

経済・金融
フラッシュ英国金融政策(12月MPC公表)
— 政策金利据え置きで利下げに慎重姿勢を維持

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: 政策金利を維持

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、12月20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（バンクレート）を4.75%で維持する（6対3で、3名は4.5%への引き下げ主張）

【議事要旨等（趣旨）】

- 米国の関税政策の影響度と方向感、経済政策全体の時期や他の国の反応など、現時点で未知となる幅広い要因に依存する
- 最新のデータでは短期のインフレ期待指標が再び上昇しはじめている

2. 金融政策の評価: 利下げへの慎重姿勢を維持

イングランド銀行は今回のMPCで、市場予想の通り¹、政策金利の0.25%ポイントの引き下げを決定した（決定は6対3で、3名は0.25%ポイントの利下げを主張）。前回11月の会合では、新しい見通しを公表、デフレーション過程が続いていることを評価しつつ、0.25%ポイントの利下げを実施していた。なお、今回のMPCの直前に米FRBが3会合連続での利下げを決定、その前週にECBが年内4回目となる利下げを決定している。今回据え置きを決定し、今年2回の利下げにとどまるイングランド銀行の慎重姿勢はやや目立つ格好となっている。

今回のMPCでは、やや直近の成長率が下振れる一方、インフレ率は上振れており、今後のインフレ圧力への評価が難しい状況であったが、高い賃金上昇率の継続やインフレ期待が再上昇していることから、インフレ持続のリスクが高まっているとする政策金利の据え置き派が多数となった。

一方、今後の金融政策姿勢については、従前の通り、金融政策引き締めを段階的に解消するアプローチが引き続き適切であるとしている。今後、景気の減速などからデフレーション過程が継続するのか、賃金インフレや期待インフレの高まりでインフレの粘着性が増すのかを慎重に判断すると見られる。また、秋季予算で公表された措置、地政学的緊張や貿易政策については、引き続き不確実性であるとして、経済やインフレ圧力への影響を注視するとした。

MPCの今回の政策金利据え置きは、11月に公表された見通しの前提と一致した結果でもある。足もとのデータでは若干の成長率の下振れやインフレ率の上振れが確認されたが、将来の見通しや

¹ 例えば、ブルームバーグの予想中央値は据え置きだった。

金融政策姿勢の方向感としては 11 月から大きくは変わっていないと考えられる。そのため、先々の政策も 11 月見通しの前提となっている 25 年の 4 回相当の利下げが引き続き基本シナリオとなるだろう。

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
 - ✓ MPC は中期的かつフォワードルッキングなアプローチを採用し、持続的なインフレ目標達成に必要な金融政策姿勢を決定する

- 12 月 18 日に終了した会合で、委員会は多数決により政策金利（バンクレート）を 4.75% に維持する（6 対 3 で決定²）、3 名は政策金利を 4.5% に引き下げることがを希望した

- 前回の MPC 会合以降、CPI インフレ率の前年比は 9 月の 1.7% から 11 月の 2.6% まで上昇した
 - ✓ これは、以前の見通しよりも若干高く、大部分はコア財と食料インフレが強かったことによる
 - ✓ サービスインフレは高止まりしている
 - ✓ CPI のヘッドラインインフレ率は短期的にはまだ若干上昇する見込みである
 - ✓ 家計のインフレ期待はほとんどが正常化しているが、いくつかの指標は最近、上昇した

- 英国の短期的な経済活動は低下している
 - ✓ 中銀スタッフは年末にかけての GDP 成長率が 11 月の金融政策報告書よりも弱いと見ている
 - ✓ 委員会は現在、労働市場が総じてバランスしていると判断している
 - ✓ 民間部門の週当たり定期賃金の前年比上昇率は 8-10 月期に急激に上昇したが、これは他の賃金指標よりもよりブレが大きい傾向にある
 - ✓ 最新の中銀エージェントからの報告では、25 年の平均賃上げ率は 3-4% になると示唆されている
 - ✓ 労働市場の動向には引き続き大きな不確実性が残っている

- 金融政策は 2% の目標を速やかかつ持続的に達成するために、残存するインフレ圧力を経済から削減する必要性に基づいている
 - ✓ ここ数四半期、特に過去の外的ショックが弱まるにつれ、デイスインフレの過程が進んでいるが、国内インフレ圧力の解消はより鈍化している

