

2024. 3. 22

## 【BOE 金融政策委員会（24年3月）】

### 利上げを主張する政策委員がゼロに

～利下げしてもなお抑制的な金融環境との認識～



経済調査部 エコノミスト  
吉川 裕也

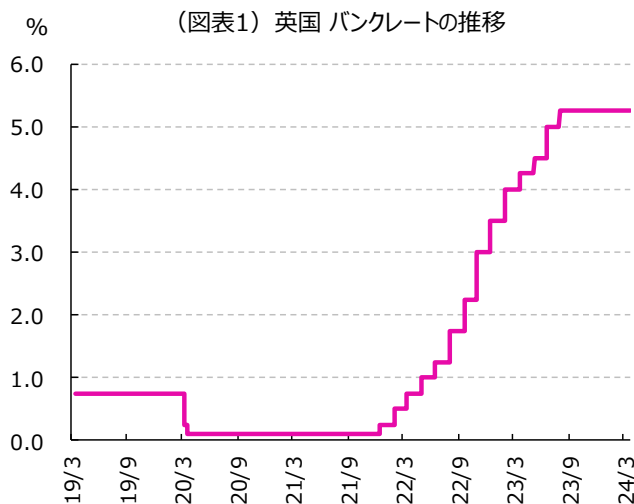
#### ポイント

- 3月20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。前回会合まで利上げを主張していたマン委員、ハスケル委員の2名がすえ置き支持に回った
- 議事録には「利下げしてもなお抑制的な環境」との文言が記され、利下げに向けてより踏み込んだ議論が行なわれた模様である
- 英国の労働市場は軟化しつつあり、BOE高官が注視するサービス価格も今後は鈍化が見込まれる。当研究所では、BOEの利下げ開始は2024年6月との予想を維持する

#### 1. 利下げに向けた議論が進む

イングランド銀行（BOE）は3月20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、21日に発表した（図表1）。すえ置きは5会合連続。声明文では、「2月の消費者物価指数（CPI）の伸びは前年比+3.4%まで鈍化し、2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、「名目賃金の伸びは鈍化してきている」と、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については、「2Qに2%を下回る水準まで下がった後、3Q、4Qにかけて再び上昇」、「年末には2.75%程度を想定する」としている。2Qにインフレ率が大きく鈍化する要因として、英政権が燃料税の再度の凍結を決定したことなどが挙げられている。「ヘッドラインインフレ率はエネルギーや食品が落ち着いてきたことで順調に鈍化している」ものの、「基調的なインフレ指標は依然粘り強さを示している」ため、BOEは引き続き「現行水準の金利をどれ程の期間継続するのが適切か」を会合ごとに評価していく構えである。

議事録においては、「2023年4Qの実質GDP成長率は前期比▲0.3%であり、2月時点での見通しよりも弱かった」としつつも、購買担当者景気指数（PMI）の動向などから、「2024年1Qの実質GDP成長率は同+0.1%が見込まれ、2Qにはさらに上向く」と、景気の先行きへの楽観的な見通しを示した。また、企業へのヒアリングなどが



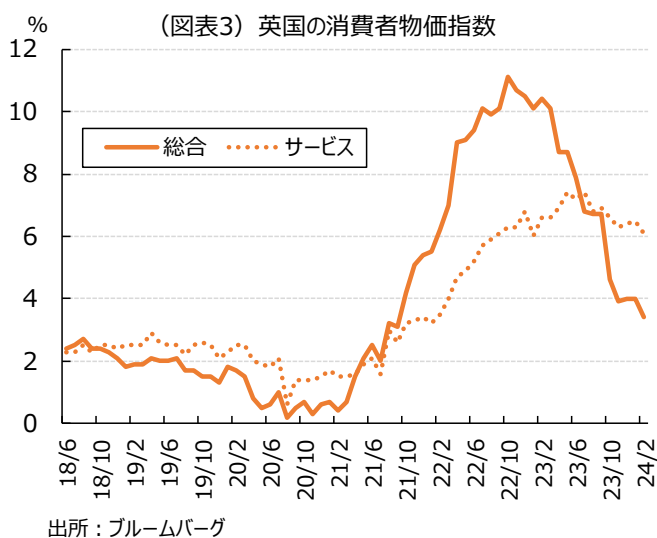
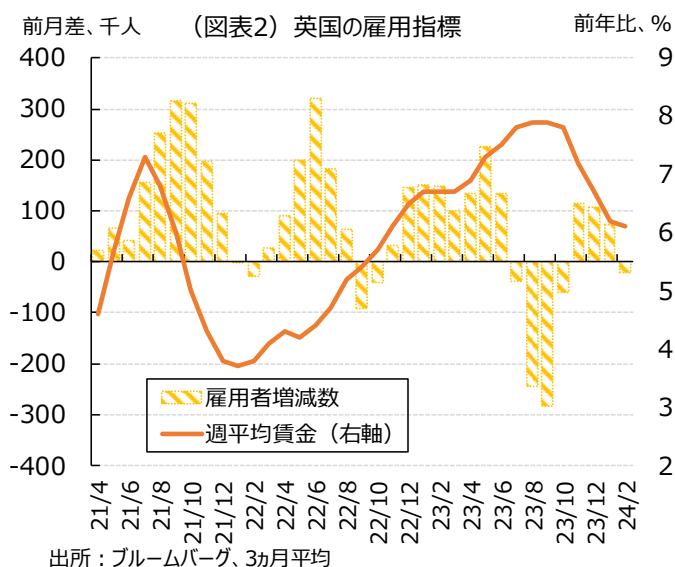
(出所) ファクトセット

ら「賃金設定動向に落ち着きが見られるほか、コストの価格転嫁が難しくなっている」と、インフレ圧力低下の兆候を指摘する表現もある。そして、「利下げが実行されたとしても、なお抑制的な環境が維持されると認識している」と、利下げへの地ならしともとれる文言が登場しており、利下げの議論が進展している様子が見て取れる。

## 2. 2名のタカ派委員もすえ置き支持へ

政策委員9名の内、ベイリー総裁ら8名がすえ置きに賛成した。前回会合まで利上げを主張していたマン委員、ハスケル委員の2名がすえ置き支持に回ったことで、利上げ派はゼロとなった。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、「基調的なインフレ圧力はなお根強い」ことなどがすえ置きの理由である。一方、ディングラ委員は0.25%の利下げを支持した。消費が依然コロナ前の水準を下回っていることに触れつつ、「インフレ指標の鈍化をさらに待つことは、生活水準と供給能力への過度な負荷となる」とし、求人数が減少していることなど、名目賃金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。ベイリー総裁は放送各社とのインタビューにおいて、インフレのなかでも「特にサービス価格への取り組みがもう少し必要」であり、インフレ率が2%に戻るうえで、「さらなる進展が見たい」と、慎重姿勢を維持する一方で、年内に2-3回の利下げが実施されるとの市場の見方は「合理的だ」とした。

前回会合で「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を声明文から削除し、利下げへの道を開いたBOEであるが、今会合では議事録に「利下げしてもなお抑制的な環境」との文言が記されたように、より踏み込んだ議論が行なわれたようだ。利上げを主張する政策委員がいなくなったことから、利下げ時期の接近を感じることができる。英国の労働市場は軟化しつつあり（図表2）、名目賃金の上昇率も鈍っている。サービスインフレ率は下げ渋っているようにも見えるが（図表3）、賃金の鈍化傾向が今後反映されることで、伸び幅の縮小傾向が続くとみられる。当研究所では、利下げ開始は2024年6月との予想を維持する。



※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