

BOEは利上げ、ECBは量的緩和縮小

市場の金融引き締め観測の高まりは限定的

2021年12月17日

BOEの追加利上げ余地は限定的と想定される

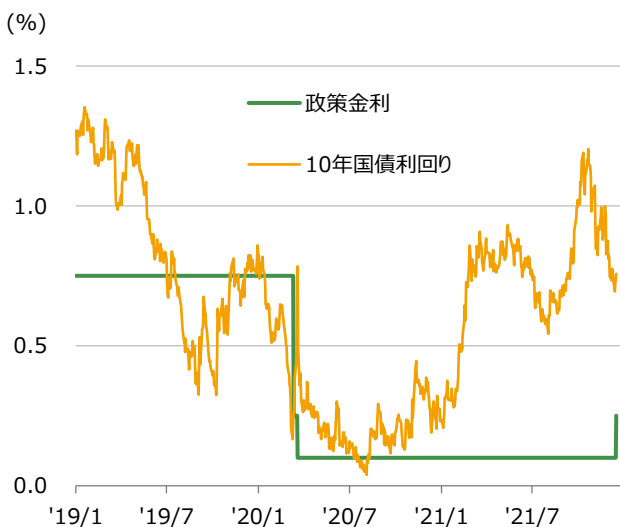
イングランド銀行（英中銀、BOE）の金融政策委員会は16日、政策金利を0.15%ポイント引き上げて0.25%にすることを、8対1の賛成多数で決定。資産購入枠（目標ストック）を合計8,950億ポンドで据え置くことを全会一致で決定しました。すでに国債と社債を合わせた資産購入は12月8日時点で8,899億ポンドと、購入枠に迫っており、資産購入は停止が近づいています。BOEは、労働市場はタイトで国内のコストと物価の上昇圧力が持続的になる兆しがあるため、インフレ抑制に利上げが必要と判断したわけです。

BOEは、2022年は人件費とエネルギーコストによって物価がさらに上昇すると予想していますが、消費者物価上昇率は22年4月に6%前後でピークを迎え、22年後半に低下すると予想しています。付加価値税引き下げの反動がなくなることも一因と見られます。オミクロン株は2022年初頭の経済活動に下振れリスクをもたらすものの、需要と供給、ひいては中期的なインフレ圧力に与える影響は不明としています。

英国ではオミクロン株の出現で新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最多を記録しているため、市場では感染状況を見極めたうえで2022年2月に利上げするとの見方が優勢でした。ところが、BOEがインフレ抑制を優先して利上げに踏み切ったため、発表直後には英金利とポンドが急上昇しました。ただ、その後は英金利が利上げ発表前の水準近辺まで低下し、ポンドは米ドルや円に対して反落しました。BOEは、2%のインフレ目標を持続的に達成するためには今後数年中に若干の金融引き締めが必要としています。英経済成長が鈍化しているため、追加的な利上げ余地は限定的と市場は見ていると考えられます。

英中銀政策金利と英長期金利

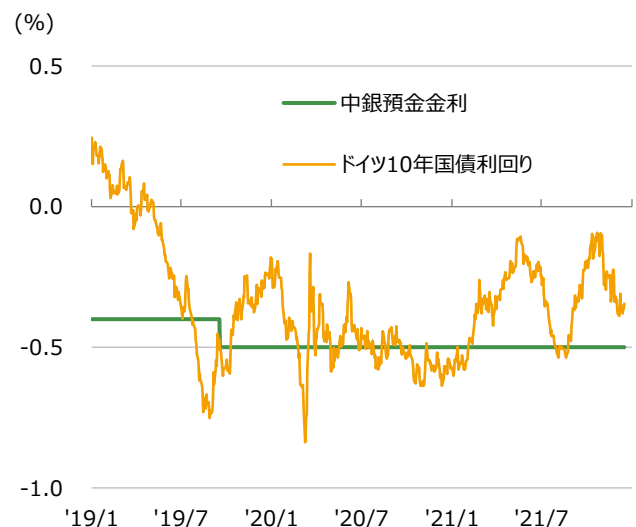
(2019年1月初～2021年12月16日)



(出所) リフィニティブ

ECB政策金利とドイツ長期金利

(2019年1月初～2021年12月16日)