² 今回反対票を投じたのはラムズデン委員（副総裁）、ディングラ委員、テイラー委員。前回は利下げが決定されるなかマン委員が据え置きを主張した。

- 委員会は引き続き過去、インフレを高騰させた世界的なショックがどのように解消されるのか、国内インフレの持続性がどの程度なのかについての幅広いケースを考慮している
 - ✓ MPCはまた秋季予算で公表された措置、地政学的緊張や貿易政策の不確実性から生じる成長やインフレ圧力への影響を注視している
- 今回の会合で、委員会は政策金利を 4.75%に維持することを決定した
- 委員会は引き続きインフレの持続性を注視し、また、最新の証拠がさらに供給を制約しインフレ圧力を持続させるものと整合的なのか、需要を弱めて経済活動に余剰を発生させインフレを押し下げるものと整合的なのかを評価する
 - ✓ 金融政策引き締めを段階的に解消するアプローチが引き続き適切である
 - ✓ 金融政策は、中期的に、インフレ率の持続的な 2%目標への回帰に対するリスクがさらに解消するまで、引き続き十分な期間 (sufficiently long)、制限的にする必要がある
 - ✓ 委員会は各会合で金融政策の制限度合いを適切に決定する

4. 議事要旨の概要

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。

（国際経済）

- 委員会は地政学的緊張、貿易政策の不確実性、特に後者が急速に高まっていることから生じる世界の成長やインフレ率への影響について議論した
 - ✓ 米国の次期政権は関税の引き上げを提案しており、仮に適用された場合、将来の世界貿易および、その結果として英国経済に直接的・間接的な影響を及ぼす可能性がある
 - ✓ その影響度と方向は、米国における経済政策の全体の時期や他の国による一連の政策への反応を含めた現時点では未知の幅広い要因に依存する

（金融・財政状況）

- 住宅市場は回復を続けており、住宅購入のためのローン申請は 10 月にコロナ禍前の平均水準まで回復した
 - ✓ これは部分的には 23 年央のピークから新規住宅ローンの平均支払金利が低下したことを反映している
 - ✓ しかしながら、同期間において住宅ローン残高に対する平均支払金利は、大部分の金利の住宅ローンが高金利なものに借り換えられることで増加を続けた
 - ✓ 11 月の金融安定報告書に記載された通り、37%の固定金利の住宅ローンは 21 年下半期の金利上昇が開始されて以降、まだ再固定されていないので、高金利の影響はすべての住宅ローンに対して完全には波及していない

(供給、費用、物価)

- 家計のインフレ期待の指標は大部分が今年前半を通じて正常化しているが、最新のデータでは短期の指標が再び上昇しはじめている
 - ✓ 中銀/Ipsos によるインフレ態度調査では、1年後のインフレ期待の中央値が11月に3%まで上昇した
 - ✓ 同じ調査における中期的なインフレ期待も歴史的な平均よりやや上昇した
 - ✓ Citi/YouGov の家計の短期的なインフレ指標は、CPIインフレ率が鈍化するなかで、数か月で3.5%まで上昇した
 - ✓ DMP調査で報告されているように、事象主のインフレ期待は、特に対面サービス部門においては将来数年のインフレ率の緩やかな低下との整合性を維持している

- 最新のインフレ期待の上昇は、冬季燃料補助の削減、バス運賃や自動車税の上昇、10月と1月の相次ぐOfgemによる上限価格の引き上げ、食料物価の上昇といった家計の生活費上昇への関心の高まりを反映している可能性がある
 - ✓ これらの上昇はすでに高まっているインフレへの認識と相互作用し、国内のインフレ圧力をさらに持続的にする可能性がある

(当面の政策決定)

- 今回の会合で6人のメンバーが政策金利を4.75%で維持することを希望した
 - ✓ 多くの短期的な英国の指標は弱まっているものの、CPIインフレ率、賃金上昇率、その他いくつかのインフレ期待の指標が上昇しており、インフレの持続性リスクを高めている
 - ✓ 企業が直面する高い人件費のマクロ経済への示唆は引き続き特に不確実である
 - ✓ ここ数年でマイナスの供給ショックが繰り返されたことを背景に、今後の最新のデータはインフレ圧力の持続性と、生産や雇用のさらなる弱まりという潜在的なトレードオフについて明確にすることを助けるだろう
 - ✓ これらのメンバーのうち5名は、最近の動向は、特定の会合での政策変更の確約は避けるものの、政策の制限度合いを段階的に解消していくという議論が強まったとしている
 - ✓ 残りのメンバーは、経済活動とインフレ率の個別の推移や見通しからは、積極的な戦略が正当化される可能性があるとしている

- 今回の会合で3人のメンバーが政策金利を0.25%ポイント引き下げを希望した
 - ✓ 直近のデータは需要の低迷と労働市場の弱まりを示しており、現在から数年先までは需要、賃金、物価にさらなる下方圧力がみられるだろう
 - ✓ 短期的にはこれらの要因に加えて、世界情勢の不確実性や弱さ、ヘッドラインインフレ率の一時的な上昇が政策上のトレードオフを招いている
 - ✓ 中期的には非常に制限的な姿勢が続くことは、2%インフレ目標から持続不可能なほど乖離し、不当なほど生産ギャップを広げてしまうリスクとなる

- ✓ リスクのバランスを考慮すれば、制限的な政策の緩和が正当化される

(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。