

韓国の不動産市況悪化と 政府の対応

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. 韓国では主要国に先駆けてリーマンショック後の景気の落ち込みから回復し、2010年は6.2%の成長となった。回復基調が続くなかで、今後の景気を大きく左右しかねないのが不動産市況悪化の影響の広がりである。
2. 不動産市況が悪化したのは、①2005年からの住宅価格高騰を受けて、政府が住宅価格抑制策を強化したこと、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による。
3. このほか、政府によるニュータウン開発と人口増加ペースの急激な鈍化という構造的な要因も無視出来ない。第一期のニュータウン開発が90年代半ばに完了し、第二期の開発は2000年代に入ってから開始されたが、少子化の加速に伴う人口増加ペースの鈍化により、住宅供給の見直しが行われている。
4. 不動産市況悪化により建設会社の業績が悪化するとともに、金融機関の不良債権が増加するなど影響が広がっている。とくに不動産開発ブーム時に不動産プロジェクトローンを拡大した貯蓄銀行では不良債権の増加により経営が急速に悪化した。
5. 影響がさらに広がれば景気に深刻な影響を及ぼしかねないため、政府は2010年半ば以降、貯蓄銀行の経営悪化に対する取り組みと不動産市況対策に乗り出した。2011年に入ると、経営が悪化した貯蓄銀行8行を営業停止にした。
6. 今後注意したいのは家計債務に関連したリスクである。住宅ローンの増加により近年家計の債務は膨らみ、その可処分所得に対する比率は2010年末で1.52倍に達した。家計調査によれば、世帯（単身世帯は除く）平均支出に占める利払いの割合が2003年の2.0%から10年には2.6%へ上昇した。
7. 景気回復の進展を受けて、2010年7月、約2年ぶりに政策金利が引き上げられた。その後、食料品や原材料価格の高騰によりインフレが加速したため、11月、1月、3月と相次いで利上げが実施された。
8. 韓国銀行はこれまで、住宅融資規制の強化により融資の質が維持されていること、債務が高所得層に集中していることなどを根拠に、金融システムの安定性を損なう事態には至らないという見解を示してきたが、債務返済額が増加する一方、一次産品価格上昇に伴う所得悪化（所得の海外流出）によって所得が伸び悩めば、中所得層以下の債務返済余力が急低下する恐れがある。今後の家計動向に十分な注意が必要である。

目 次

1. 安定成長を続ける経済

2. 顕在化した不動産市況悪化の影響

- (1) 下落した住宅価格
- (2) 広がる影響

3. 住宅問題とニュータウン開発

- (1) ソウルの住宅不足とニュータウン開発
- (2) ニュータウンを取り巻く環境の変化
- (3) 人口が増加した京畿道と江南

4. 本格化する政府の対策と今後のリスク

- (1) 本格化する政府の対策
- (2) 懸念される金利上昇の影響

結びに代えて

韓国では主要国に先駆けてリーマンショック後の景気の落ち込みから回復し、2010年は6.2%の成長となった。内外需の拡大に支えられて回復基調が続くなかで、今後の景気を大きく左右しかねないのが不動産市況悪化の影響の広がりである。

ソウル特別市の住宅価格は2008年半ばから下落した後、景気回復に伴い上昇に向かったものの、しばらくして再び下落した。不動産市況の悪化により建設会社の業績が悪化するとともに、金融機関の不良債権が増加した。とくに不動産開発ブーム時に不動産プロジェクト融資を拡大した貯蓄銀行では、経営が急速に悪化した。影響がさらに広がれば景気に深刻な影響が及ぶため、政府は2010年半ば以降、貯蓄銀行の救済と不動産市場の活性化に乗り出した。こうした政策効果もあり、足元で不動産取引件数が急増したことから、一部で市況回復への期待感が高まっている。

その一方、利上げの影響が懸念され始めた。金利の正常化とインフレ圧力の抑制を目的に、2010年7月、11月、2011年1月、3月に利上げが実施されており、今後も数次の利上げが予想される。住宅ローンの増加に伴い家計債務が膨らんだため、金利の上昇は債務返済負担の増大だけではなく、一部住宅ローンの不良債権化につながる恐れがある。

以上の点を踏まえ、本稿では、韓国における不動産市況悪化の要因とその影響の広がりを分析するとともに、今後のリスクについて

考えたい。構成は以下の通りである。1. で韓国経済の現状を概観する。2. で不動産市場悪化の要因とその影響の広がりについて分析する。3. で住宅問題に密接に関連するニュータウン開発の動きを取り上げる。4. で政府の対策と今後予想されるリスクを検討したい。

1. 安定成長を続ける経済

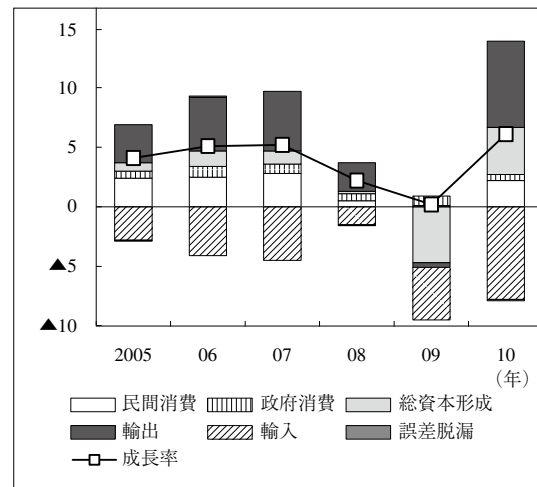
韓国では2008年秋に生じたリーマンショックを契機に景気が悪化したが、輸出の持ち直しと政府の景気刺激策などに支えられて急回復した。2010年に入ると、輸出と設備投資の伸びが加速するとともに消費も安定的に伸び、通年で6.2%の成長となった。

2010年の成長への寄与度は、輸出が7.2%（輸入は▲7.8%）、総資本形成4.0%、民間消費2.2%となったように（図表1）、これまでの回復は輸出の急速な持ち直しによるところが大きい。輸出が成長を牽引したという点では、韓国企業が進めてきたグローバル化の成果が表れたといえる（注1）。

急回復の反動により前期比成長率が1～3月期2.1%、4～6月期1.4%、7～9月期0.6%、10～12月期0.5%と低下したものの、足元では、内外需ともに安定した伸びを続けている。

輸出（通関ベース）は2009年11月以降前年同月比で2桁の伸びを続けており、2011年3

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

月は30.3%増となった。2011年の先進国向け輸出は2010年をかなり下回る伸びとなる可能性が高いものの、アジアを含む新興国向けは、①中国とインドで8%以上の高成長が続く見込みであること、②資源価格の高騰が資源国にプラスに作用すること、③「中間層」の増加を背景に高い消費の伸びが期待されることから、比較的高い伸びになるものと予想される。韓国企業が新興国市場を積極的に開拓していることやウォンの上昇が一定程度に抑えられていることも輸出の拡大を後押ししよう。

他方、民間消費は7～9月期の前期比1.4%増（前年同期比3.6%増）から10～12月期に0.3%増（同2.9%増）へ減速しているが、実質小売売上高は安定的に伸びており、底堅く推移している。この要因として、所得・雇用

環境の改善と低金利の継続がある。

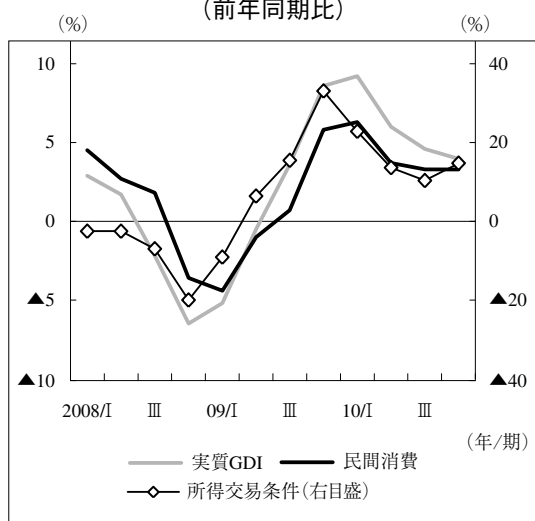
若年層の失業や非正規労働などの構造問題が残されているが、失業率（季調済）は2011年2月現在4.0%である。所得の回復（所得交易条件の改善も寄与）は続いており、2010年7～9月期の実質GDI（国内総所得）は前年同期比4.6%増、10～12月期は同3.9%増となった（図表2）。GDIには企業の利潤も含まれるため、必ずしも家計の所得を示すものではないが、「家計調査」における収入をみてもほぼ同様な動きを示している。10～12月期の実質収入は世帯平均で前年同期比2.8%増となった。

