

経済・金融フラッシュ

No.07-103 2007/11/09

11月BOE金融政策委員会～4カ月連続で政策金利を据え置き

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

(据え置きを決めた 11 月の MPC)

11月7日、8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、政策金利の5.75%での据え置きを決めた。

今回のMPCの議事と票決の内容は、21日の議事録公表まで明らかにならないが、過去3カ月の据え置きの決定は、8月、9月が全員一致であったのに対し、10月は、ハト派とみなされているブランチフラワー委員が利下げ票を投じていたことが明らかになっている。

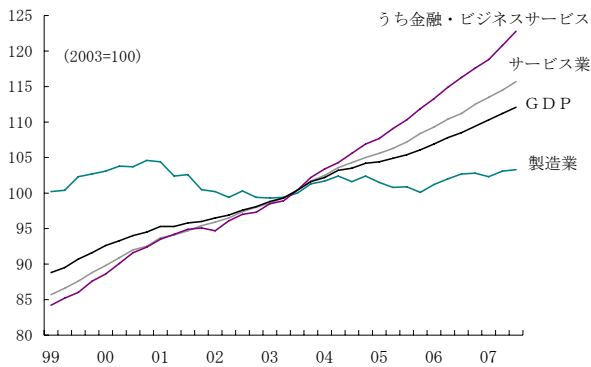
10月は、予防的利上げの必要性が議論されたものの、結果として据え置き票が8票を占めた理由は、(1) (余剰生産能力の縮小が見られる状況にあつて)、金融緩和を急ぎ、景気の鈍化を妨げることは好ましくない、(2) 金融市場の状況が家計や企業の信頼感にもたらす影響は限定的である、(3) 景気は底堅く、金融市場の動きがインフレ見通しに及ぼす影響を見極めるだけの時間的な余裕がある、(4) 市場の動揺の影響などについて熟慮した上で判断を下し、政策スタンスをするために11月の「インフレ報告」を待つべき、(5) 予想外の利下げが、成長と物価の見通しの決定的に下方にシフトしたという誤ったシグナルとして受け止められる可能性がある、(6) インフレ目標を上回る状況は解消されたものの、インフレ期待がなお上振れている中での利下げは、金融政策がインフレ目標の達成よりも、金融システムのサポートに焦点を当てているという誤解を招くおそれがある、などであったことが議事録からわかっている。

(10月MPC後の経済データでも金融混乱の実体経済への影響は見られず)

今回、4カ月連続での据え置きが決定されたのは、前回のMPC後に公表された主要な指標から判断する限り、景気は強さを保っていることや、インフレ期待の上振れが続いていることなどから、前回の据え置きの理由が、引き続き有効であったことによると思われる。

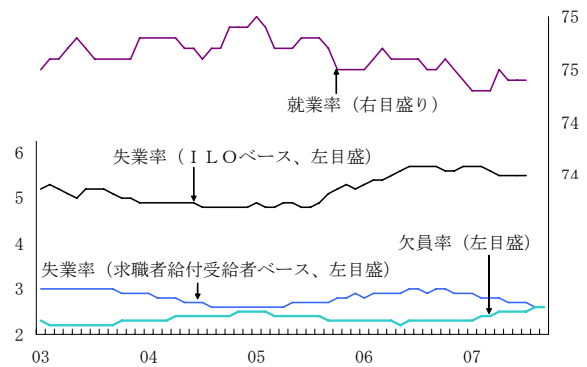
まず、7～9月期の成長率は、前期比1.0%というサービス業の堅調が牽引役となり長期のトレンドを上回る前期比0.8%と好調を保った(図表①)。需要項目別の内訳は未公表(23日公表予定)ながら、月次統計で7～9月期を通じて小売売上高が力強い伸びを保つが

図表① 産業部門別GDP



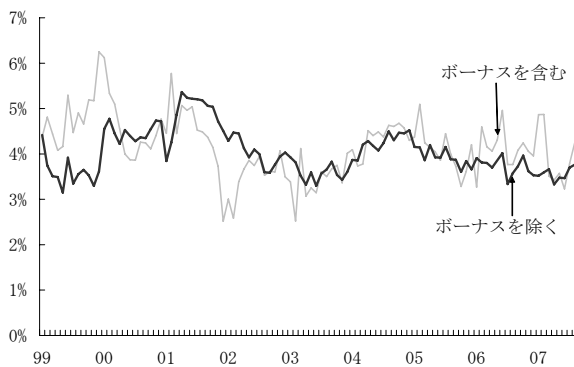
(資料) ONS

図表② 就業率と失業率



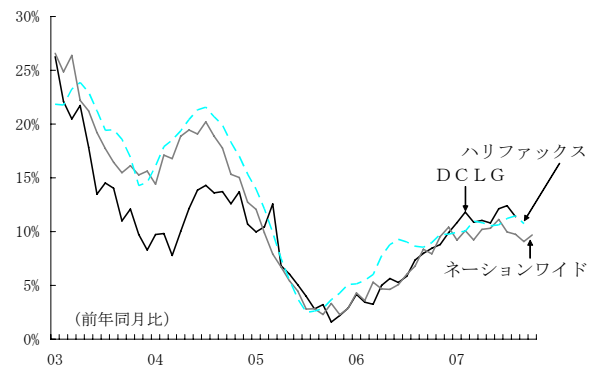
(資料) ONS

図表③ 平均雇業者所得伸び率



(資料) BOE

図表④ 住宅価格指数



(資料) 地域社会・地方政府省 (DCLG) ほか

とが確認されており、需要面では個人消費が主導したものと推察される。

個人消費の拡大は雇用・所得環境の支えによるものである。先月 17 日に公表された雇用関連の統計では、就業率、失業率は横這いであったものの、雇用の増加、失業率の改善、欠員率の上昇という基調は変わっておらず (図表②)、所得の伸びも上向きつつある (図表③)。消費者のマインドも、金融市場の動揺後も、目立った変化は見られず、消費の堅調維持が期待できる状況にある。

