

2022年2月25日

通貨ニュース

韓国: 次期総裁下でも利上げ余地を模索へ

韓国銀行(BOK)は24日、金融通貨委員会を開催し、全会一致で政策金利(7日物レポ金利)を1.25%で据え置くことを決定した(図表1)。据え置き判断は3会合ぶり。足許でインフレや家計債務、住宅価格の伸びがやや和らぎつつあることは事実であるが、そもそも市場では、次期総裁人事(李総裁の任期は3月末まで)もあり今会合での利上げは難しいとの見方が根強かった。

もともと、次期総裁下でも、BOKは追加利上げの判断を迫られる可能性は高そうだ。インフレ見通しは依然として上振れ見込みであるためだ。

今後の消費者物価指数(CPI)の見通しについて、今会合の声明文では「相当の期間、3%を大きく上回る」とされた。前回1月会合では、この水準は3%前後(in the 3% range)とされていたので、一段と上方修正されたことになる。また、年間通しての水準も今会合では3%台前半とされており、全会合(2%台半ばを上回る)から引き上げられた。

Looking ahead, it is forecast that consumer price inflation will run substantially above 3% for a considerable time, exceeding the path projected in November, and run at the lower-3% level for the year overall.

実際、同日に公表されたBOKの経済見通しによれば、年間のCPI見通しは、2022年が前年比+3.1%、2023年は同+2.0%とされた(図表2)。2021年11月時点の見通しでは、それぞれ同+2.0%、同+1.7%であった。また、食品・エネルギーを除くコアCPIも2022年が前年比+2.6%、2023年は同+2.2%とされ、いずれも従来見通し(それぞれ同+1.8%、同+1.6%)から上方修正された。李総裁も会見で、物価上昇が想定よりも広範かつ大きくなりつつあるとしている。

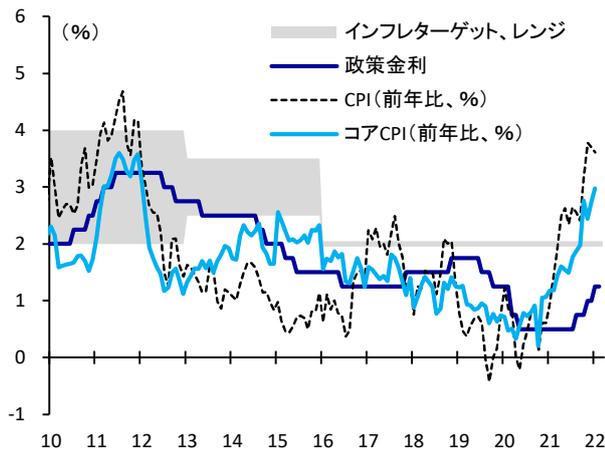
問題は、この見通しに地政学リスクの高まり、具体的にはウクライナ情勢の影響が織り込まれるのはこれからだということだろう。声明文を見る限り、地政学リスクの影響は金融市場のボラティリティ上昇の説明で言及があるのみである。上述の経済見通しでも、経済成長の下押しリスクとして取り上げられているが、インフレ見通しにおける言及は見当たらない。上述のインフレ見通しは、供給制約による原材料価格の上昇を反映したものとみられる。ロシアによるウクライナ侵攻で事態は一層混迷している。エネルギー等の一段の価格上昇は、BOKのインフレ見通しを上振れさせることになりそうだ。

また、李総裁が会見で言及した通り、財政拡張(≒需要創出)がインフレを促す可能性にも注意したい。3月9日に投開票を迎える韓国の次期大統領選挙では、上位2候補で具体的な政策内容は異なる一方、揃って財政拡張が謳われている。なかには実現が難しい政策もある。ただ、上述の通り、ウクライナ情勢の混迷化で供給制約の問題がさらに長期化しかねない中で、財政で追加需要を創出しにければ、インフレ高進が再燃するリスクはある。

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

なお、李総裁は会見で、金融市場の安定化を目的とした国債の買い入れの可能性にあらためて言及した。このことは、BOK が金融市場の不安定化を理由に、金融引き締め(利上げ)の流れを巻き戻す意図はないとも読み取れる。堅調な経済成長も予想されている中で、総裁は代わっても BOK はインフレ見合いで追加利上げ余地を模索していくと考える。当面は、エネルギーをはじめとする原材料価格の見通しや、対ドルで 1200 近くでは底堅さをみせる KRW 相場の動向に注目したい(図表 3、4)。

図表 1: 政策金利とインフレ率



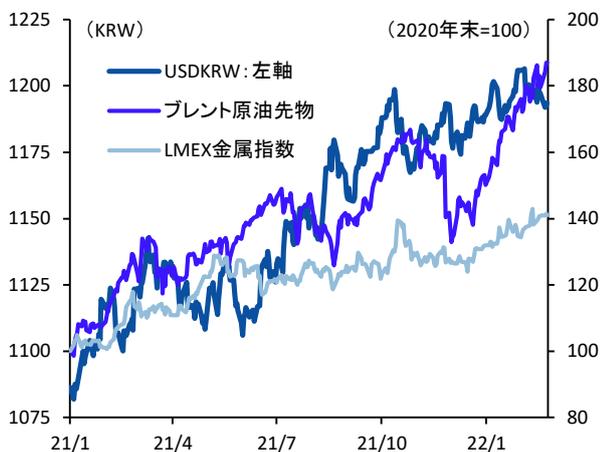
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2022年2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%	2.8%	3.1%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	3.6%	3.9%	3.2%	3.5%	2.6%
設備投資	8.3%	-1.3%	5.8%	2.2%	1.7%
知的財産投資	3.9%	4.2%	3.7%	3.9%	3.8%
建設投資	-1.5%	0.6%	4.0%	2.4%	2.3%
輸出(財)	9.8%	4.5%	2.5%	3.4%	2.2%
輸入(財)	11.8%	5.6%	2.1%	3.8%	2.3%
消費者物価指数(CPI)	2.5%	3.5%	2.7%	3.1%	2.0%

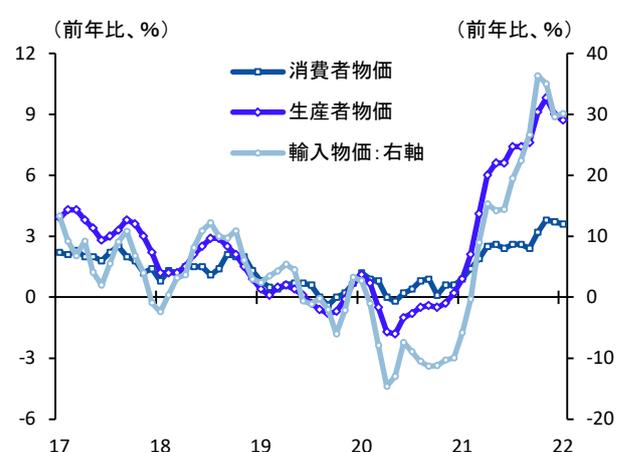
注: 下線は 2021 年 11 月時点の見通しから下方修正された値
出所: BOK、みずほ銀行

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。