

2025年2月26日

## 通貨ニュース

# 韓国:追加利下げを実施した BOK、経済・物価見通しも下方修正

韓国銀行(中央銀行、BOK)は25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3.00%から2.75%に引き下げた(図表1)。BOKの利下げは24年11月会合以来の決定で、昨年利下げ路線に転換してから3度目の実施となった。なお、ブルームバーグの事前予想では▲25bpの利下げが優勢であった。

声明文では世界経済の成長について、米国の関税強化への懸念やロシア・ウクライナ戦争における戦況の変化、主要国の中央銀行の不透明性などを要因に下振れリスクが強まっている点を指摘した。国内経済については、見通しをまとった幅で下方修正した。昨年11月時点では25年の成長率を前年比+1.9%と設定していたが、国内の政情不安や内需の減速及び輸出鈍化が懸念される中で、従前よりも▲0.4%ポイント下方修正し同+1.5%とした(図表2)。直近の実質GDP成長率を見ても、昨年1~3月期以降頭打ちの様相を呈しており(図表3)、前期比での比較では直近2四半期において+0.1%とほぼゼロ成長に留まっている。また、25年の貿易黒字は昨年から▲20%程度縮小する見込みで(図表4)、この点も韓国経済にとって不安の種と言える。BOKのコメントを見てもトランプ関税のインパクトをどこまで織り込んでいるかは不透明で、今後の交渉を含めてどこまで実体経済に影響が及ぶかは確認する必要がある。

物価動向について、直近の1月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.2%、農産品や石油類を除いたコアCPIは同+1.8%となった(図表5)。内訳をみると総合・コアベースともBOKのインフレ目標近辺での推移が続くが、ともに上昇基調にある。その要因は原油価格の反転上昇やKRWの下落に伴う輸入インフレが大部分を占めており、短期的なインフレ加速には引き続き注意したい。この他、引き続き住宅価格の上昇リスクに言及しながらも、今回の物価見通しは、総合ベースを同+1.9%、コアベースを同+1.8%に設定しており、インフレは穩健な水準に収束するとの見方を示している。

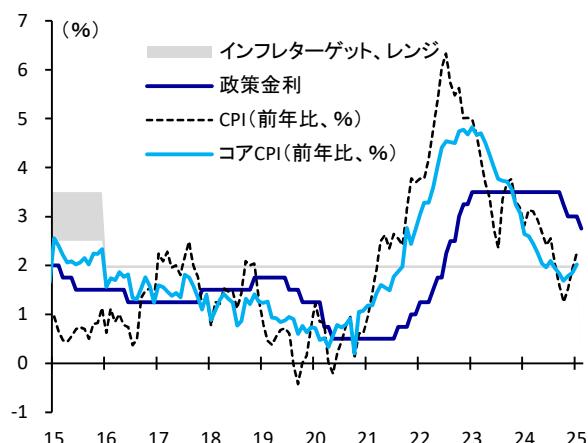
かかる中、BOKは景気動向を注視しつつ物価や金融市场の安定性を維持するという方針を維持した。もっとも、追加利下げを決定したことを踏まえれば、金融政策の主眼が明確に景気支援にシフトしている印象を受ける。李BOK総裁は会見で今回の利下げは先行きの成長懸念に対応するもので、米国の関税政策は輸出部門への打撃を通じて、一層成長を鈍化させる可能性があるといった旨の発言をしている。一方で、今後の利下げペースの見解については意見が割れている。今後3か月以内の利下げを支持する委員会メンバーは少数派であり、米国の関税政策をはじめとした外部環境の変化を見極めた上で判断をしたい姿勢も窺える。また、足許のKRW安が輸入インフレに繋がっている状況を踏まえても安直な利下げが韓国経済にとってプラスに働くかない可能性も考慮しているのかも知れない。今回会合では利下げが濃厚であったが、次回4月会

金融市场部  
シニアマーケット・エコノミスト  
堀 勇大  
03-3242-7065  
[takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp](mailto:takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp)

