

# 経済・金融フラッシュ

No.07-134 2008/01/11

## 1月BOE金融政策委員会～見送られた追加利下げ

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 5.50%で据え置き )

1月9日、10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、政策金利の5.50%での据え置きを決めた。BOEの政策金利は、前回12月のMPCで2年4カ月ぶりに引き下げられている。

今回のMPCの議事と票決の内容は、23日の議事録公表まで明らかにならないが、先月19日に公表された12月の議事録からは、据え置き、利下げ、大幅な利下げという選択肢を議論した上で、最終的に25bpの利下げで全員が一致したことがわかっている。インフレの上振れ圧力も強まっているため大幅な利下げは望ましくないが、金融市場の悪化による成長の下振れリスクには対応すべきという点で一致したようだ。

前回のMPC以降の材料では、CPIが11月も前月と同じ前年同月比2.1%で目標の2%を僅かに上回る推移が続き、その他の経済指標は以下のように強弱が交錯する内容となっている。今回のMPCでも、一定の利下げ票が投じられたと思われるが、様子見が必要との意見が過半を占めたと思われる。

( 経済指標は強弱が交錯 )

7～9月期のGDP統計の確報値は、成長率は速報値と同じ前期比0.7%であったが、純輸出の寄与が下方修正される一方、個人消費と固定資本形成はそれぞれ上方修正された。固定資本形成の上方修正は、ゼロ成長となっていたビジネス投資が前期比2.0%に改定されたことによる(図表①)。労働統計では、雇用の増大、失業の減少が続く(図表②)、底固さが示された。

消費は、11月の小売統計が10月の前月比横ばいから11月は前期比0.4%に回復した(図表③)。しかし、12月の英国小売協会(BRC)のサーベイ調査では小売売上高は前年同月比2.3%と21カ月振りの低水準、12月としては2004年以来の低さとなっており、クリスマス商戦は盛り上がりを欠いたようだ。

( 金融混乱の実体経済への波及を示す材料も )

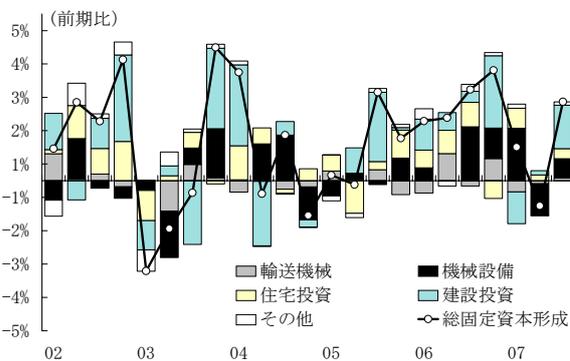
一方、金融混乱による住宅市場への影響、銀行の融資スタンスの変化を示す材料も増えている。

住宅関連の指標では、主要価格指数の1つであるハリファックス指数が4カ月振りに反発したものの、ネーションワイドやR I C S (王立公認不動産鑑定士協会) などその他の価格指数、取引件数、住宅担保貸出(図表④)など、全体に軟調である。

また、サービス業指数は、全体ではプラスとなったものの、これまで牽引役となってきたビジネス・サービス、金融業の成長鈍化の傾向が明確になりつつある(図表⑤)。

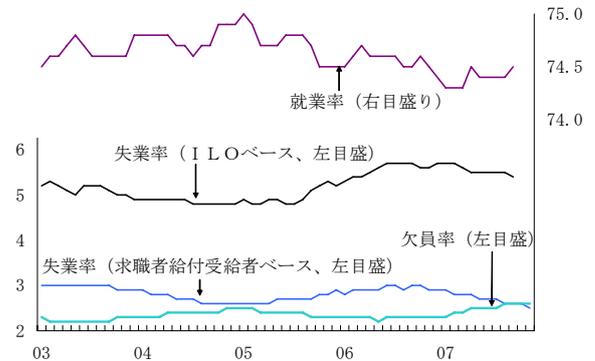
さらに、1月3日に公表されたBOEの銀行サーベイ (Credit Condition Survey) では、ノーザンロックへの取り付け騒ぎ以前に実施された前回(9月)調査時に比べて企業向け、家計向けの融資スタンスは、タイト化していたことが明らかになった。リスク許容度の低下、資金調達コストの増大の影響によるもので、特に、家計向けの担保付き融資は、9月時点での増加の予想に反して削減、1~3月期も、量的な削減のほか(図表⑥)、条件の厳格化、債務不履行の割合の上昇などが見込まれている。住宅市場を取り巻く金融面での環境は厳しさを増していることがわかる。

