

## 日帝下에 있어서 韓國의 證券市場

許 偉\*

### <內 容>

- |               |                     |
|---------------|---------------------|
| I. 序 言        | II. 韓國의 工業化와 日本獨占資本 |
| III. 金融構造의 特質 | IV. 證券市場의 特質        |
| V. 結 語        |                     |

### I. 序 言

證券市場의 問題에는 制度的 歷史的側面의 性格이 있기 때문에 植民地主義에 의한 歷史的 歪曲에 대해서의 根本的 認識없이, 解放前의 韓國證券市場의 特質을 把握할 수 없다. 小論에서는 日帝下의 韓國經濟의 資本蓄積過程에 있어서 特質과 密接한 關聯이 있는 金融構造의 特質을 먼저 살펴보고, 信用機構의 가운데 株式會社制度 및 證券市場이 어떠한 役割을 했는가 하는 점에 대해 檢討하고자 한다.

### II. 韓國의 工業化와 日本獨占資本

韓國이 日本에 1910年 合併된 以後 第一次世界大戰으로부터 滿洲事變에 이르기까지의 時期에 있어서는, 韓國經濟는 日本의 食糧, 原料供給市場으로서의 役割만을 하고 있었으며, 工業은 幼稚한 段階를 벗어나지 못했다. 즉 韓國經濟에는 農業을 中心으로 하는 典型的인 植民地「모노칼쳐」型 産業構造가 形成되어 왔었던 것이다. 그런데 日本資本主義는 1929年의 世界大恐慌, 1930年의 農業恐慌을 境界로 새로운 段階를 맞이하게 되었다. 日本의 獨占資本은 恐慌으로부터의 回復過程에서 過剩資本의 突破口를 中

\*釜山大學校 商科大學 副教授

國 및 기타 「아시아」諸國에 求하지 않으며 안되게 되었다. 이러한 投資市場의 獲得을 위한 戰爭은 1931年의 滿洲事變의 勃發을 契機로, 日中戰爭, 太平洋戰爭에 擴大 發展해 갔던 것이다.

韓國經濟는 이들 戰爭遂行過程에 있어서 日本에 의한 大陸侵略을 위한 兵站基地로서의 役割을 強要당하여, 소위 韓國의 工業化가 始作되었다. <表 1>에서 産業別生産額推移를 보면 全産業生産額 가운데 農業生産額이 占하는 比重은 1911년에는 82.5%, 工業生産額이 겨우 10.9%에 불과하고 1931년에 農業生産額이 全體의 63.1%, 工業生産額이 22.6%였지만, 日本의 大陸侵略政策以後의 1940년에는 農業生産額이 全額의 42.8%에 低下

<表 1> 産業別生産額 (單位:千圓, %) )

	1911年	1931年	1935年	1939年	1940年
農 業	82.5	63.1	51.8	42.1	42.8
林 業	2.7	5.3	5.1	4.9	4.9
水 産 業	2.4	7.0	7.0	8.4	7.3
工 業	10.9	22.6	31.4	38.4	39.1
鑛 業	1.5	2.0	4.7	6.2	5.9
合 計	400,285	1,114,495	2,332,213	3,902,016	4,792,869

資料: 朝鮮銀行調査部, 朝鮮經濟年報에 의해 작성.

한데 대해 工業生産額은 39.1%로 大幅增加했다.

이와같은 韓國의 工業化가 그 産業資本調達에 있어서 國內金融機關의 發展과 併行되어 이룩되었다 하기 보다는 日本獨占資本의 資本輸出에 의해 強行된 면이 컸다. 예컨대 1935年의 朝鮮銀行의 「最近 朝鮮에 있어서 大工業의 躍進과 그 資本系統」이라는 調査에 의하여 그 當時의 新設主要會社의 資金調達狀況을 보면, 거의 全部가 日本獨占資本 그 自體였다는 것을 알 수 있다. 이러한 日本獨占資本의 韓國進出은 더욱 進展되어 日本經濟에 있어서 보다 一層 強大한 獨占體制를 確立하기에 이르렀다. 그 결과 <表 2>에서 알 수 있는 바와 같이 産業設備資本에 대한 日本産業資本의 直接投資比率는 1942年 74.0%이며, 그중 日本獨占資本이 占하는 比率는 85%나 된다. <表 2>에 「朝鮮內主要産業資本系」는 18%라고 表示되어 있는데, 그것은 韓國人의 資本이라는 意味가 아니고, 日本의 國家資本과 連結되어 있는 特殊會社, 殖産銀行系와 기타 日本人의 所有比率이 壓倒的이고, 純粹하게 韓國人에 의하여 支配되고 있는 比率는 겨우 6%에 지나

〈表 2〉 日本獨占資本의 朝鮮産業支配率(1942年 現在) (單位:%)

1. 朝鮮産業設備資本의 投資比率	
日本産業資本의 直接進出	74.0
朝鮮內主要産業資本系統	18.0
기타 一般 朝鮮內在籍會社	8.0
合 計	100.0
2. 日本産業資本의 直接進出內容	
三井系	4.0
三菱系	6.0
住友系	2.2
日窒系	35.0
東拓系	11.0
日産系	12.0
鍾紡系	6.0
大日本紡系	2.0
東洋紡系	2.0
日鐵系	4.0
기타 産業資本系	15.0
合 計	100.0
3. 朝鮮主要産業系의 內容	
持殊會社	17.0
殖産銀行系	29.0
기타 日本人系	48.0
朝鮮人系	6.0

資料: 東洋經濟新報社, 年間朝鮮, 1942年.

