

2019 年 10 月 18 日

通貨ニュース

韓国：BOK 今年 2 回目の利下げ、追加余地も示唆

韓国銀行(BOK)は16日に開催した金融通貨委員会において政策金利である7日物レポレートに1.50%から1.25%に引き下げることを決定した(図表1)。BOKは7月18日の金融通貨委員会で景気下支えのために25bpの利下げを実施した後、8月30日の金融通貨委員会では、7月の利下げの効果や米国の金融政策の行方を見極めるのが適切だとしていったん政策金利を据え置いた。もっとも、8月の委員会では2人の委員が利下げを主張しており、ブルームバーグの調査では25人中21人が今回の委員会で25bpの利下げを予想(残り4人は据え置き)していた。予想通りの結果に、為替市場への影響は限定的だった。

声明文では、世界経済は貿易が縮小する中で減速が続いていると述べた。国内経済は、米中貿易摩擦や高まる地政学リスクを主因に、7月にBOKが示した見通し(実質GDP成長率見通し、2019年:前年比+2.2%、2020年:同+2.5%)を下回る可能性に言及した。実際のところ、15日に発表されたIMFの世界経済見通しでは、韓国の実質GDP成長率見通しは2019年(4月:前年比+2.6%→10月:同+2.0%)、2020年(4月:同+2.8%→10月:同+2.2%)ともに下方修正された。9月の貿易統計も輸出は前年比▲5.0%(8月:同▲4.0%)、輸入も同▲0.2%(8月:同▲0.2%)と冴えない結果となった。

またBOKは9月消費者物価指数(CPI)が前年比▲0.4%と統計開始以来の最低水準となったことにも言及した。主な要因は、石油製品や食品(農産物、畜産物、鮮魚)のほか公共サービスの価格低下を指摘した。ただ、食品・エネルギーを除くコアCPIは前年比+0%台半ばで推移(図表1)、一般世帯のインフレ見通しも同+1%台後半まで低下しつつある。8月時点では、それぞれ前年比+0%台後半、同+2%程度であった。これらを踏まえて、BOKはCPIが7月の委員会で示した見通しを下回ると予想。2019年末にかけては前年比+0%程度で推移することもありえ、2020年以降に同+1%程度に持ち直していくとした。8月時点では、それぞれ前年比+0%台前半、同1%台前半から半ばとしていた。

このほか、声明文では、国内金融市場の動き(金利低下、株価下落、ウォン安)について、国際金融市場の影響が主な要因と指摘。住宅価格が全般に安定化、ソウルやその周辺で上昇しつつあるなかで、家計債務の伸びは鈍化が続いているとした(図表2)。金融緩和の副作用(資金流出や債務増大)という点について、7月の利下げが懸念すべき状況を生み出しているわけではないことを言外に示した格好だ。すなわち、国内景気の低迷やインフレ率の低下により一段の金融緩和の必要性が高まる一方、追加緩和を思いとどまらなければならないような懸念材料が特段生じていないという判断の下、BOKは追加緩和に踏み切ったとみなすことができる。

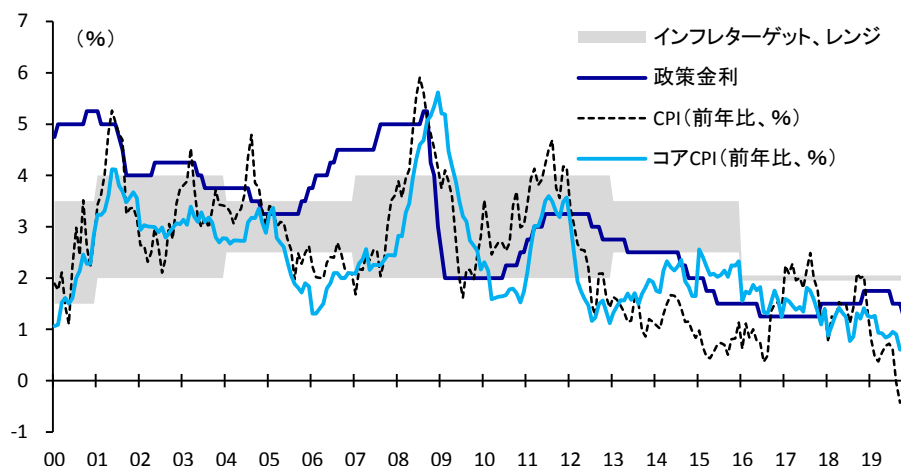
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

