2022 年 5 月 30 日

通貨ニュース

韓国：当面はインフレ重視で追加利上げが見込まれる

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

韓国銀行（BOK）は 26 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 1.75%とすることを全会一致で決定した（図表 1）。利上げは 2 会合連続となり、2021 年 8 月以降の利上げ幅は 125bp となった。インフレ圧力および想定の一段の上振れを受けた判断とみられる。声明文には以下の一文が追記され、BOK は政策運営上、インフレ抑制に一層重点を置くとした。

The Board sees it as warranted to conduct monetary policy with more emphasis on inflation for some time,

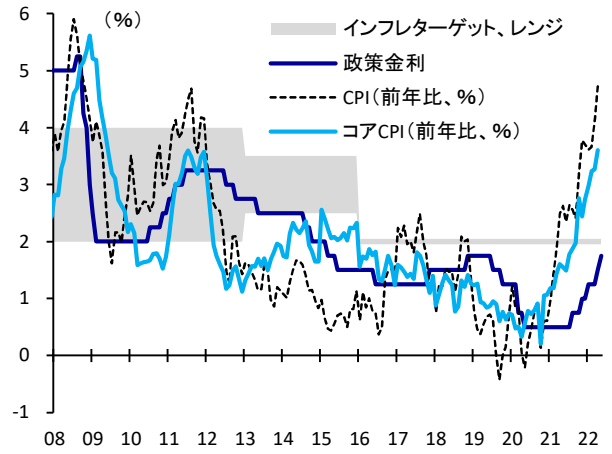
インフレ圧力の高まりは顕著である。4 月の消費者物価指数（CPI）は前年比+4.8%と前月（同+4.1%）から大きく加速、2008 年 10 月以来の高い伸びとなった（図表 1）。コア CPI の伸びは物価上昇の拡がりを示唆する。また、声明文によれば、CPI はしばらく前年比+5%程度で推移し、2022 年通期では同+4%半ばの伸びになるという。前回 4 月会合時には、同+4%前後でしばらく推移し通期では同+3.1%を上回り続けるとしていた。BOK が 26 日に公表した最新の経済見通しでも、CPI は 2022 年が同+4.5%、2023 年が同+2.9%と 2 月時点の見通し（それぞれ同+3.1%、同+2.0%）から上方修正されている（図表 2）。

CPI 見通しの上方修正は、①供給制約問題の長期化懸念と②KRW 安が主な背景と整理できよう。①については、ウクライナ危機を巡ってはウクライナ東部・南部でロシアの侵攻が続いており、停戦協議は難航している。中国では上海市のロックダウンが長期化。中国当局がゼロコロナ政策の堅持を掲げており、他都市への波及の動きもみられる。世界景気の先行き不安が燻り始めたことで一時の騰勢は和らぐも、供給制約面から資源価格は依然高水準にある（図表 3）。

②については、市場のリスクオフの影響のほかに、資源価格上昇による貿易収支の悪化（≒KRW の実需悪化）と米中金利差の縮小による投資資金の流出が、引き続き主な経路とみられる。韓国では1月に続き 4 月にも比較的大きな貿易赤字を計上（図表 4）。上述の経済見通しでは、貿易黒字の水準を下方修正している。他方、金融政策では FRB が 5 月に利上げペースを加速。BOK は利上げで先行していたが、遠からず米韓金利は逆転しかねない。そうなれば、一層の KRW 安圧力、言い換えれば輸入物価を通じたインフレ圧力が生じうる。

以上のように、BOK に CPI 見通しの上方修正を迫った要因のいくつかには、さらなるインフレ圧力をもたらす可能性が見出せる。BOK は追加利上げに動かざるをえないだろう。冒頭で紹介した声明文の一文のほか、成長率見通しを下方修正するも「潜在成長率は上回っている」とした李総裁の発言もそれを示唆する。同総裁は 16 日、「大幅利上げを完全には排除できない」とも述べていた。FRB の動向睨みで利上げペースが加速する可能性すらある。特に、KRW の安値更新等の動きがみられた場合に、その可能性は高まるのではないか。

図表 1:政策金利とインフレ率



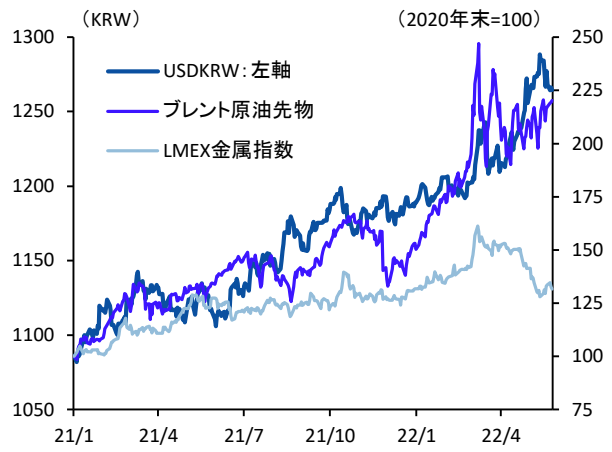
出所:BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2:図表 4:BOK の経済見通し（2022 年 5 月時点）

（前年比）	2021年 通年	2022年 上半期	2022年 下半期	2022年 通年	2023年 通年
実質GDP成長率	4.0%	2.8%	2.5%	2.7%	2.4%
民間最終消費支出	3.6%	3.9%	3.5%	3.7%	2.7%
設備投資	8.3%	-5.4%	2.6%	-1.5%	2.1%
知的財産投資	4.0%	4.7%	3.3%	4.0%	3.7%
建設投資	-1.5%	-3.4%	2.2%	-0.5%	2.6%
輸出（財）	10.0%	5.8%	1.1%	3.3%	2.1%
輸入（財）	11.9%	5.3%	1.5%	3.4%	2.4%
消費者物価指数（CPI）	2.5%	4.4%	4.6%	4.5%	2.9%

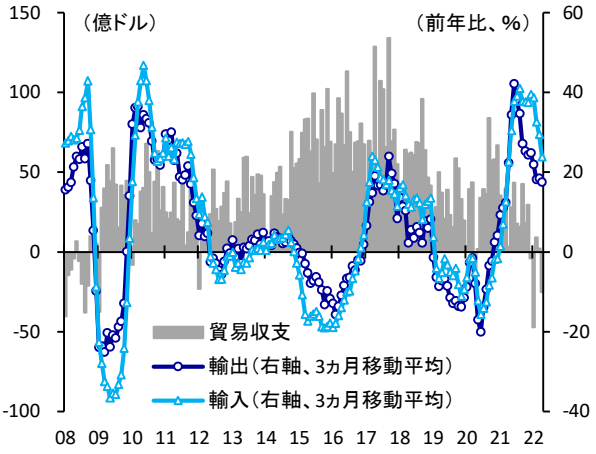
注:下線は 2022 年 2 月時点の見通しから下方修正された値
出所:BOK、みずほ銀行

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:貿易収支



出所:韓国関税庁、CEIC、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に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。