

韓国中銀、今後の状況に応じて追加緩和に含みを持たせる

～今年の経済成長率見通しは1%未満を想定、追加利下げや量的緩和の深掘りの可能性に言及～

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)

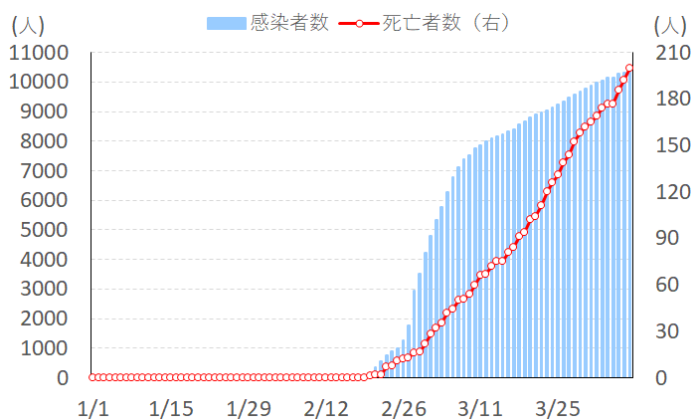
- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、その後中国と関係が深い韓国で感染が広がり感染爆発が懸念されたが、文政権の封じ込め強化策により足下の感染者数は逡減している。景気減速が懸念されるなかで文政権は財政・金融の両面で景気及び金融市場の安定を図る姿勢を強め、足下では為替や株価も底打ちしている。このように対応を強化させた背景には、15日の総選挙開催が影響したとみられる一方、新型肺炎対策が一定の効果を上げ、金融市場の落ち着きを取り戻していることは政権・与党の追い風になる。
- 中銀は先月、米FRBなどの緊急緩和に追随して緊急利下げを実施し、足下の金融市場は落ち着きを取り戻したため、9日の定例会合では政策金利を据え置いた。ただし、政策委員には追加利下げを求める声がある上、李総裁は量的緩和の深掘りを示唆する発言を行うなど、状況に応じて追加緩和に含みを持たせた格好である。なお、中銀は今年の経済成長率について「1%未満」との見方を示しており、当研究所も今月韓国について経済見通しを下方修正しているが(+0.8%←+1.7%)、現時点においてはこれを据え置くこととする。

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、1月末に中国国内での感染拡大の動きが広がるなかで中国と様々な面で結び付きを強めてきた韓国でも感染が確認されるも、当初の

段階では文在寅（ムン・ジェイン）政権は比較的な姿勢をみせていたものの、その後は同国内でも感染が急拡大したことを受けて幅広い経済活動を制限したほか、事実上の『戒厳措置』に動くなど封じ込めを強化させた。さらに、感染の封じ込めを目的に検査数を急拡大させるとともに、感染者を対象に自主隔離の実施や広く国民に対して外出自粛を呼び掛ける動きを見せた結果、2月末には新規の感染者数が900人超に達

するなど「感染爆発」状態に至るも、足下では50人程度に鈍化するなど逡減状態となっている。なお、上述のように韓国国内における新型肺炎を巡る状況は事態収束の兆候がみえつつあるものの、依然として死亡者数は拡大傾向を強めるなど予断を許さない状況が続いている上、足下では「パンデミック（世界的大流行）」により世界経済の減速が懸念されるなど、アジア新興国のなかでは相対的に経済の輸出依存度が高い同国経済にとっては厳しい状況が続いている。こうしたことから、文政権は2月末以降に景気刺激策を断続的に発表するなど景気下

図1 新型肺炎の感染者数及び死亡者数(累積)の推移



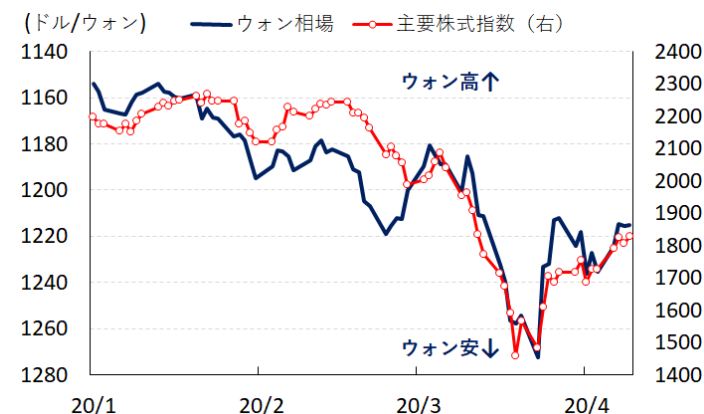
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

支えに向けた姿勢を示すとともに、新型肺炎に関する防疫体制を強化しており、一連の対策規模は 2015 年に同国でも感染が広がりを見せた MERS (中東呼吸器症候群) の頃を上回る水準となっている。こうした財政面での支援強化に加え、先月以降の国際金融市場の動揺により同国でも資金流出圧力が強まり、通貨、株式、債券のすべてに売り圧力が強まる『トリプル安』が進んだことを受けて、中銀は緊急利下げを実施したほか (詳細は 3 月 16 日付レポート「[韓](#)

