

利下げを見送った英イングランド銀行

～新総裁の下で仕切り直し～

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)

◇ 今月のMPCでは、最近の政策メンバーのハト派傾斜と景気指標の下振れで利下げ観測も台頭していたが、その後の景気指標の反発もあり、政策変更は見送られた。ハト派発言が目立った3メンバーも金利据え置きのみで、利下げ支持は過去2回の2名から広がらなかった。今回の会合を最後にカーニー総裁は退陣する。ベイリー次期総裁の金融政策スタンスは不明なうえ、離脱確定を好感した景気指標の反発の持続性、移行期間中の英EU間の貿易協定の行方、新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済への影響など、BOEの次の一手を左右する不透明要素が多い。

英イングランド銀行（BOE）は1月の金融政策委員会（MPC）で政策金利を据え置いた。年明け以降、カーニー総裁、テンレイロ委員、ブリハ委員など、金利据え置きを支持していた政策メンバーの間でハト派色の強い発言が続いた。予防的な利下げに踏み切るとの観測も浮上していたが、その後、MPCまでに発表された経済指標は全般に、ブレグジットや米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退から反発するものが目立った。新型コロナウイルスの感染拡大や英EU間の通商協議など、新たな不透明要素もあるが、BOEはひとまず様子見姿勢を継続した。今回のMPCで利下げを主張したのは、過去2回と同様にソンダースとハスケルの2委員にとどまり、ハト派発言が目立った上記3メンバーはいずれも利下げ支持に転向しなかった。

声明文によれば、金利据え置きを主張した多数派メンバーは、①前回12月会合以降の国際情勢はポジティブで、最近の経済データは短期的な景気回復見通しを裏付ける、②こうした景気回復の初期的兆候がどの程度持続可能で、来月以降の国内活動のハードデータで確認できるかを注意深く観察する、③ブレグジットを巡る不透明感の後退や拡張的な財政政策も中立金利を引き上げ、現在の政策の枠組みを緩和的なものにする、④労働需給の逼迫が続き、単位労働コストの上昇が続くが、国内要因に起因するインフレ率は鈍化し、長い間、物価目標値を下回っている、と指摘している。

他方、利下げを主張した2人のメンバーは、①企業マインドが大きく反発しているが、こうしたサーベイデータが近年、経済成長率の動きと整合的でない、②ブレグジットや世界経済の弱さなどの下振れリスクが残存する、③中立金利の低さと金融緩和余地が乏しい点を踏まえれば、インフレ率の目標値への持続的な回復を確保するため、下振れリスクへの機敏な対応がリスク管理上の観点から望ましい、と主張した。

そのうえで、今後の政策スタンスに関する総括意見として、①最近の世界ならびに英国の経済データのポジティブな兆候が続かない場合や、国内要因に起因するインフレ率の弱さが続く場合、経済成長の回復を後押しするために金融政策の強化が必要となる、②さらに、英国経済が最新のMPCの成長率見通しに概ね沿った回復を遂げる場合、インフレ率を持続的に目標値に維持するため、金融政策の緩やかな引き締め（some modest tightening of policy）が必要になる、との見解を示唆

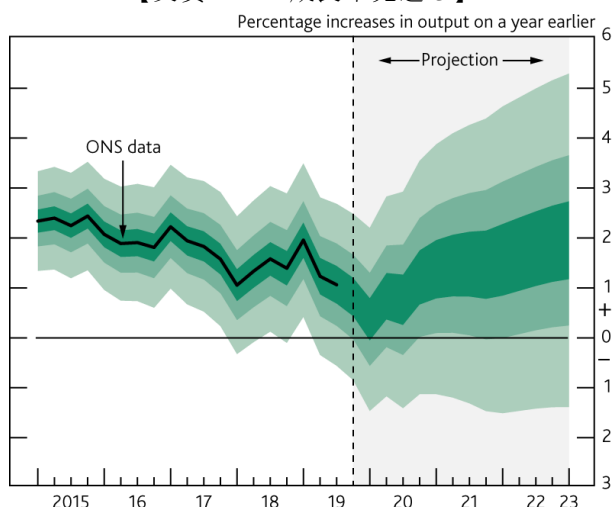
している。「段階的かつ限定的なものになるが、金融政策の緩やかな引き締めが必要になる」との従来の声明文から、「段階的かつ限定的なものになる (at a gradual pace and to a limited extent)」との文言が削除された。BOEは足元の景気指標の回復を好感しているが、今後の経済指標を注視し、必要に応じて機動的な対応をする姿勢を示唆した。

同時に発表された物価レポートでは、英国の実質GDP成長率は今年前半に一段と減速した後、予測期間の最終期である2023年初頭によく2%成長に復帰する(左図)。その間のインフレ率見通しは、2020年を通じて低空飛行を続けた後、2021年後半頃に2%への復帰が視野に入る(右図)。こうした見通しは、市場金利が想定する利下げペースと、英EU間の貿易協定に基づき2021年に円滑な形で新たな関係が始動することを前提にしている。

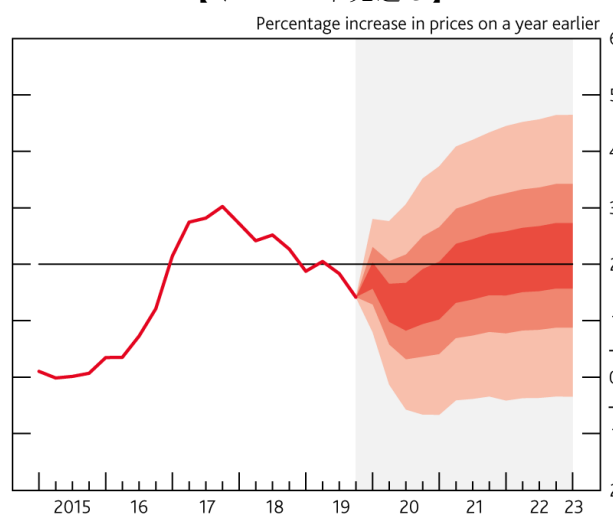
今回のMPCを最後にカーニー総裁は退任する。後任の英金融行動監視機構(FCA)のベイリー長官は、BOEの事務方出身で、2013~16年にはプルーデンス規制を担当する副総裁を務めたが、当時もMPCメンバーではなかったため、金融政策に関する発言や投票履歴はない。金融市場参加者の間には、今回の利下げ見送り後も年内の利下げ観測が根強い。ベイリー次期総裁の金融政策スタンス、離脱確定による最近の経済データの反発がどの程度持続するのか、移行期間中に英EU間で新たな貿易協定をまとめられるのか、新型コロナウイルスの感染拡大の世界経済への影響など、BOEの次の一手を左右しかねない不透明要素は多い。

(図) 英物価レポートの成長率・インフレ率見通し

【実質GDP成長率見通し】



【インフレ率見通し】



出所：英イングランド銀行資料より転載

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。見通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。

