

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1792号 2005年08月29日(月)

《 Korea in a turmoil 》

選挙の話題を余り重ねると疲れますので、今回は韓国のお話をします。金曜日の昼前から日曜日の午前中にかけてソウルに行ってきました。最後に行ったのは去年の連休時ですから、それからみて1年半ぶりのソウルでしたが、再び政治危機を迎えている盧武鉉政権の現状や、活況を迎えている韓国の株式市場、それに高値追いを始めたウォンなどに関して、一定の見方を持つに至りましたので、それをレポートの内容とします。ポイントは

1. 再び支持率が20%台（絶好調時は70%台）に落ち込んだ盧武鉉政権の前途は多難である。「すべての大統領権限を放棄しても良い」と野党であるハンナラ党との大連立に賭けているが、ハンナラには相手にされず、かつて大統領を支持した層（若者が中心で過去韓国の政治に飽きた人々）のネットでの意見も大統領に厳しいものになっている
2. 盧武鉉政権が今後直面する最初の試金石は、不動産政策だ。「不動産投機は必要悪としても許されない」という姿勢で今月31日に盧武鉉政権は総合的、かつ厳しい不動産投機抑制策を発表する予定だが、不動産税制の改訂が中心のようで、今から韓国のマスコミには批判的な意見が多い
3. 韓国社会の富めるものと富めないものの二極分化は激しく進んでおり、割を食った盧武鉉の支持母体だった若者、ネット中心の活動家は大統領への反感を強め、また過去の政権の腐敗に嫌気して政権発足時には盧武鉉支持に回った人々の支持も離れつつある。しかし、韓国の人々が次に政権をゆだねる指導者を見いだしたわけではない
4. 今の韓国経済や社会が直面し、その対策に苦慮しているのは同国として過去に例のない金融緩和状態の中で進む不動産やマンション価格の高騰である。これを押さえる必要性が強まっているが、社会的安定維持の為に不動産投機を沈静化させる目的で金利を引き上げれば、それはやっと思境から立ち直りつつある韓国経済を直撃するという構図である
5. 韓国経済が抱える問題は根深い。一時の厳しい状態からは回復したと言え、労使環境は日本より遙かに対立的であり、カード破綻者の数は依然として多い。ソウルの街を歩けば活気があるが、世界最低の出生率1.16は、韓国社会が抱える問題

が端的に噴出しているとも言える

6. しかしこうした中でも、韓国の株式市場は過剰流動性の中で上値追いを当面続けよう。日本と同じ出遅れ感のある韓国株式市場には外資の流入も予想される。また、その一方で国民の対外投資が活発でない韓国では、通貨は上昇する可能性がある

韓国（といってもソウルとその周辺が主だが）の不動産価格の高騰ぶりは凄まじい。主に「江南」地区（「ハンナム」と読むソウルの高級住宅街）のマンション価格は、今年に入って半年で20%以上の値上がりになっていると言われる。私も見て回ったが、「こんなマンションの一室が」という物件が、80㎡で20億ウォン（日本円で約2億円）と聞いて飛び上がった。なにせ、建物はそれほど立派に見えないし、何よりも建物にはナンバリングがしてある。つまり、日本の団地の雰囲気なのだ。それが今ソウルで一番高いマンションになっているという。

良い商店街（歩いて直ぐのところにブランドショップ街がある）があるとか、この地区の学校がソウルの北に比べて進学に良いとかそういう理由かららしいが、私は明らかに価格は行き過ぎていると思った。「江南」がどういう地区かについては、「伊藤さん、この地区からはウリ党の国会議員はほぼ誰も出ていないのではないかと思います」と友人であり、この地区を案内してくれた姜信榮君の言葉が端的だ。つまり、圧倒的なハンナラ党支持者、つまり社会的には恵まれた階級の人々が住む街。この地区の学校からは、最高学府であるソウル大学の入学者が多数出るのだという。

それ故に、子どもに高い教育を与えようという意向のあるソウルの親は住所を「江南」に移す。それでまた不動産が高騰する。高騰するから、値上がり期待の入居者、第二、第三の投資先としての購入者もある、というリンクらしい。

