

2023 年 12 月 1 日

通貨ニュース

韓国:11 月金融通貨委員会～先行き不透明感は強いが、インフレ抑制が最優先に

韓国銀行(BOK)は11月30日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レボ金利)を委員会メンバーの全会一致で3.50%に据え置くことを決定した(図表1)。据え置きは2月に利上げを停止してから7会合連続での決定となった。なお、ブルームバーグの事前予想でも現状維持が優勢だった。

声明文では、世界的な金融引き締めの下、欧米や中国をはじめ経済成長が今後鈍化していく可能性に言及。国内経済について、下半期に半導体需要に底打ちの動きが出たことで持ち直しつつあるとしたが、内需の減速が目立っており、年間の成長率は前年比+1.4%に留まる見通しを維持した(図表2)。24年は段階的な外需の回復を見込む中で、同+2.1%の成長を見込んでいる。しかしながら、BOKは中東情勢の悪化が長続きするケース、製造業の持ち直しが前倒しになるケースという複数のシナリオを準備しており、確度は今のところ高くない印象を受ける。

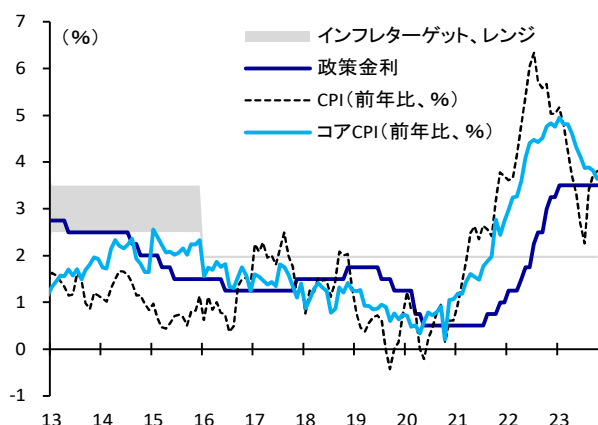
一方で、インフレの長期化が韓国経済の重しとなる可能性がある。直近10月の消費者物価指数(CPI)は前年比+3.8%と3か月連続で騰勢を強めた(図表3)。その要因は食料品価格の上昇による点が大きいが、先行きの資源価格の不透明性が強く、失業率が21世紀に入り最低を更新する中で労働コストの高止まりが懸念されるなど、潜在的なインフレリスクも存在している。BOKは段階的にインフレが減速していくことを基本線としているが、前回会合に続いてインフレの抑制には従前の予想よりも時間を要する可能性にも言及した。なお、今回更新の見通しでは24年の予想を同+2.6%と従前の同+2.4%から上方修正した。

高金利下における景気減速懸念とインフレ再加速への懸念に挟まれる状況下、BOKの政策運営も舵取りが難しくなっている。今回の決定について、李総裁はインフレが収束すると確信できるまで現行の金利水準を維持する方針を示した。こうした点を踏まえれば、BOKは依然景気支援よりもインフレ抑制を優先させているように見える。その一方で、追加利上げが必要となる可能性を示唆している委員会メンバーは前回の6人から4人に減少しており、利上げサイクルが着実に終了に向かっていくことも間違いではなさそうだ。結論、BOKの政策姿勢はこれまでは「利上げ含みの現状維持」だったが、「政策効果を確認するための現状維持」に変わってきていると整理したい。

政策決定自体に大きなサプライズなく、KRW相場の反応は限定的だったが、11月は米金利低下に起因するドルの軟化に伴い持ち直しが見られた(図表4)。もっとも、12月FOMCにおいてFRBはタカ派路線を維持すれば足許のドル高の調整も一服し、年末まで一進一退の相場となると考えられる。一方で、半導体市況もようやく上向きつつあり、年明け以降には半導体需要も持ち直して韓国の輸出も勢いを取り戻すことが期待される(図表5,6)。本欄では貿易収支の改善を通じたKRWの需給環境の好転を評価し、24年にはじりじりと値を戻す展開を予想している。

