

韓国中銀は新型コロナと不動産バブルの板挟みに直面

～「K防疫」の背後で感染拡大が続く一方、金融緩和による不動産市況上昇で舵取りは一層困難に～

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)

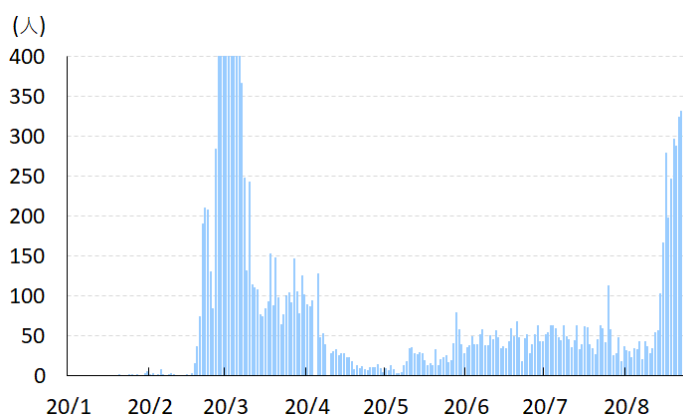
- 韓国では文政権が主導する「K防疫」により新型コロナウイルスの感染抑制が進んだが、今月に入って以降は教会がクラスター化する形で感染が再拡大している。党派対立が防疫政策に影響を与える異常状態に加え、文政権の医学生拡充計画に医師が反発してストを決行するなど事態収束が見通せない状況にある。こうした事態を受けて、中銀総裁は国会で景気の下振れを警戒する発言を行うなど難しい状況に直面している。
- こうしたなか、中銀は27日の定例会合で政策金利を2会合連続で0.50%に据え置いた。中銀は新型コロナ対応を強化させる一方、金融市場の「カネ余り」を受けて不動産市況は底入れし、家計債務も拡大傾向を強めている。不動産市況の動向は政権支持率に影響を与えるなかで中銀は慎重姿勢を強めている。中銀は新型コロナと不動産バブルの板挟み状態にあるなど、政策手段も狭まるなかで難しい対応が迫られている。

韓国においては、文在寅（ムン・ジェイン）政権が主導するいわゆる『K防疫』を受けて2月末をピークに新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の動きが落ち着きを見せたため、5月には防疫政策の緩和を通じて幅広い社会生活の正常化に向けた動きが進められた。なお、その後も新型コロナウイルスの感染拡大が広がる『第2波』が懸念される動きはみられたものの、新規感染者数は一進一退の展開が続くなど感染爆発にほど遠い状況が続くなど、『K防疫』が奏功しているかにみられた。しかし、今月に入って以降は首都ソウル市内の教会などがクラスター化する形で感染拡大の動きが強まっており、足下では感染者数が再び拡大傾向を強める

など感染拡大の『第2波』に直面している。こうした背景には、これらの教会及び信者の大宗は保守派に属しているとされるほか、足下では文政権に対する反発が強まる動きもみられるなかで党派対立が防疫政策の『壁』となるなど、同国ならではとも言える事情が影響している点には注意が必要である。他方、文政権は新型コロナウイルスの感染拡大を前提に、公衆衛生上の危機に備えることを目的として今後10年間を

対象に医学部生を4000人増員する計画を発表したが、これに反発する医師や研修医などを中心に26日から3日間のストライキを決行する事態に発展している。文政権はストライキを実施している医師に対して職場復帰を命じるなど事態収拾に動いているものの、仮に対立が深刻化して医療現場に混乱が起こ

図1 新型コロナウイルスの新規感染者数の推移



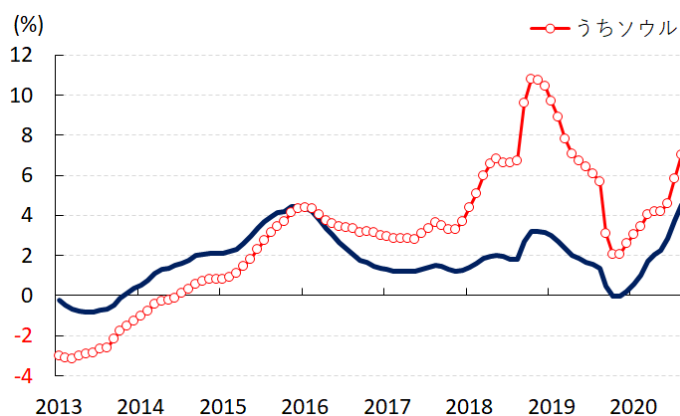
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

る事態となれば感染対策に支障が出る可能性もある。こうした事態を受けて、中銀の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は国会での演説で「輸出の家計消費の低迷が緩和して景気回復に向かっていたものの、足下の新型コロナウイルスの感染拡大を受けて回復が弱まる」との見通しを示した上で、「経済に対する不確実性が高まるなかで景気を下支えすべく緩和的な政策を継続する」とし、先行きの政策運営について「新型コロナウイルスによる経済への影響、過去に実施した政策対応による効果、家計債務の動向や不動産市場への影響を注視する」との見方を示すなど、景気の下振れが懸念される状況となっている。