(出所) リフィニティブ

ECBの将来的な利上げ観測は高まりにくい状況に

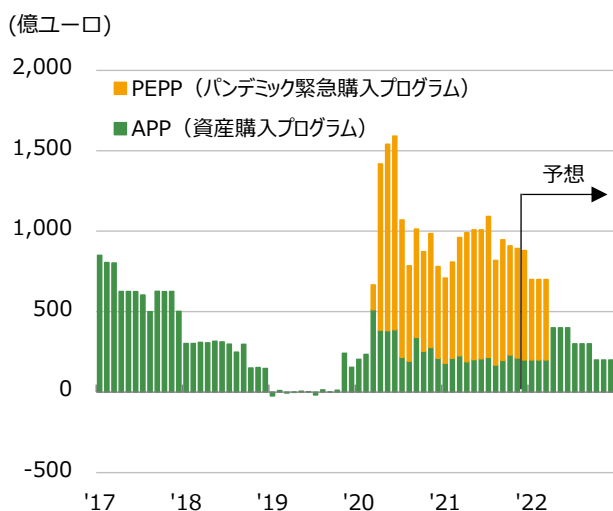
欧州中央銀行（ECB）理事会は16日、PEPP（新型コロナ対応の緊急購入プログラム）の資産購入を2022年1-3月期に前期よりも減額する見込みとし、22年3月末で終了する予定としました。また、APP（資産購入プログラム）の資産購入を2022年4-6月期に月額400億ユーロ、7-9月期に300億ユーロ、10月以降は必要な限り200億ユーロに維持すると決定。政策金利は据え置きました。景気回復と中期的なインフレ目標に向けた進展を理由に金融政策を正常化に向かわせる方針です。PEPPでの資産購入は2021年10月と11月が680億ユーロ程度なので、2022年1-3月期は月500億ユーロ程度に減額すると見込まれます。

ECBは資産購入が終了してからの利上げ開始を見込んでいますが、その時期は未だ不透明です。ECBは今回、2022年のインフレ率予想を9月時点予想の1.7%から3.2%に上方修正、2023年の予想を1.5%から1.8%に上方修正し、2024年の予想を1.8%としました。利上げ要件の一つに、「現実のインフレ率が今後1年から1年半の間に2%に達し、その後も持続するとの見通し」がありますが、2023年以降のインフレ率見通しが1.8%（2%未満）であるため、利上げ要件を十分に満たすとは考えにくいところです。

ECBの政策変更は市場想定に近い内容ではありましたが、インフレ高進は一時的としているわりにインフレ見通しの引き上げが大幅だったこともあり、発表直後にはドイツなどの金利とユーロは上昇しました。これには、英金利とポンドの上昇の影響もあったと見られます。しかし、その後はドイツ金利が政策発表前の水準へと低下し、ユーロは反落しました。先行きの利上げ観測が高まりにくいと考えると考えられます。

ECBの資産購入の推移（月額）

（2017年1月～2022年12月）

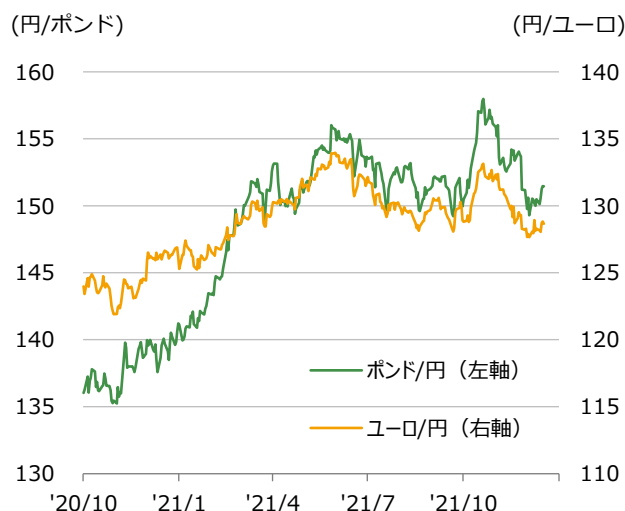


※2021年12月以降は予想。21年12月：PEPP 680億ユーロ、APP 200億ユーロ、2022年1-3月：PEPP 500億ユーロ、APP 200億ユーロ。4-6月、7-9月、10-12月は文中参照

（出所）ECB

ポンドとユーロの対円相場

（2020年10月1日～2021年12月16日）



（出所）リフィニティブ

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。