2024. 2. 2

【BOE 金融政策委員会（24 年 1 月）】

# インフレ率急低下を受けて、ハト派に傾く

## ～利下げへの道を開く～

経済調査部　エコノミスト
吉川　裕也

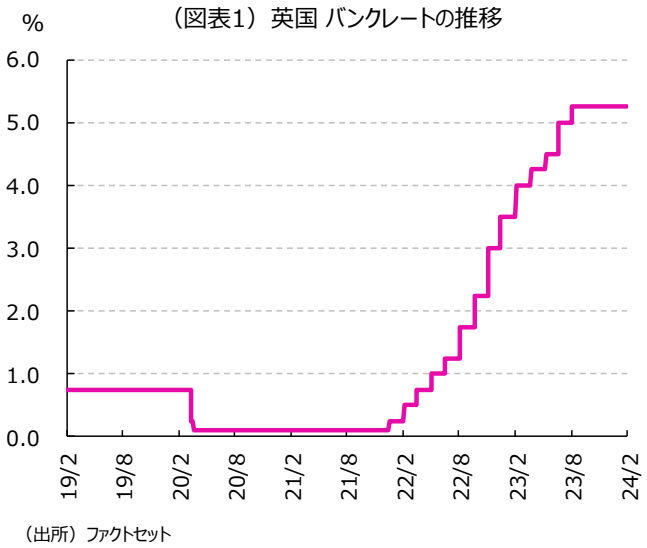
**ポイント**

- **1 月 31 日開催の BOE 金融政策委員会は、政策金利のすえ置きを決定。インフレ上振れへの警戒感が後退し、追加利上げに含みを持たせる表現が声明文から削除された**
- **ベイリー総裁は利下げの議論開始を示唆。インフレ率の急低下と引き締め過ぎへの懸念から、ハト派的な情報発信となった。政策委員の意見は 3 分され、利下げに 1 票入るサプライズもあった**
- **もっとも、ユーロ圏と比べ賃金・物価の伸びは高く、インフレへの警戒感がさらに緩むにはなお時間が掛かるとみて、当研究所では、BOE の利下げ開始は 2024 年 6 月との従来からの予想を維持する**

### 1．BOE はハト派に傾く

イングランド銀行（BOE）は 1 月 31 日開催の金融政策委員会(MPC) で、5.25%としている政策金利のすえ置きを決定、2 月 1 日に発表した（図表 1)。すえ置きは 4 会合連続。声明文では、「12 月の消費者物価指数（CPI）の伸びは前年比＋4.0%まで鈍化し、11 月時点での見通しを下回った」と、インフレ抑制に対する手ごたえを表明するとともに、「賃金の伸びは向こう数四半期にわたってさらに鈍化していく」とし、国内のインフレ圧力が低下していくとの見通しを示した。また、今年のインフレ率の見通しを明示しており、「2Q に 2%まで下がった後、3Q、4Q にかけて再び上昇」し、「年末には 2.75%程度を想定する」としている。BOE は、エネルギー価格低下のマイナス寄与が年後半にかけて減衰していくことや、弱まってきたとはいえ依然過去のトレンドより強い労働市場が 2%目標達成を妨げるとみている。経済見通しでも、インフレ率が 2%を下回って推移するのは 2025 年の 4Q 以降となっており、インフレへの警戒感を持ち続けている様子が見て取れる。

（図表1）英国 バンクレートの推移




（出所）ファクトセット

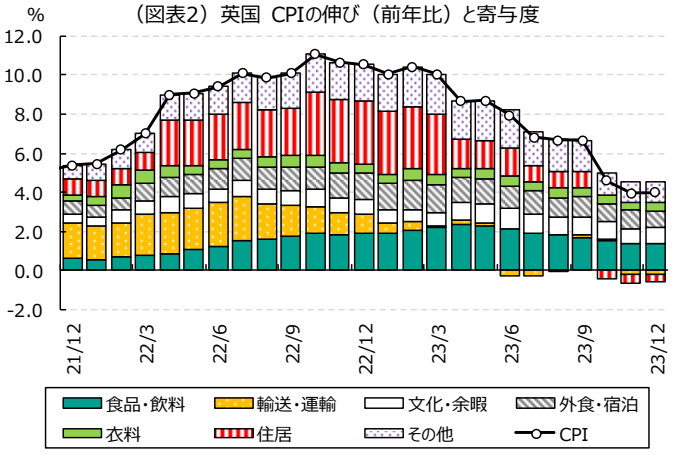
それでも、「金融引き締めは実体経済の重石となり、労働需給の緩和につながって」おり、「インフレリスクは中立的になってきた」とし、インフレの上振れリスク低下を指摘。「必要があればさらなる引き締めを実行する」という追加利上げに含みを持たせる表現が声明文から削除された。今後は新たに追加された一節、「現行水準の

