

韓国では、不動産規制の緩和によって住宅価格が下げ止まっているものの、国内外の要因から再び下落する可能性が高い。住宅価格の下落は、逆資産効果等を通じて景気を下押しする恐れがある。

■韓国政府は不動産市場への介入を開始

韓国では、新型コロナウイルス流行後の金融緩和による余剰資金が不動産バブルを助長し、住宅価格が急上昇したが、金融引き締めへの転換を受けて、2022年夏をピークに下落に転じた(右上図)。2022年から資源高によるエネルギー価格の上昇や米国との金利差拡大を受けた韓国ウォン安等により、消費者物価は急速に上昇し、インフレ率は金融政策の目標値(+2%)を大きく上回った。韓国銀行(中央銀行)は、インフレ抑制と通貨防衛を目的として2021年夏場から足元にかけて累計3%ポイントの利上げを実施した。急速な利上げを受けて、住宅ローン金利は過去2年間で1.6%ポイント上昇し、住宅需要を大きく下押しした。

家計資産に占める不動産の割合は7割に達しており、資産価値が目減りすれば、家計の消費行動は慎重化する傾向がある。住宅価格が昨夏から1割低下したことを踏まえると、これによる逆資産効果(資産価格の下落が消費・投資を減少させる効果)で個人消費は、半年から1年程度のラグを伴って▲1.4%程度下押しされると試算される。2023年4~6月期の個人消費は前年比+1.6%と低調であるだけに、今次局面の逆資産効果はかなり大きく、景気の重しとなっている。

住宅価格の下落を懸念した韓国政府は、価格の急落にブレーキをかけるため、2022年末から不動産規制の緩和措置を講じている(右下表)。主な措置として、①住宅購入者に対する融資規制の緩和、②住宅所有者への減税、③住宅供給拡大策の実施、④賃貸事業者への税制支援が挙げられる。こうした住宅市場の需要と供給の両面から手厚い支援を実施した結果、2023年8月の住宅取引件数は前年同期比+18.1%と2カ月連続で2桁増となった。また、9月の住宅価格は前月比+0.1%と小幅ながら上昇し、住宅価格の急落は一服している。

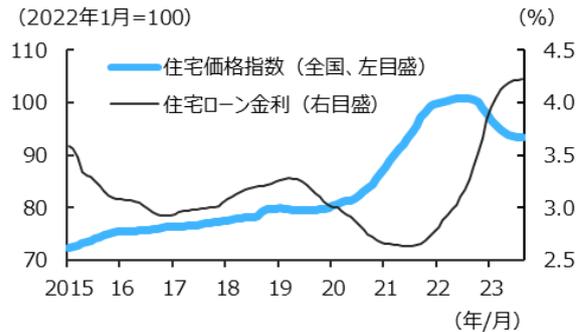
■韓国内外の要因が住宅価格を下押しする恐れ

もっとも、次の三つの要因から住宅価格は再び下落する可能性が高い。

第1に、高金利が持続することである。韓国銀行は物価の安定とともに金融の安定も重視しており、為替レートが大幅に変動することを回避するよう動く傾向がある。とくに韓国ウォンは国内金利が米国の金利に比べて低くなると下落圧力が急速に高まることから、今後は金利差が大きく拡大しないように政策運営を行うと見込まれる。米国ではこれまで急速な利上げが実施されてきており、今後も金融引き締め政策が即座に転換

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

<韓国の住宅価格と住宅ローン金利>



(出所) CEIC, ECOSを基に日本総研作成  
 (注) 住宅ローン金利は貸出残高でウエイト付した加重平均値。

<韓国の住宅関連施策(抜粋)>

不動産市場への対応策 (2022/11)
・不動産融資の上限規制を緩和
・初めての住宅購入者への税制支援要件を緩和
・若年層向けに低金利のローンを提供
・住宅関連のプロジェクトファイナンスへの支援を拡大
「2023年経済政策方向」の住宅関連施策 (2022/12)
・複数の住宅所有者に対する融資規制を緩和
・不動産規制地域の追加解除と転売規制の緩和
・既発表の住宅供給計画について、ペースを調整
・賃貸事業者に対し、不動産取得税等を減税

(出所) 韓国企画財政部、各種報道等を基に日本総研作成

される可能性は低く、当面は高い金利水準が続くとみられる。それを受けて、韓国銀行も高めの政策金利水準を維持する見通しである。住宅ローンの利払い負担が家計の重荷となることで、住宅投資は押し下げられる可能性がある。

第2に、賃金の騰勢が落ちている点である(右上図)。労働者1人あたりの平均月給は2023年1~7月に前年比+2.2%と、2022年(同+4.9%)から減速している。巣ごもり消費の終焉によるパソコンやスマートフォン需要の急減を受けて輸出が低迷する等、主要産業の不振が賃金を押し下げた。加えて、政府による労働市場改革は、政策意図とは裏腹に、賃金上昇を抑制している可能性がある。前政権下による最低賃金の大幅引き上げ等極端な労働者寄りの政策は、中小企業を中心に企業の経営体力を奪う結果となった。2022年5月に誕生した尹政権は、年功序列賃金から業績に連動した賃金設定への移行を呼び掛ける等、労働市場改革を進めているものの、企業業績が悪化していることから、賃金上昇率は上がっていない。そのため、家計の住宅購入余力は低下しており、住宅価格の再下落につながる可能性がある。

第3に、韓国政府による少子化対策である。韓国の2022年合計特殊出生率(1人の女性が生涯に産む子どもの数)は0.78人と、少子化が問題となっている日本(1.26人)よりも低く、OECD加盟国のなかで最下位となっている(右下図)。韓国統計庁が2023年8月に発表した調査結果によると、19~34歳のうち33.7%が結婚をしない理由として結婚資金の不足を挙げている。韓国では、結婚の際に家を購入することが一般的である点も結婚の足かせとなっている。こうした点を踏まえて、韓国政府は2023年8月に新たな少子化対策として、新婚世帯や出産した世帯に対し、①公営住宅への入居要件の緩和、②住宅ローンの優遇金利の設定等、住宅保有を支援する施策を打ち出した。こうした住宅購入支援策は、住宅需要を喚起し価格を下支えする効果があるものの、一方で、政府は少子化対策の一環として住宅価格の高騰は許容しない構えである。そのため、これまで政府は価格支持政策を採ってきたが、状況次第で価格上昇につながる施策を見直す可能性がある。

住宅価格が再び下落すると、逆資産効果が消費を一段と下押しすると考えられる。韓国の景気は輸出の停滞が足かせとなっているが、先行き、逆資産効果を通じた消費の減少が景気後退を招く可能性に注意が必要である。

＜韓国の平均月給（前年同月比）＞



＜日韓の合計特殊出生率＞