金利に関してみると、リーマンショック後に生じた景気の急速な悪化と金融機関による貸し渋りなどを受けて、政策金利が大幅に引

き下げられたほか（図表3）、債券の買い取りなどを通じて流動性の供給が図られた。政府の積極財政とともに金融緩和が景気の回復を支えた。

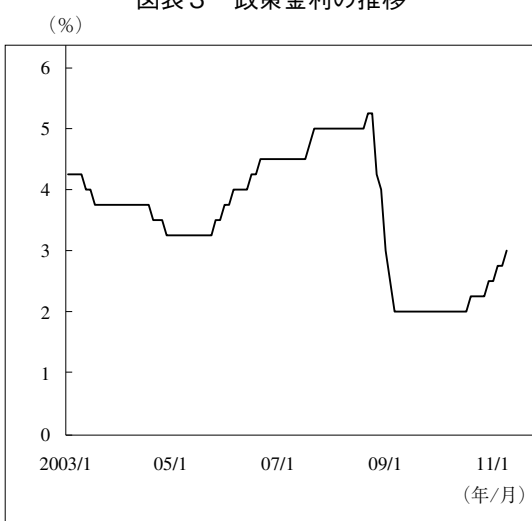
景気回復の進展とインフレ圧力の高まりを理由に、2010年7月、約2年ぶりに利上げが実施された。その後、食料品や原材料価格の高騰により物価が上昇したため（図表4）、11月、2011年1月、3月に追加利上げが実施された。ただし、2011年3月中旬現在のCD 3カ月物の利回り（月中平均）が3.4%であるのに対して、3月時点の期待インフレ率は3.9%（韓国銀行の「Consumer Survey Index」）であるため、実質金利はマイナスである。利上げが遅れている理由の一つは、利上げを実施すれば、海外から短期資金が流入してウォ

図表2 実質GDIと民間消費の伸び率
(前年同期比)



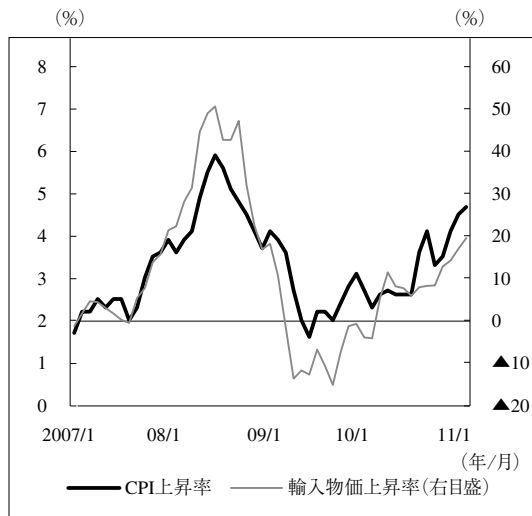
(注) 所得交易条件は指数の前年同期比
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

図表3 政策金利の推移



(注) 直近は2011年3月
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

図表4 物価上昇率（前年同月比）



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

ン高が加速しかねないこと、もう一つは、次にみる不動産市況悪化に関連したリスクがあると考えられる。

（注1）この点に関しては、向山英彦 [2010a]、[2010b] を参照。

2. 顕在化した不動産市況悪化の影響

景気の回復基調が続くなかで、今後の景気を大きく左右しかねないのが不動産市況悪化の影響の広がりである。以下では不動産市況悪化の要因と影響についてみていく。

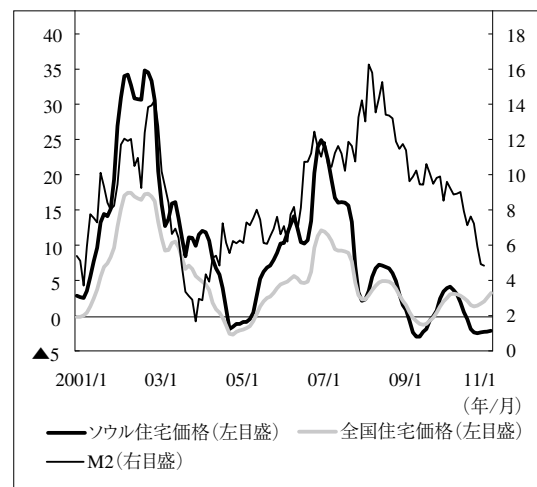
(1) 下落した住宅価格

景気が急回復したにもかかわらず、不動産

市況の悪化が続いた。これは、以下で述べるように、リーマンショック前に実施した政府の不動産投資抑制策の効果が現れたところに、リーマンショック後の影響が重なったためである。

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2）。低所

図表5 ソウル特別市の住宅価格（前年同月比）



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

得層を対象にした公共賃貸アパートでは、毎月家賃を払うウォルセが基本である。

また政府が供給（住宅供給計画の策定、ニュータウン開発、公社による低所得層向け住宅供給、金融支援など）と価格形成（売却価格の上限規制を含む）の両面で住宅市場に深く介入している（注3）。

今回の不動産市況悪化の経緯をみよう。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5）ことを受けて（注4）、2003年から不動産対策（図表6）が実施された。このなかには、投資の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

図表6 韓国における不動産対策

	主な不動産関連政策
2003年5月	分譲権の転売禁止を首都圏全域に拡大 投機地域内の住宅・商業複合建物や再開発組合マンションの分譲権転売の禁止
9月	再開発・再建築の実施時、中小型の割合を6割に 一世帯一住宅における譲渡税の非課税条件を強化
10月	長期公共賃貸住宅の建設推進（150万戸目標） ニュータウン造成の実施 建替マンションの開発利益回収 住宅取引の許可制導入 土地取引の許可面積引き上げ
05年2月	ニュータウンの分譲価格上昇に対応するために債権入札制実施 ソウル市内の住宅取引申告地域（6箇所）の実態調査
8月	総合不動産税の課税対象を9億ウォン→6億ウォンに 一世帯二住宅以上の世帯に対して譲渡税50%重課 実取引価格の登録 江北地区のニュータウンなどの開発による供給拡大
06年3月	マンション建替における超過利益の回収 投機地域におけるDTIを40%に制限
11月	住宅担保貸出の管理強化 分譲価格引き下げの誘導 供給拡大へのロードマップ提示
07年1月	賃貸住宅建設財源調達のためのファンド設立 長期固定金利のモーゲージローンの供給の活性化 低・中所得層に対する賃借資金の保証支援の拡大
09年	債務返済を望む国内建設業者から売れ残り新築住宅と土地を買い上げ。住宅買い上げに2兆ウォン、土地の買い上げに3兆ウォン。
10年8月	不動産融資規制の一部緩和

（資料）李奉錫 [2008] などより作成

の割合を引き上げるという措置も含まれた。こうした対策によりしばらく上昇ペースが鈍化したが、2005年、06年に再び強まった。とりわけ漢江の南に位置する江南地域（後述）の上昇は際立った（図表7）。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。

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があったため（注5）、2005年秋口以降政策金利が段階的に引き上げられたほか（図表3）、同年8月に価格の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2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、都市部の住宅不足

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、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）が引き下げられた。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。

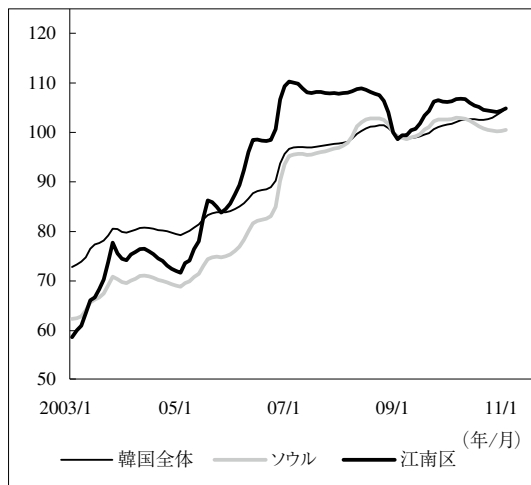
政府が不動産対策を強化し始めた一方、不動産開発会社は住宅価格の上昇が続いていたこともあり、強気の需要予測に基づいて建設を進めた。このことは2007年の建築許可面積が2000年代で最大の規模になったことから裏づけられる（図表8）。

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関連融資額の割合が低下したように（図表9）、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たところに、予想もしなかった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5）。需要の減少に加えて、在庫処分の安

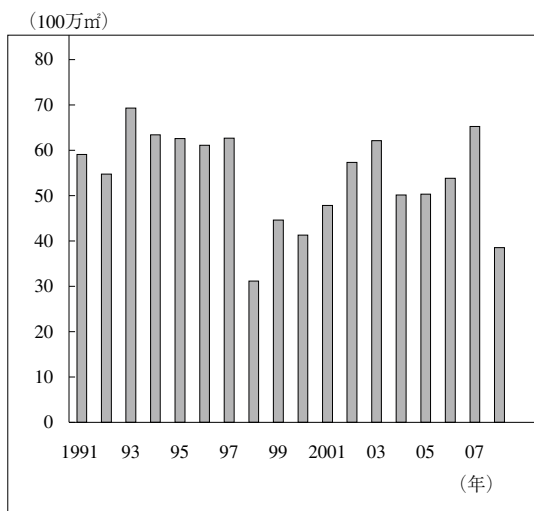
図表7 住宅価格の推移

（08年12月=100）



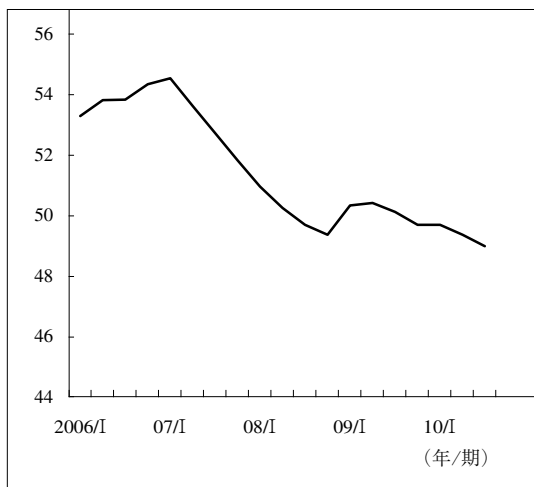
（資料）CEICデータベース

図表8 建築許可（住居）面積（全国）



(資料) LH、2009 Year Book of Land & Housing Statistics

図表9 家計に対する住宅関連融資の割合 (%)



