

英中銀カーニー総裁の朝令暮改

発表日：2018年4月20日（金）

～5月の利上げ決定に黄信号～

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5月の追加利上げが確実視されてきたが、ここに来て物価や小売統計が下振れしているほか、カーニー総裁が5月利上げが規定路線ではない趣旨の発言をしたことから、利上げの行方が不透明となっている。足元の景気・物価下振れは寒波やイースター休暇時期のズレが影響。5月会合までに明らかとなる4月の企業景況感や業界統計が反発するかが、利上げ決定を左右することになりそうだ。

英イングランド銀行（BOE）のカーニー総裁は19日に英国放送協会（BBC）のインタビューに答え、5月の追加利上げ決定が規定路線ではないことを示唆した。金融市場ではこれまで、5月10日に結果が判明する次回の金融政策委員会（MPC）で0.25%の追加利上げが行われることが確実視されてきた。その背景として、前回3月のMPCでマッカファティールとサンダースの両委員が追加利上げを主張、金利据え置きを主張した多数派メンバーも「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月の見通し改定時には、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」と指摘。また、前々回2月のMPCでは「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に収斂させるためには、昨年11月の物価レポート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判断している」との見解を示していた。17日に発表された労働統計で最新の失業率が一段と低下し、BOEの考えるインフレを加速しない失業率（NAIRU）を下回ったほか、賃金上昇率の加速傾向が確認された。足元の景気にやや減速の兆しが広がっているものの、労働需給逼迫による賃金上昇圧力がインフレ率の高止まりをもたらすとの見方から、5月の追加利上げ観測が一段と高まっていた。

ただ、18日に発表されたインフレ率が予想以上に鈍化、19日に発表された小売統計も不振だったうえ、今回のカーニー総裁による利上げにやや慎重な発言も加わり、5月利上げの行方が不透明となってきた。翌日物金利スワップ（OIS）から計算した5月会合の利上げ確率は20日時点で85.0%と引き続き高いが、利上げ決定を数ヶ月見送る可能性も浮上してきた。総裁はインタビューの中で、「多くの企業景況感が水準を下げ、小売統計や物価統計がBOEの2月時点の想定よりも下振れするなど、最近の経済データは幾分弱めだった」、「経済データには異なるシグナルが散見されるが、短期的な変動よりも全体としてのモメンタムに着目することが重要」、「5月会合では利上げの是非を巡って委員会内の意見の相違があることを確信している」、「年内にまだ別の会合もある」、「具体的な日程に注目するのは避けたいが、一般的な政策経路として、向こう数年間に数回の利上げが行われる可能性がある」などと発言した。

このところの物価統計の下振れは、セール時期や天候不順の影響を受けやすい衣料品（今年は寒波の影

響で春物の売れ行きが不振で値崩れ）と、購入単価が大きく振れが大きい航空運賃（イースター休暇時期のズレの割に反動増が小さかった）が主因であった。予想対比で下振れしたとは言え、消費者物価の上昇率は2%台半ばとBOEの目標水準（2%）を上回っており、一過性とみられる下振れ要因も向こう数ヶ月の間に逆に上振れに転じる可能性がある。また、小売統計についても、寒波の影響で不振が伝えられた業界統計や個別企業の報告に比べると、意外に底堅かった印象がある。オンライン販売などの好調が、外出手控えによる売上減少を相殺したとみられる。27日に発表される1-3月期のGDP速報で景気の減速が確認されることは確実だが、寒波やイースター時期に起因する建設活動や消費活動の下振れを考えると、同統計には景気減速がやや過大に現れている可能性がある。また、物価もピークアウト傾向にあるが、こちらは一過性の要因が働いている可能性があるうえ、原油価格が再び上昇傾向にあり、このまま鈍化傾向が明確化するかは予断を許さない。

こうした一時的な下押しをどう評価するかが5月の利上げ決定を左右することになりそうだ。向こう数ヶ月の経済・物価データを見極めたいとの意見が政策委員会内で大勢を占めれば、利上げは数ヶ月先送りされよう。逆に、先送りによる労働需給逼迫と中期的な物価上振れを警戒する委員からは、判断の遅れを不安視する声が高まるのが予想される。今後、5月会合までに明らかとなる経済指標としては、26日に4月の英国産業連盟（CBI）・小売・流通業判断、27日に4月のGfK消費者信頼感、1-3月期のGDP速報、5月1日に4月の製造業PMI、2日に4月の建設業PMI、3日に4月のサービス業PMI、4日に4月の新車登録台数、9日に4月の英国小売協会の既存店小売売上、10日に4月のRICS住宅価格判断、3月の貿易収支、3月の鉱工業生産、3月の建設支出などが予定されている。4月の景況感や業界統計が反発すれば利上げの確率が高まり、逆に一段と下振れすれば利上げが見送られる確率が高まろう。5月の利上げ決定が見送られた場合、次回MPCは6月21日に結果が判明する。その次の8月2日のMPCでは、景気・物価見通しを修正する物価レポートが発表される。

以上