

# 中国と韓国における金融制度改革について

小林 博

はじめに

## 1. 中国の金融制度改革について

- (1) 金融制度改革の推移
- (2) 今後の課題
- (3) 金融制度改革とコーポレート・ガバナンス
- (4) まとめ

## 2. 韓国の金融制度改革について

- (1) 金融制度改革の推移
- (2) 通貨危機の発生とその原因
- (3) 通貨危機発生後の金融制度改革
- (4) 諸改革の成果と今後の課題
- (5) 日本への示唆
- (6) まとめ

おわりに

## はじめに

わが国金融システムの現状をみると、大手銀行グループにおいては、不良債権処理に一定の進歩はみられるものの、地域金融機関の場合は全体としてみれば処理があまり進まないなど依然として不安定な状況が続いている。アジアに金融面での安定がもたらされるためにはまずわが国の金融システムが安定化することが必要であるが、加えて日本に次ぐ経済力を持つ中国、韓国においても金融システムが強固なものとなる必要がある。

こうした観点から、本稿では中国、韓国における金融制度について、その特徴、これまでの改革の推移、今後の課題などを検討する。特に中国の場合は、社会主義のもと市場経済化を推進する中で、最終的にいかなる金融制度をめざし、銀行の商業銀行化、株式会社化などをどこまで推進しようとしているのか、また政府が銀行部門を主導してきた韓国については、今後市場メカニズムに基づいた銀行制度が確立されていくのかなど特に注意していく必要がある。

## 1. 中国の金融制度改革について

### (1) 金融制度改革の推移

1978年の改革・開放以降の中国における金融制度改革の特徴は漸進的に改革が行われてきたという点にある。これは一挙に改革を進めビッグバン型と言われたソ連崩壊後のロシアと好対照をなすものであった。

#### 1) 改革・開放前の金融システム

改革・開放前の計画経済下での金融制度はソ連のモノバンクシステム（単一銀行制度）に基づいており、1948年に設立された中国人民銀行を事実上唯一の金融機関とする制度であった。しかも、当時金融は国家財政に付属しており、中国人民銀行は独立性はなく財政の一部門として存在していた。融資は政策に基づいて行われ、また実質的な金融市場は存在せず、金融資産も限られたものであった。

#### 2) 改革・開放後の金融制度改革

改革・開放後金融制度の改革が進められてきたが、以下ではまず今日至るまでの改革の全般的な推移につき主に Tong (2002) 及び戴相龍 (1999) に拠り概観する。

##### <1978～84>

改革初期のこの時期は単一銀行制度からの転換が図られた時期で、1979年にはそれぞれが専門業務を取り扱う中国農業銀行、中国建設銀行、中国銀行の3行が專業銀行として業務を開始した。この他農村信用組合、信託投資会社などのノンバンクの設立が始まっている。しかし、中国人民銀行は引続き国有企業に対する融資業務も行うなど中央銀行業務と商業銀行業務を兼営していた。

##### <1984～88>

中国人民銀行が中央銀行業務に特化した時期である。すなわち1984年、4番目の專業銀行として中国工商銀行が設立されたが、同行は中国人民銀行から商業銀行業務を引継ぐこととなり中国人民銀行は中央銀行業務に特化することとなった。さらに1987年4月には交通銀行が再建の上株式制の銀行として設立されるなど金融機関の多様化が進んだ。

##### <1988～1991>

この時期はインフレ抑制のため政府による金融へのコントロールが強まり、金融制度改革の動きが鈍ることとなった。しかし上海証券取引所の創設（1990年）、深圳証券取引所の創設（1991年）はこうした時期にあってみられた重要な改革の動きであった。

##### <1992～>

1992年以降今日まで金融制度改革は大きく進展した。

まず金融機関についてみると、1994年国家開発銀行、中国農業發展銀行、中国輸出入銀行の3つの政策銀行が設立され、それまで商業銀行業務と政策金融を兼営してきた国家專業銀行は商業銀行業務に特化することとなった。また地方都市商業銀行の設立も進んだ。

金融制度改革は法制整備の面からも進められ、中華人民共和国中国人民銀行法（1995年）、中華人民共和国商業銀行法（1995年）、証券法（1999年）などが施行されている。金融・資本市場に関する整備では、全国統一コール市場（1996年）、全国統一銀行間外国為替市場（1994年）などが創設された。

なお1998年には朱鎔基首相が行政改革、国有企業改革、金融制度改革の「3大改革」を公約として掲げ金融制度改革を進めたが、2001年12月のWTO加盟により中国金融機関の競争力強化の必要性がさらに強まり、金融制度改革の重要性は一層高まったと言える。

以上金融制度全般から見た改革の流れを概観したが、以下では金融機関、金融監督体制、金融・資本市場の各項目に分け改革の内容を説明していく。

### 3) 金融機関に関する改革

金融制度改革の進展とともに多様化してきた中国の金融機関は、今日中央銀行、銀行、ノンバンク金融機関、外資系金融機関の4つに分類できるが、以下では外資系金融機関を除く各機関の改革につき述べる。

#### a) 中央銀行（中国人民銀行）

中国の中央銀行である中国人民銀行は1948年12月設立されたが、当初財政の一部門、国家の出納機関としての位置付けしかなかった。また高度に集中化された計画経済体制のもとでのモノバンクシステムであったため、商業銀行業務を含むすべての銀行業務を行っていた。しかし、上述の通り1984年設立された中国工商銀行に商業銀行業務を移譲し中央銀行業務に専念することとなり、さらに1995年3月成立の「中華人民共和国中国人民銀行法」により金融政策の実施、金融機関の監督などを行う中央銀行としての法的基礎が固まった。この法律により同行地方支店の地方政府からの独立も規定された。それまで、同行地方支店が地方政府の強い干渉を受けることが多かったためである。その後中国人民銀行は、独立性確保のため1999年1月から各省支店制から広域9支店制へと移行した。

#### b) 政策銀行

国有商業銀行から政策金融機能を分離するため1994年、国家開発銀行、中国農業發展銀行、中国輸出入銀行の3つの政策銀行が設立された。それぞれの主たる機能は、政策的重点プロジェクトに対する貸出、主要農産物の備蓄及び買い付けのための貸出、輸出信用の提供などとなっている。

