

ソフトランディングをめざす韓国の家計債務問題

—家計に及んだ不動産市況悪化の影響—

調査部 環太平洋戦略研究センター

上席主任研究員 向山 英彦

要 旨

1. 韓国では内外需の拡大に支えられて、リーマンショック後の景気悪化から急回復し、最近まで回復基調が続いてきた。しかし、ここに来て世界経済の減速に対する懸念が強まったほか、不動産市況低迷の影響が広がっている。その影響はまず建設会社の破綻と貯蓄銀行の経営悪化として顕在化した後、家計に及んでいる。
2. 近年の住宅ローン増加により家計債務が膨らみ、家計債務残高の対可処分所得比率は世界的にみて高水準である。韓国の住宅ローンは短期変動金利型で満期に一括返済するタイプが多いため、①住宅価格の下落、②所得の減少、③金利の上昇などが重なる局面では、債務不履行率が高まりやすい。すでに一部で延滞率が上昇している。
3. ソウル特別市の不動産価格は2010年半ば以降前年比マイナスが続いている。また、インフレの加速により実質所得が減少している上、インフレ抑制を目的に利上げが実施されたのに伴い金利は上昇傾向にある。さらに問題を深刻化させかねないのが、返済資金や生活費を充当するための借り入れが増加していることである。
4. 韓国銀行は2011年4月に発表した「Financial Stability Report」において、家計債務の増加は信用リスクを高めるため、その抑制に向けた取り組みを強化すべきと指摘した。こうしたなかで、政府も家計債務対策に着手した。2011年6月末に発表された「家計債務総合対策」には、①家計債務の増加ペースを適正なものにする措置、②家計債務の健全性を高める措置、③消費者保護を強化する措置、④低所得層の融資へのアクセスを確保する措置が盛り込まれた。
5. 政府の対策が本格化しているため、経済に大きな混乱をもたらす事態は避けられると思われるが、今後の動きに十分な注意が必要である。家計債務問題のソフトランディングを図りながら、景気の減速を最小限度に抑えることが出来るのか、今後の政府の手腕が試されている。

目次

1. 緩やかに減速する景気

2. 広がった不動産市況悪化の影響

- (1) 不動産市況悪化の要因
- (2) 建設・不動産、金融部門への影響
- (3) 政府による対応

3. 厳しさを増す家計を取り巻く環境

- (1) 減少する所得
- (2) 増大する債務返済負担
- (3) 懸念される借り入れへの依存

4. 動き出した家計債務対策

- (1) リスク要因となった家計債務
- (2) 「家計債務総合対策」
- (3) クレジットカード債務危機の教訓

結びに代えて

韓国では内外需の拡大に支えられてリーマンショック後の景気悪化から急回復し、2010年は6.2%の成長となった。景気回復基調が続くなかで、下振れ要因として浮上したのが不動産市況低迷の影響である。不動産市況悪化の影響はまず建設会社の破綻と貯蓄銀行の経営悪化として顕在化し、貯蓄銀行問題は不正融資とそれを見過ごした監査人の責任追及、賄賂の授受に関する真相究明にまで発展した。

銀行でも不動産プロジェクトファイナンスローンの不良債権が増加したため、バッドバンクが設立され、その処理が行われている。

その後不動産市況悪化の影響は家計に及んだ。住宅ローンの増加により家計債務は膨らみ、世界的にみて高水準となっている。しかも韓国の住宅担保ローンの多くは短期変動金利型で、満期に一括返済するタイプが多いため、①住宅価格の下落、②所得の減少、③金利の上昇などが重なれば、債務不履行率が高まりやすい。

ソウル特別市の不動産価格は前年比マイナスが続いている。しかも、一次産品価格の上昇に起因するインフレにより実質所得が減少する一方、インフレ抑制を目的にした利上げの実施に伴い金利が上昇傾向にあるなど、家計を取り巻く環境は急激に悪化している。これまでは、債務の多くが所得上位層に集中していることを理由に、債務不履行リスクは低いと考えられていたが、住宅価格の下落と金

利の上昇が重なる局面では楽観出来ない。政府も家計債務対策に乗り出した。

本稿では前回の不動産市況悪化についての分析を踏まえ（注1）、韓国の家計債務問題に焦点をあてることにする。構成は以下の通りである。1. で経済の現状を概観する。2. で不動産市況悪化の要因とその影響の広がりについてみる。3. では家計が厳しい環境に置かれていることを明らかにする。4. では、政府の対策を踏まえて、今後の課題について考える。

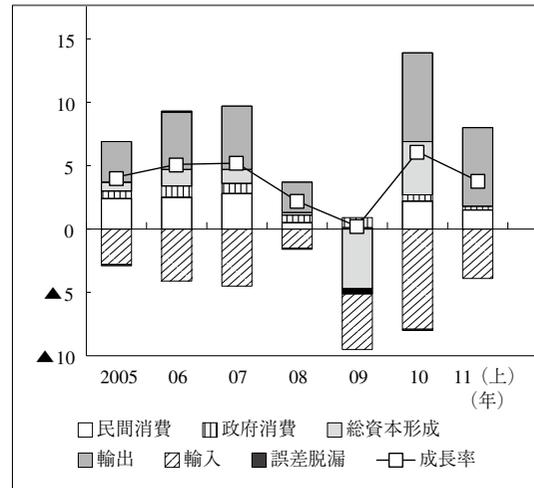
（注1）向山英彦 [2011a]。

1. 緩やかに減速する景気

韓国では2008年秋のリーマンショックを契機に景気が悪化したが、輸出の持ち直しと政府の景気刺激策などに支えられて急回復した。2010年に入ると、輸出と設備投資の伸びが加速するとともに消費も安定的に伸び、同年の実質GDP成長率は6.2%を記録した。近年の成長率に対する寄与度は輸出が最大であり、2010年に7.0%、2011年上期に6.2%となった（図表1）。この点では、韓国企業あるいは政府が進めてきたグローバル化が一定の成果をあげたといえる（注2）。

韓国企業は2000年代に入り、輸出や現地生産を通じてグローバルな事業展開を加速させた。とくに需要が拡大している新興市場に対する取り組みを強化した。韓国政府も企業の

図表1 韓国の需要項目別成長寄与度 (%)



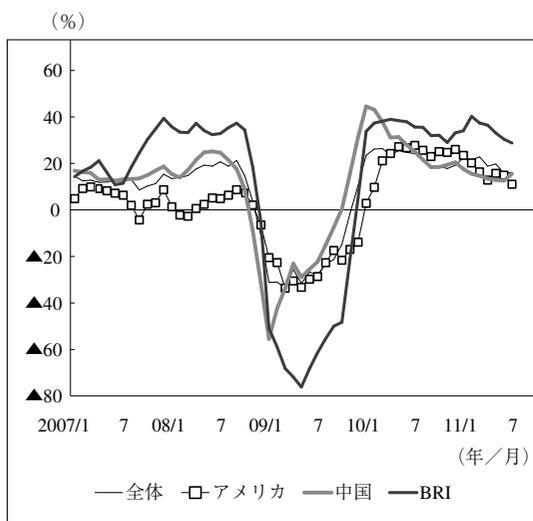
（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

グローバル展開を後押しするようにFTA（自由貿易協定）を積極的に締結している。他国に先行してFTA網を築くことにより、①通商面での優位性確保、②企業のグローバル展開の後押し、③これらを通じた国際物流や金融機能の発展などが期待出来る。今年7月1日に発効したEU（欧州連合）とのFTAに続き、アメリカとのFTAが発効すれば本格的なFTAの時代を迎える。

近年の輸出動向をみると、①リーマンショック後、中国の内需拡大策の実施に伴い対中輸出が急速に持ち直したこと（最近では増勢が鈍化）、②2010年に入って以降、対中輸出の増勢が鈍化する一方、ブラジル、ロシア、インドなどの新興国向けが輸出を牽引していることが特徴的である（図表2）。

2010年に急回復した反動もあり、2011年に

図表2 韓国の輸出の前年同月比伸び率
(3カ月後方移動平均)



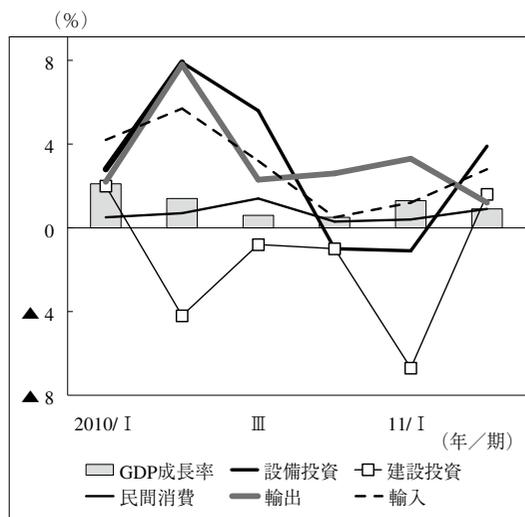
(注) BRIはブラジル、ロシア、インド
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

入り成長率は低下している。4～6月期の実質GDP成長率（暫定値）は前期比0.9%と、1～3月期の1.3%を下回った。前年同期比成長率も4.2%から3.4%へ低下した。

