

# 経済・金融フラッシュ

No.07-041 2007/07/06

## 7月BOE金融政策委員会～25bpの利上げを決定

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

### 1. 政策金利は5.75%に変更

7月4日、5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（以下、MPC）は25bp利上げを決定、即日実施した。政策金利は5.75%と、およそ6年ぶりの高水準に達した。

MPCの金融政策の変更は、四半期に1度の「インフレーション・レポート」の公表月（2月、5月、8月、11月）に行われるケースが多いが、今回のMPCでの利上げの可能性は事前の段階でかなり高まっていた。強めの指標が続いたことに加え、6月のMPCが、据え置き5票に対し、25bpの利上げがキング総裁を含む4票と僅差であったことが先月20日の議事録の公開で明らかになっていたこと、先月28日に行われたキング総裁とMPCの委員2名の議会証言でも、インフレ警戒の姿勢が確認されていた<sup>(注)</sup>からである。

(注) キング総裁は、マネーと信用の伸びの速さと企業の価格転嫁意欲が高まっていることを警戒していると述べた。バーカー両委員は、向こう3年間の主要なリスクとして期待インフレ率の高まりと素原材料等の価格上昇という物価上振れリスクに言及した。

### 2. 価格転嫁意欲の高まりへの対応が主目的

今回のMPCの議事録の公開は18日になるが、プレス・リリースでは、「生産の伸びは底堅く、MPCの直近の見通し通りの展開となっている」との景気認識が示され、インフレ見通しについては「CPIは今年中にインフレ目標の2%近辺に向けた低下が続く可能性が高い」とした。その一方、インフレ・リスクに関しては、「賃金の圧力は抑制されている」が、「余剰能力は縮小しており、価格転嫁の圧力は強まっている」とし、「中期的には上振れ」との判断が示された。こうした判断は、以下のような経済指標に基づくものと思われる。

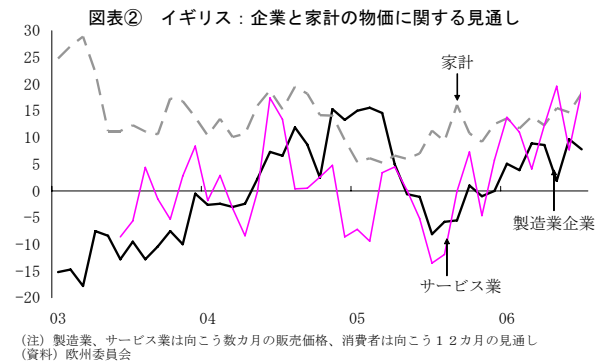
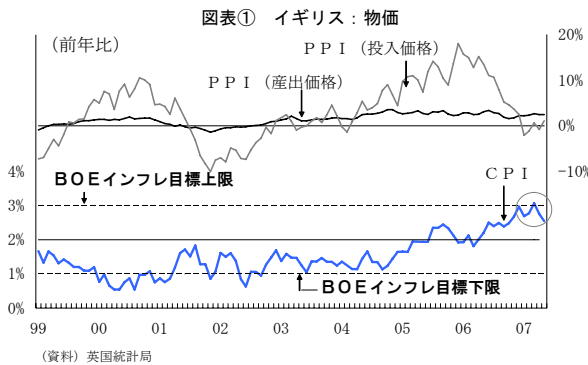
#### ① インフレ指標の鈍化と企業の価格転嫁意欲の高まり

3月に前年同月比3.1%とインフレ目標の2%から1%以上乖離した消費者物価上昇率

(以下、CPI)は、ガス・電力料金や金融サービス手数料の引き下げ、食品価格の伸びの鈍化により、4月同2.8%、5月同2.5%と、5月時点でのBOEの予測通り、インフレ目標の2%に向けた低下トレンドを辿っている。

生産者物価も、投入価格は、輸入金属価格の上昇の影響で4月のマイナス0.8%から、5月に同1.2%に再びプラス転化したが、産出価格は、3月の前年同月比2.7%の後、4月～5月はともに同2.5%と上昇テンポの加速は見られない。

しかし、企業サーベイ調査では、製造業・サービス業ともに旺盛な需要を背景に、価格転嫁の意欲が高まっている様子が明確になっている(図表②)。設備稼働率が9年振りの高水準となっている製造業のPMIでは、6月の投入価格指数は昨年9月以来の高水準となる65.7ポイントとなり、産出価格指数は56.8ポイントと前月から0.1ポイントの低下に留まり、上昇圧力の強さが確認された。



## ② 企業向け貸出の高止まり、底固い住宅市場

2006年8月の利上げ再開後、個人向け貸出の伸びは鈍化しているが、実質長期金利が低水準で推移、リスク・プレミアムが縮小していることもあり、企業への貸出の伸びは緩やかな調整に留まってきた。直近の統計でも、個人向け貸出の鈍化傾向と、企業向け貸出の高い伸びが確認された(図表③)。その一方、住宅価格は、ネーションワイド指数が前年比11.1%、ハリファックス指数が前年比10.7%とそれぞれ加速、住宅市場の底固さが確認された(図表④)。

