

個人投資家から見た韓国株式市場

山 本 利 久

はじめに

昨今の日韓関係を見ると全体として両国にとって大変好ましい方向に進展しているように見える。1998年に登場した金大中大統領による日本文化の輸入解禁で急速且つ着実に日本の大衆文化が韓国社会でも受け入れられているようだ。2002年の日韓両国によるサッカーのワールド・カップ共同開催は両国の関係を期待以上に緊密なものとした。

その一方、我が国では「冬のソナタ」をはじめとする韓国映画の大成功で日本の「韓流」ブームは収まるどころを知らない状況にある。

経済面では従来からの日韓関係に加え、現在FTA締結の方向で政府間交渉も進められている。最近ではアジア的規模でアセアンプラス3（日・中・韓）への強固な連携に向けての胎動も始まった。過剰な外貨準備をバックにした域内中央銀行は相互に連携・協力して、アジア金融・資本市場の創設に向け具体的行動に出ている。今後益々日韓関係は二国間関係に留まらず東アジア或いはアジア全域における地域協調体制の確立に向け共同して対処していくことが期待されている。

この間、韓国は1997年のアジア通貨・金融危機をIMFや関係諸国の協力等もあって見事に乗り越え国際的にも注目を集めたことは特記すべきことであろう。03年にはクレジットカード会社による行過ぎた融資活動の崩壊が大きな社会・金融問題となり、調整を強いられた。

産業界では、サムスン電子のように今や韓国企業から一躍グローバル・カンパニーに躍進した会社もある。海外のポートフォリオ投資に卓越した実績と高い投資判断能力、情報収集能力を持つ欧米投資家はこうした韓国の大躍進を見逃すはずもなく今や韓国上場企業の外人持株比率は日本の20%前後を大幅に上回る40%強に達していると言われる。

隣国日本の個人投資家は果たして傍観していてよいのであろうか。実態を検証する過程で様々な課題に遭遇する。それは個人投資家が海外株式投資を行う際の共通する課題でもあるし、韓国株式投資に固有な課題もある。

日本の個人投資家は現在莫大な金融資産を保有しながら、運用面で多くの課題や金融機関等のサービスに対する欲求不満を抱えている。新しい時代を迎え、個人投資家といえども自営の投資ノウハウ、情報収集能力、戦略、技術等の集積面で抜本的改革を迫られている。これまで行われてきた証券投資に関するグローバル化、IT革命、金融ビッグ・バンなどは、いずれも投資家サイド指向（少なくとも個人投資家ではない）での話ではなく、専ら企業或いは証券の発行体乃至は仲介金融機関や市場に視点を置いた改革・改善であった。そうした中、個人投資家は今後自らもクールヘッドとウォームハートで韓国文化を理解するとともに、個別企業の潜在的成長が期待される韓国株式市場を注視し、活用することが賢明であろう。世界的規模で資産運用の環境が変革する中、個人投

資家もそれなりの体制を整え、主体的に行動することが今一番肝要なことであろう。その意味からも、韓国株投資への関心とフォローアップは大変意義があるものと考えられる。この小論が多少なりとも役立つものであれば幸いである。

個人投資家を巡る海外株式投資の環境

個人投資家が海外株式を購入しようとする場合、様々な困難に直面する。幸いにして、我が国には既に外為法上原則として、国際間資本移動を制限する規制はない。制度的には投資家の判断で自由に、何時でも、何処にでも海外ポートフォリオ投資を行うことが出来る。但し投資先の国が非居住者の対内証券投資に関して取得限度、果実の外貨送金、現地通貨での支払い等に制限を設けている時は、其れに従うことは当然である。

ここで、個人投資家と限定したのは、機関投資家は様々な面で個人投資家に比べ恵まれた投資環境にある。機関投資家であれば、内外の有力証券会社が率先して魅力ある投資物件を選別し、充実した資料・データと共に提供してくれる。中には海外に自らの情報収集や運用拠点を持ち、内外に設けられた投資勘定を使い、個人投資家ではなかなか出来ない投資ファシリティーを構築している。その投資金額も莫大なためこれら海外機関投資家に対して、受入国も企業側も特別な配慮を行うことが屡起こる。

ここで、個人投資家の海外株式投資環境の現況を概括してみよう。

- ① 投資に必要な基本的資料・データの入手が非常に困難。国内投資指向の強い大手証券会社からも多くを期待できない。現在殆どの証券会社は個人投資家のニーズに対応するための外国株投資の体制を設けていない。例外は昨今の中国株投資ブームで、香港上場中国株式（H株）や上海、深圳上場のB株（外貨建て）を一部証券会社が積極的に個人投資家にコンタクト、取引を行っていることであろう。手間暇が掛かりビジネスとして採算が取れないためであろう。個人投資家は従って、自ら必要な情報を収集しなければならない。インターネットが浸透した現在でもこうした作業はそう簡単ではない。国によっては企業や市場動向に関する情報の多くが現地語になっており、仮に英語が自由に使いこなせても英語媒体による情報には限界もある。在日外国証券会社も日本の個人投資家の個別株式ニーズに対応するスタッフや体制は設けていない。嘗て日本の証券会社が海外で対日証券投資を誘発するため格段の尽力を行った時代があったが、効率性、収益性を追求するのに懸命な外国証券会社には、日本の個人投資家をこの面をターゲットにする戦略はない。
- ② 証券会社では個人による外国株投資の相談を受けると、多くの場合関連する投資信託を薦める。そこにはグループ会社の運営するファンドもあれば、外資系有力運用会社の提供するものもあり、選択肢は広い。問題は運用成績だ。最近では、新聞や専門誌に運用成績が公表されるところもあるが、その選択となると、個人投資家にとっては、個々の銘柄を選別すると同様の難題が待つ。
- ③ 韓国株式に関しては、現在個人投資家の売買注文を積極的に受け付ける証券会社は殆どない。これには様々な事情が介在しているようだが、一日も早く証券会社経由韓国株式を個人投資家が売買出来るような環境整備が整うことを切望したい。現在は韓国銘柄を専門に運用対象とし

