

2022 年 10 月 14 日

通貨ニュース

韓国:通貨安への警戒を強める BOK

韓国銀行(BOK)は12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3.00%とすることを決定した(図表1)。利上げ幅は前回8月会合の25bpから再び拡大、2021年8月以降の利上げ幅は計250bpに達した。前回8月会合時点では、李総裁より年内残り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望ましいとの見解が示されていたが、早々に方針見直しを迫られた格好だ。

BOKが利上げ幅を再加速した主な理由は、急速に進んだKRW安によりインフレの上振れリスクが高まったためである。この点は、声明文や李総裁の会見でも明確にされている。BOKが8月に利上げ幅を25bpに縮小し、上述のような見解を示した一方、FRBはタカ派姿勢をさらに明確にした。米韓金利差拡大を手掛かりにKRW安が進展。韓国当局の介入も空しく、9月FOMCを経ては防衛ラインのひとつとみられた1ドル1400ウォンをブレイクされた(図表2)。

足許でOPECプラスが大規模減産で合意したことも、BOKの懸念を高めた。需給のタイト化でエネルギー価格が上昇するようなら、KRW安と合わせて輸入インフレ圧力が増す。BOKは今会合で、従来からのインフレ見通しを据え置いたものの(図表3)、こうした状況下ではインフレ上振れリスクが高いとしている。

Consumer price inflation will be generally consistent with the August forecast of 5.2% in 2022 and 3.7% in 2023, but upside risks are judged to be high due to the rising Korean won to US dollar exchange rate and production cuts by major oil-producing countries,

また、世界経済の減速で輸出が伸び悩む中、エネルギー価格上昇と通貨安の組み合わせは、貿易収支(≒KRWの実需)をさらに悪化させよう。さらなるKRW安やインフレ上振れリスクを生むという悪循環にも陥りかねない。

金融市場の不安定化リスクという観点からも、BOKは通貨安を警戒する。市場におけるKRWの先安観は、資本流出を促すほか、ある種の群集心理を生みかねないという。実際には、中国景気の減速や半導体需要の伸び鈍化、信用リスクの高まり、世界的な金利上昇等が絡みあった結果と思われるが、非居住者の上場有価証券の保有額は9月に3か月ぶりに減少(図表4)。年初来累計ベースでは3月以降、流出超が続いている。

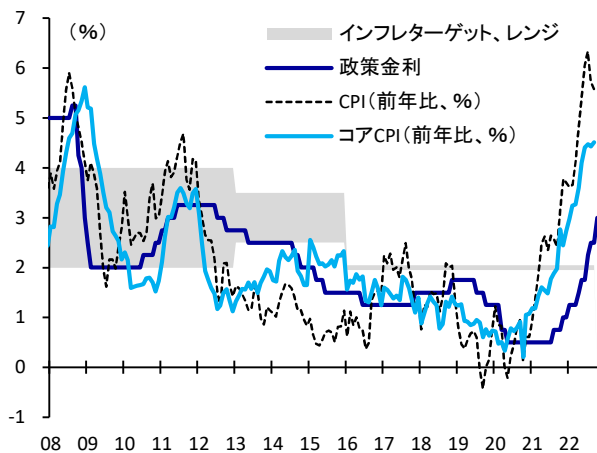
次回会合(11月24日開催予定)については、11月FOMCの結果や商品市況の動向、それらの影響を見極めて、利上げ幅が判断される見通しだ。今会合では、7名の委員中2名が25bpに利上げ幅をとどめることを主張したという。前回8月会合でみせた景気面への配慮だろうか。また、李総裁は会見で、複数の委員が今次利上げ局面での政策金利の到達点を3.5%とみている旨の発言を行っている。次回利上げ幅も25bpもしくは50bpで見方は定まっていないうだ。

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、BOK が年内最後となる 11 月会合で 50bp の追加利上げを実施すれば、11 月 FOMC を経て拡大する米韓金利差を再び縮小することはできるかもしれない。ただ、12 月 FOMC での利上げ分まで相殺することは難しいだろう。また、これまでの経緯を踏まえれば、12 月 FOMC でドットチャートの上振れがないとも言い切れない。それは、一段のドル高を促そう。

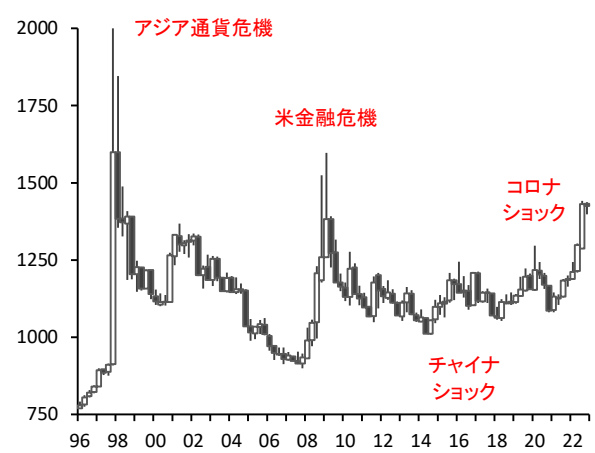
結局のところ、BOK の取り組みは KRW 安を一定程度抑制しようが、KRW 安の方向感自体を変えるものには至らなそうだ。11 月の G20 会合でドル高是正の国際協調に向けた議論が始まる、もしくは米国との通貨スワップ協定の議論に進展がみられる等、ドル(米国)側の動きなしに、KRW 安基調が早期に転換するとは期待しにくい。

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 のスポットレート(四半期足)



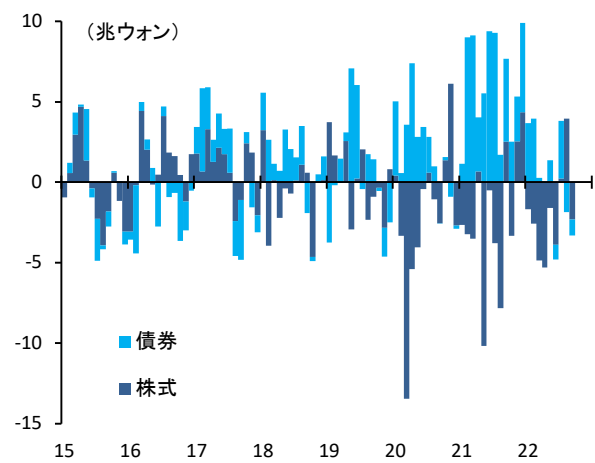
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BOK の経済見通し(2022 年 8 月時点)

(前年比)	2021年	2022年		2023年	
	通年	上半期	下半期	通年	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 4: 非居住者の上場有価証券の保有動向(前月比)



出所: ブルームバーグ、韓国金融監督院、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。