

2020年3月12日 全4頁

新型コロナウイルス対応で BOE が 0.5%pt の緊急利下げ

最大のインパクトを目指して、2020年財政予算発表日に緩和パッケージを発表

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 155

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

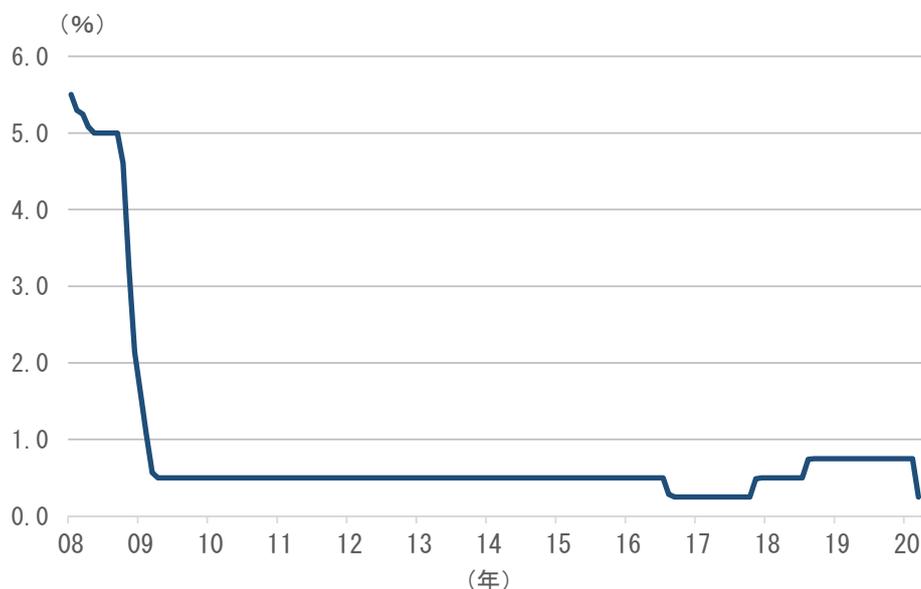
- 英国中央銀行 (BOE) は 3 月 11 日、新型コロナウイルスの感染拡大による経済的なショックを和らげる広範なパッケージの一環として、0.5%pt の緊急利下げに踏み切り、政策金利を 0.25%とした。BOE は、他の主要中銀と比較して、政策余地が残された数少ない中央銀行であった。ただし、(マイナス金利の効果に懐疑的な BOE にとって) 今回の利下げによって残された 0.25%からの引下げとなると、今後は慎重な判断をせざるを得なくなるだろう。
- 3 月 11 日午後にスナーク財務相から発表された 2020 年の財政予算では、昨年 12 月の総選挙公約で掲げたように、緊縮財政に明確な終止符を打つ、30 年ぶりの大規模な財政出動が示された。英国政府と BOE が協調して新型コロナウイルスによる経済の打撃に対処する姿勢を示したことは、(財政出動を躊躇する) 各国政府への強いメッセージにもなる。
- 欧州中央銀行 (ECB) ではラガルド総裁が、3 月 12 日の定例理事会で、ユーロ圏を景気後退の危機に立たせている新型コロナウイルスへの対応を決めるという。特にユーロ圏ではマイナス金利の深掘りが進んだ状態からの信用リスクの上昇という難局に直面している。新型コロナウイルスの感染拡大が続けば、金融システムに内在する脆弱性が露呈し、新たな債務危機 (短期的にはクレジット市場) を引き起こす可能性がある。

英国中央銀行（BOE）が 0.5%pt の緊急利下げ

英国中央銀行（BOE）は 3 月 11 日、新型コロナウイルスの感染拡大による経済的なショックを和らげる広範なパッケージの一環として、0.5%pt の緊急利下げに踏み切り、政策金利を 0.25%とした。3 月 26 日に予定されていた金融政策委員会会合を待たずしての決定であるものの、既に連邦準備制度理事会（FRB）が連邦公開市場委員会（FOMC）で 3 月 3 日に、0.5%pt の緊急利下げに踏み切っていたため、特段のサプライズではなかった。同日発表の 2020 年 1 月までの 3 か月平均の GDP はゼロ成長であり、今後、英国では 5 月がピーク（英国での新型コロナウイルスの感染者数は 3 月 11 日時点で 382 名、死者 6 名）といわれているウイルス感染拡大の最悪期を迎えるにあたり、いち早く弱い経済から脱却するための BOE の対応であったといえる。ただしカーニー総裁は会見で、英国経済は急激かつ大規模に弱体化する可能性があるが、一時的なものであると強調した。