その結果何が生じているかと言えば、韓国社会の富の二極化です。例えば、ソウルでは過去30年間の不敗神話（決してその地区の不動産価格は下がらないと言う神話）がある「江南」に家（またはマンション）を持っているかどうかで、資産状況は全く違ってきている。ソウルには南を中心に、「江南」のような地区はいくつかあるらしい。韓国国民の生活水準は全体としては上がっているが、その中でも持てるものと持たないものの格差は開いており、それは社会問題になっているのである。

韓国では一方で、今年6月時点でカード破綻者（30万ウォン＝3万円ちょい＝以上のカード支払い、銀行借り入れ返済や各種金融返済が3ヶ月以上滞っている人間）の数が330万人もいるのだ。これは、昨年末に比べて31万5000人の減少だが、子供・老人まで入れて4600万人の韓国では多すぎる数字である。格差社会の進行具合は日本より遙かに激しいと見た。

この結果、非常に面白い政治現象が起きている。盧武鉉政権の誕生を支持した層（若者、ネチズン、それに過去の政治に不満があった層）が不動産価格の高騰の恩恵を受けられずに生活が苦しくなって大統領に反感を強める一方で、本来ハンナラ党支持で比較的豊かな

層が、逆に盧武鉉政権の無策による不動産価格の高騰で資産の規模が膨らみ、「結果的には彼の方が良かった」(江南の住民の言葉)と言うような状況が生まれているのである。しかし、本来ハンナラ党支持のこうした人々は心から盧武鉉が好きなわけではない。結果だけが良いだけで、こうした人々は心では盧武鉉に相変わらず反感を持っている。

その結果は、盧武鉉支持層のほぼ完全喪失という事態の発生である。世論調査での支持率急低下するのも当然の結果というわけだ。今や韓国には盧武鉉を積極的に支持する層は極めて薄くなっていると言える。

《 Ro doesn't have a effective economic policy 》

彼の支持率の急速な低下は、「有効な経済政策の欠如」の一言に尽きる。彼の支持率が高かったのは、大統領選挙の直前と、竹島(韓国の独島)を巡って日本と激しく対峙した時だけである。その他の時期は、支持率は一貫して下がってきている。要するに盧武鉉は「政策なき大統領だ」との見方が、韓国では広く共有される認識になりつつある。今回のソウル訪問でもかなりの時間を私との行動に当ててくれた姜信榮君は、「今では、小学生も盧武鉉を馬鹿にしていますよ……」と酷いことを言っていた。

盧武鉉は圧倒的な若者の支持で大統領になり、そして弾劾騒動も同情票を集めて乗り切った。しかし、その後の政策は右往左往。その間に、彼を支持した若者達の生活環境は悪くなり、彼を敵視した本来ハンナラ党の支持者(裕福で不動産などを持つ層)の生活環境は上がった。だから、同じく私との意見交換会に同席してくれた裕福な医者や父親を持ち、江南に住む信榮君の友人は、「結果的に盧武鉉が好きになった。我が家の不動産の価値を上げてくれたからだ」と皮肉っぽく言っていた。

支持母体である若者や韓国政治に新しい風を望んだ向きの期待を裏切り、彼を警戒した豊かな層の生活を一層楽にした、という矛盾。盧武鉉への支持者がいなくなったのも理解できる。でもその人気のない大統領でも、あと任期は2年半もある。どうするのだろう、と私などは思うが、信榮君の友人などは「どうでもよい、誰でも良い」と冷たかった。

こうした中でも注目されていたのは、今週の8月31日に韓国政府が発表する不動産投機抑制策である。盧武鉉は、「不動産投機は必要悪としても許されない」と力を入れている。国民注視の中で、韓国政府が2ヶ月間も検討を重ねてきたものだ。その内容は、

