

カナダ中銀が利上げを一時停止： 他の中央銀行も今週続くか？



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

2023年1月30日

【要旨】

- **カナダ中銀が利上げを一時停止**：先週、カナダ銀行（中央銀行）は主要政策金利の引き上げを0.25%にとどめ、利上げサイクルをいったん停止すると表明
- **他の中央銀行もこれに続くか？**：今週の大きな問いは、米連邦準備理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BOE）がこれに続くかどうか
- **米国では「条件付き一時停止」となるか？**：これら3つの中央銀行の中で、早期の利上げ停止を行う余力が最もあるFRBは、カナダ銀行の対応を参考にする可能性

カナダ銀行が利上げを一時停止

他の中央銀行もこれに続くか？

FRBは「条件付き一時停止」を行えるか？

今週は、世界の金融政策にとって重要な週となります。世界中が、「いつ中央銀行が利上げを停止するか」と考えているさなかで、イングランド銀行（BOE）、欧州中央銀行（ECB）、そして米連邦準備理事会（FRB）3つ全ての金融政策決定会合が予定されているからです。これらの中央銀行が、カナダ銀行の対応からヒントを得ることを願うばかりです。

カナダ銀行が利上げを一時停止

先週開かれた金融政策決定会合で、カナダ銀行は、2022年3月以来で最小の利上げ幅となる0.25%の主要政策金利の引き上げを決定しました。さらに重要なのは、利上げサイクルの一時停止を表明したことです。カナダ銀行のマックレム総裁は、「今回の小幅な利上げ決定をもって、利上げをいったん停止し、これまで行ってきた大幅な金融引き締めの影響の評価を行う」と述べました¹。

現時点でカナダのインフレ率は、中央銀行の目標である2%からまだはるか遠い水準にあります。カナダのヘッドライン消費者物価指数（CPI）は、12月に前年同月比6.3%、コアCPIは同5.3%でした²。インフレが低下し始めたばかりにもかかわらず、カナダ銀行が早期に利上げの一時停止を表明したのはなぜでしょうか。

私は、カナダ銀行は、インフレが十分に低下しつつあるとの見方に、より確信を持ったのではないかと考えています。カナダ銀行は2023年末のインフレ率を、目標範囲の上限である3%と予測しています³。彼らは積極的な引き締めをもたらすリスクにより敏感になっており、それが、これまで行ってきた金融引き締めの「影響」を評価する必要がある、との表現となって表れたのかもしれませんが。

他の中央銀行もこれに続くか？

今週の大きな問いは、FRB、ECB、BOEがこれに続くかどうか、という点です。これらの中央銀行には、それぞれ固有の経済状況や計算があることから、直ちにカナダ銀行の対応に続くにはまだ早いのではないかと思います。

