

韓国も不動産バブル懸念に苛まれる事態に直面

～景気回復の道筋が描けない一方で「カネ余り」により不動産市況は底入れ、中銀は動くに動けず～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 韓国は文政権が主導する「K防疫」にも拘らず、感染拡大の「第2波」に直面する気の抜けない状況が続く。政府や中銀は大規模対策を通じて景気下支えを図り、世界経済の底打ち期待にも拘らず企業マインドは上値の重い展開が続いている。文政権は「ニューディール政策」を通じて事態打開を模索する一方、「所得主導成長論」は行き詰まりが露呈しており、支持率挽回に向けて対日政策を一段と硬化させる可能性もあろう。
- 中銀は利下げや事実上の量的緩和政策を通じて金融市場の安定を通じた景気下支えを図ってきたが、足下では「カネ余り」を背景に不動産市況が底入れしている。中銀は16日の定例会合で政策金利を据え置き、李総裁は追加緩和に含みを持たせる姿勢を示した。しかし、不動産市況の「バブル」が懸念されるなかで追加は難しい。景気回復の道筋も描けないなかで政策対応は海外経済の回復を待つ困難な状況が続こう。

韓国国内における新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) を巡っては、文在寅 (ムン・ジェイン) 政権が進めるいわゆる『K防疫』政策にも拘らず、5月には防疫政策を緩和することで様々な社会生活の正常化に向けた動きが進んだことで感染拡大の動きが広がりを見せるなど、『第2波』が懸念される事態に直面した。足下では感染拡大のペースは落ち着きを見せるなど感染爆発の再燃は食い止められているものの、依然として『火種』はくすぶる展開が続くなど気の抜けない状況にあると判断出来る。こうしたなか、文政権はこれまで景気対策として総額でGDP比1割以上に相当する景気刺激策を発表したほか、中銀も3月に米FRB (連邦準備制度理事会) による緊急利下げ実施に追随する動きを見せたほか、5月にも追加利下げを実施した結果、足下の政策金利は過去最低水準の0.50%となるなど、財政、金融の両面で景気を下支えする姿勢を強めている。なお、足下では最大の輸出相手である中国景気の底入れが進む動きのほか、欧米など主要国での経済活動再開などを受けて世界経済の回復期待が高まるなど、アジア新興国のなかで相対的に輸出依存度が高い韓国経済には追い風になりやすい動きがみられる。しかし、足下の企業マインドは当面の最悪期こそ過ぎてい

図1 製造業 PMI の推移



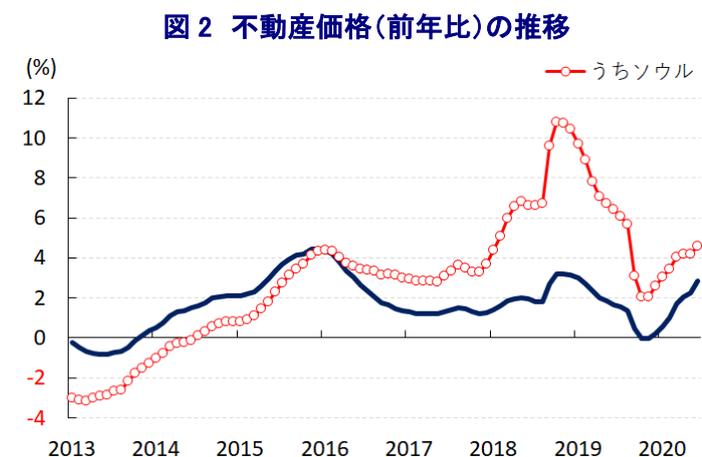
(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

るものの、依然として好不況の分かれ目となる水準を大きく下回るなど景気を取り巻く状況は厳しい。こうした事態を受けて、文政権は14日に『韓国版ニューディール政策』を発表し、向こう5ヶ年を対象

