Asia Trends

発表日：2020 年5月 28 日（木）

韓国、「K防疫」も感染再拡大に懸念、中銀は利下げ実施で量的緩和にも含み

～中銀は景気下支えに向けた一段の緩和を示唆も、ウォン安誘発の懸念もあるなど難しい対応が続く～

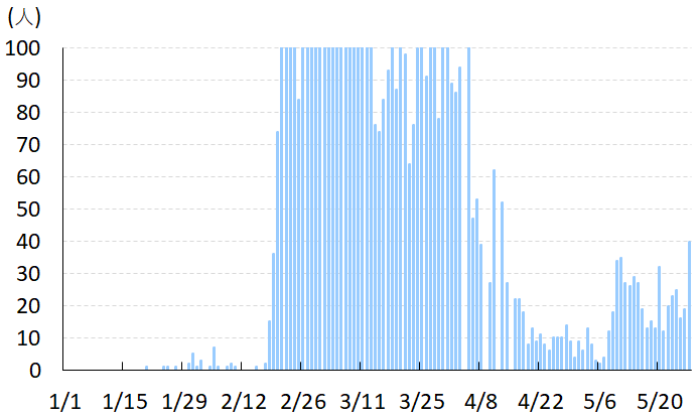
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹（TEL：03-5221-4522）

（要旨）

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、その後韓国に感染拡大の動きが広がった。一時は感染爆発が懸念されたが、韓国政府の「K防疫」と称する防疫体制を受けて収束が進んだ。結果、今月初めには社会活動の正常化が進んだが、足下では「第２波」に見舞われる懸念が高まっている。個人情報の観点では「K防疫」のわが国への適用は困難だが、「第２波」抑制の観点では韓国を「他山の石」とする必要があろう。
- 経済面では政府及び中銀が財政、金融の両面でなりふり構わぬ景気刺激策を実施しているが、輸出依存度が高い同国経済にとっては世界経済の減速による外需低迷が景気の重石となる状況は変わらない。なお、中銀は 28 日の定例会合で追加利下げを実施し、政策金利は過去最低の 0.50%となったほか、今年は久々のマイナス成長になるとの見通しを示した。同行の李総裁は国債買い入れの拡大に言及する一方、足下ではウォン安圧力もくすぶるなかで金融緩和がウォン安を誘発する恐れもあるなど、難しい対応が迫られよう。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は、その後中国全土に感染拡大が広がるとともに、経済的に中国と様々な面で関係が深い韓国にも感染拡大の動きが広がった。なお、韓国国内で感染者が確認された当初、文在寅（ムン・ジェイン）政権は楽観的な見方を示したが、宗教団体を媒介にした感染拡大を機に一転して集会の中止などのほか、事実上の戒厳措置を発動して封じ込めを強化した。また、検査数の拡大と感染者の自主隔離、国民への外出自粛要請などを通じた感染封じ込め策を受けて、２月末には１日当たりの新規感染者数が 1000 人を上回る感染爆発状態となったものの、その後は大きく鈍化するなど事態収束が進んだ。こうしたことから、今月初めに文政権は新型コロナウイルス対策を「日常生活で出来る防疫措置」に緩和し、これを受けて学校や美術館、運動施設の運営、各種行事などが段階的に再開されるなど、社会生活の正常化が進んでいる。さらに、今月 10 日に大統領就任から丸３年を迎えた文大統領は、特別講演において「韓国は防疫において世界をリードする国となるのみならず、『K防疫』は世界の標準になった」と成果を強調するとともに、この防疫モデルを海外に展開する姿勢を示した。なお、韓国政府は感染対策として、検査数の拡大に加え、2015 年の個人情報保護法の改正に基づき当局が自由に幅広い個人情報の入手

図 1 新型肺炎の新規感染者数の推移



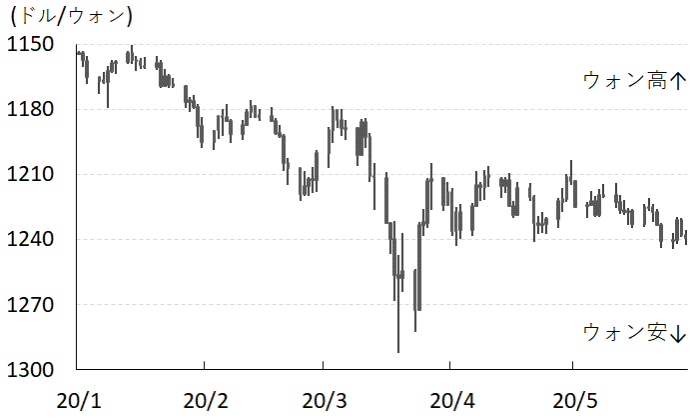
（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

