

経済・金融フラッシュ

No.07-014 2007/05/11

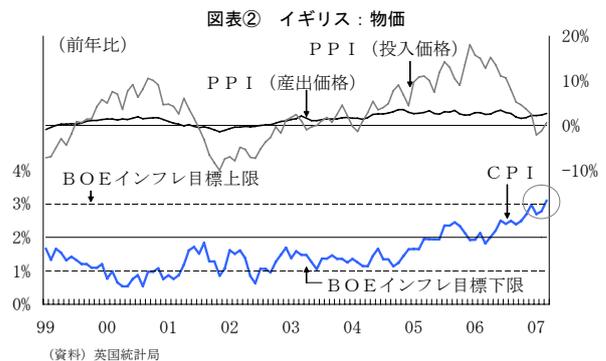
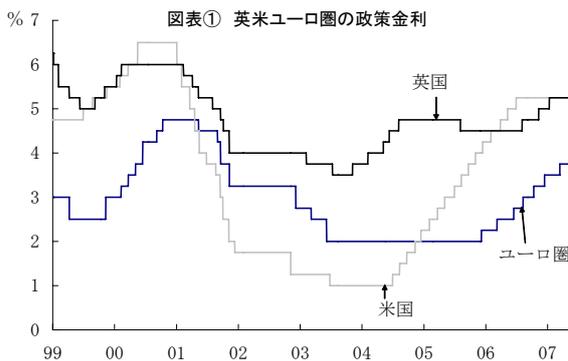
5月BOE金融政策委員会～25bpの利上げを決定

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail:ito@nli-research.co.jp

1. インフレ・リスクに対応し 25bp の利上げを決定

イングランド銀行（以下、BOE）は、5月9日、10日に開催された金融政策委員会（以下、MPC）で25bpの利上げを決定した。2006年8月の再開から4度目の利上げで政策金利は5.5%となり、2006年8月の利上げ休止後、政策金利を据え置いている米国を上回った（図表①）。



前回のMPCでは、据え置き票7、利上げ票2と票差が開いていたが、今回の利上げは4月中旬以降明らかになった材料が、①トレンドを上回る成長の持続、②インフレ率の上振れ、③貸出、マネー・サプライの高い伸びと住宅市場の底固さ、という方向を示していたため、MPC開催前の段階で確実と見られていた。

① トrendを上回る成長の持続

4月25日に公表された1～3月期のGDP成長率は、昨年7～9月期、10～12月期と同じ前期比0.7%で、長期のトレンド（前年比2.5%）を上回る成長の持続が確認された。

需要項目別の内訳は今年25日の公表まで明らかにはならないが、2月の貿易統計（4/12公表）は外需の悪化傾向の持続、1～3月期の小売統計（4/20日公表）は前期比0.4%と消費拡大テンポが緩やかであったことを示しており、非製造業の旺盛な設備投資が成長を

牽引したと推察される。

② インフレ率の上振れ (図表②)

4月16日に公表された3月の生産者物価では、金属関連の価格上昇で、原油価格要因による投入価格の下落に歯止めが掛かり、産出価格は昨年10月のボトムの前年同月比1.6%から同2.7%まで上昇したことがわかった。産出価格の上昇は、金属や機械で価格転嫁が進みつつあることが原因と考えられる。

