

【BOE 金融政策委員会（22年12月）】

BOEは9会合連続の利上げもペースは減速 ～利上げは継続も、利上げサイクルは終盤へ～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 9会合連続で利上げ

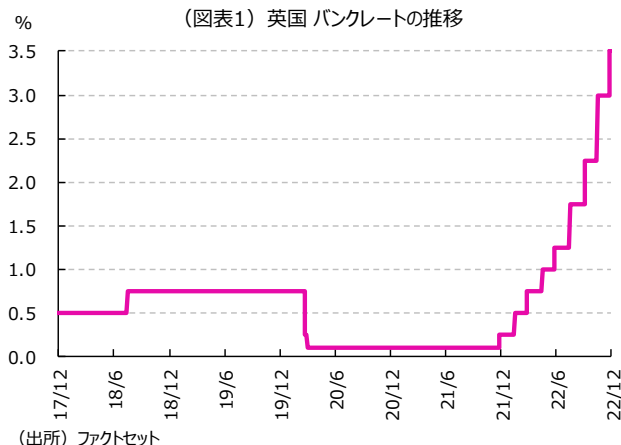
BOE（イングランド銀行）は12月15日開催のMPC（金融政策委員会）で、政策金利であるバンクレートを3.0%から3.5%に引き上げた（図表1）。政策金利の引き上げはこれで9会合連続となった。11月の英国のCPI（消費者物価指数）が前年比+10.7%と、前月から伸びが鈍化したことなどから（図表2）、利上げ幅は前回の0.75%から縮小させた。

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6名が0.50%、マン氏が0.75%の利上げを主張し、ディングラ氏とテンレイロ氏がすえ置きを主張した。政策金利のすえ置きを主張した委員が出たのは、今年の3月会合以来である。議事要旨では、0.50%の利上げを主張した6名の委員が、「労働市場は引き締まったままで、国内の物価や賃金の上昇圧力が持続的となり得る証拠があり、強力な金融政策対応を行なうことが正当化される」との認識を示した。一方で、政策金利のすえ置きを主張した2名の委員は、「実質所得の落ち込みと金融環境のタイト化によって実体経済は弱く、その影響が労働市場にも出始めている」ことや、「金融政策の効果が発現するまでにはラグがあり、過去の利上げによる影響がまだ本格的には出てきていない」ことから、現在の政策金利はインフレ率を目標である2%に戻すのに十分高い水準にあるとの見解を示した。

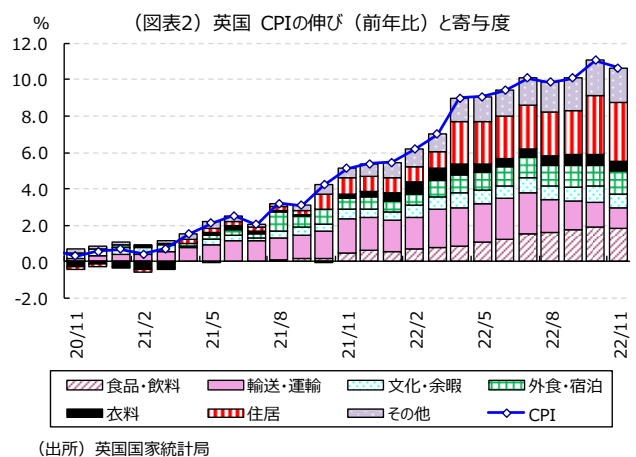
今後の利上げに関するフォワードガイダンスでは、前回同様、「委員会は持続的なインフレ圧力が見られる場合には、必要に応じて力強く行動する」とし、「バンクレートの適切な水準は会合ごとに決定する」方針を維持した。

なお、資産買入れ策に関しては、APF（資産買入れファシリティ）で保有する国債を、2023年第1四半期に97.5億ポンド分売却することを新たに公表した。年内は対象外と