たファンドが一部の証券会社で販売されているに過ぎない。

- ④ 一部(例KOSPO, p. 49)ではあるが韓国企業の株式(ADR)がニューヨーク証券取引所に上場されているのでこうした銘柄については、米国株式並みに個人投資家にも投資機会はある。そこではディスクロージャー(企業の情報開示)も米国基準に従って行われているので、投資家にとっては次善の策となろう。尚、サムスン電子はニューヨーク市場にはまだ上場していないが、海外預託証券(DR)を発行している(p. 49)。
- ⑤ 嘗て東京証券取引所の外国部には127社(1991年)の有力海外企業の株式が上場されていた。東京市場の国際化の一環として注目された時期もあったが期待は大きく裏切られ、その後相次いで上場廃止が起き、現在は11カ国、32社が留まっている。その意図するところは、日本の投資家が海外株式投資を行う際、東証に上場されていると、とりわけ個人投資家にとり大変便利であるということである。日々の値動きチェック、注文執行、決済、企業情報の定期的開示、証券会社の投資情報、会社説明会など国内企業と同様に取扱われるため、外国株式であっても日本株の売買と変わらない。又、韓国のように株主割当増資の行われる可能性の高いケースでは、東証に上場された株式を買付けると、増資に対して応募、払込みができるメリットがある。残念ながらもまだ韓国企業は上場されていない。アジアからは香港1社、マレーシア1社となっている。

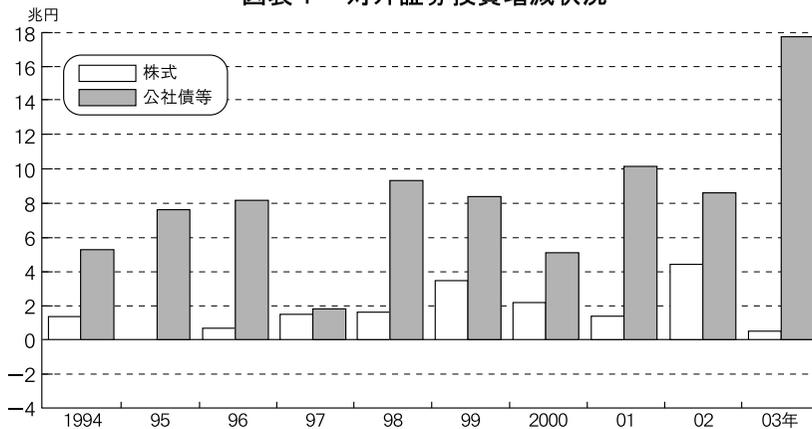
上場する外国企業から見ると、上場時並びにその後の上場維持経費が、日本語による有価証券報告書などの作成費用を含めコスト高になっている。従って外国部での市場出来高や投資家の数がそれなりに増加するならば上場の本来的意義が認められるが、反応が芳しいものでなければ上場の意味がないとして撤退してしまった。この東証外国部も04年度中に廃止される予定で、計画では「一部市場」で国内企業株式と同様の区分けが行われることになっている。外国企業の中には、マザーズに上場申請を行なうところも出ているようだ。これに関連して、日本経済新聞(04年9月11日、夕刊)は韓国企業のクリスタジェノックス(たんぱく質の構造解析をてこに医薬品開発を行う)が05年東証マザーズに上場を計画していると報じている。

個人投資家の期待に沿う外国株市場の整備が強く望まれる。

- ⑥ 韓国株式に関しては、未だ専門のアナリスト、投資顧問サービス(法人又は個人の有資格者による)を提供する機関や専門家は極めて限定されているようだ。こうした中で注目されるのは、日本経済新聞(04年6月15日)の報道である。この記事によれば、ソフトバンク・インベストメント(SBI)は韓国のLG投資証券などから韓国のインターネット証券会社、Eトレードコリアを買収し、子会社にする。日本のSBI子会社、イー・トレード証券などと連携、日韓を結ぶ株式取引の委託業務やベンチャー企業上場の引受業務などを強化することになっている。この計画が実現すれば、両国間の株式を中心とした証券業務拡大と投資・運用業務拡大のブレイクスルーになるかもしれない。
- ⑦ これまでのところ、図表1で分かるように日本の対外証券投資は債券投資が主流で株式投資は極めてマージナルなシェアとなっている。これは、我が国への対内証券投資動向(図表2)と好対照をなすものであることが分かる。この現象は機関投資家であれ、個人投資家であれ大きな変わりはない。基本的に我が国投資家は表面的には潜在的価格変動リスクの大きいと思われるエクイティ・インベストメントを避け、格付けの高い、確定利付き債(例えば、米国財務

