

2022 年 7 月 14 日

通貨ニュース

韓国: 利上げ幅を拡大した BOK

韓国銀行(BOK)は 13 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レボ金利)を 50bp 引き上げ 2.25%とすることを全会一致で決定した(図表 1)。利上げ幅は従来の 25bp から拡大、2021 年 8 月以降の利上げ幅は 175bp に達した。声明文の冒頭で、BOK はインフレ高進とその拡がり、インフレ期待の急速な上昇に言及。後段では、それらに歯止めをかけるべく利上げ幅を 50bp とする判断に至ったことを以下の通り説明している。

the Board sees it as important at this time to curb the spread of inflation expectations through a 50-basis-point rate hike to prevent acceleration of inflation.

実際、インフレ率は足許でなお上昇中だ。6 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+6.0%と前月(同+5.4%)から大きく加速、1998 年 11 月以来の水準に達した(図表 1)。6 月のコア CPI も同+4.4%と前月(同+4.1%)から加速。こちらは 2008 年 12 月の直近ピーク(同+5.6%)には及ばないものの、物価上昇の拡がりを見せしめることには変わりはない。こうした伸びは BOK の従来見通しを上回るものだ。BOK は声明文で、CPI はしばらく前年比+6%を上回り、2022 年通期では 5 月時点の見通し(同+4.5%)を著しく上回ると述べた(図表 2)。コア CPI に関して、しばらく同+4%かそれ以上の伸びを示すと予想している。

先々のインフレ率見通しを上振れさせているのは BOK だけではない。6 月の消費者サーベイによると、12 か月後に予想するインフレ率(平均)が前年比+3.9%と前月(同+3.3%)から大きく加速。単月の変化幅としては、統計で遡れる 2008 年以降で最大、水準としては 2012 年 4 月以来の結果となった(図表 3)。ただ、BOK としては、足許での物価上昇の長期化が先々の物価見通しを上振れさせているリスクとして警戒せざるを得ない。また、このサーベイの集計期間(6 月 13 ~ 20 日)の後に、電力とガスの料金が 7 月から値上げされることが発表されている。さらなる見通しの上振れも予想されるだけになおさらだろう。

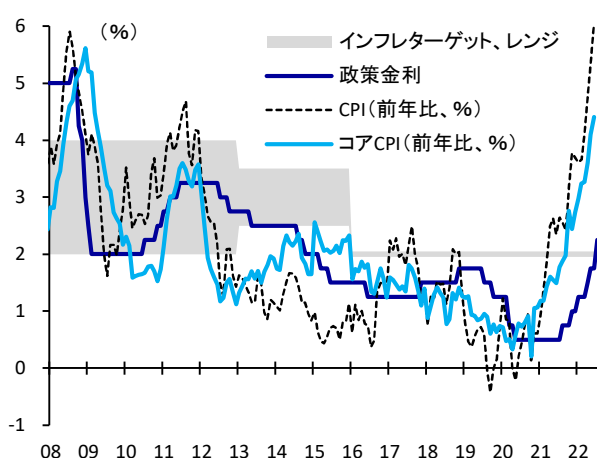
かかる状況下、BOK はインフレ対応を優先し、追加利上げを継続する構えだ。李総裁は会見で、今後は 25bp ずつの利上げが望ましいとの認識を示し、2022 年末には政策金利が 2.75~3.00%まで引き上げられるとの市場の織り込みも合理的と述べた。また、あと 1、2 回の利上げは引き締めとはいえないかもしれないとした。ちなみに、年内の政策会合は残り 3 回、それぞれ 25bp ずつの利上げが行われれば、政策金利は 3.00%となる。

もともと、特に次回 8 月会合で、50bp の利上げが行われる可能性はそれほど低くはないように思われる。理由は KRW 安だ。李総裁は会見で、KRW 安がもたらすインフレ圧力を政策上考慮していると述べている。米国のイエレン財務長官の訪韓(7 月 19 日予定)に際して、韓国側では KRW 安に楔を打つべく、通貨スワップ協定への期待が膨らむが、これは危機感の裏返しでもあろう。

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、KRW は昨年以降、下落が続いており、足許では米金融危機の影響が残る 2009 年以来的水準まで下げている(図表 4)。当局も相場安定に努めているようだが、じり安が止まらない。この間、輸入価格を通じてインフレ圧力をもたしてきたことは事実だろう。金利面では、米金利の上昇で対米金利差が縮小。仮に 7 月 FOMC で 100bp の利上げが行われれば、金利差はついに逆転する(米国の方が高くなる)。実需面では、資源高を背景に貿易赤字の計上が続くようになってきた。これまで輸出をけん引してきた半導体関連にも先行きの勢い鈍化が指摘される。株式市場からの海外資金流出も目立つ。こうした中で、能動的に通貨安(≒インフレ圧力)を抑制しようとするれば、相応の追加利上げが必要になるのではないかな。

図表 1: 政策金利とインフレ率



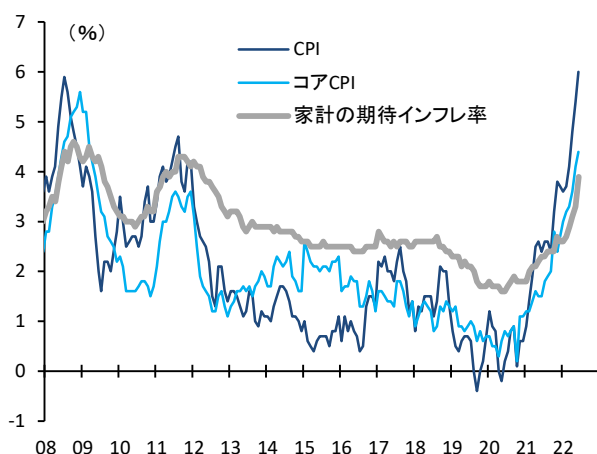
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: 図表 4: BOK の経済見通し(2022 年 5 月時点)

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

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: 物価と家計の期待インフレ率(12 か月先)



出所: BOK、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: USDKRW のスポットレート(月足)



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。