

## MURC Focus

# ポンド相場の動きが映し出す英国の脆弱性

～政治情勢の混乱が重荷に

調査部 副主任研究員 土田 陽介

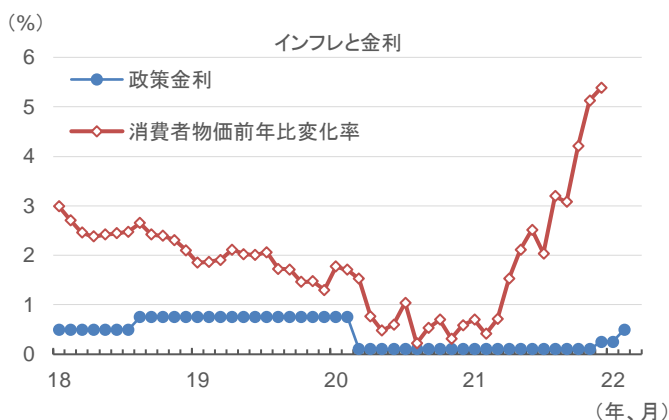
- 英国の中央銀行であるイングランド銀行(BOE)は2月3日に金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利(バンクレート)を0.25%ポイント引き上げ、年0.5%にすると決定した。
- 二会合続けて利上げをした BOE だが、肝心の通貨ポンドの相場は対ユーロ、対ドル共にそれほど上昇していない。背景には、英国の政治情勢の混乱が嫌気されていることがあると考えられる。
- 英国の政治情勢の混乱が短期のうちに収束する見込みが立たない中で、BOE が利上げを速めたとしてもポンド相場が上昇する展望は描きにくい。

## (1) 金融緩和の回収を急ぐ BOE

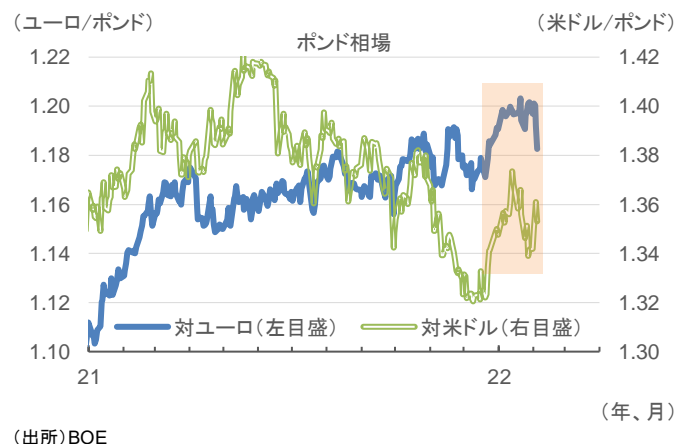
英国の中央銀行であるイングランド銀行(BOE)は2月3日に金融政策委員会(MPC)を開催、政策金利(バンクレート)を0.25%ポイント引き上げ、年0.5%にした。利上げは昨年12月16日の MPC に続いて二会合連続となる。また危機対応策として購入したきた総額8,950億ポンド(約140兆円)の金融資産(国債と社債)に対する再投資を停止し、バランスシートを圧縮することも決定した。

BOE が金融緩和の回収を急ぐ背景には、インフレの加速がある。直近12月の消費者物価は前年比+5.4%まで上昇幅が拡大、BOE のインフレ目標(2%)を上回り続けている。2月の MPC では9人の委員のうち4人が0.5%の利上げを主張したことから、投資家は5月 MPC までに政策金利が1%に達するという見方を強めており、銀行間金利も上昇している。

図表1. 二会合連続で利上げした BOE



図表2. 上昇しきらないポンド相場



同時にBOEは『インフレーションレポート』を発表、英国の消費者物価は4月に7.25%まで上昇が加速した後、鈍化に転じるという見通しを示した。これまで英国の物価上昇を押し上げてきたエネルギーを中心とする輸入品の価格が、今後は高止まりに転じる。そのため物価は、デフレーションが進むという見方をBOEはメインシナリオに据えている。

