

経済・金融フラッシュ

No.07-154 2008/02/08

2月BOE金融政策委員会～25bpの追加利下げを決定

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

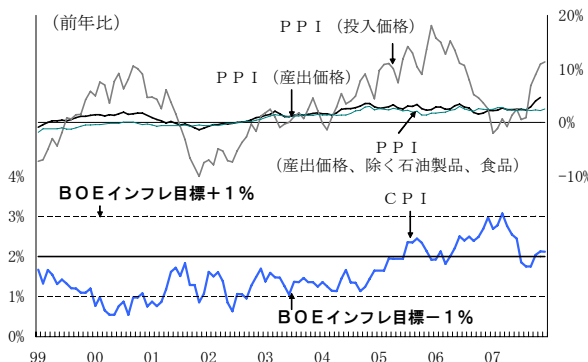
(政策金利は 5.25%に引き下げ)

2月6日、7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 25bp の引き下げを決めた。BOEの利下げは2年4カ月ぶりとなった12月に続くものである。

先月（1月）のMPCでは、利下げ票を投じたのはハト派のブランチフラワー委員のみに留まったが、事前の段階で、今月のMPCでの利下げは確実視され、焦点は利下げの幅と追加利下げが示唆されるかにあった。

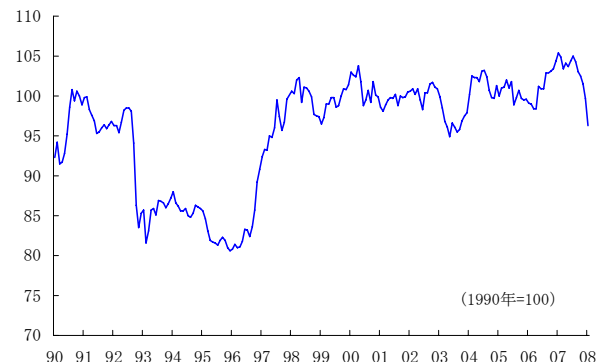
先月の議事録からは、エネルギー価格上昇、食品の値上がり、ポンド安によって、今年前半は、従来想定されてきたよりも速いピッチで物価が上昇する（図表①、②）との修正が行われたことがわかっている。こうした状況で、12月に続いて利下げを行うことは、「MPCがインフレ目標より需要の安定を重視しているという誤ったメッセージとなるおそれ」があるということが、1月には据え置き票が8と大勢を占める結果となったようだ。

図表① イギリスの物価指標



(資料) ONS

図表② 英ポンドの実質実効為替相場



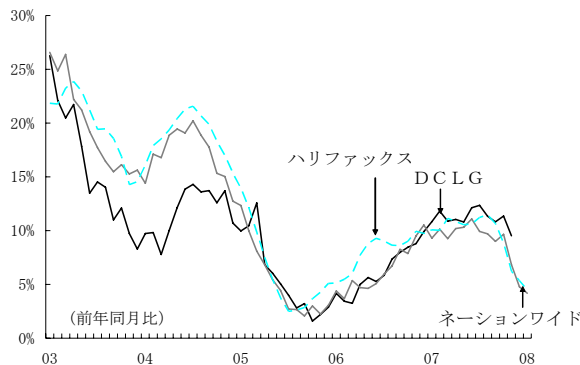
(資料) BOE

しかし、前回MPCの後、米国経済の減速懸念から世界的に株価が急落、イギリスでも、住宅価格の調整を裏付ける材料が相次ぎ（図表③）、12月の小売売上高が減少し、クリスマス

ス商戦が盛り上がり欠けたことも確認された。サービス業のPMIは1月も52.5と前月から小幅ながら改善、拡大と縮小の分かれ目となる50を上回ったが、消費者信頼感調査では景気と雇用見通しの悪化、物価上昇を背景に、購買意欲が大きく低下、需要の6割強を占める個人消費の低迷が続く可能性が示唆された(図表④)。

