

経済・金融フラッシュ

No.07-120 2007/12/07

12月BOE金融政策委員会～2年4カ月ぶりの利下げを決定

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 5.5%に引き下げ)

12月5日、6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、政策金利を25bp引き下げ、5.50%とすることを決めた。

今回のMPCの議事と票決の内容は、19日の議事録公表まで明らかにならないが、声明文によれば、利下げは「景気減速の兆候が見え始めた」ことと、「金融市場の環境が悪化したことに加え、家計と企業に対する融資スタンスが厳格化しており、成長とインフレに対する下振れリスクが高まった」ことに対応するものであると説明された。同時に、「インフレ率は原油と食品価格の上昇により、2%の目標を上回る状況が続き」、「上振れリスクは残るものの、需要の鈍化で供給能力の制約が緩和することで、中期的にはインフレ率は目標水準に収束する」との見解も示された。

(景気減速の材料が出揃ってきたことが利下げの背景)

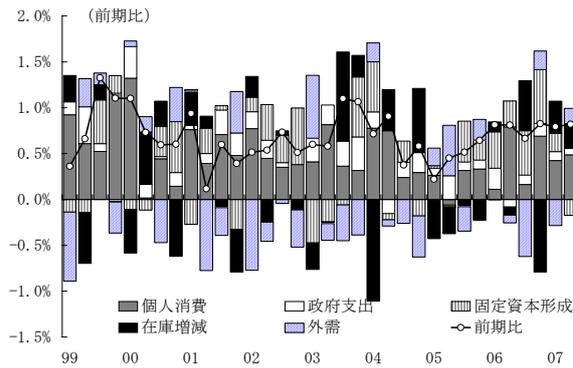
BOEは8月以降、金利を4カ月連続で据え置いてきたが、10月はハト派のブラントラワー委員が、11月は同委員にギブ副総裁が利下げ派に加わった。11月の議論の叩き台となった11月号の「インフレ報告」は、前回(8月号)の利上げバイアスから利下げバイアスへと大きく転換、先月21日に公開された議事録からは、利下げのタイミングが議論されたことがわかっており、利下げは時間の問題と見られていた(注:文末の「インフレ報告」11月号の概要参照)。

11月の時点で、即時利下げ派の主張は、「過去の利上げの影響は、商業不動産市場や住宅市場では明確になり始めており、経済活動の鈍化を示す証拠も出ている。賃金は安定している」ことから、「さらなる材料を待って、より中立的なレベルへの利下げを見合わせることは、インフレ目標の達成に必要なとされる以上の景気の急激、かつ長期にわたる減速を招くリスクを犯すことになる」というものであった。

これに対して、据え置き派は、7～9月期のGDP成長率(速報値)も前期比0.8%(11月27日の確定値で同0.7%に下方修正、図表①)と長期平均を上回る成長を持続する中であって、「インフレ目標の達成には、景気の減速が必要である」とした上で、「金融市場、

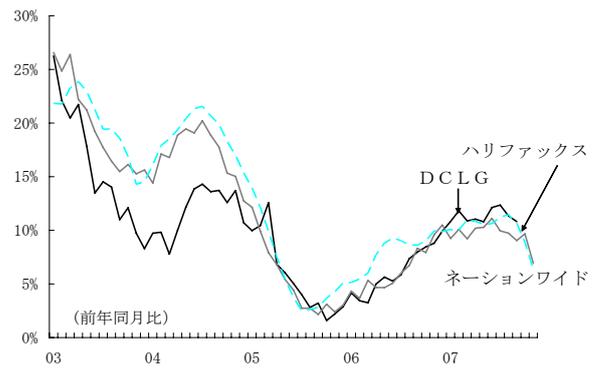
信用状況は大きく変わったが、家計や企業の活動が重大な影響を受けているという材料は乏しく、「原油やその他の商品価格の値上がりはインフレ圧力となる」ため、「早期利下げが来年初の物価上昇のテンポをさらに速め」たり、「利下げ期待が定着していない状況での利下げは誤解を招く」おそれがあるといった理由から、景気減速を見極めるために様子見すべきと主張していた。

図表① イギリスの実質GDP成長率



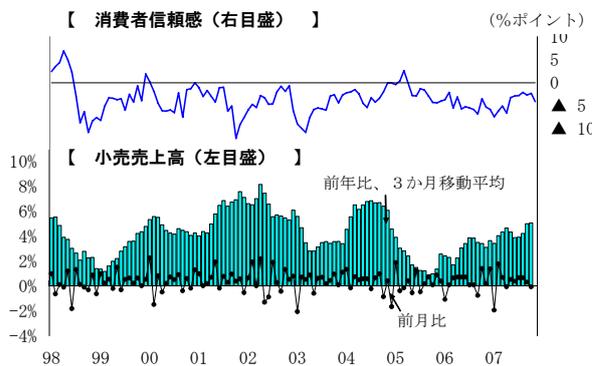
(資料) ONS

図表② 住宅価格指数



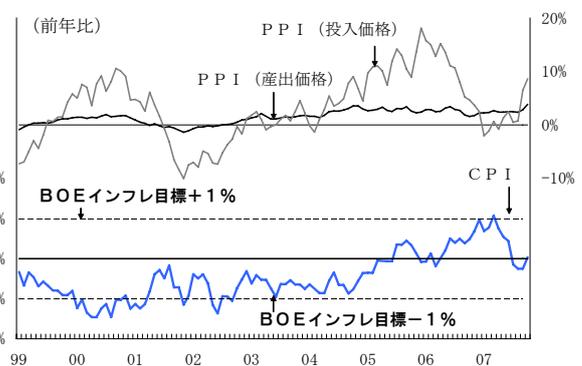
(資料) 地域社会・地方政府省 (DCLG) ほか

図表③ 小売売上高と消費者信頼感



(資料) ONS、欧州委員会

図表④ インフレ率



(資料) ONS

(住宅、消費関連指標の悪化を受けて利下げ派が過半に増加した模様)

