

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 欧州経済見通しー内生的インフレ圧力への警戒は続くー

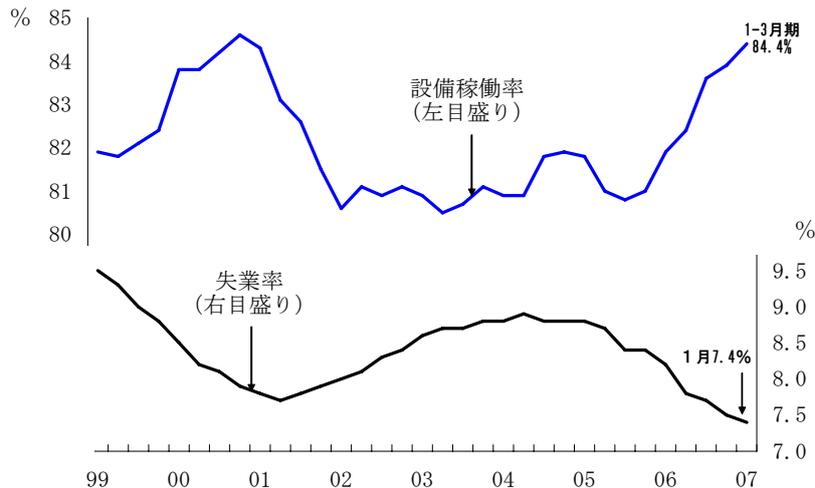
< ユーロ圏：2007年2.4%、2008年2.1% >

- ・ ユーロ圏では、内外需のバランスがとれた力強い景気拡大と物価の安定が続いている。
- ・ 2007年半ばは米国の減速も影響し、成長は鈍化するが、内需は底堅く、通年の成長率は2.4%と2%前後の潜在成長率を上回り、2008年も2.1%と安定成長が続こう。
- ・ ECBは3月の利上げ後も、労働市場からのインフレ圧力を警戒する構えを示し、追加利上げに含みを残したが、政策金利は3.75%での据え置きが続くことになろう。

< イギリス：2007年2.6%、2008年2.6% >

- ・ イギリス経済は、2007年半ばに鈍化するが、外部環境の好転などで年後半に持ち直し、2007年2.6%、2008年2.6%と2.5%程度とされるトレンド並みの成長が続く見込み。
- ・ インフレ率は、エネルギー価格低下とポンド高の相乗効果により鈍化する見通し。
- ・ 物価上振れリスクが後退したほか、金融環境には不透明感が台頭していることから、金融政策は今後は様子見を継続する可能性が高いと思われる。

ECBは内生的インフレ圧力を注視～上昇する設備稼働率、低下する失業率～



(資料) 欧州委員会統計局

主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 3F

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## ＜ 欧州経済見通しー 内生的インフレ圧力への警戒は続くー ＞

### ● 概要

#### ＜ ユーロ圏 ＞

- ・ ユーロ圏では、内外需のバランスがとれた力強い景気拡大と物価の安定が続いている。
- ・ 2007年半ばは米国の減速も影響し、成長は鈍化するが、内需は底堅く、通年の成長率は2.4%と2%前後の潜在成長率を上回り、2008年も2.1%と安定成長が続こう。
- ・ ECBは3月の利上げ後も、労働市場からのインフレ圧力を警戒する構えを示し、追加利上げに含みを残したが、政策金利は3.75%での据え置きが続くことになろう。

ユーロ圏: 経済見通し

	単位	2006年	2007年	2008年	2006年		2007年				2008年				
		(予)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
					(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前年比%	2.8	2.4	2.1	2.7	3.3	3.0	2.5	2.3	1.9	3.0	2.5	2.3	1.9	
内需	寄与度%	2.3	1.8	2.0	2.7	2.1	2.2	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.5	1.9	
	民間最終消費支出	前年比%	1.8	2.0	2.0	1.7	2.1	2.1	2.2	2.0	1.9	2.1	2.2	2.0	1.9
	固定資本形成	"	4.3	3.2	2.5	3.9	4.8	4.6	3.0	3.0	2.3	4.6	3.0	3.0	2.3
外需	寄与度%	0.4	0.6	0.1	0.0	1.2	0.8	0.8	0.9	0.1	0.8	0.8	0.9	0.1	
消費者物価(HICP)	前年比%	2.2	1.9	2.0	2.2	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	
失業率	平均、%	7.8	7.3	7.1	7.7	7.5	7.4	7.3	7.2	7.2	7.2	7.1	7.0	7.0	
ECB市場介入金利	期末値、%	3.50	3.75	3.75	3.00	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	
10年国債	%	3.8	3.9	4.1	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	
対ドル為替相場	平均、ドル	1.26	1.30	1.28	1.27	1.29	1.30	1.30	1.29	1.29	1.29	1.28	1.28	1.28	
対円為替相場	平均、円	146	151	139	148	152	155	152	148	148	142	141	141	134	

