

2020 年 5 月 29 日

通貨ニュース

韓国：追加緩和を示唆しつつも、詳細への言及は避けた BOK

韓国銀行(BOK)は 28 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レボ金利)を 25bp 引き下げて過去最低水準となる 0.50%とすることを全会一致で決定した。前回 4 月会合時点と比較して、金融市場のボラティリティは各国の政策対応で低下したものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済面の影響は国内外で顕在化した。懸念が現実のものとなり、世界的な感染終息にも時間を要している。経済見通しの大幅な下方修正を迫られる中で、今回の追加利下げ判断となった。今後について BOK は、成長鈍化と需要面からのインフレ圧力の弱さを念頭に緩和姿勢を維持するとともに、利下げ以外の手段による追加緩和を選択肢としていくことを示唆した。

声明文にもある通り、BOK は 2020 年の韓国の実質 GDP 成長率見通しについて、前年比 ▲0.2%のマイナス成長に陥るとした。2 月時点の見通しである同 +2.0%から大幅な下方修正となる。同日公表された最新の BOK 経済見通しを確認すると、年前半は民間消費や投資といった内需の落ち込みが、年後半は貿易という外需の落ち込みが、成長の足かせとなるようだ。

もっとも、BOK の李総裁が会見で述べているように、この見通しは世界的な新型コロナウイルスの感染拡大が 4~6 月期にピークを迎えるとの想定に基づく。BOK は上述の経済見通しで、感染拡大のピークが 7~9 月期にずれ込むサブシナリオを紹介しているが、この場合、2020 年の実質 GDP 成長率は前年比 ▲1.8%まで落ち込むと試算している。また、足許の米中対立の再燃の可能性も上述の経済見通しでは考慮されていないという。「成長経路を巡る不確実性は非常に大きい」(声明文)というのは確かといえる。

こうした中で、BOK は追加緩和の可能性を示唆した。ただし、李総裁は会見で、今回の利下げにより政策金利は「実効下限」に近付いたと発言。仮に米 FRB がマイナス金利政策を導入すれば認識は変わろうが、BOK としてさらなる利下げ余地を見出すのが困難になっていることをうかがわせた。同時に、李総裁は金利以外の政策手段を活用する姿勢にも言及。追加利下げの可能性はかなり低下したといえる。

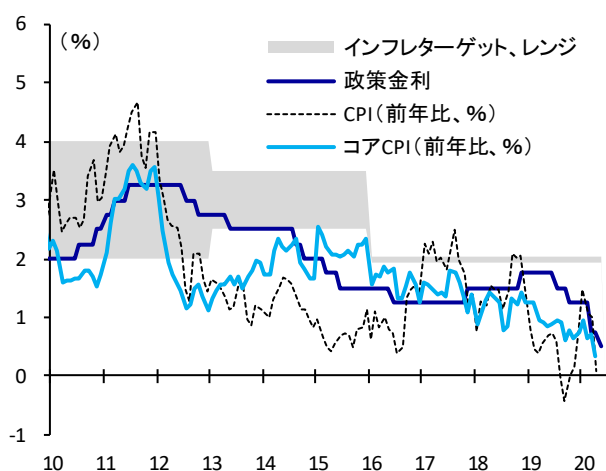
では、金利以外の政策手段とは何か。市場にはバランスシートを活用した量的緩和策への期待がうかがえる。しかしながら、李総裁は会見で詳細について説明することを避けた。会見では、国債の買い入れに言及したものの、これは財政拡張に伴う国債の増発で金利の変動が大きくなる場合に、市場安定化の観点から BOK が市場から国債を買い入れるとの趣旨だ。いわゆる量的緩和やイールドカーブ・コントロールとは異なる。李総裁としては、現状のような経済環境下では財政拡張こそが必要であり、BOK はそれをサポートする準備がある、ということを示したに過ぎない。こうした姿勢が伝わると、債券先物市場は価格下落で反応した。

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、これで追加緩和措置を巡る市場の関心が一服したとは考えにくい。実際、信用緩和は着々と進んでいる感がある。4月、社債を担保にBOKがノンバンク向けに資金供給(上限:10兆ウォン)できるようになった。また、5月には、政府が設立する中小企業(SME)支援ファンドにBOKが8兆ウォンを融資し、低格付けの社債やCPを買い入れることが明らかとなった。

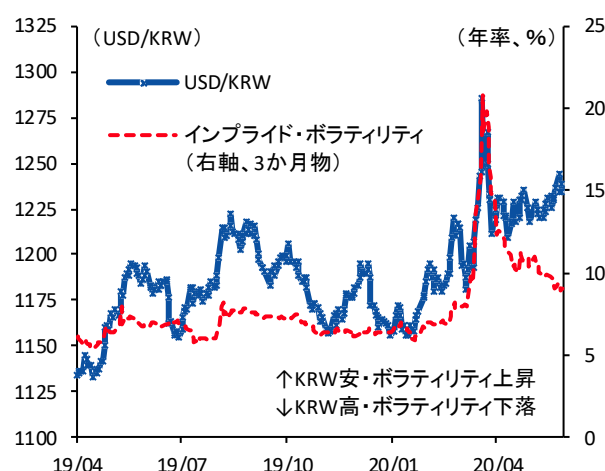
BOKは3月以降、公開市場操作の手段であるレポ取引(repurchase agreement transaction)と証券買入(outright transaction)の拡充を進めてきた。特にレポ取引について、無制限応札の措置は事実上の量的緩和との指摘もあるが、6月末までの時限措置である。この延長・停止の判断は次回会合(7月16日)に先んじて行われる可能性がある。

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: USD/KRW とインプライド・ボラティリティ



出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: BOK 経済見通し(2020年5月月時点)

(前年比)		2019年		2020年						2021年	
		通年		上半期		下半期		通年		通年	
		実績	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)
実質GDP成長率		2.0%	2.0%	<u>-0.5%</u>	2.0%	<u>0.1%</u>	2.2%	<u>-0.2%</u>	2.1%	3.1%	2.4%
	家計最終消費支出	1.9%	1.9%	<u>-3.4%</u>	1.1%	<u>0.6%</u>	2.6%	<u>-1.4%</u>	1.9%	4.3%	2.4%
	設備投資	-7.7%	-8.1%	<u>2.6%</u>	4.8%	<u>0.5%</u>	4.7%	<u>1.5%</u>	4.7%	6.5%	5.3%
	知的財産投資	2.7%	2.7%	<u>2.0%</u>	3.2%	<u>2.4%</u>	3.4%	<u>2.2%</u>	3.3%	3.4%	3.3%
	建設投資	-3.1%	-3.3%	<u>-0.2%</u>	-2.4%	<u>-4.1%</u>	-2.0%	<u>-2.2%</u>	-2.2%	-0.8%	-0.9%
	輸出	0.5%	0.4%	<u>-0.4%</u>	1.4%	<u>-3.7%</u>	2.3%	<u>-2.1%</u>	1.9%	3.2%	2.5%
	輸入	-0.8%	-1.0%	1.2%	0.8%	<u>-1.4%</u>	3.4%	<u>-0.2%</u>	2.1%	3.9%	3.1%
消費者物価指数 (CPI)		0.4%	0.4%	<u>0.5%</u>	1.0%	<u>0.0%</u>	0.9%	<u>0.3%</u>	1.0%	<u>1.0%</u>	1.3%

(注) 下線は2020年2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。