

金融危机下的韩国金融改革 及其对中国的启示^{*}

方 芳

[提 要] 韩国经济增长模式是以出口为导向的,国内消费需求长期低迷,实体经济对国际市场的依赖度极高,本国金融体系受国际金融市场动荡变迁影响较大,这就使得开放后的韩国经济和金融体系不可避免地受到外来冲击。韩国政府在每次金融危机爆发之后,都不断地反思现有的规则,积极推进民主化、市场化和制度化的改革,避免重蹈历史覆辙,其改革经验无疑对我国金融业的发展提供了借鉴作用。

[关键词] 韩国 金融危机 借贷文化 金融监管

[中图分类号] F831.59 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1000-114X (2010) 01-0039-07

从 1997 年到 2008 年,韩国先后遭受了两次金融危机。面对危机,韩国对其传统金融体制进行了重大调整和改革,并取得明显成效。韩国与中国同属东亚,有着比较一致的文化背景。韩国金融改革的成败得失,对中国金融改革有许多值得总结与借鉴之处。

一、亚洲金融危机下的韩国金融开放与改革

1. 韩国金融危机

韩国在 20 世纪 70 年代后实现了经济腾飞,成为亚洲经济增长的一个新亮点。但是,随着经济总量的提升,20 世纪 90 年代以后,韩国的外债也急剧上升,最终使韩国在 1997 年 11 月陷入了金融危机。为了止住企业的停产和倒闭,防止经济的完全崩溃,韩国政府于 1997 年 11 月 21 日向国际货币基金组织 (IMF) 求助,并于 12 月 3 日与 IMF 签订救助计划,IMF 提供 210 亿美元的备用信贷。对韩国的援助还包括世界银行 100 亿美元,亚洲开发银行 40 亿美元和其他工业国集团提供的 200 亿美元。危机援助的条件是韩国立即进行全面的经济结构调整和改革,包括金

^{*} 本成果受到中国人民大学“985”工程“中国经济研究哲学社会科学创新基地”的支持。

融业的全面市场化。

金融危机使韩国金融体系的弱点暴露无遗。在 IMF 的要求下, 韩国进行了金融机构的改革, 让资不抵债而又无法挽救的金融机构退出市场; 将金融机构的呆账划转给资产管理公司。1998 年 2 月韩国政府根据与 IMF 签订的协议, 要求所有商业银行自行检查, 如果资本低于 8% 的巴塞尔标准, 必须在 4 月底前提提交资产注入的“自我改进计划”, 并将此作为保有银行执照和获取公积金援助的前提条件。政府通过发行储蓄保险基金债券和动用其他财政资源购买公积金为银行业的改革提供必要的经费。1998 年初经国会讨论通过, 韩国政府筹集了 64 万亿韩元的公共基金, 专门用于关闭或解救陷于困境的银行以及用于处置其呆账。

通过关闭、合并和清算, 金融机构数量有所下降, 金融业的集中度提高了。从 1998 年 1 月到 2002 年 12 月, 韩国的银行数量从 33 减少到 19 家, 证券公司由 33 家增加到 45 家, 信托投资管理公司仍为 31 家, 保险公司由 45 家减少到 34 家^①。

2. 危机后的韩国金融改革与开放

金融危机发生后, 韩国的金融监管体制和对外开放进行了一系列的改革, 选择了集中统一的金融监管模式。1998 年, 韩国成立了直属国务院的金融监督委员会, 作为一家由相关政府监管部门派员组成的政府机构, 接受了原来分属于韩国银行、财政部、银行监督院、保险监督院、证券监督院的各类监管职责, 负责实施对资本市场和金融机构集中统一的监管工作。1999 年, 由各金融机构共同出资, 设立了一家民间公益性机构——金融监督院, 其主要职能是依照金融监督委员会的指令, 负责实施具体的金融监管和检查活动。为了更有效地监管证券与期货市场, 在金融监督委员会下还设立了证券期货委员会 (SFC)^②。

