

2021 年 5 月 28 日

通貨ニュース

韓国：外需主導で成長率見通しを上方修正

韓国銀行(BOK)は 27 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+4.0%、2022 年は同+3.0%と 2 月時点の見通し(それぞれ同+3.0%と同+2.5%)から上方修正された。

公表済みの GDP 統計を用いて試算したところ、今回の上方修正は、需要項目別に設備投資、純輸出(財)、知的財産投資の順で寄与が大きかった(図表 2)。他方、民間最終消費支出については 2021 年が前回からほぼ変わらず、2022 年は小幅にプラス寄与となった。建設投資の見通しについては 2021 年、2022 年ともに前回比でむしろ悪化した。

輸出(財)の力強い拡大は、半導体を中心とする IT 製品の需要拡大継続のみならず、主要国経済の回復による自動車や石油製品、機械、鉄鋼といった非 IT 製品の需要回復にも支えられていく見通しだ。この従来の想定以上に堅調な外需見通しが、国内の設備投資や知的財産投資を一層促す。設備投資は、IT セクターでは急速なペースで続くほか、非 IT セクターでも持ち直しの動きが期待される。これには研究開発の拡大も伴う。企業業績の回復や財政出動がそれを支援する。政府は 13 日、半導体産業の競争力向上を目指し「K-半導体戦略」を発表。文大統領は「2030 年総合半導体強国」という目標を掲げた。

他方、個人消費の先行きには依然慎重さが残る。家計環境や消費者信頼感の持ち直しに伴って、BOK は民間最終消費支出の改善が続くとみている。方向感としては間違いないだろう。COVID-19 への対応を通じて増えた家計貯蓄や財政出動が個人消費の回復を支え、対面型サービス(contact-intensive services)や衣料品等に対する消費が伸びるというのもその通りだろう。もっとも、今回 BOK が見通しを上方修正したのは 2022 年に関してであることを考慮すれば、当面の回復ペースは依然楽観視してはいないともみなせる。5 月には韓国のお手紙が第 2 次補正予算の編成の可能性を報じた(政府は否定)が、財政による支援が必要な世帯が少なくないことを示唆するものともいえる。

また、改善の方向にはあるものという意味では、建設投資も同様だ。今回の経済見通しでは事実上、BOK が建設投資の改善ペースを下方修正している。住宅部門が前年比プラスとなってくるのは 2021 年後半となるようだ。2 月時点の見通しでは時間軸に言及していなかったため単純比較できない。ただ、住宅部門の回復を支える要因のひとつとしてきた住宅供給政策(the expansionary housing policy)への言及が今回削除されたのは気になる点だ。なお、非住宅部門の改善は緩やかにとどまり、土木部門は成長ペースがむしろ鈍化する見通しとなっている。

当然ながら、こうした見通しは COVID-19 の感染拡大やワクチン接種の動向次第で変わってくる。上述の BOK のベースシナリオは、先進国や韓国では年後半に、新興国は来年にも感染拡大が収束に向かうことを前提としている。これが

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

前倒しもしくは後ずれするサブシナリオも含めると、GDP 成長率見通しは、2021 年が前年比+3.4~+4.8%、2022 年は前年比+2.4~+3.6%と幅をもってみておく必要もあろう。

そして、この COVID-19 を巡る不確実性こそ、BOK による金融政策の現状維持を正当化している。BOK は 27 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 3)。据え置き判断は 2020 年 7 月以降で 8 会合連続となる。声明文では、景気見通しの上方修正や一時的なインフレ圧力に言及しつつも、COVID-19 を巡る不確実性が根強く、需要面からのインフレ圧力は穏やかなものとどまるとの見解が示された。

李総裁は会見で、金融政策の秩序だった調整に向けた準備を進めており、年内の利上げは経済の回復度合いに依存するとの見解を示した。また、同総裁は、金融政策を正常化していく過程で生じうる家計負担を最小化していきたいとの姿勢もみせた。BOK は声明文で、資産価格の高騰や家計債務の拡大といった金融不均衡の蓄積について従来以上に注視していくとしたが、総裁会見は不均衡を抑制するというよりも波乱なく軟着陸させたい意向が滲む。