4～6月期を需要項目別にみると、設備投資が前期比（以下同じ）3.9%増、輸出1.2%増、民間消費0.9%増となったほか、建設投資も1.6%増と5四半期ぶりのプラスに転じた（図表3）。ただし、これは政府による建設投資の拡大によるところが大きいことに加え、前年同期比では▲6.8%（5四半期連続のマイナス）であることを踏まえると、不動産市況は依然低迷しているといえる。

産業別では建設部門が前期比2.6%成長とプラスに転じた（前年同期比は▲7.6%）のに対して、不動産・リース部門は▲0.2%と

図表3 実質GDP成長率（前期比）



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

3四半期ぶりのマイナスとなった。後述するように、不動産融資規制の一部緩和措置が3月末に終了したのに伴い、不動産取引件数が再び減少したためである。

足元をみると、内外需ともに堅調に推移している。輸出（通関ベース）は8月に前年同月比（以下同じ）25.9%増と、2桁の伸びを続けている。アメリカ向けが6.9%増となったが、中国向け21.2%増、ブラジル・ロシア・インド向け24.8%増、日本向けは「特需効果」の持続により44.9%増であった。

また、8月の実質小売売上高は5.4%増と、一時期よりも増勢鈍化しつつも、これまでの所得・雇用環境の改善に支えられて安定的に伸びている。雇用の質に問題はあるものの、失業率（季調済）は3%台半ばで推移してい

る(図表4)。

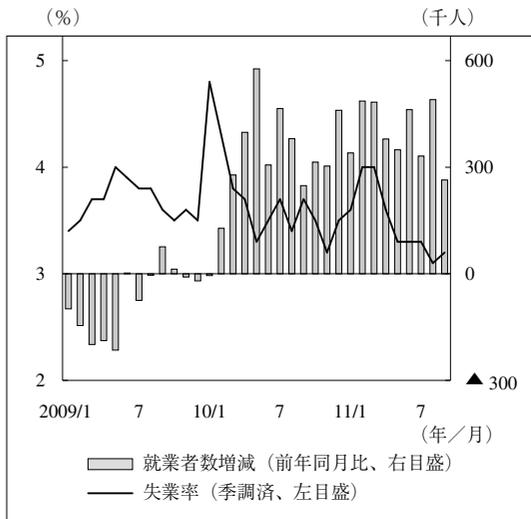
当面、内外需の拡大に支えられて景気は回復基調が続くものと予想されるが、輸出環境はここにきて厳しくなっている。欧州では債務危機が再燃し、金融市場の緊張は収まっていない。9月、欧州中央銀行はユーロ圏経済の2011年、12年の実質GDP成長率を6月時点の1.9%、1.7%からそれぞれ1.6%、1.3%へ下方修正し、アメリカ政府も9月1日に発表した年央経済見通しで、2011年の実質GDP成長率予測値を1.6%と、2月の予算教書発表時の3.1%から大幅に下方修正した。

新興国をみても、ブラジルでは景気減速が鮮明となり(図表5)、今年に入り5回引き上げられた政策金利が8月末に0.5%ポイント引き下げられた。中国とインドでは4~6

月期まで高成長を維持してきたものの、中国ではインフレの抑制が課題となっているほか、不動産バブル崩壊に対する警戒感も強まっている。インドでもインフレ抑制を目的にした利上げの影響により自動車販売がここにきて前年比マイナスに陥るなど、先行きは楽観出来ない。IMF(国際通貨基金)は9月20日、2010年、11年の世界経済全体の成長率見通しをいずれも4.0%と、6月時点の予測からそれぞれ0.3%、0.5%ポイント下方修正した。

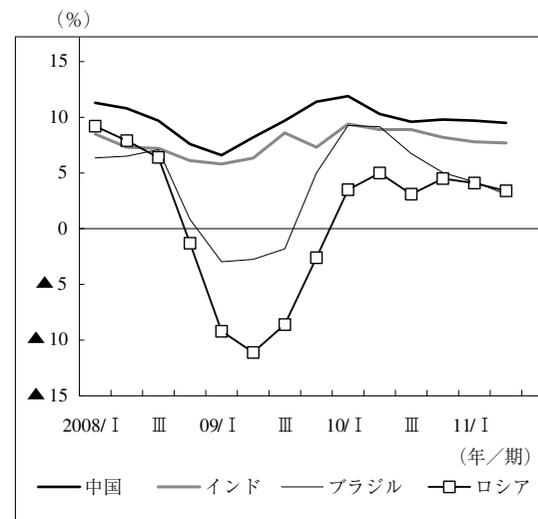
さらに、最近では世界的にリスク回避志向が強まるなかで、新興国から資金が流出し、株安・通貨安につながっている。韓国でも9月に入り、大幅な株安・通貨安が生じているため、金融・資本市場を通じて実体経済への

図表4 雇用環境



(資料) 統計庁、Korea Statistical Information Service

図表5 BRICsの実質GDP成長率(前年同期比)



(資料) 各国統計、CEICデータベース

影響も出てこよう。

このように韓国を取り巻く環境が不透明になっていることに加え、韓国国内では不動産市況悪化の影響が広がり、家計を取り巻く環境が急速に厳しくなっている。

それについて以下順次みていくことにする。

(注2) この点に関しては、向山英彦 [2010a] を参照。ただし、グローバル化が国民の生活に遍くプラス効果をもたらしているわけではない。この点は、向山英彦 [2010b] を参照。

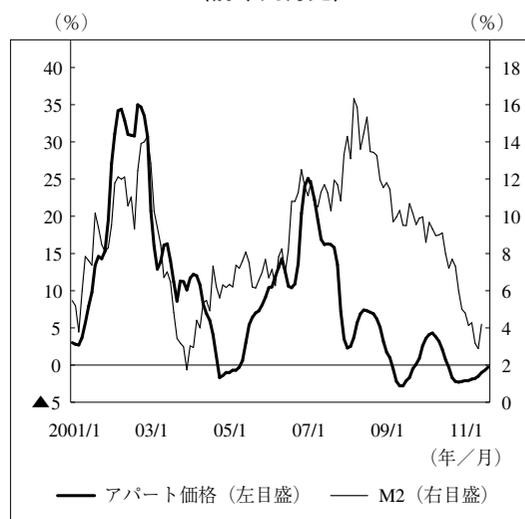
2. 広がった不動産市況悪化の影響

不動産市況悪化の影響はまず建設会社の破綻と貯蓄銀行の経営悪化として顕在化した。その後、市中銀行の不動産プロジェクトファイナンスローンの不良債権が増加したため、政府はその処理への対応に追われた。

(1) 不動産市況悪化の要因

ソウル特別市では2002年から2003年にかけてアパート購入価格（以下、住宅価格）が高騰した（図表6）ことを受けて、2003年から不動産対策が実施された。このなかには、投資対象となっていた大型アパートの戸数を減らし、中小型アパート戸数の割合を上げるといった措置も含まれた。こうした対策によりしばらく価格上昇ペースが鈍化したのが、2005年、06年に再び強まった。とりわけ漢江

図表6 ソウル特別市のアパート価格
(前年同月比)



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

の南に位置する江南地域の上昇が際立った。実需以外に、「不動産不敗神話」を背景に投資目的でのアパート購入が拡大したことによる（注3）。

住宅価格が高騰した要因に低金利の継続と投資目的の需要増加があったため、2005年秋口以降政策金利が段階的に引き上げられたほか、同年8月に投資抑制を目的にした総合不動産対策が発表された。その柱は、複数住宅保有者に対する譲渡所得税の引き上げである。1世帯で二住宅以上を保有する場合、それまで9～36%の累進税率が適用されていたが、2007年より最高税率が50%に引き上げられた。また、住宅不足を緩和する目的で、新たに松坡区の国・公有地（合計200万坪）での宅地開発を進めて5万世帯が入居出来る

ニュータウンを建設するほか（注4）、開発中の金浦ニュータウンなどでの宅地開発を拡大していく計画が打ち出された。

2006年に入ると、住宅価格の高騰が続く「投機地域」（ソウル特別市の瑞草区、江南区、松坡区）における住宅担保認定比率（住宅ローン額／住宅購入価格）と総負債償還（DTI）比率（毎年返済する元利金の年間所得に対する比率）が引き下げられ、住宅担保認定比率は世界的にみても厳しい水準となった。

政府が不動産対策を強化し始めた一方、不動産開発会社は住宅価格の上昇が続いていたこともあり、強気の需要予測に基づいて建設を進めた。M2の伸びが2007年に入り鈍化するとともに（リーマンショック後は金融緩和に転換）、家計に対する融資額に占める住宅担保融資額の割合が低下したように、不動産融資抑制策の効果が徐々に現れた。これに伴い住宅価格の上昇ペースが急速に弱まっていたところに、リーマンショック後の景気減速が重なった結果、住宅価格は2009年4月に前年割れとなった。

その後景気の急回復に伴い上昇したものの、2010年8月に再びマイナスに転じた（図表6）。需要の減少に加えて、在庫処分の安売りも住宅価格の下落につながった。全体的には下落幅はさほど大きくないとはいえ、江南地域ではピーク時の価格から10%以上も下落した物件もある。住宅価格の上昇が続き国民の間に「不動産不敗神話」が浸透してい

