

2021 年 4 月 16 日

通貨ニュース

韓国：公式見解は「政策変更の検討は時期尚早」

韓国銀行(BOK)は 15 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(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 7 会合連続となる。声明文では、以下の通り、韓国経済の見通しは従来比で改善したもの、COVID-19 を巡る不確実性が高く、需要面からのインフレ圧力は穏やかなものに止まるとの見解が示された。

While the Korean economic recovery is expected to strengthen gradually, there is still a high level of uncertainty surrounding the path of COVID-19 and inflationary pressures on the demand side are forecast to be modest. Thus, the Board will maintain its accommodative stance of monetary policy.

李総裁は会見で、2021 年の成長率が前年比+3%台半ば程度になりうると発言。これは 2 月発表の BOK の経済見通しで提示した前年比+3.0%からの上振れを意味する(図表 2)。一方で、その見通しは COVID-19 の感染状況やワクチン接種の進捗で問題が生じないことが前提であるとし、政策変更の検討は時期尚早とした。これが公式見解ということだろう。

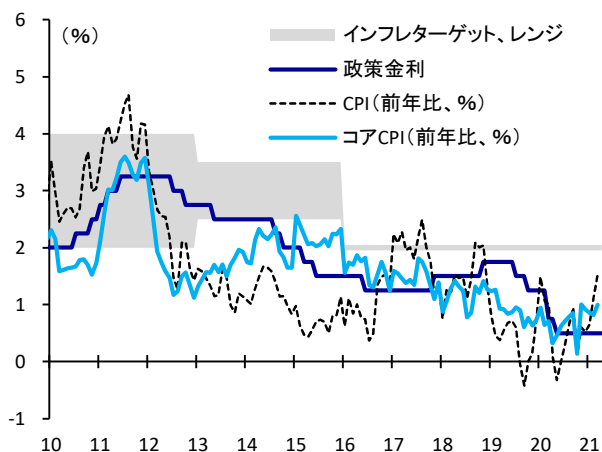
もともと、今回の声明文は、特に韓国経済についての記述が前回よりも総じて改善方向にあるのは事実だ。輸出や投資の堅調さのみならず、消費の落ち込みが和らいでいるほか、雇用環境にも改善の兆しがあったとした。また、インフレ見通しも従来比やや引き上げられており、BOK の目標である前年比+2%を試す見通しもみられる。少なくとも、2 月の経済見通しからは上振れるもようだ。IMF が 3 月に韓国の成長率を前年比+3.6%と 1 月時点見通し(同+3.1%)を早々に上方修正したことも思い出される。李総裁は会見で、フォワードガイダンスの導入は容易でないと述べたが、裏を返せば、望まない利上げを迫られるリスクを回避したいとも読み取れる。

この点では、李総裁が会見で、供給を巡る懸念が住宅価格の上昇を促していると述べたことも興味深い。不動産価格上昇への韓国世論の不満が高まるばかりであることは周知のとおり(図表 3)。ある世論調査では、次期政権に対応を求める問題の筆頭に挙がっており、その原因を「投機」と「政策(再開発規制⇔供給抑制)」との回答が大勢だ。4 月 7 日投開票のソウル、プサン両市の首長選挙ではいずれも与党候補が惜敗。政府・与党は 2022 年 3 月の大統領選挙を見据えて党勢を挽回する必要がある。国民の関心の高さから不動産問題に取り組もうとする場合、自らの「政策」の非を認めるより、「投機」を促す一因ともいわれる金融政策運営に矛先が向きかねないという不安はあろう。

実際には、利上げ観測が金利上昇に波及することが BOK にとっての最大の懸念材料だろう。現政府の拡張財政により国債発行は増額する方向にあり、李総裁も金利動向を注視しているとの姿勢を重ねて示してきた(図表 4)。必要に応

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

じて市場安定化措置をとる準備があることもあらためて確認。2 月に導入した国債買い入れ措置(7 兆ウォン規模)の見直しは検討していないとも述べた。上述の政治要因から追加財政出動(第 2 次補正予算)が模索される可能性もある中、BOK としては不確実性を前面に利上げ観測をけん制していかざるを得ない。こうした難しいかじ取りから BOK が解放されるめどは今のところ見出しにくい。しかし、それは BOK の望むところであるとも言えそうだ。

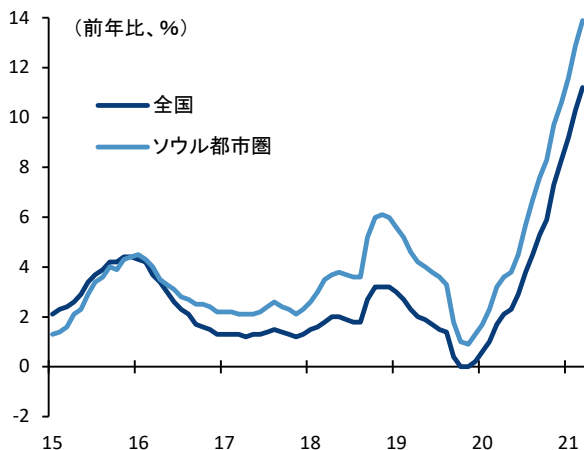
図表 1: 政策金利とインフレ率


出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2021 年 2 月時点)

(前年比)	2020年	2021年		2022年	
	通年	上半期	下半期	通年	通年
実質GDP成長率	-1.0%	2.6%	3.4%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	-4.4%	0.2%	3.8%	2.0%	2.8%
設備投資	5.6%	6.9%	3.8%	5.3%	3.0%
知的財産投資	3.3%	4.1%	4.0%	4.1%	3.5%
建設投資	1.7%	-1.2%	2.6%	0.8%	2.1%
輸出	-2.9%	13.0%	2.0%	7.1%	2.3%
輸入	-0.9%	7.6%	5.3%	6.4%	3.3%
消費者物価指数(CPI)	0.5%	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%

出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 住宅価格指数


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 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。