

BOEの何回目かの正直

発表日：2018年6月22日(金)

～ガイダンス見直しは8月利上げの布石？～

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

◇ 英イングランド銀行（BOE）は6対3で政策金利の据え置きを決定。1～3月期の景気減速が一時的なものであったとの確信を強めるとともに、労働需給の逼迫による賃上げ加速を予想している。従来ハト派寄りと目されたホールデン委員が利上げ派に転向し、今後の正常化を見越したフォワード・ガイダンスの見直しを決定したこともあり、次回8月会合での利上げの可能性を高める内容。ただ、利上げが確実視された5月会合が、その後の景気指標軟化で結局見送られたように、BOEの市場対話は不安定。8月2日までに明らかとなるBOEの高官発言や経済データが重要な判断材料となる。

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6対3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クファティールとサンダースの両委員に加えて、今回の会合ではチーフ・エコノミストを勤めるホールデン委員が0.25%の利上げ主張に転向した。

議事要旨によれば、経済の現状判断については、家計消費やマインド指標などがリバウンドしており、1～3月期の成長率の減速が天候不順など一時的な要因によるものであったとの5月物価レポート発表時のMPCの判断と概ね一致すると指摘。鉱工業生産や輸出が4月に一段と落ち込んだが、サーベイ指標は堅調で、4～6月期は増産基調に復帰すると予想。原油高とポンド安により目先の消費者物価は5月物価レポートの見通しをやや上振れする公算が大きい。賃金上昇率が加速傾向にあり、労働市場の未利用資源（スラック）が少なくなってきたとの認識を持っている。

今後の政策判断については、5月物価レポートの予想通りに経済が進展した場合、物価が目標に向かって持続的に収斂するには、予測期間中に金融政策を徐々に引き締めることが必要と判断している模様。但し、将来の利上げは緩やかなペースで限定的にとどまるとの点で委員会の意見は一致している。

即時利上げを主張した3委員は、1～3月期の減速が一時的な要因であるとの強い確信を持ち、最近の労働需要と賃金妥結の結果が今後の賃金がやや上振れする可能性を示唆し、追加情報を待つ利点はないと判断している。今回の会合で金融政策を緩やかに引き締めることによって、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かと主張する。こうした見解は従来と一致する。

金利の据え置きを主張した多数派委員は、最近の経済指標は1～3月期の減速が一時的なものであるとの確信を強める内容だったが、世界経済の減速、世界的な金融環境がやや引き締まっていること、4月の生産・輸出関連データの弱さなどを指摘し、5月物価レポートの予想通りに経済が進展するかどうかを見極めるため、今後のデータを確認することには価値があると主張する。

なお、今回のMPCでは、政策金利と資産買い入れに関するフォワード・ガイダンスを見直した。2015年11月に発表した従来のガイダンスでは、政策金利の下限が0.50%であることを前提に、政策金利が十分に引き下げ可能な2%に達するまでは、資産買い入れに基づく保有債券の残高を維持することを約束していた。既にBOEは新規の資産買い入れを停止し、初回利上げも開始、保有資産の再投資を通じてバランス・シートを維持している段階にある。その後、BOEは2016年8月に政策金利を0.25%まで引き下げ、必要に応じてゼロ近くまで引き下げることと見解を改めた。これを踏まえて今回、政策金利が十分に引き下げ可能な水準を従来の2.0%から1.5%に変更。新たなガイダンスでは、政策金利が1.5%に達するまでは、資産買い入れに基づく保有債券の残高を維持することを約束した。

利上げ派に転向したホールデン委員は従来ややハト派寄りと目され、MPCの多数派意見と異なる主張をしたのは2014年6月の就任以来で初めてとなる。今回金利の据え置きを主張したメンバーの間でも、最近の発言録でタカ派度合いを強めている委員が多い。ホールデン委員の利上げ転向と、今後の政策正常化を見越したガイダンスの見直しは、次回8月2日に終わるMPCでの利上げ確率を高めることは間違いない。同会合は四半期に一度、経済・物価見通しを見直す物価レポートの発表月でもある。ただ、今年の3月時点で確実視された5月MPCでの利上げは、その後の経済指標の軟化で結局見送られた。BOEの市場対話は目まぐるしく変わる印象があり、8月会合での追加利上げ実施には今後のBOE関係者の発言や経済データを見極める必要がある。7月2日発表の6月製造業PMI、3日の6月建設業PMI、4日の6月サービス業PMI、10日の5月鉱工業生産と貿易統計、17日の労働・賃金統計、18日の6月消費者物価、19日の6月小売統計、8月1日の7月製造業PMIなどが通常以上に重要な判断材料となってくる。

なお、過去3回の会合で利上げを主張してきた最タカ派のマッカファティ委員は8月末で退任する（次回MPCが最後の投票となる）。生産性に関する研究で実績のある経済学者ハスケル氏が9月に就任する予定。6月26日の議会公聴会が同氏が金融政策の現状をどう捉えているかの参考になりそうだが、最タカ派の前任者と比べてハト派寄りとなる可能性が高い。

以上