

みずほマーケット・トピック (2017 年 11 月 13 日)

利上げでも買えないポンドの苦境～BOE 利上げの読み方～

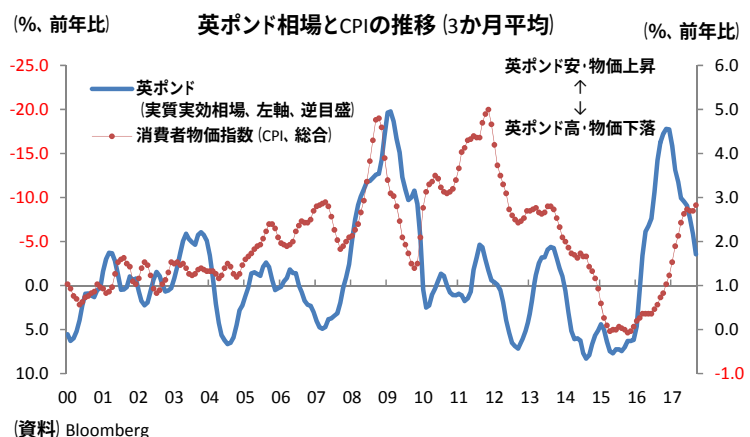
FRB や ECB の正常化プロセスが耳目を集めやすい中、10 日前の 11 月 2 日にはイングランド銀行 (BOE) が 10 年 4 か月ぶりの利上げに踏み切っている。しかし、為替市場ではポンドが急落しており、先安観が拭えないのが現状。2020 年末までの利上げ見通しがわずか 2 回とされたことも市場参加者の失望を誘ったと思われるが、やはりスタグフレーション対応としての利上げである以上、それが実体経済への自傷行為になる可能性は否めず、強気にはなれないという実情もあろう。なお、今回のインフレ報告によれば、今年 10 月分の前年比+3.2%をピークに CPI は反転してくる見通しだが、まずは「本当にそうなるのか」が注目される。また、現状ではメイ政権周辺が騒がしくなり、首相交代シナリオまで囁かれ始めている。いくら経済に無理を強いて利上げを重ねたところで、こうした政治混乱が続けば、ポンドを買いにくい状況は続かざるを得ない。

～BOE 利上げの読み方～

FRB や ECB の正常化プロセスが耳目を集めやすい中、10 日前の 11 月 2 日には英国のイングランド銀行 (BOE) が金融政策委員会 (MPC) で政策金利を過去最低の 0.25% から 0.50% に引き上げることを決定している。利上げは 2007 年 7 月以来、10 年 4 か月ぶりであり、即ち金融危機後では初めの引き締め調整である。しかし、為替相場ではポンドが急落しており、その後緩やかに値を戻しているものの、利上げ前の水準を依然回復できていない。同時に公表された四半期インフレ報告 (QIR) で 2020 年末までに想定される利上げがわずか 2 回とされたことも市場参加者の失望を誘ったとの評価も見られる。3 年で 2 回 (1 年半に 1 回) は利上げ通貨として相当間延びしている印象が拭えず、やはり自信を持って買うという話しにはならないだろう。

なお、BOE の利上げは、あくまで「ブレグジットを巡る懸念→ポンド急落→輸入物価経由の一般物価上昇」という経路を遮断するための措置であり、要するにスタグフレーション対応としての利上げという点が要諦である。最新の英 9 月消費者物価指数 (CPI) は 5 年 5 か月ぶりに +3% 台に乗せており、政策目標から上振れが目立っている。今回、「量」の緩和については据え置き、先ん

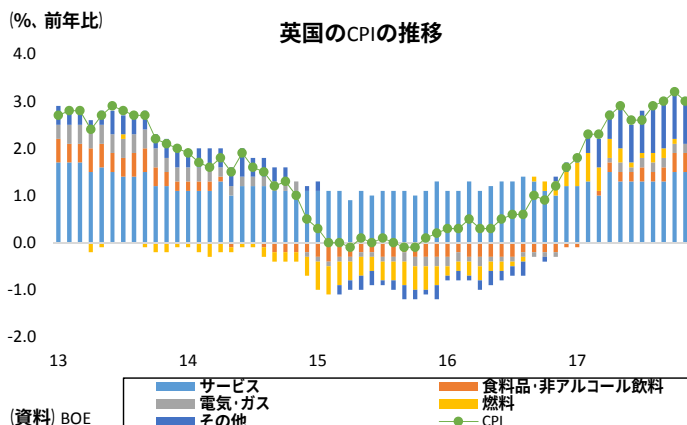
じて「金利」に手をつけたのはその方が為替相場への訴求力が大きいと判断したからだろう。だが、地力にそぐわない通貨防衛のための利上げは得てして自傷行為に終わりやすいことは自明である。利上げ後にポンドが急落した背景にはそうした根本的な懸念もあったのではないかと。