实行经济与金融对外全面开放是 IMF 对韩国政府的要求。金融危机之前, 韩国已经实现了银行业利率自由化, 并逐步开放资本账户, 但对外资仍有许多限制; 金融危机之后, 政府加快了外汇兑换和资本账户交易的自由化, 全面放宽在股权方面的外资进入限制。1999 年 12 月, 韩国第一银行卖给美国新桥投资公司。此后, 进入韩国银行业的外资急剧增加。到 2005 年末, 在剩余七家全国性银行中, 有六家的外国股份比率超过 50%。总体来看, 外国投资者拥有韩国商业银行的股权比率高达 66%, 比 1998 年提高了 46 个百分点^③。

3. 对韩国金融改革与开放的评价

韩国受到亚洲金融危机的重创, 曾一度面临“国家破产”的境地。为此, 韩国政府采取了一系列强有力的经济与金融改革措施, 确定了长期、稳定、有效的经济发展战略, 为经济与金融发展带来了前所未有的空间和前景。

(1) 提高了金融业的集中度

改善了市场竞争秩序, 使金融机构的盈利能力得到提高。经济和金融改革改变了银行的经营方式, 也改变了公司金融的模式。银行完全市场化经营, 企业也逐渐改变了高借贷和高杠杆的经营模式。资本结构调整和大量呆账的解决提高了金融机构的盈利能力。

(2) 转变政府角色

政府完成了从金融活动的参与者向裁判员的角色转变, 不再直接干预银行业务, 使金融机构可以按市场原则自主参与市场竞争。

(3) 理顺了监管体制, 加强了金融监管

韩国选择了英国金融监管模式, 对金融业实行统一监管, 避免了分业监管体制中存在的重复

监管和监管不一致的效率问题，符合金融业混业经营的趋势。同时，韩国从下列方面加强对金融机构的监管：(a) 准入审查；(b) 大股东限制；(c) 实施审慎原则；(d) 采取即时纠正行动；(e) 运用现场和离场双重监管；(f) 对公司治理等情况实施监管^④。

(4) 改变原有的“大企业不会倒闭”的借贷文化

金融改革，特别是外资进入银行业，打破了银行与大财团之间的特殊关系。银行等金融机构越来越成为独立的市场主体。企业盈利能力成为金融机构评估企业的重要标准。

(5) 改变银行业借贷结构

主要反映在：一是公司贷款减少，私人贷款增加，公司融资结构发生变化，贷款融资迅速下降，企业逐渐依靠内源融资发展；二是家庭债务存量大幅增加。信用卡危机和无法按时归还住房贷款的情况时有发生，房地产泡沫问题突出；三是长期信贷不足，使韩国产业发展和创新缺乏必要的融资支持，外资实际上已经掌握了金融、电讯、半导体等重要产业的控制权，韩国产业面临产业安全问题。

(6) 外资控股韩国金融业

金融业完全对外开放后，外资大量进入。一方面韩国金融业在很短的时间实现了全球化；另一方面韩国也失去了对其金融业的控制权。目前外资几乎完全控股了韩国的商业银行，已经没有一家真正意义上的韩国商业银行。

二、全球金融危机下的韩国金融业

亚洲金融危机之后至 2007 年的十年间，韩国通过经济和金融改革，很快摆脱了金融危机的不良影响，还清了贷款，恢复并发展了经济，实际 GDP 一直保持增长，通货膨胀率保持低位，国际收支保持盈余，银行的资本充足率也保持在较高的水平^⑤。(参见表一)

