

2020 年 7 月 17 日

通貨ニュース

韓国:BOK は政策金利を据え置きも、追加緩和策には含み

韓国銀行(BOK)は16日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レボ金利)を過去最低水準となる0.50%で据え置くことを全会一致で決定した。金利据え置きは市場の予想通り。前回5月会合時に、李総裁は「政策金利は実行下限に近づいた」と発言、今後は利下げ以外の手段による追加緩和が選択肢になると示唆していた。6月には、IMFによる2020年の成長率見通しの下方修正(韓国:前年比▲2.1%←同▲1.2%)を受けて、同総裁はBOKの基本シナリオ(前年比▲0.2%)に大きな変更はないと自信を示したばかりだった。

また、住宅価格の再上昇が韓国内で再び社会問題化しつつあることも大きい。韓国経済、特に雇用環境の悪化が続く中であって、家計の負担は増大する一方、首都圏に不動産を保有する層は、金融緩和による資産価格上昇の恩恵を受けており、所得格差を拡大しているとの批判は強い。与党幹部等が所有不動産を整理する動きにも発展した。実際のところ、BOKの声明文で前回から大きく異なる(下線部)のはこの点についての記述だ。

今回の声明文: **The increase in household loans has expanded materially, and housing prices have generally accelerated in all parts of the country.**

前回の声明分: **The increase in household loans has slowed, and the rate of increase in housing prices has decelerated.**

ちなみに、声明文によれば、BOKの景気やインフレ見通しは、従来からやや下方修正されている。景気面では、行動規制の緩和や政府の景気刺激策が支援材料となるものの、消費や輸出の回復ペースは従来予想に及ばず、2020年のGDP成長率が従来予想(前年比▲0.2%)を下回る可能性が高いとしている。インフレ率についても、ヘッドラインおよびコアのいずれも前年比+0%台前半を推移する見通しだ。従来、コアベースでは同+0%台半ばを予想していた。その上で、従来どおり「緩やかな金融政策を継続する」としている。

このほか、BOKは声明文で、今後注視していく点として、「新型肺炎の影響を軽減すべく実施してきた措置の効果」を追加。一段の金融緩和について、様子見姿勢を強めた感がある。

もっとも、声明文公表後の李総裁の会見内容は、依然として追加緩和に含みを残すものになっている。同総裁は、景気面での不透明感が依然大きいことを確認。特に感染拡大の動きが続く海外に懸念を示すとともに、輸出の下振れを認めている。景気悪化シナリオの実現は否定しているものの、6月時点でもみせていた先行きへの自信はうかがえない。8月に発表するBOKの最新経済見通しは下方修正が必至だろう。追加緩和の障害となりうる不動産問題については、政府による政策対応に期待感を示しており、BOKの政策判断への影響を限定化したいようにもみえる。

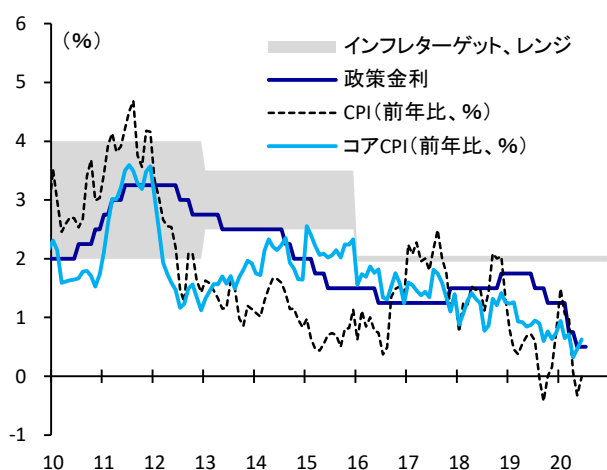
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

追加緩和手段としては、引き続き国債買入措置が注目されよう。当初6月末までとされたレポの無制限応札措置は、7月末までへと期限が延長されているが、今後も再延長措置が取られそうだ。ドル資金の調達支援についても、6月に米国債を担保とするレポ制度の新設が打ち出されるなど強化が進展済みだ。信用緩和措置としては、社債を担保とするレポ制度が発足、特別目的会社による社債・CPの買い入れも準備中だ。残る課題は、大規模な追加財政支出を賄うべく発行量が増える国債の安定消化だろう。李総裁は会見で、現状は安定しているものの、長期金利の変動が大きくなれば、国債買入もありうるとの姿勢を維持した。

文政権はすでに3次にわたる補正予算(60兆ウォン規模、GDP比3%超)と「韓国版ニューディール」(160兆ウォン規模、同8%超)をまとめ上げた。しかし、景気下支え効果とともに、財政面の懸念が指摘されているのも事実だ。国債買入の理由となりうる金利変動(市場の不安定化)が生じるとすれば、海外の金融市場の混乱がきっかけになる可能性が高いと考えるが、韓国内にもその芽はあるといえる。

いずれにせよ、国債買入が行われる(金利市場の安定化が図られる)際には、金利の落ち着きどころ(水準)が問われそうだ。金利水準は現状維持という、一時的な市場安定化対応にとどまる場合、KRWの反応も事前の下落幅を取り戻すといった限定的なものになるのではないかと考える。他方、金利を現状水準からさらに潰すような展開となれば、株式や債券市場への資金流入を促し、KRWのサポート要因になると考える。

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: BOKの経済見通し(5月時点)

	2019年 (前年比)	2020年			2021年 (前年比)
		通年	上半期	下半期	
実質GDP成長率	2.0%	-0.5%	0.1%	-0.2%	3.1%
家計最終消費支出	1.9%	-3.4%	0.6%	-1.4%	4.3%
設備投資	-7.7%	2.6%	0.5%	1.5%	6.5%
知的財産投資	2.7%	2.0%	2.4%	2.2%	3.4%
建設投資	-3.1%	-0.2%	-4.1%	-2.2%	-0.8%
輸出	0.5%	-0.4%	-3.7%	-2.1%	3.2%
輸入	-0.8%	1.2%	-1.4%	-0.2%	3.9%
消費者物価指数(CPI)	0.4%	0.5%	0.0%	0.3%	1.0%

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。