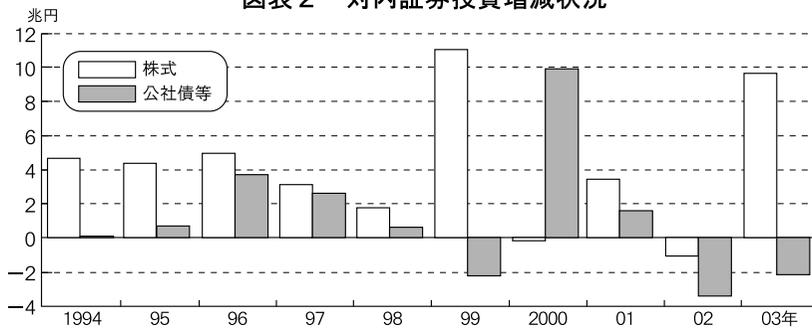
省証券) 中心の海外資産運用に徹している状況が鮮明である。こうしたことから、海外株式投資のためのインフラ整備が制度、技術、情報の収集・分析、人材、実績などの面で欧米諸国と比べ大きく遅れていることが指摘できよう。通貨、金融危機のたびに百戦錬磨の欧米投資家による不当とも見られる巨額な投資収益回収のニュースが話題となる。その背景には、我が国を含めて、間接金融主体で構築された金融制度のアジア諸国で、折角蓄積された資産の運用は極めて保守的となり、既得権益死守の金融機関は金融のグローバル化、IT化、金融革命などの面でも遅れてしまった現実がある。関係者にリスクマネーに対する確固たるビジョン、戦略がなく、業界内や業際競争に明け暮れた結果、実績作りが遅れてしまった結果であろう。

図表 1 対外証券投資増減状況



出所：東証要覧 FACT BOOK 2004

図表 2 対内証券投資増減状況



出所：同上

韓国企業の位置づけ

韓国経済は今後も、ADB（アジア開発銀行）の予測に見られるように（表7）、高度成長を続ける東アジア全体の中で、安定成長を持続するものと思われる。そうした中、既に10社が、時価総額ベースの基準で、ビジネス・ウィーク誌の世界1000社に名を連ねるまでになっている（表1、2）。この数字は成長が期待される東アジア諸国の中で、日本（137社）を除くと台湾（18社）、香港（15社）

に次ぐもので、昨今一部の日本投資家が注目する中国企業の6社を大きくリードしている(表1)。中でもサムスン電子は半導体などの分野では既に日本メーカーを凌駕し、世界有数の企業に急成長している。サムスン電子が如何に素晴らしい成長を遂げ注目されているかを理解するにはその地位(表2)を日本企業と比較するとよく分かる。同社は今年46位であるが前年は枠外にあった。一方トヨタ自動車は19位(前年26位)、NTTドコモ32位(同23位)、NTT40位(同60位)で、キャノンの107位(同89位)、ホンダの111位(同100位)より上位にランクされている。

また同社の製品別世界シェアで見ると(日経新聞04年7月26日p. 12)、フラッシュメモリ部門1位(東芝3位)、DRAM1位(日本は3位以内に入っていない)、液晶パネル1位タイ(シャープ3位)、プラズマパネル2位(富士通日立1位、松下3位)、携帯電話端末3位(日本企業は3位以内に入っていない)の状況にある。

更に世界トップ100社のブランドランク(Business Week Aug. 9, 04)によるとサムスン電子は04年21位で、トヨタ(9位)、ホンダ(18位)、ソニー(20位)に次ぐもので、キャノン(35位)を大きく上回っている。

今や世界企業にまで躍進した鉄鋼メーカー、ポスコ(POSCO)はその収益力が抜群。Business Week(Aug. 30, 04. p. 31)誌の資料から他社比較の状況を見たものが次の表である。

世界のトップ鉄鋼メーカー

会社	国籍	利益	売上
Posco	韓国	1,658	12,022
JFE	日本	889	20,568
Arcelor	ルクセンブルグ	323	32,552
新日鉄	日本	-430	22,873
U. S. Steel	米国	-463	9,458
Corus Group	英国	-542	14,144

注) 03年の数字、単位：百万ドル、LNMグループは非公開会社で利益の状況を公表しないため割愛、データ：会社の報告書

更に直近の決算純益から見た企業ランキングを示したものが下記の表である。

韓国上場企業の4-6月期決算純利益ランキング

1	サムスン電子	31,331(177)
2	ポスコ	9,145(66)
3	LGフィリップスKCD	7,012(283)
4	ハイニックス半導体	6,252黒字転換
5	現代自動車	5,097(-11)
6	LG電子	4,934(85)
7	韓国電力	4,165(-43)
8	SKテレコム	2,987(-46)
9	SK	2,963(2,204)
10	サムスンSDI	2,434(114)
11	ハナ銀行	2,402(152)
12	KT	2,236(-25)

13	起亜自動車	1,864(0)
14	現代モービル	1,814(12)
15	S-Oil	1,731(135)
16	国民銀行	1,563黒字転換
17	INIスチール	1,482(77)
18	韓進海運	1,477(13)
19	東国製鋼	1,131(101)
20	中小企業銀行	1,074(151)

(注) 単位：億ウォン、カッコ内は前年同期比増減率、持株会社を除く。
出所：日本経済新聞（04年8月18日、p.7.）掲載の韓国証券取引所発表分

海外株式投資の観点からは、韓国全体の成長性、将来性に着目した「カンントリーファンド」もよいが、これからは株式投資のポートフォリオ構築上、産業別シェアが定まった段階で（アセット・アロケーション）、世界を横断して行われる企業選択が益々重要になる。現在のディスクロージャー制度では、企業会計基準の統合化が行われていないため（表5）、一部専門家を除くと、完全な企業の国際間比較を行うことは困難であるが、アジアから数社を選択するとした場合、常に日本企業だけに限定することは賢明ではなかろう。韓国や台湾などの企業の選択若しくは日本企業との組み合わせがベストの選択となる余地は高まろう。