表 1 1999 ~ 2007 年金融危机后韩国经济发展情况

	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
实际 GDP 增率 (%)	9.5	8.5	3.8	7.0	3.1	4.7	4.2	5.0	5.0
CPI 增率 (%)	0.82	2.25	4.1	2.59	3.65	3.61	2.70	2.29	2.5
国际收支平衡 (百万美元)	24521.9	12250.8	8032.6	5393.9	11949.5	28173.5	14980.9	6092.4	5954.3
银行 BIS 资金充足率 (%)	9.84	10.83	11.68	11.33	11.16	12.08	12.95	12.75	12.32
韩元/美元	1188.82	1130.96	1290.99	1257.09	1191.61	1145.32	1024.12	954.79	936.10

资料来源：OECD，世界银行和韩国金融监管委员会，2008 年。

2008 年，由美国次贷危机引起的全球金融危机，使世界经济环境发生了重大变化，也给韩国经济带来了巨大冲击。首先是国际石油和大宗商品价格暴涨，造成韩国外贸出现逆差，并带来国内的通货膨胀压力，其次是韩国金融和经济面临着又一次严峻的考验。

1. 全球金融危机对韩国金融业的影响

韩国自 2005 年以来，经济开始保持增长，2006 年和 2007 年的 GDP 分别增长 5.1% 和 5.0%，2008 年上半年的 GDP 也维持在 4.8%，但下半年因全球金融危机的影响，韩国金融市场受到剧烈震荡，主要表现在：投资美国金融机构产品的直接损失、韩元贬值和股市暴跌等方面。

(1) 投资损失

美国次贷危机导致大型金融机构倒闭，给韩国金融机构造成了一定的损失。在贝尔斯登（Bear Stearns）出现问题时，韩国金融监管委员会估计韩国金融机构遭受影响的相关风险资产有 4.34 亿美元。另据韩国金融监管委员会的统计：韩国金融机构总共在美林有 27.2 亿美元的投资。2008 年 1 月韩国投资公司（KIC）购买了 20 亿美元的美林优先股（preferred stock），但其中部分已在 7 月底转为 0.885 亿美元的现金，剩余的优先股都以 27.5 美元的股价转为普通股。而美国银行收购美林的股价为 29 美元，因此 KIC 的损失有限。韩国其他金融机构投资雷曼公司 7.2 亿美元损失，金融经纪公司投资 3.9 亿雷曼的衍生品损失；保险公司和银行分别持有 2.10 亿和 1.20 亿美元的资产和房屋抵押支持的延期债券。虽然，各公司对雷曼产品的风险处理不同，但这些金融机构遭受的损失是确定的。韩国国家养老金服务公司（the National Pension Services）也损失惨重，因为其拥有的 228 万亿韩元的资产的 17% 投资于国内外股票市场，而 80% 投资于国内外的债券，其中投资于雷曼兄弟、美林和 AIG 总共 7220 万美元的 66% 已遭到损失。此外，国家养老金服务公司还购有 4200 万美元 AIG 债券和股票，并已缩水 84%^⑥。

(2) 股价暴跌

美国金融危机不但造成韩国金融机构的投资损失，而且还给韩国经济和金融市场带来了巨大动荡。受全球经济的影响，韩国的经济增速开始放缓。在全球股市大动荡的背景下，韩国股市暴跌，首尔综合股价指数（KOSPI）从 2007 年 11 月 7 日的最高点 2085.03，下跌到 2008 年 10 月 27 日的最低点 892.16 点，累计下跌 57.21%^⑦。

(3) 货币危机

由于 2007 年下半年开始的石油等原材料价格的迅速上升给韩国制造业带来了成本的上升，造成韩国从 2007 年 12 月开始出现经常性账户赤字，2008 年前 7 个月除 6 月有盈余外，其他 6 个月均为赤字，同时，受美国金融危机的影响，韩国出口下挫，韩元贬值压力陡增。韩元兑美元的比价已从 2007 年底的 936.10 变为 2008 年 10 月 28 日的 1484.00，跌破了 1998 年 1401.44 的点位，累计贬值超过 56%^⑧。

