

【BOE 金融政策委員会（22 年 9 月）】

BOE は 7 会合連続で利上げを決定

～追加経済対策を踏まえて、今後利上げペースを加速～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

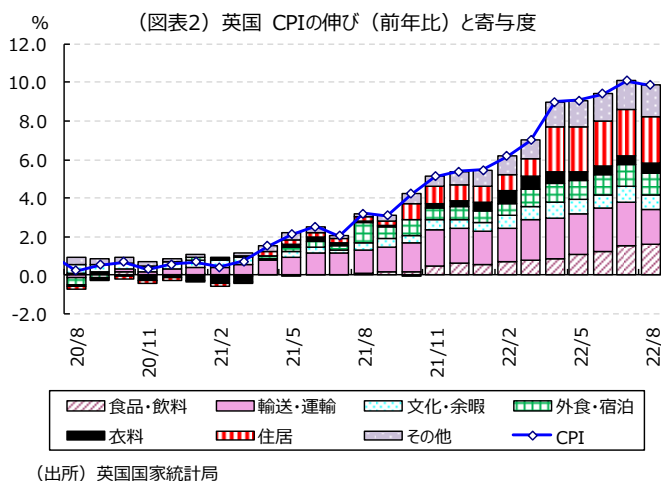
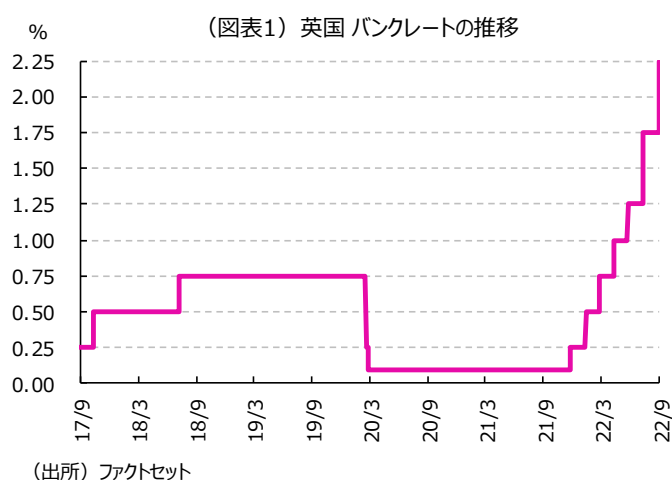
1. 7 会合連続で利上げ

BOE（イングランド銀行）は 9 月 22 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トを 1.75%から 2.25%に引き上げた（図表 1）。7 会合連続の利上げで、政策金利は約 14 年ぶりの高水準となった。9 名の委員による投票の内訳を見ると、5 名が 0.50%、3 名が 0.75%、今回から新たに委員に加わったディングラ氏が 0.25%を主張し、多数決により 0.50%の利上げ幅となった。

英国の 8 月の CPI（消費者物価指数）は前年比+9.9%と、依然として高い伸びが続いている（図表 2）。FRB（米連邦準備制度理事会）や ECB（欧州中央銀行）が、9 月の会合で 0.75%の利上げを決めたこともあって、事前の市場予想では、BOE も同幅の利上げを行なうとみる向きもあった。ただ、今回は、MPC 後に政府による新たな経済対策が発表される予定となっており、BOE としては、経済対策の詳細が判明しないまま、金融政策の内容を決めざるを得なかった。議事要旨でも、次回 11 月の MPC で、政府の経済対策による需要やインフレへの影響を評価し、金融政策へ反映させる考えを示しており、今回は大きな変更がしづらいタイミングだった。

今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、前回同様、「政策のあらかじめ決まった道筋があるわけではなく、バンクレートの適切な水準は会合ごとに決定する」との方針を示した。一方、「政策金利の引き上げ規模やペース、タイミングは、今後の経済見通しやインフレ圧力に対する委員会の評価を反映させる」としたうえで、「今後の見通しが、より強い需要によるものも含め、持続的なインフレ圧力を示唆するようであれば、委員会は必要に応じて力強く対応する」と、需要動向に関する文言が新たに追加された。新たな経済政策による影響を考慮したとみられる。

