

Europe Trends

発表日: 2023年3月24日(金)

銀行不安とBOEの利上げ判断

～銀行システムのリスクは限定的、実体経済への影響見極め～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理 (Tel: 03-5221-4527)

◇ 物価の再加速や労働需給の逼迫が続くなか、BOEは3月のMPCで25bpの追加利上げを決定。前回までの50bpから利上げ幅を縮小し、今後の政策判断はデータ次第との方針を示唆している。欧州に飛び火した銀行不安については、英国の銀行システムが強靱であると指摘。景気・物価見通しへの影響を注視する方針で、金融政策判断にとってはひとまず中立的。政府の春季予算でエネルギー料金の上限引き上げ凍結が決定され、BOEは今後の物価上昇率が当初想定よりも早く鈍化すると考えている。こうした方向性が確認されれば、利上げの打ち止めは近そうだが、当面はコア物価の高止まりが予想され、追加利上げのハードルもそれほど高くない。

英イングランド銀行（BOE）は23日に終わった金融政策委員会（MPC）で、賛成7・反対2の賛成多数で25bpの追加利上げを決定した。利上げは11会合連続で、政策金利は4.25%に到達、利上げ幅は過去5回の50～75bpから縮小した（昨年11月が75bp、残りは50bp）。過去2回同様にテネレイロ委員とディングラ委員が金利の据え置きを主張。最タカ派で、就任以来、MPCの決定を上回る利上げを度々主張しているマン委員は今回、決定同様に25bpの利上げを主張した。

米国から欧州に飛び火した最近の銀行不安については、金融市場のボラティリティを高めているが、BOEの金融行政委員会（FPC）の報告に基づき、英国の銀行システムが資本・流動性ともに強靱であるとし、金利の上昇局面でも経済を支え続けることができる状況にあると判断。英国内外で銀行の資金調達コストが上昇しており、家計や企業が直面する信用状況や、それによるマクロ経済や物価見通しへの影響を注意深く監視していくことを示唆している。他方で、3月中旬に発表された政府の春季予算では、追加的な財政支援とエネルギー料金の引き上げ凍結などを通じて、向こう数年間のGDPの水準を約0.3%引き上げると、BOEのスタッフは試算している。また、足許の経済指標は総じて2月時点のBOEの想定を上回っており、年前半の景気後退入りが回避される可能性が高まっている。労働需給の逼迫も続いており、雇用者数の増加ペースは2月時点のBOEの想定を上回っている。物価面では、2月の消費者物価が食料品やコア物価を中心に再加速し、2月時点のBOEの想定を大きく上回った。BOEはコア物価の上振れの多くが月毎の変動が大きい衣料品によるもので、それほど持続力がないと判断。4月以降に予定されていたエネルギー料金の上限引き上げが春季予算で凍結され（年3000ポンドに引き上げから年2500ポンドに据え置きに変更）、春以降の物価上昇率は2月時点のBOEの想定よりも早く鈍化すると予想している。賃金上昇率も足元で高止まりしているものの、2月時点のBOEの想定よりもやや早く鈍化すると想定している。

このように、今回の利上げ決定は、足許の景気や物価の上振れ、労働需給の逼迫に基づくものだが、同時に先行きの物価上昇率が想定以上に早いペースで鈍化する可能性が出てきたことや、世界

的な銀行不安が景気・物価見通しに与える影響を見極める必要があり、従来よりも小幅な利上げにとどめた模様。既に2月のMPCで先行きの政策方針に関する文言（フォワード・ガイダンス）を修正し、今後の利上げ判断をよりデータに依存する形に変更したほか、「力強い対応」という言葉を削除し、先行きの利上げペースの縮小を示唆していた。次回5月MPCは四半期に1回の金融政策レポート（旧物価レポート）の発表月で、BOEは景気・物価見通しを包括的にアップデートする。銀行不安が早期に収束し、物価が想定よりも高止まりする場合や、景気見通しの改善が中期的な物価の上振れをもたらすリスクが高まる場合には、25bp刻みでの追加利上げが検討されることになろう。他方で、今回、BOEが指摘した通り、物価や賃金の上昇鈍化が従来の想定よりも早く進む兆しがデータで確認される場合や、銀行不安が景気や物価見通しの下振れにつながる場合には、利上げ打ち止めが近づくことになる。今のところ筆者は今回の利上げで打ち止めとの見方を維持するが、追加利上げのハードルはそれほど高くない。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。