#### ＜ イギリス ＞

- ・ イギリス経済は、2007年半ばに鈍化するが、外部環境の好転などで年後半に持ち直し、2007年2.6%、2008年2.6%と2.5%程度とされるトレンド並みの成長が続く見込み。
- ・ インフレ率は、エネルギー価格低下とポンド高の相乗効果により鈍化する見通し。
- ・ 物価上振れリスクが後退したほか、金融環境には不透明感が台頭していることから、金融政策は今後は様子見を継続する可能性が高いと思われる。

図表 イギリス: 経済見通し

	単位	2006年	2007年	2008年	2006年		2007年				2008年				
		(実)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
					(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前年比%	2.7	2.6	2.6	2.9	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.7	2.6	2.5	
内需	寄与度%	3.0	3.0	3.0	2.9	3.3	3.2	2.5	3.0	3.4	3.2	2.5	3.0	3.4	
	民間最終消費支出	前年比%	2.1	3.1	2.9	2.4	2.8	3.3	3.0	3.2	2.9	3.3	3.0	3.2	2.9
	固定資本形成	"	6.0	4.0	3.5	5.1	5.9	5.1	5.0	3.8	3.3	5.1	5.0	3.8	3.3
外需	寄与度%	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 0.3	0.2	▲ 0.4	▲ 1.0	
消費者物価(CPI)	"	2.3	2.3	2.1	2.4	2.7	2.6	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	
失業率	平均、%	3.0	2.9	2.8	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	
イングランド銀行レボ金利	期末、%	5.00	5.25	5.25	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	

## 1. ユーロ圏

### ●2006年の高成長は企業部門が主導

( 10~12月期は輸出、投資の再加速と個人消費の堅調で0.9%の高成長 )

ユーロ圏の成長率は、7~9月期に前期比0.6%へ一時的に鈍化したが、10~12月期は同0.9%と上期の勢いを取り戻した。2006年通年の成長率は2.8%と6年振りの高水準となった。

ユーロ圏では、2003年4~6月期を底に景気拡大局面が続いているが、2005年下期以降、成長テンポは加速している。力強く、且つ、息の長い輸出の拡大が続き、従来抑えられてきた設備拡張型の投資需要が高まったことによるもので、企業部門が牽引役となっている。投資と輸出の伸びは、7~9月の一時的な調整を経て、10~12月期はそれぞれ前期比1.2%、同3.7%に再び加速し、景気を押し上げた。

この間、家計の需要は、企業部門に比べ弱いものに留まってきたが(図表1)、雇用が趨勢的に改善、消費者マインドも好転しており、10~12月期の個人消費は前期比0.6%の伸びを確保した。

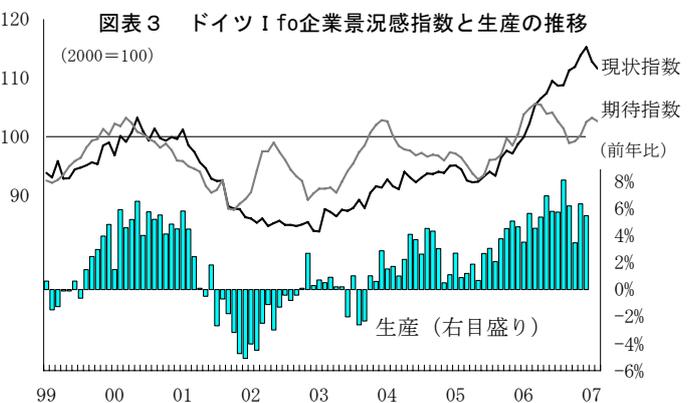
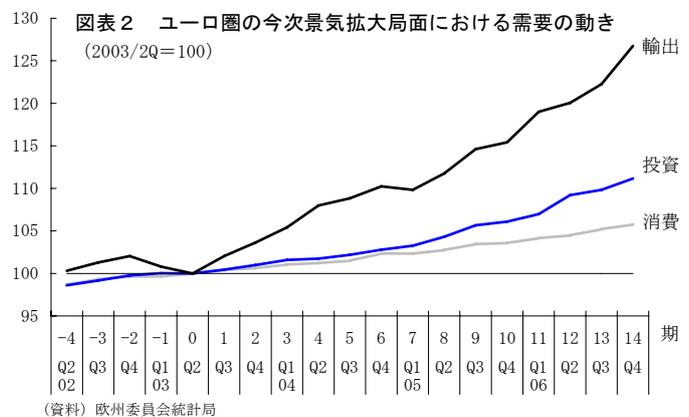
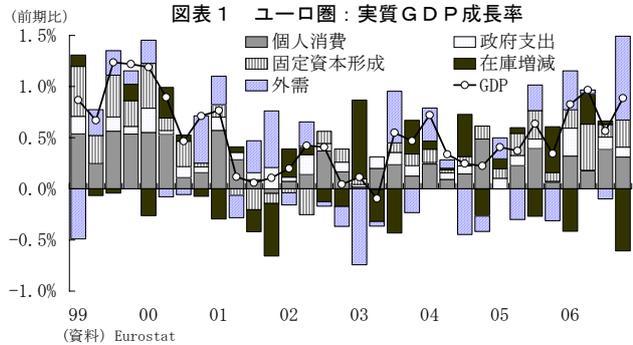
10~12月期の成長率は、国別には、イタリアの前期比1.2%を筆頭に、スペイン同1.1%、ドイツ同0.9%、フランス同0.6%と主要国で揃って加速した。