#### c) 国有商業銀行

国有商業銀行とは、国の単独出資である中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行の4行を指し中国金融システムの中心にある<sup>1)</sup>。国有商業銀行はかつて国家專業銀行と呼ばれ政策金融と商業銀行業務を兼営していた。しかし、収益獲得を主な目的の1つとすべき商業銀行業務と国家的観点から運営される政策金融を兼営すること自体に矛盾があり、そうした問題を解消するため上述の通り1994年3つの政策銀行が設立され、国家專業銀行は専ら商業銀行業務を行うこととなりその後国有商業銀行と呼ばれるようになった。

た。しかし実質的には政府の干渉が引続き存在し、国有商業銀行の商業銀行化は十分には進展しておらず、その運営や内部管理の状況も現代的金融企業と呼ぶにふさわしいものとは言い難い状況にある<sup>2)</sup>。国有商業銀行の商業銀行化への加速化は中国金融制度改革上の大きな課題である。

なお1998年1月、中国人民銀行は国有商業銀行に対する貸出総量枠規制を撤廃した。それまでは中国人民銀行が決定する枠内で融資が行われていたが、規制撤廃により各商業銀行は与信額の管理を自主的に行うこととなった。またこの規制撤廃により、国有商業銀行の融資業務に関する規制は、量的な規制から資産負債管理規制という資産と負債の比率面からの規制に移ることとなった。

#### d) その他商業銀行

1987年に交通銀行が再建の上株式制の商業銀行として設立されて以降多くの株式制商業銀行が設立されたが、主な出資者は地方政府や国有企業等となっている。なお1996年には初の民間株式制商業銀行として中国民生銀行が設立された。

#### e) ノンバンク金融機関

当初の単一銀行制度から金融機関の多様化が著しく進み、現在中国においては、銀行に加え信託投資会社、ファイナンス・カンパニー、リース会社、農村信用組合、都市信用組合、証券会社、保険会社など多くのノンバンクが存在する。

このように金融機関の多様化が進む中国金融制度の特徴の1つは金融の分業体制であり、今日中国では銀行、証券、保険などを分業経営とすることが要求されている。これは、金融機関の兼営化の結果1990年代初インフレの昂進や金融の不安定な状況がもたらされたことへの反省によるものである。

#### 4) 金融監督体制の改革

従来は銀行、証券、保険に対する監督機能は中国人民銀行に集中していたが、金融機関経営が業態別経営であるのと同様監督体制についても業態別管理制へ移行、1998年には監督機関は銀行：中国人民銀行、証券：中国証券監督管理委員会、保険：中国保険監督管理委員会となった。但し、このうち銀行監督に関しては、2003年3月の全国人民代表大会（全人代）で新たに「中国銀行業監督管理委員会」を設立し中国人民銀行から銀行監督機能を分離・独立させることが決定され、同委員会が設立されている。

こうした体制面の改革とともに金融機関の健全性に関する規制も強化された。前述の資産負債比率管理もその1つであるが、その他貸出5分類制の導入がある。不良債権の金額を正確に把握するためにはその分類方法が重要である。中国は不良債権を従来3つに分類していたが、国際的な分類方法であり債務者の返済能力をより適切に把握する5分類制が広東省での試行を経て2002年1月から全国に導入された。

#### 5) 金融・資本市場の改革

金融が財政に付属していた1978年以前の計画経済体制下においては金融・資本市場は実

質的には閉鎖状態にあった。しかし、中国が計画経済から社会主義のもと市場経済的色彩を強める体制へと移行するに従い金融市場の重要性が認識され、金融システムも計画的資金配分機能重視型から金融市場を活用した間接的なマクロ経済コントロール型へと移行していく必要が生じた。また、中国は資金の偏在を解消し、中央の政策を地方へ伝えるルートを確立するため全国の市場を統一する必要がある、さらに金融システムの中での役割が小さい資本市場を育成していく必要もあった。こうした点を考慮、中国は特に1990年代金融市場、外貨取引市場、資本市場における改革を進めた。

a) 金融市場

1996年1月、上海にコンピューターネットワークよりなる全国銀行間統一コール市場が設立された。この市場成立はいくつかの点で重要な意義を持っている。まず第1にコール金利は市場金利体系の基礎となるものであり、市場メカニズムに基づく金利体系の構築に向けての重要な第一歩が踏み出されたことである。第2は、資金不足が生じた商業銀行にとり市場での資金調達が可能となり商業銀行の自主的な経営を促進させる途を開いたことである。また1996年4月、中国人民銀行は国債売買による公開市場操作を開始したが、このことは中国人民銀行による間接的なマクロ経済運営を促進する要因となった。

b) 外国為替市場

1994年、外貨管理体制の抜本的改革が行われ、まず1月には公定レートを外貨調整センターレートに統合しそれまでとられてきた二重レート制度の幕を閉じた。また4月には、全国各地にあった外貨調整センターを統合、上海に全国統一の銀行間外国為替市場（外貨取引センター）を創設した。さらに1996年12月 IMF 8 条国に移行するため為替管理を緩和、經常取引については人民元の交換性が確保された。

このように外国為替市場の改革、整備が進められたが、中国の外国為替市場は、①取引時間が午前9時20分から午前11時までと短いこと<sup>3)</sup> ②取引が人民元の対米ドル、円、香港ドル、ユーロの直物に限られていること<sup>4)</sup> ③先物・スワップ市場がないなど国際的な市場には程遠い段階にある。

c) 資本市場

中国の金融システムは間接金融中心であり資本市場の役割は極めて低い。株式市場は、1990年12月に上海証券取引所が、1991年7月に深圳証券取引所が設立されて以来急速に拡大してきたが発達度は低い。

なお中国の国内株式市場は、国内投資家向け人民元建て発行の A 株市場と海外投資家向け外貨建て発行の B 株市場に分断されていたが、まず2001年2月 B 株市場を国内個人投資家にも開放した。さらに2002年12月には、適格として認可される外国の機関投資家に対し A 株市場を開放するなど<sup>5)</sup> 国内市場の統合とそれに伴う対外開放を進めた。

(2) 今後の課題

1) 国有商業銀行の不良債権問題の解決

中国の金融システムを中心をなす国有商業銀行は幾つかの大きな問題を抱えているが最大の課題は不良債権問題の解決である。表1は国有商業銀行4行の不良債権金額を示したものである。中国政府は不良債権処理の一環として国有商業銀行それぞれに対し1999年4月から10月にかけて計4つの資産管理公司 (Asset Management Company: AMC) を設立し、AMCに商業銀行法施行前に実行された不良債権計約1兆4000億元を簿価で購入させている (表2)。しかし、4つの国有商業銀行がAMCへの売却後も保有する不良債権は約2兆元、4行の総融資額に占める割合は約25%に達すると推定される。

