

【BOE 金融政策委員会（23 年 5 月）】

BOE は 12 会合連続で利上げ

～利上げは次回で打ち止めと予想～

経済調査部 エコノミスト 木村 彩月

1. 12 会合連続で利上げを決定

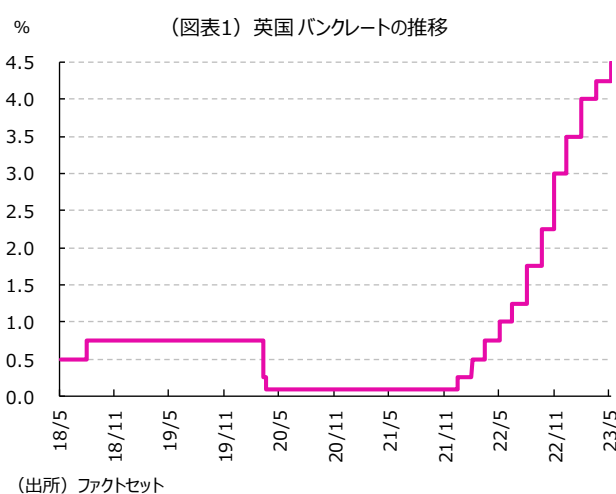
BOE（イングランド銀行）は 5 月 11 日開催の MPC（金融政策委員会）で、政策金利であるバンクレーートを 4.25% から 4.50% に引き上げた（図表 1）。利上げはこれで 12 会合連続となり、政策金利は 2008 年 10 月以来の水準まで引き上げられた。

9 名の委員による投票の内訳を見ると、ベイリー総裁を含む 7 名が 0.25% の利上げ、2 名がすえ置きを主張した。声明文によると、利上げを主張した 7 名の委員は、「労働市場が緩み始めている兆しはあるが、失業率の推移は 2 月の見通しより低くなると予測される」としたほか、「GDP 成長率は予想を上回り、（2026 年 4－6 月期までの）予測期間の大半で 2 月の見通しよりも高くなると予想される」ことなどを背景に、「国内の物価と賃金の上昇が持続的に強まるリスクに引き続き対処することが重要である」との考えを示した。

一方、3 月に続きすえ置きを主張したテンレイロ氏とディングラ氏は、金融政策には遅効性があり、これまでの金融引き締めによる影響はまだ現れていないとして、「現在の政策金利の水準は、中期的にはインフレ率を目標水準以上に低下させる可能性が高い」と、前回同様の見解を示した。

今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、「国内のインフレ圧力が緩和するペースは、これまでの大幅な政策金利の引き上げの影響も含めた景気動向に依存する。世界の経済と金融に関する不確実性は依然として高い」との認識を示し、「より持続的なインフレ圧力を示す証拠があれば、さらなる金融引き締めが必要となる」と、前回同様の方針が維持された。

今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、「国内のインフレ圧力が緩和するペースは、これまでの大幅な政策金利の引き上げの影響も含めた景気動向に依存する。世界の経済と金融に関する不確実性は依然として高い」との認識を示し、「より持続的なインフレ圧力を示す証拠があれば、さらなる金融引き締めが必要となる」と、前回同様の方針が維持された。



2. インフレ率見通しを上方修正

四半期毎に公表される MPR（金融政策報告書）では、ベースラインシナリオにおける英国の実質 GDP 成長率が、2023 年は前年比 +0.25%（2 月：同▲0.50%）、2024 年は同 +0.75%（同▲0.25%）、2025 年は同 +0.75%（同 +0.25%）と、いずれも上方修正された（図表 2）。前回 2 月の MPR では、2023 年、2024 年ともにマイナス成長となる見通しであったが、今回は一転してプラス成長となっている。前回の

(図表2) MPRにおける経済見通し

単位：%	5月見通し			(前回) 2月見通し		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
実質GDP成長率	0.25	0.75	0.75	▲0.50	▲0.25	0.25
失業率	3.75	4.00	4.50	4.25	4.75	5.25
インフレ率	5.00	2.25	1.00	4.00	1.50	0.50