図表① 総資本形成 (形態別)



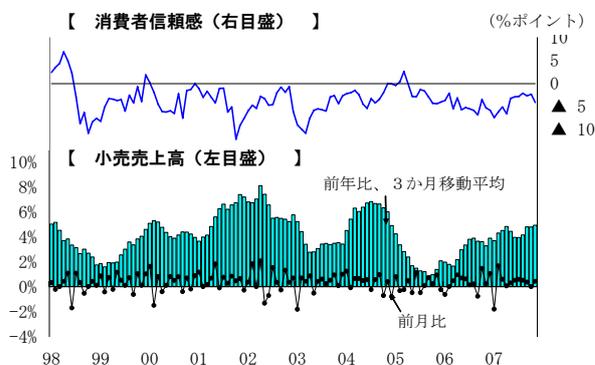
(資料) ONS

図表② 労働統計



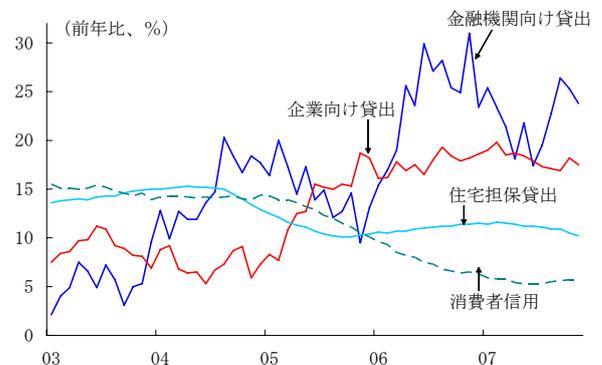
(資料) ONS

図表③ 小売売上高と消費者信頼感



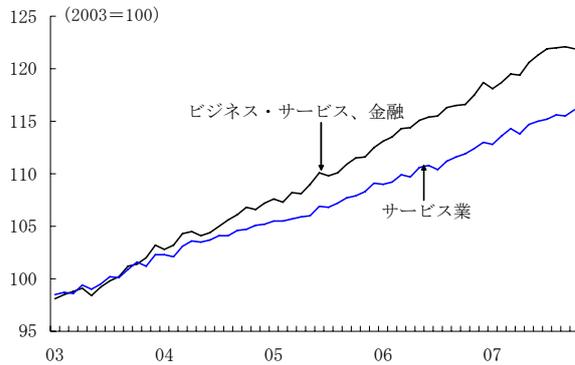
(資料) ONS、欧州委員会

図表④ 貸出増加率



(資料) BOE

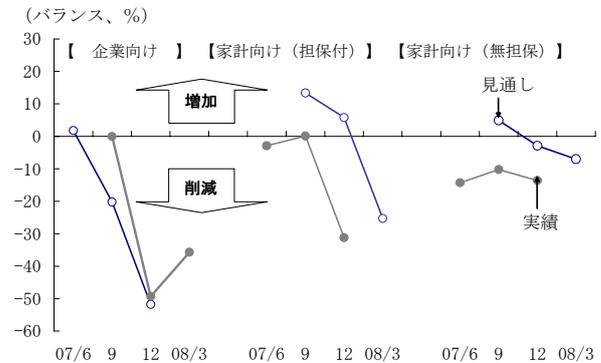
図表⑤ サービス指数



(資料) ONS

図表⑥ BOEサーベイ

～ 融資スタンスの変化 ～



(注) 「大幅な増加／削減」を「小幅な増加／削減」の2倍のウェイトとし、回答した金融機関の市場シェアでウェイト付けしたもの。プラスは増加を示す  
調査実施時期は07/6は5月21日～6月14日、07/9は8月20日～9月13日、07/12月は11月19日～12月12日

(資料)BOE

( 2月にも追加利下げの可能性 )

2月6日、7日の次回MPCまでの注目材料は、23日に公表予定の議事録で明らかになる今回の決定の票差、10～12月期のGDP統計の速報値(23日公表、成長率並びに生産面の一部データのみ)、各種の住宅関連指標、労働統計(16日公表)などであろう。成長率に関しては長期のトレンドを下回る弱い数字となる可能性もある。住宅関連の指標の弱さが続き、労働統計にも軟化の兆候が表れてくれば、2月にも追加利下げとなる。

2月のMPCは、四半期に一度まとめられる「インフレ報告」が議論の叩き台となる(公表は2月13日)。利下げは、前回11月号の時点で前提とされた「2月及び1年以内にもう1回の利下げ」よりも速いペースで行われた。2月号での修正が、さらに複数回の利下げを示唆するものとなるのか注目したい。