

【BOE 金融政策委員会（22年8月）】

BOE は 0.5%の利上げを決定

～景気後退で来年には利下げの可能性も～

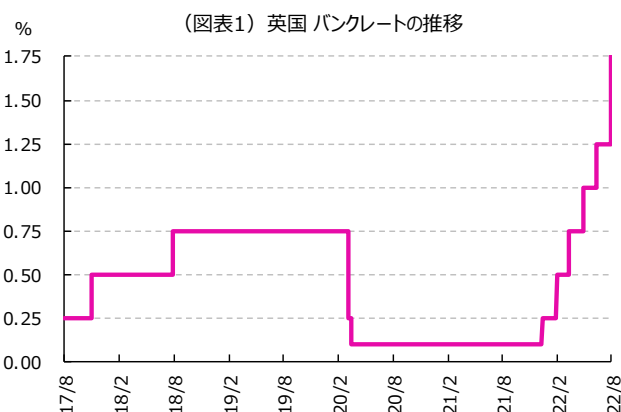
経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 約 27 年ぶりに 0.5%の利上げ

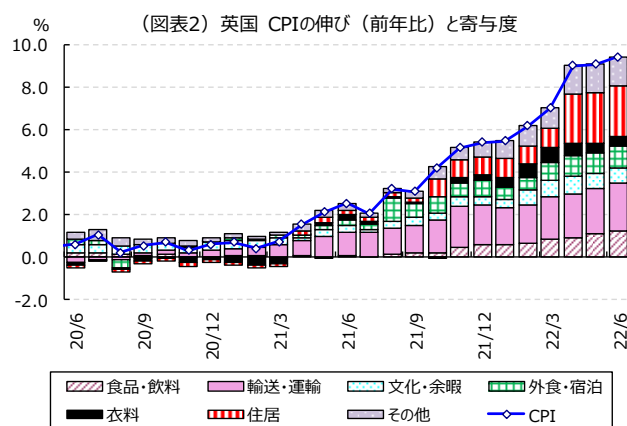
BOE（イングランド銀行）は8月4日開催のMPC（金融政策委員会）で、政策金利であるバンクレートを1.25%から1.75%に引き上げた（図表1）。政策金利の引き上げは6会合連続で、0.5%の利上げ幅は約27年ぶりとなる。FRB（米連邦準備制度理事会）やECB（欧州中央銀行）など、他の主要中央銀行が金融引き締めを加速させるなか、これまで政策金利を小幅に引き上げてきたBOEも利上げ幅の拡大に踏み切った。もっとも、英国の6月のCPIは前年比+9.4%と、約40年ぶりの高い伸びとなっており（図表2）、概ね市場予想どおりの結果だった。議事要旨では、今回の決定に至った理由として、「労働市場は引き締まったままであり、国内のコストや価格上昇圧力が高まっている」ことや、「外部要因による物価上昇の長期化が、国内における価格や賃金の上昇を持続させるリスクがある」ことを挙げた。利上げ幅に関しては、9名の委員のうち、8名が0.50%、1名が0.25%を主張した。

今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、前回同様「政策金利の引き上げ規模やペース、タイミングは、今後の経済見通しやインフレ圧力に対する委員会の評価を反映させる」としたうえで、「委員会は持続的なインフレ圧力に注意を払い、必要であれば力強く行動する」とした。一方、「政策のあらかじめ決まった道筋があるわけではなく、バンクレートの適切な水準は会合ごとに決定する」との文言が新たに追加され、状況に応じて柔軟に対応する姿勢も示した。