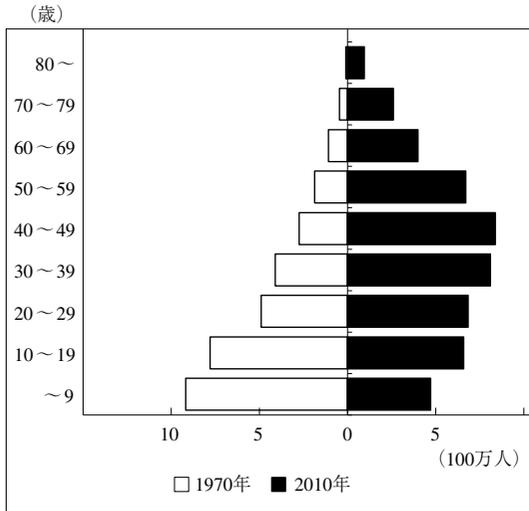
ただけに、今回の事態は衝撃的な出来事として受け止められた。

このように、近年不動産市況が悪化したのは、①2005年からの住宅価格の高騰を受けて、政府が不動産対策を強化したこと、②不動産開発会社が強気の需要予測に基づいて建設を進めたこと、③リーマンショック後に景気が急減速したことなどの要因が重なったためである。

こうした要因以外に、政府がニュータウン開発を通じて住宅供給を拡大したこと、急速な少子高齢化を背景に住宅需要が鈍化してきたことなどの構造的な要因も指摘出来る。ソウル特別市の住宅普及率（住宅戸数／世帯数）は90年の58.0%から2008年には93.8%となったように、住宅不足は基本的に解消しつつある。

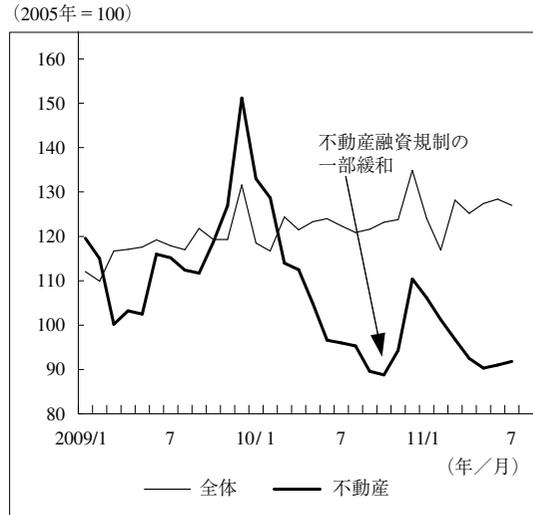
住宅需要に大きな影響を及ぼすのが人口の年齢構成である。70年時点の人口構成はほぼピラミッド型をしており（図表7）、進学、就職、結婚などを通じて将来の住宅需要が見込まれる10～29歳の人口は全体の39.4%を占めた。これがニュータウンの開発を促したといえる。その後、同割合は2000年に32.3%、2010年には27.5%（推計）へ低下し、同年齢人口は10年間に約170万人減少した。これにより、ニュータウン建設の計画が大幅に見直されることになった。

図表7 韓国の年齢階級別人口



(資料) 統計庁、Korea Statistical Information Service

図表8 サービス産業の生産動向



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

(2) 建設・不動産、金融部門への影響

不動産市況悪化の影響は建設・不動産業ついで金融機関に現れた。

まず、建設・不動産業の業績悪化である。マクロ指標をみると、2010年に輸出(財・サービス)が前年比14.1%増、設備投資が同24.5%増となったのに対して、建設投資は同▲2.3%となった。大手建設業者は海外での受注に力を入れたが、それが出来ない中小の業者では工事代金の回収不能により倒産が相次いだ。韓国建設協会によれば、2010年に倒産した企業は306社に達した(『Korea Times』2011年1月31日)。また、大型開発プロジェクトの一部が中断に追い込まれたほか、政府のニュータウン建設にも影響が出ている。

建設投資は2011年4~6月期に5四半期ぶ

りに前期比プラスに転じたものの、前年同期比では▲6.8%となっている。不動産関連サービスは不動産融資規制の一部緩和により2010年後半に急速に持ち直したものの、緩和措置が2011年3月末に終了した後に再び落ち込んだように(図表8)、不動産市況の回復にはまだ時間を要するものと思われる。

不動産市況悪化の影響は海外にも飛び火した。新興国における急速な都市化の進展に伴う住宅不足と国内における建設投資の伸び悩みを背景に、韓国企業は近年アフリカや中東、アジアでのニュータウン開発に積極的に関与してきた(注5)。

韓国企業はカンボジアの首都プノンペンで42階建て高層ビル、プノンペン郊外でニュータウンの建設を推進してきたが、国内の不動産市況悪化の影響を受けてこれらの事業は現

在中断している。とくにニュータウンはカンボジアと韓国の国名の頭文字をとってCamko Cityと名づけられたように、住宅、商業施設、金融センター、教育・文化施設などの建設を含む大型事業である（2018年までの総事業費は20億ドル）。この事業の企画から融資に至るまで主導的な役割を担っていたのが釜山貯蓄銀行であるが、同行幹部の逮捕と営業停止によって先行きが不透明になっている。

建設・不動産業の経営悪化の影響を受けたのが金融機関である。とりわけ相互貯蓄銀行（以下、「貯蓄銀行」、日本の信用金庫に相当、2010年末現在105行）は不動産開発ブーム時に建設業への融資を拡大したため（注6）、不動産プロジェクトファイナンス（以下「不動産PF」）ローンの2～3割が不良債権となり経営が悪化した。貯蓄銀行の融資全体の不良債権比率は2009年12月の9.3%から2011年6月に19.1%へ上昇した。政府は貯蓄銀行対策（後述）に力を入れ不良債権処理を進めているが、不動産PFローンの不良債権比率は2010年12月末の18.0%から2011年3月に20.4%へ上昇した（注7）。

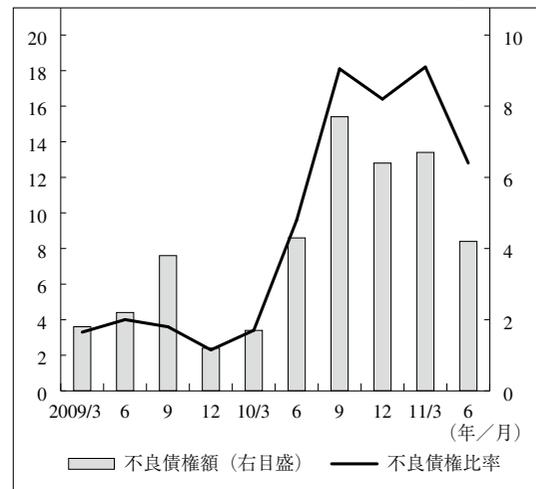
他方、銀行（注8）（市中銀行（注9）、地方銀行、特殊銀行）の不良債権額は2009年12月末の16.0兆ウォンから2011年3月末に26.2兆ウォンへ増加し、不良債権比率も1.24%から2.00%へ上昇したが、4～6月期に処理が進展したことにより、6月末にはそれぞれ23.0兆ウォン、1.73%と改善した。

ただし注意したいのは、不動産PFローンの不良債権額が2009年12月末の1.2兆ウォンから2011年3月に6.7兆ウォンへ急増し、不良債権比率が2.32%から18.2%へ急上昇したことである（図表9）。市中銀行のなかではウリ銀行の不良債権比率が最も高く、32.5%に達した（図表10）。

融資額全体に占める不動産PFローンの割合は同年3月現在で3.0%と小さいため、銀行経営に与える影響は軽微といえるが、不動産PFローンの不良債権の急増が政府による「プロジェクト融資安定化銀行」（後述）の設立を促す契機になった。これにより債権の売却が進んだ結果、6月に同不良債権比率は12.8%へ低下した（図表9）。

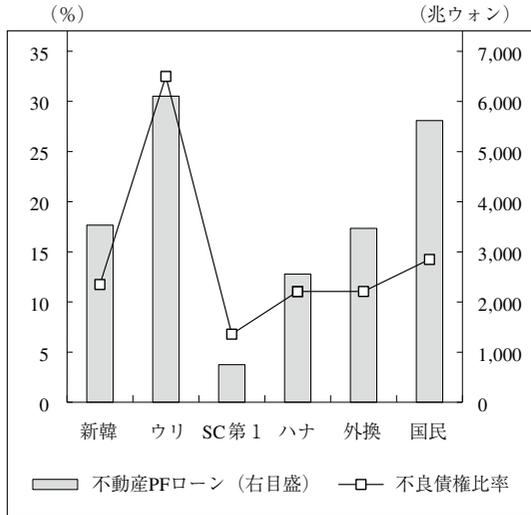
銀行にとって懸念されるのは、家計向け融

図表9 銀行の不動産PFローンの不良債権比率
(%) (兆ウォン)



(資料) Financial Supervisory Service [2011e]

