

2021 年 11 月 26 日

通貨ニュース

韓国: 金融政策の正常化を進める BOK

韓国銀行(BOK)は 25 日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7 日物レボ金利)を 0.25%pt 引き上げて 1.00%とすることを決定した(図表 1)。前回 10 月会合において、BOK からは追加利上げが示唆されており、予想通りの結果といえる。李総裁は会見で、委員 7 名中 1 名が据え置きを主張したことを明らかにした。また、次回会合(来年 1 月)での追加利上げについては明言を避けた。

同日、BOK は最新の経済見通し(図表 2)を公表しており、声明文の内容もこれに合わせてやや見直された。まず、成長率見通しについては、2021 年が前年比+4.0%、2022 年は同+3.0%と 8 月時点の見通しをそれぞれ据え置いた。

2021 年については、民間消費が前年比+3.5%と 8 月時点(同+2.8%)から上方修正された。ワクチン接種の進展と行動規制の緩和が寄与した。輸入も上方修正(前値比+9.5%→同+10.1%)された。一方、投資は全般にやや下方修正された。グローバルな供給制約が重しとなった模様だ。なかでも建設投資は前年比▲0.7%と、前年に続きマイナス成長となる見通しだ。輸出もやや下方修正(前年比+8.9%→同+8.5%)された。

2022 年については、ワクチンの普及に伴う経済正常化の動きやサービス業の持ち直し、補正予算の効果が期待され、民間消費の伸びがやや加速。IT 製品の競争力強化のほか世界景気の回復を背景に、設備投資も緩やかな伸びが見込まれている。企業業績の回復や DX 化推進といったニーズを踏まえて知的財産投資は前年並みのペースで拡大。建設投資もプラスに転じそう。堅調な住宅のほか、行動規制緩和や補正予算を支えに商業ビルや土木関係の持ち直しが予想されている。前年ほどの伸びには至らないものの輸出も堅調さを維持する見込み。IT 製品への需要の底堅さや、半導体不足問題の緩和が非 IT 製品(自動車や化学)の増加が期待されている。

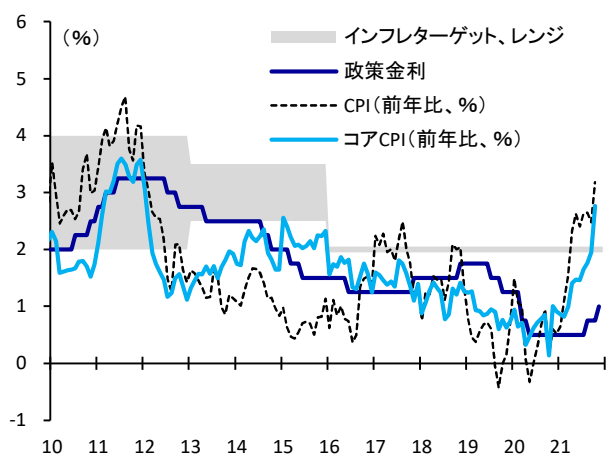
次に、インフレ見通しだが、これも上方修正された。2021 年の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.3%、2022 年は同+2.0%とした。8 月時点では、それぞれ同+2.1%と同+1.5%としていた。食料・エネルギーを除くコア CPI については、2021 年を同+1.2%と従来から据え置いたものの、2022 年は同+1.8%と従来(同+1.5%)から上方修正した。もともと、今会合に先立って、物価上昇要因のひとつである世界的な供給制約がいつ解消されるかわからないとの李総裁の発言が報じられており、インフレ見通しについては上振れ含みといえそう。

このほか、金融政策を正常化する理由のひとつである金融不均衡について、BOK は声明文で家計債務の増加額がやや減っていると記述。一見、危機感を和らげたように見えなくもないが、家計債務の規模が主要国で最も高い国であることを考慮すれば、そうした理解は妥当ではないだろう(図表 3)。実際のところ、当該パラグラフは、住宅価格が全国で急速に上昇していると、従来からの警戒感を維持する格好で結んでいる(図表 4)。

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

BOK は今後も、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、④主要国における金融政策の動向を見極めながら、緩和度合いを適宜調整していく姿勢だ。もっとも、李総裁は今会合後の会見で次回追加利上げの時期について明言を避けた。これまでの 2 会合につき 1 度の利上げのペースを踏まえると、次回会合(2022 年 1 月)では状況確認にとどめ、その次の会合(2022 年 2 月)で判断をするという流れが考えられよう。

いずれにせよ、経済見通しに大きな変更を迫られない限り、政策金利をコロナショック前の水準(1.25%)に戻すこと自体は時間の問題といえる。2022 年の任期切れを控えて李総裁がまず、これに目途をつける可能性が高いのではないかと。拡張的な財政運営が行われてこともあり、金融政策の正常化を進めやすい環境は整っているようにみえる。

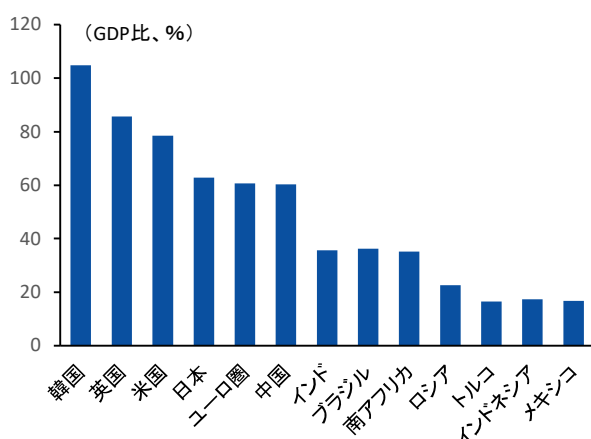
図表 1: 政策金利とインフレ率


出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

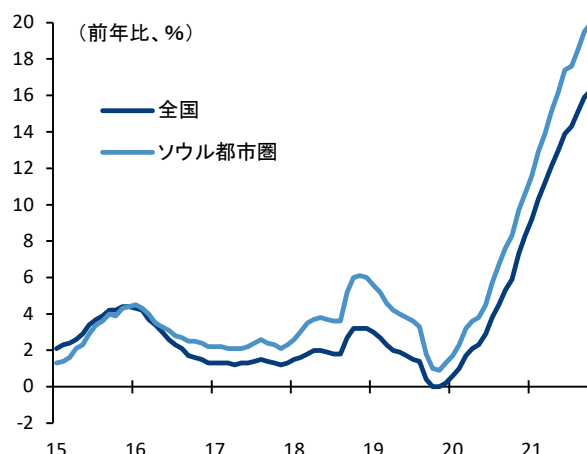
図表 2: BOK の経済見通し(2021 年 8 月時点)

	2021年 (前年比)	2022年		2023年	
		通年	上半期 下半期	通年	通年
実質GDP成長率	4.0%	3.0%	3.1%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	3.5%	4.1%	3.2%	3.6%	2.5%
設備投資	8.2%	-0.5%	5.5%	2.4%	1.5%
知的財産投資	4.1%	4.1%	3.7%	3.9%	3.8%
建設投資	-0.7%	2.1%	3.1%	2.6%	2.1%
輸出(財)	8.5%	1.9%	3.3%	2.6%	2.5%
輸入(財)	10.1%	2.4%	3.7%	3.1%	2.6%
消費者物価指数(CPI)	2.3%	2.3%	1.8%	2.1%	1.7%

出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 家計債務の規模(2021 年 7~9 月期)


出所: IIF、みずほ銀行

図表 4: 住宅価格指数


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。