지않고 있다. 다시 말해서 日本獨占資本을 포함한 全産業資本 가운데에 韓國人所有의 資本이 占해 있던 比率이 얼마나 낮은가 하는 것을 알 수 있다. 이와같은 滿洲事變以後 韓國에서 産業이 發達했다고 해도, 그것은 前近代的 生産機構 위에서 軍需資源의 略奪과 原料·半製品生産을 中心으로 하는 日本獨占資本部門의 奇形的 發展의 結果이지, 韓國에 있어서 工業의 自立性이 높아졌다는 것을 나타내는 것은 決코 아니었다. 〈表 3〉은 韓國의 工業部門別 生産額의 構成比인데, 重化學工業이 工業生産總額中에 차지하는 比重은 상당히 伸張되어, 특히 化學工業의 그것은 30% 前後를 記錄하고 있다. 이것은 火藥, 爆發物, 銃器等에 대한 日本帝國主義의 增大하는 軍需要를 「카버」하기 위해, 重化學工業을 發展시킨데 지나지 않았다. 또한 輕工業部門에서는 軍被服과 軍需資材의 生産에 必要한 紡織業과

〈表 3〉

## 工業部門別 生産額の 推移

(單位：千円, %)

	1930年	1939年	1943年
金屬工業	2.1	9.1	14.6
機械工業	3.6	3.6	5.6
化學工業	15.0	33.5	29.3
窯業	3.7	3.9	4.4
가스·社氣	2.3	2.0	1.5
紡織工業	16.3	13.4	16.8
木製品工業	2.0	1.4	5.8
印刷·製本	3.1	1.3	1.2
食科品工業	26.2	21.9	19.5
기타工業	22.7	10.9	1.3
合計	280,963	1,498,272	2,050,000

資料：朝鮮銀行調査部, 朝鮮經濟年報, 1939年, 1940년에 의해 작성.

澁業을 除外하면 그다지 伸張되지 않았다. 이와같은 韓國工業化의 植民地的 跋行性은 貿易面에 있어서도 나타나서, 商品市場으로서의 比重을 더욱 強化되었다. 즉 工業製品의 自給도를 보면 機械·器具等 重工業製品에 대해서는 말할 必要도 없고, 輕工業製品에 있어서도 매우 낮은 韓國內 需要를 充足하지 못하고, 日本으로 輸入한 것이다. 예컨대 衣料品, 雜貨等の 生活必需品조차 그 自給率은 20%에 지나지 않고, 그 不足消費量의 大部分을 日本에 依存하지 않으면 안되었다.<sup>1)</sup> 이리하여, 韓國이 日本의 商品市場으로서 日本輸出가운데 占하는 比重은 1939年 現在 美國을 비롯해 이른바 円[불록크]經濟內의 滿洲, 中國보다도 훨씬 큰 23.7%로 第1位이고, 輸入에서는 美國에 이어 第2位(17.5%)를 占했다.<sup>2)</sup> 따라서 日本獨占資本에 의해 創出된 工業製品市場은 韓國內市場으로 되지 않고, 日本의 擴大再生産을 위한 附屬物에 불과했다. 韓國內에서는 土着資本의 投資機會가 窒息되어, 社會的分業의 連鎖的 擴大는 이루어지지 않았던 것이다. 植民地經濟의 二重構造에 의하여 植民帝國이 投資한 資本 및 企業은 土着經濟로 부터는 斷切되어 있지만, 本國經濟에는 結付되어 있는 소위 飛領地(enclave)를 形成해, 土着經濟에 商業信用의 連鎖를 포함한 波及效果(spread effects)를 주지 못하고, 오히려 많은 逆流效果(backwash effects)를 초

1) 朝鮮銀行調査部, 朝鮮經濟年報, 1948年 p. 101.

2) 鈴木武雄, 朝鮮의 經濟, 日本評論社, 1942年 p. 294~295.

來했다고 하는 「뫼달」의 指摘은 注目할 價値가 있다고 하겠다.<sup>3)</sup>

### Ⅲ. 金融構造의 特質

日本은 韓國에의 帝國主義的 進出을 할 때 政治的 支配力을 確保함과 同時에 혹은 그보다 앞서 金融的 支配力을 韓國에 미치는 方向 즉 植民地 銀行의 方向을 취했다. 韓國에 있어서 植民地 銀行의 本格的 展開는 1902年 第一銀行 朝鮮支店의 銀行券發行特權의 獲得에서 始作되었지만, 韓中 合併의 翌年 近代的 銀行制度의 改革이 實施되었다.<sup>4)</sup> 즉 첫째, 1911年 3月에 「朝鮮銀行法」이 公布되어 同年 8月 그 施行에 의해, 韓國銀行이 朝鮮銀行으로 改稱되어 再發足했다. 둘째, 1912年 10月에는 「銀行令」이 公布·施行되어, 一般銀行의 設立·經營에 關한 取締法規가 統一·整備되었다. 그리하여 銀行數가 가장 많았던 1922년에는 韓國에 本店을 둔 銀行數는 20行에 達했다. 1923年 9月末 現在에 있어서 狀況을 보면, 普通銀行으로서 韓國에 本店을 둔 것은 18行(支店, 出張所 59)이며, 그 公稱資本金은 3,347萬圓, 拂込資本金은 1,630萬圓에 達했다. 그리고 日本에 本店을 設置하고 있는 것은 4行(第一, 十八, 百三十, 山口)으로 그 支店, 出張所는 16個이며, 滿洲銀行支店이 1行이 있었다. 그 外에 特殊銀行으로서 朝鮮銀行이 公稱資本金 8,000萬圓 가운데 拂込資本金 5,000萬圓으로 支店數 10個를 가지고 있었으며, 朝鮮殖産銀行(從來의 農工銀行을 合併한 것)이 公稱資本金 3,000萬圓, 拂込資本金 1,500萬圓으로 52個의 支店網을 두고 있었다.