図表10 市中銀行の不動産PFローンの不良債権額



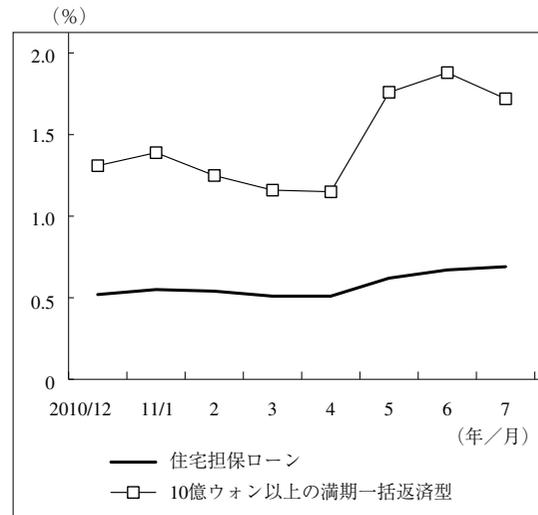
(資料) Financial Supervisory Service [2011b]

資の不良債権が今後膨らむことである。家計向け融資の不良債権比率は2011年6月末現在0.56%と低水準である。ただし、延滞率が2010年12月の0.61%から2011年7月に0.77%へ、そのうち住宅担保ローンは0.52%から0.69%へ、なかでも10億ウォン以上の満期一括返済型ローンは1.31%から1.72%へ上昇しており(注10)、十分な注意が必要である(図表11)。

またNICE (National Information and Credit Evaluation)によれば、債務不履行者は2010年12月の約92万人から2011年6月に110万人へ増加した(注11)。

不動産市況悪化の家計への影響は当初は限定的であった。銀行ローンで新築マンションを購入したにもかかわらず、現在居住してい

図表11 銀行の住宅担保ローンの延滞率



(資料) Financial Supervisory Service [2011f]

るマンションが売れないため、購入したマンションを分譲価格以下で手放すケース、ニュータウン建設が中断したため、建設予定地からの引越しを進めていた住民に住宅ローン返済の目途(韓国土地住宅公社の補償を前提に)がつかなくなったケースなどが代表例である。しかし、最近になり所得が減少するなかで金利が上昇するなど、家計を取り巻く環境は急激に悪化して、債務返済不履行に陥るリスクが高くなっている。この点は3.で改めて取り上げる。

(3) 政府による対応

貯蓄銀行の経営悪化や銀行の不良債権の増加を受けて、政府は金融システムの安定性を維持するために、その対策に乗り出した。

①貯蓄銀行に対する取り組み

貯蓄銀行の不良債権に関して、金融監督院は2010年6月時点で不動産PFローン残高11.9兆ウォンのうち、3割近くが不良債権になる恐れがあると指摘した。このため、政府は経営難に直面した貯蓄銀行に2兆8,000億ウォンを投じ、不良債権を買い取ることを決めた。買い取りは政府が設立した構造調整基金と韓国資産管理会社が実施する。

2011年入り後、経営が悪化した貯蓄銀行に対する営業停止処分が相次いだ（図表12）。金融委員会は1月14日、三和貯蓄銀行（資産規模は貯蓄銀行のなかで20位）を「破綻金融機関」に指定し、6カ月の営業停止とした。2月17日、自己資本比率が国際決済銀行（BIS）の基準となる5%に達していないことを理由に、最大の貯蓄銀行である釜山貯蓄銀行とその系列の大田貯蓄銀行を同様の処分にした。釜山貯蓄銀行は積極的な買収を通じて急成長を遂げ、釜山第2、中央釜山、大田、全州などの系列行を有している。預金者が系

図表12 営業停止となった貯蓄銀行（2011年）

1/14	三和貯蓄銀行
2/17	釜山貯蓄銀行、大田貯蓄銀行
2/19	釜山第2貯蓄銀行、中央釜山貯蓄銀行、全州貯蓄銀行、宝海貯蓄銀行
2/21	道民貯蓄銀行
9/18	トマト、第一、プライム、第一2、エース、テヨン、バランセ

（資料）Financial Supervisory Service

列行から預金を大量に引き出したため、19日、釜山第2、中央釜山、全州を含む4行を同じく6カ月の営業停止にした。

その後も一部で預金引き出しの動きが生じ、21日には道民貯蓄銀行が自主的に営業を停止したため、金融委員会は同行に対して6カ月の営業停止処分を下した。3月上旬現在で、営業停止処分を受けた貯蓄銀行は8行となった。営業停止処分とされた貯蓄銀行は経営改善や吸収合併などが図られることになる。

こうした一方、営業停止による影響を最小限に抑えるために、①預金者に対して、預金保険公社によって保護される預金の暫定的な引き出しを2週間以内（通常は3週間）に行えるようにする、②緊急に現金を必要とする預金者に対して、銀行（国民銀行、釜山銀行を含む4行）から1,500万ウォンまで融資を受けられるようにする、③低所得層を対象にしたマイクロクレジットサービスを強化するなどとともに、不良債権の買い取りと韓国貯蓄銀行協会を通じた流動性の供給により貯蓄銀行の経営健全化を図る方針などを明らかにした。

3月17日、貯蓄銀行の経営健全化を目的にした措置が発表された。その一つとして、従来自己資本比率が8%以上で不良債権比率が8%以下の貯蓄銀行は自己資本の20%まで融資を行うことが出来たが、これが廃止されると同時に、同一借主に対する融資額上限を原

則100億ウォンとする規制が導入された。

7月には、不良債権の買い取りを一段と進めるとともに、貯蓄銀行85行に対して経営診断を実施することが発表された。8月に公表された結果によると、自己資本比率が5%未満である貯蓄銀行は15行前後となっている(詳細は未公表)。自己資本比率が1%に満たない貯蓄銀行に対して、9月18日、6カ月の営業停止処分が下された。対象となったのはトマト、第一、プライム、第一2、エース、テヨン、パランセである。また、同比率が1%以上5%未満の銀行には半年から1年の経営正常化期間が設けられ、その後清算すべきかどうかが決まる。なお、自己資本比率が5%以上であった貯蓄銀行に対しても資本増強に向けての支援が行われる。

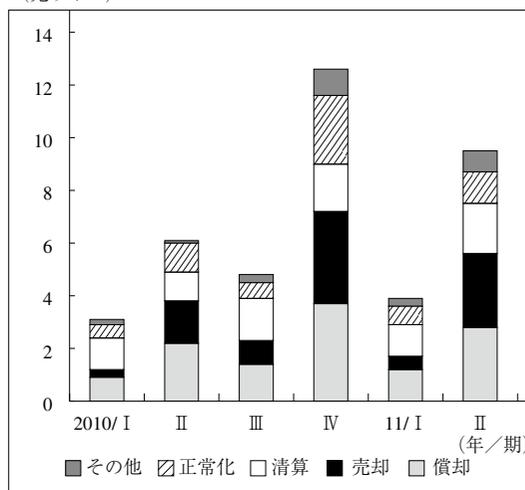
②商業銀行・特殊銀行に対する取り組み

2011年に入ると、不動産PFローンの不良債権が増加したことを受けて、市中銀行と特殊銀行の不良債権対策も進められた。5月1日、不良債権を金融機関から分離するため、バッドバンクである「プロジェクト融資安定化銀行」(Project Financing Stabilization Bank: PFSB)を設立する構想が発表された。これによれば、2009年に銀行の不良債権を買い取る目的で設立されたUAMCO (United Asset Management Company)傘下の私募ファンドとして設立される。具体的なスキームは以下のようなものになる。①不良債権を保有する市中銀行と特殊銀行が中心となって出資する、②

PFSBが独自に外部から資金を調達する(出資ないし融資)、③正常化させるプロジェクトを選定する、④不良債権を市場価格で買い取る、⑤ワークアウトプログラム(債務のリスケジュール、運転資金の供与など)を実施する、⑥プロジェクト正常化後の収益を分配する、などである。

PFSBの設立により、4~6月期に不良債権の処理が進んだ。同期の不良債権処理額は1~3月期の3.9兆ウォンを上回る9.5兆ウォンとなった。その内訳は、償却2.8兆ウォン、売却2.8兆ウォン、清算(担保の処分)1.9兆ウォン、正常化1.2兆ウォン、その他0.8兆ウォンであった(図表13)。売却のうちPFSBへの売却は1.2兆ウォンを占めた。3月末時点で不動産PFローンの不良債権額は6.7兆ウォンに

図表13 商業銀行・特殊銀行の不良債権の処理 (兆ウォン)



(資料) Financial Supervisory Service [2011e]

達していたので、5分の1強が売却されたことになる。

③不動産取引活性化策

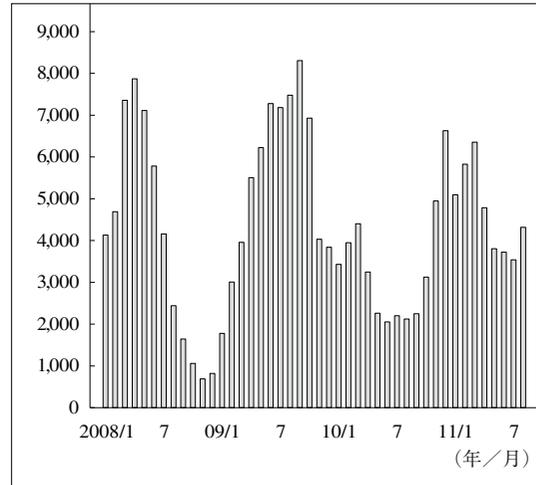
上記のように金融システムの健全性の維持を図る一方、政府は不動産取引活性化に向けた取り組みも実施した。取引を活性化させることにより、建設・不動産業の業績改善と同時に、家計の債務問題の軽減化につなげる狙いといえる。