～10月から11月にかけてのCPIが試金石に～

なお、昨日の英紙サンデー・タイムズは匿名関係者の話として英議会の保守党議員 40 人がメイ英首相に対する不信任を表明する書簡の署名に同意したと報じている。首相交代が現実的なシナリオとして見えてくるニュースであり、こうした政治情勢もまた、ブレグジットの先行きを一段と不透明なものにし、ポンドの買いづらさを助長しよう。また、利上げ当日にはファロン英国防相が女性記者に対するセクハラ問題を理由に辞任しており、同氏がベテランの有力閣僚であったことやメイ首相の後任候補としても名が挙がっていたこともあって、ポンドの重石となったように見受けられる。

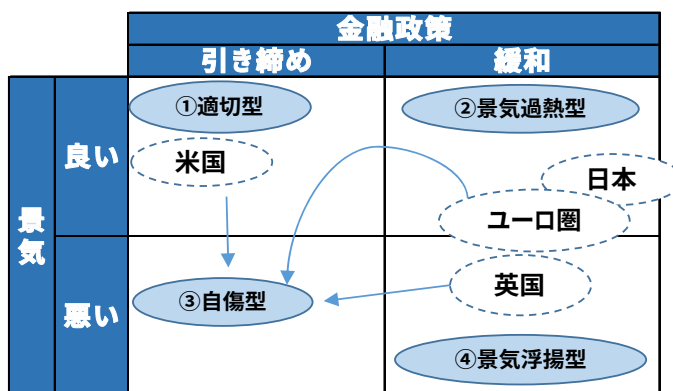
いくら実体経済に無理を強いて利上げを重ねたところで、こうした政治混乱が続けば、ポンドを買いにくい状況は続かざるを得まい。今回のインフレ報告によれば、今年10月分の前年比+3.2%をピークにCPIは反転してくる見通しだが、まずは「本当にそうなるのか」が注目されるだろう。この点、明晩発表の10月CPIを踏まえた上で、12月12日公表の11月分CPIと比較することが、今後の政策運営を占う試金石となる。



仮に、11月分CPIが加速するような展開となった場合、利上げ観測は強まらざるを得ないだろう。図示されるように、足許のCPI上昇は全体の4割弱を「その他」に主導されたものであり、通貨安が一般物価を全般的に押し上げている印象が強い。物価の騰勢が押さえられない場合、やはり通貨防衛を企図した追加利上げが想起されるはずだ。

本欄では、年央のドラギ ECB 総裁によるシントラ講演前後から盛り上がった世界の中銀における正常化ブームにおいて「BOEだけは事情が違う」としてポンド買いをけん制してきた。右図で言えば、内需に不安を残す英国は明らかに自傷型の政策運営を邁進している。少なくとも表向きは底堅い景気を正常化の理由として打ち出している米国や ECB の政策運営と比較すれば、BOEのそれは完全に似て非なるものだろう。10年ぶりの利上げを決定した今もそうした認識は変わるものではなく、引き続きポンドの先安観は強いと考えたい。

