

通貨ニュース(2015年3月12日)

韓国ウォン: BOK が追加利下げに踏み切る

政策金利は史上最低の 1.75% に

本日 3 月 12 日に開催された定例の金融通貨委員会にて韓国中銀(BOK) は市場予想に反して政策金利を 25bp 引き下げ、史上最低の 1.75% とすることを決定した。BOK による利下げは 2014 年 10 月 15 日以来約 5 か月ぶり。ブルームバーグによる事前の調査ではエコノミスト 17 名中 15 名が政策据え置き、2 名が 25bp の利下げを予想していた。

本日会合での利下げは予想外ではあったものの、我々は従前より BOK の追加利下げを時間の問題とみてきたため、利下げの決定自体は驚きではない。また 3 月 6 日付エマージングマーケットウィークリーでも指摘した通り、2 月消費者物価指数(CPI)の発表後に崔炅煥(チェ・ギョンファン)企画財政相がデフレ懸念について言及しており、政府サイドからの利下げ圧力が再び高まっていた可能性があった。市場も本日会合での何らかのアクションを警戒していたようで、ウォンは今週に入って 3% 程度の大幅下落をみせていた。

デysinフレ圧力が高まる

BOK を利下げに踏み切らせた主因はデysinフレ圧力の増大と国内経済の低迷、ウォン相場の上昇であろう。前述の 2 月総合 CPI は前年比+0.5%、コアが同+2.3%と同中銀の物価目標レンジ(2.5%~3.5%)の下限を下回っている(注:1月のたばこ増税の影響で CPI は総合が 0.6 ポイント、コアが 0.8 ポイント程度押し上げられている)。CPI の減速は原油価格の下落に依るところも大きいですが、コア CPI や BOK 調査によるインフレ期待も緩やかな低下基調を示しており、国内における負の生産ギャップの残存が潜在的な物価の押し下げ圧力となっている面を無視することはできない状況であった。

国際為替部

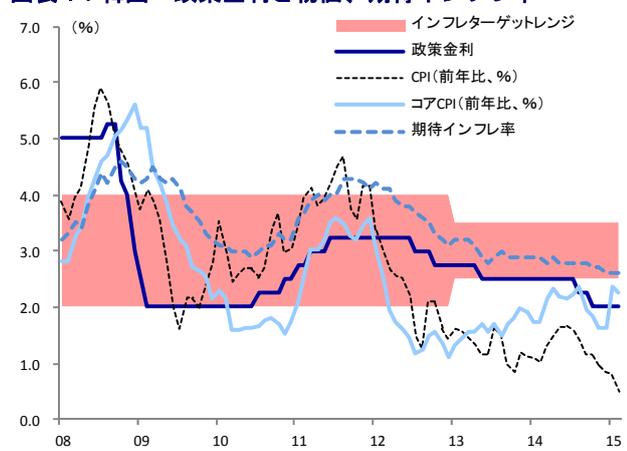
マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

03-3242-7065

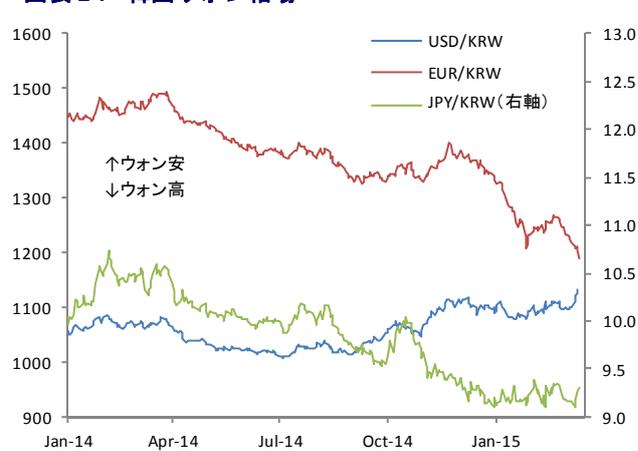
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 韓国 政策金利と物価、期待インフレ率



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表 2: 韓国ウォン相場



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

国内経済は昨年に見られた急速な悪化からは落ち着きを取り戻しつつあるように見えるが、それでも明確な反発というには程遠く、先行きも引き続き不透明である。これまでも指摘してきた通り、同国経済は家計債務や高齢化という構造的問題を抱える中、主要輸出先である中国・欧州経済の減速、通貨ウォンの上昇と強い向かい風にさらされている。このうち輸出については欧州経済など一部に底打ち感が出始めているものの、これが同国の成長に寄与し始めるのは早くとも年の後半であると考えられるほか、対ユーロでのウォン上昇が輸出の回復を阻害する恐れもあるなど楽観できる状況にはない。

為替相場については、これまで問題視されてきた対円でのウォン高は一服しているが、上述の通り対ユーロにてウォン高が進行した。ユーロ/ウォンの下落は ECB による新たな量的緩和策導入を受けて加速しており、足許では 2006 年以來の安値を更新している。この点、会合後の記者会見にて李 BOK 総裁が「(ユーロの変動が)円と同様に輸出に大きな影響を与える」と発言していることから、今回の利下げの決定にあたっては、対ユーロでのウォン高がユーロ圏向け輸出に与える悪影響もリスクファクターの一つとして重視されたと考えられる。

夏場に追加利下げの可能性。ウォン安圧力は残存

以上を踏まえると、今後も政府や BOK による景気下支え姿勢が続く公算が大きいと言えよう。BOK は、今後数回の会合での様子見の後、国内景気あるいは物価に上向きの兆しがみられなければ、夏場にも追加利下げに踏み切る可能性があるだろう。こうした見方に対するリスクはウォン相場であり、対ユーロや対円にてウォン高が加速するような場合は利下げ時期が早まるケースも想定される。

一方、ウォン相場については追加緩和への期待が繋がることで対ドルでのウォン安圧力は当面残存しそうだ。冒頭で述べた通り、利下げの実施自体はある程度織り込まれていたはずであり、今回の決定が足許のウォン安を一段と加速させる可能性は小さい。しかし米国の利上げも近付く中、短期的にウォンを買っていく材料には乏しく、当面はドル/ウォンは足許の水準でのみ合いをベースにアップサイドリスクをみておきたい。

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。