

BOE は 4 会合連続で利上げを決定

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 4 会合連続で利上げ

5月5日開催の MPC（金融政策委員会）で BOE（イングランド銀行）は、政策金利であるバンクレート（Bank Rate）を 0.75% から 1.00% に引き上げた（図表 1）。これで昨年 12 月から 4 会合連続での利上げとなった。3 月の英国の CPI（消費者物価指数）は前年比 +7.0% と、依然として高い伸びが続いていることから（図表 2）、事前の市場予想でも利上げは既定路線だった。

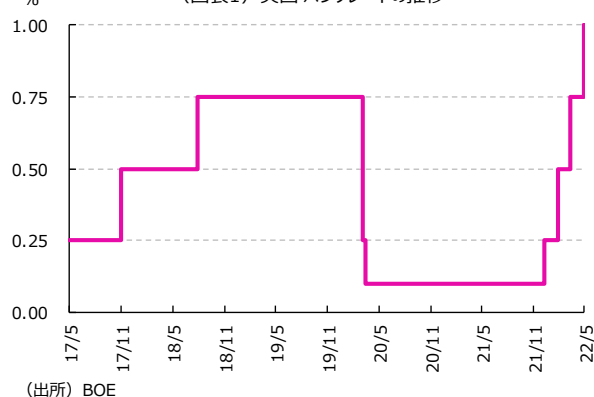
会合後に発表された議事要旨では、「ロシアのウクライナ侵攻により世界的にインフレ圧力が強まっている」、「中国でのコロナ感染拡大によってサプライチェーンの混乱懸念が増している」と、インフレの上振れリスクが高まっているとの認識を示した。また、2021 年 12 月 - 2022 年 2 月の失業率が 3.8% と、コロナ感染拡大前の水準まで低下するなど、労働市場が引き締まっていることも判断材料となった（図表 3）。

ロシアによるウクライナ侵攻後、初めて実施された前回 3 月の会合では、カンリフ副総裁が景気の下振れリスクに一定程度配慮する姿勢を示し、政策金利のすえ置きを主張したが、今回は委員全員が利上げに賛成票を投じた。もっとも、利上げ幅に関しては、6 人が 0.25%、3 人が 0.50% を主張し、意見の相違が見られた。0.50% を主張した 3 人の委員は、労働市場が引き締まった状態が想定以上に長引くとみており、ここ最近の賃金の伸びや企業の価格戦略、インフレ期待の上昇に対して、より注意を払うべきとの見方を示した。

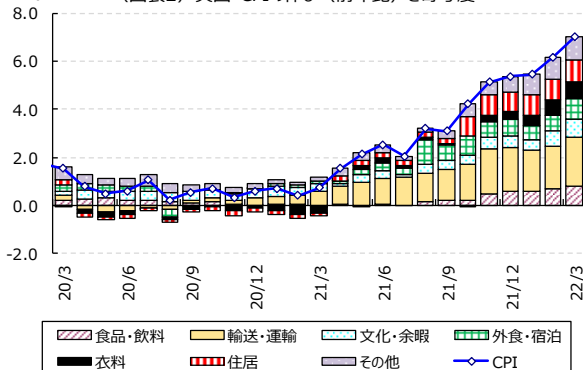
今後の利上げに関するガイダンスの文言は、前回から「緩やかな（modest）」が削除され、「多くの委員が今後数ヵ月間でさらなる引き締めが適切となる可能性が高いと判断している」とした。ただ、議事要旨では、インフレ率の上昇と景気下振れの双方のリスクが存在することを踏まえれば、このガイダンスの文言は、タカ派的なニュアンスが強いと主張した委員がいたことが示されており、引き締めペースに関し、委員の間で足並みが揃っていない様子が見えてくる。

資産買入れ策については、APF（資産買入れファシリティ）で買い入れた国債・社債の満期償還分の再投資をすでに取りやめているが、今回は政策金利を少なくとも 1.00% に引き上げた後、国債の売却プロセスを検討するという 2 月会合時に公表されたガイダンスに従うことが改めて示された。もっとも、中銀スタッフに国債売却の戦

（図表 1）英国 バンクレートの推移



（図表 2）英国 CPI の伸び（前年比）と寄与度



（図表 3）英国 失業率の推移



略策定を要請したうえで、8月の会合で同戦略のフレームワークを提示し、9月以降に開始の是非を決定する見込みである。筆者が想定していたよりもスケジュールが後ろ倒しされた形であり、BOEの慎重な姿勢が垣間見える。

