

経済・金融
フラッシュ英国金融政策(5月MPC公表)
—6会合連続で政策金利据え置きを決定

経済研究部 主任研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1818 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 結果の概要:6会合連続で政策金利据え置きを決定

英中央銀行のイングランド銀行(BOE:Bank of England)は金融政策委員会(MPC:Monetary Policy Committee)を開催し、5月9日に金融政策の方針を公表した。概要は以下の通り。

【金融政策決定内容】

- 政策金利を5.25%で据え置き(8対2で、2名は0.25%の引き下げを支持)

【議事要旨等(趣旨)】

- 成長率見通しは24年0.5%、25年1%、26年1.25%(上方修正)
- インフレ率見通しは24年2.5%、25年2.25%、26年1.5%(10-12月期の前年比、下方修正)
- 6月の政策金利の変更は除外されていないし、既成事実でもない
- 目標達成のためには、今後数四半期のうちに、政策金利を引き下げる必要がある

2. 金融政策の評価:利下げが視野に入りつつある

イングランド銀行は今回のMPCで政策金利の据え置きを決定した。金利据え置きは市場の予想通りの結果で、6会合連続となる。ただし、利下げを主張する反対派が前回3月会合から1名増え2名となった。

MPCと同時に公表されたMPRにおいては、インフレ見通しが下方修正された¹。また、現状の評価について、委員会は労働力調査の結果がサンプル数の不足から不確実性が高くなっているなど測定が難しい面がある点を指摘しつつ、インフレの持続性に関する主要な指標は、(高いものの)総じて予想通り緩和しているとの評価を行っている。全体として、ハト派色が強い会合だったと言える。

欧州では4月に会合を実施したECBが6月利下げを強く示唆する姿勢を見せているが、イングランド銀行でも利下げが視野に入りつつあると言える。ベイリー総裁も、金融政策はデータ次第で決定していくとの姿勢を強調した上で、今後数四半期内の利下げが必要だろうこと、6月の金利変更を排除しないこと、市場の金利見通しを前提とすると、インフレ見通しが見通し期間終盤に2%を割るため、市場の金利見通しより緩和的な金融政策を行う可能性に触れている。

英国ではユーロ圏と比較して賃金上昇率やCPIインフレ率が高く、また、物価と賃金の2次的効果(second round effect)の影響も懸念されるが、ベイリー総裁が言及するようにデータ次第

¹ ただし、見通しの前提となっている市場が織り込む政策金利経路が前回2月時点の見通しより引き上げられている。

では（例えば労働市場の緩和や賃金上昇率、サービスインフレの低下が目立つ結果となれば）、6月の利下げが意識されるだろう。そのため、今後の労働統計やインフレデータへの注目度もより高まったと言える。

3. 金融政策の方針

今回のMPCで発表された金融政策の概要は以下の通り。

- MPCは、金融政策を2%のインフレ目標として設定し、持続的な経済成長と雇用を支援する
 - ✓ 委員会は政策金利（バンクレート）を据え置き、5.25%とする（7対2で決定²⁾、2名は0.25%ポイント引き下げ5.00%とすることを主張した
- 委員会は経済活動とインフレ見通しを更新し、5月の金融政策報告書（MPR）として公表、そこでは市場予測の政策金利経路として、見通し期間末にかけて5.25%から3.75%に低下することが前提とされ、2月時点と比較すると2月は見通し期間末で3.25%だった
- 国際経済では、米国とユーロ圏の最近の成長率が強い傾向にある
 - ✓ 基調的なインフレ圧力は、今年にはいり両地域でやや緩和しているが、米国では予想よりも緩和度合いは小さい
 - ✓ その結果として、米国や他地域の金利先物が上昇した
- 英国のGDPは昨年の緩やかな低迷の後、24年1-3月期には0.4%、4-6月期には0.2%上昇すると見られる
 - ✓ 予測期間にわたって上昇すると見られるが、予測期間のほとんどで、需要の成長は供給の成長よりも弱い状況が続くと見られる
 - ✓ 制限的な金融政策が続けられることを一部反映し、経済の弛み（slack）は24年および25年に生じ、その後も継続すると予想される
- インフレの持続性について、サービスインフレは低下しているもの、高い状況が持続しており、3月は6.0%だった
 - ✓ ONSによる労働力調査の統計は引き続き、不確実性が大きい
 - ✓ したがって、労働市場の測定はより難しくなっている
 - ✓ 広範な指標をもとに、MPCは、労働市場は引き続き緩和しているものの、歴史的な水準と比較すると、依然として相対的にひっ迫していると判断した
 - ✓ 民間部門の週当たり定期賃金上昇率は2月までの3か月間の平均で前年比6.0%に低下したが、この系列は変動も大きい
 - ✓ その他の指標は賃金上昇率の緩和を示唆している