(注) 住宅担保融資のデータは2005年10～12月期以降しか発表されていない

(資料) 韓国銀行

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」が確立していただけに、今回の事態は衝撃的な出来事として受け止められた。

以上のように、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が、こうした直接的要因のほか、政府がニュータウン開発を通じて住宅供給を拡大してきたことも影響していると考えられる（この点は3. で触れる）。

(2) 広がる影響

不動産市況が悪化したことにより、以下に指摘するような影響が現れた。

第1は、建設・不動産業の業績悪化である。2010年に輸出（財・サービス）が前年比14.5%増、設備投資が25.0%増となったのに対して、建設投資は▲1.4%となった。

国内の建設不況を受けて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)。このほか、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。さらに取引件数の急減により、多くの不動産仲介業者が廃業に追い込まれた。

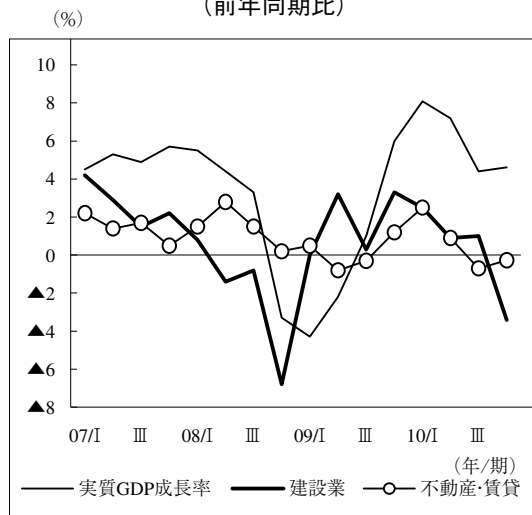
建設業の不振は景気対策効果が弱まった2009年4～6月期以降、同部門の成長率が実質GDP成長率（前年同期比、以下同じ）を下回っていることからうかがえる。とくに2010年10～12月期には実質GDP成長率が4.7%となったのに対し、建設部門は▲3.2%と落ち込んだ。不動産仲介サービス業も二期連続でほぼゼロ成長と、低迷が続いている（図表10）。

第2は、金融機関における不良債権の増加である。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させたため、プロジェクトローンの2～3割が不良債権となり経営が悪化した。貯蓄銀行の融資先をみると、家計向けが2005年をピークに減少に向かったのと同様に、企業向けが著しく増加した結果（図表11）、融資総額に占める家計向けの割合は2002年の40.6%から2010年に11.8%へ低下した。

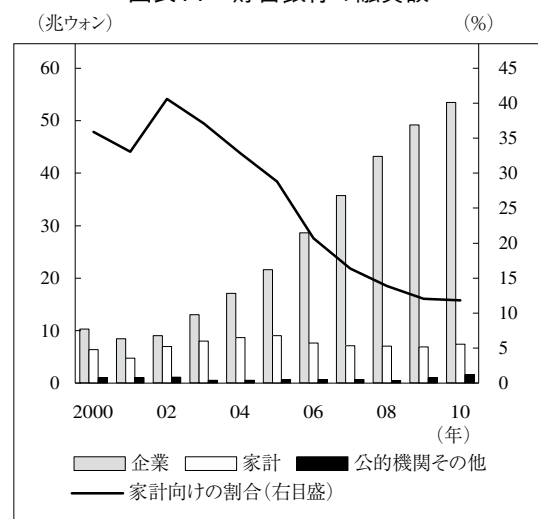
貯蓄銀行の経営悪化を受けて、政府はその救済に乗り出した。2011年1月14日、金融委員会は三和相互貯蓄銀行（資産規模は貯蓄銀行のなかで20位）を「破綻金融機関」に指定し、6カ月の営業停止命令を下した。同銀行はソウル特別市江南区三成洞と西大門区新村にそれぞれ本店と支店を置いており、預金者は4万3千人強である。預金保険公社は1人

図表10 実質GDPと建設業の成長率
（前年同期比）



（資料）韓国銀行、Economics Statistics System

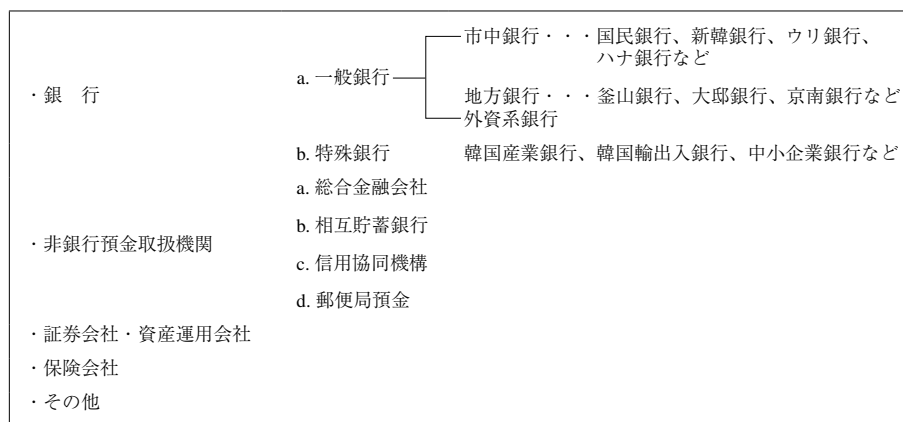
図表11 貯蓄銀行の融資額



（注）6月末の残高

（資料）Korea Financial Supervisory Service

図表12 韓国の金融機関

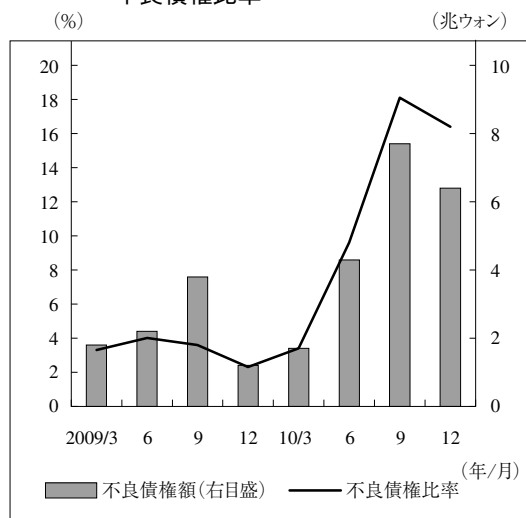


(資料) 韓国銀行など

当たり、現金と利子を合わせて5,000万ウォンまでは全額保護すると発表した。さらに2月には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など6行に対して同様の6カ月の営業停止処分を下した。貯蓄銀行の総資産額は銀行（図表12）の総資産額の4.9%（2010年末現在）に過ぎないため、金融システム全体への影響は軽微であるが、銀行でも建設業向け債権の評価を厳格化したため、不良債権額が増加した。

銀行の不良債権額は2009年12月の16.0兆ウォンから2010年12月に24.4兆ウォンへ増加した。不動産プロジェクトローンの不良債権額は同期間に1.2兆ウォンから6.4兆ウォンへ増加し、不良債権比率は2.32%から16.44%へ急上昇した（図表13）。9月時点より低下したのは担保物件の売却、ローンの売却、償却などを通じて不良債権を処理したことによ

図表13 銀行の不動産プロジェクトローンの不良債権比率



(資料) Korea Financial Supervisory Service, Press Release February 14, 2011.

