

# 経済・金融フラッシュ

No.08-007 2008/04/11

## 4月 BOE 金融政策委員会～金融混乱の広がりに3度目の利下げで対応

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5%に引き下げ

4月9日、10日にイングランド銀行（以下、BOE）の金融政策委員会（MPC）が開催、政策金利の25bpの引き下げを決めた。昨年12月、今年2月に続く3度目の利下げで、政策金利は5.00%となった（図表1）。

据え置きを決めた先月（3月）のMPCでは、利下げ票はハト派のブランチフラワー委員とギーブ副総裁の2票にとどまったが、3月27日の議会証言でキング総裁が利下げ指向の強まりを認めていたことや、後述のとおり金融混乱の住宅市場への影響の強まりを示す材料が増えたことなどから、4月追加利下げ観測は広がっていた。

今回の声明文では、「短期的なインフレ率の上振れが予想される中で、MPCは中期的に2%のインフレ目標を達成するために、2つのリスクのバランス、すなわち余剰生産能力がタイトな中で、インフレ期待の上昇により物価が上振れるリスクと、金融混乱が景気の減速につながり、物価が下振れるリスクのバランスをとる必要がある」とした上で、今回は「利下げが正当化」されたとしている。「信用はタイト化しており、アベイラビリティは一段と低下するおそれがある」との見解から、今回の利下げには、金融混乱の実体経済への波及を食い止める目的があることが窺われる。

### 2. 当面の焦点は住宅市場の調整の深さと広がり

今後の焦点となる追加利下げの有無とそのタイミングは、声明文で言及した「2つのリスク」のバランスがどのように変化するかで決まる。

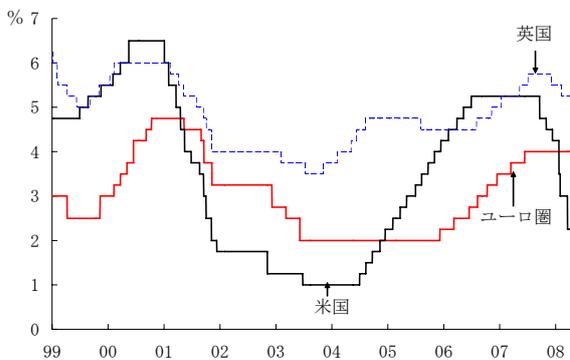
インフレ率について、MPCの意志決定の根拠となる四半期の「インフレ報告」の最新号（2月号）では、ガス・電力料金の引き上げに加え、食品価格上昇の押し上げで、年半ばには3%を超えるという予測となっており、2月に前年同月比2.5%まで加速したCPIの動きは想定範囲内である（図表2）。

重要なポイントはこうした上振れが一時的に留まるかどうかである。声明文で示された

見解は、「商品価格が高止まってもインフレ率は低下する」というものだが、議会証言でキング総裁が「ある程度の景気減速はインフレ目標（2%）への回帰には必要」と発言したことから、追加利下げの幅やタイミングは慎重に見極めようとの姿勢がうかがわれる。

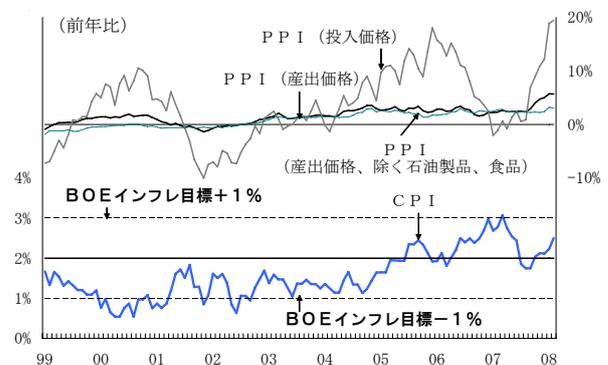
物価の上振れリスクへの警戒がとけない背景には、イギリスの景気が、全体としてはそれなりの底堅さを保っていることがある。世界景気減速の影響の一部はポンド安で緩和、10～12月期の段階でも企業業績の高い伸びは続いた。3月のPMI（購買担当者指数）は製造業51.3で前月から横這い、サービス業は54.0から52.1に低下したが、ともに拡大と縮小の分かれ目となる50を上回る水準にある。雇用の伸びも10～12月期の段階ではプラスを確保、失業率も足もとまで低位に留まっており、小売統計は08年に入って2カ月連続でプラス、2月は前月比1%となった（図表3）。

図表1 英米欧の政策金利の推移



(資料) BOE、ECB、FRB

図表2 インフレ率



(資料) ONS

(住宅市場の調整は一段深まる様相)

反面、物価下振れリスクとして指摘された金融混乱の影響は住宅市場を中心に広がっている。住宅価格指数は、昨年半ばには過去の利上げ効果もあり軟化に転じていたが、ここに来て調整のペースは加速、3月のハリファックス指数は、前月比マイナス2.5%と低下、前年同月の水準を割った（図表4）。

貸出統計を見る限り「信用のタイト化」ぶりはマイルドだが、4月3日に公表されたBOEの「信用状況調査 (Credit Condition Survey)」では、金融機関の住宅ローンなど家計向け担保付貸出のスタンスが、量とコストの両面で厳格化されていることが明確になっている（図表5、図表6）。

