

## 韓国、予想外の利下げで金融引き締めに終止符

～景気の不透明感は熾り、追加利下げの可能性も高まっている～

発表日：2012年7月12日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 12日、韓国銀行は世界経済の減速による自国への影響を懸念して3年5ヶ月ぶりの利下げを決定した。インフレ率は当局のインフレ目標の範囲に落ち着いており、一時はバブルが懸念されていた不動産価格もピークアウトしている。公共料金の引き上げや足下の雇用の底堅さなどを背景に物価高が熾る可能性はあるが、原油市況の調整や為替の安定なども影響してインフレ率は比較的低水準で推移すると見込まれる。
- 前半の景気は公共投資の前倒し執行などの影響で上振れしたが、世界経済の減速で輸出は伸び悩んでおり、先行きは雇用調整を通じて内需に影響を与えると見込まれる。金融市場の不透明感により国内の資金需給が混乱するリスクも熾り、電力不足は夏の経済活動の足かせになることも予想され、先行きの景気の重石になるであろう。したがって、景気刺激の観点から年内に追加利下げを実施する可能性もある。

### 《インフレ圧力は後退する中、景気の不透明感を理由に利下げ実施。先行きは追加利下げの可能性も》

- 12日、韓国銀行は定例の金融政策委員会において、政策金利を25bp引き下げて3.00%とする決定を行った。同行が利下げを実施するのは2009年2月以来3年5ヶ月ぶりであり、事前の市場予想では金利を据え置くと見込まれていたが、これを覆す内容になった。委員会後に発表された声明文では、世界経済について「足下の減速感が強まる中、先行きの回復は予想以上に緩慢なものに留まると見込まれ、金融市場の混乱によるダウンサイドリスクも高まっている」との見方を示した。さらに、同国経済についても「高齢層やサービス部門を中心に足下の雇用は底堅いものの、輸出や内需は予想以上に弱含んでおり、GDPギャップは相当期間マイナスの状態が続く」と見ている。インフレ率については「公共料金の引き上げなどにも拘らず、しばらくは目標の中心以下に留まり、不動産価格についても落ち着きつつある」とした。金融市場の混乱に際して大幅に調整した為替レートも足下では回復しており、国際商品市況の調整も重なり輸入物価の上昇リスクが後退していることも今回の利下げ決定を後押ししたと考えられる。
- 6月の消費者物価は前年同月比+2.22%と32ヶ月ぶりの低水準に減速しており、年明け以降は当局の定めるインフレ目標(2~4%)の範囲内に収まっている。コア物価は同+1.45%に減速するなどインフレ目標の下限を下回っており、一見物価上昇圧力は後退している。ただし、足下の物価安定は昨冬の異常気象による食料品価格の高騰が一服して落ち着いていることに加え、原油市況の調整によるエネルギー価格の下落などが影響している。したがって、足下のコア物価は前年比ベースでは低下しているが、前月比ベースではサービス部門などにおける雇用の堅調を反映して緩やかに加速している点に注意が必要である。なお、5月以降は欧州問題による金融市場の混乱の影響で急激にウォン安が進行したことから、輸入物価への影響が懸念されたものの、市場の混乱が一服したことで足下では年明け直後に比べて高値圏で推移するなど、為替も落ち着きを取り戻している。一時はバブルが懸念されていた不動産価格も、金融市場の混乱による海外資金の流出などが影響しており、首都ソウル周辺は足下で前年割れとなり、地方部などでもピークアウトするなど落ち着いている。
- 1-3月期の実質GDP成長率は、金融市場の混乱一服や公共投資の前倒し執行なども影響して前期比年率+3.5%に加速した。しかし、足下においては世界経済の不透明感を背景に輸出は伸び悩んでおり、輸出の減速は生産の重石となり、先行きは雇用などに影響を及ぼす可能性もある。個人消費をはじめとする内需は依然堅調だが、雇用調整圧力が高まることで下押し圧力が掛かることも懸念される。同国の金融部門は資金調達を海

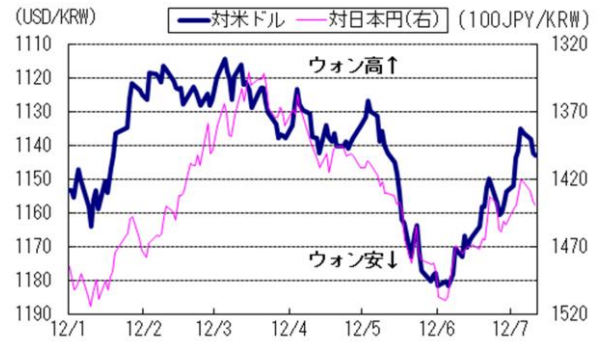
外資金に依存する中、欧州問題が再び注目されて金融市場が混乱する可能性は小さくなく、国内の資金需給に影響を与えることも予想される。政府は今月、運転停止中だった古里原発の再稼動を許可する方針を示しており、今夏に大規模計画停電が実施される最悪の事態は免れる見通しだが、依然電力不足は深刻であることから、経済活動の足かせになることも考えられる。こうした状況を鑑みれば、先行きの金融政策については、年末までに1～2回の追加利下げが実施される可能性が高まっていると予想する。

図1 政策金利とインフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 為替相場の推移(対米ドル、日本円)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上