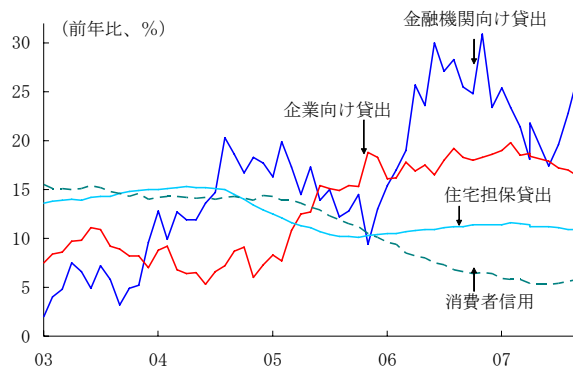
住宅価格指数も鈍化が続いたネーションワイド指数が戻しており、一方向での悪化が見られる状況にはない (図表④)。住宅担保貸出の伸びは 9 月も前年同月比 10.9%と 8 月と同水準で留まった (図表⑤) サブプライム問題の影響が一部織り込まれた BOE の銀行サーベイで示された「家計に対する担保付貸出のスタンスはおおむね不変」という方向が裏付けられた格好となった。

BOE が政策のターゲットとしている消費者物価上昇率 (以下、CPI) は、ガス・電力料金の引下げ効果から、7 月に前年同月比 1.9%と目標の 2%を下回る水準に低下、9 月は 8 月と同じ同 1.8%であった。

しかし、生産者物価では、投入価格が、原油価格のほか、食品、その他の原料価格も全

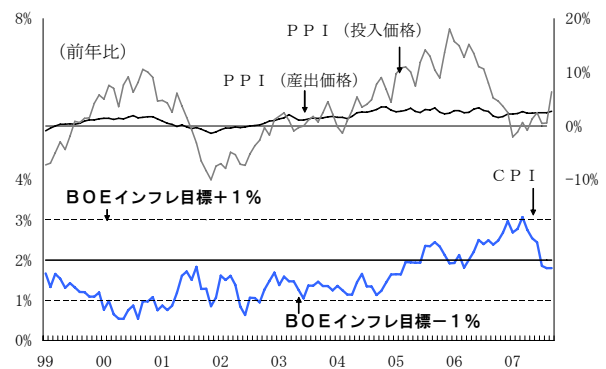
般に値上がりしたことで8月の前年同月比 0.6%から9月は同 6.4%に急伸した。産出価格も8月の同 2.5%から同 2.7%へと上昇している(図表⑥)。サーベイ調査では、製造業の物価見通しは後退しているが、家計の上昇傾向は続いているほか、サービス業も2カ月連続の低下後、反発している(図表⑦)。CPIも、10月以降は、原油価格からの押し上げ効果で再度2%を上回る可能性もあると言えよう。

図表⑤ 銀行貸出増加率

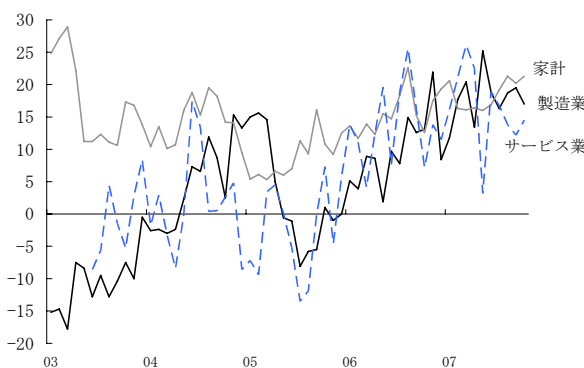


(資料) BOE

図表⑥ 物価統計

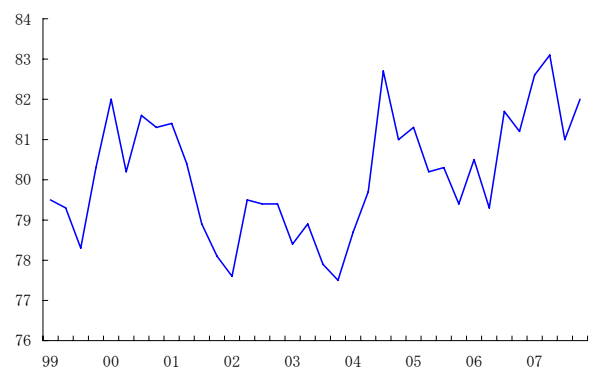


図表⑦ 企業と家計の物価見通し



(資料) 欧州委員会

図表⑧ イギリスの設備稼働率



(資料) 欧州委員会

(注目されるインフレ報告の修正点と票決の内容)

今回の MPC が議論の叩き台とした「インフレ報告」は今年 14 日の公表が予定されている。物価・インフレ見通しのメイン・シナリオ自体は、前回 8 月からの小幅修正に留まりそうだが、金融市場の混乱の影響を織り込み、景気の下振れリスクが強調する一方、インフレの上振れリスクにも依然として警戒が必要というトーンが打ち出されるだろう。

(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)