

2022年9月27日

MURC Focus

新政権の大型経済対策を受けて混乱する英国の金融市場

～ポンドの対ドルレートはパリティ割れも視野に

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 英国の通貨ポンドの相場が急落しており、1ポンド=1ドルの「パリティ割れ」も意識されている。投資家の従来の予想を上回る規模で財政が拡張することへの懸念が、ポンドの急落につながった。
- 債券市場でも、トラス新政権が発表した大型経済対策が英国の財政の悪化につながる事が嫌気されて、長期金利が急上昇した。BOEが9月委員会で金融引き締めを強化したことも、金利の上昇を促した。
- 政策を短期で撤回することは求心力の低下につながるため、トラス新政権は当面、減税を柱とする大型経済対策を進めよう。そのため、英国の金融市場は不安定な状況が続く見込みである。

(1) 急落するポンドの対ドルレート

英国の通貨ポンドの相場が急落している。ポンドの対ドルレートは9月1日の終値で1ポンド=1.1542ドルだったが、9月中旬より徐々に下落ピッチを強め、9月23日の終値で1ポンド=1.0858ドルと1.1ドルの節目を割り込んだ。さらに9月26日時点の終値では1ポンド=1.0688ドルとポンド安がさらに進み、1ポンド=1ドルの「パリティ割れ」も意識されている（図表1）。

英国が変動相場制度に移行したのは1971年6月であるが、その後のポンドの対ドルレートでの最安値は、1985年2月26日の1ポンド=1.042ドルとなる（図表2）。この歴史的なポンド安をもたらした理由は、トラス新政権が9月23日に発表した大型経済対策の内容にある。投資家の当初の予想を上回る規模で財政が拡張することへの懸念が、ポンドの急落につながった。

図表1. 急落するポンド相場



(注) 日次レート(終値)
(出所) イングランド銀行(BOE)

図表2. 変動相場制度に移行後のポンド相場



(注1) 月次レート(平均値)
(注2) 90年10月から92年9月まで当時の欧州通貨単位(ECU)との間で固定相場制
(出所) 国際通貨基金(IMF)

(2) 金利も4%台に急上昇

債券市場でも、トラス新政権が発表した大型経済対策で英国の財政が悪化することが嫌気されて、長期金利が急上昇した（図表3）。大型経済対策の骨子は大規模な減税であるため、歳入面から財政の悪化につながる。加えてトラス新政権は、高騰する光熱費に対する家計・企業への支援策として巨額の補助金を給付する方針だが、これが歳出面から財政の悪化をもたらす。

さらにクワテング財務相が、今年度（2022年4月～2023年3月）の国債発行額を、従来から724億ポンド増額して2,341億ポンド（約36.6兆円）にすると発表したことも、債券市場に動揺をもたらした。投資家はトラス新政権による財政拡張をある程度見込んでいたが、実際に発表された内容は投資家の予想をはるかに上回る規模であり、投資家はリスクオフ姿勢を強めた。

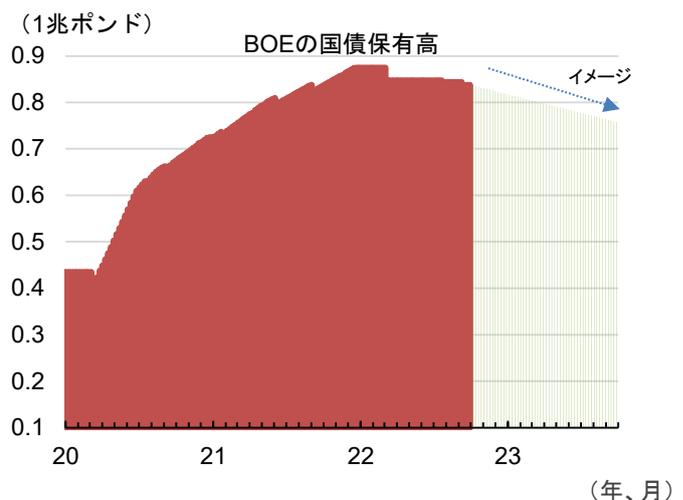
なおトラス新政権が大型経済対策を発表する前日の9月22日、英中銀（BOE）は定例の金融政策委員会（MPC）を開催し、政策金利（バンクレート）を0.5%ポイント引き上げて、年2.25%とした。またBOEは、インフレ対策としてこれまで購入してきた国債の売却に着手することも決定した（図表4）。こうしたことも、金利の上昇を促した。

