

韓国銀行、現時点では新型肺炎の影響を「注視」に留める

～慎重姿勢を示した格好だが、実態は勇み足による「弾切れ」懸念を考慮したものか～

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)

- 中国で発生した新型コロナウイルスは海外にも広がりを見せるなか、韓国では感染者数が約 1600 人に達する事態となっている。政府は当初の楽観論から一転して経済活動の制限を呼び掛けるなど、景気への悪影響は必至の状況にある。春節の時期のズレが経済指標を混乱させる動きがある一方、低迷が懸念された不動産市況は昨年の利下げを受けて底打ちする兆候がみられるが、先行きには不透明感が高まっている。
- アジアでの「利下げドミノ」の動きを受けて韓国銀行の動きに注目が集まったが、27日の定例会合では金利を据え置いた。李総裁は新型コロナウイルスの動向が先行きの景気の最大のリスク要因との認識を示し、追加利下げの可能性に含みを持たせる姿勢を示した。ただし、足下の実質金利はゼロ近傍と利下げ余地は限定的となるなか、今回の据え置きは「勇み足による弾切れリスク」の回避を目的としたものとも捉えられよう。

昨年末に中国中部で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) を巡っては、その後は中国国内に流行の動きが広がったほか、足下では感染拡大の動きが海外にも広がりを見せており、なかでも韓国では感染者数が約 1600 人に達するなど中国以外で最も感染が広がる事態となっている。こうした状況を受けて、国会は今年 2 月 24 日にすべての会議及び委員会の開催を見送る事実上の「戒厳措置」を発動したほか、

今月上旬までの楽観論から一転して集会などの開催中止を呼び掛けるなど、幅広い経済活動に打撃を与えることが懸念されている。なお、今年中国などでの春節 (旧正月) 連休の時期が前年に比べて 2 週間程度前倒しされた影響もあり、先月の外国人観光客の約 4 割を占める中国 (含、香港) からの来訪者数は前年比 +28.0% と大幅な伸びとなったものの、これは連休の時期のズレが影響した点を考慮に入れる必要がある。中国国内での新型肺炎の患者数急増を受けて、中国当局は先月 27 日に海外への団体旅行を禁止する措置を発動しており、中国人観光客の大宗を団体旅行が占めていることを勘案すれば、先月末以降は一転して大きく下押し圧力が掛かっている可能性は高いと考えられる。また、先日公表された今月の輸出額 (上中旬) は前年比 +12.57% と大幅に伸びが加速しているものの、これも昨年の春節連休が 2 月上旬中旬に大きく被る状況であったのに対して、今年 1 月末からその後の中国政府の決定で 2 月初めまで延長されるなど、時期のズレが大きく影響した可能性を勘案する必要がある。近年の中国を中心とするサプライチェーンの深化を背景に、中国国内における生産停止及び物流停滞な

図 1 中国(含、香港)からの来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

外への団体旅行を禁止する措置を発動しており、中国人観光客の大宗を団体旅行が占めていることを勘案すれば、先月末以降は一転して大きく下押し圧力が掛かっている可能性は高いと考えられる。また、先日公表された今月の輸出額 (上中旬) は前年比 +12.57% と大幅に伸びが加速しているものの、これも昨年の春節連休が 2 月上旬中旬に大きく被る状況であったのに対して、今年 1 月末からその後の中国政府の決定で 2 月初めまで延長されるなど、時期のズレが大きく影響した可能性を勘案する必要がある。近年の中国を中心とするサプライチェーンの深化を背景に、中国国内における生産停止及び物流停滞な

どを受けて、韓国国内でも一部生産停止に追い込まれる動きもみられるなど、韓国国内の生産を取り巻く環境は急速に悪化している。さらに、今後は韓国国内での感染拡大によって様々な経済活動が制限されることも予想されるなか、事態鎮静化に時間を要することになれば、その後の回復局面の後ズレを招く可能性も懸念される。そして、韓国国内で減産圧力が強まる事態となれば、非正規雇用を中心に雇用・所得環境が一段と厳しくなることも予想され、相対的に非正規雇用の割合が高い上に足下の失業率は8%を上回るなど平均値(4.0%：今年1月)の2倍近い水準で推移する若年層を取り巻く状況は厳しさを増すことは避けられない。足下の家計消費を巡