表1 国有商業銀行の不良債権額  
(2001年末、億元)

AMC への不良債権売却 (A)	14,000
AMC への売却後の国有商業銀行保有不良債権額 (B)	20,000
(A) + (B) = (C)	34,000
4大商業銀行の融資総額に占める (C) の割合	42%
(C) / GDP	35%

(資料) BIS (2002)

表2 資産管理公司 (AMC) と不良債権の買取り (移管) 額  
(億元、%)

資産管理公司	系列国有商業銀行	設立日	不良債権移管額	移管額 / 総融資額
Orient Asset Management	中国銀行	99.10	2,674	20.4
Great Wall Asset Management	中国農業銀行	99.10	3,458	24.6
Cinda Asset Management	中国建設銀行	99.4	3,730	21.7
Huarong Asset Management	中国工商銀行	99.10	4,077	17.9
計	—	—	13,939	20.7

(注) 移管額は1999年、2000年 2年間の数字  
(資料) BIS (2002)、日本銀行「日本銀行調査月報」2000.4

不良債権の多くは、国有企業向け融資である。国有商業銀行は、政策金融の役割も負ってきた結果、自らの判断ではなく政府の意図により国有企業向け融資を積み上げていった。また、地方政府が業績不振の国有企業への融資を強要したものもある。国有企業は、雇用の確保、福利厚生、社会保障機能の役割も担ってきたため、民営企業、外資系企業等との競争が進むにつれ競争力の弱さから多くの赤字企業が発生した。国有商業銀行の不良債権はこうした赤字国有企業向け融資が多く、国有商業銀行の不良債権問題解決のためには国有企業の改革が不可欠となっている。こうした国有企業の改革に関しては、2003年3月の

全国人民代表大会（全人代）において「国有資産監督管理委員会」の設立が決定された。同委員会は基幹国有企業経営の監督・管理を行い、これら国有企業トップの人事権も持つこととなった。同委員会の監督・管理対象となる国有企業には業績評価制度などが導入され、従来以上の経営効率化が要求されることとなった。

中国政府は、基本的には経済が拡大する中で不良債権比率を毎年2～3%ずつ徐々に低下させ2005年には不良債権比率を15%程度としたい方針であったが<sup>6)</sup>、国有商業銀行の不良債権問題は極めて重大であるだけに以下のような強力な対応策も講じてきている。

- ・特別国債2700億元発行による国有商業銀行への公的資金注入（1998年8月）
- ・4つのAMCの設立と、AMCによる不良債権の購入（上述）。なおAMCが購入した不良債権はAMCが処理をしていくことが必要となるが、処理方法としては債務の株式化（Debt Equity Swap）が最も重要である。AMCが企業に対して持つ融資債権を株式に転換することを意味するこの債務の株式化は、企業にとっては債務負担の軽減となりまた株主となったAMCによる企業改革の推進が期待されている。

この他中国としては、不良債権処理の経験がありノウハウも豊富な米国金融機関の関与も重要と考えており、例えば国有商業銀行最大手中国工商銀行は不良債権処理のため米大手インベストメント・バンクのモルガン・スタンレー及びゴールドマン・サックスと新会社を設立することにつき話し合いを進め、中国当局より設立が認可された<sup>7)</sup>。

しかし前述の通り、国有商業銀行が保有する不良債権額は著しく多額であるためこの問題の解決は容易でなく、種々な手段を講じつつ一定の時間をかけ取り組んでいくことが必要と考えられるが、中国政府が必要と判断した場合には、不良債権問題を解決に向け大きく進展させるため大規模な財政資金を投入することも1つの選択肢として残されている<sup>8)</sup>。

## 2) 国有商業銀行の競争力強化

中国の銀行部門の総与信額に占める国有商業銀行のシェアは低下傾向にあるものの依然として他の銀行を圧倒しており（表3）、中国金融システム安定化のためには国有商業銀

表3 国有商業銀行の中国銀行部門におけるシェア  
(1999年、%)

	資 産	融 資	預 金
4大国有商業銀行	73.2	71.7	83.0
都市商業銀行	3.9	3.1	4.8
外国銀行	1.9	2.1	0.5
株式商業銀行	10.2	8.1	11.3
政策銀行	10.8	15.1	0.4
計	100.0	100.0	100.0

資料：OECD（2002）

原資料：The Banking Industry in China 2000

行の経営安定化が不可欠である。また国有商業銀行にとり今後は他の商業銀行や外銀との厳しい競争が避けられないが、国の単独出資である限り競争力や収益力を強化して行こうとする場合限界があるものと考えられる。競争力や収益力の強化のためには国有商業銀行を株式会社化し、株式の市場売却、株主の多様化を進め真に商業銀行業務を行える体制に移行させていくことが必要と考えられる。

### 3) 資本市場の育成

中国の資本市場の中で、市場規模も小さくその発達度が低いのが社債市場である。法制度、会計制度、格付け制度などのインフラが十分に整備されていないことも大きな原因でありこれらを整備していく必要がある。さらに企業の社債借入れが可能となるためには企業の財務内容が健全であることが必要であり、国有企業の改革、財務内容健全化は社債市場の発展のためにも必要である。

次に株式市場に関してみると、表4に見る通り、市場規模は大きく拡大しつつある。しかし、①発行済株式のうち非流通株が多く流通株は発行済株式の1/3程度にすぎないこと②長期的な視野に立って投資する保険会社、年金基金などの機関投資家が育っていないこと③個人投資家のウェイトが大きく市場に投機色が強いことなど多くの問題を抱えている。

2001年には国有企業の国有株が放出されたが、放出後株価が急落したため2002年6月には放出は停止されることとなった。株式市場が未だ成熟していない段階にあることを示すものであった。

表4 中国の株式市場

	1995	2001
上場会社数	323	1,154
時価総額(億元)	3,474	43,522
発行株式数(億株)	766	4,838
うち流通株シェア(%)	30.7	30.6

資料：中華人民共和国国家統計局編(2002)