る。融資額全体に占める不動産プロジェクトローンの割合は2010年12月現在で3.2%と小さい上、政府の指導に基づいて不良債権処理を早め実施していることから、銀行の経営

に与える影響は限定的であるが、注意したいのは、金利の上昇によって家計向けの不動産担保ローンの不良債権が膨らむ恐れがあることである。

第3は、韓国土地住宅公社の債務の拡大である。建設業支援策として一部売れ残り住宅を買い上げているため、同公社の債務が拡大している。

同公社は李明博政権が進める民営化の下で、2009年9月に韓国土地公社と大韓住宅公社が統合されて出来た公社である。工業団地や経済特別区、海外事業などのほか（注6）、住宅建設に関しては、民間と競合しない低所得層向けの住宅を供給するとともに、ニュータウンや「革新都市」、世宗特別市の建設など国策事業を担ってきた。設立時点で多くの債務を抱えていたことに加え、今回の不動産市況悪化によるニュータウン建設や宅地開発などの中断、売れ残り住宅の買い上げなどにより、2009年10月からの1年間で債務が16兆5,000億ウォン増加し、125兆7,000億ウォン（約9兆3,500億円）に達している（『朝鮮日報』2011年2月14日号）。

第4は、家計への影響である。住宅担保ローンの不良債権比率は2010年12月現在0.49%と低いが、家計にも様々な形で影響が及んでいる。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がみられるほか、

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もある。

家計への影響が懸念されるのはむしろ今後である。インフレ圧力の増大を背景に2010年7月以降4回の利上げが実施されており、今後も利上げが予想される。金利の上昇は債務返済負担の増大と一部住宅ローンの不良債権化につながる恐れがある（この点は4. で取り上げる）。

- （注2）金利が高かった時期に出来た制度であり、近年ではチョンセからウォルセへ移行する傾向がみられる。
- （注3）政府による介入効果を疑問視する見方がある。例えば、譲渡税引き上げや住宅売却価格の上限規制は供給を減らすことにより、かえって価格上昇要因になるという。
- （注4）OECD〔2007〕は、2000年代前半にOECD加盟国の住宅価格は年平均で42%上昇しているの、韓国の上昇率は緩やかとしている。
- （注5）2003年、民間消費の冷え込みにより景気が減速したため、政策金利が5月、7月に引き下げられた。年後半以降、景気は輸出主導で上向いたが、世界経済の減速から輸出の伸びが鈍化したことにより再び悪化した。景気の腰折れ回避のため、2004年8月、11月に、利下げが実施された。
- （注6）韓国はニュータウン開発の経験やノウハウを活かして、新興国のニュータウン開発にかかわっている。アルジェリアではニュータウン建設の一部を韓国企業が受注している。事業は韓国土地住宅公社が主管し、国内の建設業者5社が共同で施工する。住宅のほか公園、学校、病院、文化・レジャー施設なども建設する計画であり、ニュータウン周辺の鉄道、高速道路、上下水道などのインフラはアルジェリア政府が整備する。アジアではベトナムとカンボジアで行っている。

3. 住宅問題とニュータウン開発

つぎに、近年の不動産問題にも関係している人口のソウル首都圏への集中と「ニュータウ

ン」開発の動きについてみていくことにする。

(1) ソウルの住宅不足とニュータウン開発

1960～80年代の高度成長期に、韓国では都市化率（全人口に占める都市人口の割合）が急速に進んだ。都市化率は60年の27.7%から85年に64.9%へ上昇し、日本を上回った（図表14）。2005年時点で80.8%となっており、シンガポールのような都市国家を除けば世界でも都市化が進んだ国の一つである。

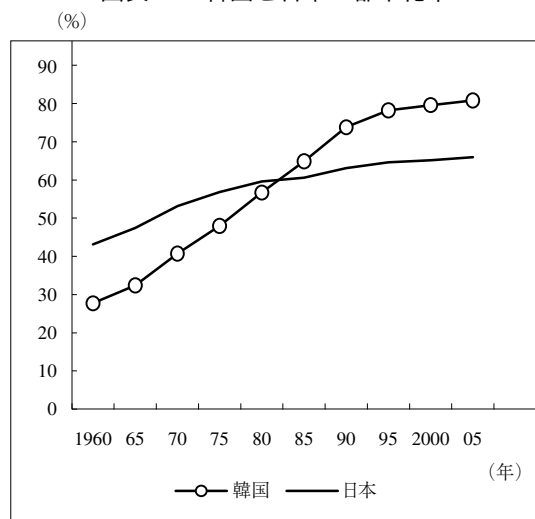
都市化が急速に進むなかで、ソウル特別市（以下ソウル）ならびにソウル首都圏（ソウル特別市、仁川広域市、京畿道）への人口集中が進んだ。ソウルの人口は60年の245万から80年には835万に達し、90年には1,000万を超えた。全人口に占める割合は60年の9.8%

から80年に22.3%、90年には24.4%へ上昇した（図表15）。実に全人口の4分の1がソウルに住んでいることになる。

高い出生率（70年の合計特殊出生率は4.53人）に加えて、ソウル（中央）志向の強さ（注7）を背景に、雇用・教育機会を求めて地方から人口が流入した結果、70年代初期のソウルでは住宅不足が深刻化した。線路の土手の斜面や山腹の傾斜地、河川流域に無許可住宅が形成された（「月の村」といわれた）。住人の多くは雑業などのインフォーマル労働に従事するという有様であった。

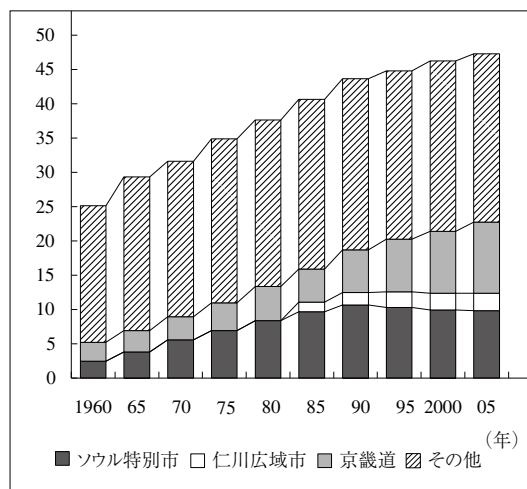
政府は不法占拠者をソウル周辺部に移住させる一方、中心部では再開発を進めて住宅供給を増やした。72年に「住宅建設促進法」を制定し、10年間に250万戸の住宅を建設する

図表14 韓国と日本の都市化率



（資料）World Bank, World Development Indicators

図表15 ソウル首都圏とその他地域の人口
（100万人）



（資料）統計庁、Korean Statistical Information Service

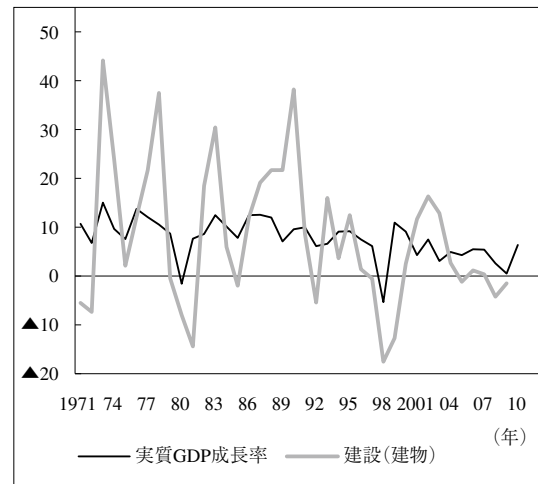
計画を発表した。一般向けの賃貸（5年後分譲）住宅を供給する事業者に対する低利融資と税制支援措置を導入するとともに、価格を抑えるために間取りや広さに関して規制を行った。ただし住宅供給は目標を大幅に下回った。Koh [2004] はその理由として、資金が重工業の育成に多く配分されたこと、住宅供給よりも投機対策が優先課題となったことを指摘している。

住宅難のなかで、とくに深刻だったのは低所得層向け住宅不足であった。当初は低所得層向けの住宅建設を韓国住宅公社が担ったが、財政的な限界にぶつかった。そこで民間による低所得層向け小型住宅（永久賃貸）の供給を促進するため、81年に国民住宅基金が設けられた。同基金は民間建設事業者に融資を行うほか、低所得層向けの低利融資業務も手がけた。

80年代に入ると、ソウルオリンピックの開催（88年）が予定されたこともあり、民間業者による再開発が急ピッチで進んだ。狎鷗亭洞に現代アパートが建設されるなど、大型アパートの建設によりソウルの景観は変貌した。70～80年代には建設投資（建物）の伸びが実質GDP成長率を大きく上回る年が多かったように（図表16）、建設投資は高成長の牽引役の一つとなった。

こうした大型アパートの建設にもかかわらず、人口の増加と単身世帯の増加により、住宅不足の解消はさほど進まなかった。この改

図表16 実質GDP成長率と建設投資の伸び率
(%)



(注) 住宅投資のみのデータはない

(資料) 統計庁、Korean Statistical Information Service

善のために88年に打ち出されたのが「住宅200万戸建設計画」（当時の盧泰愚大統領が選挙で住宅の大量建設を公約）である。当時住宅戸数は800万戸に達していなかったことを考えると、かなり大胆な計画といえる。その中心がニュータウンの開発であった。ニュータウンとは「330ha以上の規模で行われる開発事業で、自立性、快適性、利便性、安全性などを確保するために、政策的に推進して建設される計画都市」のことをいう。第一期の5つのニュータウンはすべて京畿道内の盆塘（城南市）、一山（高陽市）、坪村（安養市）、中洞（富川市）、山本（軍浦市）に建設された。いずれもソウルの中心部から半径20～25kmに位置する。

