

2023 年 2 月 28 日

通貨ニュース

韓国:BOK は金利据え置きも利上げ終了にあらず

韓国銀行(BOK)は 23 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レボ金利)を 3.50%に据え置くことを決定した(図表 1)。据え置きは 2022 年 2 月以来、8 会合ぶりとなる。前回会合では、景気減速への言及が増え、利上げを一旦停止することも示唆されていただけに、市場でも据え置きが予想されていた。今会合で追加利上げ(25bp)を主張した委員は、6 名中 1 名にとどまった。

今会合の声明文では、景気が減速しつつある中でもインフレ率が目標(前年比 +2%)を大きく上回り続けるとみられるほか、政策判断を巡る不透明感が強いことに言及。かなりの期間(for a considerable time)にわたり、引き締め的な金融政策を継続するとした。

また、李総裁は会見で、今回の据え置きを利上げ局面終了とみなさないように求めた。あくまで、①インフレの減速ペース、②米国のターミナルレート、③中国景気持ち直しによる国内景気への影響、④不動産市場の低迷による金融面での影響、⑤これまでの利上げによる引き締め効果、といった不透明要因の行方を一旦見極めることが適切だということだろう。3.75%までの利上げ余地を残しておくことを主張した委員は 5 名と、3 名だった前回からむしろ増えた。

実際のところ、追加利上げの可能性はあろう。BOK は、インフレ見直しには(a)原油価格や為替相場の動向、(b)国内外景気の減速の程度、(c)電気ガス等の公共料金の増加幅、といった不透明要因が伴うとしている。当面はベース効果によるインフレ減速を見込んでいるが、足許での KRW 相場の動きをどう評価するか(図表 2)。当面は、米国の利上げ停止を巡る思惑次第で、KRW 相場が弱含む局面は少なくないだろう。

実需面でも、KRW 相場は年前半に弱含みやすいとみられる。BOK の最新の経済見通しでは、2023 年前半の成長率が下方修正されているが、この主要因は輸出の落ち込みである(図表 3)。貿易収支(財)も同時期、赤字に陥る見通しへと下方修正されている(図表 4)。つまり、金利と実需の両面から KRW 相場は逆風を受けやすい局面にあるということだ。

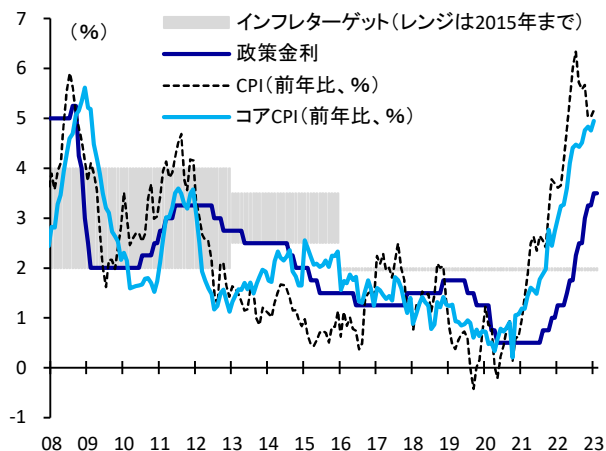
もちろん、年後半までを展望すれば、米国の利下げに対する期待感や中国経済の持ち直しが KRW 相場にとって追い風になってこよう。景気の牽引役が内需(消費、投資)から外需(輸出)にシフト、経常収支は大きく改善する見込みだ。KRW 安進展によるインフレ上振れは一時的という見方も可能になる。

このほか、BOK が不動産市場の低迷に言及する回数が増えたことにも注意したい。金利上昇による家計負担の増大、不動産の価格調整に伴う負の資産効果と投資意欲減退、金融市場の安定性に及ぼしうるリスク等が警戒されている(図表 5)。短期金融市場の混乱はすでに沈静化も(図表 6)、一段の金融引き締めは慎重であることを正当化する理由も少なくない点は覚えておきたい。

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

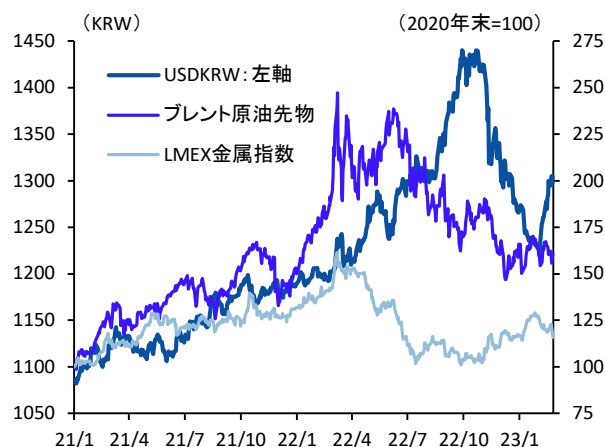
[ここに入力]

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: KRW 相場と商品市況



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 3: BOK の経済見通し(2023年2月時点)①

(前年比)	2022年	2023年			2024年
	通年	上半期	下半期	通年	通年
実質GDP成長率	2.6%	1.1%	2.0%	1.6%	2.4%
民間最終消費支出	4.4%	3.3%	1.3%	2.3%	2.4%
設備投資	-0.7%	3.2%	-8.9%	-3.1%	3.6%
知的財産投資	4.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
建設投資	-3.5%	0.1%	-1.5%	-0.7%	0.4%
輸出(財)	3.1%	-4.0%	5.0%	0.5%	3.4%
輸入(財)	4.6%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	3.1%
消費者物価指数(CPI)	5.1%	4.0%	3.1%	3.5%	2.6%

注: 下線は2022年11月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

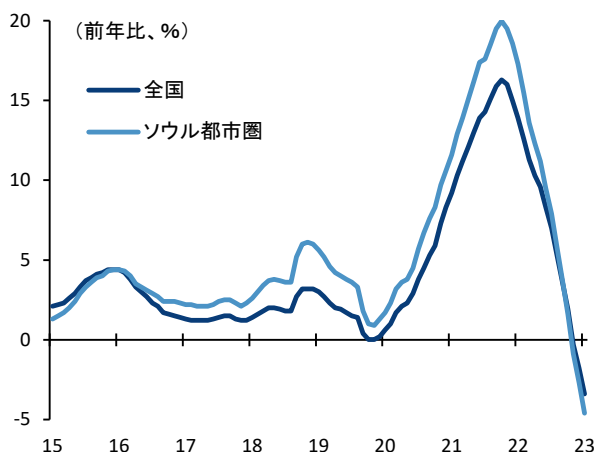
図表 4: BOK の経済見通し(2023年2月時点)②

(10億ドル)	2022年	2023年			2024年
	通年	上半期	下半期	通年	通年
経常収支	29.8	-4.4	30.4	26.0	48.0
(11月時点)	25.0	2.0	26.0	28.0	48.0
貿易収支(財)	15.1	-3.3	27.8	24.5	57.7
(11月時点)	13.0	7.0	29.3	36.3	57.8
サービス収支	-5.5	-8.7	-8.9	-17.6	-19.9
(11月時点)	-3.0	-9.1	-10.9	-20.0	-19.9
第一次所得収支	22.9	9.5	14.6	24.1	16.7
(11月時点)	17.8	6.7	11.0	17.7	16.7

注: 下線は2022年11月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 5: 住宅価格



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 6: 短期金利の利回りスプレッド



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。