こうしたなか、中銀は27日に開催した定例の金融政策委員会において政策金利を2会合連続で0.50%に据え置く決定を行った。同行は年明け以降に計2回（累計75bp）、昨年後半以降を併せると計4回（累計125bp）もの利下げを実施しているほか、新型コロナウイルスのパンデミックに伴う国際金融市場の混乱を受けて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る一方、通貨ウォン相場の安定に向けて米FRBとの通貨スワップ協定を締結している。さらに、その後も中小・零細企業を対象とする融資保証制度拡充のほか、社債及びコマーシャルペーパー（CP）の買い入れや株価維持策（PKO）の実施などなりふり構わぬ形で金融市場の安定化に努めた。ただし、こうした対応を受けて金融市場では『カネ余り』が意識される展開となるなかで首都ソウルを中心に不動産価格は上昇傾向を強めており、その動きに呼応するように家計債務

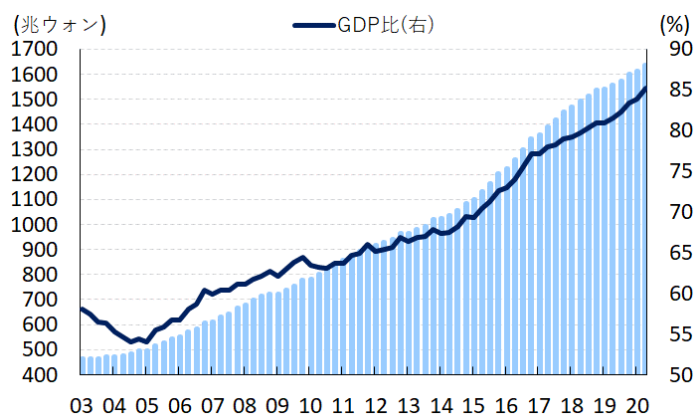
の拡大ペースも加速するなど、新たなリスク要因に繋がる動きも顕在化している。文政権は昨年末に不動産市況の過熱抑制を図るべくローン規制を強化したものの、その後も市況が上昇傾向を強めていることを受けて、今年6月には首都ソウルと周辺を『投機圏』に指定するとともに圏内を対象にローン規制を強化するほか、法人を対象とするキャピタルゲイン課税などの強化を図る方針を明らかにしている。さらに、先月には総合不動産税の引き上げによる不動産所有コストの引き上げにより需要そのものを抑える策に打って出たものの、庶民にとって住宅所有が『高嶺の花』となるなかでの所有コストの引き上げに繋がる方策により政権への反発を招く一因となっている。他方、文政権は過去3年ほどのうちに不動産市況の安定を目的に20回以上もローン規制の強化を図ってきたものの、結果的に効果を挙げることが出来ておらず『強硬策』に頼らざるを得ないと判断した可能性がある。こうし

図2 不動産価格(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 家計債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

たことから、中銀としては新型コロナウイルスの感染拡大による景気への懸念がある一方、過度な金融緩和は不動産市況の高騰を招くリスクに直面しており、追加緩和に動けない難しい対応が迫られている。会合後に公表された声明文では、世界経済について「深刻な景気低迷から底打ちしているが、新型コロナウイルスの感染拡大により幾分回復力は弱まっている」としたほか、先行きは「新型コロナウイルスの感染状況や政策対応の影響を受ける」との見方を示した。また、同国経済については「依然として弱含んでいる上、先行きの回復も新型コロナウイルスの感染再拡大により、これまでの見通しに比べて力強さを欠く展開が続く」とし、今年の経済成長率見通しも「▲1%をわずかに下回る(▲1.3%)」と5月時点の見通し(▲0.2%)から大きく下方修正している。また、金融市場については「落ち着きを取り戻すなかで家計債務は上昇ペースが加速しており、不動産価格も全体的に上昇傾向が続いている」と不動産市況の上昇を警戒する姿勢を示した。先行きの政策運営については「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、「新型コロナウイルスの感染拡大を受けた景気及び物価の下振れが懸念されるなかで緩和的なスタンスを維持する」との従来姿勢は維持された。会合後の記者会見に応じた李総裁は、3月の緊急利下げについて「確実に効果は挙がっている」との認識を示すとともに、先行きについては「仮に景気下振れの動きが広がれば積極的に動く必要がある」としつつ、「追加利下げの実施には潜在的な副作用の検討を行う必要がある」と述べるなど慎重姿勢を垣間みせた。その上で、「公開市場操作を含む利下げ以外の緩和手段の検討は進んでいる」ほか、「必要であれば国債買い入れの拡充も行う」など量的緩和政策の深掘りを示唆する一方、「現時点でイールド・カーブ・コントロール(YCC)は検討段階にない」と述べるなど、当面は量的緩和が政策ツールになると考えられる。ただし、上述したように不動産市況の動向が政策手段を狭める要因になっていることを勘案すれば、中銀には難しい判断が迫られる場面が続くと予想される。当研究所は今年韓国の経済成長率見通しを前年比▲1.2%と下方修正しており(詳細は19日付レポート「[グローバル経済見通し\(2020年8月\)](#)」をご参照下さい)、現時点においてはこれを据え置くこととしたい。

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。見通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。

