

2024 年 1 月 12 日

## 通貨ニュース

# 韓国:1 月金融通貨委員会～タカ派色は次第に薄れる

韓国銀行(中央銀行 BOK)は 11 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レポ金利)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)。据え置きは昨年 2 月に利上げを停止してから 8 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が実体経済に波及している状況を指摘し、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した。国内経済について、大きく見通しを修正しておらず、半導体市況の持ち直しを経済成長要因に挙げた一方、内需は緩やかな回復に留まるとの見方を示した。24 年の成長率は同+2.1%と予想し、前回 11 月予想の数字に据え置いた。もともと、リスク認識は改善方向に向かっており、先述の半導体に加えて輸出関連産業の業況改善に期待感を示した。

物価動向について、インフレ基調は段階的ながら下向きとなっている。直近 12 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.2%、農産品や石油類を除いたコア CPI は同+2.8%と 2 か月連続で減速した(図表 2)。BOK は今後、一時的にインフレ指標の数字が強くなる可能性を示唆しながらも、段階的にインフレが減速していくことを想定している。本会合での見通しでは 24 年の予想を同+2.6%と従前の予想から修正はなかったが、李 BOK 総裁は拙速な利下げはインフレ期待を再燃させ、利下げによって沈静化の兆しを見せてきた住宅市況にも影響を及ぼしうる点を指摘し、インフレの警戒を継続する方針を示した。

24 年の政策指針について、李総裁は今後半年間利下げを実施する可能性はほとんどないと述べている。先述のインフレを注視する発言を受けて、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再度強調した格好だ。その一方で、今回公表の声明文では政策金利について「更に引き上げる必要性を判断する」といった文言が削除されており、今回の現状維持決定が委員会メンバーの全会一致での決定であったことを踏まえても、タカ派なトーンはやや薄まっていると判断できる。

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、12 月 FOMC 以降、FRB の利下げ期待が高まる中で底堅い値動きとなっている。為替の観点では、直近数年は金利面でドルに押されるような展開であり、足許の相場を踏まえても BOK が FRB に先行して利下げを実施する必要性に乏しい状況だ。今年の KRW 相場は FRB のハト派傾斜を受けて段階的に値を戻し、FRB の政策運営を見極めながら BOK も政策展開のタイミングを議論することとなるだろう。実需面においては、貿易収支の改善と共に 24 年は KRW の需給環境が好転すると予想される。輸出実績は昨年 10 月以降プラスを回復しており、貿易黒字も昨年後半以降でじりじりと増加している(図表 3)。また、図表 4 に示される通り、貿易収支と KRW 相場には一定の相関が確認されている。23 年は年間で▲100 億ドルと 2 年

金融市場部

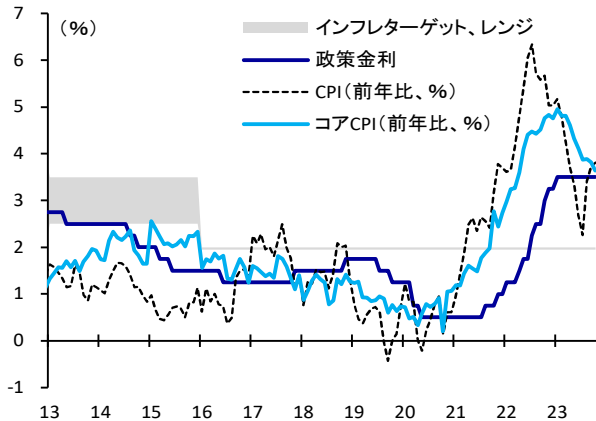
マーケット・エコノミスト

堀 堯大

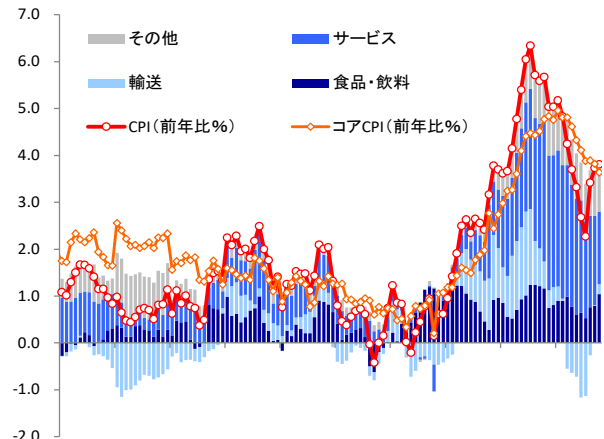
03-3242-7065

[takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp](mailto:takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp)

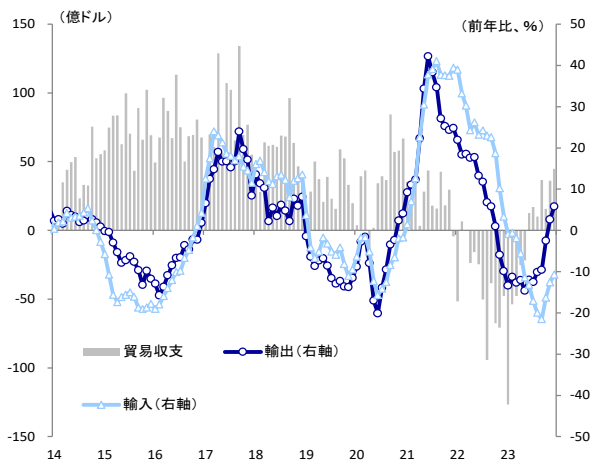
連続で赤字を計上したが、韓国貿易協会によれば 24 年の収支は+140 億ドルの黒字を見込んでおり、KRW 相場の追い風になると予想される。もともと、近年の KRW の軟化は外需の停滞が影響した側面もあったと考えられる。金融引き締め下で保護主義色が強まる世界情勢を踏まえると、外需停滞が想定以上に長期化する可能性もあり、これは先行きのリスク要因として認識しておきたい。

**図表 1: 政策金利とインフレ率**


出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

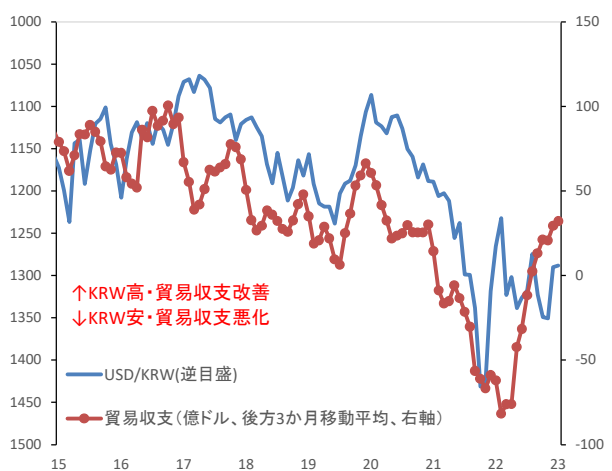
**図表 2: 消費者物価指数の推移(前年比%、%ポイント)**


出所: CEIC、みずほ銀行

**図表 3: 貿易収支の動向**


出所: CEIC、みずほ銀行

※前年比は後方 3 か月移動平均を用いて算出

**図表 4: KRW 相場と貿易収支の動向**


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。