1. 不動産市場での透明性引き上げ
2. 土地と住宅に対する投機需要の抑制
3. 国が管理する建設会社による住宅供給の増大

だが、具体的には「2」の一環として家を二軒、三軒と持つ複数所有者に対して厳しい税金を課し、そして「3」の一環として「2」であがった税収で低所得者用の住宅を造る、

という案である。

課税強化に関しては、韓国政府と与党が25日に、家を二軒持つ人に対するキャピタルゲイン課税（値上がりに対する税）を現行の36%から50%に引き上げることで合意したと伝えられた。現在家を3軒持つ人に対する同税は60%となっている。新措置は1～2年の猶予期間を経て実施され、その間に2軒の家を持つ人に対しては、持っている二軒のうち一軒を売ることが推奨される。同様に、アパートメントと未使用土地を保有している人に対する不動産所有税を現行の0.15%から2019年に1%に引き上げるという案も検討されているようだ。それによって、不動産市場の沈静化を図るという狙い。

重要なことは、その税収を持って低所得者用の住宅を造るという考え方。これは言ってみれば、不動産に対する税制によって、「国民の間の所得再配分」を狙っているとも言える。

これはうまくワークするだろうか。韓国の英字紙「The Korean Herald」は26日付けの社説で、「そもそも間違った考え方をしていいる。不動産投機は、税制では解除できない。なぜなら、そもそも不動産投機は住宅と不動産の不足から事態が生じているのだし、加えて金融市場には吸収できない豊富な流動性が存在しているからだ」と述べている。いわゆる過剰流動性問題だ。

筆者はさらに、科挙の時代からの教育偏重の風習、つまり高いお金を支払っても大学進学率の良い地域に引っ越して、良い学校に子供を入れようと言う親の強い希望なども、江南地区などでの不動産の高騰に繋がっていると思う。韓国社会の社会風潮そのものに問題の根っこがある面もあるのだ。

「過剰流動性」は、去年二回行われた韓国中銀による利下げによって生じている部分が大きい。去年韓国は、経済的には極めて厳しい一年を過ごした。日本を含め先進各国が回復基調を強める中で、成長率は低迷した。アジア経済危機の際に、景気浮揚のために本来クレジットカードなど持つべきでない人にまでカードを持たし、消費を奨励した。それで一時的に韓国経済は浮揚したのだが、これは直ぐにカード破綻者の急増という形で暗転し、特に去年などは「消費不況」になった。去年の韓国は、明らかに消費が弱かった。

そこで当局は貸出金利を引き下げ、中央銀行の総裁は「2005年に入っても利下げを続けるかもしれない」とまで言っていたのである。今年に入って、韓国経済はやや顔色を良くしている。それな何よりも日本やその他の国の経済が良くなったおかげだが、利下げも効いた。何せ過去においては二桁の金利に慣れていた韓国の人々が、今まで経験もしたことのないような金利の低い水準に直面し、こうした中で銀行は「個人向け商売」、例えば住宅ローンに注力したから、お金が世の中に余った。過剰流動性である。

今韓国の預金金利は一年物で3%だという。日本人は「高い」と思うかもしれないが、韓国の人にとっては恐ろしく低いのだという。なにせ韓国の金利はずっと高い水準を続けてきた。途上国として資本不足の状態が続いたからだ。その結果、この個人を潤沢に満たした金融緩和の結果が、株式市場や不動産市場への資金の流入となって現れた。ということは、金融を引き締めれば良いのだが、それをすると立ち上がりつつある景気に打撃を与える、

という矛盾の中に韓国経済はある。盧武鉉としても、政策選択余地は限られているのである。

不動産税制をいじって不動産取引を締め付けると他の問題も生ずる。結果として、不動産の活用、ビルの建設などが減少するおそれがあるからだ。六本木などで大規模開発を見慣れている日本人から見ると、ソウルの街は比較的建設ラッシュが見られない。これは規制の影響かどうかは直ちには分からなかった。しかし、韓国経済の20%は建設関連だという。引き締めで、この業界が不況になることの影響は大きい。

《 historically low interest rates in Korea 》

筆者は自らの著書「日本力」(講談社)でも取り上げたが、韓国経済はいびつな形をしている。サムソン、現代など非常に強い企業はある。しかし、これらの企業は財務内容がしっかりしていて、銀行からお金を借りるような存在ではない。銀行はこうした優良企業からは特に必要とされていない。