合はライブなものになりそうだ。

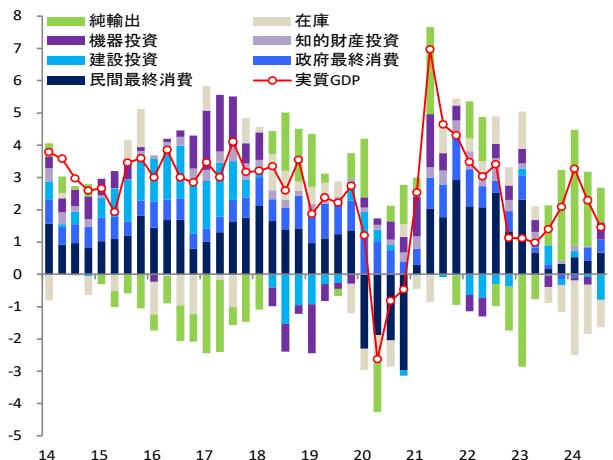
前回1月会合以降、KRWは対ドルで若干値を戻しているが、政情不安を背景に積極的に買われる状況には至っていない(図表6)。金利の面では、米国の金融政策が依然タカ派であるが、BOKは米国の政治や金融政策動向を睨みつつ、四半期に1度程度の利下げを検討していくものと予想する。一方、為替見通し上では、貿易黒字の縮小懸念がKRWにとってネックとなる。韓国に対しても関税が強化されるような流れとなれば、これを嫌気した売りが強まることも考えられる。加えて、韓国の政治及び外交機能が少なくとも数か月は正常に機能しないであろうことも不安材料で、米国の関税政策関連のヘッドラインで相場が上下する時間帯は今後も続いていくだろう。

図表1:政策金利とインフレ率



出所:BOK、CEIC、みずほ銀行

図表3:実質GDP成長率の推移(前年同期比%、%ポイント)



出所:CEIC、みずほ銀行

図表2:BOKによる経済・物価見通し①

(前年比)	2024年	2025年		2026年
	通年			通年
		上半期	下半期	
実質GDP成長率	2.0%	0.8%	2.2%	1.5%
民間最終消費支出	1.1%	1.0%	1.7%	1.4%
建設投資	-2.7%	-6.7%	1.1%	-2.8%
設備投資	1.8%	5.7%	-0.2%	2.6%
知的財産投資	0.7%	2.5%	4.9%	3.7%
輸出(財)	6.3%	0.7%	1.2%	0.9%
輸入(財)	1.2%	2.0%	0.2%	1.1%
消費者物価指数(CPI)	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%

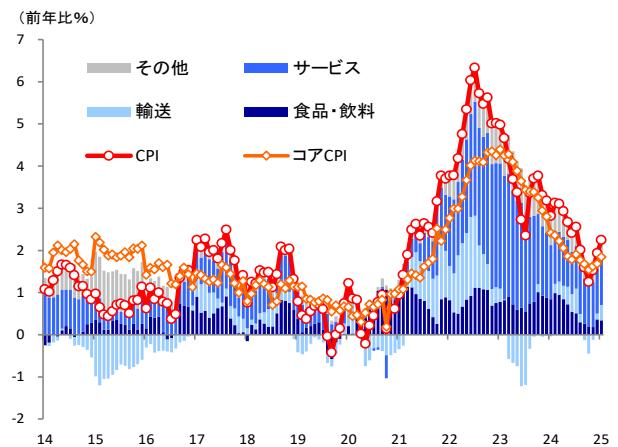
出所:BOK、みずほ銀行

図表4:BOKによる経済・物価見通し②

(10億ドル)	2024年	2025年		2026年
	通年			通年
		上半期	下半期	
経常収支 (11月時点)	99.0	28.5	46.5	75.0
		37.6	42.5	80.0
貿易収支(財) (11月時点)	100.1	35.1	45.0	80.1
		44.4	43.2	87.6
サービス収支 (11月時点)	-23.7	12.0	12.7	24.6
		-12.2	-13.4	-25.6
所得収支 (11月時点)	22.6	5.4	14.2	19.6
		5.4	12.7	18.1

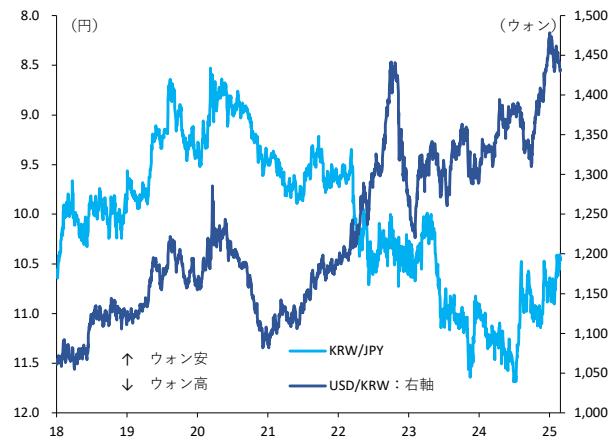
出所:BOK、みずほ銀行

図表5:消費者物価指数の動向(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こと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。