### ●2007年は企業と家計の温度差が縮小

( ドイツのVAT引上げの影響はこれまでのところ軽微 )

年初のドイツのVAT引上げ(16%→19%)の影響は、2007年のユーロ圏経済を巡るリスクとして注目されてきた。これまでのデータを見る限り、影響は、一時的、且つ、軽微と判断される。

ドイツのIfoやZEWなどの代表的な企業サーベイ調査は、昨年半ば以降、現状指数は生産・受注の高い伸びを反映して大きく改善する一方、半年先の見通しを示す期



待指数はVATの引上げを織り込んで悪化していた。年明け後、現状指数は悪化したものの過去数年との比較で極めて高い水準での調整に留まっており、半年先の予想を示す期待指数は年後半の回復を織り込んで改善している（図表3）。

VAT引上げの価格面への影響も、フルに転嫁された場合は1.4%ポイントの押し上げ要因となる（ドイツ統計局）が、1～2月の欧州統一基準によるドイツのインフレ率はともに前年比1.8%と、昨年12月の1.4%から0.4%ポイントの上昇に抑えられた。ドイツの物価上振れが回避されたことで、ユーロ圏全体のインフレ率も、年明け後も、ECBが目標水準としている「2%以下でその近辺」の範囲で推移している。

（設備投資意欲は依然旺盛）

半期毎に行われる欧州委員会の製造業設備投資サーベイ（1月調査、調査時点は昨年10～11月）によれば、2007年の設備投資計画は前年比5%と、昨年の同時期に行われた調査の同4%を上回る強気の結果となっている。

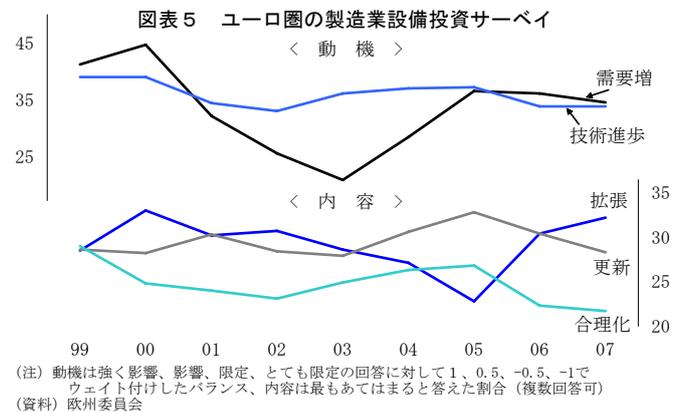
ユーロ圏の投資率は2000年のピークに近づきつつあるが（図表4）、稼働率も1～3月期は84.4%と90年以降の最高水準（90年4～6月期の85.4%）が目前となっている（表紙図表参照）。製造業サーベイでは、設備投資の動機として、2005年に上向いた需要増の比率が高水準を維持しており、内容面でも、従来手控えられてきた拡張投資の割合が、設備更新や合理化を上回るようになっている（図表5）。

消費財（80.5%）、中間財（84.8%）に比べて稼働率が高い投資財（88.0%）を中心に、2007年も設備投資の拡大は続くと思われる。

（一層の雇用改善で、個人消費の伸びは加速）

個人消費は、雇用・所得環境の持続的な拡大に支えられ、伸びを高めると予想される。

ユーロ導入後のユーロ圏では、ITブームに沸いた一時期を除き、製造業ではドイツ、フランスなどでの雇用調整の影響から雇用削減が続き、もっぱらサービス業が雇用を吸収してきた（図表6）。



しかし、2007年入り後の企業サーベイでは、サービス業の雇用への意欲の旺盛さに加え、長く水面下にあった製造業も僅かながらプラスに転化した（図表7）。企業サーベイの雇用見通しは、実際の雇用との連動性が高く、先行指標として一定の説明力を持つと考えられることから、雇用の拡大は当面続くと見られよう。

雇用への意欲も、財別に見た稼働率の違いと同様に、ユーロ圏の比較優位産業である機械機器や精密機械などの積極姿勢に対し、新興国との競合が激しい繊維やAV・通信機器等で消極姿勢などばらつきがある。国別に見ても、産業構造や賃金水準の違いなどから格差があるが、最大の重石となってきたドイツの雇用調整が一巡、設備拡張型の投資への意欲が高まってきたことが、ユーロ圏の雇用拡大テンポの加速に寄与している。