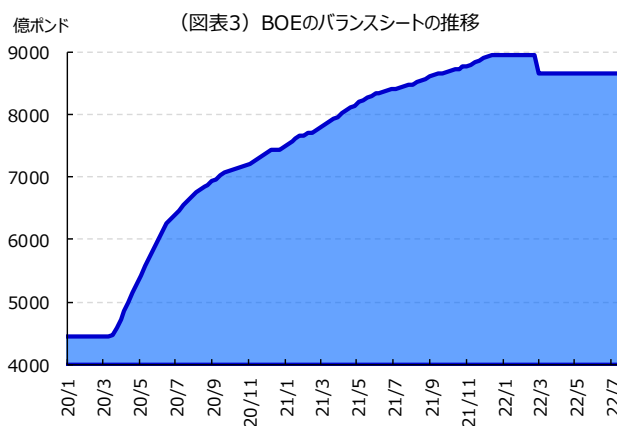
資産買入れ策については、APF（資産買入れファシリティ）で買入れた国債・社債8,950億ポンドの満期償還分の再投資を3月以降取りやめ、バランスシートはすでに約300億ポンド縮小しているが（図表3）、今後は経済やマーケッ



(出所) ファクトセット



(出所) 英国国家統計局



(出所) ファクトセット

トの状況を加味したうえで、早ければ9月にも国債の売却を開始する方針を示した。売却額は四半期で約100億ポンドを目安とし、償還分と合わせて1年間で約800億ポンド分の資産を減らす予定となっている。

2. 2年連続のマイナス成長見通しを示される

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2022年の英国の実質GDP成長率は前年比+3.50%と、前回5月見通しの同+3.75%から小幅に下方修正された（図表4）。また、2023年は同▲1.50%（5月：同▲0.25%）、2024年は同▲0.25%（同+0.25%）と、いずれも引き下げられ、2年連続でマイナス成長となる見通しを示された。エネルギー価格の上昇で家計所得に下押し圧力がかかることなどから、四半期ベースでも2022年10-12月期から2024年4-6月期までマイナス成長が続くとしている。

失業率見通しは、2022年は3.75%（同3.50%）、2023年は4.75%（同4.25%）、2024年は5.75%（同5.00%）と、年を追うごとに悪化に向かうとの方向性は変わらず、水準はいずれも引き上げられた。

インフレ率見通しは、2022年が前年比+13.00%（同+10.25%）、2023年が同+5.50%（同+3.50%）、2024年が同+1.50%（同+1.50%）と、2024年を除いて上方修正された。5月時点では、インフレ率は2022年10-12月期に同+10%のピークをつけるとしていたが、今回の見通しでは、同時期の伸び幅が同+13%に上方修正された。英国では、消費者の電気・ガス料金が、原油や天然ガスなどの市場価格を基に、毎年4月と10月の年2回改定される。5月見通しでは、10月改定で40%としていた値上げ幅の予想が、今回75%近くにまで引き上げられた。直近もCPIの伸びが加速しているほか、ロシアに絡んだ天然ガス供給の動向を受けて、インフレ率見通しは修正を余儀なくされる状況が続いている。

3. 目先は利上げペースを加速

今回のMPRでは、政策金利が市場予想に基づいて2023年央にかけて3.0%まで引き上げられるといった前提で経済見通しが作成されている。この前提を置いた場合、実質GDP成長率は2023年、2024年にマイナスとなることが示された。

インフレ率の予測水準が引き上げられ、10-12月期まで高い伸びが続くとの見通しをBOEが立てていることを踏まえれば、目先に関しては、BOEは物価抑制に強い姿勢で臨むことが見込まれる。

もっとも、たとえインフレ率が2024年にBOEが目標とする2%を下回るとしても、MPRで示したように7四半期連続でマイナス成長が続く状態をBOEが実際にそのまま見過ごすのは難しいだろう。市場予想どおりの引き締めペースを続けることはないにしても、景気後退局面入りの可能性が極めて高いとBOEが判断している様子が今回のMPRでは示唆された。BOEは今年後半にかけては利上げを継続すると予想するが、2023年には一転して利下げに転じる可能性も否定できない状況になってきた。

（図表4）MPRにおける経済見通し

失業率以外は前年比	8月見通し			（前回）5月見通し		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
実質GDP成長率	3.50	▲1.50	▲0.25	3.75	▲0.25	0.25
失業率	3.75	4.75	5.75	3.50	4.25	5.00
インフレ率	13.00	5.50	1.50	10.25	3.50	1.50

（出所）BOE公表資料より明治安田総研作成

単位：%

※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