2. 韩国金融业抵御冲击的能力分析

虽然，与亚洲其他国家的银行相比，韩国的银行相对脆弱，韩元表现疲软，股市市值缩水较大，但总体看，韩国抵御金融危机的能力已远高于 1997 ~ 1998 年。

表 2 1997 年亚洲金融危机与 2008 年韩国金融能力比较

		1997 年底	2008 年
危机成因		企业倒闭等国内因素	外部冲击
外汇	外汇储备	89 亿美元	2397 亿美元（2008 年 9 月底）
	短期外债/外汇储备	717%	68%（2008 年 6 月底）
	流动性外债/外汇储备	973%	86%（2008 年 6 月底）
	外债总额/外汇储备	1957%	173%（2008 年 6 月底）
银行	不良贷款率	6.0%	0.7%（2008 年 8 月底）
	BIS 资金充足率	7.0%	11.6%（2008 年 8 月底）
企业	企业负债率	424.6%	106.5%（2007 年底）
	企业利息覆盖率	115.0%	404.8%（2007 年底）

资料来源：Chang Yong Rhee，The Korea Financial Market and Economy：Resilience Amidist Turbulence，FSC of Korea，October 9，2008。

(1) 外债情况

韩国金融监管委员会 2008 年 6 月底的数据显示,韩国外债总额为 4198 亿美元,外币资产总额为 4225 亿美元,因此外债比例为 86.1%。如果考虑到韩国银行 1518 亿美元外债不存在还款压力,韩国的实际外债比例为 54.4%。韩国的外债中,短期外债为 1757 亿美元,长期外债为 2441 亿美元,因此不存在 1997 年前靠借短期外资进行长期投资的情况。另外,韩国对其国内银行的外汇流动性有严格的要求,因此韩国的银行的外汇流动性一直保持稳定^⑨。

(2) 外汇储备

2008 年以来,韩国的外汇储备有所下降,但仍有 2397 亿美元的外汇储备,远高于其短期外债 1757 亿美元。事实上,韩国的外汇储备远高于 IMF 规定的覆盖 3 个月经常性付款的标准。相比而言,日本、新加坡、香港和德国虽有高额的外汇储备,但都低于其短期外债^⑩。

(3) 流动性

雷曼兄弟的倒闭造成国际信贷市场的危机,外汇市场上已很难找到一个月以上的贷款,而银行间美元的隔夜拆借利率从 2008 年 9 月 26 日的 2.88% 大幅上升到 9 月 30 日的 8.69%。这给韩国银行在海外市场融资带来了一定的困难。

尽管如此,因为握有上半年留存的资金盈余,并基于与国外贷款机构的良好借贷关系,韩国还是获得了一定量的外汇资金,韩国的银行基本经营正常。韩国银行的韩元 2008 年 8 月底的流动性为 107.7%,而 9 月底的外汇流动性为 100.5%,远高于金融监管法规建议的标准 85%。BIS 和 IMF 都认为韩国的银行是可靠的。韩国的外资银行,主要靠从总行获得的低息外汇资金,通过外汇市场与韩国的银行进行外汇交易,并将购买的韩元投资于韩国政府债券等安全资产。由于套利机会的存在,外资银行不可能同时回收贷款和资金。即使这一情况发生,对外汇交易市场的影响也是有限的^⑪。

(4) 银行状况

虽然贷款和经济增长放缓,人们开始担忧银行的经营状况,但是从盈利情况、资产状况和资本充足度来看,韩国国内银行还是健康的。韩国国内银行 2008 年上半年的净收入为 6.7 万亿韩元,银行的 ROA 和 ROE 分别为 0.88% 和 12.53%。2008 年 8 月的数据显示韩国国内银行的贷款拖欠率 (delinquency rate) 和不良贷款率 (NPL) 分别为 1% 和 0.7%,远低于美国商业银行 6 月份的 3.16% 和 1.87%。韩国国内银行的资本充足情况良好,巴塞尔第一协议 (BIS I) 和巴塞尔第二协议 (BIS II) 计算的资本充足率分别为 11.55% 和 11.36%,高于巴塞尔协议的要求。随着经济下滑时间的延长,韩国国内银行的稳定性有可能下降,但决不会陡然恶化。2008 年第 3 季度,韩国国内银行放贷增速下降,而坏账率略有上升,但仍然很低。抵押贷款的坏账率为 0.5%,其中住房占 60%,汽车占 47%。韩国已加强了监管,并提高了对家庭和企业不良债务的最低计提金额^⑫。