そうした意味で、個人投資家のために、韓国企業への投資が可能な常設のファシリティを国内に構築しておくことが関係者に強く求められる。先にも触れたように外人持株比率が40%強に達する中、日本からの投資が低迷している現状（表12-C）は驚きであると同時に、大変残念でもある。

株価の現状分析

現在（04年8月）、世界的に各国株式市場は調整期に入った観がある。特にハイテク産業を中心とした企業の株価は、高収益を挙げた企業業績とは逆に下げが厳しい。従って、アジア市場でも、中国、香港、インド、韓国、台湾、タイの株式市場は現地通貨ベースでも、ドルベースでも昨年末に比べ、軒並み下げ、下落率の少ない香港の-2.0%から多いタイの-17.8%（何れもドルベース）と調整段階にある。そうした中、韓国はドルベースで-8.2%、ウォンベースで-6.3%となっている（表3, 4, 8）。

ところが、個別銘柄に付き韓国の事情をチェックするとそこには一般論では語れない特色が出ており、投資家の関心を引く（表2）。

サムスン電子は、前年比株価上昇率はドルベースで62%、ウォンベースで56%の値上がりである。同様にPOSCO35%（30%）、現代自動車56%（51%）、LG電子68%（62%）、SK383%（367%）も軒並み株価上昇となっている（カッコ内はウォン建て比較）。

韓国株式投資のガイダンス

ここで、韓国への株式投資を始めるに当たり、必要と思われる主な情報をまとめておくことにする。韓国にオフィスを持つ日本の証券会社でも、実際に個人投資家へのサービスを行っているところは殆どないので、即座に必要な情報を取得することは必ずしも簡単なことではない。

1. 投資登録

- 1) 外国人が最初に株式投資を行う際は本人または常任代理人を通じて金融監督院に投資登録をする。
- 2) 登録に必要な書類
 - (a) 常任代理人が申請する場合は下記の通り
 - ① 当該国家の政府又は公的機関が発行するもので当該国家に所在することを証明する書類（法人設立登記の写本等）
 - ② 本店及び国内・海外支店現況表（法人について）
 - ③ 常任代理人契約書の写本
 - ④ SIGNATURE CARD（パスポート、運転免許証など）
 - (b) 常任代理人と契約しない場合には上記の①②④と委任状。
- 3) 外国人投資家（常任代理人）は投資登録申込書と2)の書類を証券監督院に提出し、外国人投資登録証（IC CARD）を受ける。

2. 口座開設

非居住外国人の口座開設

①必要種類

- * 投資登録証
- * 常任代理人契約書

②参考事項

- * 株式と債券に同時に投資しようとする非居住外国人は株式投資のための口座と債券投資のための口座を各々開設しなければならない。更に毎回新規に証券投資を行う際には投資登録が必要となる。
- * 外貨口座だけ開設可能
- * 非居住外国人の税率
 - －証券取引税：国内人と同じ
 - －配当及び利子：居住国家と租税協定が締結された国→ 日本は15%、キャピタルゲイン・タックスはゼロ。
その他→ 無条件25%

③委託証拠金

ア) 売買注文の際には証券会社の定めた一定率の委託証拠金を支払わなければならない。

現在の委託証拠金率：

買いの時；注文総額の40%相当の現金

売りの時；当該証券の100%

イ) 但し、証券会社から委託証拠金は不要と判断された法人は委託証拠金が免除される。

3. 外国人の投資限度（個々の企業が定款で設ける制限を除く）

①上場銘柄：原則無制限、例外は直接投資、一部制限業種など（表9）。

②KOSDAQ銘柄：無制限、但し一部制限（表9）

4. 投資果実の海外送金

①原則自由、資金のウォン引き出しは株式購入資金と国内滞在経費等に限定。

②緊急時の制限

- * 国際収支の安定的管理に支障が生じた時
- * 金利や為替の急変が生じた時
- * 金融・資本市場が激変する非常時

5. 売買単位他

- * 10株、単位未満株の売買も可能
- * 値幅制限あり
- * 外国投資家には信用取引は認められていない。また韓国では空売り（ショートセリング）は国内投資家も禁止。
- * 立会い時間：月曜～金曜、9:00am～3:00pm、市場後取引3:10～3:40pm

6. 株券保管等

- * 保管機関：証券預託院又は外国為替銀行
- * BOOK ENTRY 決済システム：韓国証券取引所での全ての売買は証券預託院（株券保管振替決済機関）を通じて行われる。

7. 名義書換

- * 証券会社に保管されているケース：名義変更の手続き不要

8. 主な決算期：上場会社の多くは12月決算

9. 証券関係法規：証券取引法、商法、外国為替取引法、先物取引法、外資導入促進法、証券投資信託法、証券投資会社法。

10. 証券市場：

韓国証券取引所（KSE）；上場企業数は2004年5月現在680社

韓国証券業協会運営市場（KOSDAQ）；ハイテク企業、中小企業、ベンチャー企業向けとして1996年開設、2000年末現在608社がKOSDAQに上場、その規模（時価総額ベース）はKSEの約15.4%。