ニュータウンの開発にみられた特徴として

は次の4点がある。

- ①民間資本の積極的活用である。開発用地の買収は当時の韓国土地開発公社（現在の韓国土地住宅公社）が行う一方、住宅の建設と分譲は主として民間企業が担った（階層別の住宅戸数や土地の利用計画に基づく）。また「土地先分譲方式」をとることにより、同公社は上水道、道路などのインフラ整備に必要な資金を民間から調達した。
- ②土地の買収・収用の迅速な実施である。「宅地開発促進法」の制定により同公社に土地の強制収用が行える権限が付与された。日本のニュータウン建設と比較して、短期間で竣工したのはこの点によるところが大きい（注8）。
- ③中所得層向けと並んで低所得層向けの住宅建設である（全体の1割）。低所得層向けのアパートは基本的に韓国住宅公社（現在の韓国土地住宅公社）と地方自治体によって建設され、その資金は韓国住宅基金により供給された。
- ④公共事業による鉄道や高速道路、地域暖房システム、その他インフラの整備である。例えば、盆塘の場合にはソウル中心部を結ぶ地下鉄盆塘線が94年に開通した。

住宅金融についてみると、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。韓国住宅銀行は一般向けの住宅担保ローン、国民

住宅基金は低所得層を対象にしたチョンセ保証金（購入価格の70%程度の保証金を支払って借りる制度、月々の支払いはない）を融資する。低所得層を対象とした政策には、国民基礎生活保障法にもとづく住居費補助のほか、ソウル特別市は独自に、低価格の住宅供給策と低所得層を対象とした住宅バウチャー制度などを実施している。

90年代以降の規制緩和の進展に伴い、住宅金融でも「官から民」への変化が生じた。まず、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。つぎに、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（住宅担保ローンや教育ローン、クレジットカードなど）を積極化した。さらに、信用協同機構や生命保険会社などのノンバンクも住宅担保ローン市場に参入したことにより、同市場は2001年から2004年の間に倍増した。

市場は急拡大したが、2000年代初めまでは償還期間の短いものが多かった。この背景には、金融機関がリスクの高い長期貸し出しを避けた一方、融資を受ける側も住宅価格の上昇を前提に短期で住み替えることが多かったことがある。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（注9）、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。

ただし、現在でも住宅担保ローンの多くは短期で変動金利型が中心である。住宅価格の上昇を前提に、転売目的での住宅購入の多さを示唆するものである。

(2) ニュータウンを取り巻く環境の変化

第一期のニュータウン開発は90年代半ばに完了し（注10）、第二期の開発は2000年代に入ってから開始された。前述したように、2000年代初めにソウルの住宅価格が高騰したことを受けて、金浦市、坡州市がニュータウンの開発地に指定された。

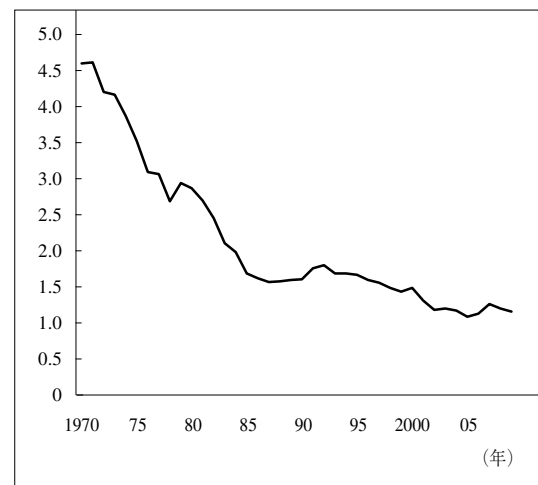
第二期のニュータウンもソウル特別市の松坡区を除きいずれも京畿道内にある。平澤市、東灘市、坡州市（注11）、金浦市など第一期よりもソウル中心部から離れているところが多い。第一期と比較すると、①住宅用地が減少する一方、緑地と工業用地が増加している、②高層アパート向けの一般居住地域が減少し、一戸建て及び低層共同住宅用の専用居住地域が増加している、③賃貸ではなく分譲アパートが増加しているように、総じて自然との調和（Eco-friendly City）、質の高い住環境、都市の自立性の確保がめざされていた。また、東灘市はIT技術を活用した「ユビキタシティ」のモデル都市となっている。

しかし、2000年代に入ると、少子化が急

速に進展した。合計特殊出生率は91年の1.71から2000年に1.47へ低下した後（図表17）、2001年に日本を下回る1.30、2005年には1.08となった（2009年は1.15）。2000年代に入ってから少子化の加速は通貨危機後に生じた所得・雇用環境の悪化に加えて、養育（教育）費の負担増加による（注12）。少子化の加速に伴い人口増加ペースが鈍化し（図表15）、2019年には減少に転じると予測されている。

住宅供給が増加し人口増加ペースが鈍化したことにより、住宅不足は急速に解消に向かった。韓国全体の住宅普及率（住宅戸数／世帯数）は90年の72.4%から2008年には109.9%となった（図表18）。住宅不足の解消により、近年の住宅建設戸数は90年代初期をかなり下回る水準となっている。ソウルで

図表17 合計特殊出生率の推移



（資料）World Bank, World Development Indicators

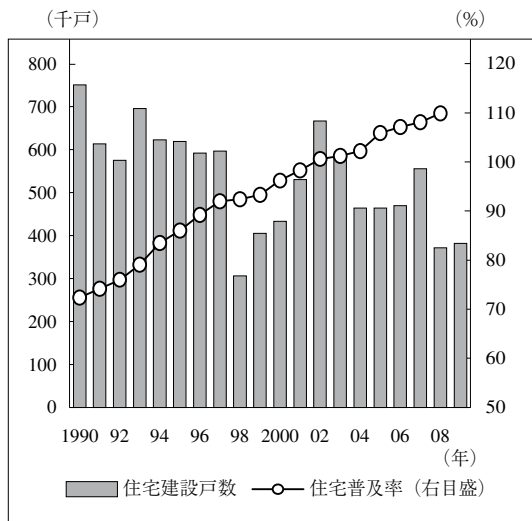
の住宅普及率も90年の58%から2008年には93.8%へ急上昇しており(Kim & Cho[2010])、住宅の量的不足は基本的に解消した。第一期

に建設された盆塘ニュータウン(91年から入居開始)では人口が減少に転じており、高齢者人口はこの10年間で70%増加した。

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19)、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%を占めていた。これがニュータウンの開発を促した。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170万人減少したことになる。

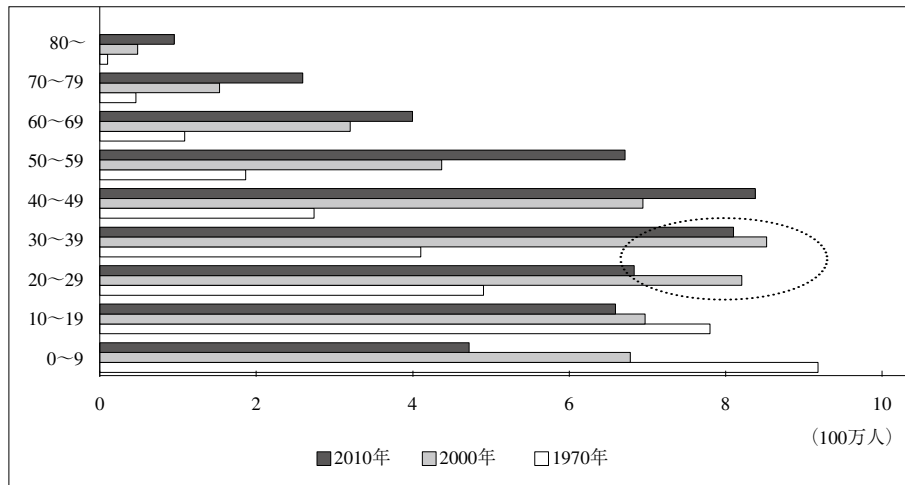
こうした環境の変化を受けて、住宅政策の目標が量的拡大から質的向上へシフトした。2003年に制定された住宅法では、政策の目標が居住水準の向上と既存住宅ストックの効率

図表18 住宅建設戸数と普及率



(資料) 2009 Year Book of Land & Housing Statistics

図表19 韓国の年齢階級別人口



(資料) 統計庁、Korean Statistical Information Service

的管理に置かれている。ニュータウンに関しても、すでに建設された東灘1市、板橋市などを除くと、規模の縮小など計画の見直しが進められている。

ニュータウン開発が見直されたもう一つの要因は都心回帰の動きである。ソウルでも現在、光化門周辺、龍山駅周辺、汝矣島などで大規模な複合開発（オフィス、商業、住居機能の結合）が進められている。この背景には、①都心再開発の方がニュータウン開発よりも財政的負担が小さいこと、②ニュータウンの住宅販売が振るわなくなった半面、居住者の都市志向が強まったこと（職住近接、ショッピング・文化的機会へのアクセスの良さ）、③グローバル化が進展するなかで、「都市の集積機能」が再評価されたことなどが考えられる。都心への集積には、第三次産業全般の生産性向上、リーディングセクターのゆりかご形成、長距離通勤解消のメリットが指摘されている（注13）