※失業率以外は前年比

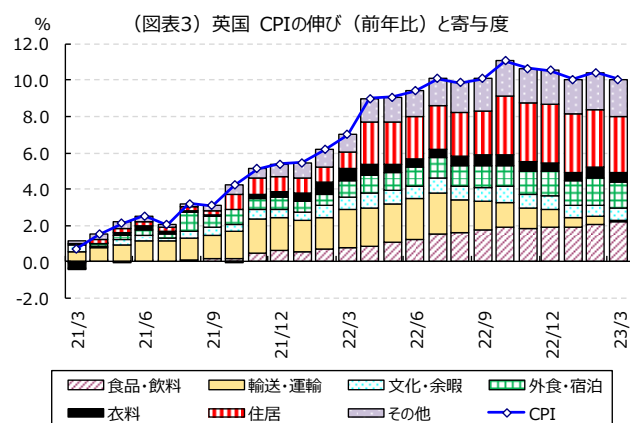
※失業率は10－12月期、インフレ率は10－12月期の前年比

(出所) BOE公表資料より明治安田総研作成

MPR では、2023 年 4 月以降、家庭用のエネルギー料金の上限が年間 2,500 ポンドから 3,000 ポンドに引き上げられることが個人消費を抑制するとの見解が示されていたが、その後、3 月 15 日の「春季財政報告」で、2023 年 6 月末まで 2,500 ポンドにすえ置かれることが決定した。こうした財政支援に加え、エネルギー価格の低下や労働市場のタイト化が見通しの上方修正に至った理由として挙げられている。四半期ベースでは、2023 年 4－6 月期（同+0.0%）以降、2026 年 4－6 月期にかけて 13 四半期連続のプラス成長を見込んでいる。前回の MPR で示された 2023 年 1－3 月期から 2024 年 1－3 月期までの 5 四半期連続のマイナス成長から、こちらも上方修正された。

失業率見通し（10－12 月期）は、2023 年は 3.75%（2 月：4.25%）、2024 年は 4.00%（同 4.75%）、2025 年が 4.50%（同 5.25%）と、年を追うごとに悪化に向かうとの見通しは変わらないが、水準はいずれも前回から引き下げられた。

インフレ率見通し（10－12 月期）は、2023 年が前年比+5.00%（同+4.00%）、2024 年は同+2.25%（同+1.50%）、2025 年は同+1.00%（同+0.50%）と、いずれも上方修正された。3 月の英国の CPI（消費者物価指数）は同+10.1%と、前月から伸びは鈍化したものの、依然として二桁の高い伸びが続いている（図表 3）。MPR では、前年のエネルギー価格上昇に伴うベース効果が剥落することなどから、4 月以降の CPI の伸びは大幅に鈍化するとし、2023 年 4－6 月期には同+8%台前半まで低下すると予測している。ただ、食料価格の高止まりなどを背景に、2 月見通しより鈍化ペースは緩やかになるとの認識を示した。また、インフレ率が目標の 2%まで低下するペースについては、依然として不確実性があるとしたものの、「インフレ率は上振れるリスクの方が大きい」との考えを示した。



（出所）英国国家統計局

3. 次回 6 月会合で 0.25% の利上げを実施し、その後政策金利をすえ置くと予想

今回公表された MPR では、政策金利が市場予想に基づいて、ピーク時には 4.75% 近辺まで引き上げられるという前提で経済見通しが作成されている。この前提を置いた場合、GDP 成長率は 2023 年 4－6 月期以降、2026 年 4－6 月期まで 13 四半期連続のプラス成長となる見通しが示された。また、インフレ率見通しは前回 2 月の MPR での予測から上方修正され、BOE の物価目標である 2% を下回る時期が、2024 年 4－6 月期から 2025 年 1－3 月期に後ろ倒しされた。失業率見通しも、労働需要が予想以上に底堅いことなどを反映し引き下げられた。加えて、今後の利上げに関するフォワードガイダンスが維持されたことも踏まえると、BOE は、次回 6 月の MPC でも 0.25% の利上げを実施し、政策金利を 4.75% まで引き上げると予想する。もっとも、これまでの累積的な利上げの効果により、今後実体経済にさらなる下押し圧力がかかることが予想されることから、6 月会合での利上げを最後に、政策金利をすえ置くとみる。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411