店頭市場（OTC BB）；“OTC株式”を発行しているが、KSEにもKOSDAQにも上場されていない会社のために、2000年に開設された市場。当該企業はKSDAによって上場され、実際の取引は、KOSDAQの掲示板システム（Bulletin Board System）経由行われる。上場企業、2003年末現在107社

11. 主な機関

金融監督委員会（FSC）：証券・金融監督機関

韓国証券取引所（KSE）：証取法に基づく取引所

韓国証券業協会（KSDA）：証券業者の団体

12. 証券会社

営業報告書の提出: 3、6、9、12ヶ月間の営業実績・財務の状況につき、期終了後45日以内に金融監督委員会に報告する義務あり。

兼業の制限: 証取法51条、(現在は証券と金融が分離)

ディスクロージャー制度他 (表5 & 6)

1. 上場法人などの事業報告書について (証取法第9章、186条の2)

- ① 金融監督委員会が業種別、事業部門別に定める記載方式及び書式による事業報告書の提出義務。
- ② 外部監査に関する法律第1条3の規定により連結財務諸表が義務付けられた企業集団に帰属する場合は同法第1条2項3号の規定に従い連結財務諸表を決算終了後6ヶ月以内に金融監督委員会と取引所又は協会に提出しなければならない。但し一般的には単独決算となっている。HPでの情報開示は進みつつあるが、英文のAnnual Reportには、サムスン電子でも連結財務諸表はなく、全て単独である。ただ5年間の財務サマリーは連結と単独の両方が提示されている。

2. 半期報告書など (同法186条の3)

半期報告書、四半期報告書 (3ヶ月間、9ヶ月間) を決算終了後45日以内に提出する義務。

3. 主な財務諸表

貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書

4. 会計基準

韓国会計基準

5. 電子文書による申告等 (証取法第194条の2)

金融監督委員会、証券取引所、協会に申告書、報告書、その他資料等を提出する際には大統領の定める規定に従い電子文書で行うことができる。

ネット株取引 (オンライントレーディング) の現状

韓国のネット社会は世界で最も進んだ社会の一つである。株取引の分野でも、1997年の証取法改正で新しい取引手法が導入されることになった。これが「オンライントレーディング」と呼ばれるもので、証券の売買がECS (Electronic Communication System) を通して行われる。1997年4月、複数の証券会社がPCや独自開発のソフトを利用したホームトレーディングシステム (Home Trading System) を利用した取引を開始したのが最初である。翌月には他社がインターネットを利用した独自のネット株取引モデルを提供、競争が激化した。この段階ではしかしながら一般投資家の反応はポジティブなものではなかった。新しい取引手法が十分に周知されず、また投資家がアジア金融危機の最中であったことから、市場を去って行った時期と重なってしまったためでもあった。

その後、韓国の構造改革の進展や国債の格上げ等の結果、市場が回復、其れと共にオンライントレーディングは急伸した(表11)。証券業者間の手数料の値引きやマーケットシェア拡大競争で証

券業界の勢力図は地滑り的な変貌を齎した。その結果、ネット取引へ多くの投資家が誘発されると共に新しい取引システムの開発が一段と進むことになった。

尚手段としては、インターネットによるものが圧倒的に多い（表11-C）。

オンラインによる株式取引量と先物等を含む全体の取引量は、1998年以降凄まじい率で急成長したがやがてその現象は終息する。市場回復にも拘わらず、個人投資家の市場参加は縮小し、オンライントレーディングの人気を削げ落とす結果となった。その原因はいろいろあるようだが、十分な投資アドバイスや情報の提供が得られなかったことも一因であるようだ。しかしながら、株式に代わって株価指数先物やオプション取引量は、益々多くの投資家が金融デリバティブ市場に関心を持つ中、急増した（表11-A, B）。株価指数としてはKOSPI 200が唯一であることから、その先物とオプションに取引が集中する。その結果両者を合わせて、単一金融商品のデリバティブ取引としては世界最大規模とも言われる。ここに韓国ネット株取引の一つの特徴が伺えるようだ。

こうした展開は本来の証券市場の健全な発展をネット取引にも期待する向きには必ずしも好ましいものとは言えないであろう。

我が国の事情と違い、現在の韓国のオンライン取引市場はニッチ市場ではない。オンライン証券の多くは伝統的なフルサービスを提供する証券会社の分身となっている（表10）。つまり、ネット専門証券（カブドットコムなど）はごく限られており、米国や日本で見られるようなネット証券対面取引を主体とするフルサービス証券との対立構造はない。従ってこうした対立構造から新たな投資家を囲み込む戦略、つまり「チャンネル戦略」、「チャンネル・コンフリクト」、「顧客セグメント化」と言った分野への展開はまだ見られないようだ。

一方で大手オンライン証券（兼業であるが）へのネット株取引の集中度は、米国や我が国と同様極めて高い（表11-E）。韓国では社員も歩合外交員も対面取引とネット取引を併用して顧客サービスをしていることも特徴の一つと見てよからう。こうした証券サービスの提供に投資家が果たして満足しているのか今後の課題となろう。1999年には27の国内証券会社がオンライン取引サービスを提供していたが、2003年末現在外国証券1社を含め36社に増加した（表11-D）。

海外からの対韓証券投資

対韓証券投資では、件数で見ると米国の投資家が圧倒的立場に立っている（表12-C）。次いで英国、日本が続く。これを機関投資家（表12-B）と個人投資家に分けて見ると、投資登録件数では、個人投資家は機関投資家の約半分となっている（表12-A）。更に対韓証券投資を投資家別に分類すると投資会社が圧倒的に多く、以下年金、銀行、証券、保険と続く（表12-B）。