2010年8月に不動産融資規制が一部緩和された。主なものとして、①「投機地域」に指定されていない地域での総負債償還比率規制の撤廃（2011年3月まで）、②低中所得層の住宅購入に対する支援、③譲渡所得税の重課税猶予延長、④住宅登録税減免の延長などである。一連の措置により不動産取引件数が増加したため期限の延長を求める意見も出たが、政府は不動産融資規制の緩和を当初の予定通り3月末で終了した。その一方、一定条件の下で不動産取得税を2011年末まで50%減免することにより、引き続き不動産取引の活性化を図る方針を打ち出した。

ソウル特別市のアパート取引件数は不動産融資規制の一部緩和を受けて増加したものの、その終了後に再び減少したように（図表14）、不動産市況は低迷から脱していない。

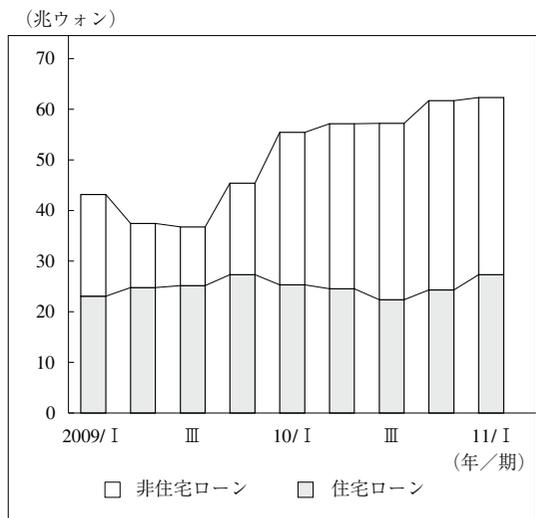
むしろ規制緩和により、減少傾向にあった住宅ローンが2010年半ば以降再び増加し、家計の債務額を一段と膨らませることになった

図表14 ソウル特別市のアパート取引件数
(件数)



(注) 原データはMinistry of Land, Transport and Maritime Affairs
(資料) CEICデータベース

図表15 家計向け信用供与残高
(対前年差)



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

(図表15)。この点を考えると、融資規制の緩和を通じた不動産取引の活性化策は事態を悪化させたといえる。

(注3) 韓国ではアパート(5階以上の共同住宅で日本のマンションにほぼ相当)に住む世帯が全世帯の約4割を占める(新築住宅では7~8割がアパート)。アパートに住む場合、①分譲アパートを購入する、②チョンセ(購入価格の3~7割程度の保証金を払う、家賃はなく保証金は後で返還)を払って借りる、③ウォルセ(保証金+家賃を払う)で借りる、④保証金なしで家賃を払うという4パターンがある。チョンセは韓国独特の制度で、家主はこれを運用して収益を得る。

(注4) ニュータウン開発については、向山英彦[2011a]を参照。

(注5) この点に関しては、向山英彦[2011b]を参照。

(注6) 貯蓄銀行は高金利で預金を集めていたため、利幅の大きい不動産PFローンが拡大した面もある。

(注7) Financial Supervisory Service [2011d]。

(注8) 銀行という場合、貯蓄銀行は含まれない。

(注9) 国民、ウリ、新韓、ハナがいわゆる「4大市中銀行」である。

(注10) Financial Supervisory Service [2011f]。

(注11) The Korea Times, Sep 21, 2011。

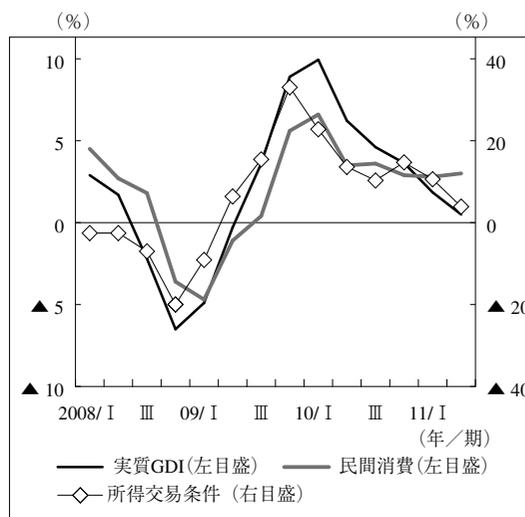
3. 厳しさを増す家計を取り巻く環境

不動産市況低迷の影響はその後家計に及んだ。しかもインフレの加速による実質所得の減少と金利上昇の影響が重なり、家計を取り巻く環境は急速に悪化している。

(1) 減少する所得

まず、注意したいのは実質所得が減少し始めたことである。2011年4~6月期の実質GDI(国内総所得=実質GDP+交易利得)伸び率は、1~3月期の前年同期比1.9%増から同0.5%増へ低下した(図表16)。前期比で

図表16 実質GDIと民間消費の伸び率(前年同期比)



(注) 所得交易条件は指数の前年同期比
(資料) 韓国銀行, Economic Statistics System

は▲0.1%で、二期連続のマイナスとなった。

実質所得の減少は景気回復に伴う所得雇用環境の改善が足踏みとなったほか、一次産品価格が上昇したことによるところが大きい。一次産品の多くを輸入する韓国にとってその価格上昇は、①輸入インフレを介した消費者物価の上昇、②所得交易条件の悪化に伴う所得の海外流出により実質所得にマイナスの影響を及ぼす。所得交易条件と実質GDIの動きをみると、前者が時間的にやや先行しつつもほぼ連動していることがうかがえる(図表16)。

GDIには企業の所得も含まれるため、家計の所得を示すものでは必ずしもないが、「家計調査」(統計庁)からも所得の減少が確認出来る。2011年1~3月期の世帯平均収入(単

身世帯を除く)は前年同期比▲0.9%、4～6月期は同0.5%増にとどまった。消費はこれまでのところ堅調を維持しているが、これはラチェット(慣性)効果であり、貯蓄の取り崩しや借り入れの増加によって支えられていると考えられる。所得が今後も伸び悩めば、一定の時間を経て消費を下押しすることは避けられない。

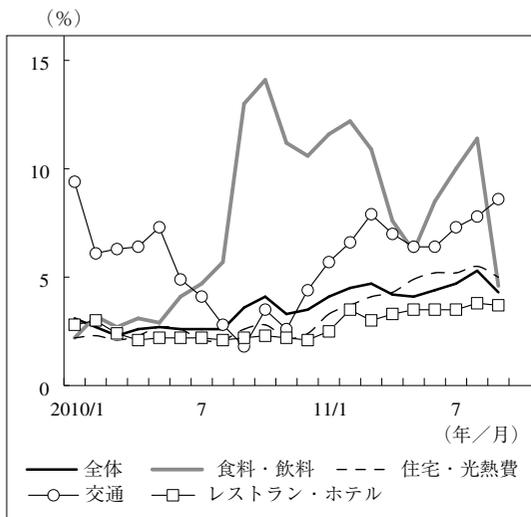
所得が減少する一方、消費者物価上昇率(前年同月比)は3月の4.7%から5月に4.1%へ低下した後、6月4.4%、7月4.7%、8月5.3%と上昇した(図表17)。その要因は食料・飲料価格の再高騰に加え(注12)、①原油価格の高止まりを背景に交通運賃の上昇が続いていること、②住宅・光熱費の上昇ペースが強まっていること、③レストラン・ホテル料金

などが上昇したことなどである。

住宅費の上昇はアパートの購入を控えて、賃貸用アパートを求める動きが強まったためである。ソウル特別市のチョンセ(借り入れ時の保証金)は2009年に前年比8.1%、2010年も同7.4%上昇した。また光熱費の上昇には年初来据え置かれていた公共料金が6月に入り値上げされたこと(注13)、レストラン・ホテル料金の上昇には原材料コストの高騰を最終価格に転嫁する動きが広がったことが影響している。個人向けサービス料金も期待インフレ率の上昇(図表18)を背景に引き上げられている。

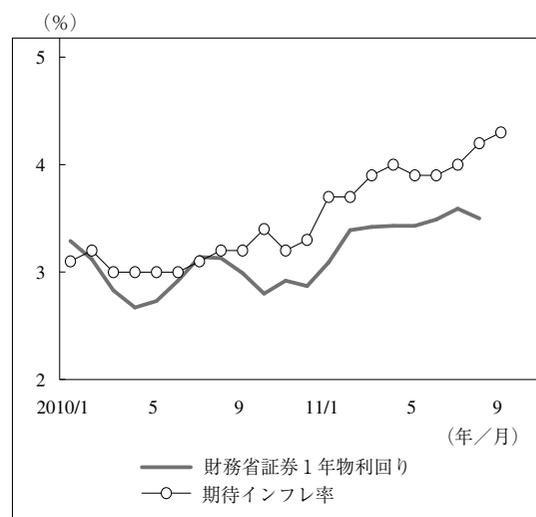
9月の消費者物価上昇率は食料・飲料価格の上昇幅が縮小したため、4.3%へ低下した。インフレが加速した結果、実質金利(金利

