

経済・金融フラッシュ

No.07-082 2007/10/05

10月BOE金融政策委員会～金融混乱の実体経済への影響を注視

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. 政策金利は3カ月連続で据え置き

(取り付け騒ぎでスタンスを転換、市場は小康状態)

10月3日、4日に開催されたイングランド銀行(以下、BOE)の金融政策委員会(MPC)は、政策金利を5.75%の水準で据え置くことを決めた。

BOEは、8月にサブプライム問題が世界的に広がった後も、FRBやECBを始めとする多くの中央銀行が行った臨時の流動性供給に対して、「過剰なリスク・テイクを奨励して、将来の金融危機の種をまくことになる」として批判的な立場をとり、短期金融市場での需給の逼迫に静観の構えを採ってきた。

しかし、9月13日にBOEから緊急融資を受けた中堅銀行のノーザン・ロックに取り付け騒ぎが発生したことをきっかけに、預金の全額保護を表明、通常は行わない3カ月物の資金供給を行う用意があることを示し、銀行がBOEから借入を行う際の担保として、住宅ローン債権を認める、という大きな方向転換を余儀なくされた。

(政策金利の据え置きは大方の予想通り)

3カ月物の資金供給は、政策金利+1%以上という懲罰金利が適用されたこともあり入札する金融機関はなかったが、3カ月物のインター・バンク金利は、BOEの政策方針の転換や、米国の利下げの効果もあって、ピーク・アウトしており(図表①)、9月のMPC直後に比べれば市場環境は改善している。

それでも、市場の不透明感は払拭されていないこと、サブプライム問題が、金融システムの内部の問題に留まらず、取り付け騒ぎという家計の不安に直結する方向に展開したことから、今回の据え置き決定は、大方の予想通りの結果であった。

2. 当面は実体経済への影響を見極めるための様子見

(前回MPCでは金融市場の混乱が経済・物価に及ぼす影響について議論)

先月19日に公表された9月の議事録からは、前回のMPCで金融市場の混乱の実態とと

もに、それが経済全般と物価見通しに影響を及ぼす経路について議論され、全会一致で据え置きが決定されたことが明らかになっている。

实体经济への波及経路としては、(1) リスクの再評価による金利の上昇、(2) 資産価格の低下による逆資産効果と担保価値の低下、(3) 主要銀行の連結対象外の子会社の資産担保CP (ABC P) による資金繰りが困難になり、銀行が約束していた流動性の供給や、オフバランス化した資産を買い戻すことによる銀行のバランス・シートの悪化を通じた影響、(4) 金融部門の活動の低下、(5) 経済の不確実性の高まりによる設備投資計画への影響、について議論され、「信用スプレッドと信用供与の量の動きを、他のインフレ見通しに関連する諸要因とともに注意深く監視する」というスタンスで一致したようだ。

9月の議事内容で、特に注目されるのは、追加利上げの必要性を示唆した8月の「インフレ報告」の時点に比べると、インフレの上振れリスクは後退し、不確実性が高まっていると結論づけられている点である。

なお、7～9月期の景気について、個人消費は、7月の小売数量が前月比0.7%となったものの、値引きの効果が大きく、金額ベースではマイナスであること、サーベイ調査にも濃淡があるため、「強弱が入り混じっている」とされ、住宅市場は緩やかに減速していると判断された。また、インフレ・リスクのうち、「余剰生産能力は縮小」は続いているが、「賃金からのインフレ圧力は引き続き弱い」、CPIの低下が、「インフレ期待の抑制につながる」と期待されることも、物価の上振れリスクの後退という判断に資する材料になったようだ。

(今月の据え置きは金融システムの混乱の影響の見極めのため)

9月のMPCでは、据え置き決定時としては異例の長い声明文が公表されたが、今回の声明は、従来同様、結果のみが記述されたものとなっており、議論の詳細は議事録が公開される17日まで明らかにならない。

しかし、9月の議事内容を踏まえると、(1) その後の金融システムの混乱の広がり、实体经济がより大きな影響を受ける可能性が高まったこと、(2) BOEが政策のターゲットとしている消費者物価上昇率も、7月に前年同月比1.9%と目標の2%を下回る水準に低下、8月も同1.8%となり、利上げを急ぐ必要は低下したが、原油高や食品価格の値上がりの影響や、生産能力の制約からくるインフレのリスクも軽視できない状況にあるため、様子見のための据え置きが適切という判断が多数を占めたと思われる。

