

2024. 9. 20

【BOE 金融政策委員会（24年9月）】

労働市場持ち直しによりタカ派姿勢再び

～スウィフト効果一巡後も根強いサービスインフレ～



経済調査部 エコノミスト
吉川 裕也

ポイント

- 9月18日開催のBOE金融政策委員会は、8対1の評決で政策金利のすえ置きを決定。労働市場の持ち直しによりサービスインフレへの警戒感が再燃し、8月会合時のハト派姿勢は転換を迫られたもよう
- スウィフト効果剥落後もサービスインフレは根強い。失業率は低下に転じ、民間週平均賃金の伸びは高止まりしており、連続利下げは見込みがたい
- 筆者は、2024年11月会合で追加利下げが実行されるとの予想を維持、当面四半期に1度の緩やかなペースで利下げが進むとみる

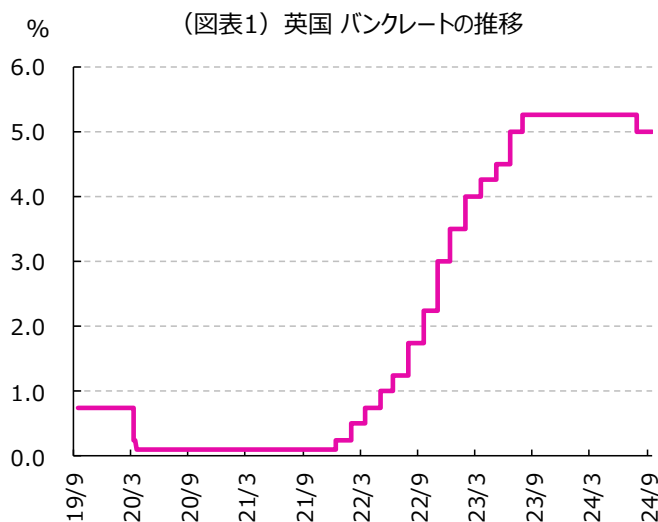
1. 政策金利すえ置き決定、インフレ懸念再燃

イングランド銀行（BOE）は9月18日開催の金融政策委員会（MPC）で、政策金利を5.00%ですえ置くことを決定、9月19日に発表した（図表1）。8月会合から利下げ局面入りしたBOEは、連続利下げを見送り、漸進的な金利調整ペースを示唆した。また、向こう1年間で1000億ポンドの保有資産削減計画を発表したが、これは量的引き締めが今後も概ね現行ペースで進むことを示している。

声明文における経済見通しは、「実質GDPは年後半、四半期あたり0.3%程度の成長率になる見込み」となり、4-6月期（前期比+0.6%）から成長ペースが減速していくとの見立てが維持された。

インフレ見通しは、「8月の消費者物価指数（CPI）の伸びは前年比+2.2%であるが、年後半には同+2.5%まで上昇する見込み」となった。足もとのエネルギー価格の低下を踏まえ、年後半のインフレ見通しが前回会合（同+2.75%）から下方修正された。一方で、「サービス価格の伸びは同+5.6%となお高い」と、基調的なインフレへの警戒感を滲ませている。

そして、目標に向けての大きな進展がないならば、「引き締めの政策を漸進的に緩めていくことが適切である」と、今後もゆっくりとしたペースで利下げを行なっていく姿勢を強調した。委員会は、「インフレリスクの評



（出所）ファクトセット

値を継続し、会合ごとに適切な引き締め度合いを決定していく」としており、政策スタンスはあくまでデータ次第との立場は維持した。

政策委員9名のうち、バイラー総裁ら8名がすえ置きに賛成した。議事録では、「賃金・物価の動向は正常化する過程にあり、英国の経済活動は想定通りである」としたうえで、インフレ動向に明確な進展がないのであれば、「漸進的なアプローチが適切である」と、すえ置きの理由が述べられている。ディングラ委員は0.25%の利下げを支持した。インフレ期待の低下、需要の鈍化を考慮すれば、「インフレ率は目標に向かって低下していく道筋」にあり、金融政策の波及ラグを踏まえれば、「引き締め度合いを緩和することが適切である」と主張している。

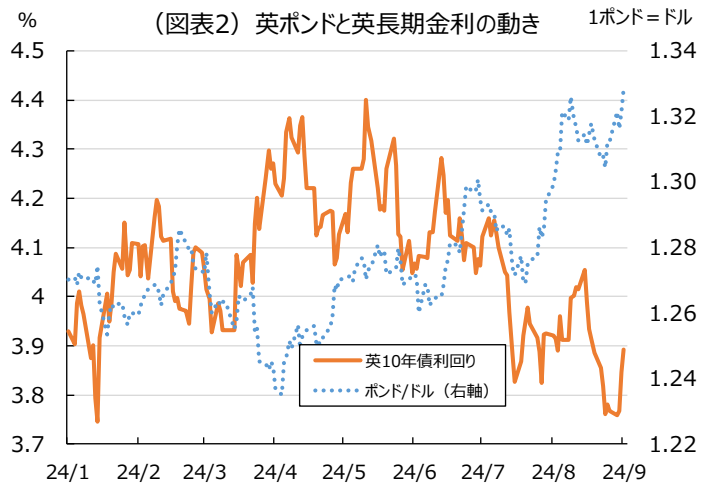
引き締め過ぎへの懸念から利下げに一票入ったものの、サービス価格が高止まりするなか、政策委員の大半はひとまず様子見との判断を下した。声明文と議事録は、8月のハト寄りのトーンからややタカ派に傾いたと評価できよう。

