

# 経済・金融 フラッシュ

## 7月 BOE 金融政策委員会: 景気下げ止まりの兆候を踏まえ、政策金利据え置き、量的緩和増枠は見送り

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

イングランド銀行(BOE)は8~9日に金融政策委員会(MPC)を開催、政策金利を0.5%で据え置き、3月に開始したBOEの資金による中長期国債等の資産買い取り(量的緩和)の増枠も見送った。

前回6月のMPCの議事録からは、金融市場や企業、家計のマインドはなお脆弱であり、なんらかのショックで逆転しうるとの判断から、現状維持で全員が一致したことがわかっている。今回の現状維持の決定は、前回MPC以降、強弱の材料が交錯する構図に変化がなく様子見が適切と判断されたことと、政策変更は新たな「インフレ報告」が叩き台となる8月のMPC時に行うことが最善という判断が多数を占めたことによると思われる。

次回8月5~6日開催予定のMPCでの政策判断のポイントは、住宅市場、雇用調整のスピード、金融仲介機能の回復度合いであろう。これらが揃って回復となれば、資産買い取りプログラムの増枠は当初決定した上限の1500億ポンドの枠内に留めるか、それすら見送る可能性もあるが、市場はなお不安定であり慎重な判断が求められよう。

### ( 政策金利は0.5%で据え置き、1250億ポンドの資産買い取りを継続 )

イングランド銀行(BOE)は、今年3月に政策金利を0.5%に引き下げ、BOEの資金で中長期国債等を中心とする資産買い取りを行なう量的緩和に踏み切った。このため、4月以降の金融政策委員会(MPC)では、政策金利の水準だけでなく、資産買い取りプログラムの継続、規模拡大の有無について協議・決定するようになっている。

8日~9日に開催された7月のMPCでは、政策金利を0.5%で据え置き、5月に500億ポンド積み増し総額1250億ポンドとした資産買い取り枠の増枠を見送ることを決めた。

声明文によれば、これまでに中長期国債を中心に1120億ポンドの資産買い取りを行なっており、1250億ポンドの枠を使い切るまでに「向こう1カ月が必要」としている。とりあえず次回のMPCまでは従来と同じペースの買い取りが続くことになる。

短期金融市場ではリーマンショック後に大きく拡大した信用スプレッド(Libor3カ月物-T-Bill3カ月物)が縮小するなど、正常化しつつある。長期金利は、量的緩和開始直後に一時低下し、6月中旬にかけて上昇、その後は低下していたが、MPCの資産買い取り枠の増枠見送り決定への失望感から反発した(図表1)。

**( 前回6月のMPCでは急激な落ち込みのリスクは後退したと判断 )**

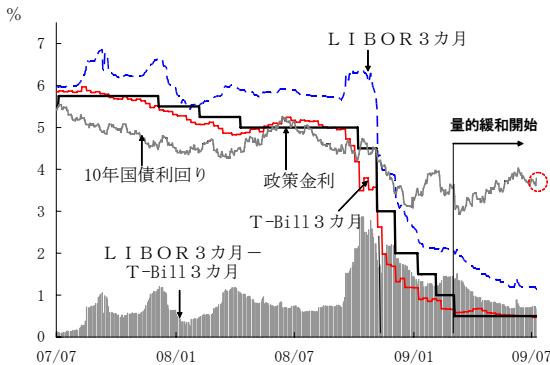
6月17日に公表された6月のMPCの議事録からは、2009年4～6月期の景気の落ち込み幅は1955年以降で最大となった今年1～3月期(図表2)に比べて小さくなるとの認識がうかがわれる。銀行のバランス・シート調整から信用抑制圧力は続き、設備投資は減少が続くものの、ポンド安による外需の改善傾向が続き、在庫は4～6月期にはプラス転化が見込まれ、金融・財政政策の効果もあって個人消費のマイナス幅は縮小するとしている。

さらに住宅市場に関しては、住宅ローン認可件数や主要な住宅価格指数などを材料に「持ち直している」と評価し、「逆資産効果」の緩和につながるとしたが、「取引の絶対水準が低いため、ボラティリティーが大きくなっている」とし、動向を慎重に見守るスタンスがうかがわれる。

急ピッチでの悪化が続く雇用情勢については(図表3)、「労働市場の柔軟性が高まった結果」、「過去の景気後退局面と異なり労働需要が生産活動に遅行するのではなく連動している」と認識しているようだ。

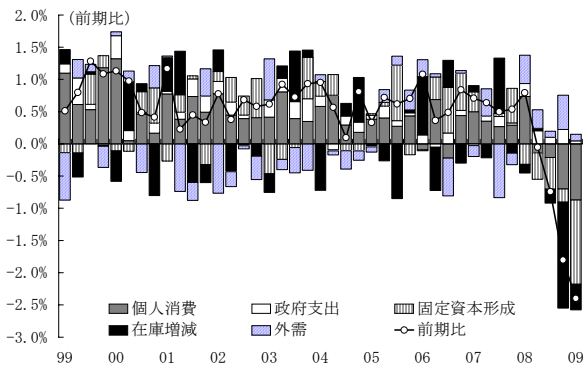
インフレ率は、目標の2%を上回る水準にあるが(図表4)、目標以下の水準への調整過程にあるという5月の「インフレ報告」での見方が踏襲されている。原油等商品価格の上昇を上振れリスク、今年初にかけて大きく減価したポンドが反発していること(図表5)は下押しリスクと見ている。

