

BOEの慎重な利上げ開始

発表日：2017年11月6日(月)

～EU離脱の不透明感と物価上昇の狭間で～

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

◇ スラック縮小による物価の上振れを警戒し、BOEは約10年振りの利上げに踏み切った。ただ、金融市場の想定以上の利上げが必要になるとの従来の文言を削除。2020年末までに追加で50bps程度の利上げしか織り込んでいない市場金利の想定を追認した形で、今後の利上げペースが限定的且つ緩やかなものになることを示唆した。EU離脱に伴う不透明感が景気や物価の先行きを左右する。

英イングランド銀行（BOE）は11月2日に終わった金融政策委員会（MPC）で、2007年7月以来となる約10年振りの利上げを決定した。欧州連合（EU）からの離脱を選択した昨年の国民投票後に、政策金利を従来の下限とした0.50%から0.25%に引き下げたが、今回その利下げ分を取り戻した。カーニー総裁による政策金利の25bpsの引き上げ提案と国債・社債の買い入れ目標の現状維持提案に対して、総裁を含む7名の政策委員が賛成し、カンリフ副総裁とラムスデン副総裁の2名が利上げに反対した。反対票を投じた両副総裁は、利上げを正当化するには賃上げの動きがまだ弱いと主張した。

9月の消費者物価は前年比+3.0%に上昇。英国国民投票後のポンド安進行の影響と最近の原油高が波及するなか、MPCは10月も3%超の物価水準が続くと予想する。ただ、BOEはこうした短期的な物価の上振れ以上に、中期的にみた物価の上振れを警戒している。輸入物価上昇に伴うインフレ圧力が剥落に向かうとみる一方で、今後は徐々に賃上げ圧力が高まってくると指摘。利上げを決定した理由として、経済の未利用資源（スラック）の縮小を強調した。世界経済は好調を継続し、金融環境は極めて緩和的であり、家計マインドも底固さを保っている。失業率が42年振りの水準に低下し、労働需給の逼迫傾向が徐々に強まっている。物価を持続的に2%の目標水準に復帰させるためには、今回、金融政策スタンスをやや引き締めることが適当であると判断した。

今後の利上げペースについては、「将来の利上げが限定的且つ漸進的であるとの考えで全ての政策委員が一致している」と慎重な姿勢が示された。前回9月の声明文にあった「現在の金融市場が織り込んでより幾分大幅な金融引き締めが必要になる」との文言は削除された。市場金利は2020年末までに追加で50bpsの利上げしか織り込んでおらず（2018年末に0.7%、2019年末に0.9%、2020年末に1.0%）、BOEもこうした見方とそれほど大きな相違がないことを示唆している。今後の利上げが極めてゆっくりなペースとなる方針が確認され、利上げの決定にもかかわらず英ポンド安と英国債利回りの低下が進んだ。

同時に発表された四半期毎の物価レポートの中心予想は、前回8月時点と比べて、成長率見通しが概ね不変の一方で、先行きの物価見通しが全般的にやや下方修正された。英国のEU離脱を巡る不確実性が高いが、四半期毎の実質GDP成長率は前年比+1.7%前後で安定推移を予想する一方、消費者物価は今年10-12月期平均の同+2.97%をピークに上昇率が鈍化に向かうものの、予測期間中は2%の物価目標を上回

り続ける展開を想定する。予測最終期の2020年10-12月期の物価予想は同+2.15%と、前回想定（前回の予測最終期は2020年7-9月期で同+2.22%、同期の物価予想は今回同+2.15%）からやや下方修正された。

BOEは声明文で、英国のEU離脱に関連した家計・企業・金融市場の反応が景気や物価の先行きの重大なリスク要因であることを改めて強調した。予測期間を通じた物価の上振れの多くは、国民投票後のポンド安による輸入物価の上昇を反映したものであると指摘。世界景気の力強い回復にもかかわらず、EU離脱を巡る不透明感が経済活動の重石となっていることを示唆。そのうえ、EU離脱に起因する設備投資の抑制や労働供給の抑制（移民労働者の減少）が、物価上昇をもたらすスラック縮小の一因になっているとの認識を明かした。英国がEU離脱後の新たな貿易関係に移行するのに伴う必要な調整や実質所得の減少を金融政策で防ぐことは出来ないが、調整期間中の景気をサポートすることが可能であると言及。こうした特別な状況下、物価が目標に向かって復帰するスピードと、金融政策を通じて雇用や経済活動を支える必要性との間で、バランスを取る必要があると指摘。今後の動向を注意深く見守り、物価安定の目標達成に必要な対応を採る準備があることを示唆した。

以上