

Europe Trends

発表日: 2020年8月7日(金)

BOEの楽観見通しと追加緩和

～コロナ危機下のマイナス政策金利導入には慎重～

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)

◇ BOEは8月の金融政策委員会で全会一致で政策変更を見送ったが、「余剰供給力の除去と物価目標の達成に向けた明確な証拠が確認されるまで金融政策を引き締めない」新たなフォワード・ガイダンスを導入した。内部検証を進めるマイナス政策金利については、景気の下降局面では副作用が大きくなり、政策効果が弱まるとし、コロナ危機下での導入に慎重姿勢を示唆した。同時に発表された金融政策レポート（旧物価レポート）では、V字型の景気回復や早期の失業率低下を見込んでいる。マイナス金利の導入は当面見送られる可能性が高いが、楽観的な景気見通しの軌道修正に合わせ、筆者は来年以降も資産買い入れが延長されると予想する。

6日に発表された8月の英イングランド銀行（BOE）の金融政策委員会（MPC）は、現在0.1%の政策金利と7450億ポンドの資産買い入れ目標を据え置くことを全会一致で決定した。公表された議事要旨には、「余剰供給力の除去と2%の物価目標の持続的な達成に向けた進展の明確な証拠が確認されるまで、MPCは金融政策の引き締めを意図していない（The Committee does not intend to tighten monetary policy until there is clear evidence that significant progress is being made in eliminating spare capacity and achieving the 2% inflation target sustainably.）」とのフォワード・ガイダンスが新たに付け加えられた。8月10日から12月16日までの資産買い入れの計画は各回14.73億ポンドで週3回（1週当たり44.19億ポンド）で、6月23日から8月6日の各回11.51億ポンドで週6回（1週当たり69.06億ポンド）、3月の買い入れ開始時の1週当たり100億ポンド超の買い入れペースから一段と減額され、年末年始にかけて新規の買い入れ終了を予定する。

同時に発表された金融政策レポート（かつての物価レポート）では、英国の実質GDP成長率が2020年に▲9.5%と大幅に落ち込んだ後、2021年は+9.0%への急回復を見込む（2022年は+3.5%）。7月15日から来年1月12日までの時限措置として外食・映画・観劇・美術館などの付加価値税率を20%から5%に減額することを反映し、消費者物価は2020年が+0.25%に鈍化する一方、2021年が+1.75%、2022年が+2.0%への上昇を見込む。失業率は2020年10～12月期に7.5%まで上昇した後は低下に転じ、予測期間が終了する2023年7-9月期に4.0%への低下を見込む。こうした見通しは政策金利が2021年中に▲0.1%に引き下げられ、2022年もマイナス圏にとどまるとの市場予測に基づいているほか、年内に英EU間の包括的な自由貿易協定（FTA）が締結され、来年1月1日から新たな関係が開始されることを前提としている。

金融政策レポート内でBOEが集計した他機関の経済見通しと比較すると、予測最終期のBOEの成長率見通しは最上限に近く、失業率は最下限に近い楽観派に属する。雇用を維持した企業に給与の8割を支給するジョブ・リテンション・スキームは10月末に終了が予定され、その後は失業率

が上昇するとの見方が市場参加者の間では一般的だ。新興国や米国で新型コロナウイルスの感染者の増加が続いているうえ、欧州の一部の国や地域でも経済活動再開後に感染者が再拡大しており、経済活動や世界貿易への下押し圧力が継続しそうだ。英EU間のFTA協議も難航が伝えられ、来年1月1日からスムーズに新たな関係に移行するのは難しいとの見方が広がってきている。V字型回復を見込むBOEの見通しは下方修正含みとみられ、筆者は楽観見通しの軌道修正に合わせ、来年以降も資産買い入れが延長されると予想する。

金融政策レポートでは、マイナス政策金利に関する現時点でのBOEの見解が紹介されている。そこでは、政策金利の下限がゼロ未満になるかを巡って内部の検証が続いており、マイナス政策金利の銀行部門を通じた政策波及経路や、経済・金融環境に応じた政策効果などが検討されている。そのうえで、コロナ危機で銀行のバランスシートが痛んでいる現在の状況では、銀行収益圧迫の副作用がより大きく働き、マイナス金利政策の効果が弱まる可能性を指摘している。ベイリー総裁は記者会見で、景気の拡大局面でマイナス政策金利を開始したECBを引き合いに出し、他中銀の経験からも景気サイクルによって政策効果が異なるとの結論に傾いていると発言した。ECBはコロナ危機対応の一環で、長期流動性供給オペ（TLTRO3）の適用金利を大幅に引き下げ、銀行への副作用軽減に動いている。ベイリー総裁は英国の類似制度（ターム・ファンディング・スキーム）の適用金利をマイナス圏に引き下げること現時点で否定的な見解をを表明している。将来的なマイナス金利政策の導入を排除していないが、コロナ危機下での導入には慎重姿勢を示唆した。

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。