

通貨ニュース(2015 年 6 月 11 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 1.50%に

6 月 11 日に開催された定例の金融通貨委員会にて韓国中銀(BOK)は政策金利を 25bp 引き下げ、史上最低の 1.50%とすることを決定した。BOK による利下げは 2015 年 3 月 12 日に続き、今年に入って 2 回目。ブルームバーグによる事前の調査ではエコノミスト 18 名中 7 名が政策据え置き、11 名が 25bp の利下げを予想していた。一方、我々は国内景気の低迷、崔炅煥(チェ・ギョンス)企画財政相の利下げ催促とも取れる発言を踏まえて、BOK による利下げは時間の問題としてきたものの、実施のタイミングは四半期見通しが公表される次回 7 月会合が濃厚と考えていた(6 月 5 日付エマージングマーケットウィークリー等をご参照ください)。

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

大島 由喜

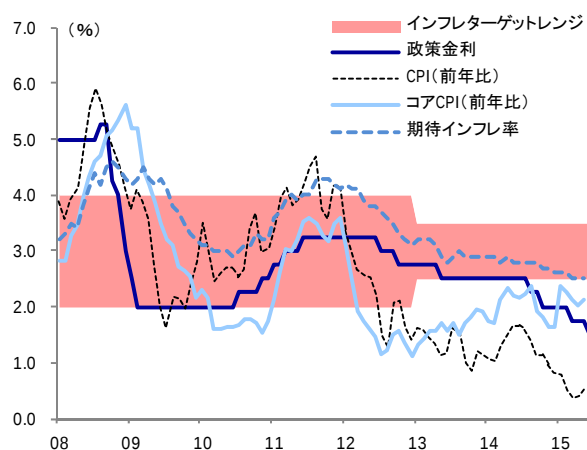
03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

中東呼吸器症候群(MERS)の感染拡大が引き金

冒頭の通り、BOK の利下げは時間の問題ではあったものの、6 月会合にて利下げに至った背景として中東呼吸器症候群(MERS)流行の影響は大きいだろう。声明文でも国内消費動向について「回復の兆しを見せていたが、MERS の流行以来、減退しているように見える」として MERS の感染拡大を受けた消費鈍化に強い懸念を表明している。報道によれば韓国国内の MERS 感染者は日本時間 11 日朝時点で 122 人に拡大しており、更に 3000 人近くが感染の可能性があるとして隔離されている。既に経済に対する影響も出ており、6 月第 1 週の百貨店売上高は前月第 1~2 週平均から▲25%減少(政府発表の予測)しているほか、初めの感染が確認された 8 日以降で韓国訪問を取りやめた外国人観光客は前年 6 月の月間外国人観光客数の約 7%にあたる 5.4 万人に上っている。こうした状況を受けて金融市場でも BOK による今会合での追加利下げを見込む声が急速に高まっていた。

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: 韓国中銀 国内景気見通し (2015 年 4 月)

	2014		2015		2016
	通年	前半	後半	通年	通年
実質GDP	3.3	2.7	3.4	3.1	3.4
個人消費	1.8	2.1	2.6	2.3	2.8
設備投資	5.8	5.2	5.6	5.4	5.6
知的財産投資	4.6	4.0	8.0	6.1	6.3
建設投資	1.0	3.1	3.7	3.4	2.3
輸出	2.3	-0.6	6.3	2.9	3.8
輸入	1.2	1.1	4.9	3.0	4.0

(資料)韓国中銀、みずほ銀行 ※数値は前年比%

声明文・記者会見は景気のダウンサイドリスクを強調するハト派の内容

このほか、声明文における国内景気判断では、輸出の基調悪化が指摘されており、MERS 流行による消費減退と合わせて、国内経済の先行きに対するダウンサイドリスクが増大したとして今回の利下げに至った経緯を説明している。国内景気以外では、世界経済に関して米国経済が一時的な減速から持ち直しつつあるとの前向きな評価が見られたが、国内物価見通しや金融市場動向に係る段落には大きな変更はみられなかった。

李 BOK 総裁による会合後の記者会見も MERS による景気のダウンサイドリスクを強調するなど全体としてハト派の内容となった。具体的には以下のようなコメントがみられた(ロイターによる報道。日本語訳は筆者)。

「本日の決定は MERS による景気鈍化を防ぐ予防的な措置である。」

「MERS が国内消費に対して短期的に悪影響を与えるのは明らか。過去 2 週間のデータを確認して、国内消費が足許の状況から更に悪化するのを懸念した。」

「5 月時点では国内消費の改善が輸出の低迷を相殺すると考えていた。」

輸出動向については KRW 相場に関して 10 日の黒田日銀総裁発言を受けた円高等、為替相場に関する質問が複数あった模様だが、李総裁は輸出低迷の主たる要因は中国経済を中心とした外需の減退にあると説明し、為替相場に関する言及を避けた。このほか、7 月公表の経済見通しにて 2015 年の成長率見通しが 4 月時点の+3.1%から引き下げられる可能性を示唆した。

BOK は様子見へ。追加利下げは MERS の影響次第だがハードルは高い

上述の通り、BOK は今回の利下げを MERS 流行によるダウンサイドリスクの増大を受けた予防的な措置としており、当面は様子見の政策据え置きが予想される。家計債務の積み上がりもあり、我々はこれまで BOK による利下げは政策金利 1.50%で打ち止めと予想していたが、この点は今や MERS の動向次第となっている。李総裁記者会見でも、これまで見られたような追加利下げをけん制するような発言(「政策金利は景気を下支えするのに十分緩和的」など)はなく、追加緩和の可能性を残している。但し、更なる利下げへのハードルは相応に高いと思われ、実施には国内景気見通しの大幅な悪化が必要になるだろう。

KRW 相場については今後も 1100 前後でのみ合い継続を予想するが、リスクはウォン安サイドに傾いている。実需のウォン買い圧力が強い KRW はこれまで BOK による利下げ決定後に買い戻されるケースが多かったが、上述の通り、BOK による追加緩和の可能性が残っているほか、国内景気の先行きも極めて不透明となっており、以前のような積極的な買い戻しは期待しづらい。米 5 月雇用統計の上振れを受けて、FRB による利上げが意識されやすい状況でもあり、当面の KRW 相場は足許の水準でのみ合いをベースに KRW 安方向のリスクをより警戒しておくべきだろう。

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。