

通貨ニュース(2012 年 11 月 21 日)

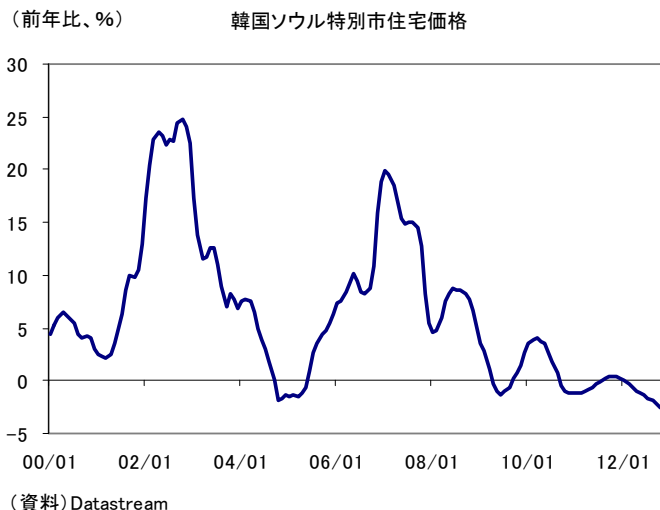
韓国住宅バブル崩壊の恐れ

韓国では日本のバブル前と同様に不動産は値上がりし続けるという「不動産神話」が信じられてきた。だが、ソウル特別市の住宅価格が昨年来、緩やかな低下が続くなど、住宅価格はトレンドに変化がみられており、韓国の住宅バブル崩壊への懸念は強い。韓国政府が9月に打ち出した施策などによって、足許では未分譲(未契約)マンションを中心に不動産市場の回復がみられるが、特例措置の効果が剥落する年末以降の継続性は疑わしい。住宅価格の下落は韓国の急速な少子高齢化に伴う構造的な問題の可能性があり、日米欧の経験に照らせば、韓国の住宅市場がバブル崩壊の道を進むとの懸念は拭えない。

～韓国「不動産神話」に異変～

韓国では日本のバブル前と同様に不動産は値上がりし続けるという「不動産神話」が信じられてきた。だが、6大都市ベースでみれば住宅価格指数の上昇は続いているものの、ソウル特別市に限れば昨年からは緩やかな低下が続くなど、住宅価格はトレンドに変化がみられており、住宅バブル崩壊への懸念が強まっている。

韓国の住宅価格は2000年代に入って騰勢を強め、ソウル特別市では10年間で2倍以上に上昇した。特に、2002年から2003年にかけては前年比25%近い上昇



率に達したことから、政府は住宅担保融資の限度額引き下げ等の不動産対策に乗り出し、しばらくは価格上昇ペースが鈍化した。だが、2005年から2006年にかけては再び騰勢を強めたため、2005年秋以降に段階的に金利が引き上げられたほか、2005年8月には総合不動産対策が発表された。その後は政府の対策や、リーマンショック後の世界的な金融危機の煽りを受けて住宅市場は低迷が続いたことから、今度は、政府は今年9月には住宅市場の活性化に動き出した。具体的には、9月10日に韓国政府は住宅取引活性化に向けて、取得税を今年末までそれまでの2～4%から1～2%へと半減させたほか、譲渡税についても、同じく年末までに未分譲(未契約)住宅を取得した場合、5年間発生する譲渡差益に対する譲渡所得税を100%免除するとした。こうした政府の施策などを背景として未分譲マンションを中心に不動産市場の回復がみられるが、特例措置の効果が剥落する年末以降、継続的な住宅市場の拡大を期待するのは時期尚早に思える。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