図表3. 急上昇した長期金利



(注)日次(終値)
(出所)BOE

図表4. BOEは国債の市中売却を開始



(注1)週次
(注2)BOEは2023年9月までに国債保有高を800億ポンド売却する予定
(出所)BOE

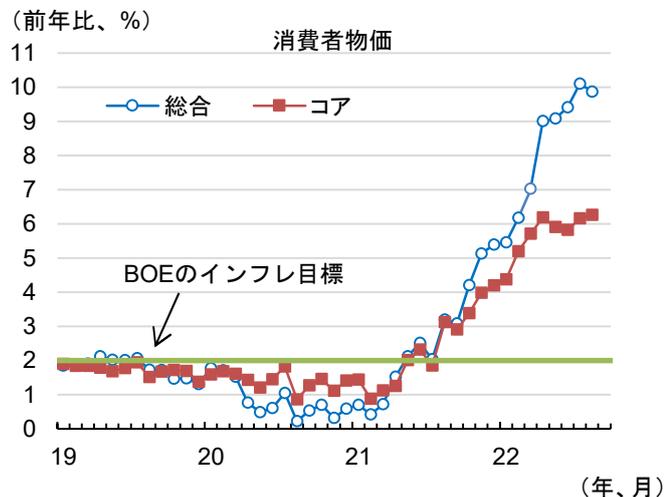
(3) 英国の経済はさらに厳しい状態に陥る見通し

英国の最新8月の消費者物価（図表5）は前年比9.9%上昇と、前月（同10.1%上昇）から伸びがわずかに鈍化した。また変動が激しい項目を除いたコア消費者物価も同6%前後での上昇率が続いており、インフレのピークアウトが視野に入る状況だった。しかしポンド相場の急落を受けて、今後も相場が上昇しなければ、輸入インフレ圧力が高まると考えられる。

また、そもそも大型経済対策を受けて需要が刺激されるため、その面からもインフレ圧力が高まることになると考えられる。そのため、英国ではインフレのピークアウトが遅れるか、あるいは

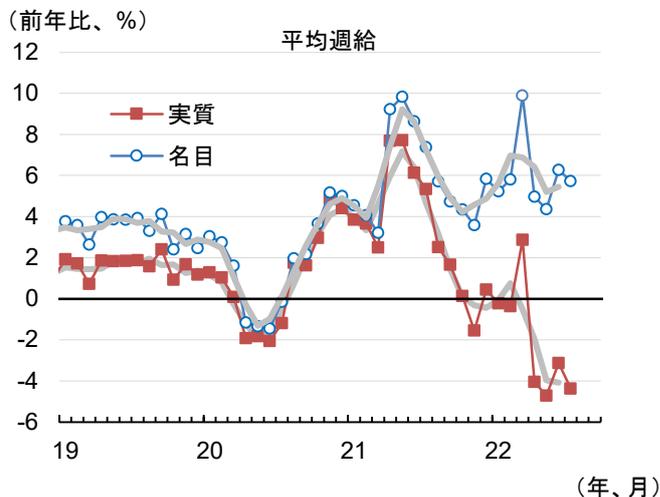
はインフレが再び加速する展開になると予想される。したがって、これまでのインフレ加速で前年割れとなっている実質賃金も、厳しい状態が続くだろう（図表6）。

図表5. ピークアウトしつつあったインフレの加速



(注)コアは変動が大きい項目を除いたベース
(出所)英国立統計局(ONS)

図表6. 実質賃金は前年割れが続く



(注)灰色線は3ヶ月移動平均
(出所)ONS

政策を短期で撤回することは求心力の低下につながるため、トラス新政権は当面、減税を主とする大型経済対策を進めよう。とはいえ、そうした状況では通貨の上昇や金利の低下は見込みにくく、英国の金融市場は不安定な状況が続くと考えられる。意気揚々とスタートしたトラス新政権だったが、さっそく市場の厳しい洗礼を浴びるかたちとなった。

日本への教訓としては、減税や補助金といった政府によるインフレ対策には慎重であるべきだという点に尽きるだろう。岸田政権は10月には総合経済対策を発表し、インフレ対策が強化される見込みだが、ここで「大盤振る舞い」となるようなら、投機的に進んだ円安がさらに促されてしまいかねない点に留意したい。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。