図表1 BOEの政策金利と長短金利



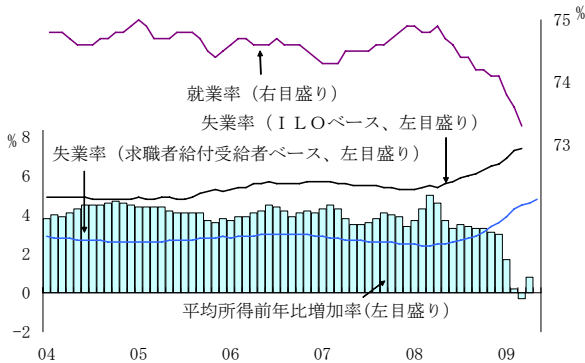
(資料) Datastream

図表2 実質GDP成長率



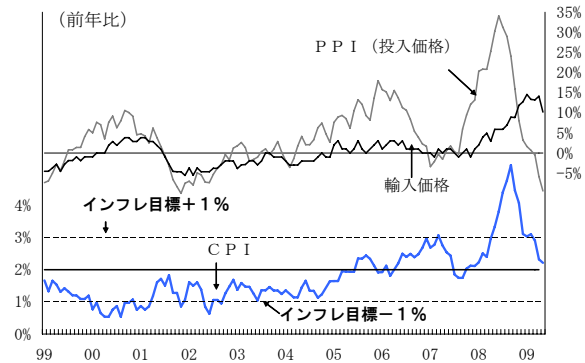
(資料) ONS

図表3 イギリスの雇用指標



(資料) ONS

図表4 イギリス：インフレ指標



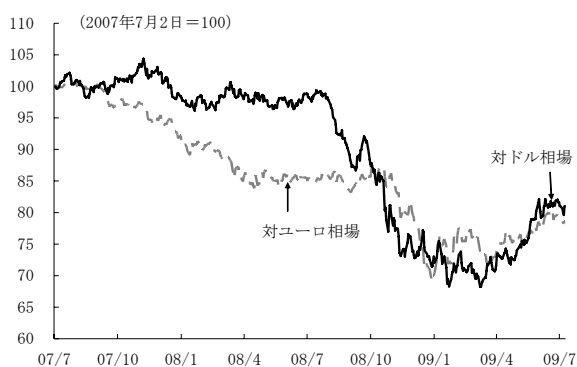
(資料) ONS

さらに6月の段階でMPCは、量的緩和の効果については「名目需要に対する影響を評価するのは時期尚早」としながらも、「機関投資家によるマネー保有額の拡大」を「金融政策の波及経路の第一段階に効果が見られる兆候」としたほか、CP市場や社債市場でも「スプレッドの縮小」、「発行の増大」が見られるといった暫定的判断を示している。ただ、資本市場は、銀行の金融仲介機能を完全に代替するものではなく、小企業や家計にとっての金融面での制約は強いとしている。

また、前回は、一連の持ち直しの兆候が相互に増幅する、つまり「企業が雇用の確保を図ることで失業のペースが鈍化すれば、家計マインドは改善し、予備的貯蓄を増やす必要性も低下する。銀行の潜在的な損失も減り、貸出に積極的になる」という好循環が実現する可能性も検討されている。

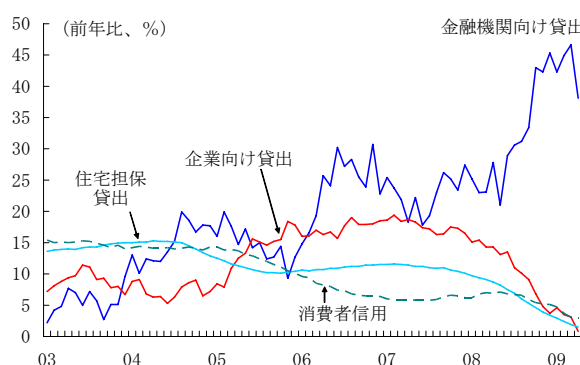
しかし、最終的には、金融市場や企業や家計のマインドはなお脆弱であり、なんらかのショックで逆転しうるとの判断から、現状維持で全員が一致したようだ。

