

2022 年 8 月 26 日

通貨ニュース

韓国: 景気面の配慮を見せ始めた BOK

韓国銀行(BOK)は 25 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レボ金利)を 25bp 引き上げ 2.50%とすることを全会一致で決定した(図表 1)。利上げ幅は前回 7 月会合の 50bp からは縮小、2021 年 8 月以降の利上げ幅は計 200bp に達した。声明文の冒頭で、インフレ圧力及びインフレ期待が依然として高水準にあることを理由に挙げた。ただ、その書きぶりは前回会合時と比べてやや落ち着いたものとなった。

インフレの動向については、7 月の消費者物価指数(CPI)が前年比+6.3%と前月(同+6.0%)から加速。7 月のコア CPI も同+4.5%と前月(同+4.4%)から小幅に加速した(図表 1)。これらに関しては、概ね前回声明文で予想されていた通りである。前者については、石油製品の価格上昇がやや和らいできたという記述が追加された。「急上昇」や「加速」という言葉が目立った従来から、いくらか変化がうかがえる。

今会合に際しては、BOK の最新の経済見通しが公表されており、この中で CPI 見通しは上方修正された(図表 2)。2022 年が前年比+5.2%、2023 年は同+3.7%と、5 月時点の見通し(それぞれ同+4.5%、同+2.9%)が見直された。ただ、こちらも前回声明文の内容を踏まえれば、ほぼ予想の範囲内といえよう。また、7 月の消費者サーベイでは、12 か月後に予想するインフレ率(平均)が前年比+4.3%と前月(同+4.7%)から減速。BOK の李総裁は会見で、予想より早くインフレ率がピークを迎える可能性に言及した点は注目される。

これまでの BOK の政策判断には、インフレ加速に追加利上げを急かされてきた感がある。ただ、インフレ動向が加速から高止まりへと移行するとみられるなか、BOK は、先々のインフレ見通しをどう目標水準(前年比+2.0%)に収斂させていくのか、以下の声明文にもある通り、いくつかの観点から探ることになる。

In this process the Board will determine the size and pace of further increases of the Base Rate while thoroughly assessing the degree of persistence of high inflation, the pace of growth, financial stability conditions such as capital flows, monetary policy changes in major countries, and geopolitical risks.

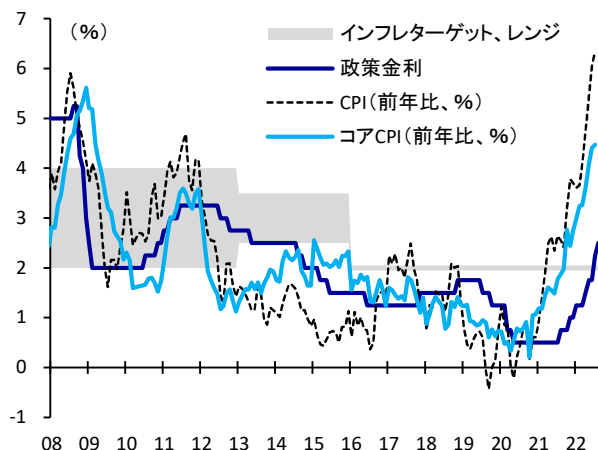
ここで、インフレ動向とともに言及が増えてきているのが、景気への影響だ。李総裁は会見で、成長率が大きく下振れる場合には利上げペースを再検討すると配慮をみせた。上述の経済見通しにおける実質 GDP 成長率は、2022 年が前年比+2.4%、2023 年は同+2.1%と 5 月時点の見通し(それぞれ同+2.5%と同+2.4%)から下方修正された(図表 2)。ここから大きく下振れるケースを指していると思われる。輸出依存度の高い同国経済は、世界景気、特に中国景気の減速の影響を受けやすい。資本コストの上昇も伴って、設備投資の見通しは大きく下振れた。2023 年は世界景気の一層の減速が懸念されるほか、足許で強い民間消費も行動規制緩和という追い風が剥落する点には注意したい。

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

また、金融環境について、従来は「金融不均衡の蓄積」が政策判断における観点のひとつに挙げられていたが、上記の声明文にある通り、これが「資本フロー等の金融安定性」に置き換えられた点にも注目したい。懸案の家計債務や不動産価格の伸びが和らいできたことで、足許で下落が続く KRW 相場の安定化がより重要視されているようだ。実際、資源輸入国である同国にとって、通貨安の抑制はインフレ抑制と整合的だ。前回同様、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。

かかる状況下、BOK はインフレ対応を優先しつつ、景気等に配慮しながら利上げを継続する構えだ。年内残り 2 回(10 月および 11 月)の政策会合でも 25bp ずつの追加利上げが行われると考えたい。利上げペースが緩むとすれば、早期のインフレ見通し改善や大幅な景気下振れのほか、米韓通貨スワップ協定を巡る議論の進展により KRW が大きく反発する場合等が挙げられよう。なお、25bp ずつの利上げが望ましく、2022 年末の政策金利は 2.75~3.00%という市場の織り込みも合理的との認識を、李総裁は今会合でも踏襲した。

図表 1: 政策金利とインフレ率



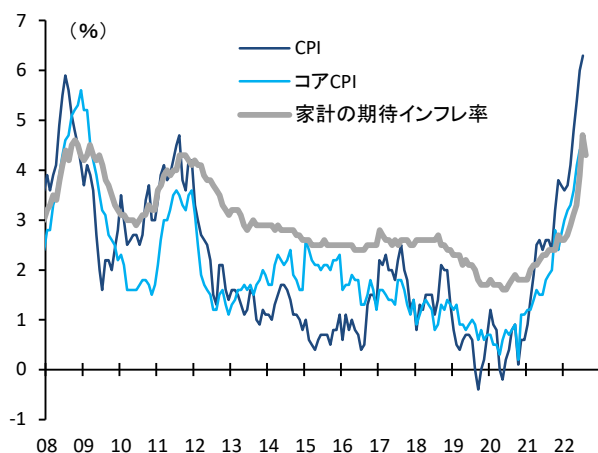
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: 図表 4: BOK の経済見通し(2022 年 8 月時点)

	2021年 (前年比)	2022年		2023年	
		通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	4.1%	2.9%	2.4%	2.6%	2.1%
民間最終消費支出	3.7%	4.2%	3.8%	4.0%	2.6%
設備投資	9.0%	-7.1%	-0.2%	-3.8%	0.9%
知的財産投資	4.4%	4.5%	3.6%	4.0%	3.5%
建設投資	-1.6%	-4.3%	1.0%	-1.5%	2.2%
輸出(財)	10.5%	5.9%	0.8%	3.2%	1.6%
輸入(財)	12.8%	5.2%	0.6%	2.9%	2.1%
消費者物価指数(CPI)	2.5%	4.6%	5.9%	5.2%	3.7%

注: 下線は 2022 年 5 月時点の見通しから伸び率が下方修正された値
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(四半期足)



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。