

経済・金融フラッシュ

No.08-022 2008/05/09

5月 BOE 金融政策委員会～流動性支援策の効果を見極め

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

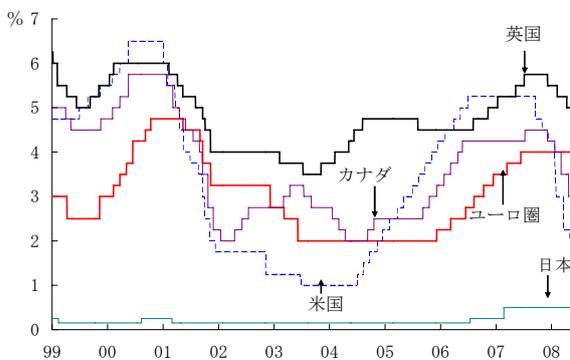
1. 見送られた連続利下げ

5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、4月に続く連続利下げの見送りを決めた（図表1）。

4月の25bp利下げは9名の委員のうち6名が賛成、残りの3名のうち2名は、「早期の利下げがもたらすインフレ期待高止まり」への警戒感から据え置きを主張していた。その他、ハト派のブランチフラワー委員は、「金融・不動産市場の悪化は米国同様に景気全般の悪化を示すシグナルであり、名目賃金の伸びの鈍化からインフレ率の上振れは短期的なものに留まる」^(注)として50bpの利下げ票を投じていたことがわかっている。

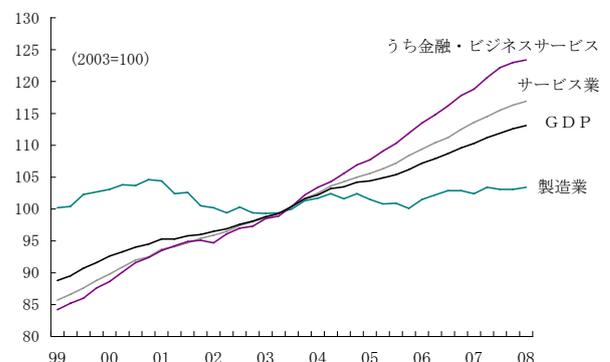
先月のMPC以降、懸案となっている住宅関連指標は価格、取引、ローンのいずれの面でも軟調が続き、1～3月期の金融業の牽引力の低下による成長率の鈍化（前期比0.6%→同0.4%）も確認されたが（図表2）、今回は、先月21日に導入された流動性対策（次項参照）の効果と過去の利下げの浸透度合いを見極めようとの判断が多数を占めたことが推測される。

図表1 英米欧の政策金利の推移



(資料) BOE、ECB、FRB

図表2 産業部門別GDP



(資料) ONS

今回のMPCは、「インフレ報告」の最新号における包括的な分析が議論のベースとなっている。前回の2月号では、当時市場が織り込んでいたとおり、政策金利を年末までに4.50%まで引き下げた場合、中期的にもインフレ目標の2%を上回る状況が続くとして連続利下げや大幅な利下げに慎重な立場をサポートするものであった。2月以降、エネルギー価格高とポンド安の進行により物価上押し圧力は強まる一方、信用市場や住宅市場、サーベイ調査は弱含んだが、今回の据え置きは、前回の「インフレ報告」での想定から大きく外れる動きとはなっていないと判断されたことを示唆するものでもある。

なお、インフレ報告5月号は、今月14日、今回のMPCの議事録は21日に公開、次回のMPCは6月4日、5日に開催される。

(注) ブランチフラワー委員(米国ダートマス大学経済学部教授)は、4月29日に行った講演で、2006年1月に住宅価格の鈍化が始まってから4つの局面を経て米国の景気は悪化したが、イギリスも2008年2月に住宅市場の調整深化が雇用・所得面に影響を及ぼす第3局面に入っており、信用市場の危機が景気後退のスパイラルの引き金となることを回避するために思い切った利下げをすべきと語っている。

2. 今のところ限定的な流動性対策の効果

BOEは、先月21日に、金融機関の資金調達難と調達コストの高止まりが続き、利下げ効果を妨げている状況への対応として、新たな流動性支援策を打ち出した。一定の条件を満たす住宅ローン担保証券(RMBS)など総額500億ポンドを国債と交換するものである。期間は当初1年間、3年まで延長可、当該証券に関わる損失は金融機関が負担、向こう6カ月間、いつでも利用可とされている。金融機関の流動性を改善、金融市場の信頼を回復することが目的である。

今回のスキームは、FRBの同様のスキームに比べて期間が長く、昨年12月から始まった3カ月もの資金供給よりも枠は大きい。同時に、モラル・ハザード防止の観点から厳格な基準が設けられている点も特徴である。

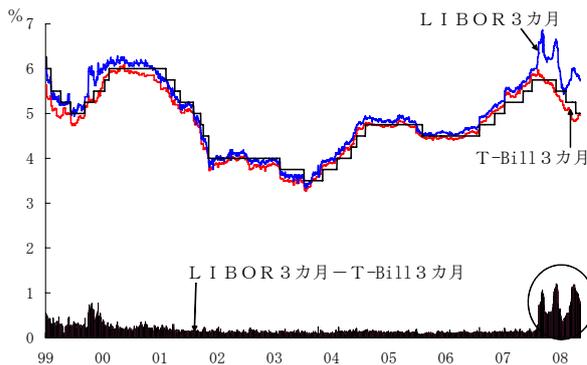
具体的には、(1)対象となる証券は2007年末時点で保有していた、G10のAa3以上の国債及びAAA格のエージェント債、米住宅金融機関債のほか、英国及びEEAのRMBSとカバード・ボンド、英国、米国、EEAのクレジットカードABSなどのAAA格の証券化商品(米国のRMBSは対象外)、(2)国債の交換にあたり適用する割引率(Haircut)は、G10の国債の場合は1%から5.5%だが、証券化商品は12%~22%(いずれも変動金利及び3年までの固定~10~30年の固定)と高い、(3)国債との交換にあたってLIBOR3カ月と3カ月物国債のオペ金利の差(最低20bp)相当の手数料が必要、(4)担保証券の評価の低下、格下げが行われた場合には、追加の担保差し入れや適格証券に交換する、などである。

このスキームの下では、公的資金の投入は、スキームを利用した金融機関が破綻し、且つ、BOEが保有していた証券に割引率を超える損失が発生した場合に限られるという点

で、かねてBOEが表明していた公的資金投入の回避の方針ともおおむね整合的と言えよう。

流動性対策発表以降、同一期間のインター・バンク金利と国債とのスプレッド（TEDスプレッド）が示すインター・バンクの金融市場におけるリスク・プレミアムの拡大傾向には歯止めがかかったが、なおかなり高い水準にある(図表3)。厳格な基準もあり、即効性のある効果を持つものとはなっていないようだ。

図表3 英ポンドのTEDスプレッド



(資料) BOE、ECB、FRB