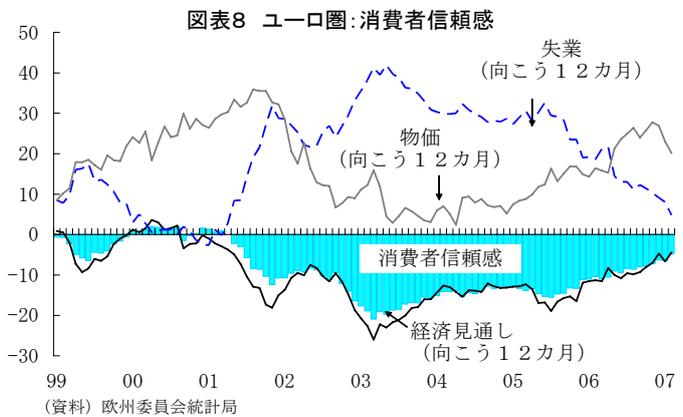
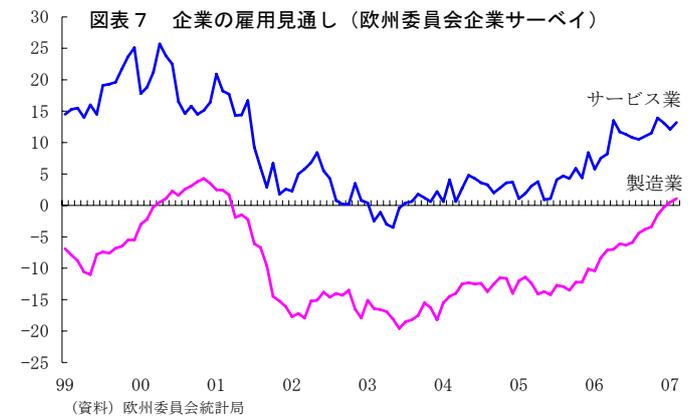
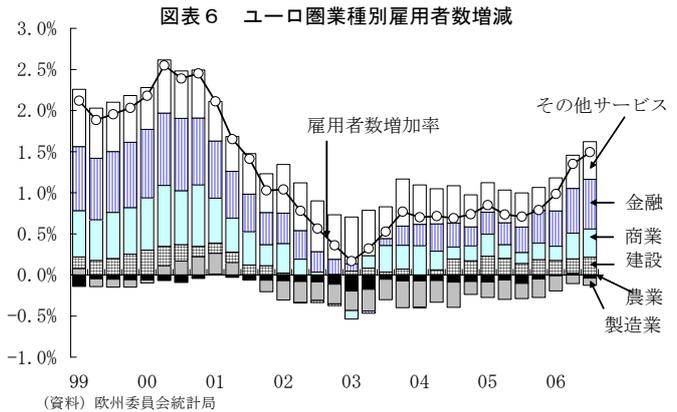
消費者の側でも、良好な経済環境の下で一層の雇用改善が続くと期待は定着しており、消費者マインドの好転に結びついている（図表8）。

2007年中は、原油価格が前年を下回る効果からインフレが鈍化、実質ベースで見た可処分所得の増大が期待されることも、個人消費の刺激要因となろう。

（ 2007年は2.4%成長、2008年も2%台の成長を維持 ）

2007年のユーロ圏経済はおおむね好調な滑り出しとなったものの、年半ばは米国経済のもたつきや、主要国の財政健全化への取り組み、さらに累次の利上げとユーロ高による金融環境の変化などによる成長鈍化が見込まれる。

しかし、設備投資の拡大が見込まれることに加え、雇用の増大を裏づけに個人消費の伸びも高まると見られることから、内需は底堅さを保つであろう。年半ばの成長率は2%前後とされる潜在成長率をやや下回るが、昨年10~12月期の成長加速でいわゆる「成長のゲタ」が高くなっていることに加え、年末にかけて、米国を中心とする域外経済が回復、輸出の再加速が見込まれる



ため、成長率は再び上向き、通年では2.4%と高めの成長が続こう。

2008年も内需主導の傾向を強めながら、通年で2.1%と潜在成長率並みの水準を確保する見込みである。

### ●インフレ率は安定圏内で推移するも、コア・インフレ率に上昇の兆し

(インフレ率は低下するも、内生的なインフレの兆候に警戒が必要)

インフレ率は、2004年以降、原油高の影響で2%を上回ってきたが、昨年9月以降は、原油価格の安定によって、欧州中央銀行(以下、ECB)の目標水準(2%以下でもその近辺)まで低下しており、2月も前年比1.8%となっている。

