

2020 年 10 月 15 日

通貨ニュース

韓国:BOK は様子見姿勢を継続、市場の安定性維持への言及増す

韓国銀行 (BOK) は 14 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利 (7 日物レポ金利) 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 (図表 1)。据え置き決定は 7 月と 8 月に続き 3 会合連続。COVID-19 による経済への影響やこれまでの金融緩和を通じた政策効果を見極める姿勢を維持した。李総裁は会見で、必要なら市場安定化措置をためらわない姿勢をみせつつも、量的緩和 (QE) を導入すべき時ではないとし、9 月 8 日に発表した国債買入れ措置 (年末までに 5 兆ウォン) についても追加を検討していないと述べた。

声明文によれば、国内外経済に対する BOK の見通しは、8 月会合時からほとんど変わっていない。グローバルな経済成長や金融市場の見通しは、引き続き COVID-19 の行方と各国の政策対応次第という。国内景気についても、従来通り先行き不透明感を強調しているが、2020 年の成長率見通しは 8 月時点の前年比▲1.3% に向かっているとの認識だ (図表 2)。声明文では、足許にかけての COVID-19 の感染第 2 波発生の影響についての言及がみられるものの、過去のものとなりつつあるという印象を受ける。

この背景は主に 2 つある。ひとつは、各国で治療薬やワクチンの開発進展が伝えられていることだ。一部の国ではワクチンの接種が事実上開始されており、年内もしくは年明けにも先進国を中心に接種が本格化すると期待されつつある。また、韓国の場合、すでに新規感染者数の減少が確認されている (図表 3)。BOK としては、7~9 月期に確認された感染第 2 波の経済的影響が、10~12 月期以降には軽減されるとみているようだ。

もうひとつは、9 月に財政出動による景気支援の姿勢を政府がより明確にしたことだ。第 1 次~第 3 次補正予算 (計 34.6 兆ウォン) による政策効果が息切れし始めたとみるや、政府は第 4 次補正予算 (7.8 兆ウォン) をまとめ成立させた。また、2021 年予算案では、歳出規模を 555.8 兆ウォンと補正予算を含めた 2020 年予算 (554.7 兆ウォン) からさらに積み上げた。いわゆる「韓国版ニューディール政策」を推進し、4 大領域 (経済回復、未来成長動力の確保、雇用・社会セーフティネット、国民生活の改善) に重点配分する (図表 4)。これらにより、先行きの景気下振れリスクを相応に相殺されそうだ。

以上のように、景気面でのさらなる下振れリスクは和らいだ感がある。BOK は、依然として弱い経済を下支えすべく緩和政策の維持の必要性を認めつつも、一段の緩和には慎重という姿勢を今回も確認した格好だ。もちろん、その判断の背景には、金融緩和が住宅価格の上昇を呼び、家計に新たな負担が生じている問題への配慮もある。BOK は声明文で、家計向けローンの拡大ペースが上向いており (picked up)、住宅価格が全国的に早いペース (at high rate) で上昇している点に言及。従来と比較して懸念を強調した記述となった。「実効下限に近付いた」政策金利の引き下げは一巡したと考えたい。