2. 2023年のGDP成長率はマイナスに

四半期毎に公表されるMPR（金融政策報告書）では、2022年の英国の実質GDP成長率は前年比+3.75%と、前回2月見通しと同じ水準が維持された（図表4）。一方、2023年は同▲0.25%（2月：前年比+1.25%）、2024年は同+0.25%（同+1.00%）といずれも下方修正された。特に

（図表4）MPR 経済見通し

	5月見通し			（前回）2月見通し		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
失業率以外は前年比						
実質GDP成長率	3.75	▲ 0.25	0.25	3.75	1.25	1.00
失業率	3.50	4.25	5.00	4.00	4.50	5.00
インフレ率	10.25	3.50	1.50	5.75	2.50	1.75

（出所）BOE

単位：%

2023年はマイナスに転じるとの見通しが示されたことで、市場では発表直後に英国の長期金利が低下、為替はポンド安で反応した。同報告書では、景気の見通しについて、「世界的なコモディティや貿易財の価格の上昇が需要に悪影響を及ぼすことから、成長ペースは予測期間の前半に大きく減速する」とした。もっとも、その後はインフレ率の上昇幅が緩やかになるにつれ、家計の実質所得の減少に歯止めがかかることから、景気は持ち直すとの見通しが示されている。

失業率見通しは、2022年は3.50%（同4.00%）、2023年は4.25%（同4.50%）と、いずれも2月時点から引き下げられたが、2024年は5.00%と前回からすえ置かれた。ただ、景気の落ち込みに伴って、年を追うごとに悪化に向かうとの方向性は変わらない。

インフレ率見通しは、2022年が前年比+10.25%（同+5.75%）、2023年が同+3.50%（同+2.50%）、2024年が同+1.50%（同+1.75%）と、2022年が大幅に上方修正された。2月時点では、インフレ率は2022年4月に同+7.25%のピークをつけた後、低下に向かうとしていた。一方、今回の見通しでは、2022年第4四半期のピーク時には同+10%を上回ると予想されている。英国では、消費者の電気・ガス料金に上限を設けるプライスキップ規制が導入されている。原油や天然ガスなどの市場価格を基に、毎年4月と10月の年2回料金が改定されるが、今年4月は家庭向けの電気・ガス料金が54%引き上げられた。ただ、ウクライナ情勢の悪化を受けたエネルギー価格高騰の影響は4月の改定には十分に反映されていない。今回の報告書では、10月の改定における40%近くの値上げが想定されており、インフレ率の水準の上方修正に加え、ピークを迎える時期も大幅に後ろ倒しされた。

3. 利上げペースは緩やか

BOE自身も認めているように、昨今のエネルギー価格の上昇やグローバルサプライチェーンの混乱等、供給サイドに起因する物価上昇を金融政策で制御するのは難しい。BOEとしては、利上げや資産売却によって需要を抑制するしかないのが実情である。今回のMPRでは、政策金利が市場予想に基づいて2023年半ばまでに2.5%近辺まで引き上げられる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、実質GDP成長率は2023年にマイナスに転じるほか、インフレ率は2024年にBOEが目標とする2%を下回ることが示された。これは市場予想どおりの引き締めペースに英国経済が耐えられないとBOEが判断している様子を示唆している。いくら物価の安定がBOEの政策目標であるとはいえ、景気後退をそのまま見過ごすわけにはいかないだろう。ベイリー総裁は会合後の記者会見で、「インフレ率の上昇、労働需給のひっ迫と実質所得の減少に伴う経済活動への打撃の間の”狭い道”を渡り歩かなければならない」と述べており、金融政策対応の難しさを吐露している。インフレ率が2022年第4四半期まで上昇するとの見通しをBOEが立てていることを考えれば、今後も利上げは継続的に実施される

可能性が高い。一方で、利上げペースに関しては委員の間で意見の相違がみられることから、緩慢なものになるとみている。

当研究所では、BOEは、6月、8月、11月に0.25%ずつ利上げを実施し、2022年末の政策金利を1.75%まで引き上げると予想する。また、国債売却に関しては、8月の会合でフレームワークを提示したうえで9月から開始すると見込む。

※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