

2017 年 10 月 25 日

通貨ニュース

韓国：利上げサイクルは始まるのか

- 10 月の韓国銀行（中央銀行、BOK）による金融政策決定会合では声明文および総裁発言がタカ派寄りの内容となった。
- 同結果を受け市場では「利上げサイクル」の開始を織り込んでいるものの、物価動向は利上げの必要性を示唆していない。
- また、家計債務の増加が利上げを見込む理由として挙げられるが、政府が不動産取引およびローンの規制を強化していることに鑑みれば、増加に歯止めがかかる可能性が高い。
- BOK は次回会合（11 月 30 日）で、2016 年 6 月の景気下振れリスクに対応するための利下げを解除するが、その後は政策金利を据え置くだろう。

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

市場は BOK の利上げサイクル開始を織り込む

10 月 19 日に BOK は金融政策決定会合を開催し、政策金利を 1.25% に据え置いた。もっとも、声明文はタカ派寄りの内容となっており、消費者物価指数（CPI）は食品とエネルギーを除くコアベースで、当面は 1% 台半ばで推移し「来年からは緩やかに加速する」と物価上昇を見込む文言が加わった。また、総合的な政策判断を示す箇所では、政策委員会は「景気および物価の先行きを慎重に見極めつつ」緩やかな金融政策スタンスを維持すると、付帯条件が追記された。さらに委員のうち、1 人が利上げを主張し、現状の金融政策維持に反対票を投じている。

9 月 27 日に政策委員会のメンバーであるシン氏が現在の政策金利は中立金利を大きく下回っていると発言したことをきっかけに、市場では BOK の追加利上げは近いとの見方が広がっていた。さらに今回の声明文や会合後における記者会見で、BOK の李総裁が「金融緩和を解除する機は熟しつつある」と述べたことで、BOK は利上げサイクル入りすると思惑が広がり、国債金利は急騰している（図表 1）。

利上げは金融システムリスクの抑制が主眼か

しかしながら、物価動向から利上げを行う必要性は見出せない。総合ベースの CPI は食料品・飲料品価格および輸送費の上昇を主因に 2016 年後半から加速しているものの、エネルギー価格の安定を背景に伸びが鈍化しつつある（図表 2）。さらに今回の会合で発表された BOK の経済・物価見通しでは、2018 年の CPI は下方修正（1.9%→1.8%）され目標（+2.0%）を下回るとされている。

こうした冴えない物価動向にも拘らず利上げが予想されている理由として、李総裁が低金利政策は家計債務の増加に繋がり、金融システムリスクを増大させていると指摘したことが挙げられる。確かに、総裁の指摘どおり銀行の家計向け貸出額は増加を続けており（図表 3）、対 GDP 比でも高水準を維持しているため、金融システムリスクの抑制が求められている状況ではある。

それでも複数回の利上げが必要な情勢ではまだない

BOKによる最後の政策金利変更は2016年6月の利下げだが、これは企業再編、政府歳出の縮小および中国経済の減速に伴う景気下振れ懸念に対する予防措置の意味合いが強かった。景気が持ち直した今となれば利下げの大義は失われており、また金融システムリスクの増大という弊害も懸念される中では、年内に1回利上げを行い2016年の「予防的な利下げ」の解除を行うのは筋が通る。

それでも複数回の利上げが必要な情勢とは思えない。家計債務増加の主因の一つである不動産ローンは政府の規制強化により減速傾向にあり、その結果、過熱感が指摘されていたソウルの不動産価格は伸び悩んでいる。また、8月に文大統領は「(住宅価格が)さらに上昇する兆しをみせた場合は、厳しい一連の規制を考えている」と述べていることから、不動産ローンの伸びは抑制される公算が大きい。

こうした状況に鑑みれば、BOKは年内に1回利上げを行うが、不動産ローンの伸び幅縮小を背景に来年は金利を据え置くと予想する。

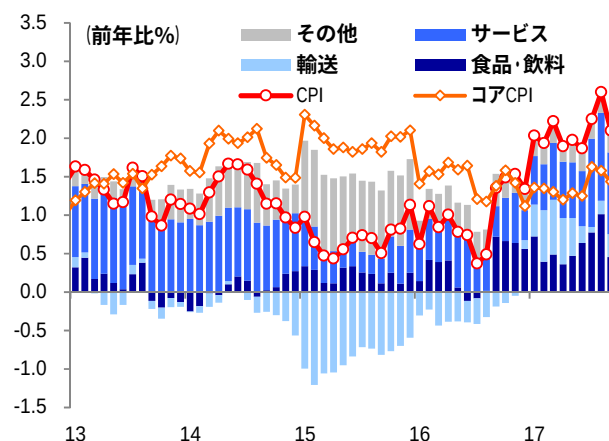
図表1:韓国3年国債利回りと政策金利



注:10月20日までの週次データ。

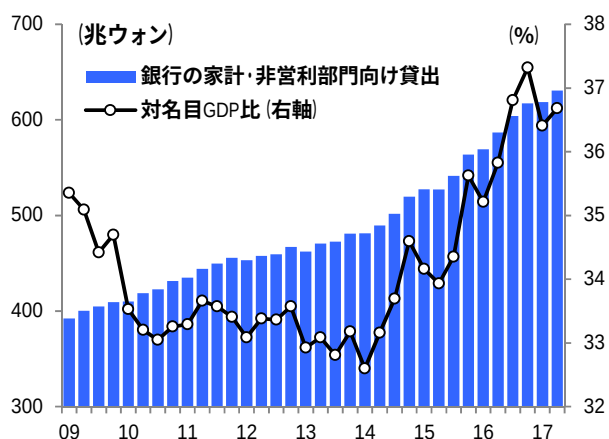
出所:韓国銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表2:韓国 消費者物価指数(総合、コア)



出所:韓国統計局、CIEC、みずほ銀行

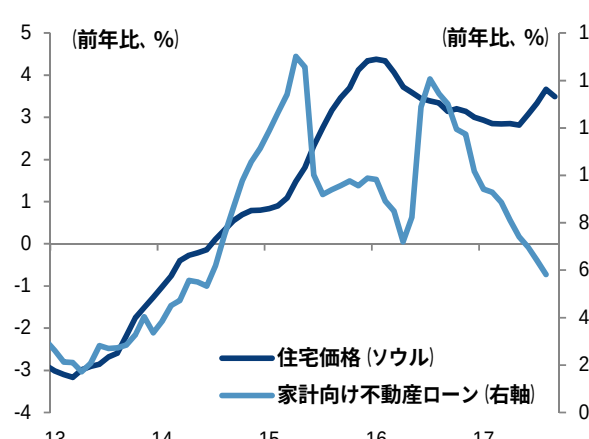
図表3:銀行の家計・非営利部門向け貸出(金額、GDP比)



注:四半期データ。

出所:韓国銀行、CEIC、みずほ銀行

図表4:ソウルの住宅価格・銀行の家計向け不動産ローン



注:不動産ローンは8月、住宅価格は9月が最新データ。

出所:韓国銀行、国民銀行、CEIC、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。