

## 通貨ニュース(2014 年 4 月 16 日)

## 韓国ウォン: 韓国中銀は予想通りの現状維持

韓国中央銀行（BoK）は、10 日に開催された金融政策決定会合において市場予想通り政策金利を 2.5% で据え置いた。今回は李柱烈（イ・ジュヨル）新総裁にとって初めての会合となり、会合後の記者会見に注目が集まった。同総裁はインフレ抑制及び中銀の独立性を重視するタカ派との前評判であったが、今回の記者会見はそういった市場の見方を裏付ける内容となった。しかし、主要な輸出先であるアジア経済の鈍化や、ウォン高進行による輸出競争力の低下など、韓国経済を取り巻くリスクはダウンサイドに傾いており、同中銀の景気・物価見通しは楽観的であると言える。一方で同中銀は、少なくとも年内は政策金利を現行の 2.5% に据え置くと見られるが、中銀のハト派傾斜によるウォン高圧力の緩和が見込みづらくなったことで、ウォン高基調が当面継続する可能性が高まったと言えよう。

## ～BoK は市場予想通り政策金利を据え置き～

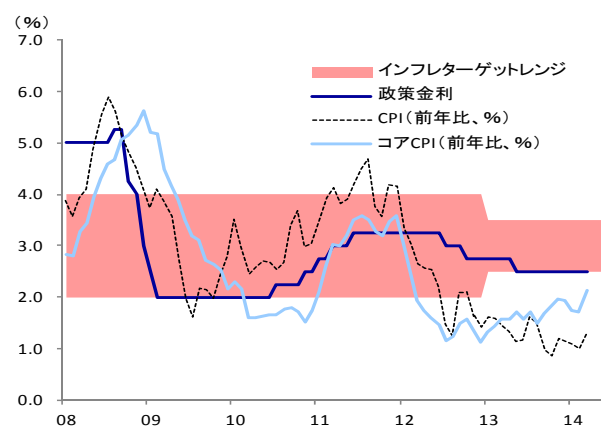
韓国中央銀行（BoK）は、10 日に開催された金融政策決定会合において市場予想通り政策金利を 2.50% で据え置いた。政策金利の据え置きは満場一致で決定された。

会合後に公表された声明文は 3 月会合時のものと概ね同様の内容となった。国内経済については内需関連の経済指標に一時的な減速が見られるものの、輸出の増加基調が継続することによりトレンドに沿った景気回復が続くとされた。また雇用市場は引き続き力強い伸びを見せており、生産ギャップ（GDP ギャップ）は徐々に縮小していくとの見通しを維持。一方で世界経済は一部の新興国経済について「減速の兆しが見られる」から「幾分減速した」と下方修正し、国内経済見通しにおける外的リスク要因の一つとして付け加えた。

## ～李新総裁のデビュー戦～

なお、今回は 4 月 1 日に着任した李柱烈（イ・ジュヨル）新総裁にとって初めての会合となり、会合後の総裁記者会見に注目が集まった。李総裁は BoK に 35 年間勤務し、2009 年から 3 年間、金融政策委員会にて副総裁を務めていた。前評判ではインフレ抑制及び中銀の独立性を重んじるタカ派の総裁とされていたが、今回の記者会見はそういった市場の見方を裏付ける内容となった。会見では、国内景気・物価動向については全般的に強気の見方が示された一方、金融政策については、

