

【BOE 金融政策委員会（23 年 2 月）】

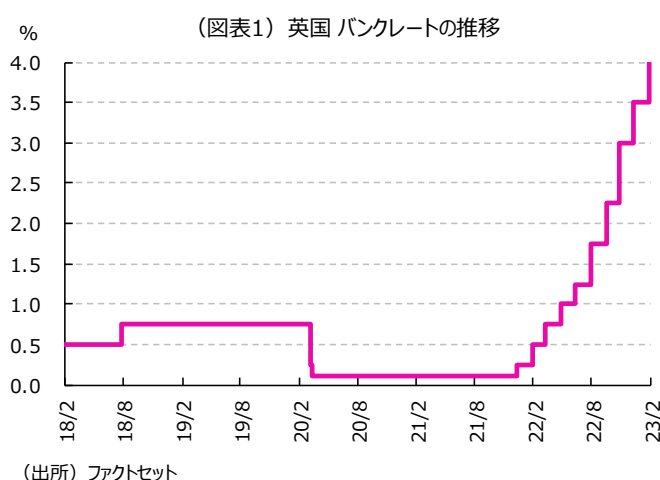
BOE は政策金利を 4.0%に引き上げ

～利上げは 3 月で終了と予想～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 10 会合連続で利上げ

BOE（イングランド銀行）は 2 月 2 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 3.5% から 4.0%に引き上げた（図表 1）。政策金利の引き上げはこれで 10 会合連続となった。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 0.5%の利上げ、2 名がすえ置きを主張した。議事要旨では、利上げを主張した 7 名の委員は、「インフレ率は鈍化し始めており、エネルギーやその他の商品価格の過去 1 年の上昇を反映し、年内にはさらに下落する可能性がある」としつつも、「労働市場は依然としてタイトで、国内の物価・賃金上昇圧力は予想以上に強く、基調的なインフレがより持続するリスクがある」との認識を示した。一方、すえ置きを主張した 2 名の委員は、「実質所得の減少と金融環境のタイト化により、実体経済は弱いままである」ことや、これまでの利上げによる影響がまだ現れていないことから、「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どの程度緩和されるかは、これまでの政策金利の引き上げの影響も含めた景気動向に依存し、見通しはかなり不確実性が高い」としたうえで、「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」との考えを示した。前回までの「持続的なインフレ圧力が見られる場合には、必要に応じて力強く行動する」から表現が弱められた。

なお、資産買入れ策に関しては、トラス前首相が招いた金融市場の混乱を収束させるために買い入れた国債の売却を、1 月 12 日に完了した。昨年 11 月から開始している、コロナ禍の金融政策対応などで買い入れた総額 8,750 億ポンド分の国債売却については、今後も粛々と進めていく。

2. 2023 年のインフレ率見通しを下方修正

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 2023 年の英国の実質 GDP 成長率が前年比▲0.50%と、前回 11 月見通しの同▲1.50%から上方修正された（図表 2）。2024 年は同▲0.25%（11 月：同▲1.00%）と、こちらも上方修正されたものの、2 年連続でマイナス成長となる見通しは変わらない。2025 年は同+0.25%（同+0.50%）と、小幅に引き下げられた。四半期ベースでは、2023 年 1-3 月期から 2024 年 1-3 月期まで 5 四半期連続でマイナス成長が続くとしている。前回の MPR で示された、8 四半期連続（2022 年

7－9 月期から 2024 年 4－6 月期) のマイナス予測からは改善したものの、依然として厳しい見通しとなっている。世界的なエネルギー・食品価格等の上昇により、実質所得が減少しているほか、家庭用のエネルギー料金の上限が 2023 年 4 月以降、2,500 ポンド/年から 3,000 ポンド/年に引き上げられることが個人消費の抑制要因になるとの考えを示した。

失業率見通し (10－12 月期) は、2023 年は 4.25% (11 月: 5.00%)、2024 年は 4.75% (同 5.75%)、2025 年は 5.25% (同 6.50%) と、いずれも引き下げられたが、年を追うごとに悪化に向かうとの方向性は変わらない。

インフレ率見通し (10－12 月期) は、2023 年が前年比 +4.00% (同 +5.25%) に下方修正された。2024 年は同 +1.50% (同 +1.50%) と前回から変わらず、2025 年は同 +0.50% (同 ±0.00%) と小幅に引き上げられた。2022 年 12 月の英国の CPI (消費者物価指数) は同 +10.5% と、2 ヶ月連続で伸びが鈍化している (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、CPI の伸びは 2023 年 6 月には同 +8% 強まで低下すると予測している。また、エネルギー・食料・アルコール・たばこを除くコア CPI は、賃金上昇によりサービス価格は堅調に推移するものの、供給のボトルネックが緩和することで財価格が低下することから、2022 年 12 月の同 +6.3% から、2023 年 6 月には同 +5.7% に伸びが鈍化するとの見通しを示した。

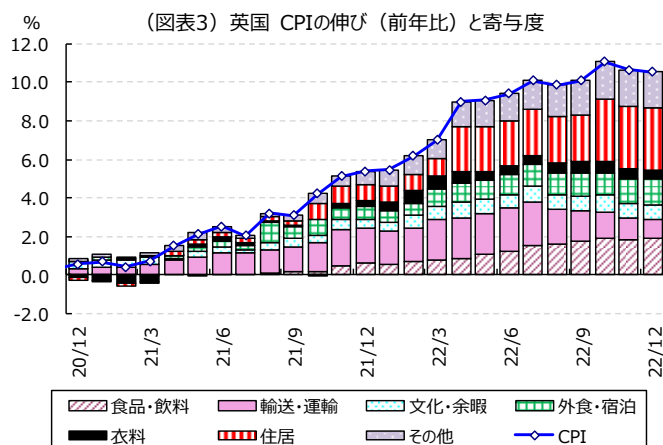
(図表 2) MPR における経済見通し

単位: %	2月見通し				(前回) 11月見通し			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
実質GDP成長率	4.00	▲ 0.50	▲ 0.25	0.25	4.25	▲ 1.50	▲ 1.00	0.50
失業率	3.75	4.25	4.75	5.25	3.75	5.00	5.75	6.50
インフレ率	10.75	4.00	1.50	0.50	10.75	5.25	1.50	0.00

※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



(出所) 英国国家統計局

3. 次回 3 月の MPC で利上げは終了と予想

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 4.5% 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、2023 年 1－3 月期から 5 四半期連続でマイナス成長が続くとしており、景気後退局面入りの可能性が高いと BOE が判断している様子が改めて示された。また、インフレ率見通しは、2023 年が下方修正されたほか、2024 年は BOE の物価目標である 2% を下回る予測となっている。

今回の MPC で、バンクレートが 4.0% まで引き上げられたが、これまでの累積的な利上げの効果も含め、实体经济には今後さらなる下押し圧力がかかることが予想される。失業率は依然として低位での推移が続いているものの、求人情数が 2022 年 3－5 月をピークに減少基調をたどるなど、先行きの雇用環境が軟化する兆しも現れてきている。MPR で示された通り、景気後退局面入りの可能性が高いことを考えれば、賃金の上昇ペースも今後、次第にピークアウトすることが見込まれる。今後の利上げに関するフォワードガイダンスを変更し、タカ派的なトーンを弱めたことも踏まえると、利上げサイクルは終了に近づいているとみる。BOE は、次回 3 月の MPC で 0.25% の利上げを実施し、政策金利を 4.25% まで引き上げて、利上げを停止すると予想する。

※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