二会合続けて利上げをしたBOEだが、肝心の通貨ポンドの相場は対ユーロ、対ドル共にそれほど上昇していない(図表2)。ポンドの相場は12月MPCでの予想外の利上げを受けて上昇したが、その後はボックス圏内での推移となっている。BOEの追加利上げがすでに織り込まれていることに加えて、英国の政治情勢の混乱が嫌気されていることがその理由だろう。

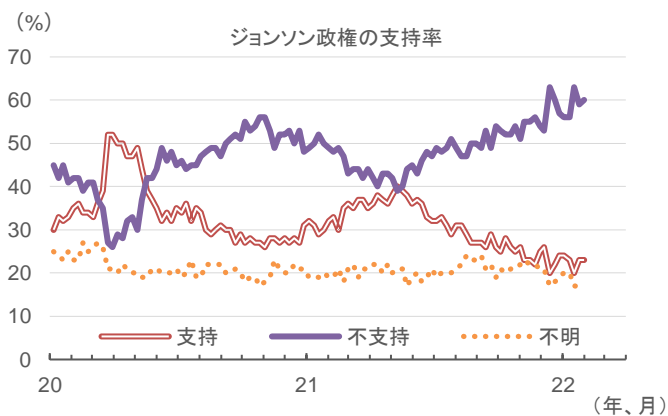
## (2) レームダック化が進むジョンソン政権

英国の政治情勢の混乱の元凶は、ジョンソン政権にある。ジョンソン政権の支持率(図表3)はいわゆる「ダウニングストリートパーティー疑惑」(以下、宴会醜聞)を受けて低下に拍車がかかり、与党・保守党の支持者の支持離れも鮮明となっている。身内の離反も続き、BOEが会合を行った翌日の2月4日には首相を支えてきた側近4人が相次いで辞任した。

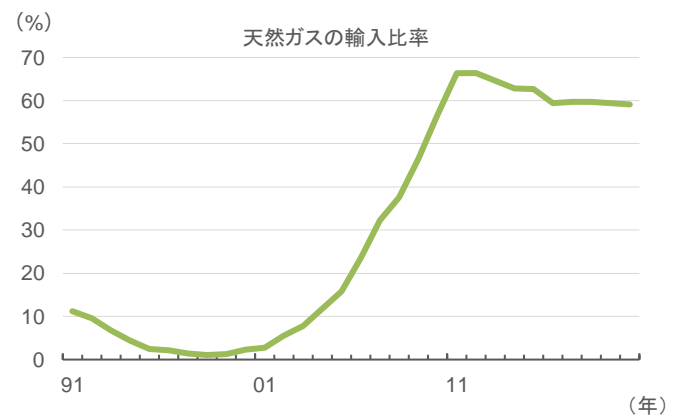
保守党内では「1922年委員会」(保守党首=首相の不信任投票)の実施のタイミングを計る動きが活発化している。同委員会は年に一度しか開催できないという制約があるためだが、宴会醜聞が決定的な打撃となる中、ジョンソン政権では2024年までに行われる次期の総選挙は戦えないという声が高まっており、不信任投票の実施は時間の問題となっている。

ジョンソン政権はオミクロン株の流行に伴って実施した行動制限の緩和に踏み切ったり、緊迫化するウクライナ情勢に対する関与を強めようとしたりしているが、こうした動きは国民の目を

図表3. ジョンソン政権は風前の灯火



図表4. ウクライナ有事でエネルギー危機に陥る見通し



宴会醜聞から逸らそうという思惑に基づくと考えられる。特にウクライナ情勢からは、関与を強めることで自身の延命を図ろうとする意図が見え隠れしている。

なお北海に油田を抱える英国だが、採掘量の減少を受けて天然ガスの7割を輸入している状況にある（図表4）。ウクライナで有事が生じた際には欧州大陸を中心に天然ガスの需給がひっ迫することになるが、主にノルウェーから天然ガスを輸入している英国もその影響は免れない。ウクライナ情勢次第では、英国もまたエネルギー危機に直面することになる。