(3) 人口が増加した京畿道と江南

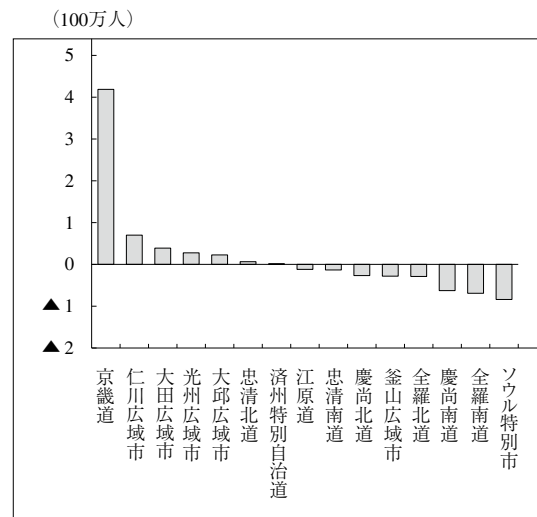
ニュータウン開発によりソウルへの人口集中は緩和されたのであろうか。5年毎に実施される『人口センサス』にもとづき90年と2005年の各行政区域の人口を比較すると、人口がソウルで84万人減少したのに対して、ニュータウンが多く建設された京畿道で400万人、仁川広域市で70万人増加した（図表20）。この点からすると、ニュータウン開発

の目的は一定程度達成されたといえる。ただし、ソウルを含めたソウル首都圏の人口は依然として増加し続けているように（図表14）、首都圏が拡大しているのが実態である。2005年時点では、全人口の実に48.1%がソウル首都圏に集中している。その一方、地方の大都市のなかには人口が減少するところが見られている（注14）。

つぎにソウルからの転出先をみよう。2009年の転出者数は193万人で、市内移動は129万人、市外への転出は64万人であった。市外への転出先では、京畿道が31.7万人で圧倒的に多く、ついで仁川広域市の3.9万人、忠清南道の2.6万人、釜山広域市2.4万人となっている（図表21）。

京畿道で人口流入が続いている要因には

図表20 行政区域別人口の増減
（2005年と1990年比較）



(資料) 統計庁、Korean Statistical Information Service

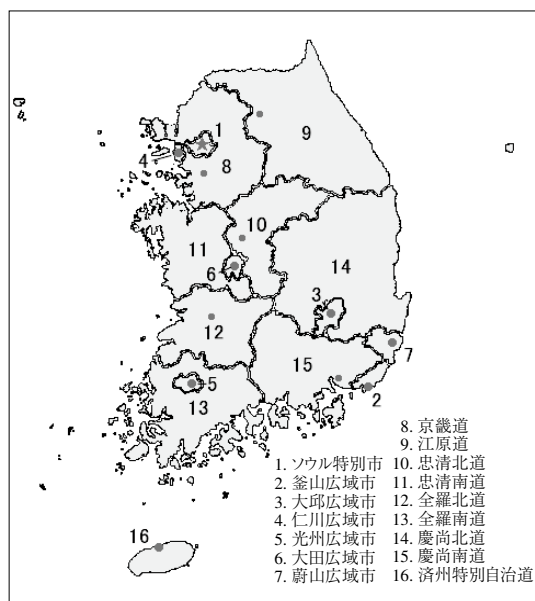
ニュータウン開発に加えて、ソウルからの工場移転と新たな産業発展などを通じて雇用機会が増加していることがある。2002年と2008年における各行政地域（図表22）の地域総生産全体に占めるシェアの変化をみると、上昇幅上位3地域は、①京畿道の2.7%ポイント（17.6%から20.3%）、②忠清南道の1.8%ポイント（4.4%から6.2%）、③慶尚北道の0.4%ポイント（6.6%から7.0%）であった。

IT関連機器企業の約4割が京畿道に集中している（図表23）。LGディスプレイは第7世代以降、亀尾市（慶尚北道）に代わり、坡州市の工場で生産している。これを受けて、中小の部品メーカーが進出し、同市に液晶ディスプレイクラスターが形成されたほか、平澤

市には日系を含む外資系企業が相次いで進出した。

90年と2005年の比較ではソウルの人口は減少したが、年次ベースでは92年をピークに

図表22 韓国の行政区分

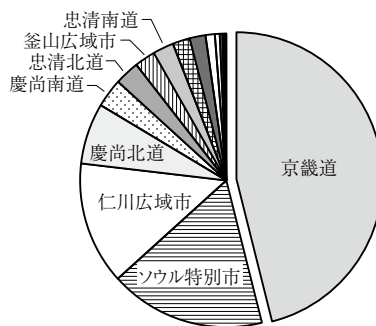


図表21 ソウルの人口転出（2009年）

転出先	人数
ソウル域内	1,286,855
京畿道	317,952
仁川広域市	38,858
忠清南道	26,072
釜山広域市	24,459
江原道	24,376
全羅北道	21,188
慶尚北道	19,784
慶尚南道	19,615
全羅南道	19,007
大田広域市	17,439
忠清北道	15,612
大邱広域市	15,469
光州広域市	14,035
済州特別自治道	5,955

（資料）SEOUL STATISTICAL YEARBOOK 2010

図表23 IT関連機器企業数の地域別構成



（注）IT関連機器は電子部品、コンピュータ、通信機器、精密機械、光学機器、電機機械など

（資料）Korea Statistical Yearbook 2009

2003年まではほぼ一貫して減少した後、2004年から微増傾向にある。2009年は2004年より19万人近く増加している。ソウル25区のうち、2009年に流入人口が流出人口を上回ったのは西大門、恩平、江南、松坡、瑞草、江東の6区である。西大門、恩平を除く4区は漢江の南に位置する（図表24）。一般に江南、松坡、瑞草の3区が「江南」（カンナム）と呼ばれ、高級レストランやブティック、輸入車ディーラーなどが多く集まる高級住宅地として知られている。また、ソウル高校や京畿高校などの名門校が移転したため、教育環境を重視して「江南」に移住する人々も多い。「江南」の人口はソウル全体の16.1%であるが、学院（塾）を含む私教育機関の数は約3割を占める。

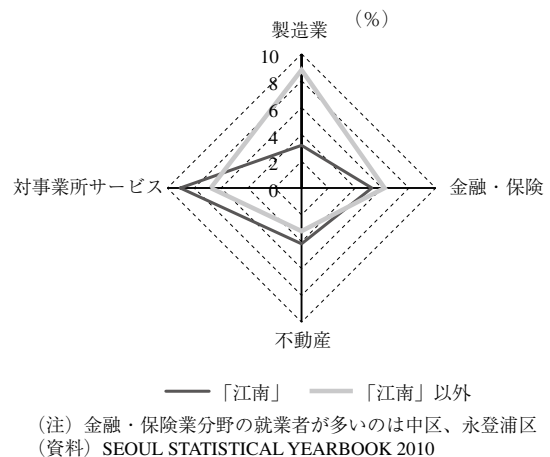
「江南」の人口が増加している一因に、雇用機会の増加がある。計画的に整備された良

好なインフラ（空港へのアクセスの良さ、高速道路、広い道路、高度情報通信インフラなど）が誘因となり、本社を新設する動きやサムスン・グループのように江北（漢江の北）から本社を移転する動きが拡大した結果、同地域に次第にグローバル企業の本社機能が集中するようになった。これに伴い金融・保険のほか、情報通信技術、会計、法務、コンサルティング、デザイン・広告などの高度な対事業所サービス産業が発展するなど、「グローバル都市」の様相を呈している（注15）。「江南」地域の産業別就業構成をみると（図表25）、対事業所サービスが高く、製造業が低いことがわかる。金融機関は古くから中区（忠武路から乙支路）に集中していたほか、また証券取引所の移転（79年）を契機に汝矣島のある永登浦区に証券会社が集まったため、金融・保険の割合はさほど高くないものの、対事業

図表24 ソウル特別市の区



図表25 就業者の産業別構成比



所サービスの割合が著しく高い。専門的な対事業所サービスの成長が高所得層を生み出している。こうした一方、ビルやホテルなどのメンテナンスや警備、都市のアメニティを維持する上で不可欠な清掃、高所得層向けのサービス産業（レストラン、ショッピング、スポーツ・娯楽施設、クリーニングなど）などを中心に、低賃金サービス労働に対する需要を作り出している。

(注7) 「人を育てるならソウルへ、馬を育てるなら済州島へ」という王朝時代の諺は今日でも通用するといわれている。教育面を考慮してソウルに移住する人々が多い。

(注8) 盆塘と多摩ニュータウンの開発を比較した山田正志[1997]は、盆塘では開発構想発表からわずか7年で人口40万人近いニュータウンを建設出来た理由の一つに、短期間での用地買収があると指摘している。

(注9) Korea Housing Finance Corporation [2009]によれば、ボクチャバリローンを受けている人の平均像は年齢37歳、年収3,400万ウォン、償還期間18年、住宅価格1億6,000万ウォン、住宅面積72平米である。

(注10) ニュータウンの開発以外にも、80年代以降ソウル一極集中を緩和するための政策が実施されている。一つは、行政機関の地方への移転である。移転先はソウル南の果川市（京畿道）や大田広域市などである。また現在、「行政複合都市」として世宗特別市（忠清南道燕岐郡および公州市が中心）の建設が進められている。もう一つは、国土の均衡ある発展を図る目的で、盧武鉉政権下で始められた「革新都市」の建設である。行政機関の移転に合わせて、企業・大学・研究所・政府機関の相互連携によりイノベーションを誘発し地域経済の発展を図る狙いである。この点に関しては、尹明憲[2008]を参照。

(注11) ソウル駅から坡州駅まで京義電鉄で56分、第一期ニュータウンが開発された一山駅までは37分である。

(注12) この点に関しては、向山英彦[2008]を参照。

(注13) 八田達夫編[2006] p.5.