²⁾ 今回反対票を投じたのは、ディングラ委員およびラムズデン委員（副総裁）で0.25%の利下げを主張した。前回はディングラ委員のみ0.25%の利下げを主張した。

- C P I インフレ率の前年比は2月の3.4%から3月には3.2%に低下した
 - ✓ C P I インフレ率は短期的に2%に近づくとみられるが、今年下半期にはエネルギー関連のベース効果が解消することにより、やや上昇して2.5%付近となると予想する
 - ✓ インフレ見通しについては、地政学的な要因により、現時点では中東情勢が原油価格に及ぼしている影響は限定的であるものの、引き続き上昇リスクがある

- M P Cの責務が、英国の金融政策枠組みにおける物価安定の優位 (primacy) を反映して、常にインフレ目標の達成であることは明らかである
 - ✓ この枠組みでは、ショックや混乱の結果、物価が目標から乖離する可能性があることを認識する
 - ✓ 金融政策により、C P I インフレ率が中期的に2%目標に安定して戻るようにする

- 今回の会合で、委員会は政策金利を5.25%に維持することを決めた
 - ✓ ヘッドラインのC P I インフレ率は、一部は財価格のベース効果や外部効果の影響により引き続き、低下している
 - ✓ 制限的な金融政策姿勢は実体経済の重しとなり、労働市場を緩和させ、インフレ圧力を押し下げている
 - ✓ インフレの持続性に関する主要な指標は、総じて予想通り緩和しているものの、依然として高止まりしたままである

- 金融政策は、M P Cの責務であるインフレ率を中期的な2%目標に安定的に戻すため、引き続き十分な期間 (sufficiently long)、制限的にする必要がある
 - ✓ 委員会は昨年秋以降、インフレ率が2%目標を超えて定着するリスクが消失するまで、十分な期間にわたり (for an extended period of time)、制限的にされる必要があると判断してきた

- M P Cは引き続き、2%目標に安定的に戻すために金融政策姿勢を経済状況に応じて調整する用意がある
 - ✓ そのため、引き続き、基調的な労働市場のひっ迫感を示す一連の指標、賃金上昇率、サービス物価インフレの動向といった、経済全体におけるインフレ圧力の持続性と回復力について、引き続き注視する
 - ✓ 金融政策は、委員会の責務にもとづき、インフレ率を中期的な2%目標に安定的に戻すため、十分な期間にわたり十分に制限的にされる必要がある
 - ✓ 委員会は今後、公表されるデータと、それらがインフレの持続性に関するリスクが解消してという評価に対しどのように影響するかを考慮する
 - ✓ この点に基づき、委員会は政策金利をどの程度の期間、現在の水準で維持するかの検討を続ける

4. 議事要旨の概要

記者会見の冒頭説明原稿や金融政策報告書および議事要旨の概要（上記金融政策の方針で触れられていない部分）において注目した内容（趣旨）は以下の通り。

- GDP成長率見通しは、2024年0.5%、25年1%、26年1.25%
（2月時点では、24年0.25%、25年0.75%、26年1%）
- ✓ C P I 上昇率は、2024年2.5%、25年2.25%、26年1.5%（10-12月期の前年比）
（2月時点では、24年2.75%、25年2.5%、26年2%）
- ✓ 失業率は、2024年4.25%、25年4.75%、26年4.75%（10-12月期）
（2月時点では、24年4.25%、25年5%、26年5%）