図表17 CPI上昇率(前年同月比)



(資料) 統計庁、Korea Statistical Information Service

図表18 期待インフレ率など



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

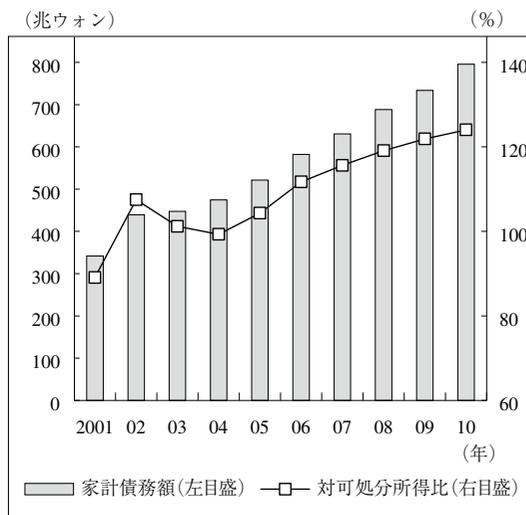
-期待インフレ率)はマイナスの状態が続いている。8月末現在の1年物の財務省証券の利回りが3.52%であるのに対して、期待インフレ率(韓国銀行の調査)は4.2%である。景気の回復を受けて2010年半ば以降利上げが行われているが、インフレの上昇ペースがそれを上回っているためである。食料価格は今後安定に向かうと予想されるが、公共料金や民間サービス料金の値上げが続く見込みであり、今後もインフレ率は高止まりする公算が大きい。マイナスの実質金利を是正するには追加利上げが必要であるが、次に述べるように家計の債務負担が増加しているため、韓国銀行は難しい選択を迫られている。

(2) 増大する債務返済負担

家計の債務残高は2011年6月末に876兆3千億ウォン(内訳は借入額826兆ウォン、販売信用50.3兆ウォン)と過去最高となった。可処分所得(家計と個人企業)に対する比率は2005年以降上昇を続けている(図表19)(注14)。アメリカやイギリスでは近年同比率が低下しているのとは対照的な動きである。

2000年代に入って家計債務が増加したのは、主として住宅ローン(住宅担保ローンを含む)の増加による。例えば、住宅価格が著しく上昇した2005年には、家計向け信用供与額の増加分の約2/3が商業銀行(市中銀行、地方銀行)と特殊銀行によるもので、そのうちの約8割が住宅ローンであった。不動産価

図表19 家計債務額と対可処分所得比



(注) 可処分所得は個人企業を含む
(資料) 韓国銀行, *Economic Statistics System*

格抑制策の一環として不動産融資が規制されたにもかかわらず、家計債務残高はその後も増加を続けた。その要因には、①金利が著しく低下したこと、②住宅を担保にした借入れが膨らんだこと、③銀行以外の借入れが増加したこと、④不動産融資規制の一部緩和により住宅ローンが再び増加したことなどである。

リーマンショック後の景気の急速な悪化、金融機関による貸し渋りなどを受けて、政策金利は大幅に引き下げられ(図表20)、実質金利はマイナスの状態が続いた。その後景気回復とインフレ圧力の高まりを理由に、2010年7月、約2年ぶりに利上げが実施された。さらに11月、2011年1月、3月に続き、6月に金融危機後5回目となる利上げが実施され

図表20 CPI上昇率と政策金利



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

た。これにより、銀行の家計向け新規平均約定金利も2010年12月の5.08%から2011年7月に5.46%へ上昇している。

債務の増加と金利の上昇により債務の返済負担が増大している。住宅担保ローンの大半が短期変動金利型であることも(注15)、返済負担の増大につながっている。

ただし、これまでも長期固定金利ローンを普及させる取り組みは行われている。政府は長期固定金利ローンを普及する目的で、2004年に韓国住宅金融公社(KHFC)を設立した。その仕組みは、①KHFCと契約する金融機関がポクチャパリローン(KHFCの固定金利ローン)を提供する、②その後同債権をKHFCに売却する、③KHFCはMBS(住宅ローンを裏づけ債権として発行される証券)を発

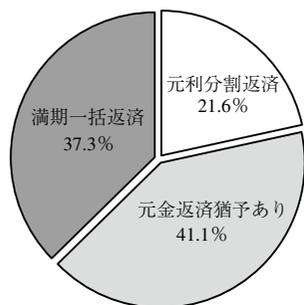
行して資本市場から資金を回収するというものである。

こうした取り組みにもかかわらず、現在でも固定金利型は全体の5%程度であり、住宅担保ローンの多くは満期に一括返済する短期変動金利型である。短期変動金利が多い理由の一つは、金融機関にとって金利変動リスクを借り手に転嫁出来るメリットがあることである。もう一つは、融資を受ける側も毎月の返済額を低く出来るメリットがあることである。転売目的で住宅を購入して、返済資金は売却代金もしくは借り換えで充当するのが一般的であるため、一括返済する短期変動金利が選好される。

短期変動金利型ローンの問題点は、①短期間のうちに元金の返済が求められること、②金利上昇に伴って債務負担が増大することである。住宅価格の上昇が続き不動産売買が活発に行われていれば、ローンの返済に行き詰まる可能性は小さいが、現在のように住宅価格の下落と金利の上昇が重なる局面ではその可能性が高まる恐れがある。長期ローンの場合でも最初の3年間は元金の返済が猶予されているケースが多く、リスクは同じようである。返済タイプ別に4大市中銀行の不動産担保ローンをみると(償還期間、金利タイプは不明)、元金返済猶予型は約4割を占める(図表21)。

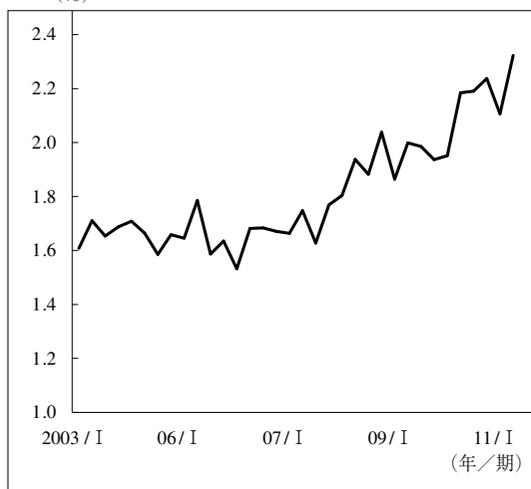
家計の債務返済負担の増大は「家計調査」から確認出来る。世帯平均収入に対する債務

図表21 返済タイプ別住宅担保ローン
(4大市中銀行、2010年末)



(資料) The Bank of Korea [2011]

図表22 世帯収入に対する債務返済の比率
(%)



(資料) 統計庁、Korea Statistical Information Service

返済額の比率は2007年以降上昇傾向にあり、2011年4～6月期には2.32%となった(図表22)。これは統計庁が統計を取り始めた2003年来で最も高い水準である。住宅ローンをかかえる家計では、可処分所得の40%程度を元利金の返済に充てているケースもあり、

金利の上昇で大きな負担になっている。

債務返済以外に、社会保険料や税金などの「非消費支出」の増加も重荷となっている。通貨危機直後に誕生した金大中政権は構造改革を進める一方、社会的セーフティネットの整備に力を入れた。雇用保険の対象を98年10月に全事業所に拡大するとともに、99年には国民年金の対象を広げて国民皆年金制度を確立した。こうした社会的セーフティネットの拡充は通貨危機の影響を緩和した半面、その後の家計負担の増大につながった。

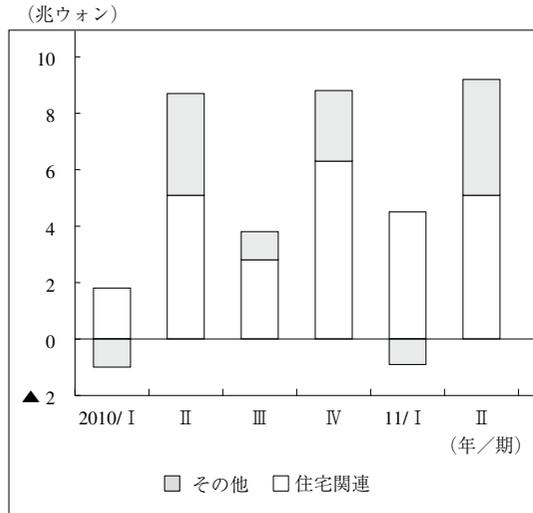
(3) 懸念される借り入れへの依存

家計の債務問題を深刻化させかねないのが、返済資金や生活費に充当するための借り入れの増加である。

銀行の家計向け融資額をみると、2011年4～6月期には住宅関連融資は前期とほぼ同じ水準であったが、それ以外の「その他融資」が著しく増加した(図表23)。「その他融資」には教育ローンのほかに、当座貸越、カードローン、カードのキャッシュアドバンスサービスなどが含まれる。増加の大半は当座貸越によるものとみられている。

