

# EU Trends

## 遠退くBOEの追加利上げ

発表日：2018年5月11日(金)

～データ見極めで離脱協議も意識すること～

第一生命経済研究所 経済調査部

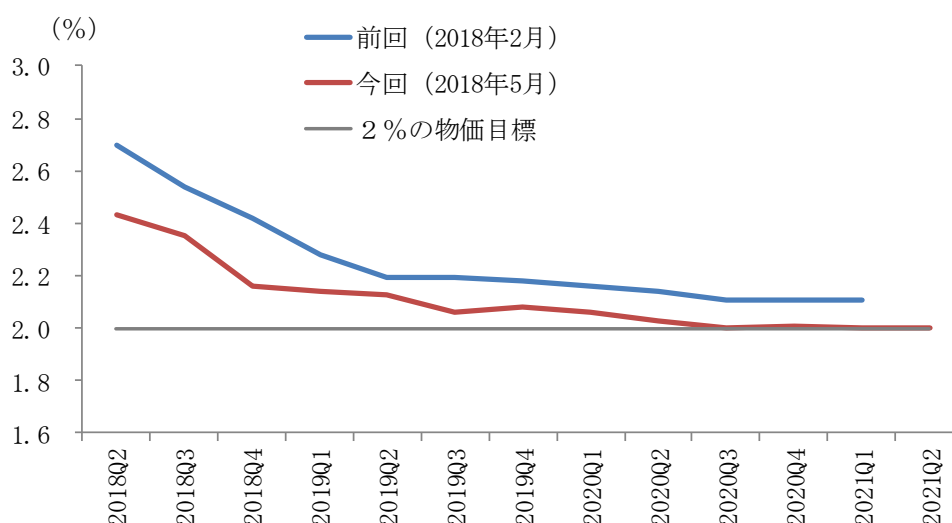
主席エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

◇ BOEは5月会合での7対2の賛成多数で追加利上げを見送った。このところの経済データの落ち込みが天候要因などによる一時的なものであるとの点で一致しているものの、主流派メンバーは利上げを待つことによる弊害が少なく、今後の経済データを見極めたいと判断している。ただ、秋に向けて英国のEU離脱協議が佳境を迎えることもあり、年内追加利上げのハードルが上がった感は否めない。

英イングランド銀行（BOE）は10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月の利上げ開始に先駆けて利上げを主張していたマッカファティールとサンダースの両委員が3月会合に続き0.25%の利上げに投票した。同時に発表された物価レポートでは、予測期間中のインフレ率の中心予想を僅かに下方修正した。前回2月の見通しでは予測最終期に向けてインフレ率が2%の物価目標を僅かに上回るとしていたが、今回の見通しでは2%の物価目標に収斂する（図表1）。予測の前提となる市場金利が反映する政策金利の推移は、予測期間中に3回程度の利上げを予想しており、こちらは前回見通しから概ね不変（図表2）。

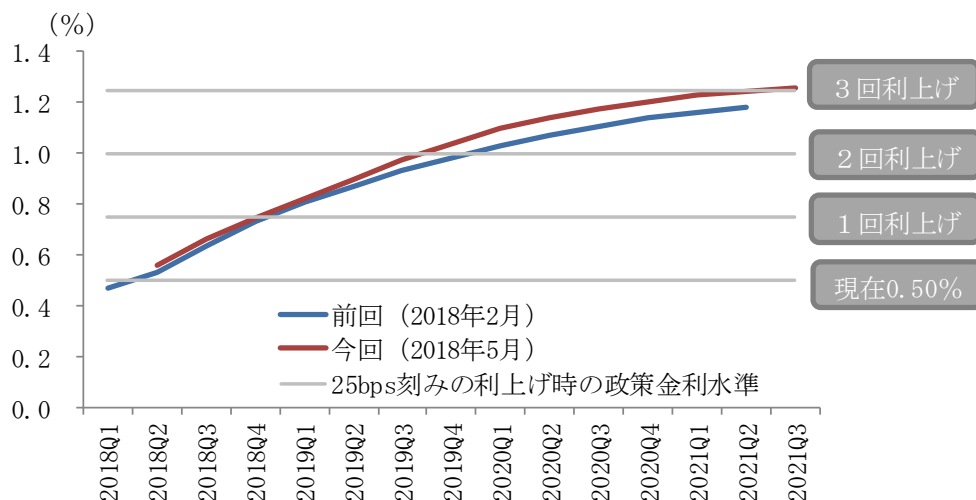
（図表1）BOE物価レポートでの消費者物価の見通し



注：市場金利に基づく政策金利パスを前提にした物価の中心予想

出所：英イングランド銀行資料より第一生命経済研究所が作成

(図表2) 物価レポートが前提とする市場金利に基づく政策金利の推移



出所：英イングランド銀行資料より第一生命経済研究所が作成

利上げを主張した2委員は、「サーベイ指標や労働関連指標に重きを置き、1-3月期の成長率の弱さは、悪天候が大きく影響した一時的かつ不規則なものであると判断。インフレ率の短期的な弱さもポンド安の波及ペースが弱まったことによるもので、中期的なインフレの姿を大きく変えるものではない。労働市場は引き続き強く、経済の未利用資源（スラック）の大半を使い切った広範な証拠があり、賃金や国内のインフレ圧力は概ね予想通りに上昇している。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」との従来からの主張を繰り返した。

他方、金利の据え置きを主張した多数派メンバーは、「1-3月期の経済データの弱さは一時的なもので、スラックの大きさや経済の先行きについての判断に影響を与えるものではない。安定成長の条件は整っており、労働市場は引き続き強く、サーベイ指標も4-6月期の経済活動が最加速することを示唆している。ポンド安が輸入物価を押し上げる度合いが弱まったとの判断から、短期的なインフレ率は幾分鈍化すると見込む。ただ、中期的な物価の姿については僅かに下方修正したに過ぎず、これは国内のインフレ圧力が概ね予想通りに上昇しており、経済活動の僅かな上振れによって経済は需要超過に達する状況にあるためだ。1-3月期の減速が継続するかと、5月の物価レポートの予想通りに経済が進捗しているかを見極めるため、向こう数ヶ月の経済データがどのように推移するかを確認することは有用だ。インフレ率が予測期間中に持続可能な目標に復帰するのに必要な金融引き締め度合いは大きくないため、この会合では追加情報を待つことによるコストは僅かなものである」と判断している。

このところの経済データの弱さが一時的なものであるとの判断で委員会は一致しているが、主流派メンバーが利上げを待つことによる弊害が少なく、今後の経済データを見極めたいと考えているのに対し、タカ派委員はスラックに着目し、利上げを待つことによる弊害が大きいと判断している。カーニー総裁は、経済の回復軌道への復帰が明らかになれば、恐らく利上げが必要になるであろうとの立場を崩していない。ただ、来年3月に協議期限を控え、10月の欧州首脳会議に向けて英国のEU離脱協議は佳境を迎えることになる。タイミング的にも年内追加利上げのハードルは上がった。会合後の市場金利から計算した年内の利上げ確率は、次に物価レポートが発表される8月に50%程度、年内で68%程度にとどまる。

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。