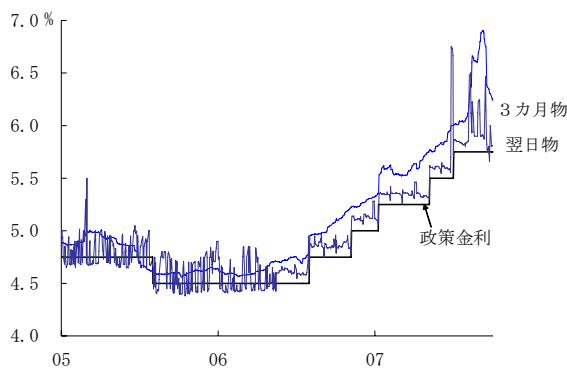
なお、(1) の金融市場の混乱の实体经济への波及を判断する材料として、8月20日～9月13日という金融市場の不安感が広がった時期に行われた銀行の融資スタンスに対するサーベイ結果 (“Credit Condition Survey”) が9月26日に公表された。この中では、高めの伸びが続いた企業部門への融資のアベイラビリティは低下すると回答した比率が、金融市場の混乱以前に比べて高まっており (図表②、図表③)、景気を牽引してきた設備投資の減速の可能性が示唆された。

(政策金利の据え置きは続く見込み)

追加利上げの可能性が大きく低下したとは言え、MPCの中で、利下げの主張が過半数を占める状況にもない。BOEが最も警戒する、住宅市場の失速による消費への悪影響の広がりというリスク・シナリオが実現しつつある兆候は見られないからだ。消費者信頼感、GfK・NOPの調査はマイナス4からマイナス7に悪化、ネーションワイドの調査では94から99に改善と方向感が一致していないが、いずれも、ここ2～3年のトレンドから大きく外れるものではない。小売売上高も、8月は前月比0.6%と一定の底固さを示している。また、先述のサーベイでも、家計に対する担保付ローンの融資については、大きな変化はなく(図表③)、住宅価格の調整も緩やかだ(図表④)。

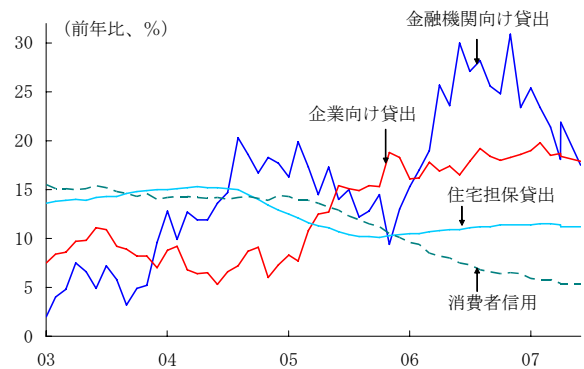
今しばらくは、BOEが、政策金利を据え置き、実体経済への影響を見極める局面が続くように思われる。

図表① BOEの政策金利と短期金利



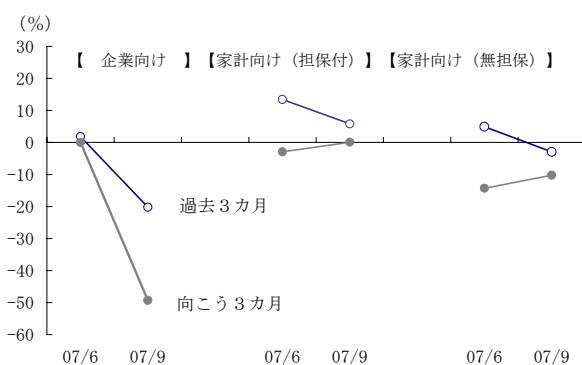
(資料) BOE、Datastream

図表② イギリスの銀行貸出増加率



(資料) BOE

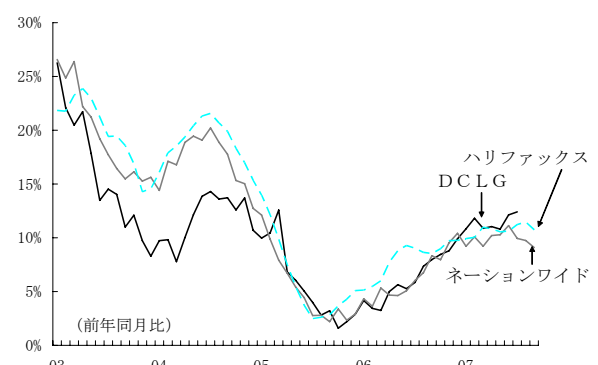
図表③ 銀行融資のオペラビリティ



(注) 増加と答えた割合－縮小と答えた割合

(資料) BOE

図表④ イギリスの住宅価格指数



(資料) 地域社会・地方政府省 (DCLG) ほか

(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もありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)