3. 韩国经验的启示

韩国的经济增长模式是以出口为导向的。为维持出口的高增长,韩国政府运用强有力的行政手段鼓励出口,严格限制进口,并积极鼓励民间储蓄,反对奢侈消费,促使民间闲散资金集中到银行,并通过银行转移到财阀手中,以增加资本积累。在这样的政策导向下,韩国民间消费能力的增长速度远远低于其出口额的增长,国内消费需求长期低迷,实体经济对国际市场的依赖度很高,对汇率等国际金融体系的运作信号高度敏感,在此背景下,韩国金融体系完全受制于国际金

融体系的动荡变迁,具有无法克服的脆弱性^③。这也就促使韩国政府在每次危机爆发之后,不断地反思现有的规则,积极推进民主化、市场化和制度化的改革,避免重蹈历史覆辙。

众所周知,开放的金融和经济体系不可避免地会受到外来冲击的影响,韩国也毫无例外地受到这次全球金融危机的冲击。由于韩国经济和金融对外高度开放,很多人担忧韩国的金融和经济会重演 1997 年的结局。但是,到 2008 年底,韩国金融机构除了在获取外币贷款方面遇到一定困难外,经营状况正常,既没有出现任何资不抵债的情况,也没有出现外资大股东的大规模撤资,韩国的大企业也没有出现倒闭,金融机构的资产依然良好。虽然,我们现在还无法十分肯定地断言,韩国金融业是完全稳定、健康的,但韩国的金融开放和改革确实没有削弱金融业抵御外来风险的能力,相反却增强了其稳定性。今天的韩国金融业已不像 1997 年时不堪一击。不管是从金融业的盈利情况和坏账率,还是从资本充足率和流动性而言,韩国的金融业都比 1997 年有了很大地改进,变得更健壮和稳定。就此而言,韩国 1997 后的金融改革是成功的,成效是显著的。韩国金融业通过改革开放增强稳定性的经验至少可以给我们如下的启示:

(1) 开放的同时必须加强监管

韩国在金融业对外开放的过程中,十分注意加强监管。金融改革就是从监管制度开始的。1998 年韩国成立了金融监管委员会,对金融业实行统一监管,实施审慎的监管措施,对银行的资本充足率、资产分类和储备、信贷限制、流动性比率、外汇风险和国家风险、衍生品和表外业务、财务公开和外部审计都有严格的规定。为了防止大股东对银行的操纵,韩国对银行大股东实行严格的限制,规定个人或企业对商业银行的控股不得超过 10% (全国性商业银行) 和 15% (地区性商业银行),并且对大股东的信贷、银行购买大股东发行的股票和大股东对银行运行的不当影响都有严格和具体的限制。韩国对金融机构的监管是严格按照国际标准进行的,2008 年韩国已开始执行新的巴塞尔协定规定监管标准。