(注14) この点は、李奉錫[2008b]を参照。李氏によれば、70年代までは人口が減少した都市はなかった。80年代に地方小都市のなかで、90年代になると大都市のなかで人口が減少する都市が現れた。

(注15) アメリカの外交専門誌フォーリンポリシーやA. T. カーニーなどが2010年8月に発表した「The Global Cities Index 2010」によれば、上位10都市は、①ニューヨーク、②ロンドン、③東京、④パリ、⑤香港、⑥シカゴ、⑦ロスアンゼルス、⑧シンガポール、⑨シドニー、⑩ソウルであっ

た。ちなみに、北京は15位、上海は21位。

4. 本格化する政府の対策と今後のリスク

住宅価格の下落は政府にとってある意味では期待した成果といえるが、不動産市況悪化の影響が一段と広がれば景気に深刻な影響を及ぼすため、政府はその対策に乗り出した。

(1) 本格化する政府の対策

建設投資が停滞するなど、不動産市況の低迷の影響が实体经济に影響を及ぼし始めたため、政府は2010年後半以降、対策を本格化してきている。

一つは、貯蓄銀行に対する取り組み強化である。貯蓄銀行の不良債権の増加を受けて、金融監督院は2010年6月時点のプロジェクト融資残高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。これを受けて、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、不良債権を買い取することを決めた。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年に入ると、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。金融委員会は1月14日、三和相互貯蓄銀行（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。同時に、経営不振の貯蓄銀行を資金余力のある大型の

市中銀行に買収させる方針を打ち出した。

つぎに2月17日、自己資本比率が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じく6カ月の営業停止にした。72年に釜山相互信用金庫として発足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、全州など系列行を有している。不安を感じた預金者が系列行から預金を大量に引き出したため、金融委員会は19日に臨時会議を開催し、流動性不足に陥った釜山第2、中央釜山、全州を含む4行を営業停止にした。また、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て流動性の供給を通じて貯蓄銀行の経営の健全化を図る方針などを明らかにした。

預金の引き出しが一部でその後も続き、21日には、道民貯蓄銀行が自主的に営業を停止した。この事態を受けて、金融委員会は同日、道民貯蓄銀行に対して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（図表26）。

金融委員会関係者は、預金引き出しは釜山地域で流動性が不足した銀行に集中していること、BIS比率が5%を超えている貯蓄銀行94行の預金は増加していることなどを理由に、営業停止がさらに広がる可能性はないと指摘している。

貯蓄銀行の救済に関しては、金融システムの健全性を維持する上でやむをえないとする見方が多い一方、モラルハザードを助長しかねないとの批判がある。貯蓄銀行は市中銀行の融資を受けにくい低所得層を主に支援する目的で設立された金融機関であるにもかかわらず、不動産ブーム時にプロジェクト融資を増やして不良債権を生み出した。このため、経営者の責任が問われるべきだというのがその理由である。また、この時期に融資上限を緩和した監督官庁の責任を問う声もある。

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

図表26 営業停止となった貯蓄銀行

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

（資料）Korea Financial Supervisory Service

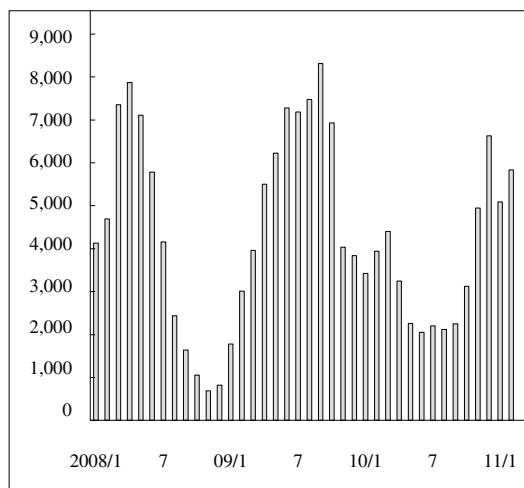
と同時に、同一借主に対する融資額上限を原則100億ウォンとする規制が導入された。

もう一つは、不動産取引の活性化を目的にした不動産融資規制の一部緩和である。2010年8月に打ち出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低所得層の住宅購入に対する支援（年収4,000万ウォン以下の世帯が住宅を購入する場合、最大2億ウォンまで融資が受けられる）、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。さらに、政府は2011年に5%の成長を達成するために、売れ残り住宅の買い上げを増やすなど建設業へのてこ入れを検討している。

不動産融資規制の緩和効果もあり、ソウルのアパート取引件数は2010年10月以降著しく増加しているほか（図表27）、住宅価格も2月に前年比プラスに転じた（図表5）。不動産融資規制の緩和が延長されるのではないかという見方があったが、3月22日に政府は同融資規制の緩和を当初の計画通り3月末で終了することに決定した。その一方、不動産取引の活性化を目的に、一定の条件の下で不動産取得税を2011年末まで50%減免する方針を明らかにした。

これにより4月以降の不動産市況の動向がどうなるかは予想しがたいが、現在の懸念材料はインフレ圧力の増大を背景にした金利の上昇である。

図表27 ソウル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

2011年1月の消費者物価上昇率（前年同月比）は食料品と交通費が大幅に上昇したため、2010年12月の3.5%を上回る4.1%となった。政府は物価上昇率を3%台に抑える目的から、1月13日、物価安定総合対策を発表した。その主な内容は、①首都圏の公共料金を上半期に据え置くほか、地方公共料金の上昇幅が消費者物価上昇率を超えないように管理する、②砂糖やトウモロコシ、小麦など主要67品目の関税を1月から引き下げる、③供給量が減少している農産物については、政府備蓄を放出して需給の均衡を図るなどである。政府に歩調を合わせるかのように、1月13日、韓国銀行は政策金利を2.50%から2.75%に引き上げた。世界的な原材料価格の上昇を背景にインフレ圧力は強まり、2月の消費者物価

上昇率は1月を上回る4.5%、さらに3月は4.7%となった。実質金利がマイナスになっていることから判断して、2011年内に数次の利上げが行われる可能性が高い。

(2) 懸念される金利上昇の影響

今後注意すべきことは、金利の上昇が家計に及ぼす影響である。近年住宅担保ローンが増加したことにより、家計の債務額は2009年末に836.6兆ウォンに達し、その可処分所得に対する比率は1.43倍となった（図表28）。アメリカの比率が1.29倍なので、相当高い水準といえる。

前述したように、不動産プロジェクトローンの不良債権比率は2010年に急上昇したが、家計向けに関しては2010年12月現在、住宅担保ローンが0.49%（2009年12月は0.38%）、ク

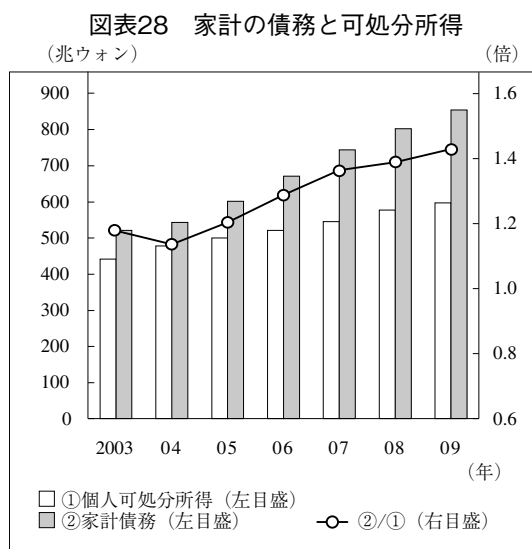
レジットカードローンが0.97%（同1.11%）と、家計への影響は限定的である。

アメリカのサブプライムローン（信用リスクの高い顧客層への住宅ローン）の焦げ付きが契機となって金融危機が生じ、それがアメリカ経済だけではなく世界経済に深刻な影響を及ぼしたことは記憶に新しい。韓国でも家計債務が増加するなかで、不動産市況の悪化による家計への影響が懸念され始めた。

辛 [2010] は、①担保認定比率が2008年の35.97%から2009年に34.45%へ低下している、②個人金融資産が増加したため金融資産／金融負債比率が上昇した、③債務返済能力の低い低所得層に対する貸付比率が低下したことなどにより、大規模な焦げ付きが生じる可能性は小さいとしつつも、債務返済負担の増加が消費を抑制し始めていると指摘する。