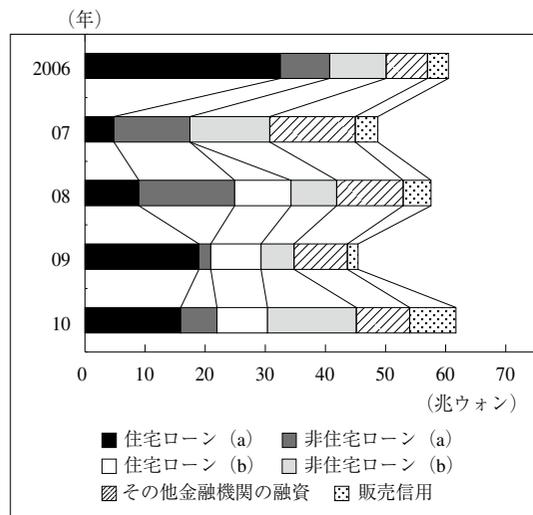
また、銀行からの借り入れが困難になったため、銀行以外の貯蓄銀行、信用組合、クレジットカード会社などからの借り入れの増加にも注意したい(図表24)。2010年に銀行の家計向け融資が前年比5.4%増と抑制されたのに対して、貯蓄銀行や信用組合などの家計

図表23 銀行の家計向け融資額増減



(資料) 韓国銀行、「Household Credit in Q2 2011」

図表24 家計向け信用供与増加額の構成



(注1) aは銀行、bは貯蓄銀行、信用組合など。その他金融機関には保険会社やクレジットカード会社が含まれる
 (注2) 商業銀行と特殊銀行の住宅ローンのデータは2005年、貯蓄銀行、信用組合の同ローンは2007年から公表
 (資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

向け融資は同16.4%増となった。

前述したように、2006年に住宅価格の高騰が続く「投機地域」における住宅担保認定比率と総負債償還比率が引き下げられるなど、不動産融資規制が強化された結果、信用力の低い人が銀行以外から借入れを行ったと推測される。

さらに債務返済が困難になったため、個人のワークアウト(債務不履行後の債務再調整)を申請する人の数が増加している。信用回復委員会によれば、6月15日現在、同申請者が100万人を超えた。無理な住宅ローンを組んで、その返済負担から貧困に陥る「マイホームプア」の増加が報告されている。

- (注12) 食品価格上昇の一因に、豚肉の高騰がある。これは2010年に発生した口蹄疫の感染拡大を防ぐため、大量の豚を殺処分したことによる。
- (注13) 物価の上昇を抑制するために、電気やガス、バス料金、地下鉄運賃などの値上げが抑えられていたが、これによって公企業の赤字が拡大した。
- (注14) 韓国銀行は現在、個人企業を含む可処分所得額を発表している。2009年時点で家計債務の家計可処分所得に対する比率は146%で、OECD加盟諸国のなかではイギリスに次いで高い。
- (注15) 90年代半ばまで政府系銀行の韓国住宅銀行と国民住宅基金が住宅融資の80%以上のシェアを占めた。その後規制緩和の進展に伴い、韓国住宅銀行が97年に民営化(2001年に国民銀行と合併)された。また、通貨危機後企業向け融資が伸び悩んだため、市中銀行が新たな収益源を求めて家計向け融資を積極化したほか、生命保険会社なども住宅ローン市場に参入した。これにより市場は急拡大した。

4. 動き出した家計債務対策

これまで述べてきたように、家計の債務問題は放置出来ない状況となっている。政府も

最近になり家計債務対策に乗り出した。

(1) リスク要因となった家計債務

韓国銀行が2010年4月に発表した「Financial Stability Report」では、家計の債務比率は高いものの、①住宅担保認定比率や総負債償還比率などの住宅融資規制を強化してきたため、融資の質は概ね健全であること、②債務が所得の高い層に集中していることなどを理由に、金融システムの安定性を損なう事態には至らないと分析していた。

アメリカのサブプライムローンで問題となったのは、①信用力の低い顧客層に対して多額の住宅ローンが供与されたこと（背景に住宅価格の上昇と杜撰な審査体制）、②ローンの多くが変動金利であったこと（一定期間は低金利で固定）、③ローン債権を原資産にした証券化商品が広範な投資家に売却されたことである。これに対して、韓国では住宅融資規制が野放図な拡大を防いだ。韓国の住宅担保認定比率は平均で46.2%であり、アメリカのサブプライム危機時の79.4%を大幅に下回っている（The Bank of Korea [2010]）。

しかし、これまで繰り返し指摘したように、実質所得が減少する一方、金利の上昇に伴い債務返済負担が増加するなど、家計を取り巻く環境は急速に悪化している。所得が減少している局面では、中所得層以下の債務返済余力が急低下する恐れがある。そうなれば銀行の不良債権が増加し、金融システムの安定性

を損なうことになりかねない。こうした認識を韓国銀行も持ち始めた。2011年4月に発表された「Financial Stability Report」では、家計債務の増加は信用リスクを高めるため、その抑制に向けた取り組みを強化すべきと指摘している。

また、韓国では家計資産に占める不動産の割合が高いことにも注意が必要である。統計庁の「家計資産調査」（2006年）によれば、総資産のうち不動産が占める割合は76.8%であり、金融資産は20.4%、「その他資産」（自動車、会員権など）は2.7%である。家計資産の約8割が不動産であるというのは、他の調査結果からも報告されている。金融投資協会によれば、家計資産に占める金融資産は21.4%（アメリカ67.1%、日本60.5%）と低い一方、不動産などの実物資産の占める割合は78.6%に達している（注16）。さらに宮本ほか[2009]はアンケート調査の結果、韓国では有価証券や不動産の価格上昇によって資産を形成した富裕層の比率が日本よりも高いことを明らかにしている。

以上を踏まえると、不動産市況の影響を家計は強く受けることになる。

(2) 「家計債務総合対策」

家計の債務問題の深刻化を受けて、政府は対策に乗り出した。金融委員会は6月29日、「家計債務総合対策」を発表した。その内容は（注17）、①家計債務の増加ペースを適正

な水準にする措置（住宅担保ローンのリスクウェイト引き上げ、融資審査の厳格化など）、②家計債務の健全性を高める措置、③消費者保護を強化する措置、④低所得層の融資へのアクセスを確保する措置の4つから構成されている。

家計債務の健全性を高める措置の一つとして（図表25）、固定金利・元金返済猶予なしの住宅ローンの利払いに対する所得控除限度額の引き上げが打ち出された。具体的な数値目標として固定金利の割合を現在の5%から2016年に30%に引き上げることが設定された。また、デビットカード（商品購入時に銀行などの預金口座から即時引き落として支払うカード）とクレジットカードの所得控除額

の差を拡大させることにより、デビットカードの利用促進が盛り込まれた。このほか変動金利型ローンから固定金利型ローンに切り替える際の手数料を免除することも検討されているという。

「家計債務総合対策」がどの程度効果をもたらすかについては今後注意深くみていく必要があるが、銀行からの融資が受けられなくなることで、審査の甘いそれ以外の金融機関からの借り入れが増えることが懸念される。しかし、融資規制を強化すれば、家計の債務不履行が増加し、金融機関の不良債権が膨らみかねないというジレンマに置かれる。「家計債務総合対策」のなかで、低所得者に対する融資アクセスの改善策が盛り込まれている

図表25 「家計債務総合対策」の主な内容

家計債務の増加抑制策	銀行が年収の5倍以上のローンを超える者に追加融資を実施した場合、BIS基準の自己資本比率を算定する際のリスクウェイトを高める
	総負債償還比率（DTI）規制対象者以外でも、所得水準を確認して融資するように指導
	カード会社の総資産が自己資本の一定比率を超えないように規制
	相互金融会社の預託金に対する非課税限度を撤廃する予定
	デビットカードとクレジットカードの所得控除限度額を拡大させて、デビットカードの利用拡大を促す
家計債務の増加抑制策健全性を高める措置	固定金利・元金返済猶予なしの住宅担保ローンの場合、利払いへの所得控除限度額を拡大する
	2016年までに固定金利・元金返済猶予なしの住宅担保ローンが住宅担保ローン全体に占める割合を30%に引き上げる
	銀行の資金調達手段を多様化して、長期融資を拡大できるようにする
消費者保護の強化策	銀行に対し、変動金利ローンのリスク説明責任を強化
	虚偽広告や誇大広告に対する監視を強化
低所得者の融資アクセス改善策	政府のマイクロクレジットプログラムの利用を広げる
	債務のリストラや借り換えプログラムを強化する

（資料）Financial Supervisory Service [2011c]

のは、このためである。

ジレンマに置かれているのは金融政策も同じである。実質金利マイナスの解消やインフレの抑制、融資の抑制を図るためには追加利上げが必要であるが、それは家計の債務返済負担を増加させるため、追加利上げは困難な状況になりつつある。政策金利の引き上げが難しいのであれば、行政指導により融資の総量規制を強化していかざるをえないであろう。実際、「家計債務総合対策」の発表後も家計向け融資額の伸びが抑制されていないため、8月、主要銀行の幹部に対して8月末まで家計向け融資を中止するように要請した。政府が相当な危機感を持ち始めたことがうかがえる。

