

2021 年 3 月 1 日

通貨ニュース

韓国：「金融政策の正常化議論は時期尚早」の韓国経済

韓国銀行(BOK)は 25 日、最新の経済見通しを発表した(図表 1)。実質 GDP 成長率については、2021 年が前年比+3.0%、2022 年が同+2.5%と 2020 年 11 月時点の見通しを据え置いた。ただ、需要項目別には 2021 年の民間最終消費支出を下方修正し、その他の需要項目の上方修正で埋め合わせた格好だ。

民間消費の 2021 年の伸びは前年比+2.0%と従来見通し(同+3.1%)から下方修正された。2021 年上期に限れば前年比+0.2%とコロナ禍にあった前年同期からはほとんど伸びない見通しとなった。回復が緩慢となる理由は、①COVID-19 の感染再拡大が長期化していることと、②家計を巡り厳しい環境が続いていることだ。①については、2 月に行動規制のレベルが昨年 12 月時点の水準に引き下げられたばかりで、ワクチンの普及もこれからだ。対面サービスやインバウンドの回復は依然期待薄である。②については、雇用回復の鈍さが指摘される。1 月の失業率は 5.4%と前年同期(3.5%)から大きく上昇。雇用者数は 1 月時点で前年比▲98.1 万人の水準にあり、コロナ禍以降で最も少ない。

もちろん、いわゆるペントアップ・デマンドの顕在化はいずれ訪れる。COVID-19 の感染拡大が収束に向かうとみている 2021 年後半に、民間消費の持ち直しを予想している理由はこの辺りにあろう。また、4 月にソウル・プサン両市の市長選挙を控えて、政府・与党は追加財政支出検討中だ。中小事業者支援や雇用対策が中心と言われている。実現すれば、民間消費の上振れ要因となる。一方で、2021 年の失業率見通しは平均で 4.0%とされているが、足許の水準を考慮すると楽観的な見通しにもみえ、上振れ含みとは言いきれない部分だ。

こうした民間消費の回復の遅れを補うのが、輸出と投資の伸びである。この構図自体に大きな変化はないと言える。2021 年の輸出は前年比+7.1%と従来見通し(同+5.3%)を上回る伸びが見込まれている。引き続き、旺盛な需要がみられる半導体を中心に IT 関連製品がけん引役となる。世界経済の回復により、自動車や化学、鉄鋼、機械といった非 IT 製品の持ち直しも期待されている。

この好調な輸出が投資を一層促す。2021 年の設備投資は前年比+6.8%、知的財産投資は前年比+3.7%の伸びとなる見通し。いずれも従来見通し(それぞれ同+4.3%、同+3.9%)から上方修正された。半導体をはじめとする IT 関連の設備投資のほか、非 IT 分野ではコロナ禍で先送りされてきたメンテナンス需要や新成長分野への投資が見込まれている。また、政府の支援も追い風に、非対面サービスやデジタル・トランスフォーメーションといった分野に関連した新たな技術の研究開発(R&D)の伸びも期待されている。

ここまでの、COVID-19 に関するベースシナリオに基づく経済見通しとなる。COVID-19 の感染再拡大については、世界規模では 2021 年半ばか後半に徐々に落ち着き、春以降には行動規制が緩和され、2021 年後半に感染拡大前の経済水準を取り戻すとしている。国内についても 2021 年半ばか後半には

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

拡大は収束に向かうとした。このベースシナリオに則した展開となれば、2021 年の韓国経済の成長率は前年比+3.0%になるという見通しだ。

そして、BOK は 2 つのサブシナリオの下での成長率見通しも提示している。ひとつは、感染拡大の収束が 2021 年前半に早まるマイルドシナリオだ。この場合、韓国の 2021 年の成長率は前年比+3.8%まで加速する。もうひとつは、世界的な感染再拡大の動きが 2022 年前半まで遅れるシビアシナリオで、2021 年の成長率見通しは前年比+2.4%まで鈍化するという。COVID-19 の動向次第で成長率見通しは上下に振れうる点に言及したうえで、BOK は経済成長を巡る不確実性は高いとの認識を引き続き示している。

かかる状況下、韓国銀行(BOK)は 25 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)。据え置き判断は事前の市場予想通りであり、2020 年 7 月以降で 6 会合連続となる。李総裁は会見で、上述の不確実性に言及。インフレ率見通しが上方修正されたとはいえ、依然 BOK の目標(前年比+2%)を下回っていることもあり、「金融政策の正常化の議論は時期尚早」と述べて緩和的な金融政策を継続する姿勢を明確にした。

また、同総裁は国債利回りの上昇を注視しているとも述べた(図表 3)。かねてから警戒してきた金融不均衡への影響(具体的には上昇してきた資産価格の調整リスク)だけでなく、経済回復の支えのひとつである財政支出拡大が国債増発によって賄われていることへの配慮もあろう。同総裁は会見で、財政ファイナンスを否定しつつも、必要に応じて市場安定化措置をとる準備があることをあらためて確認。翌日には 7 兆ウォンの国債買い入れ枠を設定した。

BOK の経済見通しは、自らの金融緩和の継続も前提となりつつあるようだ。

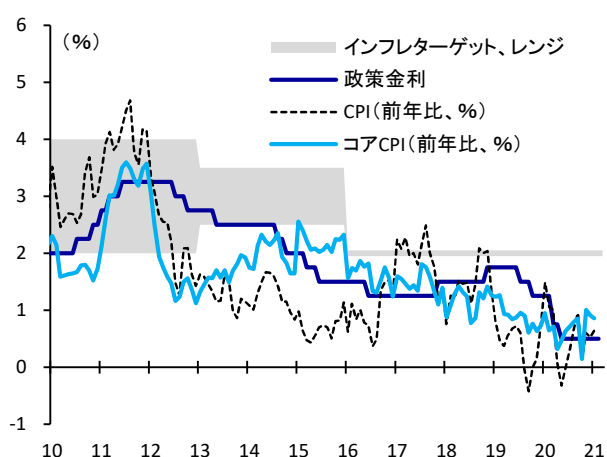
図表 1: BOK の最新経済見通し(11 月時点)

	2020年		2021年						2022年	
	通年		上半期		下半期		通年		通年	
	(前年比)	実績	(11月時点)	予想	(11月時点)	予想	(11月時点)	予想	(11月時点)	予想
実質GDP成長率		-1.0%	-1.1%	2.6%	2.6%	3.4%	3.3%	3.0%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出		-4.4%	-4.3%	0.2%	2.9%	3.8%	3.2%	2.0%	3.1%	2.8%
設備投資		5.6%	5.7%	6.9%	4.9%	3.8%	3.6%	5.3%	4.3%	3.0%
知的財産投資		3.3%	3.8%	4.1%	3.8%	4.0%	4.0%	4.1%	3.9%	3.5%
建設投資		1.7%	-0.7%	-1.2%	-1.8%	2.6%	2.6%	0.8%	0.5%	2.1%
輸出		-2.9%	-1.6%	13.0%	9.3%	2.0%	1.9%	7.1%	5.3%	2.3%
輸入		-0.9%	-0.6%	7.6%	7.5%	5.3%	4.5%	6.4%	5.9%	3.3%
消費者物価指数(CPI)		0.5%	0.5%	1.2%	0.7%	1.4%	1.2%	1.3%	1.0%	1.4%

注: 下線部は 2020 年 11 月時点の見通しから下方修正された値

出所: BOK、みずほ銀行

図表 2: 政策金利とインフレ動向



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 韓国 10 年国債利回り



出所: BOK、Macrobond、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。