MPCのバーン委員は、先月28日の議会証言で「実質長期金利が過去の標準的な水準まで上昇したり、リスク・プレミアムが反発した場合の資産価格調整のリスク」や、「高い水準の家計の負債が消費を抑制するリスク」は存在するものの、インフレの上振れリスクの方がより重要性が高いとの見方を示した。

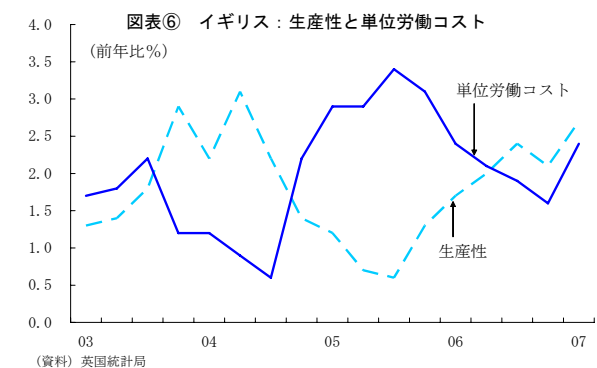
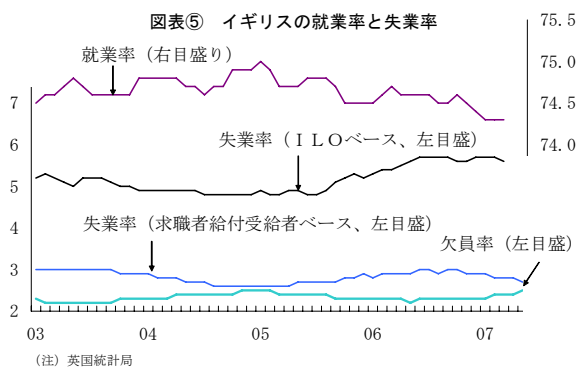
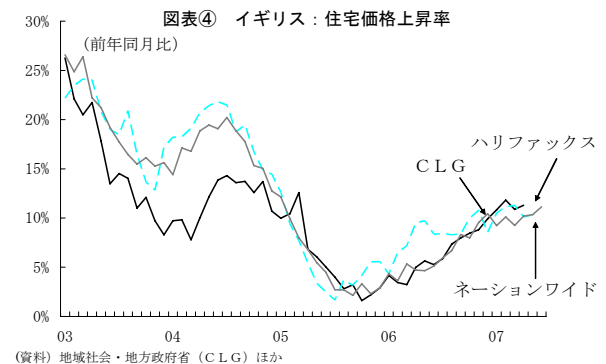
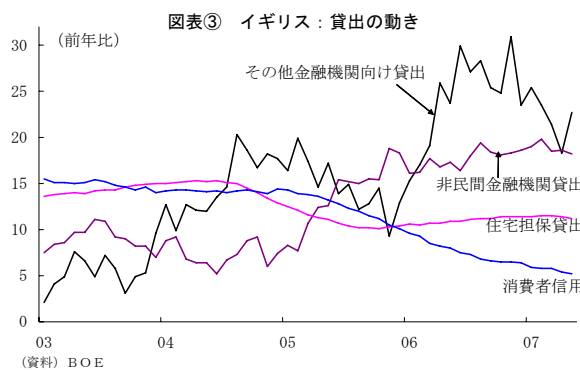
## ③ 緩慢な雇用の改善と賃金インフレの圧力の抑制

労働市場からのインフレ圧力は、景気の拡大にも関わらず、雇用に対して慎重姿勢を継続してきたこと、移民労働力の流入が続いたこと、生産性の上昇テンポが加速したことな

どによって、抑制されてきた。

直近の雇用統計でも、失業者数は減少、欠員率（3カ月の欠員／就業者数）も上向いたものの、雇用の改善は明確にはならなかった（図表⑤）。また、収益好調な金融業のボーナスが2～3月に支給された影響で、1～3月期の単位労働コストの伸びは上向いたが（図表⑥）、ボーナス要因が剥落した4月の平均所得の伸びは前年比4%と近年の平均的水準に落ち着いた。

労働市場の需給タイト化は見られず、賃金交渉の内容もおおむね穏当で、生産性の改善も続いている。これらにより、プレス・リリースでも、「賃金（インフレ）の圧力は抑制されている」という判断が明確にされたと思われる。



### 3. もう一段の追加利上げの可能性も

イギリスの政策金利は、今回の利上げで5.75%となり、引締め度合いが一段と強まることになった。従来、個人消費の基盤が強固でないことから、「5.75%への利上げの後、据え置き」をメイン・シナリオと考えてきたが、BOEが警戒している価格転嫁の意欲がさらに高まる徴候が見られた場合には、比較的速いタイミングで、追加の利上げに踏み切る可能性が出てきたようだ。

(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)