

経済・金融フラッシュ

No.07-168 2008/03/07

3月BOE金融政策委員会～追加利下げは見送り

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

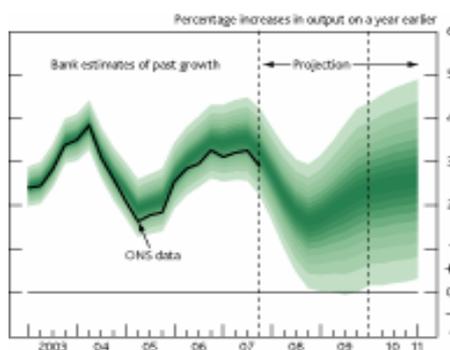
1. 政策金利据え置きは2月「インフレ報告」と統合的な判断

3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5.25%で据え置いた。

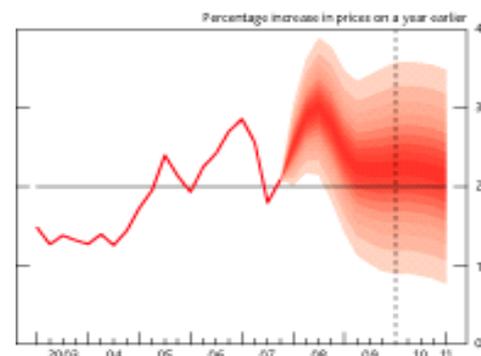
先月（2月）のMPCは、ハト派のブランチフラワー委員が50bp、その他の8名の委員が25bpの利下げ票を投じ、12月に続く25bpの利下げを決めた。議論の叩き台となった2月の「インフレ報告」における「成長率の見通しの下方修正と中期的な物価の安定の維持」という見通しに沿ったものであった（図表1、図表2）。

今月の連続利下げの見送りの見送りも、インフレ報告の内容と統合的な判断である。同報告のポイントは、（1）エネルギー価格の上振れ、食品やポンド安による輸入物価の上昇による短期的な物価の上振れ幅は、前回11月号での見通し以上に大きくなるとしたこと、（2）「インフレ期待の今後の動きの不確実さ」を「信用状況のタイト化の度合い」とともに主要な政策課題としたこと、（3）市場予測（年内75bp）を前提とした場合、中期的な物価の収束点は目標の2%を上回るという見通しとなっていることだ。これらは、いずれも過度の利下げ期待を牽制するものであり、連続利下げの見送りを示唆するものであった。

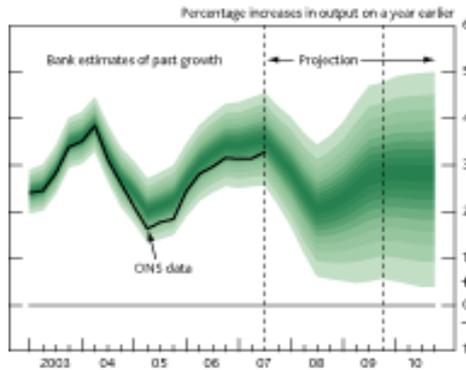
図表1 BOEの成長率見通し（2月号）



図表2 BOEのCPI見通し（2月号）

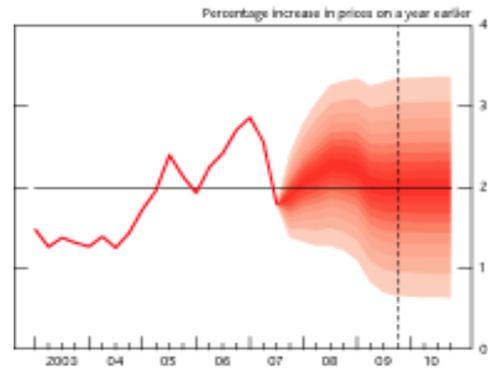


BOEの成長率見通し（11月号）



(出所) BOE「インフレ報告」

BOEのCPI見通し（11月号）



(出所) BOE「インフレ報告」

2. 4月様子見、5月追加利下げが濃厚

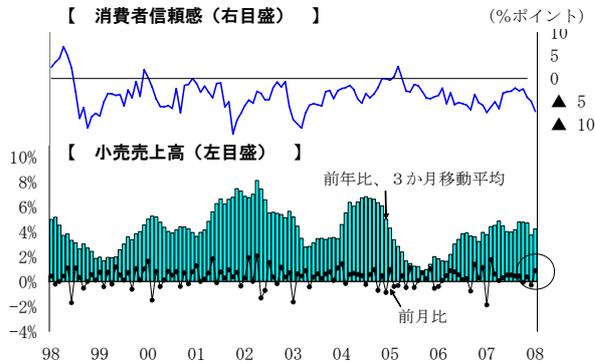
先月のMPC以降公表された経済指標も、MPCに様子見のための時間的な猶予を与える内容であった。12月は前月比マイナスとなった小売統計が年初のバーゲン効果もあり反発（図表3）、住宅市場では、価格指数（図表4）、活動関連指標ともに軟調だったが、ライトムーブの住宅価格指数が4カ月振りにプラス転化、住宅ローンの承認額やRICSサーベイの新規引き合いが下げ止まりの兆候を示すなど悪化一辺倒ではなかった。金融業の業績悪化の影響が懸念される雇用・所得関連の指標も堅調に推移（図表5）した。一方、想定通りの物価上昇圧力の急激な強まりが生産者物価の上昇で確認された（図表6）。

