

2024 年 11 月 28 日

通貨ニュース

韓国：韓国中銀は連続利下げを決定～経済成長・インフレ見通しを下方修正

韓国銀行（中央銀行、BOK）は 28 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利（7 日物レポ金利）を従来の 3.25% から 3.00% へ引き下げることを決定した（図表 1）。利下げは前回 10 月会合に続く決定で、ブルームバーグの事前予想では現状維持が優勢であった。

声明文では、世界経済の成長が緩やかに続く見方を維持しながらも、米国の政治動向やユーロ圏や中国の景気減速のほか世界各国間での政治的な緊張をリスク要因として指摘した。今会合では経済物価見通しが更新されたが、こうした BOK の先行き懸念が組み込まれた内容となっており、経済成長・物価ともに下方修正された（図表 2、3）。国内経済について、直近公表の 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+1.5%と市場予想の同+2.0%を下回っており、前四半期の+2.3%にも劣後した。BOK は内需が回復傾向にある一方、輸出は予想より伸びが悪かったと総評し、特に情報技術分野の成長鈍化に懸念を示した。韓国の主要産品である半導体メモリの輸出実績も年後半にかけてやや頭打ちとなっており（図表 4）、加えて近年輸出を伸ばしていた米国でトランプ次期大統領が関税を強化する方針であることも材料視された。なお、経済成長見通しについて、24 年は前年比+2.2%、25 年は+1.9%と 8 月時点から共に▲0.2% 下方修正されており、経済成長の鍵を握る輸出の伸びも 25 年にかけて大きく鈍化していくとの見方を示した。

物価動向について、直近の 10 月消費者物価指数（CPI）は前年比+1.3%、農産品や石油類を除いたコア CPI は同+1.5%と、BOK が掲げるインフレターゲットを下回った前月から一層減速した（図表 5）。CPI の急落については、原油価格の下落やベース効果による点が大いものの、24 年を通して下落基調が続いており、25 年も BOK が目標とする 2%前後で推移すると予測されている。KRW の下落に伴う輸入インフレの加速をはじめ物価上昇要因は複数あるが、今回 BOK は 24 年のインフレ見通しを前年比+2.3%、25 年を同+1.9%としており、前回 8 月時点からそれぞれ▲0.2%ポイントずつ引き下げた。

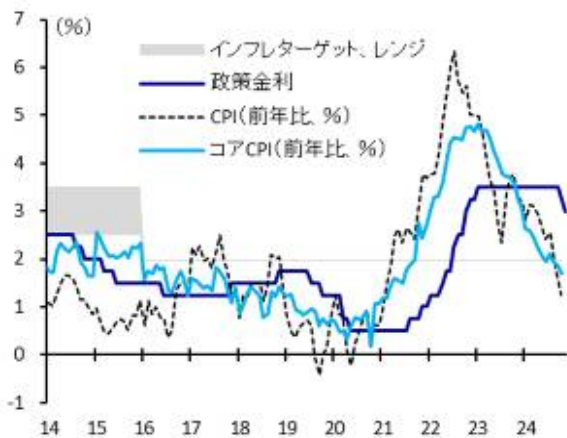
BOK は今回、市場にとってややサプライズとなる連続利下げを決定したが、上記の弱気な経済・物価見通しを踏まえれば妥当な判断であったようにも見える。直近数か月のインフレ鈍化もあって、BOK もインフレ収束に対する確信を強めており、政策指針もやや景気支援に傾きつつある印象を受ける。また、複数の委員会メンバーは 3 か月以内の追加利下げを視野に入れており、BOK の政策スタンスは前回 8 月の見通し公表時点の比較では大きくハト派に傾いていると総括できる。

会合後の KRW は若干安値方向に動いており、11 月はトランプ氏の大統領選勝利以降、断続的に年初来安値を更新する展開となっている（図表 6）。BOK も過度な通貨安や KRW 安の定着に懸念を示しており、今年前半にも 1 年ぶ

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

りの規模で為替介入を実施した経緯もあることから、今後の状況次第では介入も視野に入る可能性がある。KRW 相場もにわかに逆風が強まって来ている点是否めず、金利面では利下げが米国よりも遅いペースとなること、需給面では今後も堅調に貿易黒字を計上できることへの見込みが薄れつつあり、こうした思惑が KRW の上値を重くしていると考えられる。それ以外にも、朝鮮半島情勢の不透明感が強まっており、韓国はこれまで北朝鮮とロシアの接近を受けて日米を軸とした安全保障体制を強化してきたが、トランプ政権がその路線を継承するかは疑問が残る。今年も北朝鮮との関係悪化のヘッドラインは KRW 売りに直結していたため、来年もその動向には注意を払う必要があるだろう。

