

【BOE 金融政策委員会（22年11月）】

BOE は 0.75% の利上げを決定

～政策金利はターミナルレートに近づいていることを示唆～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 8 会合連続で利上げ

BOE（イングランド銀行）は11月3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2.25%から3.00%に引き上げた（図表1）。政策金利の引き上げは8会合連続で、0.75%の利上げ幅は1989年に1%超の利上げを実施して以来、約33年ぶりの大きさとなる。もっとも、英国の9月のCPI（消費者物価指数）は前年比+10.1%と、二桁の伸びとなっていたこともあり（図表2）、大幅利上げは概ね市場予想どおりの結果だった。

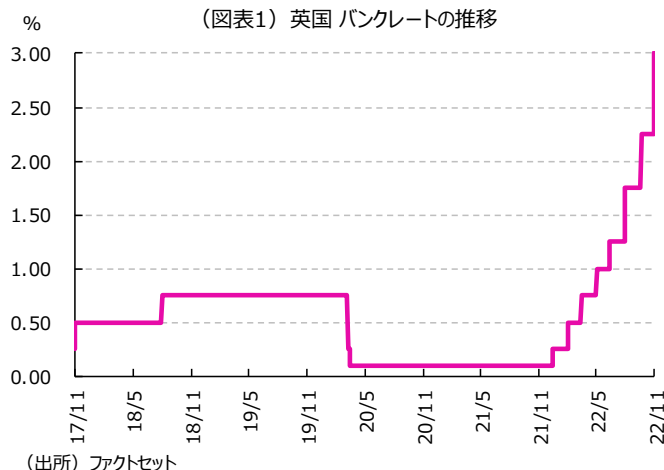
議事要旨では、今回の決定に至った理由として、「労働市場は引き締まったままであり、国内の価格や賃金インフレが持続的となる兆候が続いている」ことや、「政府の財政政策が需要を押し上げる」ことなどを挙げた。9名の委員による投票の内訳を見ると、ベイリー総裁を含む7名が0.75%、1名が0.50%、1名が0.25%の利上げを主張した。

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「委員会は持続的なインフレの兆候が見られる場合には、必要に応じて力強く行動する」とし、「バンクレートの適切な水準は会合ごとに決定する」との方針を示した。一方で、「インフレ率を目標水準に持続的な形で

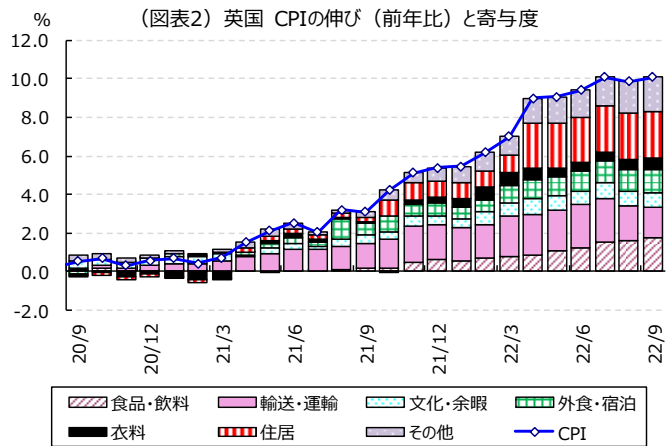
戻すためには、政策金利のさらなる引き上げが必要となるが、ピークとなる水準は金融市場で織り込まれているよりは低くなる」との文言が追加され、政策金利は利上げの最終地点となるターミナルレートに近づいている可能性が示唆された。

トラス政権時の減税発表に伴う金融市場の混乱に対応するため、いったん延期していた国債の売却は11月1日に開始された。APF（資産買入れファシリティ）で保有する国債の残高を、今後12ヵ月で満期償還分と合わせて約800億ポンド減らす方針に変更はないものの、年内に関しては、残存期間が20年以上の銘柄は売却の対象外とする。