とする総額 160 兆ウォン（GDP比 0.8%）と従来計画から規模を倍増するとともに、期間中に 190 万人の雇用創出を図る方針を明らかにした。同計画は『デジタル・ニューディール』と『グリーン・ニューディール』の二本の軸を元に政策を展開する方針であり、技術革新を通じて経済構造の変革を図るとともに、グリーン産業の成長を通じた産業競争力の向上と雇用創出を図るとしている。文政権の下では『所得主導成長論』に基づく形で最低賃金の大幅引き上げや労働時間の強制短縮に動いたことで企業部門が疲弊する『政策不況』に直面するなかで新型コロナウイルスが『ダメ押し』となったが、雇用創出を重視する方向に舵を切ったと捉えられる。他方、労使双方の有識者や学識経験者などで構成される最低賃金委員会が決定した 2021 年の最低賃金は前年比+1.5%と 1988 年に最低賃金制度が開始されて以来最低の伸びとなるなど、『所得主導成長論』は完全に行き詰まっている。文政権誕生の背景には、朴槿恵（パク・クネ）前政権下での政財界の癒着構造が露見したことを受けて、左派勢力を中心とする構造転換を目指す動きが大きく影響したとみられるが、その現実性の低い政策運営は様々な面で壁にぶち当たっている。新型肺炎対策を受けて低下傾向が続いた政権支持率は一転底入れする動きがみられたものの、経済問題が再び政権支持率の低迷を招く可能性があるとともに、今後はわが国への姿勢を通じて支持率挽回を図ろうとする誘因に繋がることも懸念されよう。

なお、上述のように足下では財政及び金融政策を通じた景気下支えが図られており、中銀は年明け以降だけで計 2 回（累計 75bp）、昨年後半以降を併せると計 4 回（累計 125bp）の利下げ実施を通じて景気

下支えに向けた取り組みを強化させている。さらに、新型肺炎のパンデミック（世界的大流行）を受けた金融市場の混乱に際しては、資金供給オペを無制限で実施する事実上の量的緩和に舵を切ったほか、通貨ウォン相場安定に向けて米 F R B との通貨スワップ協定締結に動いた。また、中小・零細企業を対象とする融資保証制度の拡充のほか、社債及びコマーシャルペーパー（C P）の買い入れ、調整した株価下支えに向けた株価維持策（P K O）の実施など様々な支援に動いてきた。中銀による一連の対応を受けて足下の金融市場は落ち着きを取り戻す一方、金



融市場では『カネ余り』の状況が強まるなかで一部の資金が首都ソウルを中心とする不動産市場に流入しており、市況が底入れするなど新たなリスクを生むことが懸念されている。こうしたなか、中銀は 16 日の定例会合において政策金利を 2 会合ぶりに 0.50% に据え置く決定を行っている。会合後に公表された声明文では、世界経済について「新型肺炎の感染拡大の動きが徐々に収まるなかで急激な景気減速からの底打ちが進みつつある」との見方を示す一方、同国経済については「依然として鈍い展開が続いている」とし、先行きについて「回復ペースはこれまでの見通しに比べて緩やかなものに留まる」として「通年の成長率見通しも 5 月時点 (▲0.2%) を下回る」との見方を示した。一方、足下の金融市場が落ち着きを取り戻すなかで「家計債務は大きく拡大しており、その動きに伴って不動産価格各地で上昇傾

向を強めている」との認識を示すなど、早くも不動産市況の上昇に警戒感を示している。先行きの政策運営については引き続き「金融市場の安定に留意しつつ、中期的な景気安定と物価目標実現を重視する」としつつ、「新型コロナウイルスの動向や国内外の経済状況、金融市場の動向などを勘案しつつ緩和的なスタンスを維持する」との従来姿勢を維持した。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は今回の決定について「全会一致」と述べた上で、「景気回復に対する不確実性は極めて高い」としつつ、「金利の正常化は新型コロナウイルスが完治した後によりやく検討出来る」と述べるなど、金利引き上げに動く時期は相当先になるとの認識を示した。また、追加緩和策の有無については「必要であれば国債買入れを行う用意がある」と追加緩和に含みを持たせる姿勢をみせた。ただし、「ソウルと首都圏の住宅価格は再び加速しており、政府による政策の影響や金融市場の動向を注視している」と述べるなど、金融市場が安定化するなかで不動産市況に過熱感が出る可能性を懸念する姿勢をみせており、追加緩和の実施は難しくなっているのが実情であろう。また、政府の景気刺激策による景気への効果については「通年の成長率を0.1~0.2pt程度押し上げる」と限定的な押し上げに留まるとの見方を示す一方、「先行きの輸出の回復は遅れる」など景気の下振れが避けられないとの認識を示した格好である。ただし、上述のようにすでに不動産市場での『バブル』の懸念が顕在化するなかで中銀の出す『手』には限界が生じており、当面は様子見をしつつ海外経済の回復を待つ厳しい政策運営が続くと予想される。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。