

2023. 11. 6

【BOE 金融政策委員会（23 年 11 月）】

利上げ局面終了とみる

～賃金上昇圧力緩和でインフレは鈍化方向に～



経済調査部 エコノミスト

吉川 裕也

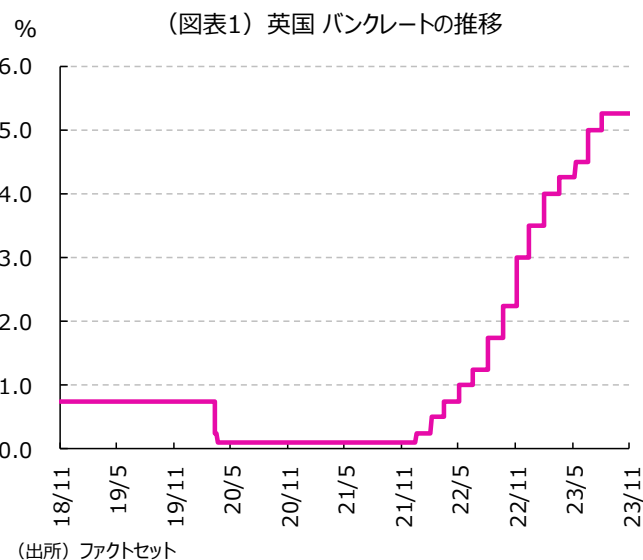
ポイント

- 11 月 1 日開催の BOE 金融政策委員会は、政策金利のすえ置きを 2 会合連続で決定。総じてハト派的なスタンスが目立ち、BOE は景気の先行きへの懸念を強める一方でインフレ抑制への自信を深めている模様
- 輸入物価の下げ渋りなどで CPI 上昇率が 2%に戻ると想定される時期は後ろ倒しに。もっとも、失業率見通しの悪化で賃金上昇圧力の鈍化が予想されるため、基調的な物価上昇率は順調に低下する見込み
- 当研究所では、BOE による利上げ局面は終了したとの従来からの見解を維持し、英国景気減速懸念の高まりを踏まえ、2024 年半ばに BOE が利下げへと舵を切ると予想する

1. 政策金利すえ置きを決定

イングランド銀行（BOE）は 11 月 1 日開催の金融政策委員会（MPC）で政策金利すえ置きを決定し、2 日に発表した。すえ置きは 2 会合連続となる（図表 1）。声明文では、「英国の GDP の伸びは 7-9 月期に横ばいになったと予想され、8 月の経済見通し時よりも弱い動き」と、景気への懸念を表明したほか、「雇用者数の伸びは年後半に想定よりも鈍化する」可能性が高く、「賃金の伸びは向こう数四半期にわたって減速する見込み」と、物価上昇圧力が弱まりつつあるとの見方を示した。さらに、「9 月消費者物価指数（CPI）は前年比+6.7%と、8 月見通しを下回って」おり、「CPI の伸びは今後も継続的に縮小していく」と、インフレ抑制への自信を示した。そして、「現在の金

融政策スタンスは抑制的」であり、「今会合で委員会は政策金利を 5.25%にすえ置く」と、すえ置き継続に至った背景を説明している。もっとも、CPI 上昇率が 2%に戻ると想定される時期は「2025 年の終盤」と、中東の地政学リスクの高まりによるエネルギー価格上昇などを受けて、9 月会合時の「2025 年 4-6 月期」から後ろ倒しされた。「持続的なインフレ圧力の証拠が出てくれば、さらなる金融引き締めを用意がある」と、追加利上げの余地も残している。



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、「GDP 成長率は鈍化し、労働市場は軟化し続けており、CPI の伸び率は向こう数四半期にわたって大きく鈍化していく見込み」であることを理由として挙げている。一方、ハスケル委員ら 3 名は 0.25% の利上げを支持した。利上げ派は、「経済活動は弱含んでいるが、実質家計所得は上昇しており、サービス物価は高止まりしている」ことから、「持続的なインフレの証拠が確認できる」と、インフレへの警戒感を示している。また、委員会は、政策目的で保有する資産を、「2024 年 9 月までの 1 年間で 1,000 億ポンド削減する」との 9 月会合時の決定を再確認した。政策目的で保有する資産は 11 月 1 日時点で 7,510 億ポンドである。今後の量的引き締めは、引き続き昨年度（2022 年 10 月～2023 年 9 月、800 億ポンド）を上回るペースで進める見込みとなっている。