4月以降、原油価格が平均60ドル/バレルで1~3月期並み、ユーロ相場が1ドル=1.29ユーロと1~3月期よりもやや低い水準で推移すると想定した場合、

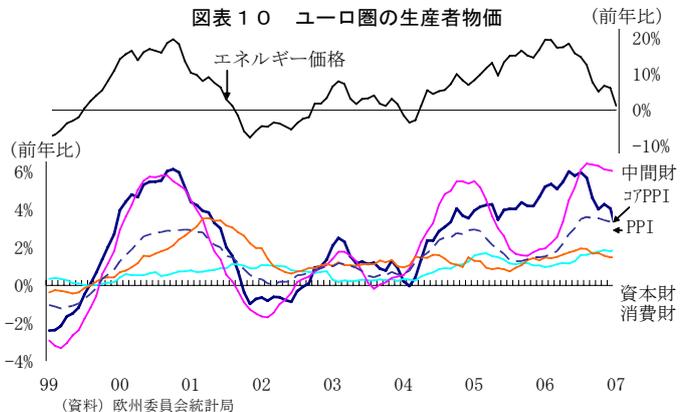
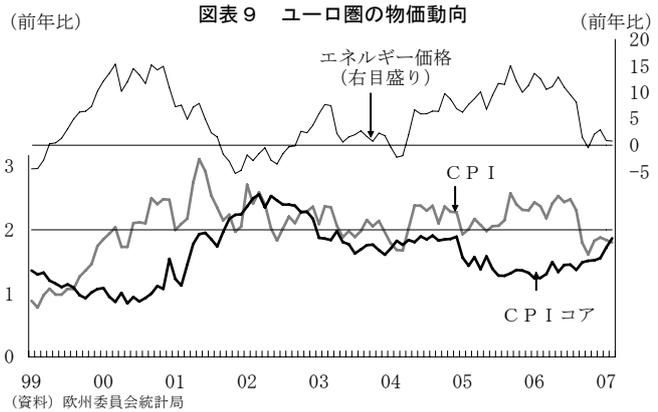
7~9月いっぱいエネルギー価格の物価安定化効果が続く。この間は、インフレ率は2%以下の水準で推移することになる。

物価の動向には、こうしたヘッド・ラインのインフレ率の低位安定という明るい材料の反面、食料品とエネルギーを除くコア・インフレ率が、2006年初の同1.2%から今年2月には1.9%へ緩やかに上昇するという気付きもある(図表9)。コア・インフレ率は、過去のエネルギー価格等の上昇分の製品価格への転嫁や、生産性を上回る賃金の引き上げが行われた場合には、今後さらに高進する可能性がある。景気が力強さを増す中で、内生的なインフレのリスクを注視する必要性が増している。

(財価格のインフレ圧力はおおむね安定)

企業部門による価格転嫁の圧力の指標となる生産者物価(PPI)は、ピークとなった昨年7月には前年比6%に達していたが、エネルギー価格の鈍化とともにピーク・アウトし、今年1月は2.9%となった。しかし、振れ幅の大きい建設・エネルギーを除いたコアPPIは、1月も前年比3.4%とピークの3.6%から高原状態が続いている(図表10)。

コアPPIの低下の妨げとなっている



のは、2005年～2006年に一旦低下した中間財価格が再度上昇し、昨年8～9月のピーク前年比6.4%に対し、今年1月も同6.0%と高止まりしていることと、資本財価格が同1.9%と緩やかながら上昇していることである。中間財価格上昇率の高止まりは、過去のエネルギー価格上昇分の価格転嫁が本格化していることを窺わせる。資本財価格の上昇は、稼働率の高さが示す受給のタイト化が一因と考えられよう。

このように川中では価格上昇圧力が強まっているが、消費財の価格上昇率は、昨年8月の前年比1.9%から1.5%に低下、依然低く抑えられている。川下の消費財への価格転嫁は、最終消費段階では、需要の伸びの緩慢さと競争の厳しさから手控えられてきたと思われる。

2006年に入って、企業部門の回復は雇用増を通じて家計に波及するようになったものの、賃金の伸びは抑えられてきたことが、コア・インフレの低位安定に寄与してきた。しかし、労働需給のタイト化によって、2007年の賃金上昇率は、引き続き生産性に見合ったものになると予想されるが、過去数年の実績に比べ、幅が大きくなる可能性がある<sup>(注)</sup>。賃金の引き上げ幅の拡大は、消費を刺激するとなると同時に、年後半以降、消費財やサービス価格の上昇圧力となろう。

(注) 詳細については「エコノミストの眼」2007年3月19日号にて論じる予定。

## ● ECBの利上げは3月で一旦休止

( 金融環境は、良好な経済環境の下では緩和的との判断に修正 )

欧州中央銀行(以下、ECB)の政策金利は、3月8日の25bpの利上げで3.75%となった。理事会後のトリシェ総裁のコメントは、金融環境の判断が「金融政策は緩和的(accommodative)」というストレートな表現から「良好な経済環境に対して、金融環境は緩和的である(on the accommodative side)」に、政策金利に関する「なお低い水準(still at low levels)」という表現は「穏当(moderate)」に改められた。これらの変更は、3.75%への利上げによって政策金利の水準は、「実質中立金利(≒潜在成長率) + 望ましいインフレ率」から求められる中期的な中立金利に近づいたが、潜在成長率を上回る成長の持続という環境の下では、なお低いとの判断を示すものであろう。

インフレ・リスクへのスタンスは、今回の利上げ局面で用いられてきた「注視(monitor closely)」、「特に注視(monitor very closely)」、「強く警戒(exercise <strong>vigilance)」の3段階のうち、「特に注視」という強めの表現で、追加利上げに含みを残した。昨年6月、8月、10月の利上げ時は2カ月後の再利上げを予告するものであったが、今回の「特に注視」は、前回12月と同様、文字通り、物価の上振れリスクを注視し、必要に応じて「堅実で適切な方法での行動(acting in a firm and timely manner)」する方針を示すものと受け止めるべきであろう。