이러한 近代的 金融媒介機關이 零細한 貯蓄을 動員해서, 그것을 軍事政策的으로 配分하게 되었고, 여기에 銀行을 통한 間接金融方式이 定着하게 되었다. 그런데 前述한 바와 같이 産業設備資本의 供給이 日本獨占資本에 의해 이루어진 事實을 反映해서, 金融制度面에서는 朝鮮銀行, 殖産銀行 등의 特殊銀行도 長期金融뿐만 아니라 短期金融을 兼營했다는 點이다. 그 結果 殖産銀行은 預金 및 貸出의 「쟁어」를 둘러싸고 普通銀行과 競爭的 地位에 있었다. <表 4>에서 各種 金融機關의 「쟁어」의 推移를 보면, 特殊

3) G. Myrdal, *Economic Theory and Underdeveloped Regions*, 1957, 小原敬士譯, 經濟發展と低開發地域, 東洋經濟新報社, 1959年, p. 11~12.

4) 植民地金融에 대해서는, 高嶋雅明, 朝鮮における植民地金融の展開, 和歌山大學, 經濟理論, 1975年 1月 및 高承濟, 植民地金融政策の史的分析, 御茶の水書房, 1972年 參照.

〈表 4〉 金融機關의 額金推移 (單位：千圓, %)

	朝鮮銀行	殖産銀行	普通銀行		貯蓄銀行	金融組合	合計
			國內銀行	支店銀行			
1931	10.3	20.5	19.6	13.7	8.2	27.7	320,568
32	11.4	20.5	19.0	12.4	7.9	28.9	359,407
33	12.2	20.3	18.5	12.1	7.2	29.7	418,351
34	11.6	22.0	18.7	11.5	7.1	29.1	478,979
35	13.2	22.9	18.9	9.6	7.8	27.5	557,867
36	12.4	22.6	19.3	8.1	9.5	28.1	577,885
37	15.4	20.3	18.3	8.5	9.1	28.4	645,622
38	16.1	22.4	19.1	7.6	8.0	26.8	853,352
39	15.6	21.6	20.8	8.0	7.6	26.2	1,176,495

金融機關의 貸出金推移

	朝鮮銀行	殖産銀行	普通銀行		貯蓄銀行	金融組合	合計
			國內銀行	支店銀行			
1931	10.6	51.0	14.4	2.8	0.9	20.2	612,809
32	11.3	51.5	13.9	2.8	1.1	19.4	657,464
33	12.1	49.6	14.6	2.6	1.3	19.8	675,651
34	12.0	48.0	15.5	3.0	1.5	20.0	752,102
35	12.1	47.2	15.0	3.0	2.2	20.5	874,151
36	14.6	45.4	14.0	2.8	2.4	21.3	1,074,295
37	17.5	44.4	13.4	3.0	2.2	19.5	1,190,085
38	18.0	44.3	12.5	3.6	2.1	19.6	1,311,254
39	19.7	43.0	13.5	4.0	1.9	18.0	1,836,624

資料：朝鮮總督府財務局，朝鮮金融事項參考書 1939年 및 朝鮮金融年報，1942년에 의해 作成.

銀行 특히 殖産銀行의 比重은 크고, 그 反面 普通銀行의 그것은 相對적으로 작다. 즉 1939年 預金에서는 普通銀行 28.8%, 金融組合 26.2%, 殖産銀行 15.6%의 順序이지만, 貸出에서는 殖産銀行 43.0%, 朝鮮銀行 19.7% 金融組合 18.0%, 普通銀行 13.5%를 나타내고 있다. 그러나 普通銀行은 國內銀行 즉 韓國에 本店을 가진 銀行과 日本大銀行의 支店銀行이 2種類가 있다. 이 支店銀行은 主로 日本獨占企業에 대한 金融을 目的으로 한 것으로 그 業務의 重點은 貸出보다도 預金吸收에 두고, 그 預金超過額은 日本本店에 送金하고 있었던 것이다. 따라서 支店銀行의 比重을 除外하면