可能であることから、ＩＴ技術を駆使する形で疫学調査及び感染経路の追跡などに取り組むなど、宛ら『監視国家』とも取れる対応をみせてきた。よって、この『K防疫』がわが国をはじめとする諸外国でそのまま当てはめられるか否かについては、個人情報の扱いなど様々な面で議論が必要と言える。他方、上述のように今月初めに防疫政策が緩和されて以降、足下では再びクラスターを起因とする感染拡大の動きがみられるなど感染拡大の『第２波』が懸念されている。日本では 25 日に全国で非常事態宣言が解除され、様々な社会活動が正常化に向けて動きだすタイミングとなっているが、足下における韓国の状況は今後日本国内において感染拡大の『第２波』を抑えられる意味で『他山の石』とする必要があろう。

他方、同国経済については、文政権はこれまで事業規模が総額で 240 兆ウォン（ＧＤＰ比 12.5%）もの規模の景気刺激策を発表しているものの、いわゆる『真水』はこれを大きく下回るなど経済の押し上げ効果については不透明なところが少なくない。また、中銀も３月に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）、４月に総選挙が予定されていたこともあり、為替介入やレポオペの実施に加え、米ＦＲＢ（連邦準備制度理事会）との通貨スワップ締結によるセーフティー・ネットの構築、株式相場の下支えに向けたＰＫＯ（株価維持策）の実施や債券買入に向けた基金創設など、金融支援を強化させてきた（詳細は４月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）。こうした財政、金融政策の両面で景気を下支えする姿勢を鮮明にしているものの、韓国はアジア域内でも経済の輸出依存度が相対的に高く、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による世界的な景気減速の影響を受けやすい特徴がある。足下では最大の輸出相手である中国で経済活動の正常化に向けた動きが進んでいるほか、欧米など先進国でも同様の動きが進みつつあるものの、『コロナ前』の水準への回復にはしばらく時間を要するなど、景気の先行きは依然として不透明な状況にある（詳細は４月 23 日付レポート「足下の景気下振れを反映し、今年の韓国経済をマイナス成長に下方修正」をご参照下さい）。なお、中銀は 28 日に開催した定例会合で政策金利を２会合ぶりに 25bp 引き下げ、過去最低水準となる 0.50%とする一段の金融緩和に動いた。また、同時に公表された今年の経済成長率見通しは▲0.2%と２月時点（＋2.1%）から大幅に下方修正されており、アジア通貨危機の影響が色濃く現れた 1998 年（▲5.1%）以来のマイナス成長になるとの見方が示された。会合後に公表された声明文では、世界経済は「新型コロナウイルスのパンデミックに伴う経済活動の停滞により著しく減速し」ており、先行きも「新型コロナウイルスの動向と各国の政策対応に左右される」との見方を示した。また、同国経済についても「大きく減速した」ほか、先行きも「しばらくは新型コロナウイルスの影響で不振が続く」との見方を示すなど急速に見通しが悪化した。その上で、先行きの政策運営については「金融市場の安定に留意しつつ景気と物価安定を目指す」としつつ、「新型コロナウイルスの影響でしばらく景気悪化に伴う需要インフレ低迷が見込まれ、緩和的なスタンスを維持する」とするなど、緩和政策を続ける可能性を示唆している。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「全会一致であった」とした上で、「適切な場面で金利以外の政策手段を行使する可能性がある」と述べ、「必要があれば積極的な国債購入を行う用意がある」ものの「購入規模の詳細は分からない」との考えを示した。ただし、「長期金利の変動が大きくなれば市場安定化に向けて流通市場で積極的に国債買い入れを実施する」とする一方、「本行による国債買い入れは主要国による量的緩和政策とは異なる」との認識

を示した。なお、足下の金利水準について「実効ベースの下限に近付いている」との認識を示すなど、事実上の利下げ局面の打ち止めに至ったと捉えられる。また、米中摩擦については「輸出に悪影響を与える」ほか、「通貨ウォン相場のボラティリティが高まる」との認識を示した上で、「必要に応じて通貨安定を図る」と述べるなど為替介入の可能性にも含みを持たせた。ウォン相場を巡っては、国際金融市場の動揺を受けて一時 10 年弱ぶりの安値を記録したものの、その後の国際金融市場が落ち着きを取り戻したことで底入れするも、足下では弱含む展開が続いている。中銀は景気下支えの観点で量的緩和政策に踏み込む姿勢をみせたものの、通貨ウォンは国際金融市場の動揺による下落圧力に見舞われる傾向がある上、金融緩和の実施はウォン安圧力を誘発する可能性があることを勘案すれば、しばらくは難しい対応が迫られる場面が続くであろう。

図 2　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

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。