

【BOE 金融政策委員会（23年8月）】

BOE は 0.25% の利上げを決定

～利上げの最終到達点は 5.75% と予想～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

- BOE は、8月3日開催の MPC で 0.25% の利上げを決定
- 四半期毎に公表される MPR では、インフレの粘着リスクを織り込み、中期的なインフレ予測が上方修正された
- 議事要旨では、今回の利上げ局面で初めて、現在の金融政策スタンスが抑制的であるとの認識が示されたが、賃金の上昇を由来とするインフレの粘着リスクを踏まえれば、BOE は 9、11 月の MPC で 0.25% ずつの利上げを実施し、政策金利を 5.75% まで引き上げると予想

1. BOE は 0.25% の利上げを決定

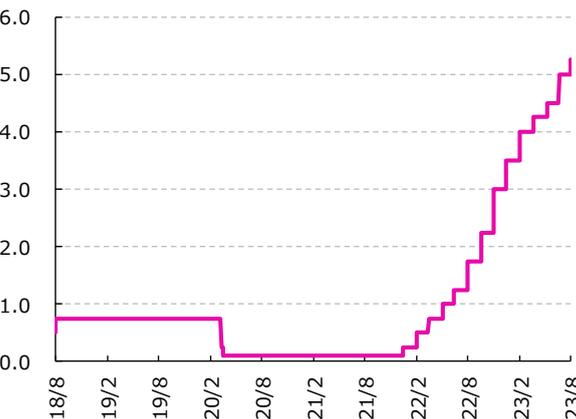
BOE（イングランド銀行）は 8月3日開催の MPC（金融政策委員会）で、0.25% の利上げを決定した（図表 1）。利上げは今回で 14 回連続となり、政策金利は 5.25% まで引き上げられた。利上げ幅は前回会合の 0.50% から縮小された。

9 名の委員の意見を見ると、ハスケル氏とマン氏の 2 名が 0.50% の利上げ、ベイリー総裁を含む 6 名が 0.25% の利上げ、ディングラ氏がすえ置きを主張した。なお、これまで政策金利のすえ置きを支持してきたテンレイロ氏の退任に伴い、今会合から新たにグリーン氏がメンバーに加わった。グリーン氏は 0.25% の利上げを支持した。

声明文によると、0.25% の利上げを主張した 6 名の委員は、

「前回 MPC 以降、失業率は小幅上昇し、失業者に対する求人の割合はさらに低下した」と、これまでの金融引き締めが景気の重石になっているとの認識を示したものの、主要な経済指標のうち、特に賃金上昇率の大幅な上振れに対し、「中期的な均衡失業率¹が上昇し、より広範に国内のインフレ圧力が長引くリスクが顕在化したことを示している可能性がある」とした。最終的には、インフレの粘着リスクに対処する必要性を踏まえ、0.25% の利

（図表1）英国 バンクレーートの推移



（出所）ファクトセット

¹ 労働市場の需給バランスにかかわらず一定程度生じる失業率（構造的・摩擦的失業率）

上げとの結論に至ったとしている。

今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、「労働市場のひっ迫や賃金上昇率、サービス価格のインフレ率の動向など、経済全体における持続的なインフレ圧力の兆候を引き続き注視していく」としたうえで、「今後もインフレ圧力が持続すること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、前回会合の方針が維持された。ただ、今回の利上げ局面で初めて「現在の金融政策スタンスは抑制的である」との認識が示されたほか、インフレ率を目標の前年比+2%まで低下させるため、「必要に応じて政策金利を調整する」との文言が、「十分な期間、政策金利を抑制的な水準に留め置く」へ変更され、利上げの終了が近づきつつあることが示唆された。

2. MPR では中期的なインフレ予測を上方修正

四半期毎に公表されるMPR（金融政策報告書）では、ベースラインシナリオにおける2023年の実質GDP成長率が前年比+0.50%と、ここ最近の景気の底堅さを反映し、前回5月の同+0.25%から上方修正された。一方、2024年（5月：同+0.75%→8月：同+0.50%）、2025年（同+0.75%→同+0.25%）は下方修正された（図表2）。これまでの累積的な利上げと、予測の前提条件となる直近の市場金利の大幅上昇が需要の足枷となるほか、財政政策による景気の押し上げ効果が弱まることなどを要因として挙げている。