(2) 金融监管不但要严格,还要全面,不留死角

韩国金融委员会对银行、非银行金融机构、保险公司和证券公司实行统一监管。韩国不但对金融机构资产的流动性,外债水平,坏账率,贷款储蓄率等进行监管,同时还对房地产业实行直接的借贷监管。韩国对房地产贷款设定严格的抵押贷款规定。韩国政府在 2003 年和 2005 年分别制定了强制性的房屋抵押贷款的贷款价值比(贷款额/房屋价值)和负债收入比(债务/收入)的限制条件,即房屋抵押贷款不得超过抵押房屋价值的 40~60%,借贷人的负债不得超过其总收入的 40%。正是这样的规定,韩国的房地产价格近年没有出现大涨和大跌的局面。2001 至 2007 年韩国房价的平均年增长率为 6.9%,2008 年上半年为 3.9%。韩国房屋抵押贷款价值比逐年下降,从 2005 年的 52.2% 下降到 2008 年第二季度的 47.0%。房屋抵押贷款只占 GDP 的 33.4%^④。

(3) 避免投资过于集中,实行均衡投资

韩国金融改革开放后,随着外资的进入,金融机构与大企业集团的紧密关系被打破,金融机构的贷款结构也随后发生了深刻的变化。银行贷款不再集中于大集团和政府重点发展行业,而对个人和中小企业的贷款份额有所增加;贷款的行业分布也变得多元化而更显平衡。

(4) 严格监管金融衍生品交易

韩国虽然允许银行进行金融衍生品交易,但对此有严格的规定和监管。韩国不但要求从事衍生品交易的银行制定金融衍生品交易操作和风险管理的标准,还要求银行对每位交易员和分支机

构设定交易额和止损额，并建立交易员和银行内勤人员相互独立的监督检查体系。银行每季度必须向金融监管委员会报告衍生品交易的活动情况，对于异常或大额的金融衍生品交易必须每月报告，以便金融监管委员会进行风险分析。根据国际金融监管机构的建议，2004年4月开始，韩国金融监管委员会要求银行根据衍生品的复杂程度和风险暴露情况进行评估，加强内部控制和风险管理；要求银行加强市场交易纪律，公开所有与衍生品交易的有关信息，如会计方法、与衍生品交易相关的疑似风险、风险管理水平、交易伙伴的信用；要求银行保护投资者的利益，向投资者全面介绍所交易的衍生品；要求银行防止不公平交易，限制可能隐含损失的高估或低估的衍生品交易。

①Won - Am Park and Gongpil Choi , *Assessment of Korea's Financial Liberalization* [R] , October 2002 , www.adb.org/Documents/Events/2002/ADF/park _ pa-per.pdf

②Hyun E. Kim , *Institutional Development in the Korea Financial Sector Accompanying Globalization , and Its Economic Effects* [R] , Institute for Monetary and Economic Research , The Bank of Korea , September 2003 , www.g7.utoronto.ca/g20/20030831_ cs_ kor_ a.pdf www.iie.com/publications/papers/noland0905a.pdf

③李准晔：《韩国金融监管体制及其发展趋势》，济南：《金融发展研究》，2008年第4期。

④Kyeong - won kim : *Post - Crisis Transformation of the Korean Economy* , Samsung Economic Research Institute , 2003.

⑤FSC of Korea , *The Korean Government's Views on the Current Economic Situation and Its Policy Direction* [EB/ OL] , October 27th , 2008.

⑥⑦Mukul Munish , *Real - time Korea Stock Indices* , Oc-

tober 20 , 2008 [Http://English.koscom.co.kr/main/](http://English.koscom.co.kr/main/)

⑧Mukul Munish , *Korea May Sell \$ 5 billion of Foreign Bonds in 2009* [N] , FinancialAsia.com , October 20th , 2008.

⑨⑩⑪⑫⑬Chang Yong Rhee , *The Korean Financial Market and Economy: Resilience Amidst Turbulence* [EB/OL] , FSC of Korea , October 9 , 2008.

⑩Florence Lowe - Lee , *U. S. Financial and Turmoil and Impact on Korea's Economy* [R] , October , 2008 , www.keia.org.

⑬忻华：《世界经济“半外围区”的金融脆弱性》，长春：《东北亚论坛》，2009年3月。

作者简介：方 芳，中国人民大学经济学院教授、博士生导师。北京 100872

[责任编辑 潘 莉]