

2022年1月19日

通貨ニュース

韓国: BOK 総裁は追加利上げを示唆

韓国銀行(BOK)は14日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7日物レポ金利)を0.25%pt引き上げて1.25%とすることを決定した(図表1)。委員7名中1名が据え置きを主張したもよう。この決定により、ついに政策金利はコロナショック前の水準を取り戻した。2021年8月以降、2会合につき1回(0.25%pt)の利上げが行われてきたが、今回は2会合連続の利上げ実施となった。もともと、李総裁は1~3月期の追加利上げの可能性にかねてから言及、市場では利上げが行われるという見方に傾いていた。なお、同総裁は「政策金利が1.50%になったとしても引き締めではない」と発言、追加利上げを示唆した。

2会合連続で利上げに踏み切った主な理由は、インフレ見通しの上振れとみられる。声明文によれば、消費者物価指数(CPI)はかなりの期間、前年比+3%前後で推移し、2022年を通して同+2%半ばを上回り続けるというのがBOKの見通しとなっている。コアCPIについても、2022年は同+2%を明確に上回って推移するとしている。前回会合(2021年11月)時点では、CPIで同+2%程度、コアCPIで同+1%台後半に徐々に落ち着いていく展開が予想されていた。

BOKのインフレ見通しの上振れは、直近の状況変化が影響したとみられる。というのも、2021年12月23日にBOKから公表された『2022年の金融政策』報告書では、景気およびインフレ見通しは同11月公表の経済見通し(図表2)を踏襲していた。実際に同報告書が取りまとめられた時期は、公表日からいくらか遡るのであろうが、いずれにせよその後になって、インフレ見通しの修正を迫られたことになる。

また、2021年12月後半以降、市場で最も注目されたのは米国の金融政策正常化の前倒し観測の高まりだろう。複数のFRB高官がその可能性に言及、利上げ着手は2022年3月が濃厚となり、バランスシート縮小(いわゆるQT)の着手も同6月というのがコンセンサス化しつつある。同時に、新興国への逆風も意識され、KRWは再び対ドルで1200をトライする動きをみせた。

他方、商品市況も再上昇の動きをみせた。世界的なオミクロン株による感染拡大の動きのほか、ウクライナや中東を巡る地政学リスクに、供給制約が長期化する懸念が高まった。資源輸入国である韓国にとって、上述のKRW安と資源価格上昇は、直接的には輸入物価を、間接的には生産者物価や消費者物価を押し上げることになる。2021年10~12月期には、各種インフレ率の伸びがピークアウトした兆しがあったものの、そう期待するのは時期尚早である可能性が足許で高まったといえそうだ。

このほか、インフレ高進の長期化が景気や金融不均衡にもたらす影響も無視できない。雇用(失業率)が改善するなかで、インフレ高進が2022年の成長を支えるはずの消費を抑制しかねない。また、インフレ高進で実質金利のマイナス幅が拡大すれば、BOKによる金融不均衡(≒資産バブル)リスクを緩和する取り組みにとって阻害要因となる。声明文では、家計債務および不動産価格とも

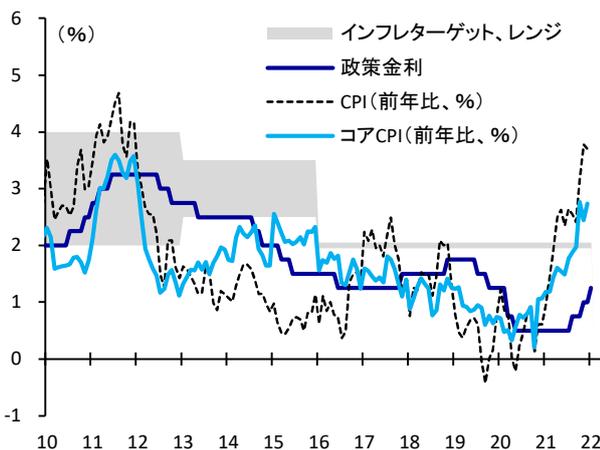
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