インフレのリスクとしては、今後の賃金交渉の展開と過剰流動性のリスクについて、それぞれ”monitor very carefully”、”require very careful monitoring”という表現で、強い警戒感を示した。

( ECBの判断は楽観的成長見通しがベース )

ECBが中期的な中立水準を上回る利上げの可能性を示唆したベースには、力強い景気の拡大が続くとの見通しがある。3月の政策判断の叩き台となったECBスタッフの見通しは、前回12月と比較して、成長率は2007年、2008年ともに上方修正(2007年:2.2%→2.5%、2008年:2.3%→2.4%、いずれもレンジの中央値)、物価見通しは2007年は下方修正(2.0%→1.8%)、2008年は上方修正(1.9%→2.0%)された。これらの修正は、原油価格の前提条件の引き下げ(2007年:64.6ドル/バレル→59.9ドル/バレル、2008年:67.2ドル/バレル→36.4ドル/バレル)、ユーロ相場の上方修正(予測期間を通して1ドル=1.28ユーロ→1ドル=1.3ユーロ)、外部環境の想定の上修正(2007~2008年:4.8%→2007年:5.1%、2008年:5.0%)に伴うものである。

短期金利は、市場に織り込まれている2007年平均4.2%、2008年平均4.3%が前提とされており、今回の予測は、追加利上げを行なっても、潜在成長率を上回るペースでの景気拡大は続き、インフレ率は2008年にかけて上向くことを予測していることになる。

今後のユーロ圏経済が、力強い拡大の持続というECBの想定通りの展開となり、さらにこれまで抑えられてきた消費財への価格転嫁や、賃金上昇圧力が強まる兆候が見られれば、速やかに利上げで対応する構えを示す内容と言えよう。

( 政策金利は当面3.75%で据え置き )

労働市場の改善ぶりを踏まえると、賃金インフレ圧力への予防的な対応として、政策金利が4%台に上げられる可能性は高まっていることは確かだろう。しかし、今回の予測では、中期的な中立水準である3.75%で利上げは一旦休止されるとした。理由は、①年半ばには成長テンポの鈍化が見込まれること、②賃金の伸びは高まったとしても、最終的には「穏当」と評価し得る範囲に落ち着くと考えていること、③累次の利上げとユーロ高の効果、さらに米国経済の先行きや円キャリー・トレードの巻き戻しによる調整のリスクなどを見極める時間が必要になると思われることなどである。

( ユーロ高基調は続く )

為替市場では、世界同時株安をきっかけに159円台まで進んでいた対円ユーロ高に調整が加わる一方、対ドル相場は1ドル=1.31ユーロを挟んだ推移が続いている。

2007年上期中はユーロ金利の先高感に支えられ、対ドル相場は1.3ユーロ台を維持、対円相場は日本の利上げが見送られることで、150円台を割り込むような急調整はないと見ている。2007年後半以降、ユーロ金利の先高感は後退するが、米国には利下げの可能性が出てくるため、対ドル相場のユーロ高基調は続くが、対円相場は日銀の利上げによる金利差の縮小によって、ユーロ高修正のペースが速まることになろう。

## 2. イギリス

### ●景気と物価の上振れに対応しBOEは利上げを実施

( 2006年の成長率は長期のトレンドを上回る2.7% )

10～12月期のイギリスの成長率は前期比0.8%と4期に亘り続いた同0.7%からわずかに上向いた。2006年通年の成長率は、13年ぶりの低水準となった2005年の1.9%から2.7%に回復、長期のトレンド(2.5%)を上回った(図表11)。

10～12月期は固定資産投資が7～9月期の前期比1.9%から同2.5%にさらに伸びを高め、成長の加速に寄与した。個人消費は、7～9月期はサッカー・ワールド

カップ要因の剥落で前期比0.4%と伸び悩んだが、10～12月期はクリスマス商戦の好調もあり、同1.0%に回復した。外需は、輸出入ともに前期割れとなったが、輸出が前期比マイナス1.0%と輸入の同マイナス0.2%を上回ったため、引き続き成長への寄与がマイナスとなった。