失業率見通し（10-12月期）は、2023年（5月：3.75%→8月：4.00%）、2024年（同4.00%→同4.50%）、2025年（同4.50%→同4.75%）と、年を追うごとに悪化に向かうとの見通しは変わらず、水準はいずれも前回から引き上げられた。

インフレ率見通し（10-12月期）は、2023年（5月：前年比+5.00%→8月：同+5.00%）がすえ置かれた一方、2024年（同+2.25%→同+2.50%）、2025年（同+1.00%→同+1.50%）は、サービス価格の高止まりなどによるインフレの粘着リスクを織り込み、上方修正された。6月の英国のCPI（消費者物価指数）は前年比+7.9%と、依然として高い伸びが続いている（図表3）。今回のMPRでは、電気・ガス代等のエネルギー料金下落により、インフレ率は今後も鈍化傾向で推移するものの、名目賃金の高伸などによりサービス価格が高止まりすることから、目標の同+2%へ低下する時期が、2024年末から2025年4-6月期に後ろ倒しされた。

3. BOE は利上げを継続

ベイリー総裁は会合後の会見で、「再び利上げが必要になるかもしれないが、それは確実ではない」と述べた。議事要旨では、今回の利上げ局面で初めて、現在の金融政策スタンスが抑制的であることにも言及した。とはいえ、今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、追加利上げの可能性を残しているほか、高い賃金上昇率を背景に（図

(図表2) MPRにおける経済見通し

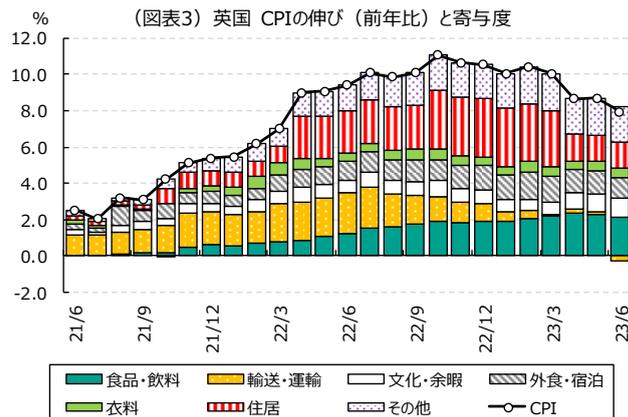
単位：%	8月見通し			(前回) 5月見通し		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
実質GDP成長率	0.50	0.50	0.25	0.25	0.75	0.75
失業率	4.00	4.50	4.75	3.75	4.00	4.50
インフレ率	5.00	2.50	1.50	5.00	2.25	1.00

※失業率以外は前年比

※失業率は10-12月期、インフレ率は10-12月期の前年比

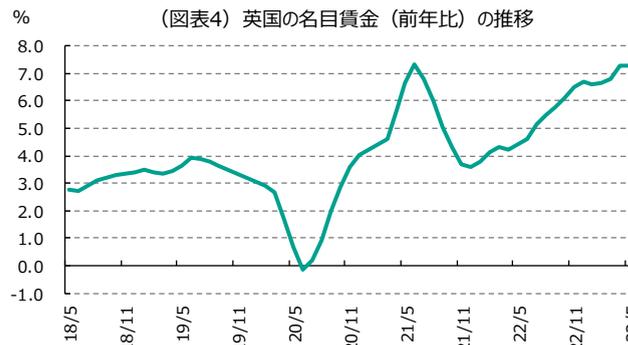
(出所) BOE公表資料より明治安田総研作成

(図表3) 英国 CPIの伸び(前年比)と寄与度



(出所) 英国国家統計局

(図表4) 英国の名目賃金(前年比)の推移



(出所) 英国国家統計局

表 4)、サービス価格の上昇圧力は根強く、MPRにおけるインフレ率の見通しも中期的には上方修正を余儀なくされている。筆者は、6月会合後の時点で、8月会合で0.50%、9月会合で0.25%の利上げを実施すると予想していたが、賃金の上昇を由来とするインフレの粘着リスクを踏まえれば、今回の利上げ局面における政策金利の最終到達点は引き続き5.75%とみている。BOEは、9、11月会合で0.25%ずつの利上げを実施するというのがメインシナリオである。

※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