（見通し）

- Ofgem（ガス電力市場監督局）が4月に家計用エネルギー価格の上限を引き下げするため、今後数か月でヘッドラインインフレ率は目標にかなり近い水準まで低下すると見込まれる
 - ✓ しかし、その後エネルギー価格のマイナス寄与が剥落するにつれて、年後半には再び上昇に転じると予想される
- サービスインフレを賃金上昇率とともに2月の予想をやや上回った
 - ✓ これは、我々に考える機会を与えてくれる
 - ✓ しかしながら、このサプライズを過大に解釈すべきではない
 - ✓ データは常に上下するもので、最近、我々が接しているニュースも通常時に予想される変動の範囲内である
 - ✓ 最新のデータをまとめれば、インフレの持続性が予想よりやや強かったが、それも通常の変動範囲内である
- 次回6月の会合前に、インフレ率、経済活動、労働市場に関する2月分のデータが入手でき、改めて判断を行うのに役に立つと見られる
 - ✓ 明確にしておきたい点として、6月の政策金利の変更は除外されていないし、既成事実でもない

（見通しに関する主要な判断）

- 中期的な見通し評価は、委員会の3つの主要な判断に導かれている
 - ✓ GDP成長率は見通し期間にわたって上昇すると見込まれる
 - ✓ 経済の弛み（slack）が次第に生じる
 - ✓ 物価と賃金の2次的効果（second round effect）の解消には時間を要する
- 我々はインフレ判断に2つの重要な調整を加えた

- ✓ 過去の輸入物価の影響の大部分はすでに消費者物価に転嫁されたと判断できる
- ✓ MPCの最善の総合判断として、国内物価と賃金の2次の効果はこれまで想定されていたよりも若干早く解消する

(金融政策)

- インフレ率が高すぎず、低すぎず、目標である2%付近で留まるためには、我々は今後数四半期のうちに、政策金利を引き下げ、制約的な金融政策を見通し期間にわたって幾分緩和させる必要があるだろうし、もしかしたら現在の市場予想よりも緩和させる必要があるかもしれない
 - ✓ これは、インフレ率が見通し期間末に目標を下回らないようにすることと整合的である

(議事要旨)

- 英国では、最新の市場参加者調査 (M a P S) で、1名を除いた回答者すべてが今回のMPCで政策金利を据え置くと予想していた
 - ✓ また、全員が次の政策金利の変化方向は利下げだと予想している
 - ✓ 政策金利の見通し (M a P S) の中央値は、今年累計で0.75%の利下げが行われるというもので、3月英国のイールドカーブは上昇しているものの、3月時点の予想とほぼ同じだった

(当面の政策決定)

- 委員会は、今年度の賃金決定が年初に集中する傾向があるため、これが、賃金上昇率がどの程度緩和し続けるかの重要な指標になると指摘した
 - ✓ 4月の交渉結果について、中銀エージェントからの情報も含めて、まもなく詳細な情報が入手できるようになる

(政策金利決定)

- 7人の委員が、今回の会合で政策金利を5.25%に維持することが妥当であると判断した
 - ✓ ヘッドラインインフレ率は財価格におけるベース効果と外的影響などにより低下し続けている
 - ✓ 制限的な金融政策は実態経済の活動を抑制しており、労働市場の緩和とインフレ圧力の低下をもたらしている
 - ✓ インフレの持続性に関する主要な指標は概ね予想通りに緩和しているものの、引き続き高い状態にある
 - ✓ 5月のCPI見通しに示された持続性の仮定を取り巻くリスクについては、メンバー間の見解に開きがある
 - ✓ また、政策金利の変更に必要なと見られる証拠の程度や、今後のデータがインフレの持続性の評価をどの程度更新するかという期待度合いについても見解の開きがあった
 - ✓ これらのメンバー全員が各会合で政策の制限度合いを引き続き検討することになるだろう

- 2名のメンバーは政策金利を0.25%ポイント引き下げを希望した
 - ✓ これらのメンバーは、政策姿勢を円滑かつ段階的に伝達させ、かつ伝達の遅れを考慮すると、現段階で政策金利の制限度合いを緩和する必要があるとした
 - ✓ CPIインフレ率はすでに、しばらくの間低下基調にある
 - ✓ 最新の見通しはインフレ率が短期的には目標近くにあり、これはフォワードルッキングな生産価格インフレの指標低下が、投入価格インフレに遅れていることと整合的である
 - ✓ 需要見通しは引き続き低迷するとされ、求人数が低下し続け、名目賃金上昇率が緩和すれば、中期的に見たインフレ率の安定的な目標回帰に対するリスクは下方にある

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。