金利をどれ程の期間継続するのが適切か」が焦点となる。金融政策は利下げ時期を探る局面へと移行した。

政策委員9名の内、ベイリー総裁ら6名がすえ置きに賛成した。議事録によれば、引き締め的な政策が経済活動を抑制することで、「ヘッドラインのインフレ率は急速に鈍化」しているが、「さらにデータを確認していく必要がある」ことなどがすえ置きの理由である。一方、ハスケル委員ら2名は0.25%の利上げを支持した。「労働市場が依然ひっ迫して」おり「賃金上昇率は鈍ったとはいえ、インフレ目標とは未だ整合的ではない」ため、「持続的なインフレの兆候が確認できる」と、インフレへの警戒感が示されている。また、「12月会合以降金融環境が緩んでいる」との文言からは、市場の利下げ期待の進展により長期金利が低下し、引き締め効果が削がれたとの認識が感じ取れる。ディングラ委員は逆に0.25%の利下げを支持した。「利下げまでにインフレ指標の大幅な鈍化を待つことは、引き締め過ぎのリスクを招く」とし、生産者物価指数や求人数などの先行指標が鈍化していることに注目するべき、というのが利下げ支持の理由である。

ベイリー総裁は声明文発表後の会見で、「直近数ヵ月間でグッドニュースが続き、インフレ率は1年間で10%から4%に低下した」と、インフレ抑制への手ごたえを表明した。「インフレ率が2%に戻るさらなる証拠が見たい」と、慎重姿勢を維持する一方で、「今会合ではすべての選択肢を協議した」と、利下げの議論が始まったことを示唆した。インフレ率が想定以上に鈍化し（図表2）、引き締め過ぎへの懸念が台頭したことが、今会合でハト派に傾いた背景にある。もっとも、ユーロ圏と比べ賃金・物価の伸びは高く、インフレへの警戒感がさらに緩むにはなお時間が掛かるとみられることから、当研究所では、利下げ開始は2024年6月との従来からの予想を維持する。

（図表2）英国 CPIの伸び（前年比）と寄与度




（出所）英国国家統計局

## 2．利下げ開始後の政策金利の道筋は不透明

今会合では、経済見通しが改定された（図表3）。失業率が低位にとどまり、底堅い賃金動向が中期的に続く見通しが示されたことで、2025年のインフレ率見通しが上方修正（11月：前年比＋2.00%→2月：同＋2.50%）されたところが目を引く。2024年のインフレ見通しが下方修正（同＋3.25%→同＋2.75%）されたことで、利下げが実施される確度は高まったとみられるものの、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性もあろう。もっとも、実質GDP成長率は0%付近の低空飛行が続く見通しであり、一つ間違えばマイナス成長の危険がある。引き締め過ぎへの懸念がより大きくなれば、利下げペースが加速するシナリオも浮上する。利下げ開始後の政策金利の道筋は依然として不透明である。

（図表3）金融政策委員会の経済見通し

| 失業率以外は前年比 | 24年2月見通し | | | （前回）23年11月見通し | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 実質GDP | 0.25 | 0.25 | 0.75 | 0.50 | 0.00 | 0.25 |
| インフレ率 | 4.25 | 2.75 | 2.50 | 4.75 | 3.25 | 2.00 |
| 週平均賃金 | 5.75 | 4.00 | 2.75 | 6.75 | 4.25 | 2.75 |
| 失業率 | 4.25 | 4.50 | 5.00 | 4.25 | 4.75 | 5.00 |

※インフレ率と週平均賃金は4Qの対前年同期比　　単位：%

（出所）BOE

※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