に伸びが鈍化したと記述されたが、李総裁が会見で「継続するかわからない」と述べたのはこのあたりの問題意識からと推測される。

BOK は今後も、①COVID-19 を巡る動向、②経済成長とインフレの行方、③金融不均衡リスクの蓄積、④利上げ効果、⑤主要国における金融政策の動向を見極めながら、緩和度合いを適宜調整していく姿勢だ。冒頭の李総裁の発言も踏まえて、利上げプロセス自体は続くと考えたい。

市場では、次期総裁人事(李総裁の任期は3月末まで)もあり、2月会合での利上げは難しいとの見方もある。文大統領は指名の意向を明確にしておらず、次期大統領(大統領選は3月9日)による指名となる可能性があるためだ。一方で、BOK の政策運営の一般原則「金融の安定性に配慮しつつ、物価の安定を図ることを通じ国民経済の健全な発展に寄与する」に、そうした政治的配慮がどこまで容認されるかは、金融・経済、特にインフレ動向次第といえよう。少なくとも、拡張的な財政運営が行われているなか、金融政策の正常化を進めやすい環境は整っている点はあらためて確認しておきたい。

図表 1:政策金利とインフレ率



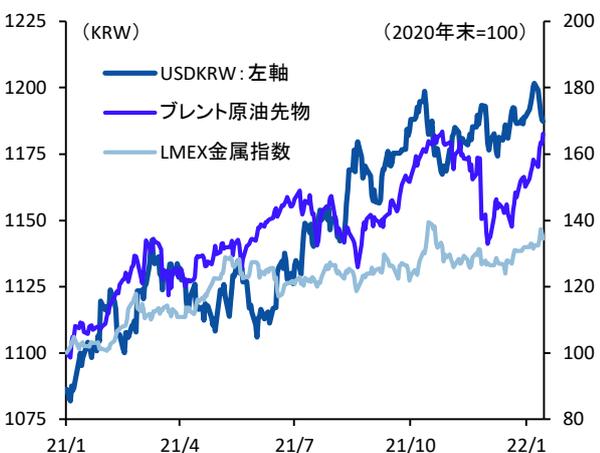
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2021年11月時点)

| | 2021年 | 2022年 | | 2023年 | |
|--------------|----------|-------|------|-------|------|
| | (前年比) 通年 | 上半期 | 下半期 | 通年 | 通年 |
| 実質GDP成長率 | 4.0% | 3.0% | 3.1% | 3.0% | 2.5% |
| 民間最終消費支出 | 3.5% | 4.1% | 3.2% | 3.6% | 2.5% |
| 設備投資 | 8.2% | -0.5% | 5.5% | 2.4% | 1.5% |
| 知的財産投資 | 4.1% | 4.1% | 3.7% | 3.9% | 3.8% |
| 建設投資 | -0.7% | 2.1% | 3.1% | 2.6% | 2.1% |
| 輸出(財) | 8.5% | 1.9% | 3.3% | 2.6% | 2.5% |
| 輸入(財) | 10.1% | 2.4% | 3.7% | 3.1% | 2.6% |
| 消費者物価指数(CPI) | 2.3% | 2.3% | 1.8% | 2.1% | 1.7% |

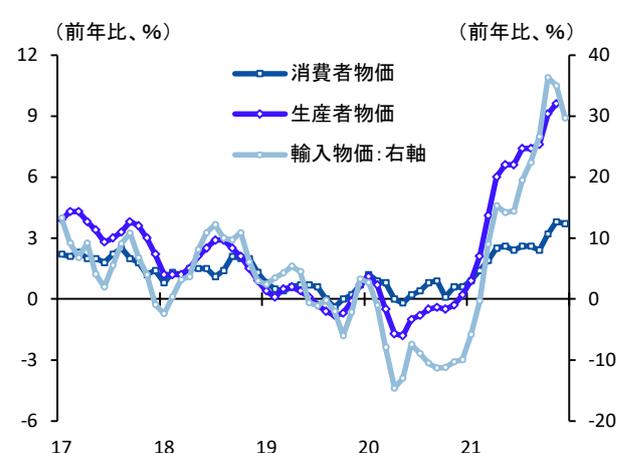
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: USDKRW と商品市況



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 各種物価指数の伸び率



出所: 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。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。