- **欧州**：欧州のインフレ率は、10月の前年同月比10.6%をピークに低下しているものの、12月は同9.2%と依然としてかなり高い水準にあります⁴。ECBのラガルド総裁はインフレの引き下げに引き続き注力しており、先週、インフレが「十分に抑制的」となるまでは利上げを続け、「インフレ率が速やかに目標水準に戻る」⁵まで取組みを継続する意思があることをあらためて表明しました。ラガルド総裁は、ユーロ圏経済の回復力が驚くほど強いことにも後押しされているかもしれません。先週S&P グローバルが発表したユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）は、12月の49.3から、1月は50.2と予想を上回って拡大領域に戻り、経済の回復を示唆しました⁶。また、紛争によるエネルギー危機により成長が妨げられ、エネルギー・食料価格の高騰がユーロ圏のインフレに大きく寄与したことから、ECBが他の主要先進国の中央銀行よりも遅いタイミングで利上げを開始したことも、留意すべき点です。現在はエネルギーショックはほとんど吸収されており、暖冬と潤沢なエネルギー備蓄により、エネルギー価格はピークからかなり低下しています。こうした状況は、いずれも家計や企業の消費を維持する方向にはたらき、結果としてインフレをさらに長引かせる恐れがあります。これらすべての兆候が、引き締め政策がしばらく続きそうだということを示唆しています。
- **英国**：英国はさらに高いインフレに悩まされています。ピークとなった10月は前年同月比11.1%、12月は同10.5%と依然として高水準となっており⁷、BOEには利上げを停止する余裕はなさそうです。BOEの利上げはより長期にわたり継続していますが、英国のインフレにはより困難な背景があります。労働市場が深刻な構造的逼迫に直面しており、その要因は複数ありますが、中でもブレグジット（英国の欧州連合からの離脱）により、多くのEUからの労働者の英国滞在・訪問資格が制限されたことは大きな影響を与えました。そのため、英国は最も大きな景気後退リスクを抱えているにもかかわらず、インフレの悪化やインフレリスクへの懸念から、政策対応がFRBやECBに比べて制限されてしまう可能性があります。
- **米国**：米国ではここ数カ月、インフレが低下しつつあります。米個人消費支出（PCE）価格指数は、12月のヘッドラインインフレ率が前年同月比5.0%、コアインフレ率が同4.4%と、市場予想どおりとなりました⁸。これは11月のヘッドラインインフレ率同5.5%、コアインフレ率同4.7%から大きな改善となっています。しかしパウエルFRB議長には、シガーをくわえたポルカー前議長の亡霊が、「今すぐ完全に退治しなければインフレが定着してしまう」と恐怖心をあおりつつ、つきまとっているようです。パウエル議長は、70年代後半から80年代初めのFRBの歴史、つまり最初の一回で「仕事をしっかり終えられなかった」歴史の二の舞を演じ、それが自身のレガシーとして残ることを恐れているようです。（彼は明らかに、アーサー・バーンズ（70年代に大幅な金融緩和を行ったFRB議長）としてではなく、ポール・ポルカー（70年代終わりから80年代にかけて金融引き締めを行ったFRB議長）として人々の記憶に残りたいと考えているようです。どうせなら、アラン・グリーンズパン（80年代末から2000年代までのFRB議長で大幅な金融緩和を行った）も自身の「中央銀行バンカースピリット」に含めてみてもよいかもしれません。）FRBはまた、早期に利上げの一時停止を行わなければ、米国経済が深刻な景気後退に追い込まれかねないことも懸念しているはずです。

FRBは「条件付き一時停止」を行えるか？

上述した3つの中央銀行のうち、早期に利上げの一時停止に踏み切る余力が一番あるのは明らかにFRBです。その場合FRBは、カナダ銀行の対応を参考にすることで、インフレ対策を終えていないとの懸念にも対処できるでしょう。カナダ銀行はこの措置が「条件付き一時停止」であり、「経済状況の進展がおおむね我々の...見通しに沿って展開する」が次第だと明確に表明しました⁹。またカナダ銀行は、「インフレ率を目標の2%に戻すために、必要があればさらに政策金利を引き上げることもありうる」と明言しました⁹。

私はこのように、経済データが満足のいくものでなければ利上げを再開する、という厳しい文言を含む「条件付き一時停止」の対応が、FRBのタカ派やボルカーの亡霊の抱く恐れを和らげられることを期待しています。私が望み、またより強い確信をもって展望しているのは、FRBが今週の金融政策決定会合で0.25%の利上げを決定し、3月にさらに0.25%の利上げ決定を行うが、3月の同会合では「条件付き一時停止」への言及があるとのシナリオです。

市場は今後も、特にECBとBOEによるさらなる政策金利の引き上げに対応していかなければなりません。しかし、これはそれほど驚くことではありませんし、予想を上回るユーロ圏の成長率や中国経済の再開により、世界的な景気後退の短期的リスクが大幅に軽減されているという明るい材料もあります。世界的な景気回復への期待からドル安がさらに進行し、収益への逆風が吹く中でリスク資産価格を下支えすると、私は考えています。

1. 出所：カナダ銀行、“Monetary Policy Report Press Conference Opening Statement”、2023年1月25日
2. 出所：カナダ統計局、2023年1月17日
3. 出所：カナダ銀行、2023年1月25日
4. 出所：ユーロスタット、2023年1月18日
5. 出所：ブルームバーグニュース、“ECB Will Stay Course to Return Inflation to 2%, Lagarde Says”、2023年1月23日
6. 出所：S&PグローバルMarkit Economics
7. 出所：英国統計局
8. 出所：米国商務省経済分析局、2023年1月27日
9. 出所：カナダ銀行、“Monetary Policy Report Press Conference Opening Statement”、2023年1月25日

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号

加入協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会