

2024. 5. 10

【BOE 金融政策委員会（24年5月）】

## 6月会合より利下げ開始とみる

～インフレ見通し下振れで、引き締めすぎへの懸念が浮上～



経済調査部 エコノミスト  
吉川 裕也

### ポイント

- 5月8日開催のBOE金融政策委員会は、7対2の評決で政策金利のすえ置きを決定。2委員が利下げ支持を表明し、すえ置き派も今後の政策変更に含みを持たせた
- インフレ見通しは下方修正。ベイリー総裁は、市場の織り込み（年内2回）以上の利下げの可能性に言及し、総じてハト派寄りの情報発信
- 英国の労働市場は軟化しつつあり、BOE高官が注視する週平均賃金の伸びは今後鈍化へ。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

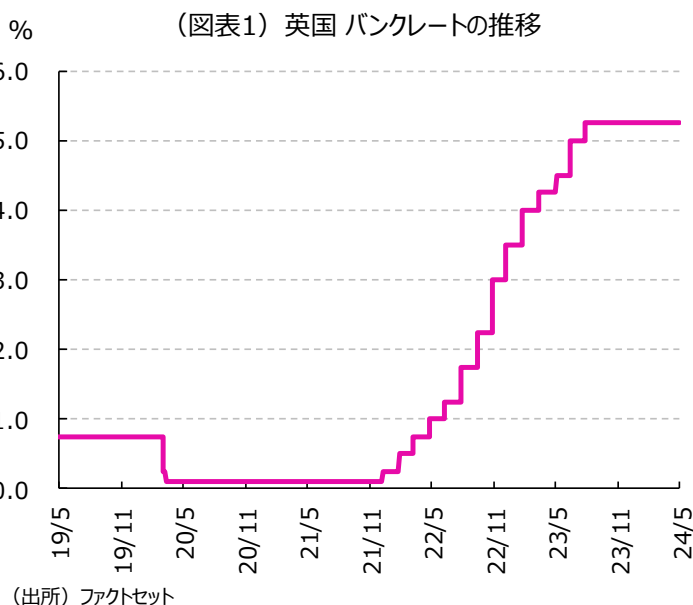
### 1. インフレ見通し下方修正、利下げ機運高まる

イングランド銀行（BOE）は5月8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、9日に発表した（図表1）。すえ置きは6会合連続となる。

声明文のインフレ見通しは、「3月消費者物価指数（CPI）の伸びは前年比+3.2%まで鈍化」しており、「近々2%付近まで低下する見込み」であるが、「年後半には2.5%近辺へと再び上昇する」とされた。改定された経済見通しでは、その後2025年には前年比+2.25%（2月時点：同+2.5%）、2026年には同+1.5%（同+2.0%）と、中期的には2%を下回る見通しが示されている。

また、「景気抑制的な政策スタンスが経済活動の重荷」となり、「労働市場が軟化することでインフレ

圧力が低下する見込み」と、引き締めの政策金利の水準がインフレ抑制につながるの見方が示されているが、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。賃金の高い伸び（図表2）を警戒してか、次回会合における利下げを直接示唆するような文言は盛り込まれていない。



議事録においては、「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、前回会合で登場した、利下げの地ならしともとれる文言が残り、引き続き BOE が利下げ時期を探っている様子が見取れる。

## 2. 2名の委員が利下げ支持へ、ベイリー総裁もハト派路線

政策委員 9 名の内、ベイリー総裁ら 7 名がすえ置きに賛成した。議事録によれば、引き締めの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下がり続けている」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。もっとも、「(すえ置き派の) すべての委員が会合ごとに引き締め度合いを評価し直す」としており、今後の政策スタンスはあくまでもデータ次第となる。

一方、ラムズデン副総裁とディングラ委員の 2 名が 0.25% の利下げを支持した。「金融政策の効果発揮にはタイムラグが伴うことを考慮すべき」であり、「需要見通しは弱含んでいる」ことから、「求人が減り賃金の伸びが鈍化すると見込まれる」ため、「中期的なインフレ見通しは下向きである」というのが利下げ支持の理由である。

