

2021 年 7 月 16 日

## 通貨ニュース

### 韓国: BOK は政策調整の議論へ

韓国銀行(BOK)は 15 日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7 日物レポ金利)を過去最低水準となる 0.50%で据え置くことを決定した(図表 1)。据え置きの判断は 2020 年 7 月以降で 9 会合連続となる。ただ、1 名の委員が利上げを主張したことが李総裁の会見で明らかとなった。また、声明文は以下のように、今後は金融緩和の度合いを調整することが適当かどうかを判断していくという一文で締めくくられた。

**In this process the Board will judge whether it is appropriate to adjust the degree of accommodation while thoroughly assessing developments related to COVID-19, changes in the pace of growth and inflation, and the risk of a buildup of financial imbalances.**

声明文で BOK は、COVID-19 の変異種による感染拡大に警戒感を示した。実際、韓国でもソウル近郊で行動規制が最高水準に引き上げられると発表されたばかり。改善が見えつつある民間消費も、感染再拡大の影響により一時的に弱含むとの見通しも示した。もっとも、その後には補正予算の執行により民間消費は回復基調に戻ると BOK はみており、4%程度という GDP 成長率の見通しは維持した(図表 2)。

また、インフレ率については 2%台半ばの状況にあり、前回 5 月会合時点(2%強)から上昇した点に言及。期待インフレ率も 2%台前半と前回(2%強)からやや上昇したと述べた。BOK 自身の年内のインフレ率見通しについては、しばらく 2%台前半での推移が続くとし、前回(1%台後半)から上方修正したほか、コア・インフレ率見通しも 1%台半ばと前回(1%強)から引き上げた。

このほか、金融不均衡のリスクに関しては、家計の借り入れの伸び率が引き続き高水準にあり、上半期ベースでみた場合記録的な水準にあると指摘した。住宅価格についても、国内全域で急速な上昇が続いていると警戒感を維持している(図表 3、4)。

こうした状況認識の下、前掲した通り、BOK は COVID-19 を巡る動向のほか、経済成長やインフレの加速ペース、金融不均衡リスクの蓄積を綿密に評価したうえで、金融緩和の度合いを調整すべきか判断するとの方針を示した。李総裁は会見で、多くの委員が金融不均衡のリスクへの対応に注力すべきと考えていると明かしたほか、1、2 回の利上げでは金融不均衡を解消できないとも述べたことは興味深い。

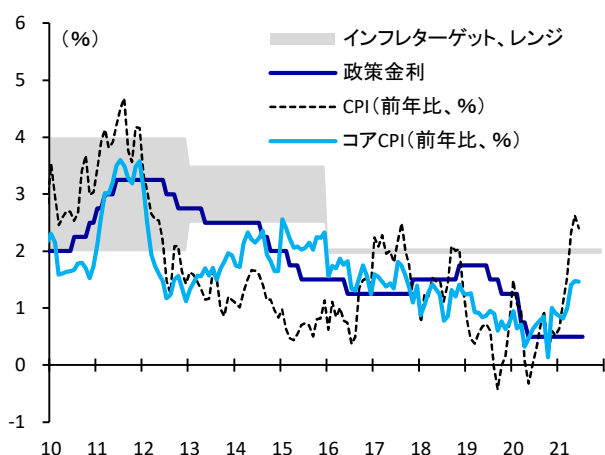
前回の 5 月会合を振り返ると、BOK は年内の利上げは経済の回復度合いに依存するとしていた。6 月に開催された半期インフレ目標検証結果を発表する会見では、李総裁が「年内の適切な時点から緩和的な金融政策を秩序立てて正常化していく」と発言。「年内利上げ」に一步踏み込んだ格好となっていた。そし

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

て今会合においては 1 名の委員が利上げを主張。声明文を締める一文にも金融政策の正常化(≒利上げ)を模索する姿勢が読み取れる。

李総裁は会見で「利上げのタイムテーブルはない」としている。しかし、年内の金融政策会合はあと 3 回を残すのみだ。次回 8 月会合では、利上げを主張する委員が増える、もしくはコロナ禍で導入した流動性補完措置の見直し等のアクションがあり得るのではないかと。COVID-19 の感染再拡大が収束に向かうのであれば 10 月もしくは 11 月会合で利上げに踏み出す環境も整ってこよう。

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 5 月時点)

|              | 2020年<br>(前年比) | 2021年 |      | 2022年 |      |
|--------------|----------------|-------|------|-------|------|
|              |                | 通年    | 上半期  | 下半期   | 通年   |
| 実質GDP成長率     | -1.0%          | 3.7%  | 4.2% | 4.0%  | 3.0% |
| 民間最終消費支出     | -4.9%          | 1.0%  | 4.0% | 2.5%  | 3.5% |
| 設備投資         | 6.8%           | 10.7% | 4.3% | 7.5%  | 3.5% |
| 知的財産投資       | 3.6%           | 3.6%  | 5.0% | 4.3%  | 3.8% |
| 建設投資         | -0.1%          | -1.0% | 3.4% | 1.3%  | 2.5% |
| 輸出(財)        | -0.5%          | 14.8% | 4.0% | 9.0%  | 2.5% |
| 輸入(財)        | -0.1%          | 11.0% | 5.9% | 8.3%  | 3.5% |
| 消費者物価指数(CPI) | 0.5%           | 1.7%  | 2.0% | 1.8%  | 1.4% |

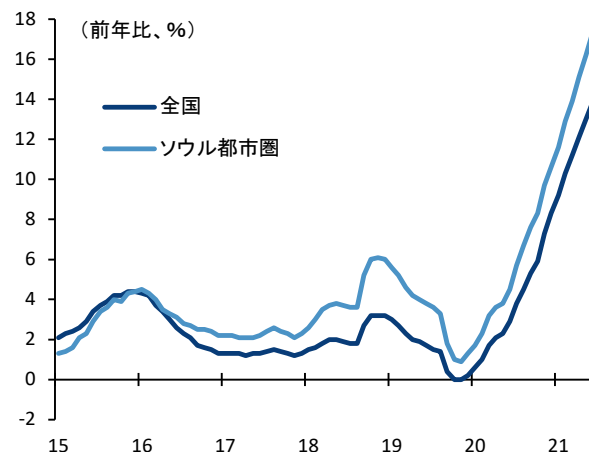
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 家計向けローン残高



出所: BOK、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 住宅価格



(注) 住宅価格指数の変化率をプロット

出所: ブルームバーグ、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。