図表5 イギリス：ポンド相場の推移



(資料) BOE

図表6 イギリスの貸出動向



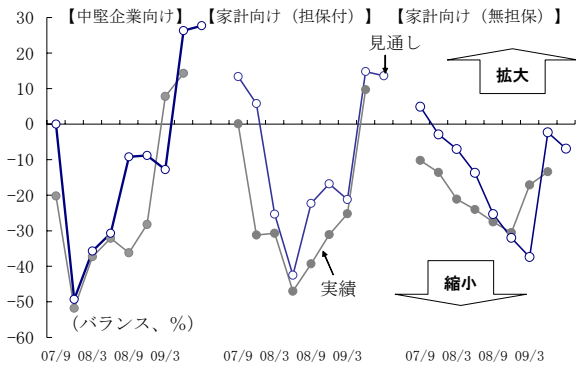
(資料) ONS

### ( 強弱材料の交錯が今回の増枠見送り決定の理由と思路 )

今回のMPCの議事録の公開は今年 22 日であり、それまでは増枠見送りの決定に至った議論の詳細は不明である。基本的には、前回MPC以降、強弱の材料が交錯する構図に変化がなく様子見が適切と判断されたことと、政策変更は新たな「インフレ報告」が叩き台となる8月のMPC時に行うことが最善という判断が多数を占めたことによると思われる。

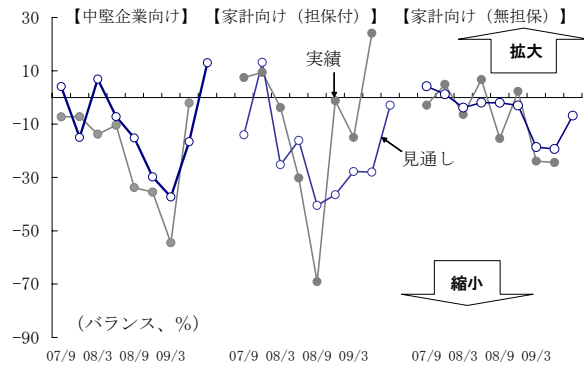
前回6月のMPC以降、これまでに公表された経済指標やサーベイ調査は、生産や住宅価格の下げ幅の縮小の一方、雇用の悪化という基調を裏付けるもので、金融面でも強弱の材料が交錯した。BOEの「貸出トレンド(6月18日公表)」によれば、企業・家計向けの貸出は鈍化(図表6)、金融機関が貸出条件の緩和に慎重な姿勢を継続しており、金融仲介機能の回復は初期の段階に過ぎないことが確認されている。四半期に一度、金融機関を対象に融資スタンスなどを聞く「信用状況サーベイ(7月2日公表)」では、前回に続き融資の入手可能性の見通しが企業、家計向け担保付貸出ともにプラスとなり(図表7)、需要の回復も見込まれている(図表8)。スプレッドを引き上げる動きにも先行きは歯止めが掛かりそう(図表9)。ただ、延滞率の上昇を見込む割合が大幅なプラス超となっており、金融機関の経営環境は厳しいことが伺われる。

図表7 BOEの信用状況サーベイ  
(入手可能性の現状判断と見通し)



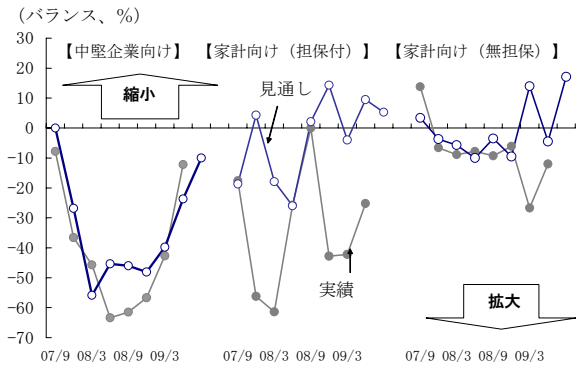
(資料) BOE

図表8 BOEの信用状況サーベイ  
(需要の現状判断と見通し)



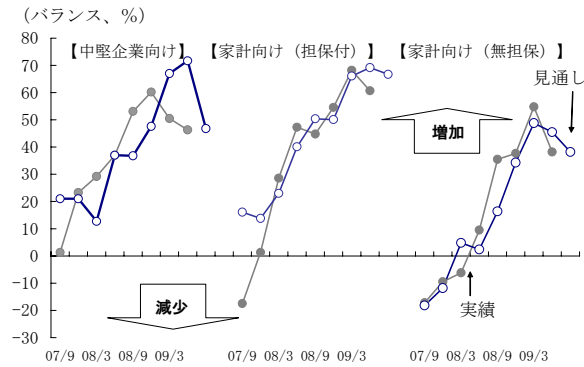
(資料) BOE

図表9 BOEの信用状況サーベイ  
(スプレッドの現状判断と見通し)



(資料) BOE

図表10 BOEの信用状況サーベイ  
(延滞率の現状判断と見通し)



(資料) BOE

**( 8月MPCの判断材料は住宅市場、雇用調整のスピード、金融仲介機能の回復度合い )**

次回8月5～6日開催予定のMPCでの政策判断のポイントは、住宅市場、雇用調整のスピード、金融仲介機能の回復度合いであろう。これらが揃って回復となれば、資産買い取りプログラムの増枠は当初決定した上限の1500億ポンドの枠内に留め、それすら見送る可能性もあるが、市場はなお不安定であり慎重な判断が求められよう。

(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はありません。