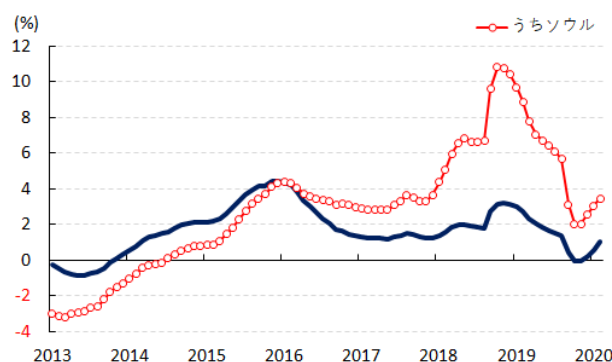
っては、雇用・所得環境の厳しさにも拘らず低インフレによる実質購買力の押し上げが下支えする一方、地方を中心とする不動産市況の低迷が資産デフレ圧力を招くリスクがあるなか、家計部門が抱える債務はGDP比90%超とアジア太平洋地域で突出した水準にあり、その9割以上が住宅ローンであることも財布の紐を堅くする一因となってきた。こうした事態を受けて、中銀は昨年7月に日本による輸出管理強化の動きを口実に約3年ぶりの

利下げに動いたほか(詳細は昨年7月18日付レポート「[韓国銀行、日本を「口実」にした約3年ぶりの利下げ実施](#)」をご参照下さい)、10月にも追加利下げを実施する一段の金融緩和に舵を切った(詳細は昨年10月16日付レポート「[韓国、「デフレ懸念」を「バブル期待」で払拭出来るか](#)」をご参照下さい)。なお、中銀による利下げ実施を受けて、昨年末を底に首都ソウルを中心に頭打ちが続いた不動産市況が底打ちするなどデフレ懸念の後退を示唆する動きがみられたものの、足下では新型コロナウイルスによる実体経済への悪影響が懸念されるなかで中銀の動きに注目が集まった。

中国経済への依存度が高いアジア新興国では先月以降、マレーシアを筆頭にタイ、フィリピン、インドネシアが相次いで利下げを実施しているほか、中国も事実上の金融緩和に動くなど「利下げドミノ」とも呼べる動きが広がりを見せている。韓国についても財輸出全体の3割強を中国(含、香港)向けが占めている上、経済構造上輸出依存度が高いことを勘案するとGDP比で10%超に達するなど、同国経済の中国に対する依存度が極めて高いことから、

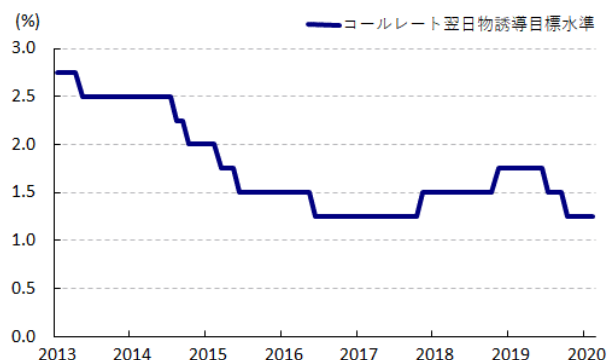
足下の新型コロナウイルスの流行による中国経済の減速及び同国内での流行による経済活動への悪影響が懸念されるなか、中銀は何らかの対応を迫られるとの見方が強まっていた。こうしたなか、中銀は27日の定例会合において政策金利を3会合連続で過去最低水準である1.25%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、海外経済について「貿易萎縮の動きが景気回復の重石になる」との見方を据え置く一方、「国際金融市場のボラティリ

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 政策金利の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