図 1 韓国 政策金利と物価指数



(資料) CEIC

透明性があり予見可能な政策運営を行う意向が強調された。

以下、李総裁の発言要旨（2014 年 4 月 10 日ロイター、日本語訳は筆者）。

「現時点で中国経済に関して心配していないが、動向を注視していく。」

「物価は一時的な要因により押し下げられており、年の後半には 2% 台半ばに上昇する。」

「実質金利が国内経済を害するほど高いとは思わない。」

「実際のインフレ率に基づいて金融政策を変更させるのは信頼性の観点から望ましくない。」

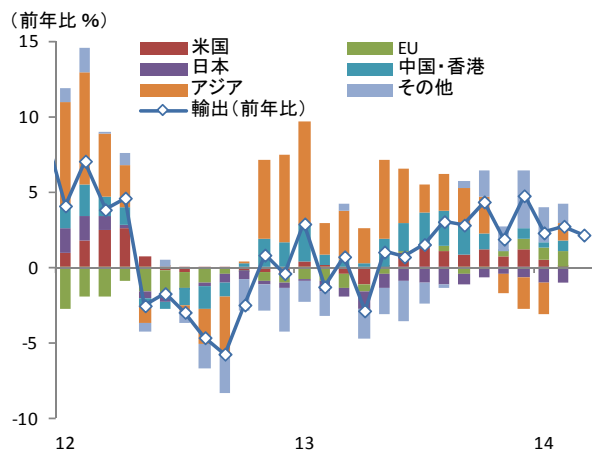
「景気回復が継続し、需要増加により物価が上昇した時は、未然に政策金利の変更を協議する。」

### ～韓国の景気・物価には下振れリスク～

しかし、韓国経済を取り巻くリスクは小さくない。声明文及び総裁記者会見では輸出の拡大基調が継続するとの見通しが示された。確かに先進国経済は緩やかではあるが着実に改善基調を辿っており、欧米向け輸出は今後も徐々に回復していくと思われる。しかし、欧米向けの輸出は全体の 2 割程度を占めるに過ぎず、同国輸出の 5 割以上はアジア向けである。中でも中国と ASEAN 向け輸出が占める割合が年々大きくなっているが、これら地域に対しては短期的な景気減速を見込む向きが一般的だ。例えば中国では成長率目標が 2013 年と同じ 7.5% 据え置かれたものの、政府は雇用の確保や金融改革に重点を置いており、ある程度の目標下振れは許容する姿勢を強調している。10 日に発表された中国 3 月貿易収支でも輸入が大きく予想を下回るなど、内需の鈍化が懸念されている。また ASEAN 地域の多くも米国の金融政策正常化を受けた自国通貨下落とそれに伴うインフレ圧力の高まりを受けて、金融引き締め及び構造改革の断行を迫られており、短期的には成長鈍化が濃厚である。

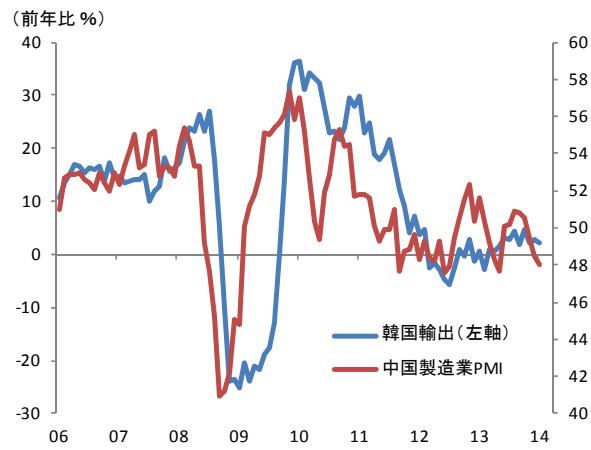
こうした主要輸出相手国の景気見通し悪化に加え、足許で過去最大の経常黒字を記録している韓国では通貨ウォンの上昇圧力が高まっており、ウォンは 10 日に 2008 年以来 6 年ぶりの高値を付けた。このようなウォン高は同国製造業の価格競争力を弱め、輸出を下押しする。さらに輸入物価の低下を通して国内物価を抑制する。中国の景気減速観測を受けた国際商品価格の低位安定も考慮すれば、BoK の物価見通しには下振れリスクがあると言えよう。

