

## 【BOE 金融政策委員会（23年3月）】

# 政策金利引き上げも、利上げ幅は縮小

## ～利上げは今回で打ち止めと予想～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

### 1. 11 会合連続で利上げを決定

BOE（イングランド銀行）は3月23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4.0%から4.25%に引き上げた（図表1）。政策金利の引き上げはこれで11会合連続となった。利上げ幅については、前回の0.5%から縮小させた。

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0.25%の利上げ、ディングラ委員とテンレイロ委員の2名がすえ置きを主張した。議事要旨によると、利上げを主張した7名の委員は、労働市場が引き続きタイトであることや、2月のインフレ率が市場予想を上回ったことなどを根拠として挙げた。一方、すえ置きを主張した2名の委員は、エネルギーをはじめとするコストプッシュ要因が剥落することで、インフレ率が2023年にかけて大幅に低下すると見込まれるとの認識を示した。加えて、これまでの利上げによる影響が現れることで、「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」とした。

米国における複数の銀行の破綻や、スイスの金融大手クレディ・スイスを巡る金融市場の混乱については、「英国の銀行システムは強固な資本と強力な流動性を維持している」としたうえで、銀行の資金調達コストの上昇が家計や企業の信用状況やマクロ経済、インフレ見通しに与える影響を引き続き注意深く監視するとの考えを示した。

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、前回同様「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」との方針を維持した。

### 2. インフレ率は2023年4-6月期に低下するとの見通しを維持

議事要旨では、景気に関し、2023年1-3月期の英国の実質GDP成長率が前期比▲0.1%と、マイナスになるとの認識を示した。一方、4-6月期は小幅のプラスに転じる見通しで、2月に公表したMPR（金融政策報告書）での予測（同▲0.4%）から上方修正した。英国政府は、3月15日に公表した「春季財政報告」で、4月に引き上げ予定だった家庭用のエネルギー料金の上限を、年間2,500ポンドのままですえ置くことを決めた。また、高齢者の労働参加を支援する制度の導入や、税制優遇などを通じた企業の投資促進策などをメニューに盛り込んだ（図

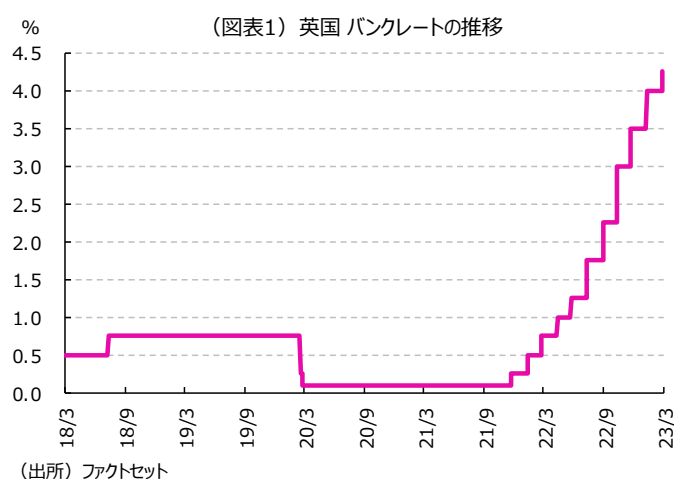


表 2)。BOE は、同報告による先行きの景気見通しへの影響について、2月の MPC の見通しと比較して、今後数年間の GDP を 0.3%程度引き上げると試算している。

足元の雇用環境については、引き続き底堅いとの認識を示した。英国の 11-1月の失業率は 3.7%と、低位で推移しているほか（図表 3）、雇用者数も増加傾向が続いている。議事要旨でも、2023年 4-6月期における雇用者数の伸びは前期比+0.2%と見込んでおり、2月 MPC での予測（同▲0.4%）から上方修正したほか、失業率も低い水準にとどまるとの考えを示している。一方、11-1月の名目賃金が前年比+6.5%と、前期から伸び幅を縮小させたことなどから、今後、賃金の伸びが予想以上に速く鈍化する可能性も指摘している。