なお、引き続き BOK は緩和的な姿勢を維持するとし、緩和度合い調整するかはマクロ経済や金融安定性の変化、2 回の利下げ効果を注視しつつ判断するとしている。ただ、方向感としては追加利下げを実施するかということになる。四半期毎に更新される BOK の景気見通しは、2019 年 7～9 月期 GDP (10 月 24 日発表予定) の内容を確認してから更新されるようだが、7 月時点の見通しは下方修正が必至だ。BOK は家計債務問題にはやや楽観的ともとれる姿勢に転じつつあるほか、利下げ効果が早期に顕在化するとも考えにくい。李総裁は会見で「変化している金融・経済環境に対応する余地が我々には依然としてある」と述べ、追加利下げを示唆した。2020 年 1～3 月期にかけて 25～50bp の追加利下げの可能性がある。

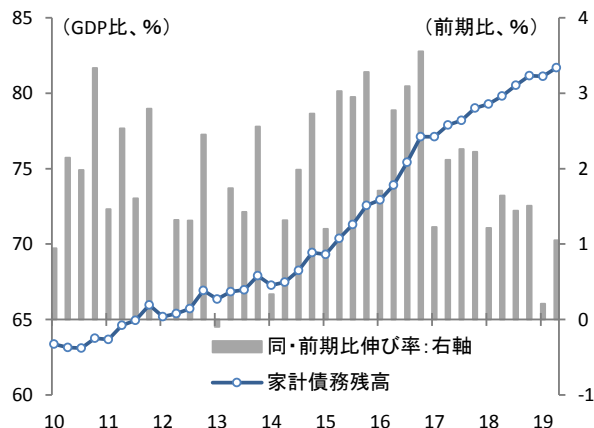
仮に BOK が追加利下げをためらうとすれば、金融安定性の問題となろう。警戒すべきは、家計債務というよりは資金流出となる。李総裁は会見で海外資金の流れを注視していると述べた。ただ、7 月の利下げ以降も債券を中心に海外投資家の資金流入は続いている (図表 3)。利下げ余地が縮小した場合の「非伝統的措置」を研究中、と李総裁が述べたことは量的緩和の憶測を呼び、同国の債券市場への資金流入を支えそうだ。アナウンス効果で資金流出を牽制しながら追加利下げのタイミングを探る、というのが BOK の基本スタンスと考える。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



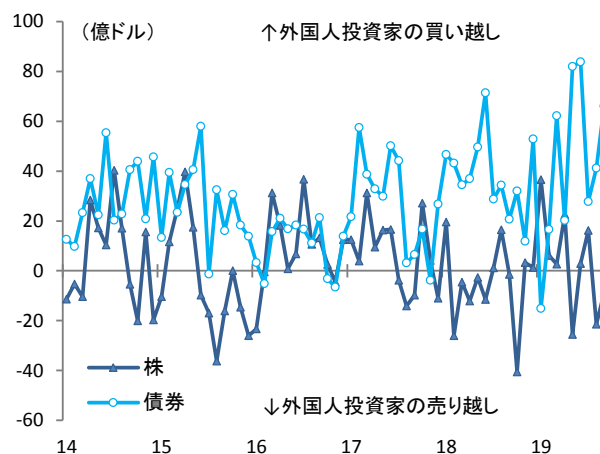
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: 家計債務残高の推移



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 外国人投資家の売買動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。