

2020 年 2 月 28 日

通貨ニュース

韓国:BOK は利下げ見送りも緩和姿勢を維持

韓国銀行(BOK)は 27 日の金融通貨委員会で政策金利(7 日物レポ金利)を 1.25%で据え置くことを決定した。他方、中小企業向けの与信措置の拡充が打ち出された。的を絞った金融緩和を実行する一方で、政策金利は据え置く(金利政策の糊しろは温存しておく)という格好となった。なお、市場予想は 25bp の利下げが大勢であったため、据え置き発表直後は KRW 高方向の動きがみられたものの、緩和姿勢は維持されたことから一時的な反応にとどまった。

声明文では、「新型肺炎の感染拡大(the COVID-19 outbreak)」の影響が随所に盛り込まれた。国内景気に関しては成長が鈍化しており、新型肺炎の感染拡大による消費の落ち込みや輸出の減速が指摘された。成長見通しの不確実性は高いとも述べている。実際、同日公表された最新の経済見通しによると、2020 年の実質 GDP 成長率見通しは前年比+2.1%と昨年 11 月時点の見通し(同+2.3%)から下方修正された。

ただし、BOK は新型肺炎の感染拡大の影響が長期化するとは現状のところ考えていないようだ。李総裁は会見で、感染拡大が 3 月にピークを迎えるとの見通しに言及。1~3 月期の実質 GDP 成長率は前年比マイナスとなることもありうるとの認識を示したが、その後は持ち直しに転じるとみているようだ。半導体市況の持ち直しシナリオに変化はない、と述べたことも興味深い。

また、声明文からは追加利下げがもたらしうる副作用への警戒感もうかがえる。「家計の借入れの伸び率がやや上昇している」や、「特にソウル近郊で住宅価格の上昇率が比較的高い水準となっている」といった記述がそれである。李総裁は会見でこの点に言及し、現状は利下げを行うよりもマイクロ政策がより効果的であるとの見解を示している。

以上を踏まえて、声明文では「新型肺炎の感染拡大の深刻さ、国内経済への影響、家計債務の増加を含む金融安定性の変化を十分に評価しつつ、金融政策の度合いを調整するかどうかを判断する」としている。

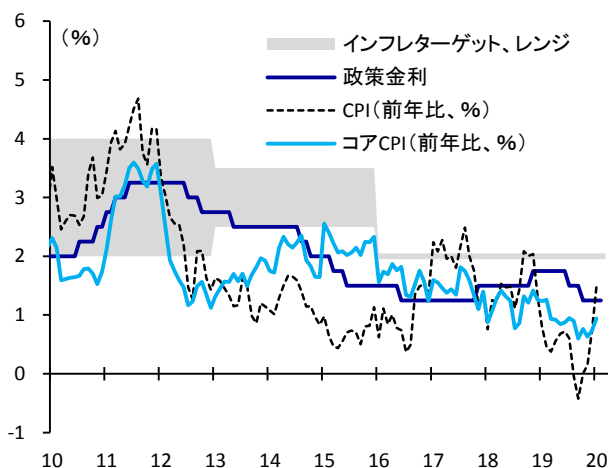
BOK の次回会合(4 月 9 日)における政策判断を考える上では、上述の観点は手掛かりとなろう。もっとも、新型肺炎の感染拡大は世界的な広がりを見せ始めており、BOK の見通し(ピーク時期や半導体市況への影響等)については下振れ含みで考えておきたい。他方、景気の一時的な落ち込みは家計債務や住宅価格の抑制要因になりうる。今会合で既に 7 名中 2 名の委員が 25bp の利下げを主張したことが明らかとなっていることもあり、再び利下げ観測が高まりやすいのではないかと。利下げ観測は株式市場の下支えとなり、KRW の持ち直しをサポートする可能性がある。

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

もちろん、BOK が引き続き金利政策より個別のマイクロ政策を優先する可能性もある。実際、BOK の利下げ余地はあとわずかである。李総裁は会見で、非伝統的措置に余地があると発言した。マイナス金利や量的緩和 (QE) は検討していないと述べており、具体的な内容は不明だが、今回のような的を絞った与信の拡充措置がまず考えられるところだ。その場合、株式市場や為替市場の反応は今回同様に限定的なものになるのではないかと。

仮に、追加の金融緩和が見送られるとすれば、3 月中に追加の財政拡張策が打ち出される場合だろう。4 月には国政選挙を控えている。最悪期を脱しつつあったはずの韓国景気が再び減速していることを政権サイドは容認しない可能性がある。選挙前に実績を残そうとすれば、BOK の次回会合はやや遅すぎる。ただ、輸出企業中心の株式市場の反応は利下げほどではなく、KRW 相場を下支えるにはやや力不足かもしれない。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



(注)インフレターゲットは 2016 年以降、レンジを設定せず 2%に出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK 経済見通し

(前年比)	2019年	2020年		2021年	
	通年	上半期	下半期	通年	通年
実質GDP成長率	2.0%	2.0%	2.2%	2.1%	2.4%
家計最終消費支出	1.9%	1.1%	2.6%	1.9%	2.4%
設備投資	-8.1%	4.8%	4.7%	4.7%	5.3%
知的財産投資	2.7%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
建設投資	-3.3%	-2.4%	-2.0%	-2.2%	-0.9%
輸出	0.4%	1.4%	2.3%	1.9%	2.5%
輸入	-1.0%	0.8%	3.4%	2.1%	3.1%
消費者物価指数 (CPI)	0.4%	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%

(注)下線は 2019 年 11 月時点の見通しから下方修正された数値
出所: BOK、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。