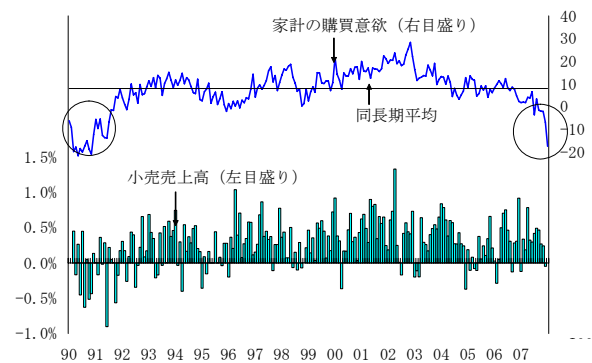
MPCの決定に関する声明文では、「外需の悪化、金融市場の混乱は続いており、イギリス国内の信用状況はタイト化、消費は減速」しており、「生産の伸びが過去の平均水準まで鈍化、今後一層の減速が見込まれる」ことが、「物価の下振れリスクになる」として今回の利下げの理由が説明されている。今回のMPCの議論の叩き台となった2月の「インフレ報告」では、前回(11月)時点の見通しよりも、景気の下振れリスクは高まり、中期的な物価上昇圧力は弱まったとの判断が多数を占めたことで利下げが決定されたようだ。

図表③ 住宅価格指数の推移



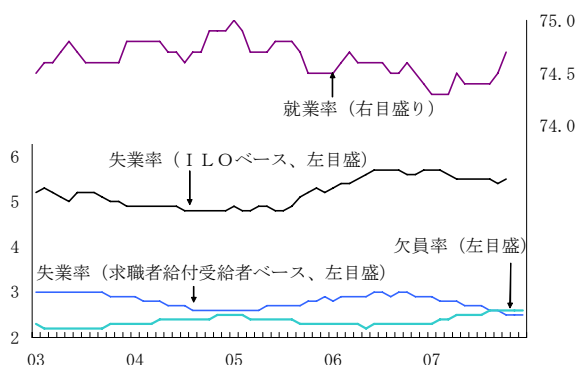
(資料) ONS

図表④ 小売売上高と消費者の購買意欲



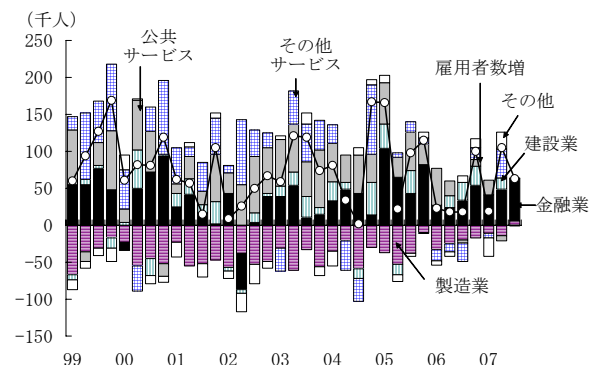
(資料) ONS、欧州委員会

図表⑤ 雇用関連指標



(資料) ONS

図表⑥ 雇用の業種別増加率



(資料) ONS

(インフレ期待の高まりを警戒、利下げ幅は25bpに抑制)

それでも、今回、利下げ幅が25bpに抑えられたのは、(1)新興国の旺盛な需要を背景とするエネルギー、食品価格の高止まり、世界的な不均衡の調整過程でポンドの下落が見



込まれることから、輸入インフレの圧力に警戒が必要なこと、(2) イギリス国内ではなお雇用が堅調を保っており(図表⑤)、インフレ期待の高まりを通じた賃金インフレのリスクが依然排除できない、ことによるものであろう。

声明文でも、「向こう数ヶ月間、物価はかなり急速に上昇する」との見通しを示し、輸入インフレの圧力自体は、「年後半には剥落し始める」としながら、「インフレ期待の高まりが見られる」ことを、「中期的な物価の上振れリスク」として警戒感を示している。

(今後は住宅、雇用指標次第で連続利下げ、大幅利下げの可能性も)

BOEとしては、向こう1～2カ月は、物価と成長のリスクを両睨みしつつ、この間、2回の利下げ効果の浸透状況を見極めたいところだろう。次回の利下げは「インフレ報告」で見通しの改定が行われる5月が目処となるが、住宅指標の一層の悪化に加えて、雇用指標に悪化の兆候が現れてくれば、個人消費失速のおそれは高まることから、BOEは前倒しで追加利下げに動くだろう。

イギリスでは、近年の雇用の伸びが金融業に牽引されてきた度合いが高い(図表⑥)。金融機関の2007年の決算発表は2月下旬から本格化するが、業績の悪化が、融資条件のタイト化のみでなく、雇用を通じて景気を下押しするリスクに注意が必要だ。

なお、「インフレ報告」の2月号は今月13日、2月のMPC議事録は今月20日の公表が予定されている。