韓国銀行（The Bank of Korea [2010]）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る。

この点に関連して、Yoo [2010] はマイクロデータを用いて、所得階級別にみた家計債務の現状を分析している。それによれば、家計債務全体の29.3%が第5分位（上位20%）、24.9%が第4分位に集中しており、平均の債務収入（債務額／年間収入）比率はそれぞ



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

れ0.9、0.8である（図表29）。他方、第1分位（下位20％）の債務額は全体の8.0％と低い、債務収入比率は1.0と一番高い。なお、債務収入比率が3を超える世帯は第5分位で2.7％、第1分位では10.7％となっている。

また金利を10％とした場合の債務返済の余剰率（債務返済額／（可処分収入－消費支出））は、第5分位が0.35であるのに対して、第2分位が0.04、第1分位が－0.49と試算している。低中所得層における債務返済能力の低さは問題ではあるが、債務が金融資産を多く保有する所得の高い層に集中しているため、リスクは低いというのが結論である。ただし、債務収入比率と資本ギアリング比率（債務額／金融資産）がともに3を超える世帯が全体の2.9％を占めており、この点のリスクに注

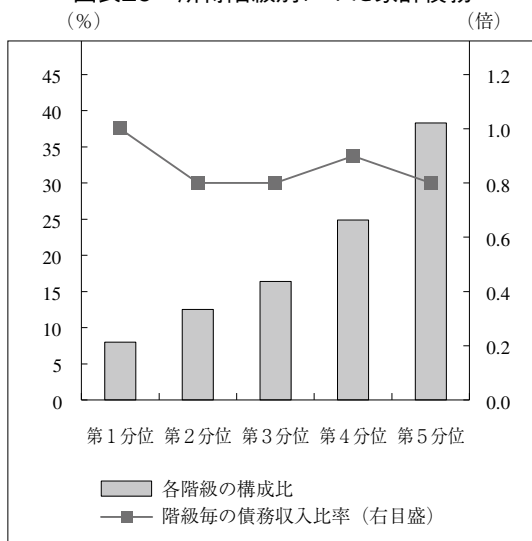
意する必要があると指摘している。

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ローンを担保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と考えられる（注16）。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]）。また、住宅ローンの証券化が行われているが、それが再証券化されるというケースは少ない。

むしろ注意したいのは、金利上昇に伴って家計への影響が今後大きくなることである。家計調査にもとづく世帯（単身世帯は除く）の平均支出に占める利払いの割合は2003年の2.0％から2009年に2.4％、2010年には2.6％へ上昇した（図表30）。リーマンショック後に金利が急低下したにもかかわらず債務返済負担が増大したことにまず注意したい。つぎに、住宅ローンの多くが変動金利型であるため（注17）、金利の上昇が利払い負担の増大に直結する。

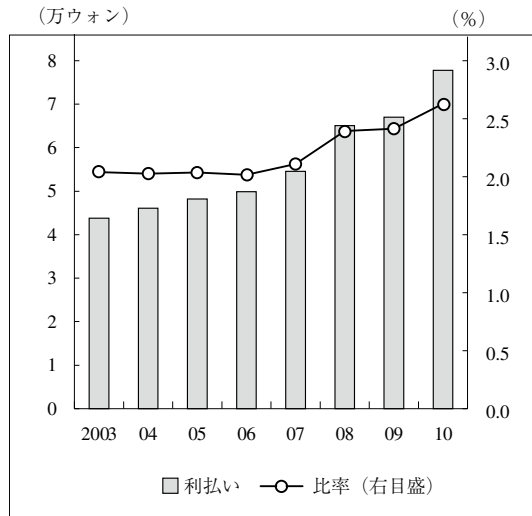
債務返済負担の増大に加えて、一次産品価格上昇に伴う所得交易条件の悪化（所得の海外流出）や景気の減速などによって所得が伸

図表29 所得階級別にみた家計債務



（資料）Kyeonwon Yoo [2010]

図表30 家計支出に占める利払い



(資料) 統計庁、Korean Statistical Information Service

よる不動産融資規制が問題が大きくなることを防いだといえよう。

また、貯蓄銀行の経営悪化に対する取り組みも比較的迅速に実施されている。このため、金融システムの安定性を損なう事態には至らないと考えられるが、今後予想される金利の上昇に伴い債務返済負担が増大する一方、所得の伸びが鈍化すれば、中所得層以下の債務返済余力が急低下する恐れがある。今後の家計動向に十分な注意が必要である。

び悩めば、中所得層以下の債務返済余剰率が急低下し、住宅ローンの不良債権が増加する恐れがある。

(注16) バブル期の日本では土地を担保に融資する場合（通常は評価額の70%が目安）、将来の土地の値上がりを見越して過大に貸し付けることが少なかった。

(注17) 世界的にみても、スウェーデン、スペイン、フィンランドと並んで高い。Loic Chiquier & Michael Lea (Eds.) [2009] のp.53参照。

結びに代えて

本稿では、韓国における不動産市況悪化の要因とその影響について分析してきた。建設業の不振や貯蓄銀行の経営悪化など影響が広がっているものの、アメリカや南欧などで生じた住宅バブルの崩壊と比較すると、その影響はこれまでのところ軽微といえる。政府に

主要参考文献

1. 安敬温・住田昌二・檜谷美恵子 [1995]「人口、世帯動向からみた韓国の住宅需要特性に関する研究」平成7年度日本建築学界近畿支部研究報告集。
2. 李修京・後藤理子・柳基憲 [2009]「韓国の首都圏ニュータウンにおける教育の格差問題研究—盆塘（ブンダン）ニュータウンを事例として—」（『東京学芸大学紀要 人文社会科学系I 第60集』）。
3. 李奉錫 [2008a]「韓国の新政権による不動産関連政策の展望について」（『土地総合研究』2008年春号）。
4. 一 [2008b]「韓国における人口動向と地方中心都市の都市部空洞化について」（『土地総合研究』2008年夏号）。
5. 海老塚良吉 [1998]「韓国の住宅事情と住宅政策の概況」『月刊住宅着工統計』建設物価調査会、1998年12月号。
6. 川瀬光義 [2004]「金大中政権下の住宅政策と住宅市場の変貌」（静岡県立大学経営情報学部『経営と情報』Vol.16 No.2）。
7. 一 [2005]「巨大都市のゆくえ—ソウルの住宅事情を中心に—」岩波講座都市の再生を考える8『グローバル化時代の都市』岩波書店。
8. 財団法人自治体国際化協会 [1998]「韓国の『ニュータウン』について—住宅供給を目的とした街づくり」、CLAIR REPORT NUMBER 178。
9. 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。
10. 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。
11. 隅谷三喜男 [1976]『韓国の経済』岩波書店。
12. 八田達夫編 [2006]『都心回帰の経済学—集積の利益の実証分析』日本経済新聞社。
13. 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『RIM』2008 Vol.6 No.20）。
14. 一 [2008]「李明博政権の経済課題」（『RIM』2008 Vol.8 No.29）。
15. 一 [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）。
16. 一 [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」（『RIM』2010 Vol.10 No.39）。
17. 山田正志 [1997]「ソウル首都圏におけるニュータウン開発—韓国：ブンダン・ニュータウン開発を中心として—」（『東海大学紀要 留学生教育センター』第17号）。
18. 柳基憲・趙世晨 [2009]「韓国の首都圏地域におけるニュータウン開発と人口移動に関する研究」『日本建築学界技術報告集』第15巻第30号。
19. 尹明憲 [2008]『韓国経済の発展パラダイムの転換—グローバル化時代のイノベーション戦略』明石書店。
20. Chul Koh [2004], *Overview of Housing Policies & Programs in Korea*.
21. IMF [2010], *Republic of Korea; Selected Issues*, IMF Country Report No.10/271.
22. Korea Housing Finance Corporation [2009], 2009 Annual report.
23. Kyung-Hwan Kim [2004], *Housing and the Korean Economy*, Journal of Housing Economics 13, 2004.
24. 一 and Cho Man [2010], *Housing policy, mortgage markets, and housing outcomes in Korea*, The Korea Economic Institute, Korea's Economy 2010 Volume 26.
25. Kyeongwon Yoo [2010], *Household Debt in Korea: Empirical Evidence from Micro Data*, Economic Papers Vol.13 No.1, Bank of Korea.
26. Loic Chiquier & Michael Lea (Eds.) [2009], *Housing Finance Policy in Emerging Markets*, the World Bank.
27. Ministry of Construction & Transportation [2004], *Direction of Korean Housing Policy*.
28. OECD [2007] OECD Economic Surveys: Korea, OECD.
29. Shahid Uusuf & Kaoru Nabeshima [2006], *Post Industrial East Asian Cities: Innovation for Growth*, Stanford University Press.
30. The Bank of Korea [2010], Financial Stability Report April 2010.
31. United Nations Human Settlements Programme [2009], *Housing Finance Mechanisms in the Republic of Korea*.