

2022年4月15日

通貨ニュース

韓国: 総裁不在も、追加利上げに躊躇なし

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25bp引き上げ1.50%とすることを全会一致で決定した(図表1)。利上げは2会合ぶりとなり、2021年8月以降の利上げ幅は100bpとなった。議会承認の遅れによって新総裁ポストが空席のまま開催されることもあり、追加利上げを巡っては市場の予想は割れていた。しかし、前回会合(2月24日)以降のインフレ圧力の高まり、想定の上振れを受けて、対応を急いだ模様だ。

実際、3月の消費者物価指数(CPI)が前年比+4.1%とおおよそ10年ぶりの水準まで加速する等、足許でのインフレ圧力の高まりは明らかである。その一部は消費の緩やかな持ち直しから生じている可能性はあるものの、①資源価格の再上昇に②通貨安が重なった点が大きな役割を果たしたとみられる(図表2)。そして、それらの行方も踏まえて、BOKのインフレ見通しは上方修正されたようだ。声明文によれば、CPIはしばらく前年比+4%前後で高止まりし、2022年通年では2月時点の見通し(同+3.1%)を大きく上回るという。コアCPIについても、同+3%程度と2月時点(同+2%半ば)から上方修正された。

まず、原油をはじめとする資源価格については、世界的な供給制約問題の長期化やウクライナ危機を巡る懸念から、年初以降、上昇圧力が高まっていた。そして、前回会合直後に明らかになったロシアによるウクライナ侵攻により、資源価格上昇はペースを加速。対ロ追加制裁の発動・強化やロシアによる対抗措置、紛争地域の拡大により、供給制約問題が一層悪化すると懸念されたためだ。足許では停戦協議への期待感もあり、資源価格は徐々に高止まりの動きを見せているが、予断を許さない状況だ。

次に通貨安だが、KRWは対ドルで2020年5月以来の水準まで一時下落した。これには、すでに一服しつつある市場のリスクオフの影響のほか、2つの経路が指摘できる。ひとつは、上述の資源価格上昇による貿易収支の悪化(≒KRWの実需悪化)である。資源輸入国では影響が顕在化しやすく、韓国も例外ではない。韓国はすでに2021年12月に貿易赤字に転じ、2022年1月には大規模な貿易赤字を計上していたこともあり、懸念は高まりやすい(図表3)。

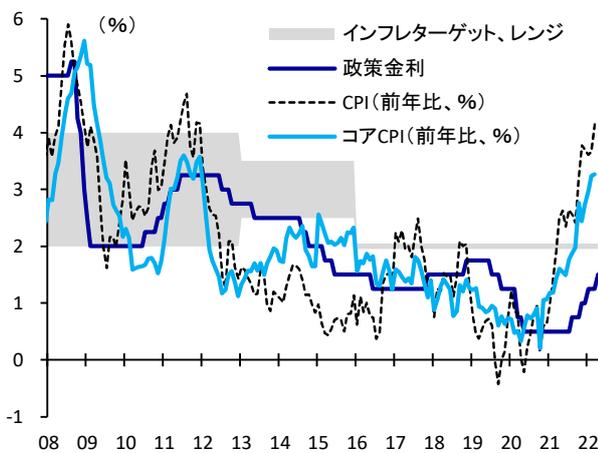
もうひとつの経路は、米中金利差の縮小だ。米国は3月FOMCで利上げに着手、2023年には中立金利を上回る水準まで利上げが重ねられることが示唆された。その後も、FRB高官からのタカ派発言が続き、足許では5月と6月に50bpずつの追加利上げがコンセンサス化している。実現すれば、米韓の政策金利差は急速に縮小する。堅調に推移してきた債券市場への資金流入(≒KRW下支え)にも影響してくれば、KRWには下押し圧力となりうる。

現実には、BOKが資源価格上昇に対して行えることはほとんどない。とはいえ、もうひとつのインフレリスクである通貨安には対応する余地はある。インフレ見通しが上振れる中、決断を躊躇している時間はなかったということだろう。

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

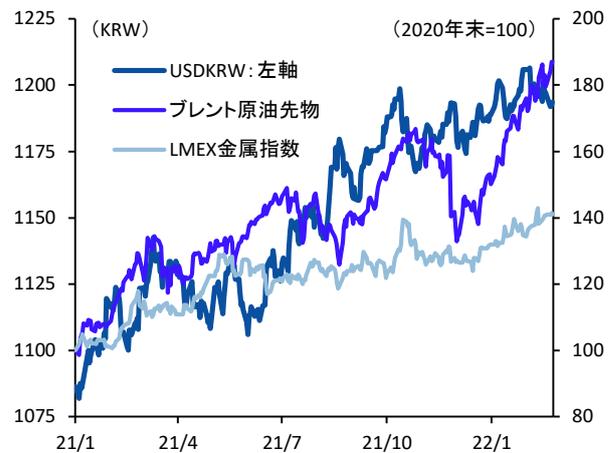
なお、声明文では、2022年の成長率が2月時点の見通し(前年比+3.1%)からいくらか下振れるとの見解も示されたが、これがBOKのインフレ対応を躊躇わせることは当面なさそうだ。現政権からKRW安のけん制発言がみられているように、特に中小企業のコスト問題も絡んで輸入物価抑制は喫緊の対応が求められている。コロナ禍を契機に導入された資金繰り支援措置も継続されるようだ。また、5月に発足する次期政権もインフレ対応を重要施策のひとつに挙げている。新総裁下においても、インフレリスク見合いで追加利上げ余地を模索していくと考えておきたい。次回会合(5月26日開催予定)と同日に公表されるBOKの最新の経済見通しでは、この点の見解が特に注目されよう。

図表 1: 政策金利とインフレ率



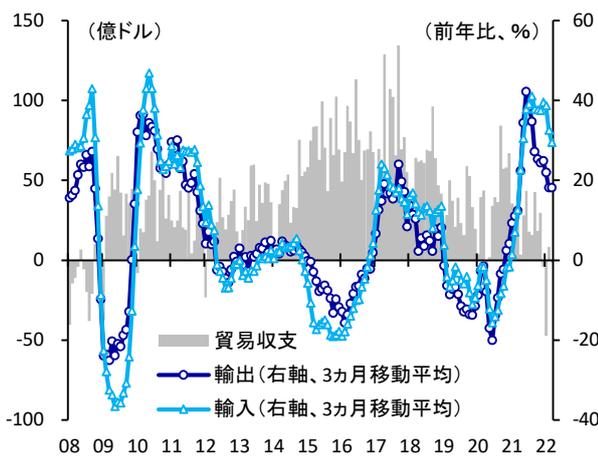
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: USDKRW と商品市況



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: 貿易収支



出所: 韓国関税庁、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 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

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。