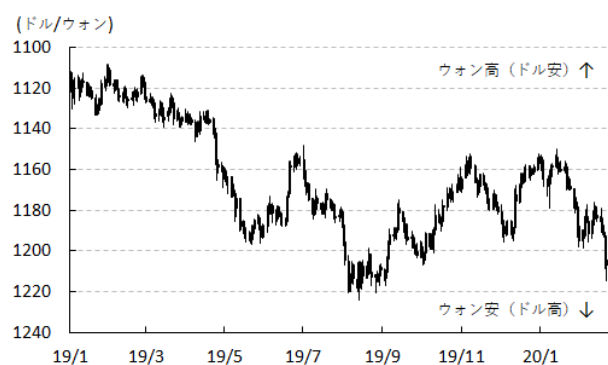
「ティは高まっている」との認識を示した上で、「新型コロナウイルス (COVID-19) の流行を受けて米ドル高が強まっているほか、長期金利は低下している」とし、先行きについては「保護主義的な動きや地政学リスク」に加えて「新型コロナウイルス流行の深刻度が影響を与える」との見方を示した。他方、同国経済については「弱っている」と認識を下方修正した上で、「設備投資の頭打ち感は後退するも、新型コロナウイルスの流行を受けて消費に下押し圧力が掛かり、輸出も鈍化している」とし、今年の景気見通しについて「昨年11月時点 (+2.3%) を下回る2%未満に留まる」との見方を示しつつ、「先行きの景気も新型コロナウイルス流行による不確実性が極めて高い」との考えを示した。国内金融市場についても「ボラティリティが高まっている」とし、「新型コロナウイルスの流行を受けて長期金利や株価、そして通貨ウォン相場に下落圧力が掛かっている」とする一方、不動産市況については「住宅ローンの伸びの底打ちとともにソウルを中心に市況にも底打ち感が出ている」と好感する姿勢をみせた。先行きについては引き続き「金融市場の安定に留意しつつ中期的な景気回復と物価安定に取り組む」との考えを示す一方、「景気鈍化と物価上昇圧力の弱さを勘案して緩和的な姿勢を継続する」とした上で、「家計債務を含む金融動向を留意しつつ、新型コロナウイルスの流行による国内経済への影響を注視して緩和度合いを精査する」とするなど、追加利下げに含みを持たせる姿勢を示した。その上で、会

合後に記者会見に臨んだ同行の李柱烈 (イ・ジュヨル) 総裁は、景気見通しについて「新型コロナウイルス流行の長期化は織り込んでいない」との認識を示した上で「最大のリスクは新型コロナウイルスの動向」とし、「その影響を測るにはさらなる時間が必要」との考えを示した。そして、今回の決定について「全会一致ではない」とし、「曹東徹 (チョ・ドンチュル) 委員 (KD I (韓国開発研究院) 出身) と辛仁錫 (シン・インソク) 委員 (KCM I (韓国資本市場研究院) 出身) の2名が反対票を投じた」と述べるなど、先月の定例会合と同じメンバーが追加利下げを求めた模様である。なお、足下の金融市場を取り巻く環境については「過去2回の利下げ実施の効果が現れつつある」との認識を示した。その上で、新型コロナウイルスの流行について「現時点で半導体の生産などに影響を与える兆候はない」としつつ、「消費や観光、小売関連には大打撃となる」とした上で「1-3月はマイナス成長になる可能性がある」との見通しを示した。そして、政策運営については「十分な政策余地はある」とした上で「必要に応じて成長リスクに対応する」など追加利下げに含みを持たせている。ただし、足下のインフレ率は1%程度で推移するなど実質金利はゼロ近傍に達していることを勘案すれば、追加的な利下げ余地は自

ずと限られるなど、今後の対応はこれまで以上に厳しいものとなることは避けられない。その意味では、今回の金利据え置き決定は「勇み足」での対応で「弾切れ」が懸念されることを警戒して、あくまで慎重姿勢を採ったものと捉えることが出来る一方、今後は難しい対応が迫られることになろう。

以上

図4 ウォン相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

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。