

韓国中銀、「清水の舞台から飛び降りた」緊急利下げ

～実質金利はゼロ近傍に、政府と政策歩調も追加対応余地は限界に近づく～

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)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、中国では収束の目途が立ちつつある一方、足下では中国以外で感染者数が拡大するなど世界経済のリスクとなっている。先月以降の韓国での感染者数拡大による景気減速懸念を受けて、先月末に韓国政府は景気刺激策を発表し、今月初めにも補正予算を編成するなど取り組みを強化させた。他方、中銀は先月末の定例会合で様子見する姿勢をみせたが、国際金融市場の動揺及び先進国での緊急利下げを受けて、16日に緊急利下げに動いた。中銀は政府と歩調を併せたとみられる一方、足下で通貨ウォン安圧力が強まるなかで今回の利下げで追加的な政策余地は限定的となる。危機的状況にはほど遠いが、中銀が政策余地を自ら狭めた動きは「清水の舞台から飛び降りた」と捉えられる。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) を巡っては、その後の中国当局による『封じ込め』策を受けて中国での新規の感染者数の拡大ペースは鈍化するなど事態収束の兆候がうかがえる一方、足下では中国以外での感染者数が急速に拡大しており、様々な国で非常事態宣言が発動されるなど世界経済のリスク要因となっている。韓国においても新型肺炎の感染者数が急拡大したことを受けて、同国政府は先月中旬以降に事実上の「戒厳措置」を発動したほか、一転して集会などの開催中止を呼び掛けるなど『封じ込め』に向けた姿勢を強めている。さらに、同国政府は先月末に新型肺炎への対策強化と景気下支えを目的とする総額 16 兆ウォン規模の景気刺激策を公表、中小・零細企業を対象とする低利融資や減税などの実施のほか、新型肺炎流行の影響が直撃している航空会社や観光関連産業を対象とする目的減税や雇用維持支援金の給付の実施を予定している。また、今月初めにも総額 11.7 兆ウォン規模の追加補正予算の編成を発表し (うち 3.2 兆ウォンは歳入不足補填のため『真水』は 8.5 兆ウォン)、医療機関の支援や防疫強化策のほか、中小企業を対象とする支援金や休暇取得に伴う所得補償を目的とする育児助成金などに割り当てられる。結果、一連の景気対策の規模は 2015 年に同国でも感染が広がった MERS (中東呼吸器症候群) の際の感染症対策を上回る水準となる。新型肺炎による景気下振れ懸念が強まるなか、政府は財政出動を通じた景気下支えの姿勢を強める動きをみせる一方、中銀は先月末に開催した定例会合において新型肺炎の流行による同国経済への悪影響を懸念するも、政策金利が 1.25% と過去最低水準であることなどを理由に金利を据え置く一方でその影響を注視する姿勢を示していた (詳細は 2 月 27 日付レポート「[韓国銀行、現時点では新型肺炎の影響を「注視」に留める](#)」をご参照下さい)。しかし、その後の国際金融市場では新型肺炎の流行による世界経済の減速懸念の高まりを受けて動揺が広がりを見せるなか、米 F R B (連邦準備制度理事会) の緊急利下げなど先進国を中心に相次いで金融緩和に動いたことを受けて、韓国銀行 (中銀) は 16 日に緊急の金融政策決定会合を開催し、政策金利を 50bp 引き下げて 0.75% とする決定を行った。なお、同行が緊急利下げを実施する

のは世界金融危機直後の2008年以來であり、今回の決定について「企業部門における借入コストの低減を目指したもの」である上、「新型コロナウイルスによる景気及び物価への影響を最小化することを目的としたもの」と説明するなど、上述のように同国政府が財政出動を通じて新型コロナウイルスによる景気への影響軽減を図ろうとしていることに歩調を併せたものと捉えられる。他方、中銀は先月末の定例会合において追加利下げの可能性を含みを持たせる姿勢をみせる一方、アジア太平洋地域のなかでも高水準

にある家計債務の動向に加え、その裏打ちとなっている不動産市況が底入れの動きをみせていることに警戒感を示していた。こうしたなかでの利下げ実施により足下の実質金利がゼロ近傍となることは、首都ソウル周辺の不動産市況の『バブル化』を招くなど新たなリスクに繋がることが懸念されるほか、政府による消費活性化策も相俟って家計債務のさらなる膨張を引き起こすことも考えられる。その一方、国際金融市場の動揺を受けてこのところの通貨ウォン相場は下落傾向を強めているが、政策金利がゼロ近傍となるなど金融政策による政策余地の『限界』が意識されやすい水準となったことでウォン安圧力が一段と強まるとともに、外貨建て債務に関連した債務負担の増大を招くことも予想される。2月末時点の外貨準備高は3978億ドルと依然として高水準である上、IMF（国際通貨基金）は輸出や広義のマ

ネーサプライ（M2）、短期対外債務残高、その他債務残高の一定割合（ARA：Assessing Reserve Adequacy）に対して外貨準備高が「100～150%」であれば適正水準とするなか、昨年末時点においてこれをクリアしていることを勘案すれば、短期的に危機的状況が意識されるにはほど遠い。ただし、国際金融市場の混乱が長期化してウォン相場に対する下押し圧力が強まる事態となれば、外貨建て債務を巡る債務負担軽減の観点から中銀はウォン相場の下支えに向けた為替介入実施に追い込まれるなど難しい立場に立たされることも予想される。その意味では、今回の中銀による緊急利下げは同行

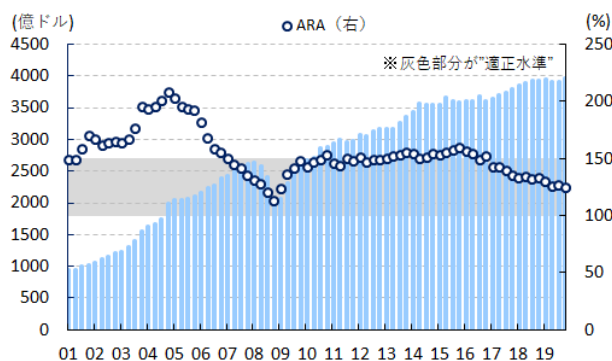
がいよいよ「清水の舞台から飛び降りた」と捉えることも出来よう。

図1 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

図2 外貨準備高とARAの推移



(出所)CEIC, IMF より第一生命経済研究所作成

以上

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。見直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。