

2023 年 1 月 17 日

通貨ニュース

韓国:BOK の利上げ継続は景気動向次第に

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25bp引き上げ3.50%とすることを決定した(図表1)。インフレ率は依然高止まりしており、BOKは引き続きこれを目標水準(前年比+2%)へと収束させるべく利上げを継続した。もっとも、7名の委員のうち2名は据え置きを主張。また、声明文には国内景気の減速に関する言及が目立つ。さらに、従来は追加利上げの規模とペースを検討してきた一文は、利上げの必要性を検討するとの一文に置き換えられた。次回会合(2月23日開催予定)では8会合ぶりの金利据え置きとなる可能性も示唆される。

懸案のインフレ動向については、昨年7月をピークに低下傾向にあり、ベース効果や需要サイドからの圧力が和らぐことで3月以降はさらに低下するとBOKは見込んでいる。2023年通期では昨年11月時点の見通しである前年比+3.6%を維持した(図表2)。ただし、それとてBOKの目標水準を大きく上回る。また、BOKはインフレの先行き不透明感が依然として大きいとしており、(a)国内外景気の減速の程度、(b)電気ガス等の公共料金の増加幅、(c)原油価格や為替相場の動向、を見極めたいとしている。

この点で注目したいのが、従来はトップに挙げられていた(c)のリスクが3番手に回り、2番手にあった(a)がトップに回ったことではないか。足許では、原油価格とKRWの対ドルレート of the いずれも前年同期と近い水準まで調整しつつある(図表3)。特に、KRW相場についていえば、FRBの利上げ加速を受けて急速な下落を見せるにつれ、金融政策が通貨防衛的な側面を見せていたことを考慮すると、状況は大きく変わったといえる。

こうした変化は当然、今後の政策の判断材料における序列にも表れている。BOKは声明文で、追加利上げが必要かどうかを判断するうえで、①経済の下振れリスク、②金融市場の安定性リスク、③利上げの累積効果、④インフレの鈍化ペース、⑤主要国の金融政策動向、を注意深く評価するとしている。前回会合時は、④、①、⑤、②に地政学リスクが続いていた。

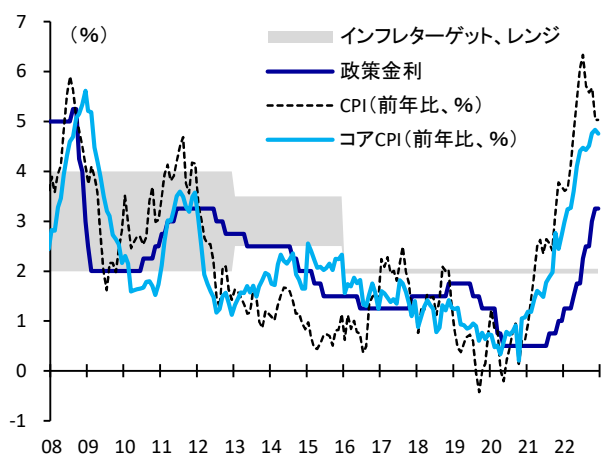
the Board will judge whether the Base Rate needs to rise further while thoroughly assessing the economic downside risks and financial stability risks, the effects of the Base Rate raises, the pace of inflation slowdown, and monetary policy changes in major countries.

以上を見る限り、景気の行方がこれまで以上にBOKの政策判断上で重要性を増していることは明らかだろう。それが②のリスクに与える影響も考慮すれば尚更だ。BOKは声明文で、前回会合時よりいづれも改善が見られたものの、短期金融市場の一部には依然としてリスクが残ると指摘している(図表4)。流動性の問題については対応が進みつつあるも、景気下振れはクレジット・スプレッドの再拡大をもたらしかねない。

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

次回会合では、BOK が最新の経済見通しを公表する予定だ。すでに今会合で、2023 年の成長率見通しが昨年 11 月時点の前年比+1.7%を下回るとの見解を明らかにしている。景気見通しの下方修正を理由に、政策金利は据え置かれる可能性がある。他方、インフレ率は依然、BOK の目標水準を超え続ける見通しが示されるとみられ、このことが金融引き締めを正当化しそうだ。今会合では、ターミナルレートが 3.75%となりうるとの見解が 3 名の委員から示されたという。追加利上げの選択肢を残すことで、先々のインフレ見通し(市場のインフレ期待含め)を抑制し、過度な金融引き締めを回避するという方針が BOK 内で共有されつつあるのではないかと。

図表 1: 政策金利とインフレ率



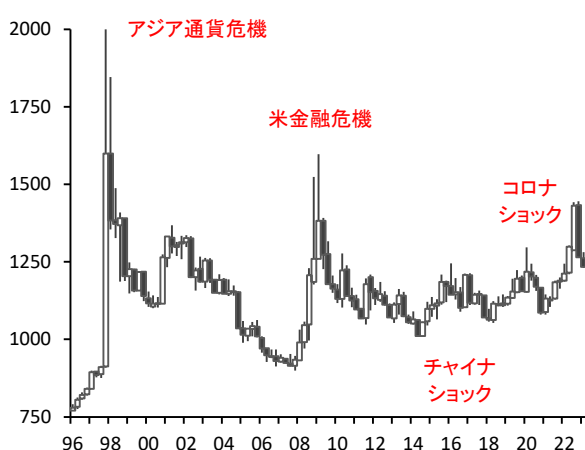
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2022 年 11 月時点)①

	2021年	2022年		2023年	
	(前年比)	通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	4.1%	3.0%	2.3%	2.6%	1.7%
民間最終消費支出	3.7%	4.1%	5.3%	4.7%	2.7%
設備投資	9.0%	-6.4%	2.7%	-2.0%	-3.1%
知的財産投資	4.4%	4.6%	4.8%	4.7%	3.6%
建設投資	-1.6%	-4.5%	-0.4%	-2.4%	-0.2%
輸出(財)	10.5%	6.0%	0.9%	3.4%	0.7%
輸入(財)	12.8%	5.3%	6.4%	5.8%	0.4%
消費者物価指数(CPI)	2.5%	4.6%	5.6%	5.1%	3.6%

注: 下線は 2022 年 8 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

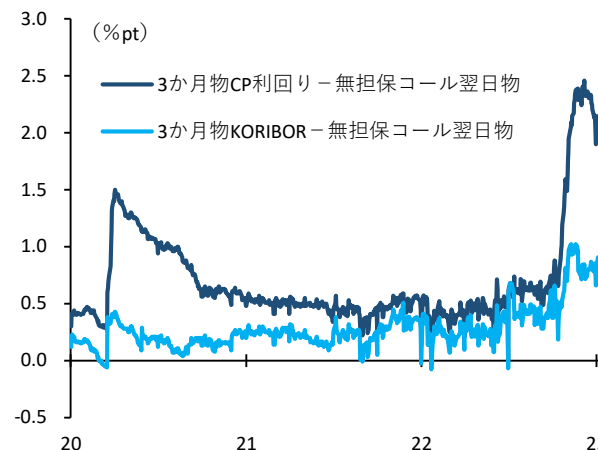
図表 3: USDKRW のスポットレート(四半期足)



注: 直近値は 1 月 13 日時点

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 短期金利の利回りスプレッド



注: 直近値は 1 月 13 日時点

出所: Macrobond、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。