韓国の対外直接並びに証券投資

韓国企業の海外直接投資は、国内投資環境の悪化を反映、このところ急増している。ファイナンシャルタイムズ紙（Aug. 2, 04 p. 2 by A. Ward）によると、今年上半期の総投資額は35億ドル（前年同期は21億ドル）で、うち中国への投資額は14億6千万ドル（対前年比51%増）となった。投資家も海外証券投資を自由に行うことが認められているが、同紙によると、04年上半期には58%

増えて3億ドルに達した。その主たる投資先は対米投資で、日本を含め米国以外への証券投資はまだ本格化していない模様。

海外との関連で見た資本市場改革の歩み

ここで韓国の資本市場開放、制度改革などに付き、外国人投資家にも関心があると思われる出来事をまとめておくことにする。

- 1953年11月 韓国証券業協会（DSDA）設立
- 1955年10月 韓国証券金融会社設立
- 1956年3月 韓国証券取引所（KSE）スタート
- 1962年1月 証券取引法制定
- 1969年8月 証券投資信託業務法制定
- 1977年2月 証券取引委員会と証券監督庁設立
- 1979年1月 有価証券取引税導入
- 1981年1月 財務省4段階プログラム公表；資本市場の国際化長期計画、外国投資家への受益証券発行許可
- 1981年11月 一段の市場自由化の為の証取法改正
- 1983年2月 最初の「コリアファンド」ニューヨーク取引所に上場
- 1984年9月 メリルリンチ・インターナショナル最初の外国証券会社として支店開設
- 1985年6月 サムスン電子、最初の海外証券をユーロ市場で発行
- 1986年9月 店頭市場（OTC）正式にスタート
- 1987年4月 KSEが民営化後会員制に改組
- 1988年3月 株市場の取引自動化システムスタート
- 1990年5月 株式市場安定化ファンド設立
- 1990年12月 サムスン電子による海外預託証券の発行
- 1991年3月 外国証券会社支店開設許可
- 1991年6月 KSDA並びにKSE会員外国証券にも開放
- 1992年1月 海外からの直接投資認可
- 1993年3月 大和証券最初の日本の証券会社として支店開設
- 1993年8月 実質名義（Real Name）金融取引システム実施、匿名勘定を禁止
- 1994年6月 KSE、先物取引株価指数、KOSPI 200の導入を発表
- 1994年7月 国内個人投資家への外国証券への投資解禁
- 1994年10月 POSCO（浦項製鉄）ニューヨーク証券取引所上場
- 1994年11月 韓国総合株価指数1145.01の新高値
- 1994年12月 外国人投資家の総投資限度12%へ拡大
- 1994年12月 財務省は財務経済省へ改組
- 1995年2月 ジャーディン・フレミング、KSEの第一号会員へ
- 1995年7月 外国人投資家の総投資限度15%へ

- 1995年 9月 アジア開発銀行、ウオン建て債券韓国で初めて発行
 - 1996年 4月 外国人投資家の総投資額限度18%へ拡大
 - 1996年 5月 株価指数先物市場、KSEで正式にスタート
 - 1996年 7月 KOSDAQ Stock Company設立
 - 1996年10月 外国人投資家の総投資限度20%へ
 - 1996年12月 外国投資信託会社 (Foreign mutual fund and investment companies) のファンド、受益証券の国内販売許可
 - 1997年 2月 カントリーファンドによる株式市場活性化公表
 - 1997年 3月 世銀、欧州復興開発銀ウオン建て債発行許可
 - 1997年 5月 外国人投資家の総投資限度23%へ、同時に1投資家当たり限度18%
 - 1997年11月 外国人投資家の総投資限度26%へ
 - 1997年12月 外国人投資家の総投資限度55%、1投資家当たり限度50%へ、上場債券取得制限は撤廃
 - 1998年 2月 CPの購入、外国人投資家に開放
 - 1998年 3月 3月末現在、外国人投資家の保有額は上場時価総額の19.14%へ
 - 1998年 4月 金融監督委員会 (Financial Supervisory Commission) 設立
 - 1998年 4月 外国証券会社の現地法人設立許可
 - 1998年 5月 外国人投資家はKSE並びにKOSDAQ上場の株式及びあらゆる受益証券への自由な投資が許可となる(法律上外国人投資家に課せられた取得限度が撤廃された。但し、定款で会社は上限枠を決めることが出来る。
 - 1998年 7月 機関投資家の株主総会での議決権行使許可
 - 1998年 9月 一日の株価変動幅制限が15%へ拡大
 - 1999年 2月 投資信託 (Mutual fund) KOSDAQへ上場
 - 1999年 4月 ウオン・ドル (KRW/USD) 先物・オプション、金利、金、国債先物取引の為の韓国先物取引所スタート
 - 2000年 3月 OTC BB市場スタート
 - 2001年 1月 KOSDAQ 50 (コスダック指数先物) スタート
 - 2001年 1月 オープン投信導入
 - 2001年12月 KOSDAQ 50 指数オプションスタート
 - 2001年12月 REIT (不動産投信) KSEに上場
 - 2001年12月 NEC (電子コミュニケーション・ネットワーク) 取引システム導入
- (KSDA発行総括資料 第2章 韓国証券市場の発展から抜粋)

むすびにかえて

05年には日韓友情年を迎える。文化、芸術、スポーツや人々の交流などに加えて、直接金融市場を通じた資産運用面での相互交流が活発化し、日韓両国の相互理解が企業や企業文化にまで浸透してゆくことを切望してやまない。