政府の不動産規制の強化を見て、韓国の銀行業界は今まで商売の中心だった個人向けローン事業から、企業向け貸し出しに重点を移し始めたという。25日付けの韓国の英字紙に出ている。中央銀行が銀行の個人向け低金利ローンに対する監視を高めており、銀行は貸し出し慣行を改めざるを得なくなっているらしい。しかし、これはなかなか難しい作業だろう。繰り返すが、韓国の有力企業はお金を必要としていない。自ら調達する能力があるからだ。一方で、資金を大量に必要とするような企業は、韓国ではあまり伸びてきていない。

韓国経済が抱える問題は他にもある。2002年ほどではない。しかし、韓国の労使関係は依然として不安定なようだ。私が韓国に入った25日に、現代自動車での部分スト、時限ストが行われた。限られた職場ではあるが、4時間の時限ストを労働組合が打ったのである。賃上げと労働環境の改善を狙ってのストだ。26日には6時間に延長しての時限ストが予定されていた。これがなんと、11年連続での現代自動車でのストだという。現代自動車の会長が新聞とのインタビューでこのストに対して、「損害が大きいストである」と述べていたのだが、筆者が目にしたのは「この世界的に有名になりつつある韓国の現代自動車で、11年も連続してストが行われた」ことだ。

現代は、言ってみれば韓国のトヨタだ。日本最大のこの自動車メーカーで、ストが打たれたのは一体最後は何時だったのか。日本に帰ったら調べてみたいと思うが、韓国の労使関係は、依然として日本よりかなり対立的だということだと思う。

それにしても、盧武鉉大統領の行っていることはなかなか理解できない。大統領権限の放棄というアイデアは、ハンナラ党との協力関係がなければ自ら統治することも難しくなったとの認識からだろうか。友人の姜さんも「何を考えているのか分からない」と当惑気味だった。盧武鉉の考え方は、韓国の人にも理解されていない。盧武鉉大統領は、小泉さんが郵政解散を断行したことに関して、「韓国の大統領は、議会を解散する権限もない」と嘆いた

そうだが、政治も経済も今の韓国は迷走気味である。

もっとも、筆者はそれでも韓国の株価が上昇基調にあるのは注目に値している。それは一方で、過剰流動性がもたらした一つのあだ花かもしれない。しかし、韓国の国民にしてみれば過去に経験したことのないような低金利環境の中で、株式投資に対する関心は非常に高まっているようである。そもそも大宇証券の東京支店長として東京にも長くいた姜さんは今投資教育事業を手広くやっているが、「忙しくて仕方がない」状態だということ。ということは、韓国の株に関しては強気を維持できる気がする。なにせ、日本の株と同様に遅れ感がある。

ウォン高も続く可能性がある。ウォンも韓国経済浮揚のために、長く低い水準に据え置かれていた兆候が強い。中国の元が切り上がる中では、韓国の通貨にも上昇圧力が加かって自然であるとする。

ソウルに行った一つの目的は、若い人たちと話をすることでした。信榮君に頼んでいたのですが、そこで出てきたのは、「(北との)統一は望まない」という南の人たちの素直な気持ちでした。私の要請に応じて姜さんの息子さんが集めてくれたのは、信榮君の彼女(釜山出身)と、既に登場した信榮君の友人で医者を経営に持ち、江南地区に90年代の末から住んでいるという若者。親は有名な医者だということ。つまり、裕福な家庭の子。

北朝鮮に関して話が出て面白かったのは、去年はそこまでは聞けなかったのですが、今年初めて「(韓国が北朝鮮と)仲良くするのは良いが、統一には反対。南の犠牲が大きくなりすぎるから」と全員がはっきり反対を言ったこと。彼等は何よりも、「早く北の生活レベルが上がって欲しい。そうでなければ統一した時に大変....」と思っている。その通りだろう。あの東欧の優等生(東ドイツはそう呼ばれていた。北朝鮮を優等生と呼ぶ人はいない)を抱え込んだ西ドイツでさえ、「統合のコスト」は甚大だった。

この点に関して言えば、6ヶ国協議の韓国代表が「北は平和利用の原子力能力を持つ権利がある...」というようなことを言っているのは、そういう背景があるのかもしれない。つまり、建前論は別にして北にもエネルギー源をもってもらって、とにかく少しでも豊かになって欲しい、ということである。とにかく、「(統一は)今は嫌」というのが韓国の大勢的意見になりつつあるように思う。