BOK が期待するような経済環境、具体的には家計を巡る環境の回復には、COVID-19 の感染拡大の収束や対面サービスを含む広範なセクターの事業環境の改善が前提となる。上述の BOK のベースシナリオでは、感染拡大の収束は年後半が想定されている。金融政策の正常化(利上げもしくは流動性補完措置の縮小)は 2021 年 10~12 月期以降になるのではないかと。そして、その後の正常化ペースも緩やかなものになると現状では考えておきたい。

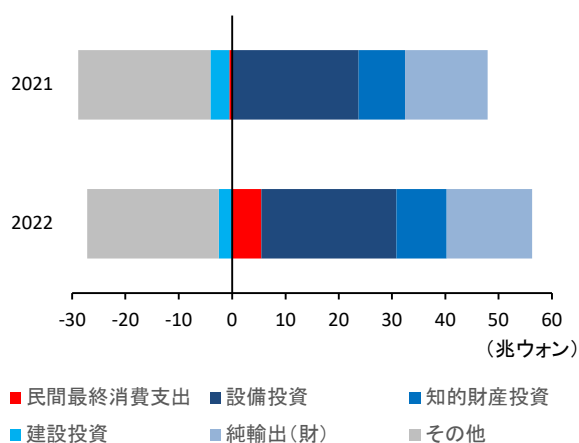
図表 1: BOK の最新経済見通し(2021 年 5 月時点)

(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	-1.0%	-1.0%	3.7%	2.6%	4.2%	3.4%	4.0%	3.0%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	-4.9%	-4.4%	1.0%	0.2%	4.0%	3.8%	2.5%	2.0%	3.5%	2.8%
設備投資	6.8%	5.6%	10.7%	6.9%	4.3%	3.8%	7.5%	5.3%	3.5%	3.0%
知的財産投資	3.6%	3.3%	3.6%	4.1%	5.0%	4.0%	4.3%	4.1%	3.8%	3.5%
建設投資	-0.1%	1.7%	-1.0%	-1.2%	3.4%	2.6%	1.3%	0.8%	2.5%	2.1%
輸出(財)	-0.5%	-2.9%	14.8%	13.0%	4.0%	2.0%	9.0%	7.1%	2.5%	2.3%
輸入(財)	-0.1%	-0.9%	11.0%	7.6%	5.9%	5.3%	8.3%	6.4%	3.5%	3.3%
消費者物価指数(CPI)	0.5%	0.5%	1.7%	1.2%	2.0%	1.4%	1.8%	1.3%	1.4%	1.4%

注: 下線部は 2021 年 2 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

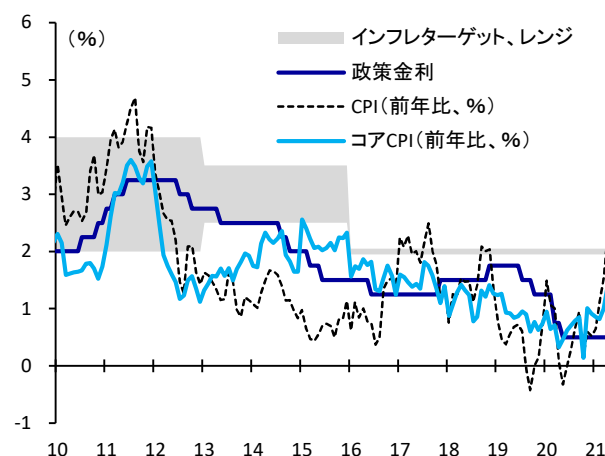
図表 2: GDP 見通し修正の要因分解(金額ベース)



(注)その他は、政府最終消費支出や在庫増減、純輸出(サービス)等から構成される

出所: BOK、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 政策金利とインフレ率



出所: BOK、CEIC、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。