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 政策金利とインフレ率



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

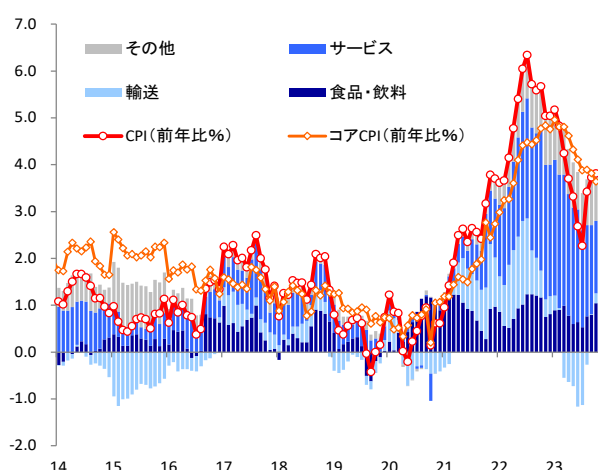
図表 2: BOK 経済・物価見通し

	2023年 (前年比)	2024年		2025年	
		通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	1.4%	2.2%	2.0%	2.1%	2.3%
民間最終消費支出	1.9%	1.5%	2.2%	1.9%	2.2%
設備投資	-0.4%	0.8%	7.5%	4.1%	3.7%
知的財産投資	2.1%	2.8%	2.1%	2.4%	3.4%
建設投資	2.7%	0.5%	-3.7%	-1.8%	-0.7%
輸出(財)	2.3%	4.1%	2.7%	3.3%	3.3%
輸入(財)	-0.2%	0.7%	4.1%	2.4%	2.9%
消費者物価指数(CPI)	3.6%	3.0%	2.3%	2.6%	2.0%

(数値は全て前年比)

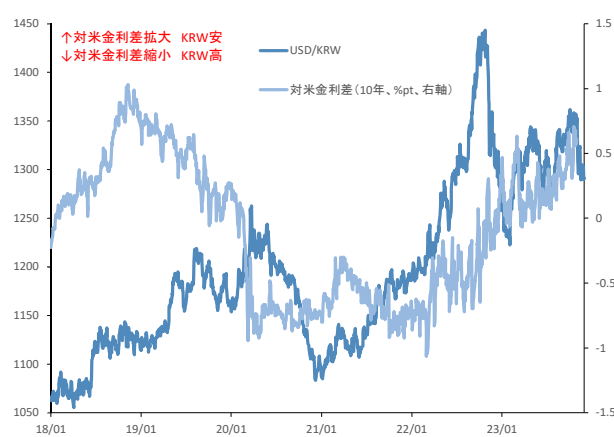
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の推移(前年比%, %ポイント)



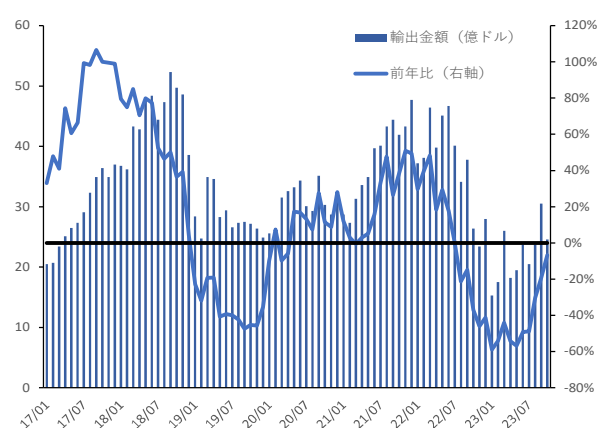
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 対米金利差(米国－韓国)と KRW 相場動向



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 半導体メモリの輸出状況



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: BOK 経常収支見通し

	2023年 (10億ドル)	2024年		2025年	
		通年	上半期	下半期	通年
経常収支	30.0	13.0	36.0	49.0	59.0
(8月時点)	27.0	15.7	30.3	46.0	
貿易収支(財)	25.4	19.5	37.5	57.0	75.3
(8月時点)	22.4	23.7	32.7	56.4	
サービス収支	-23.6	-10.5	-11.4	-21.9	-29.3
(8月時点)	-23.1	-10.6	-9.1	-19.7	
第一次所得収支	28.2	4.0	9.9	13.9	13.0
(8月時点)	33.0	5.8	10.4	16.2	

出所: BOK、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。