### 4) 金融機関及び監督機関の体制のあり方

総じて言えば主要国の大手金融機関は総合金融サービスの提供を強めているが、これに対し中国の金融機関は分業体制となっている。これは前述のとおり経済や金融情勢安定化のため採られた政策であったが、こうした体制が今後外銀との競争が強まる中で中国金融機関の競争力にどのような影響を及ぼしていくのか中国としては検討せねばならない問題である。総合金融サービスの提供を行う金融機関が必要との判断がなされる場合にはそうしたサービス提供を可能とするための制度面の改革が必要となろう。

### 5) 金融業務の対外開放

中国は、これまで海外金融機関による中国進出を駐在員事務所の開設、営業拠点の設立、



人民元業務の許可という3段階に分け順次認めてきた。その結果として、2002年6月末には181の外国銀行が中国に拠点を持ち、うち147が支店となっている<sup>9)</sup>。このうち人民元業務については1996年12月外国銀行8行に対し上海浦東地区での業務が認められ、その後も同業務に関する規制の緩和が進められている。

中国は2001年12月WTO加入を果たしたが、加入に際しては金融サービス部門を5年の移行期間後ほぼ全面的に開放することをコミットしている。銀行業についてみると開放のスケジュールは以下のとおりである。

- ・加盟後2年以内：中国企業に対する人民元業務を解禁
- ・加盟後5年以内：中国個人に対する人民元業務を解禁
- ・加盟後5年以内：人民元業務に関する地域制限を段階的に廃止

WTO加盟により中国金融機関の外国金融機関との競争が強まることは避けられず、特に規模の大きい企業を顧客とする業務や投資銀行業務などは外国金融機関との競争が激化することが予想される。国有商業銀行をはじめとする中国の金融機関はこうした意味からも競争力の強化が求められている。

### (3) 金融制度改革とコーポレート・ガバナンス

以上中国における金融制度改革について述べてきたが、こうした金融制度の改革は中国企業のコーポレート・ガバナンスにどのような影響を与えたのであろうか。国有企業を中心に検討するが、まず金融制度との関わりにおいて、国有企業のコーポレート・ガバナンスの特徴としては以下の点がある。

- ① 企業の資金調達形態は銀行借入れのウェイトが圧倒的に大きく(表5)中国の金融システムは間接金融中心であるが、一般に間接金融中心の国においては、債権者としての銀行が企業に対し強い監視機能をはたすことが望ましい。しかし国有商業銀行が国の単独出資であるため、国有商業銀行による国有企業への融資は政府の意向が全面的に反映されてきた。国有商業銀行自身による債権者としての監視は実質なかったと言ってよい。

表5 中国非金融企業の資金調達額とシェア  
(1999年、億元、%)

融 資	10,148	74.9
債券発行	42	0.3
株式発行	835	6.2
外国からの直接投資	3,622	26.7
その他、誤差脱漏	△1,104	△8.1
計	13,543	100.0

資料：OECD (2002)

原資料：People's Bank of China  
「Financial Outlook 2000」

- ② 国を出資者とする中国国有企業においては、米英型の多数の企業株主或いは市場による企業監視機能も存在しない。国が保有する国有企業株の売却が進展すれば、株主による監視機能も強化される可能性もあるが、売却は進展していない。資本市場が未発達であることもその1因である。

中国国有企業のコーポレート・ガバナンスに関してはこのような基本的な問題点があるが、金融制度改革はこうした中国国有企業のコーポレート・ガバナンスのあり方にどのような影響を与えたのであろうか。

まず国有商業銀行の改革であるが、国有商業銀行は1994年の政策銀行設立により商業銀行業務に特化することとなった。しかし国による単独出資という点は以前と同じであり、政策金融機能の分離により国有商業銀行の国有企業への監視機能が大きく強化されることはなかった。銀行の監視機能を通じた国有企業のコーポレート・ガバナンスが強化されていくためには国有商業銀行の出資者を多様化していく必要があると考えられる。具体的にはまず国有商業銀行を株式会社化し、その後国が所有する株式を市場で順次売却するプロセスが考えられる。

なお、国有商業銀行以外の金融機関が設立され金融機関の中でのウェイトが高まっているが、民間金融機関や国の出資比率の小さい金融機関が多く設立されることにより企業のコーポレート・ガバナンスが徐々にではあるが強化されつつある点は指摘できよう。

この他金融の国際化も中国企業のコーポレート・ガバナンスに大きな影響を与えるものである。特にWTO加盟により、コーポレート・ガバナンスの構築が進んだ先進諸国の金融機関の中国進出が進めば、銀行融資に関しては融資銀行による企業監視機能が強化され、資本市場についても市場の発展を促進し、株主或いは市場の監視によるコーポレート・ガバナンスが強化されていくことになる。

以上金融制度との関連で中国企業のコーポレート・ガバナンスについて述べたが、基本的には企業や銀行の株主の多様化が進むことが中国企業のコーポレート・ガバナンスの強化にとって必要と考えられる。しかし中国はこれまで間接金融のウェイトが圧倒的に大きい金融システムを持つ国であった。資本市場が発達しつつあるが、個人の金融資産運用は預金中心であり株式運用は限られていることに加え、年金、保険などの機関投資家が育っていない等の多くの基本的な問題点があることを考慮すると、近く資本市場が急速に発達し直接金融のウェイトが著しく高まることは予想し難い。すなわち中国では銀行融資が引き続き大きなウェイトを占めて行くものと予想される。中国企業のコーポレート・ガバナンス強化のためには間接金融システムの中で銀行の監視機能を強めることが現実に即した対応と言えよう。具体的には、前に述べた国の銀行所有比率の引下げや銀行株所有者の多様化を進めていく必要があるのではなかろうか。

#### (4) ま と め

中国は、計画経済から社会主義市場経済へ移行、金融システムも市場化に向けての改革

が進められてきた。その改革は漸進主義に基づくものであったが、1990年代後半以降一段と加速し、さらに2001年12月のWTO加盟により中国の金融改革は待ったなしの状況にあると言ってよい。

WTO加盟時、中国は金融部門を対外的にほぼ全面的に開放することをコミットしている。そのため今後中国の金融機関にとっては中国国内における外国金融機関との厳しい競争が避けられない。特に国有商業銀行は金融機関の中で圧倒的なシェアを占めるだけに、これら国有商業銀行が健全かつ十分に競争力を持った金融機関となり得るのか否か中国にとり大きな課題と言えるであろう。