### (3) 北アイルランド情勢の緊迫化もポンド相場の重荷に

加えて、北アイルランド情勢の緊迫化もポンド相場の重荷だと考えられる。英領北アイルランド自治政府のプーツ農相は2月2日、同日深夜をもって英国の他地域から北アイルランドに流入する貨物を対象とする通関手続きを廃止するよう命令を下した。欧州連合（EU）側は国際法違反だとしてこの命令に強く抗議、結局、通関手続きは継続されている模様である。

また翌2月3日には、同自治政府のギバン首相が北アイルランドの国境管理に抗議して辞任すると発表した。背景には、農相や首相が所属する政党、民主統一党（DUP）から有権者の支持離れが進んでいることがある。『北アイルランド議定書』の見直しを要求するDUPの支持率は、足元で親アイルランド派のシン・フェイン党（SF）に競り負けている（図表5）。

図表5. 支持率では親英派 DUP が劣勢に

有力政党の世論調査

	2021年 8月20-23日	2021年 11月5-11日	2022年 1月14-17日
DUP <sup>U</sup> 民主統一党	13%	18%	17%
SF <sup>N</sup> シン・フェイン党	25%	24%	25%
UUP <sup>U</sup> アルスター統一党	16%	14%	14%
SDLP <sup>N</sup> 社会民主労働党	13%	12%	11%
APNI <sup>O</sup> 北ア同盟党	13%	15%	14%
TUV <sup>U</sup> 伝統的ユニオニストの声	14%	11%	12%

(注) U:親英派、N:親アイルランド派、O:その他  
(出所) LucidTalk

図表6. 北アイルランド情勢で注目される動き

主な政治日程の推移

日付	内容
2021年12月	フロスト氏、離脱担当相を辞任。後任はトラス外相が兼務
2022年2月末	北アイルランド議定書を巡る協議の実質的な期限
早ければこの間に1922年委員会が開催	
2022年5月5日	北アイルランド自治政府総選挙

(出所) 各種資料

北アイルランドには2017年から約3年間、自治政権が成立せず政治空白が続いた経緯がある。2020年に1月に組閣された際には、第一党DUPから首相が、また第二党シン・フェイン党から副首相がそれぞれ選出され、以来、その枠組みが続いてきた。しかし今回のギバン首相の選挙戦術的な辞任劇は、将来的な両党の協力関係に禍根を残す結果になったと言えよう。

北アイルランドは5月5日に総選挙を控えているが、次期政権の下でも情勢が好転する展望は描きにくい。むしろジョンソン政権がレームダック化しているため、国境管理の問題はますます拗れかねない状況に置かれている。こうした北アイルランドの政治情勢の混乱もまた、国境管理を巡る問題に関する妙案が容易に見出せない中でポンド相場の重荷となっている。

#### (4)ポンド相場を下支えするに過ぎない BOE の利上げ

このように、利上げが先行している英国の通貨ポンドの相場がそれほど上昇しない背景には、英国国内の政治情勢の混乱があると考えられる。裏を返せば、ポンドは BOE が他の先進国の中銀に先駆けて利上げをしなければ、もっと売られていた通貨だったと言えよう。こうした中で BOE は、物価の上昇見合いで今後の追加利上げのテンポを加速させる構えを見せている。

実際、物価の騰勢を鎮めるとともに、ポンド相場を安定させるためには、今よりも利上げのテンポを加速させなければならないかもしれない。とはいえ英国の場合、既往の物価高はエネルギー価格の高騰の影響のみならず、EU 離脱に伴う人手不足という点からも促されている。そのため英国の経済は、諸外国に比べて「負の供給ショック」を強く受けていると考えられる。

つまるところ、BOE による利上げは他国の中銀以上に景気のオーバーキルを招きかねないリスクを持つ。いずれにせよ、英国の政治情勢の混乱が短期のうちに収束する見込みが立たない中で、BOE が利上げを速めたとしてもポンド相場が上昇する展望は描きにくい。それほど上昇していない足元のポンドの相場の動きは、英国の不安定な政治情勢の写し鏡であると言えよう。

#### — 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、当社の統一的な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。