

2020年4月10日

通貨ニュース

韓国: 量的緩和方向に政策の舵を切りつつある BOK

韓国銀行(BOK)は9日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レポ金利)を0.75%で据え置くことを決定した。他方、流動性供給策については一段の拡充に踏み切った。今後の政策方針については、新型コロナウイルスの感染拡大の深刻度を評価しながら、景気、金融市場、金融システムの安定性を維持すべく、政策の緩和度合いを調節するとの姿勢を維持した。

声明文では、世界景気と金融市場について、新型コロナウイルスの感染拡大の行方次第という認識を表明。李総裁は会見で、世界経済は景気後退に陥る可能性が高いとした。国内景気についても、消費減速や投資低迷、一時離職者の増加等に懸念を示し、2020年の成長率は2月時点の見通し(前年比+2.1%)を大きく下回るほか、先行きの不透明感も非常に高いとした。

こうした状況認識は市場も共有しており、市場の事前予想は追加利下げと据え置きで割れていた。実際、2名の委員は追加利下げを主張したようだ。その中で、今回の決定に至った背景として、3月の臨時会合(3月16日)以降、BOKが流動性供給策の拡充を大幅に進めてきたことがあろう。

BOKは3月の臨時会合で追加利下げ(50bp)を決定するとともに、市中に流動性を供給する手段のひとつであるレポ取引の適格担保の対象に一定の銀行が発行する金融債を追加すると発表した。このレポ取引を巡る措置は、3月26日にさらに拡充され、2020年6月末までの3か月間はBOKが市場の需要に応じて無制限に流動性を供給するとされた。そして、4月9日には、このレポ取引の適格担保に預金保険公社債が追加された。

また、3月に市場に混乱をもたらしたドル資金調達環境の逼迫化についても対応策が整ってきた。BOKが今会合の声明文で言及している通り、FRBとの通貨スワップ協定(3月19日締結)の動きは注目される。FRBは海外中銀向けの暫定的ファシリティ(3月31日開設)も通じて、海外へのドル資金供給を支援する姿勢だ。他方、FRBは国内市場向けにも流動性供給策を大幅に拡充し、資金調達環境の逼迫感の緩和に努めている。これらの措置により、対ドルで急落もみられたKRW相場は徐々に落ち着きを取り戻しつつある。

そして、国債買い入れもいよいよ実現しつつある。BOKは3月20日に1.5兆ウォンの国債買い入れ入札(対象:3年債、5年債、10年債)を実施した。これは、リバースレポの担保拡充が目的とされ、量的緩和とは位置付けが異なるようだ。しかし、今会合後に発表された、1.5兆ウォンの国債買い入れ入札(4月10日、対象:5年債、10年債、20年債)は市中の流動性を調節する公開市場操作の一環として行われるようだ。

なお、従来からBOKは公開市場操作の一環として国債買い入れ(outright transaction)が可能である。4月9日には買い入れ対象となる資産として、産業

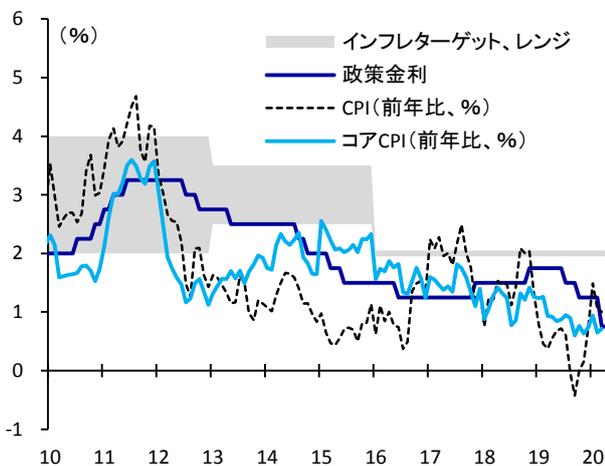
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

銀行債や中小企業銀行債、輸出入銀行債、住宅公庫 MBS が追加されたところだ。もっとも、実際には、主に適格担保証券のレポ取引 (repurchase agreement transaction) を通じた流動性調節を BOK は行ってきた。

上述の通り、レポ取引を通じて無制限に市中の需要に応じることが可能な状況下、あえて一定額の国債を買い入れて流動性を追加供給するのだから、先進国型の量的緩和 (バランスシートの拡大) に一歩近づいた感がある。従来の流動性調節を目的とした買い入れ (purchase) と、今回の国債買い入れ (active purchase) を区別する報道もあり、興味深い。

このほか、100兆ウォン規模の金融支援措置等、財政政策の拡充もみられた。まさに、政策総動員というなかで、BOK は量的緩和の方向へと舵を切りつつ、追加利下げを温存した。国内で新型コロナウイルスの感染拡大がピークアウトしてきたことも、影響したかもしれない。もっとも、海外では新型コロナウイルスの影響は深刻化する方向にある。次回5月会合での追加緩和の可能性は依然高いとみられる。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



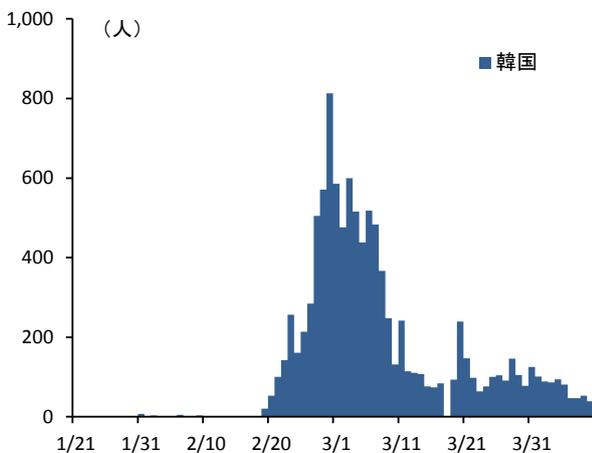
(注) インフレターゲットは 2016 年以降、レンジを設定せず 2% に
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK 経済見通し(2020年2月時点)

	2019年	2020年		2021年	
	(前年比) 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%

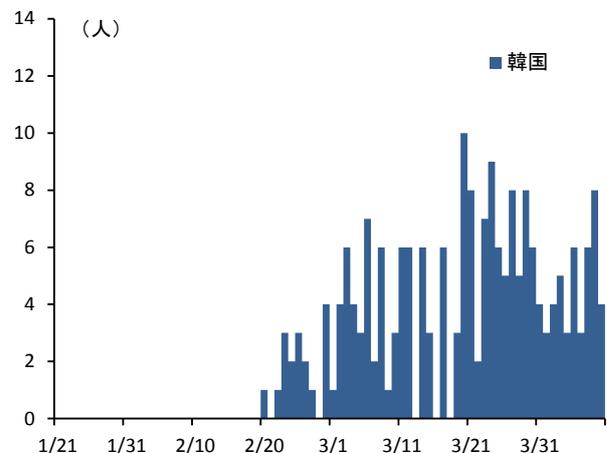
(注) 下線は 2019 年 11 月時点の見通しから下方修正された数値
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 韓国における新型コロナウイルスの新たな感染者数



(注) 2020年4月9日時点
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 韓国における新型コロナウイルスによる新たな死亡者数



(注) 2020年4月9日時点
出所: WHO、CEIC、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。