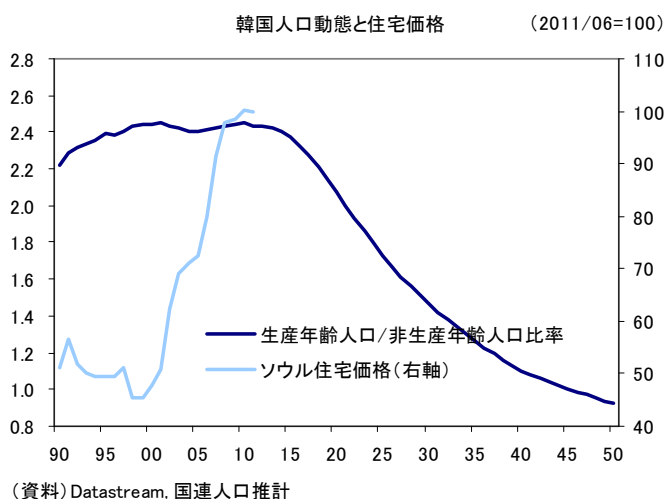
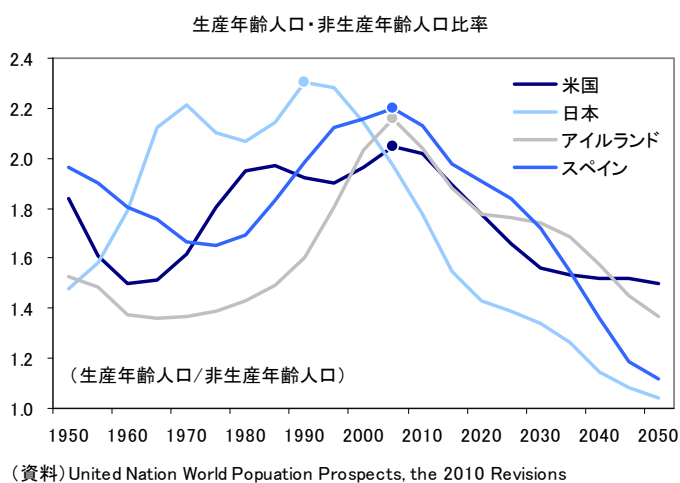
～人口動態と資産バブル～

また、住宅価格の下落は韓国の急速な少子高齢化に伴う構造的な問題の可能性もある。資産価格の変動要因として高齢化という人口動態の変化が大きな影響を及ぼしているとの指摘は多く、例えば西村・日本銀行副総裁は講演において以下のように述べている¹：

- 「ライフサイクル仮説」ーより厳密に言えば「世代重複モデル」は、人口動態の変化が資産価格の重要な変動要因の一つであることを示唆しています。すなわち、資産とは、若者にとっての備えた貯蓄手段であり、高齢者にとってはそれを取り崩して消費に充てる手段です。したがって、若者と高齢者の比率は、これらの資産への需要と供給を決定する要因となります。

実際、日本、米国、欧州において、バブルの生成と崩壊、およびその後の金融危機は、概ね人口ピラミッドの転換点に一致している。国連の世界人口推計を基に生産年齢人口/非生産年齢人口比率²をみると、日本は1989年頃にピークに達したが、1991年が日本のバブル景気のピークだった。米国は2005年頃にピークを迎えたが、米国の住宅バブルが崩壊し、サブプライム問題が顕現化したのは2007年である。欧州でも、アイルランドやスペインは同比率のピークであった2005年にかけて住宅バブルが生成され、2007年頃にバブル崩壊に至った。

国連の世界人口推計によれば、韓国の生産年齢人口/非生産年齢人口比率は2010年にピークアウトしており、日米欧の経験に照らせば、韓国の住宅市場がバブル崩壊の道を進むとの懸念は拭えない。今後の住宅価格の動向を注意深く追っていく必要があるだろう。



以上

国際為替部
多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

1 アジアの視点を踏まえたマクロ・ブルードレンス政策の枠組み (http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2011/kol10930b.htm/)

2 何人の生産年齢人口(15～64歳の人口)で非生産年齢人口(0～14歳及び65歳以上の人口)を支えているかの尺度。数字が大きいほど生産年齢人口の負担が軽く、消費・投資活動が活発化しやすい社会環境と言える。