中国の金融機関や企業において株式会社化がスムーズに進まない大きな要因の1つとして資本市場が未発達であることも挙げられるが、市場経済化が社会主義のもとで進められている点が根本的な原因と考えられる。中国は社会主義のもとで市場経済化をどこまで徹底させようとしているのか、中国の金融制度改革や、コーポレート・ガバナンスの構築がどこまで進むかも結局はこの点に大きくかかっていると言って良いのではなかろうか。

## 2. 韓国の金融制度改革について

### (1) 金融制度改革の推移

#### 1) 1960～1970年代

韓国の金融制度は、1950年の韓国銀行法の制定などにより市場志向的な制度構築のための法的な基礎が敷かれたといえるが、1961年の軍事クーデターにより政権を握った軍事政権は銀行を国有化、さらには政府系金融機関を設立し政府主導の開発金融体制へと移行した。このように銀行が自律性を欠き政府が主導する金融体制を韓国では官治金融という。官治金融とは官（政府）が治める金融システムを意味するが、政府が指示を行うことから指示金融ともいった。具体的には政府は銀行の人事や予算、財閥向け融資などに深く関与した。また、政府は経済力の集中や信用配分の偏重を防ぐため財閥による銀行業への参入規制を行った。そのため財閥が直接支配する銀行は存在しなかった。

#### 2) 1980年代

1980年代に入り、金融制度の自由化、国際化が徐々に進められ、特に規制の緩いノンバンクの融資シェアの拡大が進んだ。政府の財閥に対する対応をみると、銀行部門への進出は引き続き抑えたものの、ノンバンクへの進出に対しての規制は緩く、その結果財閥系列ノンバンクによる融資が増加した（表6）。

このように1980年代に入り規制緩和が進み、政府主導型金融システムから市場志向的なシステムへの転換の模索が始まった。1981年から1983年にかけて銀行の民営化も進められたが、人事権など政府による実質的なコントロールはその後も続き、官治金融は実態として維持された。

表6 韓国の銀行部門とノンバンク部門

(%)

	1979	1980	1985	1990
信用供与額の対 GDP 比				
銀行	37	43	52	54
ノンバンク金融機関	19	25	42	62
信用供与額シェア				
銀行	66.1	63.2	55.7	46.8
ノンバンク金融機関	33.9	36.8	44.3	53.2

資料：Cho (2002)

原資料：Bank of Korea *Economic Statistics Yearbook* 各号

### 3) 1990年代 (通貨危機発生まで)

1990年代に入ると、自由化、国際化のテンポが速まったが、1996年の OECD への加盟はこうした動きを一層促進し、ノンバンクによる財閥企業への融資はさらに増加することとなった。またこの間、金融機関の海外活動が活発化、特にノンバンクの海外調達が増加したが、その借入れ形態も短期借入れが多いことに特徴があり、韓国の金融システムを一層脆弱なものとする一因となった。

#### (2) 通貨危機の発生とその原因

1997年7月タイに発生した通貨危機が韓国にも及ぶとの考えは当初余りなかったが、タイからマレーシア、インドネシアなどに波及した危機は韓国にも及ぶこととなった。韓国の通貨危機が発生した直接的な原因は海外から流入していた資金の急激な流出にあるが、より根本的な原因としては韓国に存在した金融や企業部門の構造的な問題を指摘することができ、1997年1月の韓宝に始まった多くの中堅財閥の破綻はこうした構造的な問題が表面化したものであった。

構造的な問題点として主なものを挙げれば、まず金融面では、金融監督体制や金融機関に対する健全性規制の不備、ノンバンクによる節度のない融資、銀行の審査能力の低さなどがあり、企業部門に関しては、過剰借入れを原因とする高い負債比率や低い収益性、財閥企業におけるコーポレート・ガバナンスの弱さなどがある。

1960年代以降の韓国の官治金融が韓国の経済発展に貢献してきたことは疑いもなく、1993年に発行された世界銀行の「The East Asian Miracle」もこうした政府主導型経済モデルを評価したが、1997年の通貨危機で評価も一転することとなった。官治金融は、先進国にキャッチアップする段階では有効なシステムであったが、キャッチアップを終えた現在では有効とはいえず、IMF などの要求する市場主導型システムに向けての改革が進められることとなった。

#### (3) 通貨危機発生後の金融制度改革

通貨危機により外貨準備が激減した韓国は、IMF より195億ドルの資金支援を受けたが<sup>10)</sup>、

支援を受けるに際しては金融や企業部門の改革を含む多くの条件（コンディショナリティ）を課されることとなった。韓国では、通貨危機発生の大きな原因であった金融や企業部門の構造的な問題に対する改革の必要性が以前より認識されていたが、国内の利害関係などから本格的な取り組みはなされていなかった。こうした流れの中で IMF の改革要求はむしろ積極的に受け入れられ強力に進められることとなった。1998年2月に就任した金大中大統領のもとで進められた金融制度改革の特徴としては次の点を挙げるができる。

- ・多額の公的資金を迅速かつ多くの金融機関に投入したこと。
- ・資産管理公社（Korea Asset Management Corporation: KAMCO）<sup>11)</sup> が不良債権を購入、銀行の不良債権を正常債権から早期に分離したこと。
- ・金融機関の閉鎖、国有化、再編を政府のイニシアティブで迅速に断行したこと。
- ・金融監督体制を整備のうえ一元化したこと。
- ・金融改革と並行して企業改革を進めたこと。

以下それぞれにつき述べる。

#### 1) 公的資金の投入

1997年11月から2001年末までの間に投入された公的資金は155兆ウォンと GDP の約30%に達した。投入は銀行に加え総合金融会社や保険会社など多くの金融機関に対して行われた。投入資金の使途としては、過少資本金融機関への資本金注入、金融機関からの不良債権買取り、破綻金融機関の預金者保護などがあつた。