商品銀行으로서의 國內銀行의 地位는 보다 弱했다고 할 수 있다. 또한 金融制度面에 있어서 또 하나의 特質은 金融組合의 非正常的 發展이다. 支店銀行의 比重을 제쳐둔다면, 預金에 있어서는 第1位, 貸出에 있어서는 殖産銀行 다음의 第2位로 되어있다. 이 金融組合의 發展은 그 設立當初부터 植民地支配當局의 御用的 官制組合이라고 하는 植民地統治의 政治的 要因에 依한 것이라고 생각되지만, 金融組合은 그 發展과 더불어 普通銀行化하였다. 그로 因해 가장 큰 打擊을 입은 것은 國內銀行이었다고 생각된다. 이와같이 金融의 中樞로서 育成해야 할 民間普通銀行의 發展이 制約되었다 하는 것은, 株式會社의 未發達과 깊은 關聯을 맺고 있었다고 할 수 있다. 또한 銀行別 預金에 대한 貸出狀況을 보면 特殊銀行만은 貸出超過를 示顯하고 있고, 특히 殖産銀行의 그것은 매우 크다. 즉 1939年 殖産銀行의 預金은 254,606千円임에 대해 그 貸出金은 789,284千円에 達한 300% 以上の 貸出超過(over loan)를 記錄했다. 朝鮮銀行도 1931年 以後 一貫해서 貸出超過狀態로 1939年 預金 184,118千円에 비해 貸出金은 361,278千円을 나타내고 있다. 朝鮮銀行은 그 不足資金을 主로 保證限度의 擴張에 따른 銀行券의 增發에 依存하고 있으므로, 그것은 어느 程度 制約이 있었다고 볼 수 있다. 그런데 殖産銀行의 경우는 그 不足資金을 日本公社債市場에서의 金融債券發行으로 調達했다. <表 5>에서 朝鮮殖産銀行의 金融發行殘高를 보면 1931年 247,588千円에서 1940년에는 577,019千円으로 2.3倍나 伸張되었다. 여하튼 朝鮮銀行의 信用統制를 받지 않는 殖産銀行의 信用供與 및 調達の 側面에서의 比重이 크다고 하는 것은 中央銀行의

<表 5> 朝鮮殖産銀行의 金融債權發行殘高

	發行殘高(千円)
1931	247,588
32	260,992
33	253,492
34	244,995
35	278,674
36	326,230
37	344,656
38	389,572
39	440,328
40	577,019

資料：朝鮮總督府財務局, 朝鮮金融事項參考書 各年號

로서의 朝鮮銀行의 金融政策의 效果를 減殺한 것은 말할 必要도 없고, 金融機關體系의 面에서도 歪曲을 나타내었다. 즉 韓國에 있어서 金融機關의 體系는 朝鮮銀行系와 殖産銀行系로 크게 二分되어, 朝鮮銀行은 國內銀行과 連結되어 있고, 殖産銀行은 貯蓄銀行, 金融組合과 提携해, 金融市場의 中樞를 占하고 있었던 것이다. 그렇기 때문에 制度的으로도, 實質적으로도 韓國의 中央銀行을 殖産銀行이라고 한 것은 여기에 그 理由가 있다고 하겠다.<sup>5)</sup>

韓國에 있어서 金融市場은 全體적으로 資金不足狀態에 있어, 그 不足分을 殖産銀行의 債權發行等 日本으로 부터의 資本流入에 의해 「카버」해 왔음을 指摘했지만, 그 反面 韓國에서 蓄積된 遊休貨幣資本이 再生産을 위해 投入되지 않고 日本에 流出되었다는 것을 無視할 수 없다.<sup>6)</sup> 예컨대 앞에서 考察한 支店銀行의 預金超過分의에 銀行의 日本有價證券保有도 韓國經濟에서 보면 蓄積資本의 流出이라고 하는 것은 明白한 事實이다. <表6>에서 銀行의 資金運用狀況을 보면 1937年 銀行의 總資產의 構成이 貸出金 58.6%, 有價證券 19.4%, 기타 22.0% 이던 것이 1941년에는 各各 55.0%, 36.7%, 8.3%로 變해, 有價證券의 構比가 크게 伸張되었음을 알 수 있다. 이 有價證券의 約 75%가 戰費調達을 위한 日本國債로서, 韓國內 金融機關이 強制的으로 引受한 것이라고 생각된다. 要컨데 韓國과 日本과의 資金循環은 韓國에서 蓄積된 資本이 끊임없이 日本에 流出되면서 同時에 日本獨占資本의 蓄積의 增加, 韓國金融市場에 있어서 資本輸入의 增

&lt;表 6&gt;

銀行의 資金運用狀況

(單位: 千圓, %)

	貸 出 金	有 價 證 券	기  타	資 產 總 額
1937	957,908(58.6)	316,619(19.4)	358,843(22.0)	1,633,373(100.0)
38	1,053,349(55.3)	433,602(22.8)	416,583(21.9)	1,903,534(100.0)
39	1,506,451(56.0)	687,462(25.6)	495,242(18.4)	2,689,155(100.0)
40	1,898,950(57.4)	843,383(25.5)	566,140(17.1)	3,308,473(100.0)
41	2,116,942(55.0)	1,409,546(36.7)	319,864(8.3)	3,845,352(100.0)

資料: 朝鮮總督府財務局, 朝鮮金融年報, 1942년에 의거 작성.

5) 高橋龜吉, 現代朝鮮經濟論, 千倉書房, 1935年 pp.495~4960

6) 日帝下の 韓國에 있어서 日本資本의 流出入에 대해서, 日本의 資料 및 文獻은 多少있으나 그 正確성이 높다고는 할 수 없다. 國內의 論文으로서, 安乘直, 植民地下 朝鮮의 國際收支와 資本輸出入(1910~45)(其Ⅱ), 經濟論叢 第7卷 2號, 서울大學校, 韓國經濟研究所, 1968. 6 參照.

大라고 하는 「패턴」으로 되었던 것이다. 이와같은 從屬的 金融構造는 基本的으로 日本帝國主義의 韓國에의 濟經的 榨取의 道具이며, 나아가 殖民地型 産業構造를 永續化시키기 위한 附屬物이었다.

