

2019 年 7 月 19 日

## 通貨ニュース

### 韓国: 利下げに踏み切った 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%から1.50%に引き下げる決定した。景気下支えの必要性を重視した判断とみられる。政策金利の変更は2018年11月の0.25%の引き上げ以来5会合ぶりとなるほか、利下げについては2016年6月以来となる(図表1)。

ブルームバーグ社の事前調査によれば、エコノミスト25名中10名が25%の利下げを予想していたこともあり、為替市場への影響も過大なものにはならなかつた。利下げ発表直後こそ、KRWは1181から1185近くまでウォン安が進んだ。ただその後は、徐々にショートポジションの巻き戻しと見られる動きから一時1175台まで戻し、前日比でややウォン高水準となる1178台で取引を終えた。韓国総合株価指数(KOSPI)も小幅に上下するにとどまった。

声明文では、世界景気については減速が続くも主要国の金融緩和期待から金融市場に落ち着きがみられるといった改善点にも言及。一方で、国内景気については懸念を強める内容となっている。建設投資は依然として調整局面にあり、輸出と設備投資の減速が深まったとの判断だ。実質GDP成長率については4月時点の予想(2019年で前年比+2.5%)を下方修正した。

具体的な下方修正の内容については、同日に公表されたBOKの経済見通し(「Economic Outlook for the Second Half of 2018」)で確認できる。2019年と2020年の実質GDP成長率については2019年が前年比+2.2%、2020年は同+2.5%と、それぞれ4月時点の見通しである同+2.5%と同+2.6%から下方修正された(図表2)。

2019年の成長率見通しを下方修正した大きな要因は輸出の減速にある。上述の経済見通しでは、輸出の減速が顕著であると表現を強めた。輸出の先行きのリスク要因としては、米中の貿易紛争(trade conflict)や半導体市況に加えて、日本によるハイテク素材の輸出規制(Japan's restrictions on exports of tech materials)を挙げた。成長率下振れリスクとして、日本による輸出管理厳格化が長期化した場合の生産混乱(a production disruption due to prolonged tightening of export controls by Japan)を指摘している。

また、李総裁も会見で、輸出減速を成長率見通しの下方修正と認めるとともに、日本の輸出規制(Japan's export restrictions)が経済見通しに反映されたと述べた。声明文でBOKは、日本の輸出規制について、米中貿易紛争とともに株式やKRW相場の変動要因となっていると指摘したほか、あらたに今後注意深く監視すべき動向のひとつに挙げた。

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

BOK の見解を見る限り、日本の貿易政策の行方は BOK の政策判断に大きな影響を与えるものになったと言えそうだ。景気低迷の主要因として輸出減速があり、半導体産業の低迷がある。日本の貿易政策はそこに追い討ちをかけうるという論理だ。日本の輸出管理により半導体素材が 30% 不足すれば、実質 GDP は 2.2%pt 押し下げられる、との韓国系シンクタンクの試算もある。

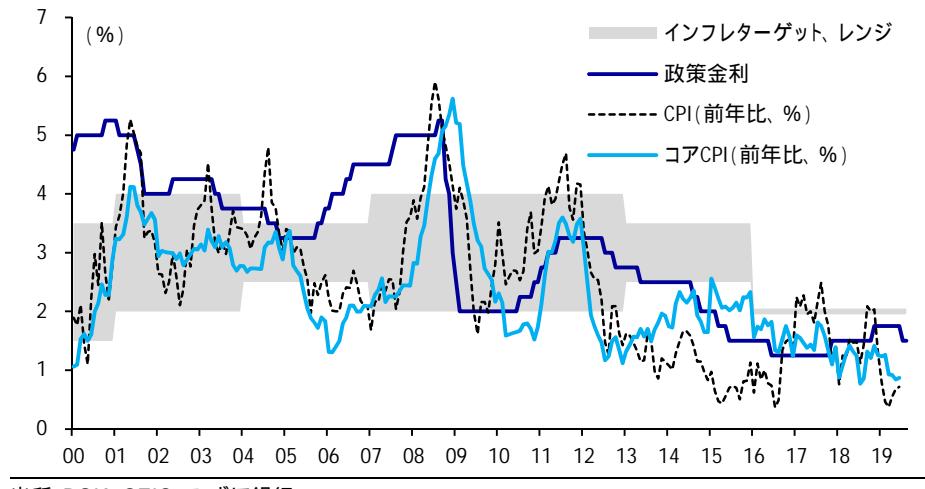
もっとも、7月1日に本邦経済産業省が発表した政策措置は禁輸措置ではないことは確認しておきたい。指定された3品目の輸出にともなう手続きが繁雑化することは予想されるものの、取引が禁止されるわけではない。「ホワイト国」指定についても然りである。恣意的な制度運用による実質的な禁輸措置を韓国政府は懸念しているようだが、それを前提に議論するのは時期尚早だろう。

