

経済・金融 フラッシュ

韓国の金融政策(11年9月) ～インフレ問題の先延ばしは先行きのリスクに

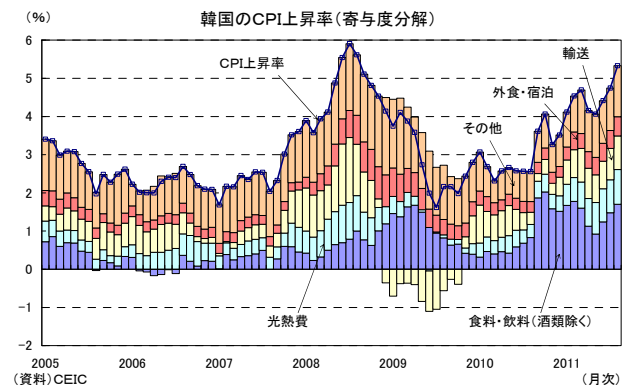
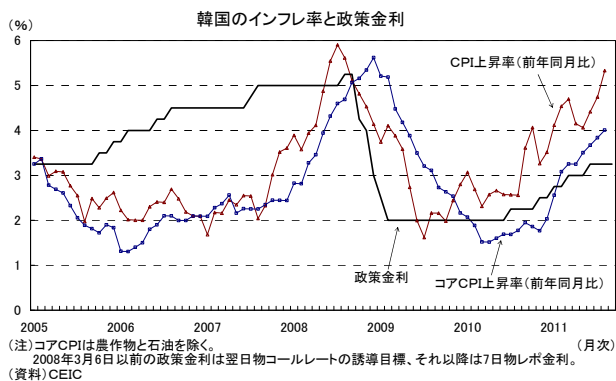
経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 金融政策の状況

韓国銀行(中央銀行)は9月8日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である基準金利¹を3.25%で据え置くことを決定した。6月に政策金利を3.00%から3.25%に引き上げてから、3カ月連続で利上げを見送ったことになる。

中央銀行は、今回の利上げを見送った背景に、米国をはじめとした先進国の低迷による世界経済の成長鈍化があると見た。加えて、欧州の債務危機なども世界経済の先行きに対する懸念材料として挙げている。



2. インフレの状況

インフレの状況について見ると、8月の消費者物価指数(CPI)上昇率は前年同期比で5.3%の増加、農作物と石油を除いたコアCPI上昇率は前年同期比で4.0%の増加と、どちらも高い数値を記録している。CPI上昇率は2011年に入ってから8カ月連続で中央銀行のインフレ目標(3.0±1.0%)の上限を超えて推移し、コアCPI上昇率も目標の上限に達している。

韓国におけるインフレ圧力は根強い。もともと2010年の後半から世界的に原油価格や食料価格が上昇し、国内でも口蹄疫が発生したためにインフレが懸念材料となっていたことに加えて、今夏は天候不順(日照不足)に見舞われ、農作物の収穫不振による物価の上昇圧力が強まっている。また、政府が総合物価対策の一環として実施していた公共料金の値上げ凍結が上半期で終了したことも、先行きの物価上昇懸念に拍車をかけている。

¹ 韓国銀行の政策金利は7日物のレポ金利であるが、韓国銀行はこれを基準金利(Base Rate)と呼んでいる。

通貨のウォンは増価傾向にあるため、ウォン高の容認が輸入物価の抑制を通じてインフレを緩和する要因にはなりうる。しかしながら、現在の水準は、輸入原材料の価格上昇を抑え込むには不十分である²。したがって、輸入物価の上昇を軽減するためには、さらなるウォン高が必要とされると考えられるが、その場合は輸出競争力の低下という悪影響が生じる。

