

2021年8月27日

通貨ニュース

韓国: 早くも利上げに踏み切った BOK

韓国銀行(BOK)は26日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7日物レポ金利)を過去最低水準であった0.50%から0.75%へと25bp引き上げることを決定した(図表1)。政策金利の見直しは2020年5月以降で10会合ぶりとなる。李総裁の会見によれば、7名の委員のうち1名は据え置きを主張したが、多数決により利上げが決定された模様だ。

李総裁は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、「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。BOKの前回7月会合では、声明文に「金融緩和の度合いを調整すべきか判断する」との記述が盛り込まれた。1名の委員が利上げを主張したことも明らかとなっており、次は緩和見直しという方向感は市場で十分に共有されていたものの、このタイミングでの利上げ判断は市場でやや驚きをもって受け止められた。発表直後、KRWは一時的に強含んだ。

実際のところ、何が利上げ判断の決め手となったのかやや分かりにくい。声明文のうち、今後の政策方針に関する記述は、従来の感染拡大の不透明感を踏まえた緩和維持の姿勢から、景気回復や物価動向を睨みながら緩和度合いを漸次調整する姿勢に転じたことは、確かに以下の記述からうかがえる。

The Board will gradually adjust the degree of monetary policy accommodation as the Korean economy is expected to continue its sound growth and inflation to run above 2% for some time, despite ongoing uncertainties over the virus.

ただ、このように述べるほどに経済や感染拡大の見通しに改善があったのだろうか。同日公表された最新の経済見通しによれば、2021年と2022年の成長率見通しはそれぞれ前年比+4.0%と同+3.0%であり、いずれも5月時点の見通しから変化はない(図表2)。それどころか、2021年に関しては、上期を上方修正(前年比+3.7%→同+3.9%)する一方、下期を下方修正(同+4.2%→同+4.0%)しており、先行き見通しが改善したわけではない。

インフレ率見通しについては、2021年を前年比+2.1%とBOKの目標値(同+2.0%)を上回る水準へと、5月時点(同+1.8%)から上方修正している。ただ、この点についても、BOKは6月会合時点ですでに「年内はしばらく2%台前半での推移が続く」としており、特段の目新しさはない。

また、COVID-19の感染再拡大の行方についても、李総裁の会見によれば、10月以降に感染再拡大の勢いは和らぐとみているようだ。先行きには不透明感が依然残るといえる。強いて言えば、変異種による感染再拡大の動きが出ているにもかかわらず、上述の通年の成長率見直しを見直す必要がないまでに、経済の回復基調がより確かなものになってきたということか。

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

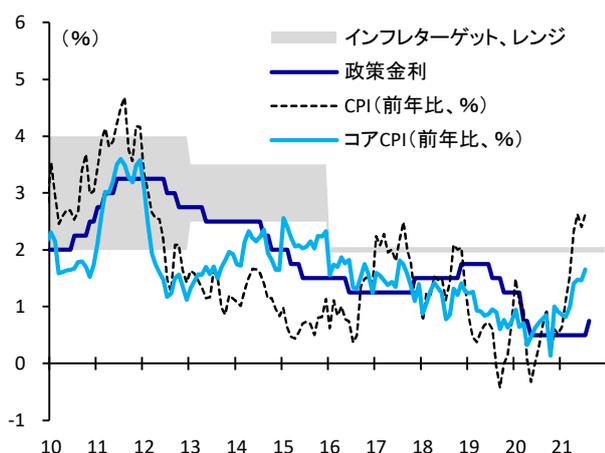
以上を踏まえて、BOK の今回の利上げ判断には、景気回復基調やインフレ圧力の強まりもさることながら、別の要因、具体的には金融不均衡への対応がより重視されたのではないかと考えたい。前回7月会合後の会見で李総裁は、多くの委員が金融不均衡のリスクへの対応に注力すべきと考えていると明かしていたことが思い出される。今会合後の会見でも、今回の利上げは实体经济にネガティブな影響をもたらさないとする一方、今回の利上げが積みあがった金融不均衡を和らげる最初の一步になるとの発言をしている。また、借り入れによる資産投資の需要を抑制するとも述べている。現状の金融環境下で形成されたリスク資産価格に脆さを見出し、価格変動に伴うバランスシート調整のリスクを可能な限り抑制しておきたいとの思いがうかがえる。

そして、その警戒感是国内だけに向けられたものではない。今会合の声明文では、次回の利上げ時期の判断要素として、従来挙げてきた①COVID-19を巡る動向、②経済成長やインフレの加速ペース、③金融不均衡リスクの蓄積に④主要国における金融政策の見直しを追加した。すなわち、主要国、特に米国の金融政策の正常化に伴うクロスボーダーの資金の流れの変化、具体的には韓国金融市場の不安定化リスクにも関心を強めつつあるということだろう。

In this process the Board will judge when to further adjust the degree of accommodation while thoroughly assessing developments related to COVID-19, changes in the pace of growth and inflation, the risk of a buildup of financial imbalances, and monetary policy changes in major countries.

今回の利上げにより、年内利上げの目標は達成されたが、李総裁は前回会合時に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ていた。声明文にも緩和度合いを漸次調整する姿勢が盛り込まれた。BOK の警戒する金融不均衡に着目しながら、次回利上げ時期を探っていききたい。

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8月時点)

	2020年	2021年		2022年	
	(前年比) 通年	上半期	下半期	通年	通年
実質GDP成長率	-0.9%	3.9%	4.0%	4.0%	3.0%
民間最終消費支出	-5.0%	2.4%	3.3%	2.8%	3.4%
設備投資	7.1%	12.3%	5.5%	8.8%	2.1%
知的財産投資	4.0%	4.3%	4.5%	4.4%	3.8%
建設投資	-0.4%	-1.6%	3.2%	0.9%	2.9%
輸出(財)	-0.5%	14.4%	4.1%	8.9%	2.7%
輸入(財)	-0.1%	12.5%	6.7%	9.5%	3.0%
消費者物価指数(CPI)	0.5%	1.8%	2.4%	2.1%	1.5%

出所: BOK、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。