今回は、すでに「インフレ報告」や前回の議事録の公開で利下げへの布石が打たれていたことに加え、景気減速の兆候を示す材料が増えたことで、利下げ派が過半を占めるに至ったと考えることができる。

住宅市場では、先行指標である RICS の住宅サーベイの価格判断DIが続落したほか、ハリファックスやネーションワイドなど、主要な住宅価格指数も揃って軟化した(図表②)。

消費にも陰りが見え始めた。5カ月連続でプラスとなっていた小売売上高は、10月は前月比マイナス0.1%となった(図表③)。消費者のマインドも、消費者信頼感指数がネーションワイド指数で10月の98から86に、欧州委員会の指数もマイナス2からマイナス4に

低下した（図表③）。

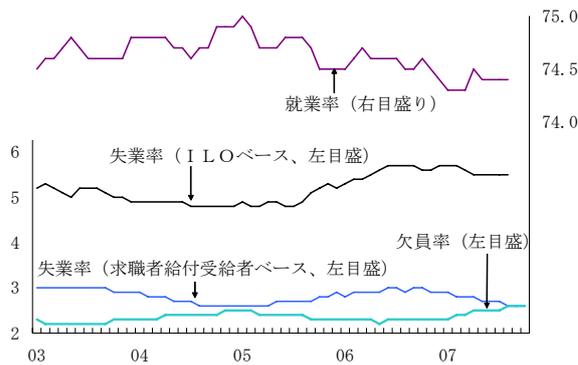
景気を牽引してきたサービス業のPMIも、10月に続いて11月も大幅に悪化、51.9と拡大と縮小の分かれ目となる50に大きく近づいた。

（ 景気減速リスクを重視した運営継続の見込み ）

インフレ率は、10月に前年同月比2.1%と「インフレ報告」11月号での想定通り再び2%の目標水準を上回った（図表④）。インフレの上振れリスクとしてきた雇用は底堅く（図表⑤）、稼働率も高い水準を保持しており（図表⑥）、今回の声明文でも「MPCは（インフレの上振れリスクを）注意深く監視する」という一文が挿入された。

しかし、当面は、金融混乱が及ぼす住宅市場と個人消費への影響を注意深く観察し、さらなる減速を裏付ける材料が出てくれば、早いタイミングで追加利下げを講じる可能性が高まってきたように思われる。

図表⑤ イギリス雇用関連指標（単位：%）



（資料）ONS

図表⑥ イギリスの設備稼働率（単位：%）



（資料）欧州委員会統計局

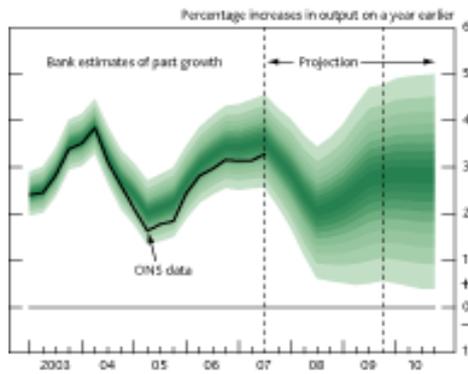
【 参考 】「インフレ報告」11月号の概要

11月14日に公表された「インフレ報告」の11月号では、政策金利に関する前提条件が、前回（8月号）の「年内1回の利上げ」から「2月及び1年以内にもう1回の利下げ」に大きく修正された。

それでも、GDPの成長率は前回よりも2008年半ばにかけての景気減速のテンポが速まるとされ、成長見通しに関するリスクは「均衡」から「下方」に修正された（図表⑦）。

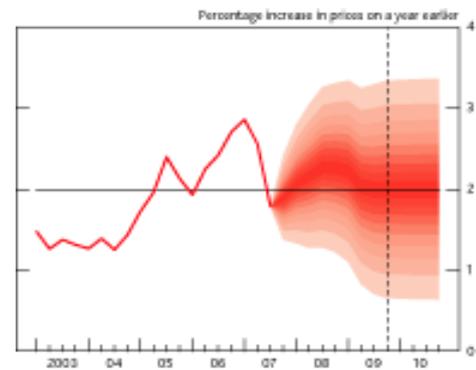
インフレ見通しのパスは、余剰生産能力が限られた状況が続くことに、原油価格の上昇やポンド安の影響が加わることで、2008年前半は前回よりも目標の2%から上振れ幅が拡大するが、年後半以降は、需要鈍化でインフレ圧力が緩和、目標水準に落ち着くという見通しに修正、リスクは、「やや上振れ」から「均衡」に修正された（図表⑧）。

図表⑦ BOEの成長率見通し（11月号）



(出所) BOE「インフレ報告」

図表⑧ BOEのCPI見通し（11月号）



(出所) BOE「インフレ報告」