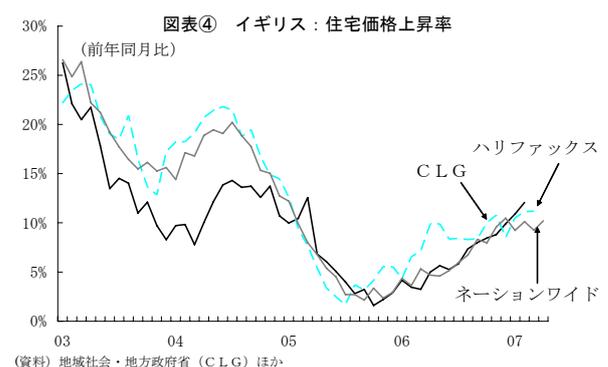
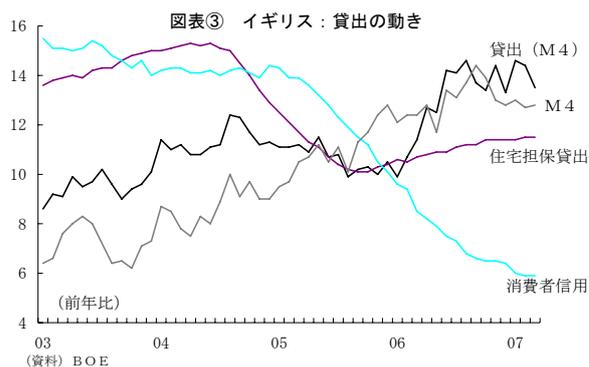
4月17日に公表された3月の消費者物価上昇率(以下、CPI)は前年同月比3.1%とBOEのインフレ目標の2%±1%の範囲を突破、インフレターゲット制の下、BOEの説明責任が規定された97年以降初めて、財務相への公開書簡の送付に至った。

公開書簡の中では、CPI上昇率の半分は、「予想を上回るペースでの国内エネルギー価格の上昇」と「天候不良による食品価格の上昇」にあり、残りの半分は、経済成長の加速によって、「原油高で圧縮されたマージンの回復」を図る企業の価格設定行動の変化によるものと説明された。

③ 貸出、マネー・サプライの高い伸びと住宅市場の底固さ

利上げの再開で、貸出やマネー・サプライの加速には歯止めが掛かったものの、水準自体はなお高い。個人向けの貸出では、消費者信用の伸び率は明確に鈍化しているが、住宅担保貸出は緩やかながら伸びを高めている(図表③)。

住宅価格の騰勢にも、利上げの再開で歯止めがかかったが、ロンドンを中心に需要が強い一方、供給が不足しているため、なお二桁の伸びが続いている(図表④)。



2. 注目される価格設定行動と雇用・所得環境の変化

BOEの金融政策について、市場では、少なくとも、年内にもう1回の追加利上げが行なわれるとの見方が優勢である。イギリスの場合、政策変更は、「インフレ報告」の公表月に実施されるのが通例であり、追加利上げがあるとするれば、8月の可能性が最も高い。

追加利上げの有無を判断する材料としては、今回の利上げの直接的な要因である企業の価格設定行動の変化とともに、財務相あて書簡で「顕在化していないリスク」とされた労働市場を通じたインフレ圧力が注目されよう。

(価格転嫁の兆候への対応として行なわれた5月の利上げ)

今回の利上げに関する声明文では、「インフレ率はガス・電力料金の値下げと輸入物価の低下で、今年中に目標の2%に低下する」としながら、「余剰設備に限界があることから価格転嫁が行われやすくなっている」ため、利上げに踏み切ったことが明らかにされた。

生産者物価(5/14公表)、消費者物価(5/15公表)の内容は注視する必要があるだろう。

(労働市場のタイト感が明確化した場合、追加利上げに動く可能性)

労働市場については、4月のMPC議事録では「明確なトレンドがない」とされ、今回の声明分でも言及はなかった。これは、直近の統計でも、雇用の伸び悩み、就業率の低下、失業者はILOベースで増大する一方、求職者給付受給者数(claimant count)ベースでは減少、欠員率は上昇するなど、強弱が交錯した状況が続いていることによると思われる。

イギリスの労働市場では、原油価格等の上昇を吸収してきた企業が雇用に慎重な構えを崩さない一方、女性や高齢者の労働市場への参入や移民流入によって供給が増大しているため、タイト感が生じにくくなっている。このため、所得の伸びも前年比4%前後で推移、単位労働コストの伸びも安定しており、賃金インフレ圧力の高まりは見られない反面で、個人消費が今一つ盛り上がり欠ける原因となってきた。

今後、雇用・所得環境の改善がより明確になり、個人消費の回復基盤が強固と判断できる状況になった場合や、最終財への価格転嫁がさらに広がる可能性が見られるようになった場合には、BOEは速やかに利上げで対応すると考えられよう。