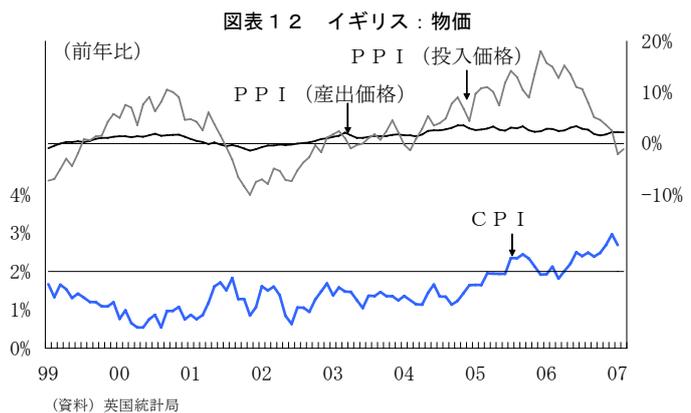
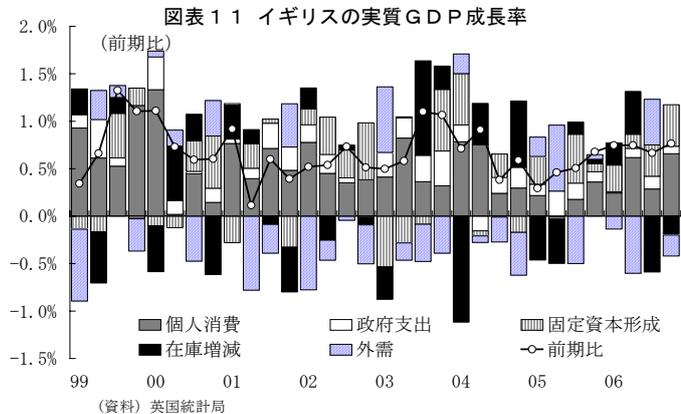
生産面では、3期連続のプラス成長と回復が続いた製造業はゼロ成長に留まったものの、サービス業が、流通・ホテル・レストラン(同1.4%)、金融・ビジネスサービス(前期比1.1%)などの好調から前期比1.0%の伸びとなり成長を牽引した。

( インフレ率はようやくピーク・アウト )

インフレ率(CPI)は、昨年4月以降、イングランド銀行(以下、BOE)のインフレ・ターゲットの中央値(前年比2.0%)を上回る推移が続いている。昨年12月には、中央値から±1%とされる目標圏の上限となる3.0%まで上振れたが、1月は同2.7%に鈍化した(図表12)。前月からの0.3%ポイントの低下のうち、およそ半分は原油価格の低下によって輸送コストの伸びが低下したことによるも

のであった。その他、昨年後半に上昇した食品価格の伸びが鈍化したことや、昨年初の通信コスト引き上げの影響が剥落したことが下押し要因となった。

生産者物価にも、原油価格低下の効果は表れており、昨年前半まで二桁の伸びとなっていた投入価格は今年に入ってから2カ月連続でマイナスとなっている。産出価格も足もと3カ月連続で前年比2.2%と安定的に推移している。しかし、企業サーベイ調査には、価格転嫁の意欲の高ま



りが確認されており、潜在的なインフレ圧力の存在には留意が必要である。

( BOEは1月に利上げ後、2カ月連続で据え置き )

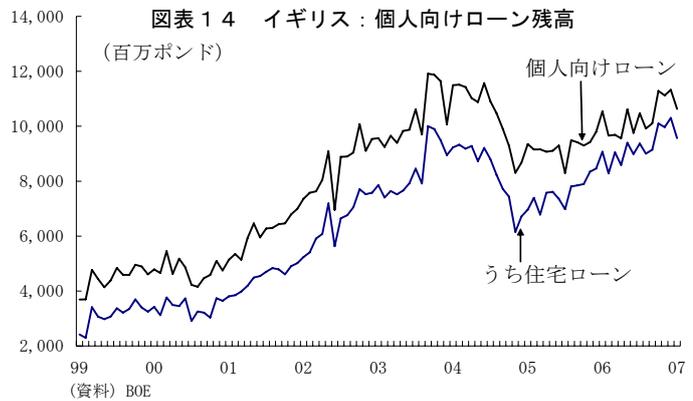
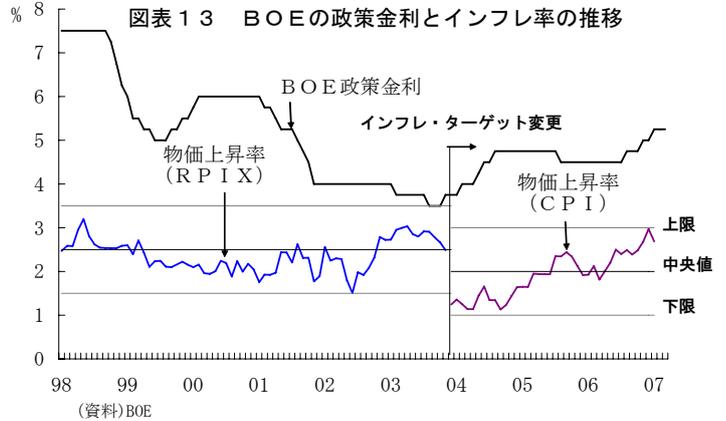
昨年8月に利上げを再開したBOEの政策金利は、以後、11月、1月の合計3回75bp引上げられ、5.25%で据え置かれている(図表13)。

1月の利上げ直後は、年内に複数回の追加利上げが実施されると見られていたが、強気の見方は徐々に後退している。

これは、後に公表された1月の議事録で1月の利上げが利上げ票5に対し据え

置き4という僅差であったことが明らかになったことや、原油価格の低下を受けて、2月のインフレーション・レポートで短期的な物価見通しが僅かながら下方修正され、物価統計でもインフレ鈍化が確認されたこと、さらに2月末から世界的に株価が不安定化していることなどが影響したものと考えられよう。