驚異的経済成長を続けるアジア諸国には、既に中国、韓国などで多くの資産蓄積が進んでいる。残念ながらそれらを充分活用するだけの資本市場の整備が進んでいない。資本市場の整備育成が今やアジア全体の課題になりつつある。その意味からも日韓相互の資本交流は大変重要になる。

参 考 資 料

表 1. ビジネスウイーク誌の時価総額比較、世界ランキング1000社で見た国別企業数
アジアオセアニア地域

国 名	企業数	国 名	企業数
オーストラリア	21	韓国	10
中国	6	マレーシア	5
香港	15	ニュージーランド	1
インド	8	シンガポール	5
インドネシア	1	台湾	18
日本	137	タイ	3

出所：Business Week Asian Edition July26－August2, 2004から作成。

表 2. グローバル1000社中の韓国企業に関する主要投資指標

企 業	1000社中の ランキング	株 価 ド ル	株価対前年変化率 (%)		PBR	PER	利回り (%)
			ド ル	ウオン			
Samsung Electronics	46	434	62	56	3.0	15	1.1
SK Telecom	383	168	7	3	2.7	8	2.8
Kookmin Bank	479	34	19	15	1.5	-20	0.0
POSCO	511	120	35	30	1.0	6	4.3
Korea Electric Power	531	16	-3	-7	0.3	5	5.7
KT	569	33	-13	-16	1.7	14	5.1
Hyundai Motor	571	37	56	51	1.0	8	2.3
LG Electronics	657	56	68	62	2.6	14	1.9
SK Networks	929	17	17	13	-0.1	0	0.0
SK Corp.	995	42	383	367	1.3	-61	1.5

出所：同じ資料からの抜粋

表 3. 株価指数と現地通貨の動向

韓国	04年7月13日	1年前との変化率 (%)	
		指 数	通 貨
韓国／総合	751.0	5.3	2.4
日本／日経225	11608.6	19.1	8.6
香港／ハンセン	12078.3	19.2	0.0
豪州／S&P ASX200	3558.7	15.5	11.6

出所：Business Week Asian Edition 04年7月26日、“Stock Indexes, Local Currencies” から作成。

表4. アジア金融市場

国名	通貨 (対ドルレート)		短期金利 (年利)	7月28日 現在株価	同前年末対比変化率 (%)	
	7月28日	1年前			現地通貨	ドル換算
中国	8.28	8.28	3.60	1,457.2	-7.1	-7.1
香港	7.80	7.99	0.52	12,320.3	-2.0	-2.5
インド	46.3	46.1	4.49	5,070.3	-13.2	-14.3
インドネシア	9,120	8,510	2.87	760.2	+9.9	+1.5
マレーシア	3.80	3.80	2.87	838.6	+5.6	+5.6
フィリピン	56.0	54.7	7.56	1,583.4	+9.8	+8.9
シンガポール	1.73	1.76	0.94	1,875.3	+6.3	+4.5
韓国	1,168	1,180	3.90	744.4	-8.2	-6.3
台湾	34.0	34.4	1.10	5,383.6	-8.6	-8.7
タイ	41.4	42.0	1.46	634.7	-17.8	-21.4

出所：The Economist July 31st 2004, p. 88, Financial Markets から作成。

表5. アジア各国の主な会計基準

	日本	中国	韓国	タイ
財務諸表の開示	連結中心	単独中心	単独中心	単独中心
減損会計	△	○	○	○
税効果会計	○	○	○	△
合併会計	△	○	○	○

注：○=導入済み、△=導入予定、各国ごとに細部では相違点もある。

出所：日本経済新聞04年7月27日p. 17, “財務新潮流 in アジア (上)”

表6. アジア各国の公認会計士と上場企業 (概数)

	日本	中国	韓国
公認会計士	15000人	8000人	7000人
上場企業	2100社	1300社	880社

注：公認会計士数は会計事務所への聞き取り調査に基に作成。上場企業数は新興市場を除く。日本は東証1部・2部の合計、中国（上海、深圳）はA株、B株の合計。

出所：日本経済新聞04年7月28日p. 17, “財務新潮流 in アジア (中)”。

表7. 東アジアの経済成長見通し

(GDPの前年比伸び率%)

	2003年	2004年	2005年
中国	9.1	8.7	7.7
韓国	3.1	5.4	4.9

インドネシア	4.5	4.6	4.7
マレーシア	5.3	6.5	5.6
フィリピン	4.7	4.8	4.3
シンガポール	1.1	6.9	4.7
タイ	6.8	6.6	6.0
ベトナム	7.1	7.3	7.1
東アジア全体	6.7	7.3	6.5

注：2003年は実績。対象は中国、韓国とASEAN10カ国だが、一部省略。ADB資料より。
出所：日本経済新聞04年7月31日p. 7。

表8. 近隣諸国の株価指数の推移

年月(末)	日本 TOPIX	中国 上海総合指数	香港 ハンセン指数	韓国 韓国総合指数	台湾 台湾加権指数
1999. 12	1,722.20	1,366.58	16,962.10	1,028.07	8,448.84
2000. 12	1,283.67	2,073.48	15,095.53	504.62	4,743.94
01. 12	1,032.14	1,645.97	11,397.21	693.70	5,551.24
02. 12	843.29	1,357.65	9,321.29	627.55	4,452.45
03. 1	821.18	1,499.81	9,258.95	591.86	5,015.16
03. 6	903.44	1,486.02	9,577.12	669.93	4,872.15
03. 12	1,043.69	1,497.04	12,575.94	810.71	5,890.69

