

EU Trends

BOEは5月の追加利上げに傾く

発表日：2018年3月23日(金)

～2人のメンバーが利上げを主張～

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

◇ BOEは3月会合で政策変更を見送ったが、2委員が0.25%の利上げを主張した。足許の景気・物価指標は強弱入り混じるが、①物価が2%の目標を上回って今後も推移、②失業率が一段と低下し、スラックが縮小、③賃金上昇が加速傾向、④ブレグジット協議が前進するなど、5月の追加利上げに向けての環境が整いつつある。

英イングランド銀行（BOE）は21日に終わった金融政策委員会（MPC）で、政策金利の据え置きを7対2の賛成多数で、100億ポンドの社債買い入れ目標と4,350億ポンドの国債買い入れ目標の維持をそれぞれ全会一致で決定した。昨年10月の利上げ開始の3会合前から先行して利上げを主張していたマッカファティーとサンダースの両委員が今回0.25%の利上げに投票した。

利上げを主張した2委員は、「経済の未利用資源（スラック）の大半を使い切り、賃金上昇が加速する証拠が広がっており、中期的なインフレに上振れリスクがある。今回の会合で金融政策を緩やかに引き締めることで、より長期にわたって目標を上回るインフレが続き、結果としてより急激な政策変更が必要となり、成長と雇用の大幅な調整をもたらすリスクを軽減することができる（*These members noted the widespread evidence that slack was largely used up and that pay growth was picking up, presenting upside risks to inflation in the medium term. A modest tightening of monetary policy at this meeting could mitigate the risks from a more sustained period of above-target inflation that might ultimately necessitate a more abrupt change in policy and hence a greater adjustment in growth and employment.*）」と主張。

他方、金利の据え置きを主張した多数派メンバーは、「最近の経済データに大きなサプライズはなく、政策金利の緩やかな上昇を前提とする2月の物価レポートの見通しに概ね沿っている。5月の見直し改定時には、経済の基調的なモメンタム、どの程度のスラックが残っているのか、国内要因によるインフレ圧力の大きさについて、委員会はより包括的な評価が可能になる（*There had been few surprises in recent economic data and the February Inflation Report projections, conditioned on a gently rising path of Bank Rate, had appeared broadly on track. The May forecast round would enable the Committee to undertake a fuller assessment of the underlying momentum in the economy, the degree of slack remaining and the extent of domestic inflationary pressure.*）」と指摘。

初回利上げに踏み切った昨年10月に先駆けた9月会合の議事要旨では、「8月の物価レポートの中心予想に概ね沿ったパスを経済が辿るならば、予測期間中の金融政策は現在の金融市場が予想しているよりも幾分大幅に引き締めなければいけなくなる可能性がある」と、全てのMPCメンバーは引き続き判断している。経済が今後もスラックの持続的な縮小と基調的なインフレ圧力の段階的な高まりと合致するパスを辿り続けるならば、インフレ率を持続的に目標に復帰させるために、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であると、MPCメンバーの多数が判断している (All MPC members continue to judge that, if the economy follows a path broadly consistent with the August Inflation Report central projection, then monetary policy could need to be tightened by a somewhat greater extent over the forecast period than current market expectations. A majority of MPC members judge that, if the economy continues to follow a path consistent with the prospect of a continued erosion of slack and a gradual rise in underlying inflationary pressure then, some withdrawal of monetary stimulus is likely to be appropriate over the coming months in order to return inflation sustainably to target.)」との文言が掲載されていた。

今回の議事要旨にそこまで踏み込んだ発言はないが、既に前回2月会合で「2月の物価レポートの予想に概ね沿った経済活動が今後も続く場合、物価を持続的に目標の収斂させるためには、昨年11月の物価レポートの時点で想定されていたよりも、幾分早く・幾分多めに金融政策を引き締める必要があると委員会は判断している (The Committee also judged that, were the economy to evolve broadly in line with the February Inflation Report projections, monetary policy would need to be tightened somewhat earlier and by a somewhat greater degree over the forecast period than anticipated at the time of November Report, in order to return inflation sustainably to the target.)」と指摘していた。

2月の物価レポート後のMPCの景気・物価判断は、①保護主義の広がりへの警戒を滲ませつつも、世界経済の見通しは力強さを維持（但し、2018年1-3月期の米国とユーロ圏の成長見通しをやや下方修正）、②最近の金融市場のボラティリティにもかかわらず、金融環境は引き続き緩和的、③英国の2017年10-12月期の成長率は僅かに下方修正されたが、その他の指標では輸出や投資の活発化が示唆、④1月の消費者物価が予想対比でやや下振れ、⑤賃金上昇が予想通り加速、⑥失業率が低水準にあり、スラックは限定的、⑦ブレグジット協議が前進（離脱草案で合意）といった具合で、強弱入り混じりつつも概ね2月の想定通りに動いている。5月会合での0.25%の利上げが金融市場でほぼ完全に織り込まれていることも考え合わせると、今後のデータ次第ではあるが、5月に0.25%の追加利上げが行なわれる可能性が高い。

以上