

2017 年 8 月 15 日

通貨ニュース

韓国: 北朝鮮情勢がウォン相場に与える影響は限定的

- 8 日にトランプ米大統領が北朝鮮に対して強い警告を発したことをきっかけにリスク資産は値を崩し、韓国ウォン(KRW)相場も軟調推移となった。
- 両政府の立場を考えれば、非難の応酬がしばらく続く可能性が高いものの、過去の半島情勢緊迫時における KRW の値動きに鑑みれば、下押し圧力は限定的に止まる見込み。
- もっとも、仮に軍事的衝突となればその限りではなく、テーパータントラム(▲7.5%)やチャイナショック(▲10.1%)時よりも KRW 安が進むリスクがある。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

トランプ大統領は北朝鮮を強く非難

8 月 8 日、トランプ大統領が核開発を進める北朝鮮を強くけん制するコメントを発したことで、米朝間の緊張が意識され、先週は米株を中心にリスク資産が大きく値を下げる展開となった。その後はティラーソン米務長官が情勢の緊迫化を否定し、マティス米国防長官が外交的解決を目指す姿勢を示す中、米バージニア州におけるデモ隊への乗用車突入事件に市場の焦点が移ったことで、足許では警戒感が後退している。

しかしながら、北朝鮮はグアム攻撃を計画するなど強硬姿勢を変えていない。国内経済が疲弊する中、最近ではエリート層からも脱北者が相次ぐなど国内情勢が安定しておらず、瀬戸際外交を行うことで経済支援を引き出し、金正恩体制の安定化を図りたいとの狙いがあるのだろう。一方、医療保険制度改革(オバマケア)の見直しが頓挫するなど内政で苦境に立たされているトランプ大統領は、北朝鮮問題でも進展がないことに苛立ちを隠していない。中国に対して北朝鮮への制裁を強めるよう再三再四要請しているほか、14 日には中国による知的財産権の侵害などを対象に通商 301 条に基づく不公正貿易の調査開始を指示し、圧力をかけている。こうした両者の立場に鑑みれば、米朝間の緊張は続く公算が大きい。

KRW への影響は限定的となる見込み

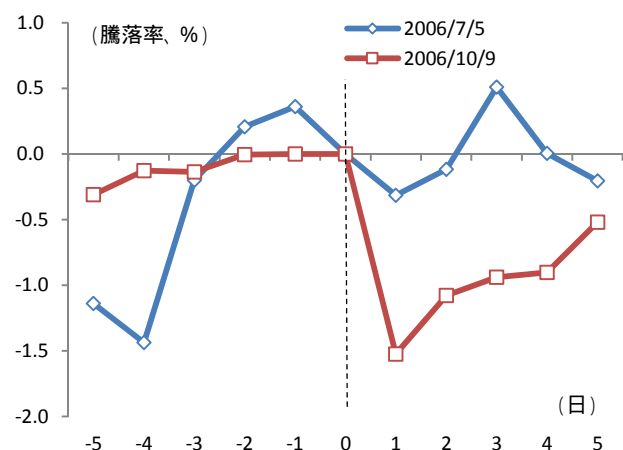
かかる状況下、隣国である韓国経済への悪影響が懸念され KRW は先週に対ドルで 1125 近辺から 1140 台後半まで値を下げる展開となった。もっとも、直近 6 か月間のレンジ内(1110 ~ 1161)での値動きであり、今週は 1140 近辺で安定推移している。KRW の反応が限定的に収まった要因の一つには、過去の経緯から市場参加者が米朝間の緊張は高まるものの、米国が妥協することで軍事的衝突は避けられるとの思惑があったと考える。

北朝鮮の瀬戸際外交は、1993 年 3 月 12 日に核拡散防止条約(NPT)を離脱した時点から始まった。この時、北朝鮮は「戦争になればソウルは火の海になる」

(3 月 19 日、南北対話)と述べ緊張が高まるも、米朝協議にて米国が重油などエネルギー支援を行うと約束すると、同国は問題視されていたプルトニウム濃縮計画を凍結した。また、2006 年にも北朝鮮はミサイルを断続的に発射(7 月 5 日)および核実験(10 月 9 日)を実施し、米朝間の軍事的衝突が懸念された。しかしながら、米国が最終的に譲歩し、核施設の閉鎖などを条件としてエネルギー支援、テロ支援国家指定解除に応じた。なお、1993 年当時は実質的なドルペッグ制度を敷いていたため、KRW は目立った反応を見せなかったが、2006 年は緊張が高まった 2 つのイベント発生直後に値を下げるも、すぐに反発している(図表 1)。

無論、軍事的衝突が起こる可能性は低いながらも残されている。14 日、訪韓した米軍制服組トップのダンフォード統合参謀本部議長は「外交的努力が失敗したときに備えて軍事的選択肢を準備する」と発言し、警戒姿勢の継続を示唆した。実際に衝突となれば、いくら経常黒字国とはいえ KRW は大幅安を避けられないだろう。KRW は外国人投資家による韓国株式への投資動向に振られやすい(図表 2)。2013 年 5 月にバーナンキ FRB 議長(当時)が量的緩和の縮小に言及した際(テーパートラム)は、株式市場からの資金流出とともに KRW は一時▲7.5%下落した。また、米利上げ期待が高まる中、チャイナショックが発生した時期(2015 年 6 月～8 月)にも、外国人投資家による韓国株式の売り越し額が拡大する中、KRW は▲10.1%近く値を下げた。メインシナリオではないが、仮に軍事的衝突となれば韓国経済は甚大な被害を受けると予想される中、テーパートラムやチャイナショック以上の大規模な資金流出と KRW 安が進むと考える。

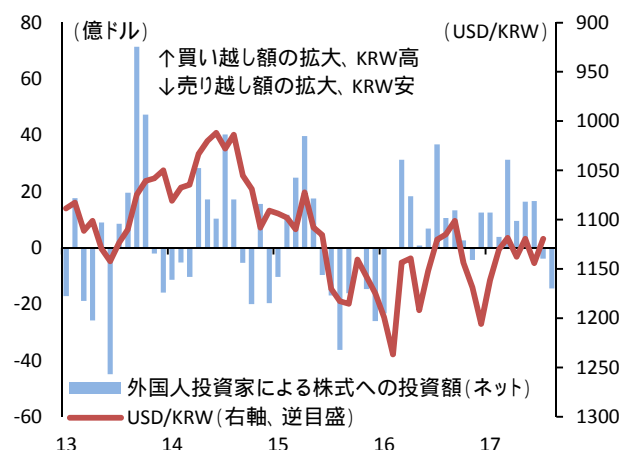
図表 1: KRW の値動き(2006 年、北朝鮮情勢緊迫時)



注: 緊張が高まるきっかけとなったイベント発生日を 0 とし、-5 は 5 営業日前、+5 は 5 営業日後を示す。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: KRW と外国人投資家の韓国株式への投資額(ネット)



出所: 韓国取引所、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。