



韓国債券市場の現状と課題

主任研究員 福居 信幸

韓国の債券市場は、通貨危機以降、景気対策や不良債権処理の原資調達のための国債大量発行を契機に当局が本格的に国債市場育成策に乗り出したこと、また、これまで銀行保証付きが殆どであった社債市場において無保証で大量の発行が行われたことなどから、債券市場の規模は急速に伸びた。昨年末には、その金融市場におけるウエイトは42%(2000年末残高ベース)と銀行貸出や株式市場を凌駕している。しかしながら、その中身を見てみると、投資家の偏りや流動性の問題等構造的な問題も多い。この辺りは、本邦と同様の悩みを抱えていて極めて興味深いので以下概観してみたい。

各金融市場の規模

(兆ウォン、2000年12月末)

	債券	(うち社債)	株式	銀行貸出	マネーマーケット	計
残高	472.8	133.6	217.1	334.1	102.0	1259.6
比率	37.5%	11.9%	17.2%	26.5%	9.0%	100.0%

出所:韓国証券取引所資料、及び韓国銀行月報より作成

まず、昨年の発行市場をみると、資産担保債券(ABS)の飛躍的増加を主因に社債のウエイトが高まった。しかし、実際には、99年半ば以降より、大宇等一部財閥グループの破綻・業績不振をきっかけに、期日到来足が無事にファイナンスされるかどうかを市場関係者が注視する展開が続いており、昨年は、政府の一部保証を用いた新種債券(P-CBO, primary collateralized bond obligations)や韓国産業銀行の「早期引受スキーム」による発行等により漸く凌いだという面もある。一方、国債は、低成長、低インフレの中でいわゆる"flight to quality"の現象により順調に消化された。但し、当局も斯かる優位な環境の変化に備え、10年物の新規発行を初めとする発行期間の中長期化(97-98年は3年債を中心に市場育成)、発行種類の一部統合、発行金額の小額化による市場分割を避ける為の追加発行制度(re-openあるいはfungible issue)の導入などの市場改善策を段階的に実施してきており、国債の発行市場については徐々に問題が解決されつつあるといえる。

次に、投資家の構造をみると、銀行と投資信託会社(ITC)で80%以上を占めており、国債に限ると、そのウエイトは少し下がって60%(銀行27.6%、ITC32.4%)となるが、それでもかなりの偏りがみられる。銀行は、企業の信用リスクが高まる中で銀行貸出を抑制する一方、BIS規制の制約もあって国債を購入しており、日本と同様の現象が起きて

いる。また、銀行で保有される債券は一般に満期まで保有されることが多く、これが流通市場での流動性問題の一因にもなっている。また、年金・保険会社は、調達期間に見合った長期の適切な運用商品が国内市場になく米国債等流れている。外国人投資家に至っては、ウォン建ての為替リスクに加え、国際基準に合わない商慣行や決済制度の足枷もあって、債券市場全体では僅か 1% のウエイトにも満たない状況となっており、日本と比べても相当低い。

この状況を改善する為には、流通市場を活性化することが重要であり、その対策として、(1)99 年 7 月に導入した国債専門ディーラー(primary dealer)制度を更に活性化し、本来義務である筈の market making を励行させると共にそのモニタリングを行うこと、(2)債券専門仲介機関(2000 年 5 月スタート)や一般ディーラーもリアルタイムで two way price を出せるように、手数料体系を見直すなどの工夫をして役割の強化を図ること、(3)税制改正・商慣行の変更等によりレポ取引の活性化を図ること、(4)現在僅か 30% に満たない同時決済制度(DVP)の普及を図り決済制度を国際基準に近いものとする事、(5)既に導入を実施している時価評価会計制度の定着と価格評価会社(格付会社の子会社)による市場価格の透明性の確保、(6)先物市場の現物決済導入やオプション・スワップ市場の活性化によるヘッジ手段の市場整備・多様化などが検討されている。また、発行市場においても、ストリップ債・超長期債の導入、ジャンク債需要の発掘と商品開発、通貨安定債の一般国債への統合、市場メカニズムに拠らない国民住宅債の発行の見直し等検討課題も残っている。更に、縦割り行政の弊害を是正しマーケット情報の集中化を図ると共にそれに基づくサーベイランスの強化を図ることも重要であろう。

こういった問題の中には、程度の差こそあれ本邦でも同様に抱えている問題もあり、中には、韓国の方が、国債発行市場の改善策や ABS の普及等に見られるように、立案から導入までのスピード感という点で優れているものもある。いずれにしても、日韓共に言えることは、構造改革のプロセスを早く終了させ先行きの経済不安を取り除くことが、市場活性化の一番の対策であることを明記しておきたい。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2001 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>