마지막으로, 金融構造의 特質의 하나는 近代의 金融機關의 發展過程에서 그 以前에 形成되어 있던 土着金融貸金業이 近代의 金融機關에 轉化·吸收되지 않았다는 點이다. 오히려 貨幣經濟化가 急激히 強要되어, 高利資本이 活動하는데 好適의 條件이 마련되었던 것이다. 日帝가 韓國을 合併한 當時 日本에서 韓國實業案內라는 冊이 많이 出版되었는데, 그 內容 가운데에서 小資本을 가진 者는 韓國에서 貸金業을 하는 것이 아주 좋은 事業이라고 써여져 있다. 이러한 小資本外에 韓國興業株式會社와 같은 大資本의 會社도 그 이름이 시사하는 바와 같이 처음은 貸金業이었다. 日本 高松市에 本店이 있었던 韓國勸業株式會社도 貸金業과 同時에 農業을 經營하고 있었다고 한다.<sup>7)</sup> 이와같이 韓日合併以後 不動產抵當貸付에 의한 高金利를 취하려고 하는 日本高利資本의 活動이 橫行해, 前近代의 末組 金融은 더욱 擴大되었다. <表 7>에서 個人貸金業者의 金利水準을 보면 먼저 韓國人間의 金利가 日本人間의 그것보다 높은 것을 알 수 있다. 또

&lt;表 7&gt;

個人貸金業金利의 推移

(單位: %)

	韓國人間			日本人間			韓國人對日本人人間			市場貸		
	最高	最低	普通	最高	最低	普通	最高	最低	普通	最高	最低	普通
191	6.0	2.5	3.8	4.8	2.2	3.1	5.6	2.8	3.7	—	—	—
31	4.2	2.0	2.9	3.3	1.7	2.3	4.0	2.1	2.8	7.9	4.5	5.8
32	4.2	2.1	2.9	3.3	1.6	2.3	3.9	2.0	2.8	8.6	4.9	6.2
33	4.1	2.0	2.8	3.2	1.6	2.3	3.7	1.9	2.7	8.4	4.9	6.3
34	3.9	1.8	2.7	3.0	1.5	2.2	3.4	1.7	2.4	10.6	6.2	8.1
35	3.9	1.8	2.6	3.0	1.4	2.1	3.4	1.6	2.4	8.8	5.2	6.6
36	3.7	1.7	2.5	2.9	1.3	2.0	3.3	1.5	2.3	6.4	3.3	4.4
37	3.9	1.6	2.5	2.9	1.3	1.9	3.4	1.6	2.3	9.2	3.4	4.5
38	3.6	1.6	2.5	2.9	1.3	2.0	3.3	1.5	2.3	6.0	3.3	4.3
39	3.6	1.6	2.4	2.9	1.3	2.0	3.6	1.7	2.5	6.4	3.6	4.8
40	3.4	1.5	2.4	2.8	1.3	2.0	3.3	1.6	2.3	6.2	3.3	4.2

資料: 朝鮮總督府財務局, 朝鮮金融事項參考書, 1939年 및 朝鮮金融年報, 1642 年에 의거하여 작성.

註) 市場貸는 10円에 대한, 기타는 100 円에 대한 月利임.

7) 山近健太郎, 日本統治下の朝鮮, 岩波書店, 1971年 p.38.

한 金利水準이 1911年 以後 漸次的으로 引下되고 있는 것도 特徵적이다. 그러나 個人間의 金利水準은 普通을 基準으로, 2%前後에 達해, 그 當時의 普通銀行의 貸出金利 年 3%에 比較하면, 엄청난 高利라고 할 수 있다. 高利借金者의 大部分을 占한 韓國農民의 收益力은 僅少해서, 한민 借金하면, 도저히 헤어날 수 없었다. 朝鮮總督府調査에 의하면 이 個人貸金業의 貸出總額은 1938年 9月末 6,855萬圓으로 銀行貸出殘高의 7.4%에 該當하는 것이었다.<sup>8)</sup> 그러나 個人貸金業者 外에, 事實上 貸金業인 官設錢당포 기타 會社形態의 貸金業者를 포함하면 未組織金融은 더욱 컸다고 생각된다. 이 未組織金融은 그저 一般庶民의 生活的 消費단을 위하여 借入하는 소위 庶民金融뿐만 아니라 中小企業, 農民 相對의 生産的 信用도 상당히 포함해 있었다. 資本主義經濟에 있어서 信用의 展開過程을 보면, 高利貸付資本이 商業信用과 그것에 基礎한 銀行信用의 發達에 의해 그 存在根拠를 喪失하지만, 韓國에서는 日本獨占資本에 의한 收奪的 資本蓄積이 이루어지는 過程에서 社會的 分業關係의 歪曲은 解消하지 않고, 오히려 逆으로 固定化해서, 그 結果 未組織金融이 解消될 수 없었다. 要컨데, 日本獨占資本에 의한 獨占壟門과 前近代의 中小企業 및 農業과의 分離라고 하는 이른바 産業의 二重構造가 存在하는 가운데, 金融構造에서는 未組織金融이 近代의 銀行의보급에 의하여 排除되지 않고, 銀行과 共生하여 金融의 二重構造를 形成한 것이다.<sup>9)</sup>

#### IV. 證券市場의 特質

以上 考察해온 바와 같이 日本獨占資本의 收奪蓄積構造下에서 正常的인 資本主義의 發展이 이루어지지 않았던 韓國에서는, 信用機構 全體가운데 株式會社制度의 發展이 보다 늦어진 것은 當然하다. 그런데 <表 8>에 의하면 株式會社의 數 및 資本金은 크게 增加하고 있다. 즉 1911年 株式會社의 數는 85社, 그 拂込資本金은 13,796千圓이던 것이 1940년에는 各各 23.7倍, 110.1倍 伸張된 2,012社, 1,519,072千圓을 나타내고 있다. 그것은 前述한 바와 같이 日本人의 資本, 그 中에도 日本獨占資本系이며, 韓

8) 鈴木武雄. 朝鮮金融論十講, 1940年 p. 165.

