

EU Trends

発表日: 2020年1月20日(月)

利下げに傾く英イングランド銀行

～離脱前日の利下げの行方～

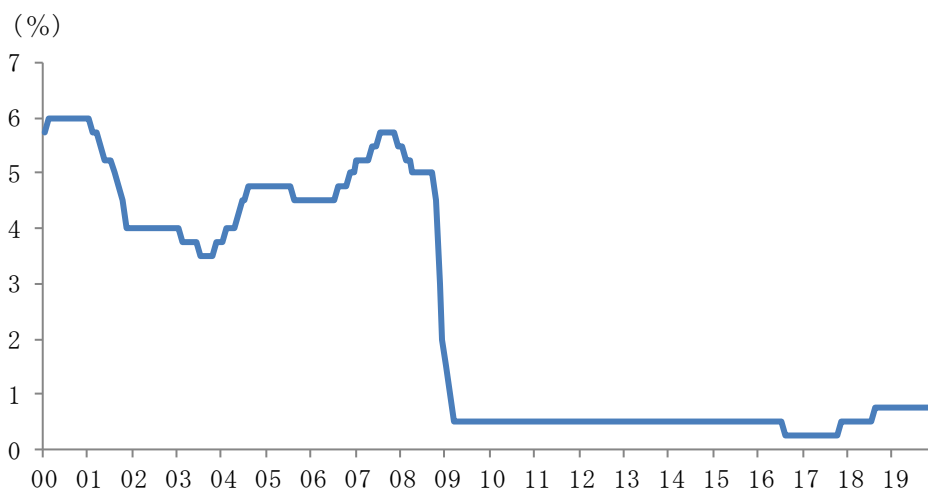
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理 (TEL: 03-5221-4527)

◇ 英国では政策メンバーによる相次ぐハト派発言と景気指標の下振れを受け、今月の金融政策委員会でBOEが0.25%ポイントの予防的利下げに踏み切るとの観測が高まっている。際どい判断となりそうだが、ブレグジットや米中貿易協議の不透明感後退など、外部環境の変化が経済データでまだ十分に確認できず、カーニー総裁の退任前最後のMPCであること、離脱前日という微妙なタイミングで、過去の経済データに基づいて利下げを決断するのは見送るのではないか。

1月31日に欧州連合（EU）からの離脱を控えた英国では、景気や物価の下振れリスクが高まっており、イングランド銀行（BOE）が近く利下げに動くのではとの観測が高まっている。BOEは2016年の国民投票直後に政策金利を史上最低の0.25%に引き下げた後、景気・物価見通しの改善を理由に2017年11月と2018年8月に0.25%ポイント刻みの緩やかな利上げを続けてきたが、足元の景気・物価指標の悪化を受け、再び利下げに傾きつつある（図表1）。

（図表1）英イングランド銀行の政策金利の推移



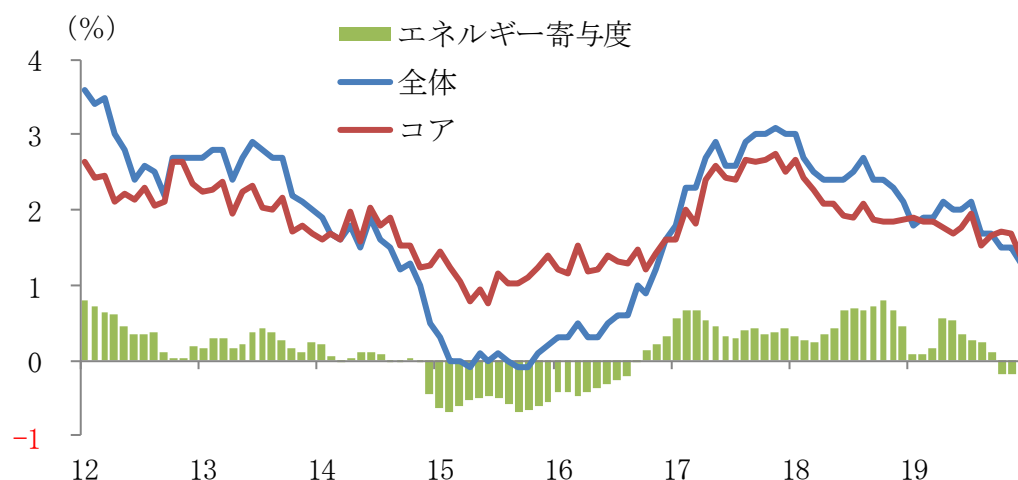
出所：英イングランド銀行資料より第一生命経済研究所が作成

昨年11月と12月の過去2回の金融政策委員会（MPC）では、ソンドースとハスケルの2委員が0.25%ポイントの予防的な利下げを主張したが、カーニー総裁を含む5委員が据え置きを主張していた。だが、今年に入ってこれまで金利据え置きを主張してきた委員の間でハト派的な発言が相次いでいる。カーニー総裁は9日、昨年後半の景気の弱さが今年も続くのであれば利下げの可能性が