主要国の金融政策と経済の立ち位置イメージ



(資料) 筆者作成

国際為替部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年11月10日	週末版 (円相場の基礎的需給環境～気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」～)
2017年11月8日	「常識的な論点」から見直したい相場の現状
2017年11月7日	「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状
2017年11月6日	パウエル理事の議長指名を受けて～意識すべき論点～
2017年11月2日	週末版 (FOMCを終えて～「危ない橋」を渡り続けるFRB～)
2017年11月1日	日銀金融政策決定会合を受けて～最もビュアな片岡委員～
2017年10月31日	メインシナリオへのリスク点検～日米FTAと欧州政治～
2017年10月30日	ECB政策理事会を終えて～「弱気な強気」の正常化～
2017年10月27日	週末版
2017年10月24日	「円安なき日本株上昇」の実態と危うさ
2017年10月23日	衆院解散総選挙を受けて～増税可否、日銀人事、政策への影響～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年9月分)
2017年10月20日	週末版
2017年10月19日	為替政策報告書と日米経済対話～忍び寄る日米FTA～
2017年10月18日	ECB政策理事会プレビュー～「腫れ物」を触るかのような正常化～
2017年10月17日	「優等生の右傾化」が示唆する欧州のリスク
2017年10月16日	G20財務相・中央銀行総裁会議～最後のショイブレ節～
2017年10月13日	週末版 (内部留保課税を巡る論点整理～何が正しくて、間違っているのか～)
2017年10月12日	FOMC議事要旨～危うい法廷弁護士のごとき政策運営～
2017年10月11日	円相場の基礎的需給環境～円高地合い続く～
2017年10月10日	米9月雇用統計を受けて～過信は禁物～
2017年10月6日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨 (9月7日開催分) ～APPIは「小さく減らして長く延長」が有力～)
2017年10月5日	正規雇用の賃金は本当に上がるのか？
2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年10月3日	「賃金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
2017年10月2日	カタール・チュニジア混戦と反EU機運の関係性について
2017年9月29日	週末版
2017年9月27日	次期ECB総裁人事に関する現状整理
2017年9月26日	メインシナリオへのリスク点検～本邦政局リスクは後退～
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて～「寝た子を起こす」反対票～
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて～短期は強気、長期は弱気の金利見通し～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー～総括的「再」検証も視野に～
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数 (MCI) に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クーレ理事発言の真意～ユーロ高はもう看過できない～
2017年9月11日	円相場の基礎的需給環境～ドルインデックス半値押しで思うこと～
2017年9月8日	週末版 (ECB政策理事会を終えて～解せないユーロ買い～)
2017年9月7日	タカ派の劣勢が強まるFOMC～フィッシャー辞任を受けて～
2017年9月6日	追い込まれる日銀～倒錯した政策運営の現状・展望～
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー～テーパリングまで至るのか？～
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検～急浮上してきた地政学リスク～
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演～イエレン・ドラギ講演のレビュー～
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年7月分)
2017年8月18日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨 (7月20日開催分) ～強まる為替への問題意識～)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて～疑われるフィリップス曲線～
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資～下半期に向けてのみどころ～
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について～NY連銀消費者調査～
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計～加速しない賃金と伸び悩む「賃」～
2017年8月4日	週末版 (ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想②～OECD景気先行指数を通じて～
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想～日銀議事要旨が示唆する戒め～
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状～調整は始まったばかり～
2017年7月28日	週末版 (メインシナリオへのリスク点検～新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」～)
2017年7月27日	FOMCを終えて～後任人事を見据えてハト派化も？～
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方～シントラ発言の火は消せず～
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年6月分)
2017年7月21日	週末版 (日銀金融政策決定会合を受けて～次の論点は外交的視点～)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について～投機筋、PPP、金利差～
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「火に油」を避けるべく……～
2017年7月14日	週末版 (ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～)
2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて～花道の正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU回帰でドイツは変わるのか？
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境～円キャリーの兆候はあるか？～
2017年7月7日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨～ドラギ総裁はしくじった模様～)
2017年7月6日	FOMC議事要旨～正常化は資産バブル対応？～
2017年7月5日	ECB版テーパー・タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル安・円安の読み方～「正常化」ブームは流れを変えるのか～
2017年7月3日	都議選の影響を考える～新しいリスクの浮上～
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて～「一時的」が流行る風潮の危うさ～
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検～引き続き目立つ円高材料～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2017年5月分)
2017年6月26日	ブラットECB理事発言を考える～影響力は侮れず～
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況～リセットされたトランプトレード～
2017年6月21日	カシュカリ・エッセイから学ぶこと～信仰 (faith) とデータ (data) ～
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合～「座して円高を待つ」状況へ～
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて～「雷吹けと踊らす」の状況強まる～