- ①資本金注入：預金保険公社（Korea Deposit Insurance Corporation: KDIC）が政府保証債発行により資金を調達の上自己資本比率が8%を下回る過少資本先の普通株を購入する形で注入した。資本金注入の条件として、経営陣の退陣や減資が求められたが、経営陣の派遣はなく、それに代え自己資本比率や収益面などで経営上の数値目標が課された。
- ②不良債権買取：KAMCO が政府保証債発行により調達した資金で金融機関保有の不良債権を時価で購入した。購入額は、2001年末までに簿価で約100兆ウォンと GDP の約2割相当に達した。購入した不良債権については、直接回収、担保処分、資産担保証券（Asset Backed Security: ABS）発行、KAMCO が外資などと合弁で設立する資産管理会社や企業再生会社への売却などの形で処理が行われてきた。特に ABS 発行は、不良債権以外の債権を原資産とする ABS 市場など資本市場の発達にも貢献した。

#### 2) 金融機関の再編

通貨危機の発生、それに続く経済的混乱により多額の不良債権が発生、金融機関の自己資本は大きく毀損されることとなった。BIS 自己資本比率が金融機関処理を進める際の基準として用いられ、政府は自己資本が過少或いは債務超過となる金融機関に対しては厳しい処置をとった。まず債務超過が明らかとなった第一銀行とソウル銀行を1998年1月国有化するとともに同年7月には5行を閉鎖し、また大部分の総合金融会社を閉鎖するなど金

表7 韓国金融機関の再編状況(年末)  
(機関数)

	1997	2001	増減
銀行	33	20	-13
総合金融会社	30	3	-27
証券会社	36	46	+10
投資信託	31	30	-1
生命保険会社	31	19	-12
その他保険会社	14	14	-
相互貯蓄会社	231	122	-109
信用協同会社	1666	1268	-398
その他共計	2072	1522	-550

資料：Bank of Korea 「Annual Report 2001」  
(<http://www.bok.or.kr>)

表8 韓国の銀行の持株比率  
(2002年6月末現在、%)

銀行名	政府持株比率	外国人持株比率
国民銀行	9.6	71.1
ウリイ銀行	88.0	...
外換銀行	43.2	34.1
第一銀行	49.0	51.0
朝興銀行	80.1	0.3

資料：IMF (2003)

融機関の再編を断行した。その結果1997年末と2001年末を比較してみると、銀行数は33行から20行へ、総合金融会社の場合は30社から3社に激減するなど金融機関数は政府主導の再編により大きく減少することとなった(表7)。

再編にあたっては、国有化された第一銀行の51%の株式がニューブリッジ・キャピタル(米)に売却され、またコメルツ銀行(独)、ゴールドマン・サックス(米)がそれぞれ韓国外換銀行、国民銀行に株主として参加するなど外国資本を積極的に活用したことも韓国の場合の大きな特徴である(表8参照)。このように外国資本を取り入れた銀行においてはコーポレート・ガバナンスを強化する効果ももたらされた。

### 3) 金融監督機関の整備・一元化

従来は、韓国銀行が銀行を、財政経済部がノンバンクをそれぞれ監督してきたが、監督機関相互の連携が良くなく、金融システムという全体的な観点に立っての監督を困難にしていた。そのため、金融監督行政体系の整備、強化が必要と考えられたが、1997年12月に成立した「金融監督機関設立に関する法」に基づき、政策立案、意思決定機関としての金融監督委員会(Financial Supervisory Commission: FSC 1984年4月設立)、その傘下の執行機関としての金融監督院(Financial Supervisory Service: FSS 1999年1月設立)の2つよりなる一元的監督体制へと整備、強化がなされ、この2つの機関でほぼ全金融機関を監督することとなった。

金融監督強化のためには、監督機関の体制に加え金融機関の健全性に関する規制の整備・強化も必要であり、諸規制を国際基準に基づいたものとするため以下のような措置がとられた。

- ・政府の裁量を制限し、客観的な金融行政への移行を目的とする早期是正措置の導入

(1998年4月)

- ・金融機関保有資産の審査や引当金積立てルールを厳格化し、不良債権の定義を「6か月以上延滞」から「3ヶ月以上延滞」へ変更(1998年6月)
- ・資産審査にFLC (forward looking criteria) を導入。従来は企業の過去の債務返済実績を基準にしていたが、企業の将来の返済能力も反映する方式とした(1999年12月)
- ・金融機関の透明性、コーポレート・ガバナンス強化のためディスクロージャー義務を強化

#### 4) 企業改革

企業部門の構造改革を進めるにあたり、政府は企業を5大財閥、6位から64位までの財閥、その他中小企業と3つに分類、異なった取り組みを行った。最も重要な意味を持つ5大財閥の改革につき政府は、連結財務諸表作成の義務化など経営の透明性強化、系列企業間の相互債務保証の解消、負債比率の引下げ、中核企業の選定<sup>12)</sup>、社外取締役選任の義務化や少数株主の権利強化などによるコーポレート・ガバナンスの強化を求めた。

6位から64位迄の財閥の場合は、政府は「ワークアウト」といわれる方式を用いた。「ワークアウト」方式は、法廷外での銀行団と借入れ企業との協議により解決を目指すものであるが、現実には企業の資産売却や事業規模の縮小などの構造的な取り組みよりも、債務返済期間の延長など融資条件の変更をめぐる協議に重点が置かれた。

#### (4) 諸改革の成果と今後の課題

##### 1) 成 果

アジア通貨危機で大きな打撃を受けた国の中で、韓国経済は最も早く回復に転じその回復力も強かったが(表9)、政府主導のもと金融部門や企業部門における改革が迅速に行われたことが大きな要因であった。金融・企業部門において具体的に表れた主な成果としては次のようなものがある。

表9 通貨危機5大打撃国の実質経済成長率

(%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
韓 国	5.0	△6.7	10.9	9.3	3.1	6.3
タ イ	△1.4	△10.5	4.4	4.6	1.9	5.2
インドネシア	4.7	△13.1	0.8	4.8	3.3	3.7
マレーシア	7.3	△7.4	6.1	8.3	0.4	4.2
フィリピン	5.2	△0.6	3.4	4.4	3.2	4.6

資料：Asian Development Bank 「Asian Development Outlook 2003」  
(<http://www.adb.org>)

まず金融部門についてみると、金融機関の不良債権比率は、1999年末の14.9%から2002年末には3.9%まで低下している(表10)。銀行部門のみについてみると2002年末の比率は

表10 アジア通貨危機打撃国の金融機関の不良債権比率  
(年末、%)