9) 민트(Myint)에 의하면 産業의 二重性은, 組織的 貨幣市場과 未組織의 貨幣市場이라 하는 金融이 二重性(Financial dualism)라 對廳한다. H. Myint *The Economics of Developing Countries*, 1964 : 日譯, 低開發國의 經濟學 鹿島研究所出版會, 1965年, p.75.

〈表 8〉 株式會社의 數 및 資本金

	會社數	拂込資本金(千円)
1911	85	13,796
31	865	321,879
32	919	347,285
33	953	351,182
34	1,024	379,758
35	1,115	469,012
36	1,310	465,323
37	1,549	847,448
38	1,728	936,299
39	2,037	1,317,373
40	2,012	1,519,072

資料：朝鮮總督府，統計年報，1940年.

國人の 것은 매우 적었다. 즉 1944年 株式拂込資本 總額中 韓國人 資本이 占하는 比率은 겨우 5%에 지나지않았다. 게다가 그 大部分이 名目만의 株式會社이었다. 日本獨占資本의 定着에 의한 二重構造 下에서는, 巨大한 固定資本을 必要로 하는 生産技術은 獨占部門만이 採用할 수 있었으며, 非獨占部門 間에 普及될 可能性은 희박했던 것이다. 株式會社의 産業的 基盤인 重化學工業의 發展과는 전혀 關係없이 從來부터 形成되어 있던 零細中小企業이 그 規模를 擴大하기 위하여 資金을 結合할 必要性을 가졌다 해도 日本獨占資本의 收奪體制 下에서는 그 要求에 應할 수 있는 遊休貨幣資本이 充分히 蓄積될 수 없었다. 요컨대 解放前의 韓國에서는 株式會社制度가 社會的 資金의 集中 혹은 資本의 動員機構로서 그 機能을 발휘하지 못했다고 할 수 있다.

그런데 日本獨占資本의 韓國에의 本格的 進出과 時期를 같이 하여 1932年 朝鮮去來所가 設立되었다. 그 以前에 米穀類의 去來를 위한 仁川米豆去來所가 있었으며, 株式去來를 위해 京城株式現物去來市場(1920年 認可)이라는 것이 自然發生的으로 存在했지만, 그 法制的 뒷받침이 없었다. 朝鮮去來所는 朝鮮去來所令에 依據하여 設立된 去來所이며, 따라서 이것이 制度的으로는 韓國에 있어서 證券市場의 起源이라고 할 수 있다. 同去來所는 法令에 의해 會員組紐으로, 그 公稱資本金 65萬9千8百圓, 拂込金 240萬8百50圓으로 設置되었는데, 京城 本店에서 有價證券市場(證券部), 仁

川 支店에서 米豆市場(期米部)을 擔當했다.<sup>10)</sup>

〈表 9〉에 의하면 去來所 開所 以後 株式의 賣買高는 크게 伸張했음을 나타내고 있다. 즉 長·短期去來를 合쳐 1932年 1,018千株이었던 것이,

〈表 9〉 朝鮮來去所의 株式賣買高의 推移 (單位: 株數)

	長期清算去來	短期清算去來	實物去來	合 計
1932	10,050(1.0)	1,007,189(98.9)	1,309(0.1)	1,018,539(100.0)
33	1,610(0.1)	1,541,300(99.9)	10(-)	1,542,920(100.0)
34	1,690(0.1)	1,859,939(93.7)	123,003(6.2)	1,975,593(100.0)
35	6,460(0.2)	2,649,469(97.5)	61,783(2.3)	2,708,708(100.0)
36	16,659(0.6)	2,814,310(97.1)	65,389(2.3)	2,897,340(100.0)
37	52,249(1.2)	4,359,859(96.9)	81,935(1.9)	4,487,996(100.0)
38	176,950(4.1)	4,065,599(94.1)	79,229(1.8)	4,322,760(100.0)
39	226,869(3.7)	5,709,489(92.7)	229,106(3.6)	6,155,446(100.0)
40	203,949(2.3)	7,718,910(87.3)	915,330(10.4)	8,838,189(100.0)

資料: 朝鮮來去所, 朝鮮來去所年報各年報에 의거 작성함.

1940년에는 8.7배나 擴大된 8,838千株에 達했다. 그러나 이 現象은 勿論 韓國經濟內에 있어서 株式會社制度의 普及에 따른 社會的 資金需要의 擴大 및 株式發行의 增大를 背景으로 하고 있지 않았다. 그 上場種目은 東新(東京證券去來所, 新株), 大新(大坂證券去來所, 新株), 기타 鍾紡新(鍾淵紡織會社, 新株)등 日帝의 去來所株과 日本獨占資本系가 大部分이었으며, 證券去來도 大體로 前述한 人氣股機株에 偏重되어 있었다. 우리 民族資本으로서 上場된 것은 오직 京城紡織뿐이고, 商業銀行과 漢城銀行은 그 株式構成에 있어서 거의 50%정도 韓國인이 차지하고 있을 따름이었다.<sup>11)</sup> 따라서 韓國內에서의 株式의 公募 혹은 發行人引受는 그다지 없었다고 볼 수 있다. 즉 株式市場은 發行市場으로서의 機能을 거의 하지 않고, 流通市場만으로 機能하였다. 〈表 10〉에서 1935年 前後의 新設主要韓國會社의 資本調達狀況을 보면 資本調達總額의 90.8%가 日本獨占資本의 出資에 의한 것이고, 發起·贊成人引受는 6.8%이며, 公募의 比率는 2.4%에 지나지 않았다. 要컨데 發行市場에 있어서 特質은 첫째, 企業新設, 增資等 新規株式發行에 의한 資金調達이 거의 獨占企業 自身에 의한 直接發行, 直接募集에 의하여 이루어 졌다는 점이다. 거기에는 金融機關 내지 株式引

