

2019 年 4 月 18 日

## 通貨ニュース

### 韓国:正常化圧力から解放される BOK

韓国銀行(BOK)は 18 日、金融通貨委員会において政策金利である 7 日物レポ金利を 1.75%に据え置くことを全会一致で決定した。2018 年 11 月の会合でほぼ 1 年ぶりの利上げに踏み切った以降、政策金利の据え置きは 3 会合連続となる(図表 1)。

国際為替部  
マーケット・エコノミスト  
堀内 隆文  
03-3242-7065  
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

声明文では、まず世界景気の減速懸念が高まったことで、金融市場ではボラティリティが上昇、主要国の国債利回りが大きく低下したと指摘した。国内景気については、成長ペースがやや緩みつつあるが、個人消費の減速のほか、投資低迷と輸出減速が続いていることを主な要因に挙げた(図表 2)。2019 年の実質 GDP 成長率については、1 月時点の前年比+2.6%から同+2%台半ばにあらためた。物価についても前回 2 月会合時から認識をやや後退させており、2019 年後半の消費者物価(CPI)は前年比+1%前半と従来見通し(同+1%)から下方修正された。全般に景気下振れリスクが懸念されているもようだ。

李総裁は会見で、景気見通しについてより具体的な水準に言及しており、同日公表された経済見通しの改訂版で修正値が個別に確認できる(図表 3)。

このほか、2017 年 11 月に利上げに転じて以降、声明文に盛り込まれていた以下の文言(下線部)が削除された点が市場で注目されている；

...the Board will maintain its accommodative monetary policy stance. In this process it will judge whether to adjust the degree of monetary policy accommodation further, while...

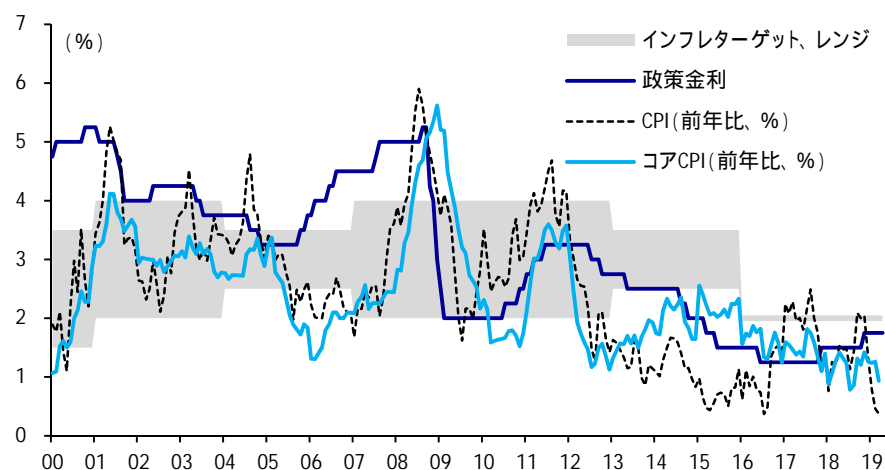
同文言については、漸進的ながらも利上げ(緩和的な金融政策の調節=正常化)を続ける姿勢を示唆するものと理解してきた。FRB が金融政策の正常化停止に動く中、BOK も正常化圧力から解き放たれつつあるといえる。

もっとも、これが BOK のハト派化を意味するものとは限らないだろう。李総裁は政策変更が両方向にありうるという姿勢を堅持しており、金融政策の現状維持が当面続きそうだ。声明でも、引き続き、輸出の動向(特に半導体産業)のほか、主要国の景気および金融政策の動向、新興国の景気と金融市場の動向、家計債務の増加傾向、地政学リスクの行方を注意深く見ていくとしている。

また、今回の景気見通しの修正には、政府が現在検討中の補正予算の影響は含まれていない。今後、補正予算の効果により国内景気が上振れる可能性には注意したい。少なくとも、国内景気の減速リスクは緩和されよう。

かかる状況下、今回の声明文の修正が利下げ観測を高めて KRW 安を促すとは考えにくい。KRW については引き続き外部環境次第の側面が強く、新たな材料なしに 1100 ~ 1150 のレンジを外れる可能性は低いとみている。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



出所: BOK, CEIC, みずほ銀行

図表 3: 商品輸出額の伸び(ドル建て、3 か月移動平均)



出所: 韓国産業通商資源部, CEIC, みずほ銀行

図表 4: BOK の経済見通し(2019 年 4 月時点)

	2018年	2019年		2020年	
	通年	下半期	上半期	通年	通年
GDP	2.7%	2.3%	2.7%	2.5%	2.6%
家計最終消費支出	2.8%	2.2%	2.7%	2.5%	2.5%
設備投資	-1.6%	-5.3%	6.4%	0.4%	2.6%
知的財産投資	1.9%	2.0%	3.0%	2.5%	2.9%
建設投資	-4.0%	-6.4%	-0.3%	-3.2%	-1.8%
輸出	4.0%	1.4%	3.9%	2.7%	3.0%
輸入	1.9%	-1.8%	5.0%	1.6%	2.5%
消費者物価指数 (CPI)	1.2%	0.7%	1.4%	1.1%	1.6%

注: シャドー(緑)は 2019 年 1 月時点の見通しから値を引き上げた項目、同(赤)は引き下げた項目、値は全て前年比。

出所: BOK, 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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。