2. 持ち直す労働市場と予断を許さないインフレ動向、利下げは四半期に1度のペースか

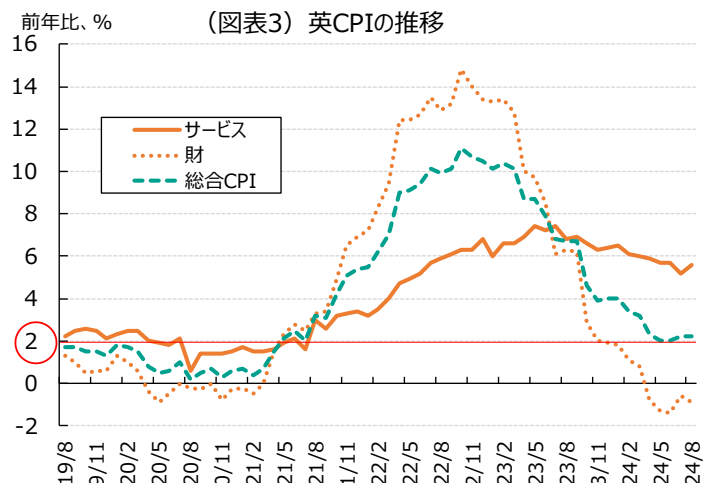
会合後、タカ派寄りの情報発信を受けて先々の利下げの織り込みがやや後退したため、英ポンドは対ドルで上昇し、英長期金利も上昇した(図表2)。財のインフレが鎮静化(図表3)するなか、BOEの関心はサービス価格に集中している。総合CPIが2%近辺での推移となっても、サービス価格の動向次第でインフレ目標の達成が困難になるリスクは依然大きい。

7月に前年比+5.2%まで鈍化したサービス価格の伸びは、8月に同+5.6%へと再加速した(前掲図表3)。宿泊価格の伸びが6月のスウィフト効果(テイラー・スウィフト氏が6月に英国ツアーを実施したことなどによる一時的な要因)剥落後に鈍化したものの(図表4)、娯楽・文化や住宅賃貸料金といったサービス項目に鈍化の兆しは見られず、サービス価格の基調はなお強い。

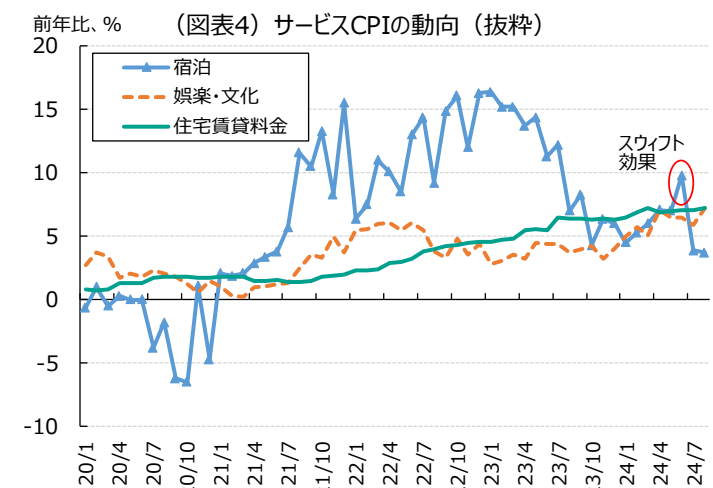
サービス価格に大きな影響を与える雇用情勢をみると、雇用者数(3ヵ月移動平均)は1月から4月まで前月比で減少した後5月以降増加に転じ、7月には前月比26.5万人増と、2022年5月以来の高水準を記録した。一方で失業率は低下傾向に転じている(図表5)。労働市場の持ち直しを背景に、民間週平均賃金(除く賞与)の伸びは前年比+5%付近で下げ止まっており、サービ



(出所)ブルームバーグ



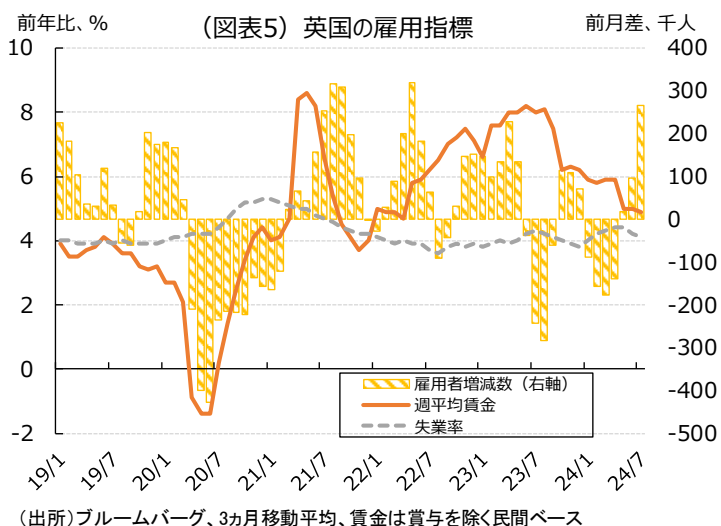
(出所)ブルームバーグ



(出所)ブルームバーグ

ス価格への波及が警戒される。

労働市場の持ち直しが今回の BOE のタカ派回帰の主要因と考えられることから、連続利下げは見込みがたく、筆者は、四半期に1度の緩やかなペースで利下げが行なわれるとの予想を維持する。



本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 エコノミスト 吉川 裕也

電話番号：03-6261-7947

e-mail：yu-kikkawa@myri.co.jp

※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。

●発行元●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