10) 韓國證券去來所, 韓國證券去來所十年史 附錄 p. 36.

11) 大國證券業協會, 證券協會20年史, pp. 42~43.

〈表 10〉

## 新設主要 朝鮮會社의 資本調達狀況

(單位: 1000式, %)

年度	會社名	資本金	式數	發起人	法人	公募기타
1934	朝鮮送電	15,000	300	—	300	—
	朝鮮도렛지공업	3,500	70	70	—	—
	朝鮮鑛業	1,000	20	12	—	8
1935	北朝鮮製紙化學	20,000	400	—	350	50
	朝鮮電力	20,000	400	—	400	—
	朝鮮電氣炭業	20,000	不明	—	—	—
	朝鮮石炭工業	10,000	200	—	200	—
	朝鮮石油	10,000	200	170	—	30
	內朝業鑛	3,000	不明	—	—	—
	朝鮮室素火藥	1,000	不明	—	1,000	—
1936	朝鮮拓殖	20,000	400	—	400	—
	朝鮮製粉	2,000	40	—	40	—
	朝鮮設野시멘트	3,000	60	—	60	—
	朝鮮林業開發	20,000	400	—	400	—
	朝鮮압록강水電	50,000	1,000	—	1,000	—
	朝鮮레이온	10,000	200	—	200	—
	朝鮮油背工業	5,000	不明	—	—	—
	合計	213,500	3,690 (100.0)	252 (6.8)	3,350 (90.8)	88 (2.4)

資料: 日本證券經濟研究所, 證券研究 VOL. 18 1966年, pp. 78~79.

受業務을 專門으로 第三者의 介入이 거의 없었다. 둘째, 이러한 獨占企業自身에 의한 株式의 發行·募集은 不特定多數의 投資家에 대해서 이루어졌기 보다는 一部の 限定된 投資家를 대상으로 행해졌다는 점이다. 즉 企業新設이 극히 한정된 設立發起人, 내지 會社關係者만의 出資에 의해 이루어졌으며, 따라서 增資도 株主에 대한 額面割當의 方式을 취하지 않을 수 없었다. 셋째, 이상과 같이 銀行이 株式引受發行業務을 하지 않고, 株式發行에 대해 直接信用을 주지 않았다는 것이 株式分割拂込制를 導入하게 된 原因이었다. 株式分割拂込制度는 集中的인 一時拂込에 의한 投資者의 資金의 負擔을 一時輕減시켜, 한편 企業의 新設·增資를 용이하게 했지만 反面 銀行의 證券市場介入을 더욱 消極的으로 하는 關係를 초래했다.

다음으로 株式流通市場은 이른바 資本의 動化 내지 株式의 流通을 위한 市場이라기 보다는 오히려 投機의 場이었다. 〈表 9〉에서 보면 株式去來가 상당히 增加되었지만, 이것은 물론 순수한 意味에서의 大衆의 遊休資金形成에 기초를 둔 것이 아니고, 大部分이 投機的인 것이었다. 投資資金의 形

성이 不充分하고, 게다가 銀行에 의한 信用供與도 거의 없었던 株式市場에서 소위 投資家가 상호간에 信用을 주는 형태의 清算去來가 去來의 主軸을 占했다. 즉 1940年の 경우 短期清算去來는 87.3%, 長期清算去來는 2.3%인데 대해 實物去來는 10.4%에 불과했다. 短期清算去來는 賣買成立의 翌日을 決濟期限으로 하지만, 決濟를 연장하는 경우에는 1個月을 限度로 해서 그사이에 實物을 授受해서 決濟하는 것도, 反對賣買에 의하여 差金決濟하는 것도 認定한 清算去來이었는데, 賣買手數料 賣買證據金이 低率·低額이었기 때문에 投機去來로서 利用된 것이다. 日帝本土에서 행해지고 있는 이러한 清算去來制度를 그대로 韓國에 移植한 것은 두말할 必要도 없지만, 短期清算去來의 壓倒的 部分을 차지한 것은 前述한 바와 같이 東京去來所新株이었다. 여하튼 풍부한 遊休資金이 형성되어 있지 않고 또한 證券金融이 제도적으로 실시되지 않고 있는 상태에서 清算去來라는 信用去來가 盛行한 것은, 流通市場 내지 株價를 아주 不安定하게 했다고 생각된다. 이와 관련하여, 解放後 우리의 證券市場이 두분별하게 清算去來를 존속시켜 이것이 63年の 證券波動을 일으키게 한 큰 原因이었다고 해도 과언이 아니다.

