

Europe Trends

発表日: 2024年5月10日(金)

BOEも利下げが近づく

～お手本はFRBではなく、ECB～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 田中 理 (Tel: 050-5474-7494)

◇ BOEは5月のMPCで政策金利を据え置いたが、利下げを支持する政策委員が2名に増え、中期的な物価見通しが目標対比で下振れするとし、ベイリー総裁が6月の利下げ開始の可能性を排除しなかったなど、ハト派傾斜を確認。景気・物価指標の上振れで利下げ開始が遠退くFRBではなく、6月の利下げ開始を強く示唆するECBに近い立場を採る。6月の利下げ開始は今後のデータ次第だが、そのハードルはそれほど高くない。

英イングランド銀行（BOE）は9日、前日に終わった政策委員会（MPC）の結果を発表し、政策金利を5.25%に据え置くことを賛成7・反対2の賛成多数で決定した。BOEは2%の中期的な物価目標を達成するため、金融政策を十分な期間にわたって、引き締め的な状況に維持する必要があると主張してきた。英国ではインフレ率の鈍化が進み、金融引き締めの効果が実体経済を下押しし、労働需給の逼迫やインフレ圧力の緩和につながっているが、インフレの持続性を示す指標が高止まりしており、ベイリー総裁を含む7名の政策委員は、今回のMPCで政策金利を据え置くことが正当化されると判断した。ベイリー総裁は、「主要な経済データに見られる進展は心強いが、インフレ率が低水準にとどまる証拠がより多く必要で、利下げを開始する状況には至っていない」と説明した。但し、インフレ圧力がどの程度持続するか、利下げを正当化するのに必要な証拠の度合いについては、据え置きを主張した7人の政策委員の間でも見解の相違があり、今後の会合毎に金融引き締めの度合いを点検するとしている。

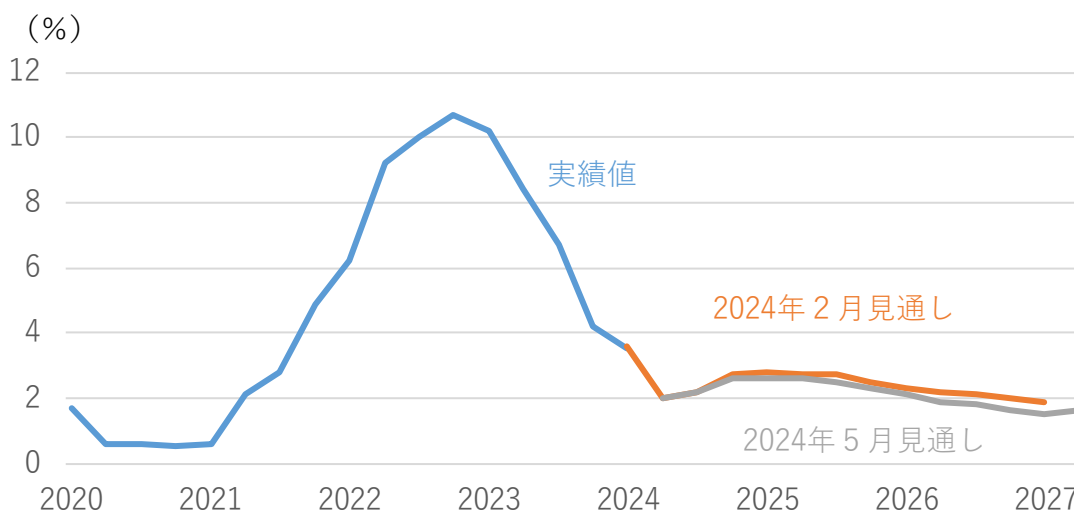
反対票を投じたディングラ委員とラムステン委員は、政策変更が波及するまでのタイムラグを考慮し、円滑且つ漸進的な政策姿勢の変更を可能にするためには、今回のMPCにおいて25bpの利下げが必要であると主張した。ディングラ委員が前回に続いて利下げ票を投じたのに対して、ラムステン委員は前回まで据え置きを支持していた。両委員は、需要見通しが弱く、賃金の伸び率も鈍化していることから、インフレ率は2%の中期的な目標を下振れするリスクがあると指摘した。

議事要旨では、賃金やサービス物価など最近の経済指標の一部は、2月時点の前の金融政策レポート（旧物価レポート）の想定をやや上回り、MPCに立ち止まって検討する余地を与えるが、指標の上振れは通常の変動の範囲内で、過大に解釈すべきではないと指摘している。そのうえで、インフレ率が2%の目標に向かって持続的に復帰することを確保するため、金融政策を調整する準備があるとの文言を維持した。また、前回MPCと同様に、利下げを開始した場合も、金融政策スタンスは引き締め的な状況にとどまるとした。さらに、ベイリー総裁は、「我々は平時に戻りつつある」、「状況は正しい方向に向かっている」、「6月までにより多くのデータを入手する」、「6月のMPCでの利下げ開始は、今後のデータ次第で既成事実ではないが、同時にその可能性も

排除されない」などと述べた。こうした一連の発言や、ラムスデン委員の利下げ支持転向、後述する物価見通しの下方修正からは、BOEのハト派傾斜が確認され、6月の利下げ開始の可能性が高まったものと判断される。なお、ベイリー総裁は「政治について議論しなかった」と発言し、年内に総選挙を控えるなか、利下げを促す政治的な圧力の存在を否定した。

同時に発表された金融政策レポートの物価見通し（市場の金利予想に基づく最頻値）は、2024年10～12月時点で前年比+2.6%、2025年10～12月に同+2.3%、2026年10～12月に同+1.6%、予測最終期の2027年4～6月期に同+1.6%と、2026年半ば以降に2%の物価目標を下振れする（図）。2月の前回見通しでは、予測最終期に向かって2%の物価目標に収斂する姿だった。見通しの前提となる市場の政策金利予想は、年末までに0.4%ポイント（0.25%刻みで1.5回程度）、2025年末までに累計で1.0%ポイント（同4回近く）、2026年末までに1.4%ポイント（同5.5回程度）、予測最終期の2027年7～9月期までに1.5%ポイント（同6回程度）の利下げを想定する。つまり、BOEは2%の物価安定の達成には、市場予想を上回るペースでの利下げが必要になると考えていることを意味する。英国以外の主要先進国中銀では、景気や物価指標の上振れを受け、FRB（米国）の利下げ開始が遠退く一方、ECB（ユーロ圏）は6月の利下げ開始を強く示唆している。ベイリー総裁は「FRBの利下げ見送りにBOEが追随する理由はない」と発言。BOEはECBほど明確に6月の利下げ開始を示唆していないが、その可能性を排除していない。利下げ開始は今後のデータ次第とするが、そのハードルもそれほど高くない。BOEの利下げ開始が近付いている。

（図）BOE金融政策レポートの消費者物価見通し



注：市場の政策金利予想を前提とした最頻値見通し

出所：BOE資料より第一生命経済研究所が作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。