[国中銀、「清水の舞台から飛び降りた」緊急利下げ](#)」をご参照下さい)、その後も金融市場の動揺を抑えるべく資金供給オペを無制限で実施する事実上の量的緩和政策にも舵を切った。このように政府及び中銀が立て続けに財政、金融政策の両面で大なたを振るう姿勢をみせた背景には、来週 (15 日) に国会議員総選挙の開催が控えていることが大きく影響していると考えられる (詳細は 3 日付レポート「[文政権、総選挙に向けてなりふり構わぬ景気刺激策に動く](#)」をご参照下さい)。他方、足下では国際金融市場を取り巻く状況は依然不透明ながら、米 F R B (連邦準備制度理事会) を中心とする世界的な金融緩和強化の動きを受けて一時に比べて動揺の度合いが弱まっていることに加え、上述のように韓国国内における新型肺炎を巡る状況に好転の兆候が現れていることから、通貨ウォン相場や主要株式指数も底打ちしている。なお、ウォン相場や株価の底入れの動きについては当局による為替介入や P K O (株価維持策) の効果も考えられるものの、一連の対策が効果を上げていることは間違いなく、総選挙実施に踏み切った文政権及び与党・共に民主党にとっては新型肺炎対策で一定の効果を上げていることも『追い風』になっていると捉えられる。

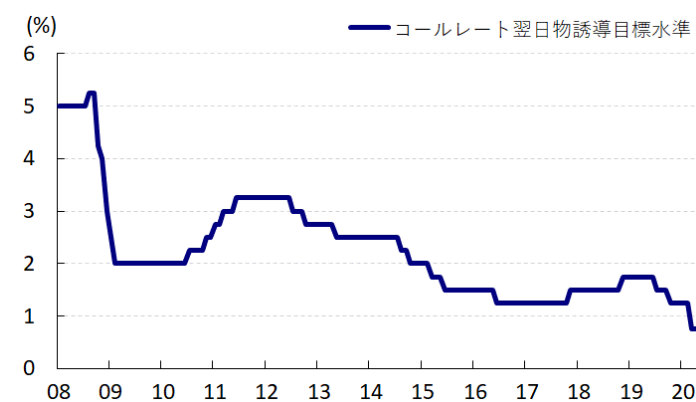
上述のように、中銀は先月米 F R B をはじめとする主要国中銀による緊急緩和に追随する形で緊急利下げを実施した結果、足下の政策金利は過去最低の 0.75% となり、実質金利はゼロ近傍となるなど大胆な金融緩和に踏み切っていることに加え、足下では金融市場が一時に比べて落ち着きを取り戻すなど好転する兆候がうかがえる。こうしたなか、中銀は 9 日に定例の金融政策委員会を開催して政策金利を 0.75% に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、世界経済について「新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて著しく低迷している」ほか、国際金融市場についても「世界的な景気低迷や国際原油市況の急落を懸念して株式相場は著し

図 2 ウォン相場(対ドル)と主要株式指数の推移



(出所)Refinitiv 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

く下落し、為替相場も幅広く低迷」との認識を示すとともに、先行きについて「新型コロナウイルスの行方や各国の政策対応の動向の影響を受ける」との見方を示した。一方、同国経済についても「家計消費は著しく落ち込み、設備投資も弱含むなかで急激に減速している」との認識を示し、今年の経済成長率について「2月時点の見通し(+2.1%)から大幅な下振れが見込まれる上、不確実性は極めて高い」との見方を示した。また、国内金融市場についても「新型コロナウイルスの世界的大流行に伴うボラティリティの拡大を受けて株価及び為替は急激に調整した」ものの、為替は「米FRBとの通貨スワップ協定締結を受けて下落圧力は緩和した」との見方を示すなど、落ち着きを取り戻していることを好感する向きもみられた。先行きについては、引き続き「金融市場の安定に注視しつつ、景気回復と物価安定を目指す」とのスタンスを維持した上で、「新型コロナウイルスの世界的大流行による経済的な影響を勘案し、経済への下振れリスクや金融市場のボラティリティ低下を図るべく緩和姿勢を維持する」としつつ「緩和度合いについて判断する」など追加緩和に含みを持たせたと捉えられる。

なお、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、今回の決定について「全会一致ではなかった」と明らかにした上で、「曹東徹（チョ・ドンチュル）委員（KDI（韓国開発研究院）出身）と辛仁錫（シン・インソク）委員（KCMI（韓国資本市場研究院）出身）の2名が反対票を投じた」として、2月末の定例会合で政策金利を据え置いた際に利下げ実施を主張した2名が追加利下げを主張したとみられる（詳細は2月27日付レポート「[韓国銀行、現時点では新型コロナウイルスの影響を「注視」に留める](#)」をご参照下さい）。その上で、同国経済の行方については「新型コロナウイルスの動向に依存する」としつつ、「間もなく新型コロナウイルスの流行抑制が進むことを前提に拡大は続く」との見通しを示す一方、今年の経済成長率について「+1%を上回ると見通すことは難しい」と述べるなど昨年(+2.0%)から大きく鈍化するとの見方を示した。政策運営の行方については「先月の緊急利下げの効果をみている」としつつ、「景気減速に対する政策余地はある」と追加緩和に含みを持たせた上で、「本日(9日)午後に国債の買入計画を公表する」ほか「政策ツールの中で最善を尽くす」と述べるなど、量的緩和の深掘りの可能性にも含みを持たせたと捉えられる。当研究所は今年6月に新型コロナウイルスの影響を踏まえる形でアジア新興国の経済見通しの改定を行ったが（詳細は6日付レポート「[新型コロナウイルスを踏まえたアジア（中国・インド・NIES・ASEAN5）経済見通しの改定](#)」をご参照下さい）、韓国については今年の経済成長率を+0.8%（改定前は+1.7%）に下方修正しており、現時点ではこれを据え置く。

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。