あることを示唆。また、テンレイロ委員は10日、経済成長が加速しない限り、向こう数ヶ月以内の金融緩和を支持する可能性を示唆した。さらに、ブリハ委員は12日、経済データが迅速且つ大幅に改善しない限り、今月末のMPCでの利下げを支持すると発言した。

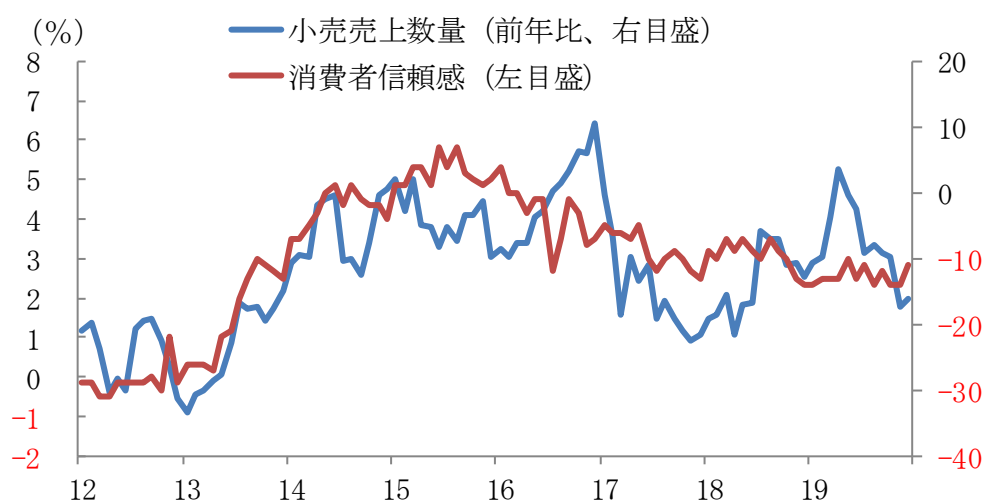
一連の発言後に発表された経済データは、昨年12月の消費者物価が前月：前年比+1.5%→今月：同+1.3%、コア物価も同+1.7%→同+1.4%と何れも約3年振りの水準に鈍化した（図表2）。月毎の変動が大きい宿泊費の下振れだけでなく、サービス価格の弱さも目立つ。また、同月の小売売上数量（ガソリンスタンドを除く）も、増加するとの市場予想に反し、前月比▲0.8%と大きく落ち込んだ。小売売上はこれで5ヶ月連続で落ち込みないし停滞している（図表3）。

（図表2）英国消費者物価の推移（前年比）



注：コア物価は食料・タバコ・アルコール・エネルギー除く
出所：英統計局資料より第一生命経済研究所が作成

（図表3）英国の小売売上と家計マインドの推移



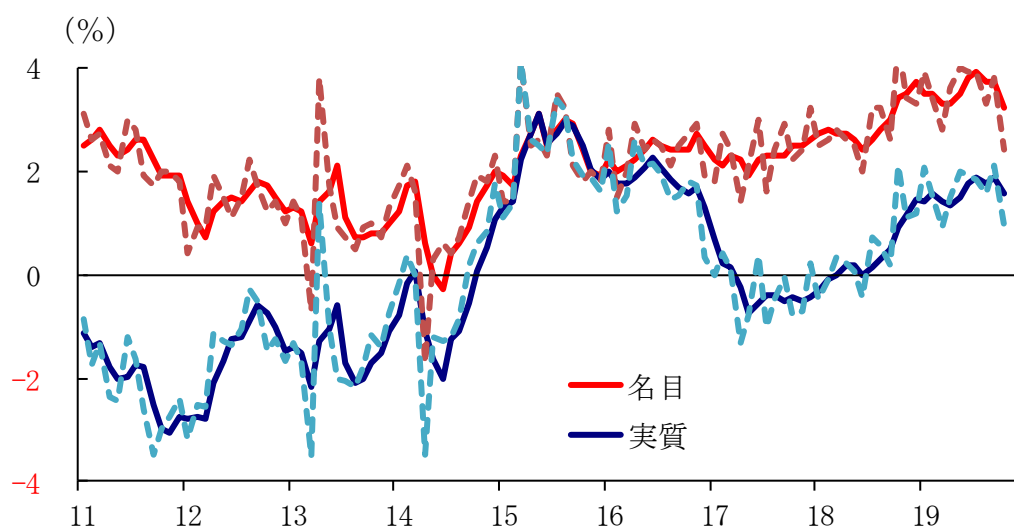
注：小売売上数量はガソリンスタンドを除く、3ヶ月移動平均
出所：英統計局とGfK資料より第一生命経済研究所が作成

