

2025 年 11 月 27 日

通貨ニュース

韓国：11 月金融通貨委員会～足許の KRW 安が新たな追加利下げの障壁に

韓国銀行（中央銀行、BOK）は 27 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 2.50% に据え置いた（図表 1）。現状維持は 4 会合連続での決定であった。なお、ブルームバーグの事前予想では大半が現状維持を予想していた。

声明文では世界経済について、米中貿易摩擦の緩和や主要国の拡張的な財政政策に支えられ、減速ペースは緩やかに留まるとの見方を示した。国内経済については、定例の経済・物価見通しが更新されている（図表 2、3）。図表 2 で示される通り、建設投資は低迷したが輸出の伸びに支えられ、改善基調は続いている。しかし、業種間で成長がまちまちになっている点は懸念材料であり、半導体部門は引き続き好調ながら、自動車をはじめ他の製造業の輸出の勢いが持続するかは確証が持てない状況だ。25 年の成長率は前年比+1.0% と 8 月時点の数字から僅かに上方修正されたが、昨年からの成長が鈍化することは避けられない情勢だ。成長の中心が半導体をはじめとする外需部門である以上、今後の世界経済や金融市場の動向にも左右されることが見込まれる。かかる中、BOK は主要国の金融政策や政治情勢、トランプ関税が世界貿易に与える影響を特に注視していく姿勢を示した。

物価見通しについても、大きな変更は見られなかった。先行きの消費者物価指数（CPI）は、原油価格の安定もあり、+2% 台に向けて徐々に低下していくものの、為替レートの下落に伴う輸入インフレの強まりに警戒を強めている。なお、前回会合で警戒を強めた不動産価格の動向について、10 月のソウル都市圏の住宅価格は同+2.1% と騰勢を維持しており、決して BOK の利下げをサポートする結果にはなっていない。以上を踏まえ、25 年の CPI 上昇率は前年比+2.1% と 8 月時点の同+2.0% から小幅に修正も、コアインフレ率は前回予想の同+1.9% に据え置かれた。また、26 年については、総合・コアベースとも+2.1% に上方修正された。

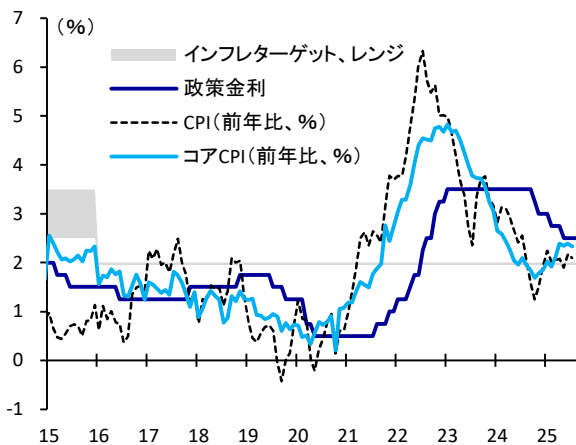
上記の通り、経済・物価見通しには大きな修正は無く、今後の方針について声明文では、金融環境の安定性に留意し、経済成長および物価上昇率を中期的に目標水準で安定させると総括した。文言自体は 10 月会合のものと大差はなかったものの、BOK の利下げ期待は会合の内容を踏まえるとやや後退したように映る。要因の 1 つは直近で約 7 か月ぶりの安値を記録した KRW 動向であろう（図表 4）。李 BOK 総裁は足許の KRW の価格変動の大きさや先行きの輸入物価上昇に警戒感を示しているが、これは前回 10 月会合時点ではさほど強調されていなかった。この発言からも、BOK が金融政策を策定する上で、KRW を含む金融市場の安定性を維持する優先度が上がったと推察される。

今後の KRW 相場について、過去の本欄(*)でも詳述したが、対米貿易交渉の過程で大規模な対米投資を実施していくことで合意したこと、相互関税発動の

国際為替部
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

影響で KRW の需給環境は悪化することが予想される。一方、AI や半導体に関する需要は根強いとの見方から、BOK は 26 年の貿易黒字見通しを大幅に上方修正している。この点は今後の韓国経済動向にも繋がる論点であり、その動向を注視したい。話を金融政策に戻すと、10 月時点では 7 人のメンバーのうち半数以上が近い将来での利下げを支持していたが、こうした事情に鑑みれば、来年以降の金融緩和が既定路線ではなくなったようにも見える。李総裁は今回の決定は全会一致ではなかったと述べたほか、先行きの利下げの必要性について意見が割れているとも発言している。次回会合は来年 1 月に予定されているが、BOK は輸出動向や不動産価格をはじめとしたインフレ状況、国内金融市場の動向といった国内要因のほか、米金融政策や東アジア地域の地政学リスクの動向など外部要因も考慮に入れた政策判断が求められることになる。

(*) 11 月 13 日付通貨ニュース『韓国: 7 か月ぶりの安値圏を推移する KRW』をご覧ください。

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: BOK 経済物価見通し①

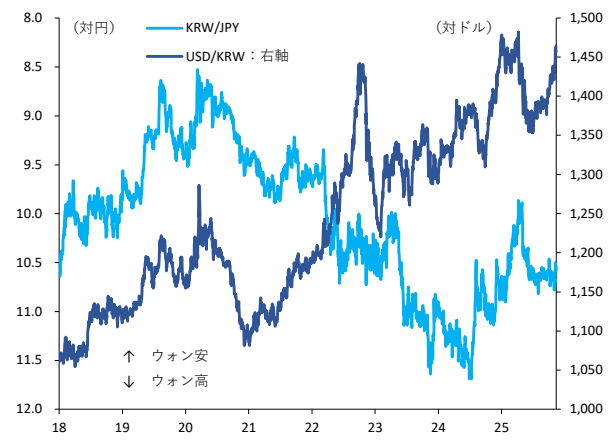
	2024年 (前年比)	2025年		2026年	
		通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	2.0%	0.3%	1.8%	1.8%	1.9%
民間最終消費支出	1.1%	0.7%	1.9%	1.7%	1.7%
建設投資	-3.3%	-12.2%	-5.3%	2.6%	1.9%
設備投資	1.7%	4.5%	0.8%	2.0%	1.9%
知的財産投資	1.2%	1.9%	4.0%	3.1%	2.5%
輸出(財)	6.3%	1.7%	4.0%	1.4%	2.4%
輸入(財)	1.3%	1.7%	2.9%	2.4%	2.6%
消費者物価指数(CPI)	2.3%	2.1%	1.9%	2.1%	2.0%

出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: BOK 経済物価見通し②

	2024年 (10億ドル)	2025年		2026年	
		通年	上半期	下半期	通年
経常収支 (8月時点)	99.0	49.4	65.6	115.0	130.0
貿易収支(財) (8月時点)	100.1	52.0	68.2	120.2	1381.0
サービス収支 (8月時点)	-23.7	-15.1	-16.2	-31.4	-36.1
所得収支 (8月時点)	22.6	12.5	13.6	26.1	27.5

出所: BOK、みずほ銀行

図表 4: 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。