BOE は、他の主要中銀と比較して、政策余地が残された数少ない中央銀行であった。ただし、（マイナス金利の効果に懐疑的な BOE にとって）今回の利下げによって残された 0.25%からの引下げとなると、今後は慎重な判断をせざるを得なくなるだろう。3 月 16 日から次期 BOE 総裁に就任するベイリー-FCA 長官も会見に同席し、金融政策と財政政策のバランスを適切に保つ政策について今後も議論することを強調した。

図表 1 英国政策金利



(出所) BOE より大和総研作成

資本バッファの引下げ、ターム・ファンディング・スキームの再開

また、BOE はカウンターシクリカル資本バッファの要件を緩和し、現行の 1%から 0%に引

下げている（本来は2020年末までに2%に引き上げられる予定だった）。カウンターシクリカル資本バッファは、2008年のグローバル金融危機以降の規制改革の一環として、バーゼルⅢ規制下で導入され、所要自己資本を景気変動において可変とするものである。2016年のEU離脱の国民投票後にも実施された同バッファの機動的な引下げには、市中銀行が信用供給を滞らせることを防ぐ効果が期待されている。また中小企業支援としてターム・ファンディング・スキーム（TFSME）の再開も表明された。当該スキームは、中央銀行から市中銀行や住宅ローン提供業者に対し、政策金利（あるいはそれに近い金利）で、今後12か月間に、最長4年間の融資資金が提供されるものである。英国の市中銀行では、既に中小企業を対象に手数料なしの融資や、一部融資の金利返済を一時的に猶予するといった措置を相次いで発表していることもあり、利下げよりも、これらの措置が实体经济に与える効果が大きいことが期待されている。なお国民投票後TFSMEにより、1,270億ポンドが市中銀行に供給されており、今回も約1,000億ポンドが融資される見通しである。今回の措置によって市中銀行が中小企業向け融資を機動的に拡大させて、企業に対して運転資金を供給できる体制を整えたことへの意味は大きいだろう。

また今回の金融市場の混乱では、（リーマン・ショック時と比較すると）金融政策の余地が限られている分、財政政策の重要性が指摘されている。BOEが最大のインパクトを目指して、予算発表の日に緩和パッケージを示し、英国政府との協調姿勢を見せたことは重要な事実として認識すべきであろう。3月11日午後にスナーク財務相から発表された2020年の財政予算では、昨年12月の総選挙公約で掲げたように、緊縮財政に明確な終止符を打つ30年ぶりの大規模な財政出動が示された。予算には、今後5年間の公的支出やインフラプロジェクトを拡大する方針のほか、コロナウイルスの影響を抑制するための300億ポンド規模の景気刺激策や、燃料税や酒税の引上げ凍結などが含まれている。英国政府とBOEが協調して新型コロナウイルスによる経済の打撃に対処する姿勢を示したことは、（財政出動を躊躇する）各国政府への強いメッセージにもなる。

ユーロ圏の政策への影響は？

なお、欧州中央銀行（ECB）ではラガルド総裁が、3月12日の定例理事会で、ユーロ圏を景気後退の危機に立たせている新型コロナウイルスへの対応を決めるという。（既にFRB、BOEが緊急利下げはしているものの）ウイルスによる金融市場での本格的な混乱が始まってから、主要中銀として初めて定期政策会合を開くラガルド総裁は、就任以来最大の難局を迎えることとなる。ユーロ高は輸出志向型であるユーロ圏経済をさらに圧迫しており、利下げを予想する市場関係者も少なくない。しかしラガルド総裁の直近の声明では、ECBが危機に対し、「適切かつ対象を絞った措置を取る用意がある」と述べ、銀行および社債市場に追加流動性を供給することに焦点を当てていることを示唆している。

特にユーロ圏ではマイナス金利の深掘りが進んだ状態からの信用リスクの上昇という難局に直面している。新型コロナウイルスの感染拡大が続けば、金融システムに内在する脆弱性が露

呈し、新たな債務危機（短期的にはクレジット市場）を引き起こす可能性がある。グローバル金融危機以降、世界で蓄積された大半の債務は非金融企業セクターのものであり、新型コロナウイルスの感染拡大が続けば、サプライチェーンの混乱や世界的な需要減が起き、さらなる企業収益の悪化や債務返済が困難となる事態を招くこととなる。今後も金融市場の大きな動揺に対して中央銀行が対策を講じたとしても、信用力の低い企業に対しては資金調達が厳しくなるだろう。

これ以上、マイナス金利や量的緩和の効果に期待できないユーロ圏では、金融政策当局がとることのできる手段が限られるため、財政面での対応が重要となるだろう。新型コロナウイルスによる経済的なショックは大規模になる可能性があるものの、2008年の金融危機時とは違い、持続的な影響となるかは未知数である。今後も、感染拡大に端を発する金融市場の混乱の沈静化に向けた中銀や各国政府の舵取りが注目される。

(了)