30日に結果が判明する次回のMPCでは、ブリハ委員の利下げ転換が確実視されている。カーニー総裁とテンレイロ委員の発言からは、向こう数ヶ月の経済・物価情勢を見極めるようにも読め、この段階で利下げ支持に方針転換するかは不透明だ。だが、両者の何れか一方が利下げを支持すれば、MPC内は利下げ派が多数意見となる。

21日に発表される雇用関連統計や、24日に発表される1月のPMI速報値の結果次第では、離脱前日の利下げの可能性が高まっている。その雇用統計では、労働力調査ベースの失業率が史上最低圏にとどまるとみられるが、失業給付申請件数の増加が続き、同ベースの失業率には上昇圧力が高まっている。また、雇用・所得環境の改善を支えてきた賃金の上昇率もピークアウト傾向にある（図表4）。より注目度の高いPMIは、ブレグジットや米中貿易戦争を巡る不透明感の後退から反発が予想されるが、反発の程度が弱い場合、利下げ判断に傾く可能性が高まる（図表5）。

際どい判断になるとみられるが、筆者は30日のMPCでの利下げは見送られると予想する。確かに英国景気は徐々にモメンタムを失っているが、ブレグジットや貿易戦争を巡る不透明感や世界景気の減速がその一因と考えられる。合意なき離脱の回避と不透明感の後退で手控えられていた投資活動が再開するとみられ、世界景気の底入れや米中貿易協定の第一段階の合意を受け、製造業活動への下押し圧力は弱まる可能性がある。デロイトCFOサーベイなど、一部の業況判断指数は足元で急反発している（図表6）。外部環境の変化がまだ十分に確認できず、カーニー総裁の退任前最後のMPCであること、離脱前日という微妙なタイミングで、過去の経済データに基づいて利下げを決断するのは見送るのではないだろうか。3月26日の次々回MPCでは、向こう2ヶ月余りの追加的な経済データが確認可能なうえ、ブレグジット協議と総選挙で見送られてきたジョンソン政権初の予算案が発表（3月11日）、カーニー総裁の後任に英金融行動監視機構（FCA）のベイリー長官が就任している（3月16日）。離脱確定や米中貿易戦争の脅威後退後の景気指標の反発度合いを見極め、歳出拡大が予想される予算案の中身を精査してからでも、利下げの決断は遅くない。

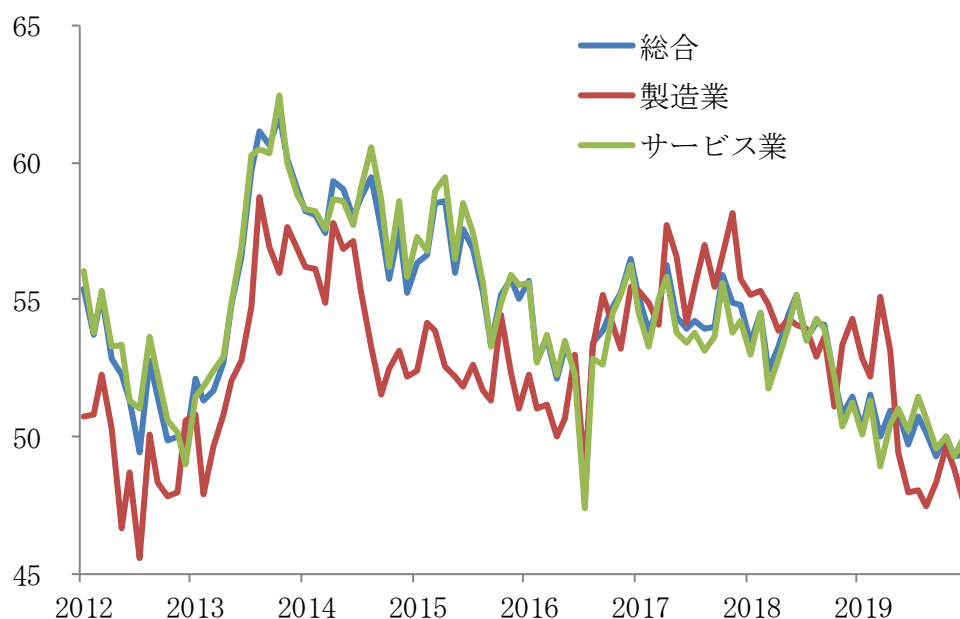
（図表4）英国週当たり賃金・賞与（全産業、前年比）



注：実線は3ヶ月移動平均値

出所：英国統計局資料より第一生命経済研究所が作成

(図表5) 英国の購買担当者指数 (PMI) の推移



出所：IHS Markit資料より第一生命経済研究所が作成

(図表6) 英CFOを対象とした3ヶ月後の業況判断



出所：デロイト資料より第一生命経済研究所が作成

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調査研究本部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、第一生命保険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。