	1997	1999	2000	2002
インドネシア	—	64.0	57.1	44.8
	7.2	32.9	20.2	7.5
韓国	8.0	20.5	17.5	8.9
	5.9	14.9	10.4	3.9
マレーシア	6.0	23.4	22.5	22.2
	—	16.6	15.5	15.7
フィリピン	4.7	12.3	15.1	15.0
タイ	—	41.5	29.7	29.4
	—	39.9	19.5	11.6

注1：不良債権の融資残高に対する比率  
 注2：上段は不良債権買取り機関の買取分を含む  
 注3：韓国の2002年末の銀行部門のみの数字は2.3%  
 資料：世銀「East Asia Update」2002.11 2003.4  
 (<http://www.worldbank.org>)

表11 韓国の商業銀行の経営諸比率

(%)

	1997	98	99	2000	01	02
ROA	△0.93	△3.25	△1.31	△0.57	0.76	0.87
自己資本比率	6.6	8.2	10.9	10.5	10.8	11.4

注：02年のROA (Return on Asset) は6月末、自己資本比率は9月末  
 資料：世銀「East Asia Update」2003.4 (<http://www.worldbank.org>)

表12 韓国製造業企業の負債比率

(平均、%)

1997	98	99	2000	01	02第3四半期
396	303	215	211	182	130

資料：表11と同じ

2.3%とさらに低い水準まで低下している<sup>13)</sup>。また、1997年以降赤字となっていた銀行部門全体ベースでみた収益も2001年には黒字に転じ、自己資本比率も1997年末の6.6%から2002年9月末には11.4%へと大きく上昇した(表11)。

企業部門についても、1997年396%と高い水準にあった製造業の負債比率は、2000年には211%、2002年第3四半期には130%へと大きく低下した(表12)。

## 2) 今後の課題

以上述べてきたように、韓国はアジア通貨危機後最も迅速かつ強力で改革を進め、大き



な成果を挙げてきた国であるが、今後の課題として残された問題点も決して少なくない。

#### a) 民間主導システムへの移行

まず基本的には、政府の役割に関してである。韓国の金融システムは、政府主導型から市場メカニズムに基づくシステムへの転換を目指していたが、通貨危機からの回復は政府の関与に負うところが大きく政府の役割は逆に強まることとなった。今後民間主導のシステムへいかにスムーズに移行できるか最大の課題であろう。この意味において国有化された銀行の政府保有株もできるだけ早期に市場に売却される必要がある<sup>14)</sup>。

#### b) 財閥のコーポレート・ガバナンスの強化

この他財閥のコーポレート・ガバナンスの問題がある。韓国は、中国と同様金融機関からの借入れが中心となる間接金融優位の金融システムであるが、官治金融の下では銀行による財閥の規律付けは極めて弱いものであった。さらにこうした政府主導型の構造は通貨危機による銀行の国有化の進展によりむしろ強まる結果となった。今後政府保有株の売却が大きく進んだとしても、政府の銀行に対する影響力が弱まるか否かは別の問題であり、韓国の銀行部門がどこまで自律性を高めることができるか、企業規律強化のためにも重要な課題として残されている。なお通貨危機後、外国金融機関が経営参加や出資を行った銀行においては、自律性を高める一定の効果がもたらされている。

コーポレート・ガバナンスの形態としては、日本のメインバンクシステムの下で見られた銀行監視が中心となるものと、米国型の株主或いは市場が強い監視機能を持つものと大きく2つに分類出来るが、韓国において今後とも政府の銀行への関与が続き、銀行が強い監視機能を持つシステムへの移行が容易でない場合には、市場の監視機能が強化される必要がある。

社外取締役選任の義務化、少数株主の権利強化、敵対的 M&A の許容さらには企業部門への積極的な外資導入により、韓国企業のコーポレート・ガバナンスは強化されつつあると言えようが、しかし株式保有がオーナー一族に集中し創業者オーナーに実権が収斂している韓国では企業構造を変えていくことは決して容易ではない。現実に通貨危機後系列企業間による株式持ち合い構造に大きな変化は生じていない。その結果、財閥のコーポレート・ガバナンス強化は意図された程大きくは進展しておらず、その強化は今後の経済発展を安定的なものとするため残された大きな課題である。

#### (5) 日本への示唆

前に通貨危機発生後における韓国金融制度改革の特徴として5点を挙げた。経済の急速な回復に加え、不良債権比率の急速な低下、銀行収益の改善などを見ると、日本としても韓国の経験に学ぶ点があると思われる。しかし、韓国の場合 ①大統領に権力が集中しているため、大統領がリーダーシップをとりやすく迅速な対応が可能であった ②政府債務残高や財政赤字の対 GDP 比が日本よりはるかに低く、多額の公的資金を投入できる余地が大きかった ③海外資本の急激な流出によりウォン相場が大幅に低下した結果輸出が好

調、景気を下支えした ④不動産や株式のバブルが発生せずバブル崩壊による経済への打撃は見られなかった ⑤銀行と財閥企業の株式持ち合いがなく株価低下の銀行経営への大打撃はなかった など日本とは大きく異なる点がありこうした点を踏まえた上で韓国を参考としていくことが必要であろう。

#### (6) ま と め

金融機関の中心に位置する銀行は官治金融のもと自律性を欠いたものとして存在してきた。通貨危機によって発生した不良債権の処理により自己資本を大きく毀損させた銀行は多額の公的資金の投入を受け、政府の関与は以前にも増して強まった。金融監督体制や金融機関に対する規制内容は国際的水準にまで強化されたと言えようが、金融機関、特に銀行経営が如何に速やかに自律性のあるものへと転換していくか、これこそ韓国の金融システムが抱える最大の課題と言ってよい。

### お わ り に

中国は高い経済成長を維持し、韓国も通貨危機からいち早く回復し経済の拡大を続けている。しかしこれまで述べてきたように、両国とも金融システムに大きな構造的な問題を抱えたままでの経済成長であった。両国が今後とも安定した経済成長を維持していくためには、こうした問題を解決するための構造的な改革を引続き強く推進していくことが必要とされよう。1997年のアジア通貨危機において各国に共通する主たる危機発生原因の1つとして脆弱な金融システムがあった。今後アジアにおける通貨・金融危機の再発を防ぐためにも各国、とりわけ中国、韓国そして日本の金融システムがより強固なものとして安定化する必要がある。

### 謝辞

本稿は、平成15年度島根県立大学学術教育研究特別助成金による研究の成果である。

### 注

(中国の金融制度)

