

## 韓国中銀の経済成長率見通し引き下げと対応策

韓国中銀が政策金利を据え置いたのは市場予想通りですが、韓国経済の見通しを5月時点の予想から、やや想定を超えて、引き下げました。下方修正の要因は新型コロナウイルスの第2波拡大、洪水など自然災害、そして輸出の不振です。韓国の輸出と鉱工業生産に相関が見られますが、韓国の鉱工業生産の内訳を見ると、外需の回復に一服感も見られます。

### 韓国鉱工業生産：底打ちは見られるも、市場予想を下回り、回復は緩やか

韓国統計局が2020年8月31日に発表した7月の鉱工業生産は前年同月比マイナス2.5%と、市場予想(マイナス2.0%)、前月(マイナス0.5%)を下回りました(図表1参照)。

なお、韓国銀行(中央銀行)は8月27日に金融通貨委員会を開催し、政策金利を年0.5%に維持することを決めました。一方で経済見通しを大幅に引き下げ、その理由のひとつに輸出の悪化を指摘しました(図表2参照)。

### どこに注目すべきか：

#### 鉱工業生産、I/S比率、新型コロナ、国債購入

韓国中銀が政策金利を据え置いたのは市場予想通りですが、韓国経済の見通しを5月時点の予想から、やや想定を超えて、引き下げました。下方修正の要因は新型コロナウイルスの第2波拡大、洪水など自然災害、そして輸出の不振です。韓国の輸出と鉱工業生産に相関が見られますが、韓国の鉱工業生産の内訳を見ると、外需の回復に一服感も見られます。

韓国の輸出と鉱工業生産に高い連動が見られるのは、韓国が半導体などハイテク製品を生産し、輸出しているためということとは広く知られています。この構造に基本的に変化はないと見ていますが、鉱工業生産の足元の回復には国内需要の寄与が大きかったと見られます。例えば、在庫と出荷の比率(I/S)は全体としては5月の1.29から7月は1.16に低下(改善)しています。ただ、I/S比率をセクター別に見ると、輸出の主役である半導体は5月頃の最悪期からは改善していますが、7月は0.74と6月の0.62から再び在庫が相対的に増えており、回復のペースダウンが見られます。

自動車セクターのI/S比率が低下(改善)しているのは輸出よりも、韓国当局による自動車購入促進策で引き上げられた国内需要の動向が反映したものと見られます。

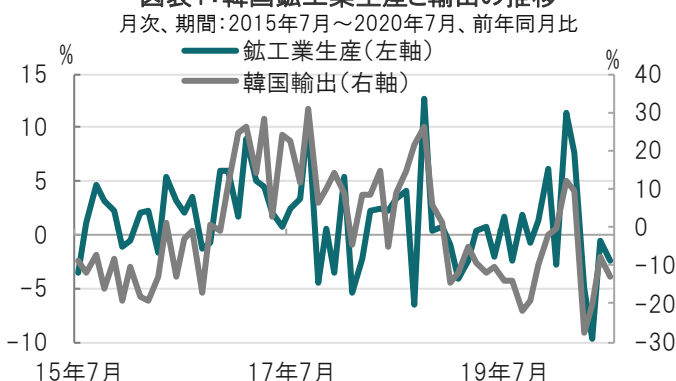
韓国の輸出は、最悪期を脱したとしても、鉱工業生産の内容から、回復ペースは緩やかと見られます。

韓国中銀は先の会合で20年と21年の成長率見通しを

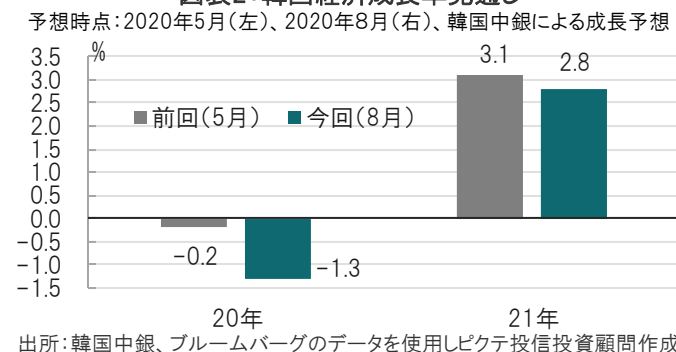
引き下げました。要因のうち自然災害は一時的と思われる。コロナの感染第2波は声明などから判断して、韓国中銀も予想外だったようで成長率の引き下げ要因となった模様です。なお、この先予断は許しませんが、31日公表の新規感染者数は248人で、前日(299人)を下回り、過去2週間で最低となっています。

韓国の輸出も韓国中銀が5月に想定したほどの力強さは見込んでいないようです。したがって、当面は国内景気を下支える対策が求められそうです。韓国の政策金利が0.5%と利下げ余地が限られる中、国債購入(QE)など、非伝統的政策を拡大させる可能性が考えられます。韓国中銀は27日の会合ではQEの規模などには言及しませんでした。財政政策を後方支援するかのような金融政策は先進国で多く見られます。新興国でも増える可能性もあり、関心と注意を持って、見守る必要があると見ています。

図表1：韓国鉱工業生産と輸出の推移



図表2：韓国経済成長率見通し



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。