市場営業部

マーケット・エコノミスト

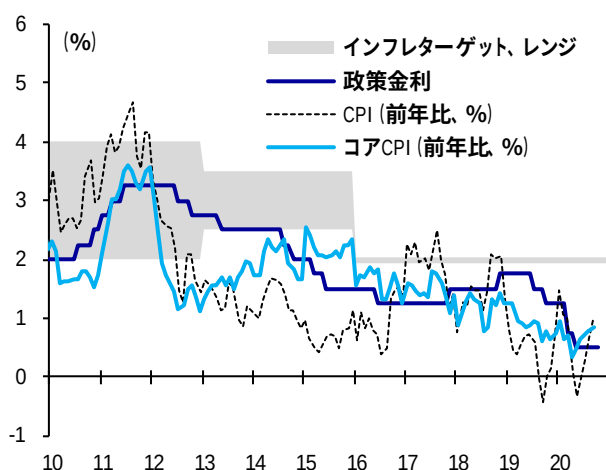
堀内 隆文

03-3242-7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

かかる状況下、一段の金融緩和があるとすれば、市場安定化の側面が強まるのではないかと。実際、BOKは9月に国債買い入れ措置を発表した際、大型の財政出動の財源が国債で賄われることに伴う国債市場の不安定化リスクに言及した。李総裁は今会合後の会見でも、債券市場の不安定化には機動的に対応する姿勢を示した。現状では発表済みの国債買い入れ規模(5兆ウォン)の増額を検討していないものの、国債買い入れの規模や時期については債券市場の状況次第としており、追加の国債買い入れに含みを残した格好だ。

また、李総裁はウォン相場の不安定化リスクにも言及しており、市場全般のボラティリティ上昇への警戒感がうかがえる。おそらく米国の大統領選と議会選も見据えたものだろう。現状、市場はバイデン・トランプへの傾斜を見せるが、シナリオが外れた際やイベント一巡後の巻き戻しの可能性は拭えない。財政や家計債務といった国内問題だけでなく、海外に大きな変動要因を抱える中、BOKは市場の安定化維持に重きを置かざるを得ない状況といえる。

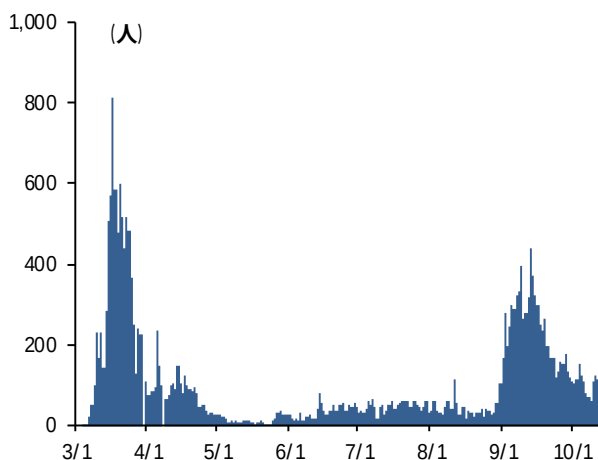
図表 1: 政策金利とインフレ動向


出所: BOK, CEIC, みずほ銀行

図表 2: BOK の最新経済見通し (8月時点)

	2019年	2020年		2021年	
	(前年比)	通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	2.0%	-0.8%	-1.8%	-1.3%	2.8%
家計最終消費支出	1.7%	-4.4%	-3.4%	-3.9%	3.8%
設備投資	-7.5%	4.2%	0.9%	2.6%	6.2%
知的財産投資	3.0%	2.8%	3.0%	2.9%	3.5%
建設投資	-2.5%	1.9%	-3.1%	-0.7%	-0.4%
輸出	0.5%	-3.2%	-5.6%	-4.5%	4.8%
輸入	-0.8%	-1.1%	-2.5%	-1.8%	5.9%
消費者物価指数 (CPI)	0.4%	0.6%	0.3%	0.4%	1.0%

出所: BOK, みずほ銀行

図表 3: 韓国における COVID-19 新規感染者数


注: 10/12 時点

出所: WHO, CEIC, みずほ銀行

図表 4: 韓国の財政見通し

	2019年	2020年		2021年
		当初	補正含む*	政府案
歳入 (前年比, %)	476.1 (6.5)	481.8 (1.2)	470.7 (-1.1)	483.0 (2.6)
歳出 (前年比, %)	469.6 (9.5)	512.3 (9.1)	554.7 (18.1)	555.8 (0.2)
財政収支** (GDP比, %)	-37.6 (-1.9)	-71.5 (-3.5)	-118.6 (-6.1)	-111.5 (-5.8)
政府債務残高 (GDP比, %)	740.8 (37.1)	805.2 (39.8)	846.9 (43.9)	945.0 (46.7)

*第1次~第4次補正予算、**社会保障積立金を除くベース

出所: 企画財政部, 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。