- 1) 国家単独出資であるため国有独資商業銀行ともいわれる。
- 2) 戴相龍(2002)における発言より。
- 3) 上海外国為替市場の取引時間は2003年2月8日より、午前9時30分から午後3時30分まで延長されることとなった(15.1.30付朝日新聞)
- 4) 人民元の対ユーロ取引は、2002年4月1日から開始された。
- 5) A株は海外の適格機関投資家に開放されるもので、QFII(Qualified Foreign Institutional Investor)制度と呼ばれる。Financial Times 2003.5.26.によれば、野村証券はUBS(スイス)とともに中国証券監督管理委員会から適格外国機関投資家としてA株市場への取引参加資格を取得し

- た (<http://news.ft.com>)。
- 6) 戴中国人民銀行総裁 2002.2.18. Hong Kong General Chamber of Commerce におけるスピーチ “China’s banking industry after WTO accession” Financial Times ホームページ (<http://news.ft.com>) より。
  - 7) 日本経済新聞14.12.5による。この他15.1.25付日本経済新聞によると、中国建設銀行系の資産管理公司である Cinda Asset Management はドイツ銀行と不良債権の証券化など不良債権処理につき包括提携を行った。
  - 8) 本稿脱稿後の Financial Times 2004.1.8号によると、中国銀行と中国建設銀行に対し各行225億ドル計450億ドルの資本注入が行われた。資本注入には外貨準備が充当され2003年の年末に完了した。<http://news.ft.com>
  - 9) Dai Xianglong (2002) による。  
(韓国の金融制度)
  - 10) 韓国は当初計画よりも2年9ヶ月早い2001年8月23日、IMFからの借入れ資金を全額返済した。
  - 11) KAMCO は、1962年韓国開発銀行 (Korea Development Bank) の不良債権管理、処理を目的に設立されたが、1997年11月制定の特別法により不良債権処理機構となった。
  - 12) 5大財閥 (現代、サムスン、LG、SK、大宇) については「ビッグディール」といわれる事業交換により中核企業の選択と集中による再編がはかられた。
  - 13) 通貨危機により急上昇した不良債権比率はこのように大きく低下したがクレジット・カード業務や中小企業向け融資に関わる不良債権問題が新たな問題となりつつあるとの警告もある (Financial Times 2003.6.19 <http://news.ft.com>)
  - 14) IMF (2003) P13によると、通貨危機後公的資金を注入した銀行の民営化を3年から4年をかけて実施するとの計画が2001年1月発表された。計画では朝興銀行、ウリイ銀行の政府持株比率を2003年末までに50%未満とすることなどをめざすとされている。なおこの計画に基づき2002年にはソウル銀行のハナ銀行への売却などが行われている。

## 主要参考文献

(中国の金融制度)

- 赤間弘、御船純、野呂国央 (2002) 「中国の為替制度について」『日本銀行調査月報』5月号 日本銀行
- 桜美林大学産業研究所・北京師範大学経済学院編 (2002) 「21世紀、日中経済はどうか」学分社
- 桑田良望 (2002) 「WTO 加盟と新たな中国金融体系の形成」『中国の金融制度改革とその課題』財団法人 国際金融情報センター (財務省委嘱調査) 3月 <http://www.mof.go.jp>
- 樊勇明、岡正生 (1998) 「中国の金融改革」東洋経済新報社
- 戴相龍責任編集、桑田良望訳 (1999) 「中国金融読本」中央経済社
- 戴相龍 (2002) 「WTO 加盟後の中国の金融業」『金融』全国銀行協会 5月号 (2002年3月28日の銀行会館における戴中国人民銀行総裁講演を収録したもの)
- 中華人民共和国国家統計局編 (2002) 「中国統計年鑑」2002中国統計出版社
- 中兼和津次 (1999) 「中国経済発展論」有斐閣

- 日本貿易振興会アジア経済研究所 (2002) 「中国の公企業民営化」 アジ研トピックレポート No. 47  
<http://www.ide.go.jp>
- 李維安 (1998) 「中国のコーポレート・ガバナンス」 税務経理協会
- 安井章 (2000) 「中国の金融改革の現状 (資料)」 『日本月報調査月報』 4月号 日本銀行
- Bank For International Settlements (2002) 「China's asset management corporations」 BIS Working Papers No115 BIS <http://www.bis.org>
- D. Casserley, G. Gibb and the Financial Institutions Team (1999) 「BANKING IN ASIA The End of Entitlement」 John Wiley & Sons (Asia) Pte LTD
- Organization for Economic Co-operation and Development (2002) 「China in the World Economy」 OECD
- Y. Guo (2002) 「Banking Reforms and Monetary Policy in the People's Republic of China」 Palgrave Macmillan
- D. D. Tong (2002) 「The Heart of Economic Reform」 Ashgate Publishing Limited
- Dai Xianglong (2002) 「China's Financial Industry Progresses in Reform」 2002.9.16 <http://www.pbc.gov.cn>
- (韓国の金融制度)
- 池尾和人、黄圭燦、飯島高雄 (2001) 「日韓経済システムの比較制度分析」 日本経済新聞社
- 赤間弘、野呂国央、多田博子 (2003) 「韓国の金融・企業改革について」 『日本銀行調査月報』 5月号 日本銀行
- 金元重、廉東浩 (2000) 「韓国における金融危機とシステム改革」 『アジアの金融危機とシステム改革』 法政大学比較経済研究所 見誠良編 法政大学出版社
- 金龍秀 (2000) 「韓国の経済システム」 東洋経済新報社
- 深川由紀子 (2002) 「韓国の通貨金融危機と構造調整」 『政策危機の国際比較』 小川一夫編 日本評論社
- The Bank of Korea (2002) 「Financial System in Korea」 <http://www.Bok.or.kr>
- Y. J. Cho (2002) 「Financial Repression, Liberalization, Crisis and Restructuring: Lesson's of Korea's Financial Sector Policies」 ADB Institute Research Paper 47 Asian Development Bank Institute
- A. Chopra, K. Kang et al. (2002) 「From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements, and Lessons」 in D. T. Coe and Se-Jik Kim (eds.) 「Korea Crisis and Recovery」 IMF, KIEP
- International Monetary Fund (2003) 「Republic of Korea Staff Report for the 2002 Article IV Consultation」 IMF <http://www.imf.org>

(Hiroshi KOBAYASHI)