

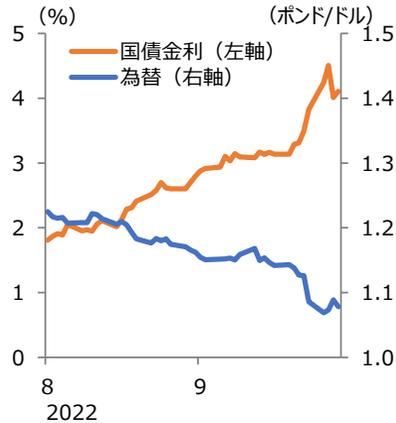
欧州

英国の国債金利急騰とポンド安

高インフレがもたらす金融政策と財政政策の不整合

政策・経済センター
綿谷謙吾、金成大介、森重彰浩
03-6858-2717

1 国債金利・為替 (英国)



注：日次。国債金利は10年物。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

2 トラス政権の「成長計画」概要

対策	概要	歳出規模
家計のエネルギー負担軽減	<ul style="list-style-type: none"> 22年10月1日から2年間、ガス・電気代の支払額上限を年間2,500 £に設定 平均世帯で1,000 £軽減 	310億 £
企業のエネルギー負担軽減	<ul style="list-style-type: none"> 企業や病院などを対象に、政府設定の電力・ガスの卸売価格を上回る分を補助 期間は22年10月から6か月 	290億 £
減税など	<ul style="list-style-type: none"> 法人税増税の中止、国民保険料の引き上げ撤回、など 	40億 £

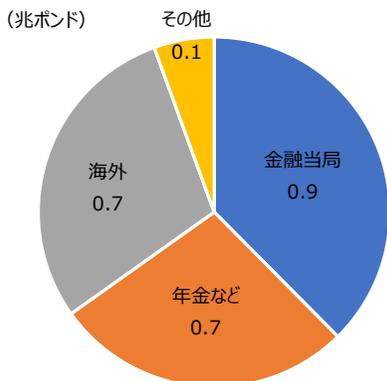
注：歳出規模は22-23年分のみ。
出所：英国政府より三菱総合研究所作成

評価ポイント

英国の国債金利急騰・ポンド安の背景

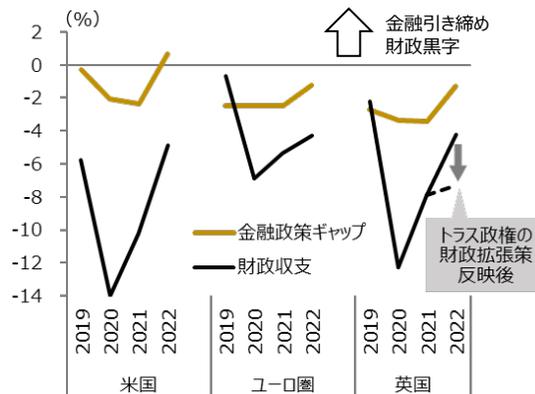
- 英国では9月23日以降、国債利回りが急騰、ポンド安も加速した(図表1)。金利急騰を受け、英中銀(BOE)は国債の緊急買入(10月14日まで必要な規模)を実施、10月3日から予定していた保有国債の売却も延期となった。
- 国債利回りの急騰・ポンド安の背景には、第一に財政悪化懸念の強まりがある。トラス新政権が発表した「成長計画」のなかに、600億ポンドのエネルギー負担軽減策(一時的措置)に加えて、中長期の成長(2.5%目標)を高めるための減税(恒久的措置、5年目で450億ポンド)が盛り込まれた(図表2)。
- 第二に英年金基金による国債売却がある。英国債の3割程度を保有する英年金基金は(図表3)、国債投資の代替としてデリバティブを活用した運用(LDI, Liability Driven Investment)を活発化してきた。上記の国債金利急騰によってデリバティブ取引のための担保価値が低下、担保の追加拋出が迫られ国債を売却したことが国債金利の上昇に拍車をかけた。

3 英国債の保有主体



注：22年3月時点。
出所：CEICより三菱総合研究所作成

4 米・ユーロ圏・英の金融・財政スタンス



注：金融政策ギャップは政策金利-景気中立的な金利より計算。プラスは引締め、マイナスは緩和を表す。財政収支は潜在GDP比。トラス政権の財政拡張策反映は政府公表資料等から概算。
出所：IMF, NY連銀, JETRO等をもとに三菱総合研究所作成

今後の注目

- 金融政策が引締め方向に向かう中で、財政が拡張的になれば国債の需給バランスが悪化し、金利が急騰するリスクが高まる。トラス首相は、保守党党首選時点で大規模減税を打ち出していたことから、政策を簡単に撤回することはないだろう。金融政策も高インフレ抑制に向けて金融引き締め継続が見込まれる。当面、金融政策と財政政策の整合性が確認できるまでは、市場は不安定な状況が続く見込み。
- 英国で生じた、金融政策と財政政策の不整合は、米国やユーロ圏などにも共通する課題だ。米欧中銀がインフレ抑制のために金融政策は引締めスタンスにシフトする一方で、政府は電気やガス価格上昇による家計負担への手当やエネルギー安定供給のための投資などにより、コロナ前と比べても高い財政赤字が継続している(図表4)。特に、先日の総選挙で右派連立政権が誕生し、拡張的な財政政策を打ち出す見込みのイタリアなどでは注意が必要だ。