

BOEのタカ派・ハト派分布が確定

発表日：2017年10月18日(水)

～11月利上げ、その後は？～

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
03-5221-4527

◇ 今年着任したBOEのラムスデン副総裁とテンドレイド委員が議会証言を行い、前者が向こう数ヶ月内の利上げを支持しないことを、後者がデータ次第で利上げを支持する可能性があることを示唆した。委員の多数が利上げに傾いており、11月会合で約10年振りの利上げが決まることはほぼ確実な情勢。ただ、インフレ率が賃金上昇などに波及する兆しが見られないことから、継続的な利上げになるとは予想していない。国民投票直後の利下げ分を取り戻した後は、当面様子見を続ける公算が大きい。

9月に着任した英イングランド銀行（BOE）のラムスデン副総裁と7月に就任したテンドレイド委員の両氏は17日、カーニー総裁とともに、議会の財務委員会で新任の政策委員による議会証言を行なった。財務省の経済アドバイザー出身のラムスデン副総裁はこれまで金融政策に関する踏み込んだ発言がなく、その政策スタンスは余り知られていなかった。同氏は今回の議会証言で、「雇用の力強い拡大にもかかわらず、最近のインフレ率の高まりが賃金上昇に波及する兆しは見られない」と発言。9月の金融政策委員会（MPC）で言及のあった「向こう数ヶ月の間に金融刺激策を幾分縮小させることが適当」と考えるMPCの多数派メンバーに自身が含まれていないことを明かした。MPC内で最ハト派と位置づけられる。

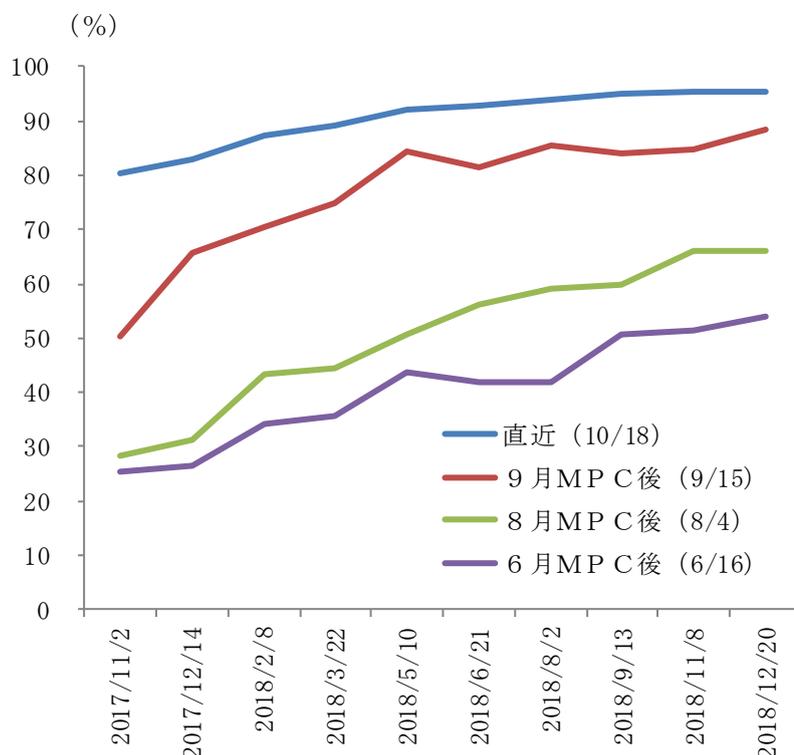
他方、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（LSE）で教鞭を執るテンドレイド外部委員は、英連邦加盟国であるモーリシャス中銀での過去の投票履歴からややハト派に属すると目されてきた。初の議会証言で同氏は、「緩和策の一部を解除するのが必要な、或いは正当化される分岐点に近づいている」と発言。「労働市場でインフレ圧力が高まれば向こう数ヶ月内に利上げを支持する可能性がある」ことを示唆した。但し、「こうした判断が多分にデータ次第であること」や「早すぎる利上げの代償が高くつく恐れがある」とも言及しており、最終的な利上げ判断を保留している。

OIS金利に基づく11月MPCでのBOEの利上げ確率は80%を超え、金融市場は利上げを確実視している（図表1）。カーニー総裁は同日、「経済の未利用資源（スラック）の縮小により、インフレ圧力が幾分高まる方向にあり、MPC内の多数意見は恐らく向こう数ヶ月の間に利上げが必要になると判断している」と従来の発言を繰り返した。金融市場での利上げ観測を追認しており、11月の利上げはほぼ確実な情勢だ。過去2回のMPCで利上げを主張しているマッカファティールとサンダースの両委員、年内に利上げ支持の可能性を示唆したホールデン委員（BOEのチーフ・エコノミスト）が利上げ支持に回る公算が大きい（図表2）。今回の証言からラムスデン副総裁が利上げに反対するとみられるほか、昨年6月の国民投票直後に他の委員に先駆けて利下げを主張したブリハ委員の投票の行方は不透明だが、カンリフとブロードベンドの両副総裁がカーニー総裁の意見に同調すれば、8対1もしくは7対2の賛成多数で約10年振りの利上げが決まる可能性が高い。

Bloombergが17日に公表したエコノミストを対象としたサーベイ調査によれば、回答者の76%が11月会合

での利上げを支持しているが、その後2018年を通じて政策金利は据え置かれ、次の利上げ予想は2019年1-3月期と見込まれている。同日発表された9月の消費者物価は2012年4月以来の3%乗せを記録し、向こう数ヶ月はガス料金の値上げなどが反映され、一段と上昇率が高まる可能性が高い。ただ、賃金上昇圧力が高まる兆しはみられず、エネルギー価格の上昇とポンド安による輸入物価上昇が一巡すれば、物価上昇率はピークアウトすることが予想される。筆者も11月に国民投票直後の利下げ分を取り戻した後は、しばらく様子見姿勢に転じる公算が大きいと判断している。

(図表1) O I S 金利から計算した B O E の利上げ確率



出所：B O E 資料より第一生命経済研究所が作成

(図表2) B O E の金融政策委員の投票履歴

| | 2016年 | | | | | | | | | | | | 2017年 | | | | | | | |
|------------------|-------|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|-----|----|-------|----|----|----|----|----|--|--|
| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 5月 | 6月 | 8月 | 9月 | | |
| カーニー総裁 | | | | | | | | ↓ | | | | | | | | | | | | |
| ブロードベント副総裁 | | | | | | | | ↓ | | | | | | | | | | | | |
| カンリフ副総裁 | | | | | | | | ↓ | | | | | | | | | | | | |
| フォーブス委員 (6月で退任) | | | | | | | | ↓ | | | | | | ↑ | ↑ | ↑ | | | | |
| ホールデン委員 | | | | | | | | ↓ | | | | | | | | | | | | |
| マッカファティー委員 | ↑ | | | | | | | ↓ | | | | | | | | ↑ | ↑ | ↑ | | |
| サンダース委員 | | | | | | | | | | | | | | | | ↑ | ↑ | ↑ | | |
| ブリハ委員 | | | | | | | ↓ | ↓ | | | | | | | | | | | | |
| テンドレイド委員 (7月に就任) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ラムスデン副総裁 (9月に就任) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

注：色分けは以下の通り。 ■ 利下げ ■ 利上げ ■ 据え置き 投票権なし
出所：B O E 資料より第一生命経済研究所が作成

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経済調査部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。見直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。