もちろん、実質的な影響は限定的であるということを判断するには、今後数か月の輸出実績を確認する必要があるかもしれない。リスクがあるとすれば、その期間中に日韓両国政府間の対立が深まることだろう。韓国政府は対抗措置を来週にも取りまとめるという。対抗措置の応酬に陥れば收拾は難しくなる。

BOK の次回会合(8月30日)を控えて、以下のイベントには注意しておきたい。まず、7月23~24日の世界貿易機関(WTO)一般理事会では、韓国政府の提議により日本政府の措置が議論対象となる見通しだが、議論は平行線を辿り両国間の対立が深まる結果に終わりそうだ。前後の日程で、韓国政府による対抗措置も明らかになろう。また、早ければ8月中にも日本政府は韓国を「ホワイト国」から除外する可能性がある。8月15日は韓国の光復節(National Liberation Day)にあたり、反日感情が高まりやすい。

以上のような点を踏まえれば、KRW についてはしばらくボラタイルな動きが予想される。韓国景気の行方が懸念されるなか、方向感として KRW 高は期待しにくい。KRW は BOK の次回会合に向けて 1160~1200 のレンジで推移すると想定する。日韓の対立が深まり KRW が 1200 をトライする場面があれば、BOK の対応にも注意したい。

图表1:政策金利とインフレ動向



出所: BOK, CEIC, みずほ銀行

图表2:最新のBOKの経済見通し(2019年7月時点)

(前年比)	2018年		2019年						2020年	
	通年		上半期		下半期		通年		通年	
	実績	(4月時点)	予想	(4月時点)	予想	(4月時点)	予想	(4月時点)	予想	(4月時点)
実質GDP成長率	<b>2.7%</b>	2.7%	<b>1.9%</b>	2.3%	<b>2.4%</b>	2.7%	<b>2.2%</b>	2.5%	<b>2.5%</b>	2.6%
家計最終消費支出	<b>2.8%</b>	2.8%	<b>2.0%</b>	2.2%	<b>2.5%</b>	2.7%	<b>2.3%</b>	2.5%	<b>2.4%</b>	2.5%
設備投資	<b>-2.4%</b>	-1.6%	<b>-12.6%</b>	-5.3%	<b>2.3%</b>	6.4%	<b>-5.5%</b>	0.4%	<b>3.4%</b>	2.6%
知的財産投資	<b>2.2%</b>	1.9%	<b>2.7%</b>	2.0%	<b>2.5%</b>	3.0%	<b>2.6%</b>	2.5%	<b>2.9%</b>	2.9%
建設投資	<b>-4.3%</b>	-4.0%	<b>-5.4%</b>	-6.4%	<b>-1.3%</b>	-0.3%	<b>-3.3%</b>	-3.2%	<b>-1.6%</b>	-1.8%
輸出	<b>3.3%</b>	4.0%	<b>-0.8%</b>	1.4%	<b>2.0%</b>	3.9%	<b>0.6%</b>	2.7%	<b>2.4%</b>	3.0%
輸入	<b>1.6%</b>	1.9%	<b>-3.3%</b>	-1.8%	<b>2.3%</b>	5.0%	<b>-0.5%</b>	1.6%	<b>2.4%</b>	2.5%
消費者物価指数(CPI)	<b>1.5%</b>	1.2%	<b>0.6%</b>	0.7%	<b>0.7%</b>	1.4%	<b>0.7%</b>	1.1%	<b>1.3%</b>	1.6%

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こと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。