ベイリー総裁は会見において、「数ヶ月内に利下げが必要になる公算が大きい」とし、それが「6 月となる可能性を排除しないが、既定路線でもない」と述べている。また、利下げの程度については、「現在市場が織り込んでいる以上の可能性もある」と述べている。総じてハト派（景気安定重視）寄りの情報発信と評価できよう。

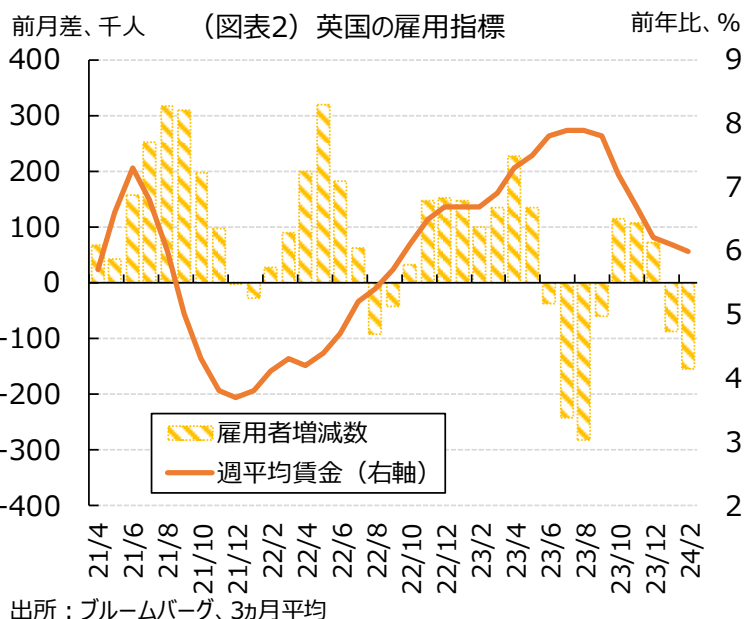
## 3. 次回 6 月会合で利下げを開始するとみる

今会合では、経済見通しが改定された（図表 3）。

GDP は、見通し期間にわたり上方修正となった。実質賃金の増加により、景気の底打ち感が強まってきたことが主因とみる。一方で、失業率の上昇による労働需給の緩和を反映し、2025 年と 2026 年の週平均賃金の伸びが下方修正され、インフレ率見通しも下方修正された。特に前述のとおり、2026 年のインフレ率見通しが前年比 +

1.5%（2 月時点：同 +2.0%）と、BOE の目標である 2% を下回ったところは目を引く。引き締め過ぎへの懸念をうかがわせる数字であり、利下げ支持に 2 票入った背景と考えられる。

足もとの賃金動向はなお堅調とはいえ、中期的にインフレを抑え込める見通しが立ったことで、BOE の利下げは間近に迫っているとみる。「今後数ヶ月以内」とのベイリー総裁の示唆から、6 月会合か 8 月会合で利下げが実行される可能性が高い。また、「現在市場が織り込んでいる（筆者注：年内 2 回）以上の可能性もある」との発言から、6 月から利下げに着手し、四半期に一度（年内 3 回）のペースで利下げするシナリオが想定されているとも読める。さらに、タカ派（物価安定重視）寄りと目されるピル委員が「さらなる証拠が必要なものの、近いう



(図表3) 金融政策委員会の経済見通し

	5月見通し				2月見通し			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
失業率以外は前年比								
実質GDP	0.00	0.50	1.00	1.25	0.25	0.25	0.75	1.00
インフレ率	4.25	2.50	2.25	1.50	4.25	2.75	2.50	2.00
週平均賃金	5.75	5.25	2.25	1.50	5.75	4.00	2.75	1.75
失業率	3.75	4.25	4.75	4.75	4.25	4.50	5.00	5.00

※インフレ率と週平均賃金は4Qの対前年同期比

(出所) BOE

単位：%

ちに利下げできるとの自信を深めている」と、ハト派に傾いている様子も見せていることから、ベイリー総裁含め、中立と目される3名の委員が6月会合で利下げ支持に回る確度は高いとみる。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。BOEでは5対4といった僅差での評決も珍しくなく、6月会合では白熱した議論が展開されるとみられる。

※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