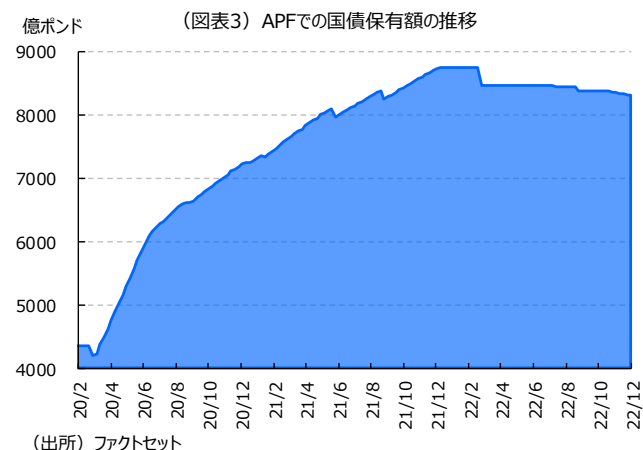
（図表1）英国バンクレートの推移



（図表2）英国CPIの伸び（前年比）と寄与度



（図表3）APFでの国債保有額の推移



していた残存期間 20 年以上の銘柄も売却をはじめ。BOE は、コロナ禍の金融政策対応などで買い入れた総額 8,750 億ポンド分の国債売却を 11 月 1 日から開始しているが、2022 年に満期償還分と合わせて 440 億ポンド分の残高を圧縮しており、今後も粛々とバランスシートの縮小を進めていく見込みである（図表 3）。

2. インフレ率は 2023 年第 1 四半期にかけて鈍化の見通し

議事要旨では、景気に関し、2022 年 10-12 月期の英国の実質 GDP 成長率見通しが前期比▲0.1%と、11 月に公表した MPR（金融政策報告書）での予測（同▲0.3%）から小幅上方修正された。もっとも、家計消費は低迷が続いているほか、多くの住宅関連指標が軟調な推移となっていることから、7-9 月期に続いて 2 四半期連続のマイナス成長となる見通しである。

前回の MPC 後には、向こう 5 年の財政・経済見通しを示す「秋季財政報告」が英国政府から公表された。すでに実施されている家庭用のエネルギー料金に上限を設ける政策を、来年 4 月から 1 年間は上限を引き上げたうえで継続する一方、24/25 年度（2024 年 4 月～2025 年 3 月）以降は歳出削減を本格化させるなど、財政健全化へのコミットメントを示す計画となっている。BOE は、同報告による先行きの景気見通しへの影響について、11 月の MPR と比較して、今後 1 年間の GDP を 0.4%引き上げる一方、2 年間では横ばい、3 年間では 0.5%引き下げると試算している。

インフレ率については、短期的には高止まりするものの、2023 年第 1 四半期にかけて徐々に鈍化するとの見通しを示した。前年のエネルギー価格上昇などに伴うベース効果の剥落によるマイナス寄与が、食品やサービス価格の上昇によるプラス寄与を上回るとしている。

3. 利上げサイクルは終盤へ

11 月の英国のインフレ率は鈍化したとはいえ、依然として二桁の高い伸びとなっている。エネルギー価格は一時期に比べれば落ち着きを取り戻しつつあるものの、食品やサービス価格などは高止まりが続いている。英国では、医療従事者や公務員などの加盟する労働組合が賃上げを要求してストライキを実施するなど、物価上昇に対する不満が広がっており、BOE は今後も利上げを続けると見込まれる。

一方で、2022 年 7-9 月期実質 GDP 成長率が 6 四半期ぶりのマイナスとなるなど、景気はすでに失速しつつある。次回の来年 2 月の MPC では、同時に新たな MPR が公表される。前回 11 月の MPR では、政策金利が、市場予想に基づいてピーク時には 5.25%まで引き上げられるという前提を置いた場合、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された。11 月の「秋季財政報告」で打ち出された政府による家庭用のエネルギー料金の上限設定などの光熱費対策は、インフレ率を押し下げ、家計の実質購買力の落ち込みを一定程度緩和するのに寄与するとみられるが、景気を回復軌道に乗せるには力不足とみられる。2 月の MPR でも、景気後退が長期化するとの見解は維持されると予想する。

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、实体经济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。今回の MPC では、政策金利のすえ置きを主張する委員が出るなど、委員の間でも先行きの経済・物価の見方が割れてきている様子が示されており、年明け以降は、少しずつ利上げサイクルの終了に向けた議論が本格化するとみる。BOE は、2023 年 2 月に 0.5%、3 月に 0.25%の利上げを実施し、政策金利を 4.25%まで引き上げて、利上げを停止すると予想する。

※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