資産買入れ策については、8 月の MPC で公表した戦略にしたがって、APF（資産買入れファシリティ）で保有する国債の売却を開始することを全会一致で決めた。今後、12 ヶ月で満期償還分と合わせて約 800 億ポンド減らし、保有残高を 7,580 億ポンドにする。



2. 2 四半期連続でマイナス成長の見通し

議事要旨では、景気に関して、2022 年 7-9 月期の英国の実質 GDP 成長率が前期比▲0.1%と、8 月の MPR（金融政策報告書）での予測（同+0.4%）から下方修正され、マイナスに転じる見通しが示された。エリザベス女王の国葬に伴うバンクホリデーの影響に加え、サプライチェーンの混乱によって生産が抑制されていることなどが主因である。見通しどおりとなれば、英国は、4-6 月期に続いて 2 四半期連続でのマイナス成長となり、テクニカルリセッション入りすることになる。

インフレ率については、新しく首相に就任したトラス氏が、家庭用のエネルギー料金の上限を今後 2 年間で 2,500 ポンド／年までに抑える計画を 9 月 8 日に公表しており、これがエネルギー価格の上昇を当面の間抑制するとの考えを示した。CPI の伸びは、10 月のピーク時に前年比+11%弱となる見通しで、8 月の MPR での予測（同+13%）から下方修正された。もっとも、「労働需要が弱くなっていることを示すいくつかの指標はあるものの、非労働力人口が予想を大きく上回るなど、労働市場は夏場にかけてさらに引き締まった」としたほか、「サービス価格と名目賃金は予想以上に上昇を続けている」と、さらなる物価上昇への警戒感も示した。食品・飲料・タバコ・エネルギーを除いたコア CPI は、エネルギーコストや、賃金、ポンド安などが企業のコスト増加要因となり続けていることなどから、今後数ヵ月間は現在に近い水準で高止まりするとしている。

3. 追加経済対策で財政不安が高まる

トラス首相は、2026-2027 年までの 5 年間で約 450 億ポンドの減税を含む追加経済対策を 9 月 23 日に発表した（図表 3）。減税の規模は 1972 年以降で最大となる。今後半年間で約 600 億ポンド規模の家庭・企業向けの光熱費補助を実施するほか、来年 4 月に予定されていた法人税率の引き上げの凍結、所得税の最高税率の引き下げ、不動産購入時の印紙税の削減などをメニューに盛り込んだ。財源は主に国債の発行で賄う計画で、2022-2023 年の国債発行額は、当初予定から 724 億ポンド増額されることになる。

同政策の内容が発表された後、財政が圧迫されるとの不安から、金融市場では、英国金利が急上昇したほか、ポンドは対ドルで一時 3%以上下落し、約 37 年ぶりの安値を更新した。

（図表3）英国の新たな経済対策

減税規模	2026-2027年までの5年間で約450億ポンド
主な施策	2023年4月に予定していた法人税率の引き上げ（19%→25%）の凍結 所得税の最高税率の引き下げ（45%→40%） 所得税の基礎税率の引き下げ（20%→19%） 不動産購入時の印紙税の削減 家庭・企業向け光熱費補助
備考	財源調達のために、2022-2023年の国債発行額を724億ポンド増額（1,617億ポンド→2,341億ポンド）

（出所）英国政府公表資料より明治安田総研作成

4. 経済対策を踏まえて利上げペースを加速

BOE は、英国経済が 2022 年 7-9 月期にテクニカルリセッション入りするとの見通しを示すなか、今回、利上げの継続と国債の売却開始を決めた。次回の 11 月会合では、新たな MPR が公表され、追加経済対策の影響を踏まえた成長率とインフレ率見通しが示される。追加経済対策は、光熱費の補助がインフレの抑制に寄与するとみられる一方、大規模減税による需要の押し上げがインフレの長期化を招く可能性もある。今後の利上げペースは、BOE が追加経済対策の影響をどう評価するかに左右される。ただ、クワーテング財務相が、今後も追加減税に前向きな姿勢を示していることなどを踏まえると、需要がさらに喚起される可能性が高いほか、ポンド安がインフレ率の上昇に拍車をかけることが見込まれる。こうした点を踏まえると、BOE は 11 月会合で、0.75%の利上げに踏み切る可能性が高いとみる。

※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