そういえば、着いたその日に車の中で「あと10年すれば(北を統合する)韓国サイドの準備は整いますか」と聞いたら、姜さんからは「うーん」という、それ以上の言葉のない答えだった。その後はあまり言いたくないようなのです。しかし、その答え方が韓国の人たちの正直な気持ちであると私は思いました。

今週の主な予定は以下の通り。

8月29日(月) 英国市場休場(サマーバンクホリデー)

亀井静香氏、外国特派員協会で講演

- 8月30日(火) 7月家計調査(単身者世帯)
7月商業販売
総選挙告示(9月11日投票)
米7月製造業受注
米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数
FOMC議事録(8月9日分)
- 8月31日(水) 7月鉱工業生産
7月住宅着工
米4~6月GDP(改定値)
米4~6月個人消費(改定値)
米8月シカゴ購買部協会景気指数
ECB理事会(9月初旬実施を前倒し)
米フィラデルフィア連銀総裁講演(「経済見通し」)
- 9月01日(木) 8月新車販売台数
政府、対米報復関税発動
米7月個人所得・支出
米7月建設支出
米8月ISM製造業景気指数
米8月国内自動車販売
- 9月02日(金) 米8月雇用統計

《 have a nice week 》

韓国は近い。これで羽田利用のソウル訪問は二回目ですが、九州に行くのと全く違いなしです。このくらい近いのだから、年に何回行っても良い気がする。考えたら、今回は韓国料理を一回しか食べなかった。韓国でなんとイタリアンを食べましたが、「江南地区」の、韓国の若者達を選んでくれたレストランは人気らしくて、小綺麗な人々がいっぱいでしたし、味も良かった。

いくつか面白い、かつ韓国関連の明るい話題を拾いましょう。ソウルの東にある Kuri と表記される場所の8才の少年 Song Yoo gun 君は凄く優秀らしい。ついこの間に高校入学試験を受かったのですが、それからわずか3ヶ月後に高校卒業資格を教育・人間資源省から付与された。それで、大学入試にトライすることになったのだそうです。受ければ当然、韓国で一番若い大学生となる。Song 君は、「嬉しい。受かったら、一生懸命勉強する」と新聞のインタビューにはにかみながら答えていた。しかし彼の父親は、「ちょっと早すぎる」と当惑しているという。教育熱が高い韓国ならではの話か。

一方、韓国の国会ではコンピューター化が一步進んだような。ピンクの風呂敷に重いファイルを抱えて議員が入ってくる姿はもはや昔のものになり、議員の議席の上には、thin

client（ハードディスクのない端末）が置かれ、机の下にキーボードが配置されて、議員達はこのコンピューターのデスクトップ上で必要な資料を見ることが出来るようになったという。日本の国会で実現するのは何時になるのでしょうか。韓国はデジタル化では、日本の先を行っている。

あと一つ。26日の韓国のある英字新聞には、「Korean Day at MLB」という見出し。韓国出身の3選手がMLBで同じ日に大活躍したというのです。大リーグ好きの私が見ていても、MLBには大勢の韓国選手がいる。主に投手です。で、いつも思うのです。彼等が活躍すれば、日本の選手が活躍したときの日本のように韓国では騒ぐのだろうな、と。その通りだったということです。

スポーツでもう一つ。韓国でも女性が強い。姜さんの息子さんは、「オリンピックで韓国が取ったメダルの7割は女性が取っている」という。そこで私が、「日本もそんな感じだ」と言って、「なぜ日韓では女性がスポーツの世界で強いのか研究しよう」という話になった。これは私は検証してないのですが、確かに最近のオリンピックでは日本は女性優位です。先の国際陸上マラソンでのような男性優位は希有。

韓国の女子ゴルフにも話題が飛びました。唯一女性で参加してくれた信榮君の彼女が、「韓国の女性は腰が強く、安定しているからではないか」と言うのです。具体的に何を指しているのか知りませんが、韓国の女子ゴルフの水準が高いのは確か。だったら、日本の女子だって強くなる可能性があるのに、と思いました。もっとも、これは一人の韓国女性の見解ですが。

ながくなりました。皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（E-mail ycaster@gol.com）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》