出所：東証要覧FACT BOOK 2004, p. 96, 主要国株価指数の推移から作成。

表9. 外国人投資家持高制限

KSE

企業名	総額	1人当たり
Korean Airlines	49.99	49.99
KEPCO	40	3
DACOM	49	49
SK Telecm	49	49
KT	49	49
Korea Gas Corp	30	15
Asiana Airlines	49.99	49.99
LG Home Shopping	49	49
SBS	0	0

KOSDAQ

Eyevision	49	49
Seoul Mobile Telecom	49	49
KTF	49	49

LG Telcom	49	49
Selim Tech	49	49
Hanaro Telecom	49	49
Dongjack & Communication	49	49
Qrix Communication	49	49
CJ39 Shopping	49	49
The Daily Sports	30	30
YTN	0	0
Hanbit I&B	49	49

注記：1) 2004年1月現在、2) 単位；％

出所：韓国証券業協会（KSDA）発行（04年3月）の総括資料第10章から作成。

表10. 証券会社の状況

国内証券会社

会社数	首都	地方	合計店舗数	役職員	投資アドバイザー
43	688	927	1,612	32,531	17,344

外国証券会社

会社数	役職員数	投資アドバイザー数
15	789	89

注記：2003年末現在

出所：KSDA発行（04年3月）の総括資料第8章証券会社から作成。

表11. オンライン取引の状況

A. オンライン取引量

年	株式	先物	オプション	合計	増加率(%)
1998	11.4	10.9	0.1	22.5	—
1999	495.3	186.0	3.1	684.3	2,941.3
2000	1,348.1	579.8	11.8	1,939.7	183.4
2001	1,220.8	917.8	50.9	2,189.5	12.9
2002	1,322.6	1,821.0	139.9	3,293.5	50.4
2003	981.3	2,599.2	152.3	3,732.8	13.3

注：単位1兆ウォン

B. オンライントレーディングのシェア

年	株式	先物	オプション	証券
1998	2.9	1.3	3.1	1.9
1999	25.4	11.3	18.1	19.0
2000	55.9	33.7	35.5	46.6

2001	66.6	40.7	53.7	52.3
2002	64.3	45.5	55.8	52.1
2003	60.3	48.5	47.7	51.1

注：単位%

C. オンライン株式取引手段

年	インターネット	無線端末	ARS	携帯電話	その他
2000	92.1	3.9	2.7	0.8	0.6
2001	94.3	2.9	2.2	0.4	0.1
2002	95.0	2.7	1.9	0.3	0.1
2003	95.2	2.4	2.0	0.3	0.1

注：単位%

D. 2003年オンライン証券会社

	オンライン業務	非オンライン業務	合計
国内証券	35	8	43
外国証券	1	14	15
合計	36	22	58

E. オンライン証券のマーケットシェア

年	マーケットシェア (%)		
	上位3社	上位5社	上位10社
1999	49.3	66.0	85.2
2000	46.1	61.9	79.4
2001	37.6	50.5	73.7
2002	33.6	47.7	74.9
2003	34.8	50.4	76.0

F. 2003年、年初・年末に於けるオンライン株取引の全体に占める比率

月	浸透率 (%)		個人投資家の比率 (%)	
	KOSDAQ	KSE	KOSDAQ	KSE
1月	80.0	50.6	94.2	60.2
12月	75.8	47.6	91.9	60.2

出所：これらの資料は何れもKSDA発行（04年3月）の総括資料第14章オンライントレーディングから作成。

表12

A. 海外投資家別投資登録（年末現在）

年	機関投資家	個人投資家	合計
1999	6,084	3,870	9,954
2003	10,093	5,242	15,335

注：FSS（金融監督サービス機構）に登録された件数、いずれも登録は累積ベース。
出所：FSS資料から作成

B. 機関別海外投資家登録（累積ベース、各年末現在）

年	投資会社	年金	銀行	証券会社	保険会社	その他
1999	4,239	598	322	310	180	436
2003	6,752	990	412	422	268	1,249

出所：FSS資料から作成

C. 国別投資登録件数（累積ベース、年末現在）

年	米	英	日	カナダ	マレーシア	アイルランド	その他
1999	3,900	963	803	403	403	285	2,663
2003	5,841	1,320	1,243	835	549	445	5,102

出所：FSS資料から作成

D. 外資（証券投資）流出入（単位百万米ドル）

年末	流入	流出	純流入
1999	41,458	36,265	5,193
2000	60,059	48,450	11,609
2001	43,944	36,416	7,528
2002	65,170	66,201	-1,031
2003	81,420	67,910	13,520
合計	363,192	304,151	59,050

注記：外資による証券投資は株式、債券、受益証券、株価指数先物・オプション、短期金融商品投資ファンドが入る。

出所：同上

参 考 文 献

KSDA（韓国証券業協会）、総括資料（第1章～15章と補足資料）、2004年3月現在、HPから

同上、投資ガイド、2004年5月現在、HPから

KSE（韓国証券取引所）、Fact Book、2004年5月HPから

同上、About US、2004年5月HPから

大信証券株式会社（寄贈）、韓国上場会社投資ガイドー2004上半期版、発行所東洋経済日報社、2004年6月

Daishin Securities Annual Report 2004

Samusung Electronics Annual Report 2003