끝으로 株式市場과 더불어 證券市場의 양바퀴라고 할 수 있는 公社債市場은 거의 未發達狀態라고 해도 좋을 정도로 幼稚한 段階에 있었다. 특히 會社債의 경우 韓國內 發行實績은 거의 없는데 대해 日帝本土에서는 상당한 活況을 이루어 對照的이었다. 이것은 日帝의 植民地政策에 의하여 韓國內 金利가 日帝本土의 그것보다 높았고, 또한 韓國內에서는 短資市場 즉 倉市場이 形成되지 않았는데 基因하지만,<sup>12)</sup> 根本적으로는 韓國內에서 債體를 消化할 수 있는 遊休資金이 빈곤했기 때문이었다.

그런데 中日戰爭의 勃發과 더불어 本格化한 日帝의 金融統制下에, 株式市場은 強力한 統制를 받게 되었다. 이로 인해 株式市場은 침체에 빠졌지만, 戰費調達을 위한 日帝의 國債發行이 增大되어, 起債市場은 擴大되었다. 1940年以後 證券市場은 그 性格이 株式市場에서 國債市場으로 변모하게 되었다. 國債는 金融機關에 의한 強制引受 및 零細個人貯蓄의 動員에 의하여 消化되었지만, 國債無償保管制度나 登錄債들에 의하여 그 流通市場은 전혀 없었다 해도 과언이 아니었다.<sup>13)</sup> 強權的인 統制手段에 의하여

12) 京城組合銀行의 頂金協定利率과 東京의 그것을 비교해 보면, 京城은 定期 頂金에 있어서 年利 3.6%임에 대해, 東京 3.3%이고, 기타의 頂金에 있어서도 京城의 金利가 東京보다 一厘정도 높았다(鈴木武雄, 前掲書, pp. 137~138).

13) 中島將降, 日本の國債管理政算, 東洋經濟新社, 1977年, 第工部參照.

어느 정도 抑制되었던 「인플레이」가 현저화됨에 따라, 日帝의 國債를 所有했던 個人은 큰 損失을 입게된 것은 말할 必要도 없었다. 그 위에 解放과 더불어 國債補償의 길은 막혀, 投資家は 막대한 「캐피탈·로스」를 감수하지 않으면 안되었다.

여하튼 證券市場이 資本主義의 發展에 對應해서 公債市場에서 鐵道株市場에, 그리고 工業株市場에 展開한 것은 各國에 共通된 현상이다. 우리나라의 경우는 이 轉換이 日帝의 植民地化에 의해 歪曲된 過程을 겪었던 것이다.

## V. 結 語

日帝下の 韓國證券市場을 그 成立·發展이라고 하는 歷史的 過程에서 보면, 證券市場이 韓國에 있어서 産業資本의 成熟에 따른 資本信用의 要求에서 나온 것이 아니고 日本獨占資本에 의한 韓國産業의 支配體制를 確立하기 위하여 移植된 日本證券市場의 延長이며 그 一部에 지나지 않았다고 생각된다.

重化學工業의 發展에 對應해서 株式會社制度가 普及되고 發展된다는 事實은 19世紀 後半 以後에 있어서 主要先進資本主義諸國에 共通된 現象이다. 株式의 發行, 流通을 둘러싼 市場機構도 이 過程에서 이른바 自然發生的으로 形成된 것이다. 그러나 日帝下の 韓國에서는, 이러한 條件이 缺如되려 日帝의 滿洲侵略과 韓國의 産業支配를 위한 道具로서 證券市場이 移植되었다. 形式的으로 移植된 證券市場은 그 本來의 機能인 産業資本調達의 場으로서 活用되질 못했다. 오히려 당시에 있어서 國內에 있어서 産業資金의 調達은 自己金融과 特殊銀行을 中心으로 한 間接金融方式이었다. 또한 高利貸資本은 近代의 銀行의 成長에 의하여 排除되지 않고, 殘存하여, 農村 및 中小企業의 金融을 擔當했다.

그런데 解放後 韓國經濟는 다른 發展途上國의 模範이라고 할 정도 急速한 高度成長을 達成했음에도 不拘하고, 金融構造의 歪曲은 基本的으로 解消되지 않고 오늘에 이르고 있다. 間接金融에 偏重된 金融構造, 證券市場 특히 公債市場의 未發達, 私債市場의 橫行은 金融面에서 歪曲이 韓國經濟에 뿌리깊게 殘存하고 있음을 例證하는 것이다. 國民經濟가 一定水準에 達한 現段階에 있어서 産業資金의 調達 「메카니즘」을 正常化해 나가는 方向은, 私債市場을 解消하고, 家計部門의 貯蓄을 産業資金으로 連結할 수 있는 金融環境의 整備 特히 證券市場을 育成하는 것이다. 이들 課題를 人

爲的으로 그것도 短期間에 解決해 볼려고 한 方策이 1972年の 8. 3措置, 企業公開促進法등의 一連의 措置이었다. 그러나 너무 人爲的인 干섭에 依存해서 金融市場 그 自體의 市場「메카니즘」을 無視하는 것은 그 資金需給 機能을 喪失할 危險性을 內包하고 있다고 하겠다. 證券市場은 歷史的으로 信用制度의 整備, 遊休貨幣資本의 增大등의 金融市場의 成熟과 企業의 成熟을 기다려 自然的으로 形成된 것이며, 政策은 그 自然的인 추세에 대해 障害를 除去하고 그 構造를 단드는 機能을 가진것 뿐이다. 따라서 證券市場 育成의 課題는 決코 短期의 問題가 아니고 長期的이고 構造的인 問題라고 생각된다.