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 による経済・物価見通し①

	2023年 (前年比)	2024年		2025年 (前年比)
		通年	上半期 下半期	
実質GDP成長率	1.4%	2.8%	1.6%	2.2%
民間最終消費支出	1.8%	1.0%	1.4%	1.2%
設備投資	1.1%	-1.8%	4.9%	1.5%
知的財産投資	1.7%	1.5%	-0.1%	0.7%
建設投資	1.5%	0.4%	-2.9%	-1.3%
輸出(財)	2.9%	8.4%	4.3%	6.3%
輸入(財)	-0.3%	-1.4%	3.6%	1.1%
消費者物価指数(CPI)	3.6%	2.8%	1.8%	2.3%

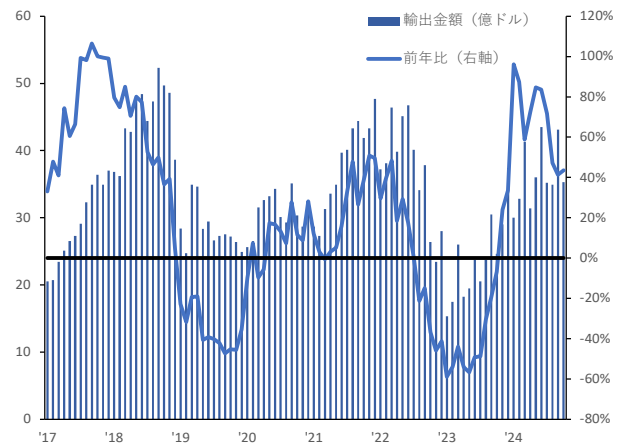
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: BOK による経済・物価見通し②

	2023年 (10億ドル)	2024年		2025年 (10億ドル)
		通年	上半期 下半期	
経常収支 (8月時点)	35.5	38.0	52.0	90.0
貿易収支(財) (8月時点)	34.1	44.5	50.9	95.5
サービス収支 (8月時点)	-25.7	-11.4	-11.9	-23.3
所得収支 (8月時点)	27.1	4.9	12.9	17.8

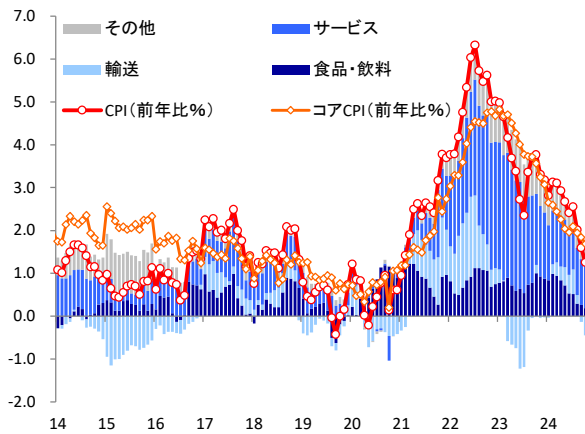
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 半導体メモリの輸出実績



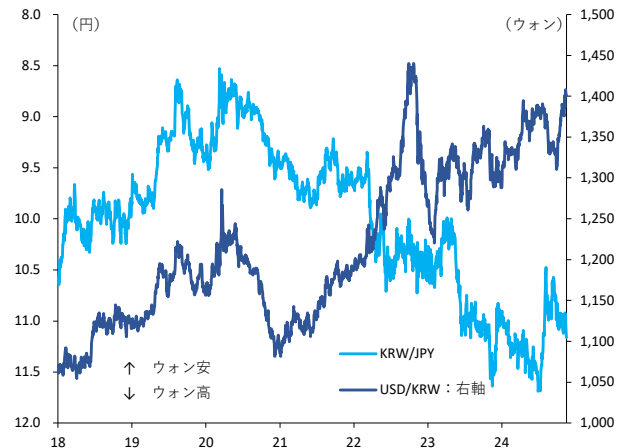
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 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 6: KRW 相場の動向



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。