2. インフレ率は順調に低下へ

11 月会合では経済見通しが改訂された。実質 GDP 成長率を見ると、2023 年 4Q から 2025 年 4Q にかけて小幅な下方修正となった（図表 2）。利上げの累積効果が BOE の想定以上に景気を冷やしている模様である。失業率の見通しもすべての期間にかけて前回から悪化した（前掲図表 2）。労働市場のひっ迫感が順調に緩和していく見込みであることから、単位労働コストの低下が予想されている。

一方で、CPI 見通しは 2024 年 4Q と 2025 年 4Q が上方修正された。中東の地政学リスクなどを踏まえて、原油価格の見通しが上方修正されており、今後輸入物価を押し上げると予想されることが背景にあるとみられる。

今会合で CPI 上昇率が 2% に戻ると想定される時期は後ろ倒しになったものの、主因は供給面にある。むしろ、賃金上昇圧力はより緩和する見通しとなり、基調的な物価が順調に低下していくとの BOE の認識に変化は見られない。インフレへの危機感の前会合時から高まったわけではないとみられる。

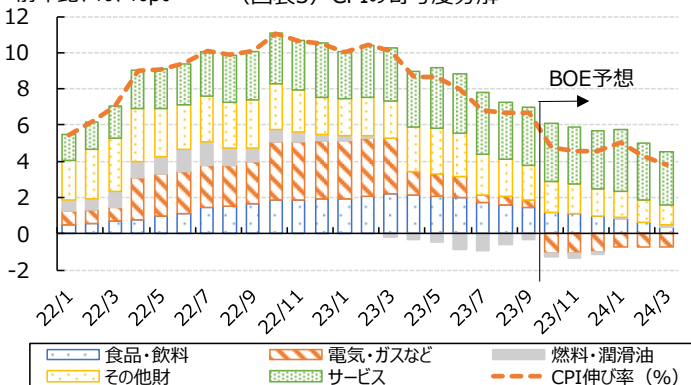
英国の CPI は、低下傾向をたどる見通しであるが（図表 3）、タカ派の委員はサービス価格の高止まりを引き続き警戒している。もっとも、定期賃金の伸びは大きな寄与度を占める期待インフレ率のピークアウトや、労働需給の緩和などにより低下傾向となる見通しであることから（図表 4）、サービス価格も徐々に軟化していく可能性が高そうだ。当研究所では、BOE による利上げ局面は終了したとの従来からの見解を維持し、英国景気減速懸念の高まりを踏まえ、2024 年半ばに BOE が利下げへと舵を切ると予想する。

（図表2）11月会合におけるBOEの経済見通し

※前年比 (%)	2023年4Q	2024年4Q	2025年4Q	2026年4Q
実質GDP	0.6 (0.9)	0 (0.1)	0.4 (0.5)	1.1
CPI	4.6 (4.9)	3.1 (2.5)	1.9 (1.6)	1.5
原油価格	90 (79)	81 (75)	77 (72)	74
輸入物価	▲1.75 (▲4.5)	▲3 (▲3.25)	0.25 (0.5)	0
単位労働コスト	6 (7.5)	3.75 (4)	3 (2.5)	2.25
失業率	4.3 (4.1)	4.7 (4.5)	5 (4.8)	5.1

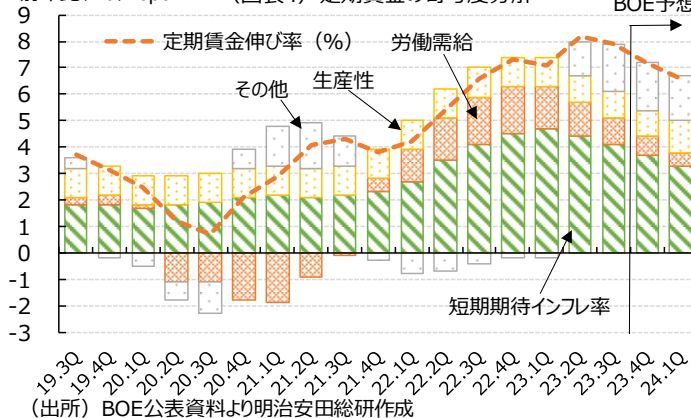
（出所）BOE公表資料より明治安田総研作成。カッコ内は8月見通しの値
※原油価格と失業率を除く。原油価格はブレント原油、単位はドル/バレル。単位労働コストは定期賃金ベース

（図表3）CPIの寄与度分解



（出所）BOE公表資料より明治安田総研作成

（図表4）定期賃金の寄与度分解



（出所）BOE公表資料より明治安田総研作成

※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