金融業の収益悪化と住宅市場の調整は相互に影響しあいながら、住宅投資とともに、雇用と逆資産効果を通じて個人消費の抑制要因となるおそれがある。すでに、住宅投資は、昨年下半年に2四半期連続で減少、前期比0.04%の成長下押し要因となっており、10～12月期には建設部門と金融業の雇用は減少に転じた。

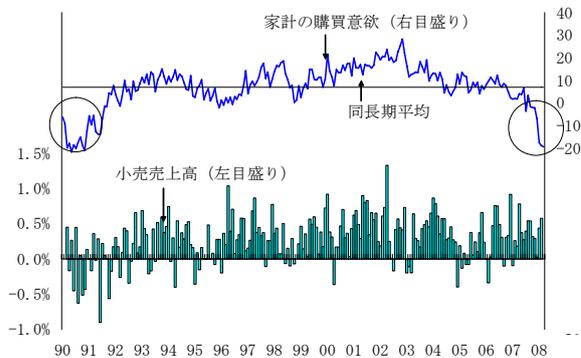
消費者マインドは、景気や雇用の先行き不安、物価上昇への懸念などから大きく悪化、

購買意欲はマイナス成長となった 90 年代初頭以来の低水準と冷え込んでいる。今後、住宅価格の値崩れや、雇用調整が加速することになれば、個人消費が腰折れるリスクは当然のことながら強まる。

筆者は住宅価格の調整スピードは、利下げ効果の浸透とともに鈍化すると見ていることから、イギリスの景気減速もマイルドなものとなり、次回の BOE の追加利下げは 7~9 月期に 25bp と見ている。それでも、雇用情勢と住宅市場の動きは、利下げの前倒し、あるいは、利下げ幅の拡大につながる材料として注視が必要だろう。

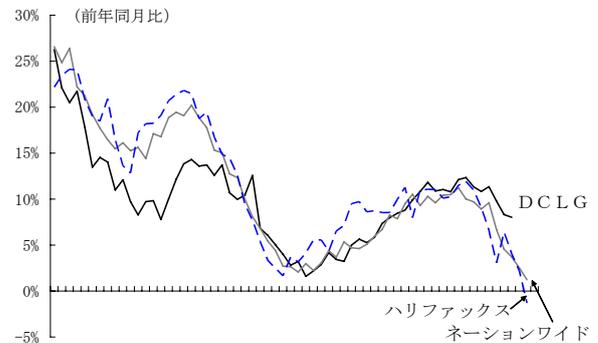
なお、今回の MPC の議事録は 5 月 23 日に公表、次回の MPC の結果は 5 月 8 日に公表される。次回の MPC では 5 月 14 日公表の「インフレ報告」の最新号が議論の叩き台となる。2 つのリスクのバランスの修正の有無が注目されよう。

図表 3 小売売上高と家計の購買意欲



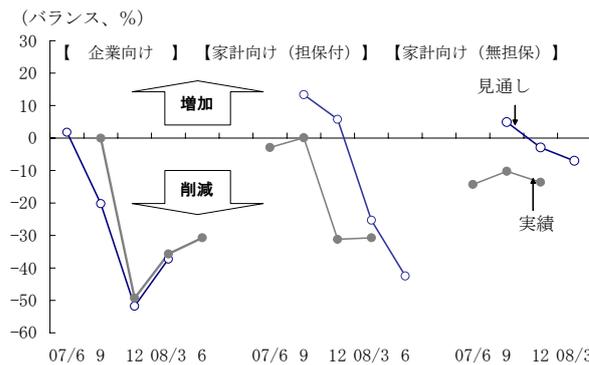
(資料) ONS

図表 4 住宅価格指数



(資料) DCLG、ハリファックス、ネーションワイド

図表 5 銀行ローンのアベイラビリティの変化



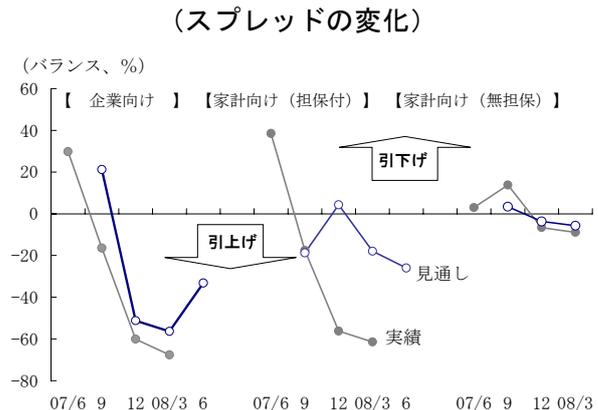
(注) 調査実施は 07/6 は 5/21~6/14、07/9 は 8/20~

9/13、07/12 は 11/19~12/12、08/3 は 2/25~3/19。

08/6 は 08/03 時点での見通し

(資料) BOE, "Credit Condition Survey"

図表 6 銀行ローンのスプレッドの変化



(注) 及び(資料) 図表 5 と同じ

(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)