

Europe Trends

発表日: 2020年5月21日(木)

BOEもマイナス金利政策に参戦か？

～長期戦に備えて様々な政策選択肢を確保～

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)

◇ 最近BOE高官からマイナス金利政策に前向きな発言が相次いでおり、現在0.1%にある政策金利を近くマイナス圏に引き下げるとの観測が高まっている。コロナ危機対応でBOEは、利下げ、資産買い入れ、銀行への流動性供給策などの金融緩和策を矢継ぎ早に打ち出してきた。今後も金融・財政政策の総動員で景気を下支えする必要がある。国債増発の安定消化を支えることから、資産買い入れの強化がBOEにとって優先順位の高い政策ツールとなる。ただ、アフタコロナの戦いは長期化が予想される。様々な政策ツールを確保する観点からも、BOEはマイナス金利政策に否定的だった従来の見解からの軌道修正を図っていると考えられよう。

このところ英国のイングランド銀行（BOE）の高官からマイナス金利政策に前向きと受け取れる発言が増えており、同行が現在0.1%にある政策金利をマイナス圏に引き下げるとの観測が高まっている。同行のチーフエコノミストを務めるホールデン金融政策委員会（MPC）委員は16日のテレグラフ紙とのインタビューで、「我々はマイナス金利やリスクの高い資産の買い入れを、従来よりも緊急性の高い政策として検討している」と発言した。マイナス金利政策に懐疑的だったカーニー前総裁の後を引き継いだベイリー総裁は、3月の就任時の議会証言で「マイナス金利政策は我々にとって妥当な政策ツールとは思わない」と発言し、14日のファイナンシャル・タイムズ紙とのウェブ・インタビューの中でも「マイナス金利は我々が熟考したり計画しているものではない」と否定的な発言をしていたが、20日の議会証言では「他国の経験を踏まえ、どうしたらマイナス金利政策が英国の金融システムに最も適合するか、どのように政策対話をすべきかを検討している」と述べ、政策選択肢として除外しないことを示唆した。こうした一連の発言を受け、英国の2年債利回りはマイナス圏で推移し、20日には3年債の落札利回りがマイナスとなった。

新型コロナウイルスの感染拡大による経済的な打撃を緩和し、金融市場の動揺を封じ込めるため、BOEも他国中銀と同様に矢継ぎ早に金融緩和策を強化している。3月10日に政策金利を0.75%から0.25%に50bps引き下げ、中小企業向け融資を増加した銀行や住宅金融組合（ビルディング・ソサエティ）に優遇金利を適用する4年物の長期資金供給（ECBのTLTROに類似した制度、Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs: TFSME）、同月17日にコマーシャル・ペーパー（CP）の買い入れスキーム（Covid Corporate Financing Facility: CCF）、同月19日には政策金利を0.1%に15bps追加引き下げ、国債や社債を対象とした資産買い入れファシリティ（Asset Purchase Facility: APF）の枠を2000億ポンド追加、TFSMEの借入枠拡大、同月20日には主要先進国中銀と協調してドル資金の流動性供給を拡充、同月24日には定例オペの資金需要逼迫を受けた緊急オペ（Contingent Term Repo Facility: CTRP）実施を発表、4月8日には国債の市中消化を支えるため、中銀による政府への一時的な貸付に相当する「ウエイズ・アンド・ミーンズ・ファシリティ

イ(W&Mファシリティ)」の利用を可能にし、5月2日にはコロナ危機で資金繰り難に陥った企業への政府による融資保証制度(Bounce Back Loan Scheme : BBLs)を補完するTFSMEの支援期間延長を決定した。

英国は欧州内でイタリアとスペインとともに新型コロナウイルスの感染者が多く、死者は米国に次いで世界で2番目に多い。他の欧州諸国と比べて感染者や死者のピークアウトが遅れており、英政府は少なくとも6月1日までは都市封鎖を継続することを決定した。その後、段階的な制限解除を開始したとしても、経済活動が完全に再開するには時間が掛かる。今後も金融政策や財政政策を通じた景気の下支えが不可欠な状況にある。ECBが直面する国債の買い入れ割合(資本金クォータ)や買い入れ上限(33%ルール)といった制約のないBOEにとって、資産買い入れの強化が政策メニューの中で優先順位が高いことは間違いない。政府の財政出動とともに巨額の国債発行が予定されており、BOEは資産買い入れの強化を通じて国債の安定消化を側面支援することも求められる。

では、追加利下げの可能性はどうだろうか。先物金利は来年初頭までに政策金利がマイナスに転じることを織り込んでいる。BOEは従来、利ザヤ圧迫による銀行や住宅金融組合への悪影響が政策効果を上回るとし、マイナス金利政策から距離を置いていた。カーニー前総裁時代には、政策金利の下限を「ゼロに近く、それより少し高い水準」と説明。さらなる利下げは、従来の政策方針からの転換を意味する。銀行への低利の資金供給(TFSME)の開始は、利ザヤ圧迫のマイナス影響を緩和する要因となるが、マイナス金利政策の採用にはさらに詳細な検証や説明が必要となろう。アフタコロナの戦いは長期化が予想される。最近のBOE高官による発言の軌道修正は、将来の政策選択肢を確保するための市場対話の一環と考えられる。

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。