インフレ率については、直近 2月の CPI（消費者物価指数）は前年比+10.4%と、市場予想に反して、前月から上昇幅を拡大させた（図表 4）。もっとも、BOE は、CPI の押し上げ要因となった衣料・履物、食品・非アルコール飲料といった品目のうち、衣料・履物は特に振れが大きいと、上昇は持続可能ではないとの認識を示している。また、家庭用エネルギー料金の上限がすえ置かれることで、4-6月期のインフレ率が約 1.0%ポイント引き下げられるほか、燃料税の引き下げ延長など、春季財政報告で発表されたその他の措置が、0.3%ポイント程度押し下げに寄与するとした。加えて、原油や天然ガスの先物価格が低下していることから、エネルギーの CPI の伸びに対する寄与は、今年末までにはマイナスに転じるとし、2023年 4-6月期以降、CPI の伸びは鈍化に向かうとの見通しを示した。

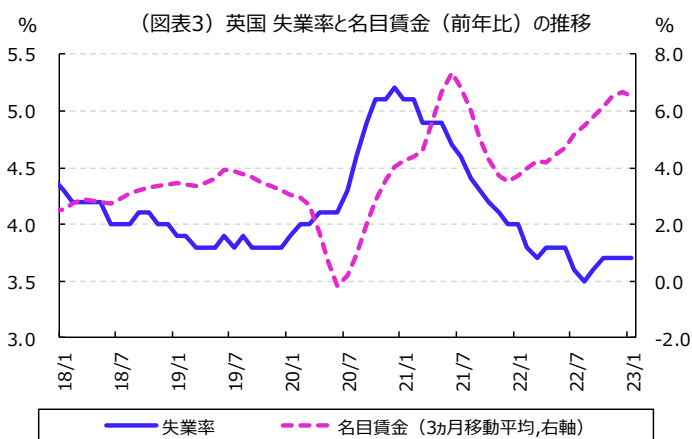
### 3. 利上げは今回で打ち止めと予想

BOE は、金融不安への警戒感が残るなか、ECB（欧州中央銀行）や FRB（米連邦準備制度理事会）と同じく、今回利上げを決めた。英国の CPI は依然として 2桁の高い伸びが続いており、雇用環境も堅調に推移している。こうしたなか、議事要旨では、インフレ率が 4-6月期以降、低下傾向となる見通しを維持したほか、賃金の伸びが今後予想以上に速く鈍化する可能性を指摘するなど、利上げサイクルの終了が近づいている様子が示された。フォワードガイダンスでは、追加利上げの可能性を示唆してはいるものの、これまでの累積的な利上げの効果が発現することなどから、実体経済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。こうした点も踏まえると、BOE は、今回の MPC を最後に利上げを打ち止め、次回 5月会合では、政策金利をすえ置くと予想する。

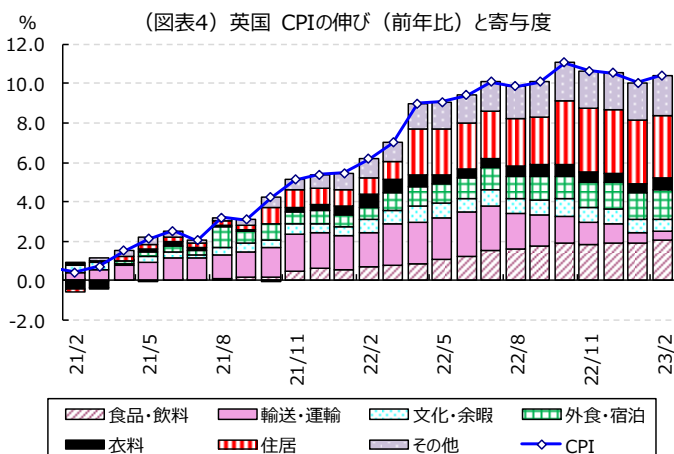
（図表 2）「春季財政報告」の主な政策

- ・家庭用のエネルギー料金上限を2023年6月末まで2,500ポンドにすえ置き
- ・燃料税の引き下げの期間延長
- ・工場や機械などの設備投資費用に対する税控除
- ・中小企業の研究開発投資に対する税控除
- ・共働き家庭に対する無料のチャイルドケア提供
- ・年金に対する年間の非課税限度額の引き上げ
- ・50歳以上を対象とする復職支援
- ・障がい者向けの雇用支援制度の実施

（出所）英国政府公表資料等より明治安田総研作成



（出所）ファクトセット



（出所）英国国家統計局

※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