(3) クレジットカード債務危機の教訓

家計の債務問題ということで想起されるのが、2000年代前半に生じた「クレジットカード債務危機」である。

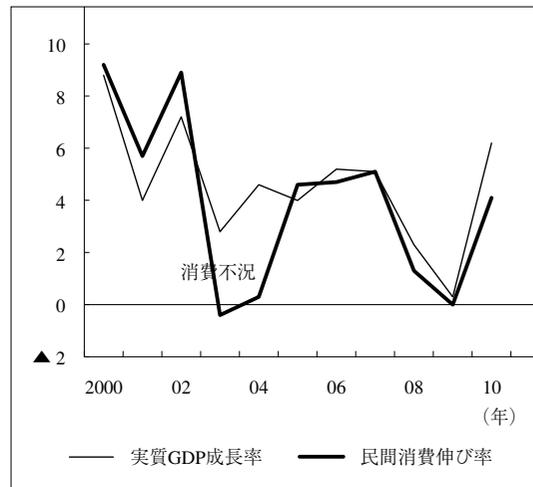
2001年は世界的にIT不況に見舞われた。韓国政府は民間消費を刺激するのと脱税の防止（徴税の強化）を図る狙いから、同年にクレジットカード利用促進策を導入した。個人に関する施策の一つに所得控除がある。クレジットカード使用金額が年間給与所得の10%を超える場合、超過額の10%が課税所得から控除（上限は30万円）されることになった。もう一つは、宝くじ制度である。カードの利用控えに付けられた番号について毎月抽選が

実施される。このほか法人や加盟店に対して様々な恩典が与えられた。

クレジットカードの利用は短期間で急増し、それが民間消費の拡大に寄与した一方（図表26）、カード発行競争の過熱からくる違法勧誘、個人の返済遅滞および破産の増加など、カード利用促進策の歪みが表れた。3か月以上返済を延滞している信用不良者の数は、2003年4月に300万人（経済活動人口の約13%に相当）を超えた。このうちクレジットカード関連が約187万人で、そのうち20代、30代が全体の約半数を占めたため、この問題は大きな社会問題となった。

カード会社が新規の顧客開拓を優先するあまり、十分な審査を行わなかったことやキャッシング業務の偏重などが問題点として

図表26 実質GDPと実質民間消費の伸び率 (%)



(資料) 韓国銀行, Economic Statistics System

指摘出来るが、低所得者層側に、生活費を捻出するためにカードのキャッシングサービスを利用せざるをえなかったという事情があったことを忘れてはならない（今回もそれに近い状況になりつつある）。

返済遅滞や不良債権の償却、貸倒引当金の積み増しなどにより、クレジットカード専門会社の経営は急速に悪化したほか、家計向け融資の不良債権が増加した結果、銀行の不良債権比率が2002年末の2.3%から2003年3月末には2.7%へ上昇した。

家計債務の問題が広範に及んだことを受けて、政府は2002年入り後、キャッシング限度額の引き下げや個人信用情報の共有化、カード勧誘に関する規則強化、個人信用分析の強化、不動産担保付ローンの担保率引き上げ、金融機関の個人向けローンに対する貸倒引当金引き当て比率の引き上げなどの措置を相次いで導入した。信用不良者に対する金利の減免や返済期間の延長など個人ワークアウト制度も導入された。金融監督院は各社に対して、2003年6月末までに自己資本の増強計画を提示させる一方、財務基盤の改善に向けた取り組みを指導した。さらに政府は資産管理公社（KAMCO）と国内外の投資家に共同で投資ファンドを組成させ、クレジットカード専門会社の保有する不良債権と償還満期を迎える債券を買い取らせるバッドバンクを設立した。

信用不良者対策が進む一方、家計の balan

スシートの悪化と信用抑制策の影響により、民間消費は2003年に前年比▲0.4%、2004年0.3%となった（図表26）。2年連続で民間消費が伸びなかったという点で、かなりのハードランディングであった。

今回の政府の対応をみると、バッドバンクが比較的早く設立されたこと、「家計債務総合対策」のなかに低所得者層の融資アクセス改善策も盛り込まれるなど、「クレジットカード債務危機」の経験が活かされているといえよう。経済への影響を抑えるためには家計の破産を極力回避すべきである。モラルハザードにつながらないように、債務のリストラを進めるのが今後の課題といえる。

（注16）『中央日報』2011年8月30日号。数字は金融投資協会のアンケート調査。

（注17）Financial Supervisory Service [2011c]。

結びに代えて

本稿では、韓国における不動産市況低迷の影響が家計に及んでいることをみてきた。ここで明らかになったことは、①近年の住宅ローンの増加により家計の債務が世界的にみて高水準になっていること、②インフレの加速により実質所得が減少する一方、金利の上昇により債務返済負担が増大するなど、家計を取り巻く環境が急速に悪化しているため、債務返済不履行率が高まる恐れがあること、③銀行の家計向け融資の不良債権比率は現時点では低いものの、10億ウォン以上の満期一

括返済型住宅担保ローンでは延滞率がかなり上昇するなど、注意すべき状況になっていることなどである。

家計債務問題の深刻化を受けて、政府はその対策に乗り出した。またインフレの加速にもかかわらず韓国銀行が7月以降政策金利を据え置いている背景には、景気減速への懸念もあるが、家計の債務返済負担の増大を避けたいとの狙いがあると考えられる。

家計債務問題のソフトランディングを図りながら、景気の減速を最小限度に抑えることが出来るのか、今後の政府の手腕が試されている。

主要参考文献

1. 石川達哉 [2007] 「国際比較でみる1世帯当たりの資産と負債—11カ国の世帯調査統計に基づいて—」 ニッセイ基礎研究所・経済調査レポート N0.2007-06、2007年10月。
2. 柏木敬子 [2011] 「トピックスレポート：韓国 家計債務の現状と政府の対応」財団法人国際金融情報センター 2011年7月26日。
3. 清水俊夫 [2009] 「韓国の住宅ローン証券化市場」『季刊住宅金融』2009年度冬号。
4. 辛昌穆 [2010] 「家計負債の焦げ付きリスクの診断と消費に与える影響分析」『SERI Economic Focus』第286号、2010年3月30日。
5. 向山英彦 [2006] 「通貨危機は韓国の家計をどう変えたか」(日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』2006 Vol.6 No.20)。
6. — [2010a] 「新興国への依存度を高める韓国」(日本総合研究所『Business & Economic Review』2010年5月号)。
7. — [2010b] 「韓国におけるグローバル化の成果と残された雇用問題」(『環太平洋ビジネス情報 RIM』2010 Vol.10 No.39)。
8. — [2011a] 「韓国の不動産市況悪化と政府の対応」(『環太平洋ビジネス情報 RIM』2011 Vol.11 No.41)。
9. — [2011b] 「輸出される韓国の『発展経験』」(『Business & Economic Review』2011年5月号)。
10. 宮本弘之・広瀬真人・奥雄太郎・柳赫 [2009] 「韓国の富裕層マーケット—新たなプライベートバンキングビジネスの時代」(野村総合研究所『知的資産創造』2009年2月号)。
11. Financial Supervisory Service [2011a], Project Financing Stabilization Bank, Press Release, May 1, 2011。
12. — [2011b], Domestic Banks' Real Estate PF Loans at end-March 2011 and Supervisory Directions, Press Release, May 20, 2011。
13. — [2011c], Comprehensive Measures on Household Debt, Press Release, June 29, 2011。
14. — [2011d], Plans for the Soundness of Mutual Savings Banks' Management, Press Release, July 4, 2011。
15. — [2011e], Domestic Banks' SBL at end-June 2011, Press Release, Aug 5, 2011。
16. — [2011f], Domestic Banks' Loan Delinquency Ratio for end-July 2011 (preliminary), Press Release, Sep 1, 2011。
17. Frdly, Ed [2007], *The Mortgage Market in Korea: Financial Risks and Development Needs*, in IMF Country Report No.07/345。
18. IMF [2010], *Republic of Korea: Selected Issues*, IMF Country Report No.10/271。
19. Korea Housing Finance Corporation [2009], 2009 Annual Report。
20. Kyeongwon Yoo [2010], *Household Debt in Korea: Empirical Evidence from Micro Data*, Economic Papers Vol.13 No.1, The Bank of Korea。
21. Meral Karasulu [2008], *Stress Testing Household Debt in Korea*, IMF Working Paper WP/08/255。
22. Moody's Investors Service [2010], *Cracks Appear in Korean Housing Market; Testing for Banks*, September 7, 2010。
23. Sang-Wook (Stanley) Cho [2010], *Household wealth accumulation and portfolio choices in Korea*, Journal of Housing Economics Volume 19, Issue 1, March 2010。
24. The Bank of Korea [2010], Financial Stability Report April 2010。
25. — [2011a], Quarterly Bulletin/ March 2011。
26. — [2011b], Financial Stability Report April 2011。