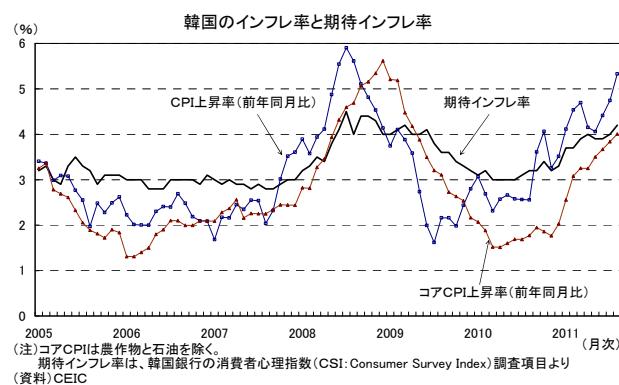
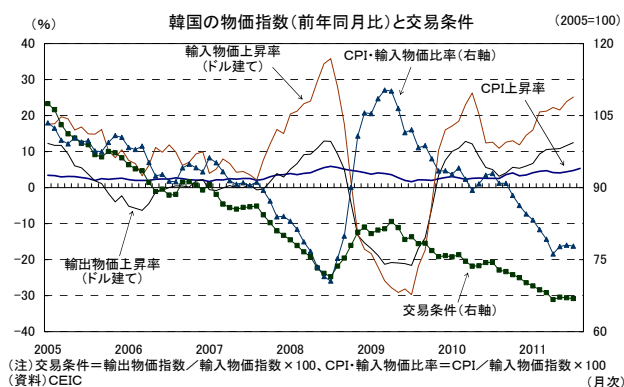
3. 先行きのリスク

インフレ圧力が強いにもかかわらず、今回、中央銀行は利上げをせずインフレを抑制する姿勢を見せなかった。中央銀行は、自身が指摘しているような世界経済の減速懸念に加え、金利上昇が家計債務の利払い負担に大きな影響を与えることを危惧しているものと考えられる³。

確かに景気減速への影響を見極めるために、利上げペースをある程度ゆっくりとすることは必要だが、インフレ率が予想を上回るペースで推移し、その終息が見えないにもかかわらず、高い経済成長にこだわって、インフレ抑制に遅れを取ってしまうことは事態をより深刻にする可能性がある。

中央銀行がインフレ抑制姿勢を見せないと、先行きの物価高懸念を助長させてしまう⁴。そもそも物価高は生活費負担の増加を通じて家計を苦しめるが、加えて、実質金利（政策金利－インフレ率）がマイナスの状況であるので、家計は比較的借入をしやすく、負債をますます増大させてしまう危険がある。こうなると、金融引き締めに対する家計への衝撃が一段と大きくなってしまう。

韓国は内需の減速を覚悟して利上げを実施するか、外需の減速を覚悟して通貨高を容認するか、いずれにしても弊害は発生するだろうが、何らかの方法で本格的にインフレ抑制策の実施をすべき時期にあるように思われる。



² 石油など輸入原材料の上昇を輸出品の価格に転嫁しきれておらず、貿易からの利益が縮小している。換言すれば輸入物価の上昇ペースが輸出物価の上昇ペースを大きく上回っており、交易条件の悪化が見られる。なお、交易条件とは単位輸出財と交換して得られる輸入財の単位数を測る指数で、輸出物価指数/輸入物価指数×100で計算される。この指数が大きい値をとるほど、貿易からの利益が上がりやすいことを意味する。

³ 韓国では、家計の債務残高が大きい。とりわけ住宅ローンを短期変動金利で利用する人が多く、中央銀行がインフレ抑制として利上げを行うと、利払い負担が増加して家計を圧迫してしまう。今は不動産市況が低迷しており、こうした環境下では家計は住宅を手放すことができず(売却しても利益がでず)、ローン返済負担が重くのしかかることになる(経済金融フラッシュ「[韓国4-6月期GDP:前期比+0.8%~外需主導、先行きの内需には停滞リスクも](#)」を参照)。

⁴ アジア新興国では、インフレのピークアウトが予測されている国もあるが、韓国はそうした国と違い、前述したようにインフレ沈静化の兆しが少なく、期待インフレ率が上昇しやすい。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。