個人消費との連関が強い住宅市場では、足もとでも価格の上昇傾向は続いているものの、住宅ローンの伸びには、利上げの効果が窺われる(図表14)。



## ●2007年の成長率はトレンド並み、政策金利は据え置き

( 続く内需主導の成長 )

成長のテンポは、利上げ効果の浸透や海外経済減速の影響によって、年半ばにかけて鈍化するが、通年で前年比2.6%とトレンド並みの成長となる見込みである。

2006年の成長の牽引力となった固定資本形成は、拡大が続くものの、累次の利上げなど金融環境の変化も影響し、伸び率の鈍化が見込まれる。個人消費は、雇用・所得環境の好転に加え、エネルギー価格の低下による実質可処分所得の押し上げも期待される。しかし、家計の債務残高の水準は可処分所得比で歴史的な高水準に達しているため、緩和的な金融環境の下での住宅ブームで資産効果が強く働いた2004年前半までの局面に比べると、低い伸びとなる。外需の成長に対する寄与は、ポンド高も響き、引き続きマイナスで推移、生産面ではサービス業がリードする構図が続くであろう。

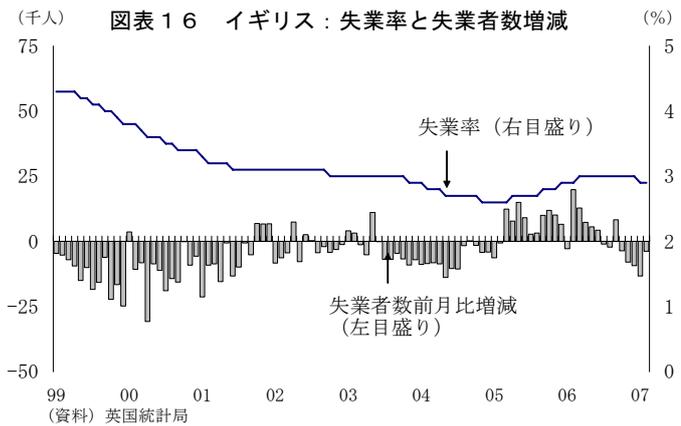
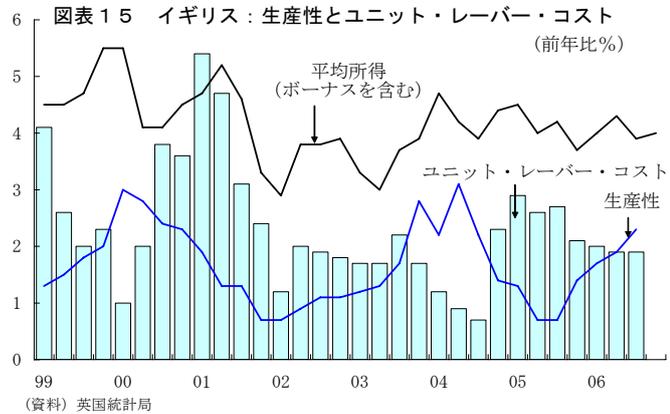
その後、2008年にかけて、米国、ユーロ圏経済の回復という外部環境の好転と、利上げ観測の

後退で、再び成長ペースは加速、2008年通年の成長率も2.6%となる。

(インフレ率の低下傾向は持続、政策金利は据え置き)

上振れが続いた期待インフレ率も、原油価格の安定によるインフレ率の鈍化が1月の統計で明らかになったことに加え、累次の利上げの効果もあり、ピークアウトした。

労働市場からのインフレ圧力の指標となるユニット・レーバー・コストは、所得の伸びの安定と景気回復に伴う生産性の改善によって低下傾向にある(図表15)。トレンドを上回る成長で雇用は拡大、失業率も再び低下に転じた(図表16)。しかし、女性や高齢者の労働市場への参入による労働参加率の高まりや、移民の流入で供給も増大しているため、需給の逼迫感は強まっていない。民間企業は、競争的な環境で、過去の投入価格の上昇分を価格転嫁できない状況にあって雇用への慎重な構えを崩していない。また、公的サービスは、ブレア政権の強化政策の下で、雇用を吸収してきたが、予算の削減とともに吸収力は低下しつつある。今後も、賃金インフレの圧力は限定的と見られよう。



内生的なインフレ圧力が抑制される一方で、エネルギー価格の低下とポンド高による輸入物価抑制効果が働くため、インフレ率は、2007年を通じて鈍化し、2008年も安定した推移が続こう。

5.25%という政策金利の水準は、98年の現行方式によるインフレ・ターゲット制導入以来の平均的な水準だが、「潜在成長率(2.5%程度) + インフレ目標(2%)」という中期的な中立金利よりも高い水準にある。住宅市場の過熱再燃や、現在進行中の賃金交渉において予想以上の引き上げの動きが見られれば速やかな対応策を講じることになる。しかし、今回の利上げ局面でBOEが警戒してきた物価上振れリスクが後退したほか、2月末以降、世界的に株価が不安定化、金融環境の先行きに不透明感が漂うようになっていることから、今後は、政策効果を見極めるための様子見を継続する可能性が最も高いと思われる。

(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)