しかし、景気の先行きは楽観できる状況ではない。10～12月期のGDP成長率は、前期比0.6%と戦後の平均水準に留まったが、内需の寄与が大きく縮小、ポンド安も影響し、輸入の減少幅が輸出の減少幅を上回ったことによる外需の寄与が最も大きいという後ろ向きの内容だ（図表7）。個人消費の伸びは7～9月期の前期比0.9%から0.2%に大きく鈍化、固定資本形成は前期比マイナス0.5%となった。10～12月期の投資の減少自体は、7～9月期の急増の反動もあるため過大評価すべきではない。しかし、近年の景気拡大を牽引した非製造業の投資は、銀行の融資スタンスの厳格化、コストの引上げの影響で減退しやすくなっており、下振れのリスクは無視できない。雇用に関しても、公式統計の強さの反面、サーベイ調査は弱くなっており、今後、統計上の悪化も明確になってくる可能性がある。

4月9日、10日に開催される次回のMPCまでの間に、上記のリスクの顕在化や上振れ傾向にあるインフレ期待の修正につながる材料が出てくる可能性は低く、様子見継続の判断が多数を占めそうだ。追加利下げのタイミングは、新たな「インフレ報告」がまとまる5月となる可能性が最も高いだろう。

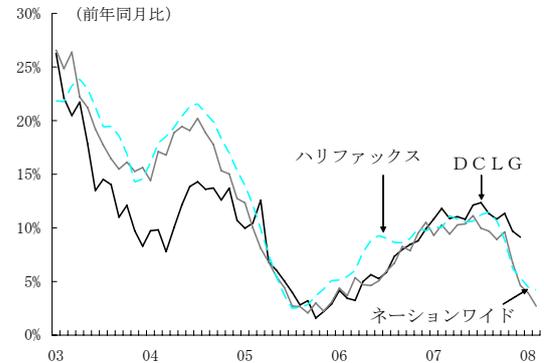
今回のMPCの議事録は今年19日に公表が予定される。票決の内訳だけでなく、2月の「インフレ報告」での「景気は下振れ、物価はバランス」というリスク判断の修正の有無に注目したい。

図表3 小売売上高



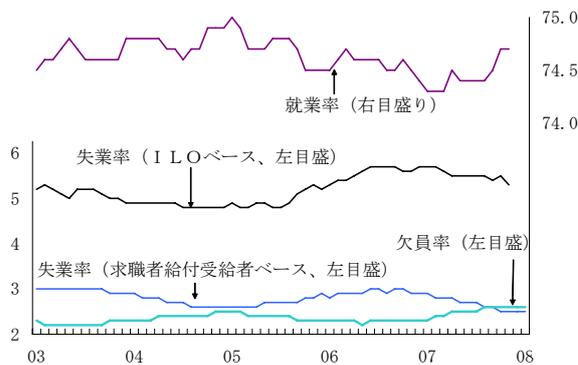
(資料) 欧州委員会、ONS

図表4 住宅価格指数



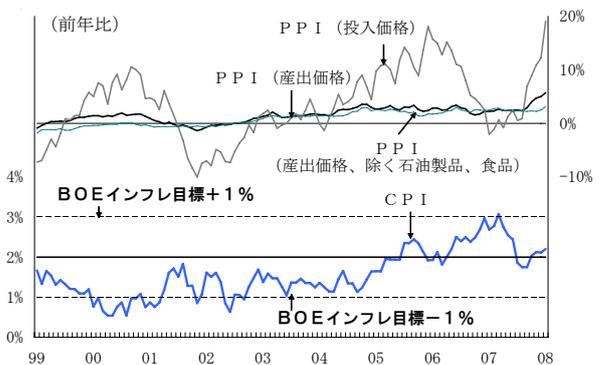
(資料) DCLB、ハリファックス、ネーションワイド

図表5 雇用関連指標



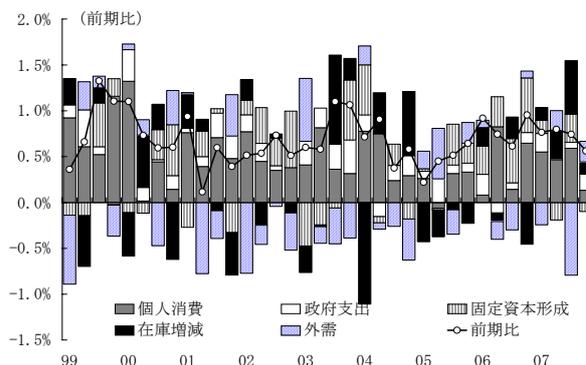
(資料) ONS

図表6 インフレ指標



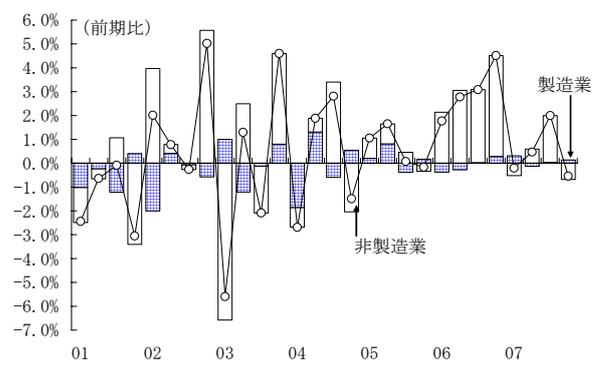
(資料) ONS

図表7 実質GDP成長率



(資料) ONS

図表8 ビジネス投資の増加寄与度



(資料) ONS

(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)