（図表1）英国 バンクレートの推移



（図表2）英国 CPIの伸び（前年比）と寄与度



2. 政府の光熱費対策でインフレ率見通しは下方修正

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2022年の英国の実質GDP成長率は前年比+4.25%と、前回8月見通しの同+3.50%から上方修正された（図表3）。2023年は前年比▲1.50%（8月：同▲1.50%）と変わらなかったものの、2024年は同▲1.00%（同▲0.25%）に引き下げられ、2年連続でマイナス成長となる見通しが示された。四半期ベースでは、2022年7-9月期から2024年4-6月期まで8四半期連続でマイナス成長が続くとしている。

（図表3）MPRにおける経済見通し

失業率以外は前年比	11月見通し			（前回）8月見通し		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
実質GDP成長率	4.25	▲1.50	▲1.00	3.50	▲1.50	▲0.25
失業率	3.75	5.00	5.75	3.75	4.75	5.75
インフレ率	10.75	5.25	1.50	13.00	5.50	1.50

（出所）BOE公表資料より明治安田総研作成

単位：%

失業率見通しは、2022年は3.75%（同3.75%）、2023年は5.00%（同4.75%）、2024年は5.75%（同5.75%）と、2023年が引き上げられ、年を追うごとに悪化に向かうとの予測である。

インフレ率見通しは、2022年が前年比+10.75%（同+13.00%）、2023年が同+5.25%（同+5.50%）、2024年が同+1.50%（同+1.50%）と、2024年を除いて下方修正された。8月時点では、インフレ率は2022年10-12月期に同+13.10%まで上昇するとしていたが、今回の見通しでは、家庭用のエネルギー料金の上限を2,500ポンド/年までに抑える政府の政策を反映し、同時期の伸び幅が同+10.90%に下方修正された。先行きに関しては、前年のエネルギー価格上昇に伴うベース効果の剥落によって、来年初頭からインフレ率は低下しはじめるとしている。一方で、サービス価格や名目賃金の上昇によって、国内の物価上昇圧力が来年以降も残ることから、インフレ率が目標となる2%以下に鈍化するの2024年4-6月期になる見通しである。

3. 首相交代で財政不安はいったん収まる

財源の裏付けがない大規模減税の公表が金融市場の混乱を招いた責任を取り、トラス前首相は就任からわずか6週間で退任を余儀なくされた。英国金利の急上昇に伴うマージンコールへの対応で、年金基金が破綻する懸念まで浮上したことから、この間、BOEは予定していた国債売却を延期する一方で、国債買い入れを実施するなど、インフレ対応より金融市場の安定化を優先せざるを得なくなった。

新たに首相となったスナク氏は、インフレ下での減税にはもともと否定的で、財政規律の維持を重視するものとみられる。10月31日に予定していた中期財政計画の公表は11月17日に延期されたが、財政健全化へのコミットメントを示す計画が提示される見通しである。すでに前政権時の減税策の大部分が撤回されたことや、スナク首相による健全な財政運営への期待などから、足元では、英国金利は低下傾向となっている（図表4）。BOEによる国債売却は11月1日に開始されたが、今のところ金融市場に混乱はなく、今後も粛々と進めていくと予想される。

（図表4）英国 10年国債利回りの推移



（出所）ファクトセット

4. 追加利上げの余地は限定的

今回のMPRでは、政策金利が市場予想に基づいて2023年7-9月期までに5.25%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。フォワードガイダンスで、「ピークとなる（政策金利の）水準は金融市場で

織り込まれているよりは低くなる」との文言が追加されたことを加味すれば、政策金利の引き上げ余地は、高くても残り 2.00%程度ということになる。MPR では、2022 年 7-9 月期から 8 四半期連続でマイナス成長が続くとしており、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示唆されている。BOE は、これまでも景気の下振れリスクを考慮しつつ、政策金利を引き上げてきたが、これまでの累積的な利上げの効果も含め、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。政府は、家庭用のエネルギー料金を凍結する政策の実施期限を来年 3 月までとしているが、当面は、エネルギー価格の高止まりが家計の実質購買力の押し下げ要因になるとみられ、なんらかの形で光熱費対策は延長されるとみている。政府の光熱費対策がインフレの抑制に寄与する点も踏まえると、政策金利の引き上げペースは減速に向かうと見込む。BOE は次回の 12 月会合で 0.50%の利上げを実施すると予想する。

※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