図 2 韓国 国別輸出（前年比）



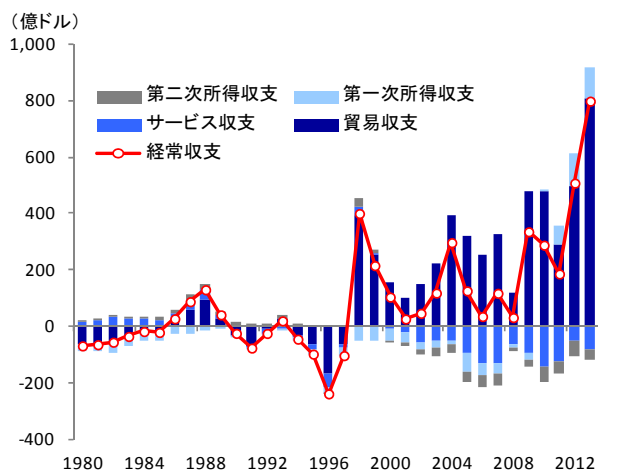
（資料）CEIC

図 3 中国製造業 PMI と韓国輸出



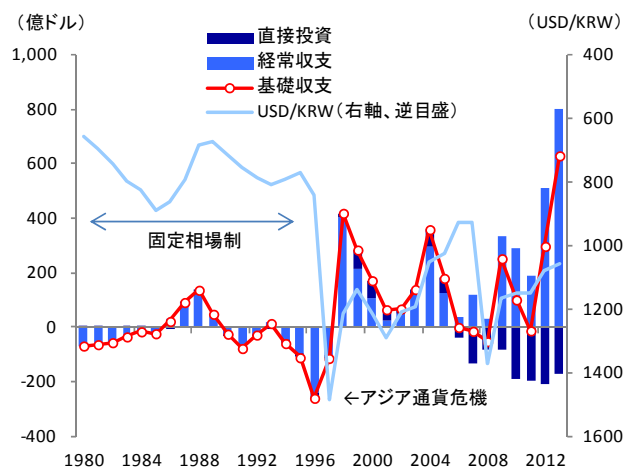
（資料）CEIC、HSBC/Markit 製造業 PMI、輸出は 3 カ月移動平均

図4 韓国 経常収支



(資料) CEIC

図5 韓国 基礎収支とウォン相場



(資料) CEIC

### ～BoKによる緩和の可能性は後退、通貨ウォンの上昇をサポート～

以上のように韓国経済を取り巻くリスクはダウンサイドに傾いている。しかし、李総裁の発言は金融政策の次のステップが引き締めであることを示唆したとも言え、景気動向を重視した前任の金仲秀（キム・ジュンス）総裁と比べて明らかにタカ派である。筆者は、特に外需要因により輸出の伸びが想定ほど加速せず、国内経済の下振れリスクが高まることで、政治面からの金融緩和圧力が増大し、BoK がハト派に傾斜する展開を想定していたが、新総裁のタカ派姿勢はこのようなシナリオの発現可能性が低いことを示した。ただ、利上げが正当化されるような経済状況に早期に転じることは想定し難く、同中銀は少なくとも年内は政策金利を現行の2.5%に据え置くと見られる。

一方でBoKのこうした動きは通貨ウォンの上昇圧力を強める。先述の通り、韓国の経常収支は過去最大の黒字を積み重ねており、通貨ウォンを含めた韓国資産はアジア諸国の中でも安全資産として選好されやすい状況となっている。米国の量的緩和縮小に伴うドル高圧力についても、米国経済の回復が緩やかなものにとどまっていることもあって、当初の想定ほど大きくはならないとの認識が市場で広まっており、これもウォン買い安心感に繋がっている。加えて、BoKのハト派傾斜によるウォン高圧力の緩和が見込みづらくなったことで、ウォン高基調が当面継続する可能性が高まったと言えるだろう。

以 上

国際為替部

深谷 公勝 (TEL: 03-3242-7065)

[masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp](mailto:masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp)

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。