

経済・金融
フラッシュ

6月 BOE 金融政策委員会:政策金利は据え置き、量的緩和の増枠は見送り

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4~5日に金融政策委員会(MPC)を開催、政策金利は 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)の規模拡大は見送った。すでに5月のMPCで向こう2カ月分に相当する増枠を決めていることに加え、経済状況好転の兆しが前月よりも強まったことによる判断と思われる。

前回のMPCでは、インフレ率が上振れた場合には必要に応じて対策を講じる方針が確認されているが、8月までに増枠を決める可能性は高く、現在の超金融緩和政策からの出口戦略を具体的に検討する段階に至るまでにはなお時間が必要だろう。

(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、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、政策金利の水準とともに資産買い取りプログラムについて協議・決定するようになっている。

4日~5日に開催された6月のMPCでは、政策金利の 0.5%での据え置き(図表1)と、5月に500億ポンド積み増し総額1250億ポンドとなった資産買い取りを継続することを決め、追加的な増枠は見送った。

声明文では、「3月のMPCでの決定に基づき資産買い取りを開始してから、これまでにおよそ800億ポンドを費やしており、残りの枠の消化には、さらに2カ月かかる」との見通しを示した。

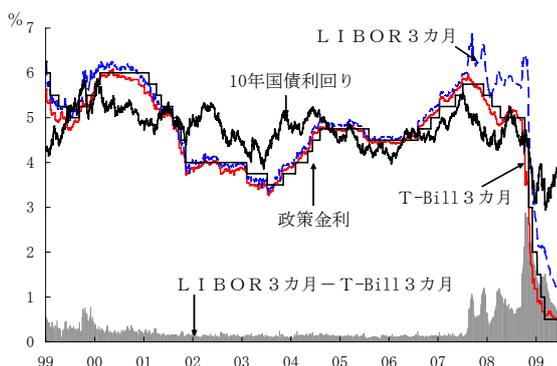
(イギリス経済にも底入れの兆し、MPCは政策効果を見極めるスタンス)

2008年半ば以降、マイナス成長が続いたイギリスでも、経済状況の好転の兆しは見られるようになっている。5月のサービス業PMI(購買担当者指数)が51.7と1年ぶりに活動の拡大と縮小の分かれ目となる50を超えるなど先行指標には底入れの兆しが表れている。住宅市場では、金融機関のリスク許容度の低下により調整に拍車が掛かっていたが、ここに来て住宅ローンの承認件数、金額が前月比では緩やかな拡大基調が定着、住宅価格も20カ月振りにネーションワイド、ハリハックスの主要指数が揃って前月を上回るなど、下げ止まりの兆候を示すようになった(図表2)。

5月20日に公開された議事録によれば、前回のMPCでは、「すでに大幅な金融緩和が実施された」、「資産買い取りの効果が不確実性で、波及経路を見極める必要がある」、「経済状況好転の兆し

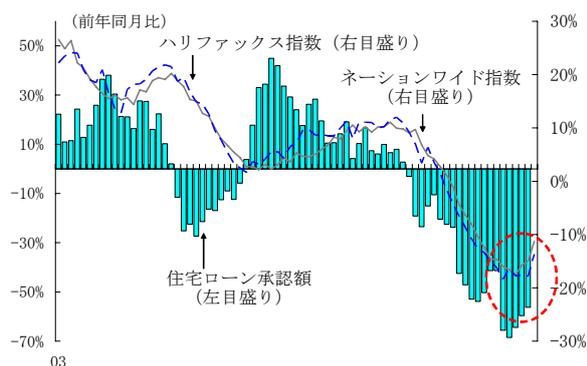
が見られる」といった理由から増枠は見送るべきという議論も出ていたようだ。しかし、最終的に、500億ポンドの増枠で全員が一致したのは、議論の叩き台となった四半期に一度の「インフレ報告」で、(1) 政策金利は2010年入り後、引き上げられるという市場の予測を前提にした場合、1250億ポンドの資産買い取りを行なっても、インフレ率は中期的(2年後)に目標の2%を下回る、(2) 向こう2年間、0.5%で政策金利を据え置き、1250億ポンドの買い取りを行なう場合には、中期的に目標により近づくという見通し(図表3)から、追加的な金融緩和が必要という認識で一致、市場の資産買い取りの増枠への期待に応えることも必要と考えられたようだ。

図表1 BOEの政策金利と長短金利



(資料) Datastream

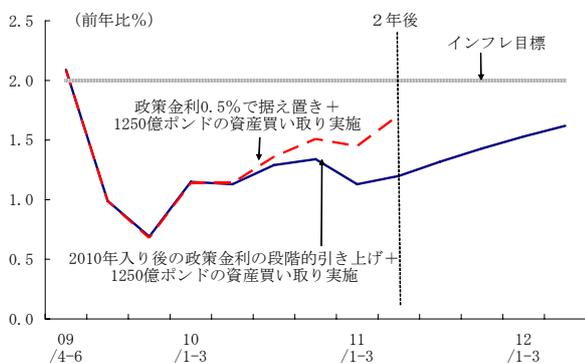
図表2 住宅価格と住宅ローン承認額



(資料) ONS

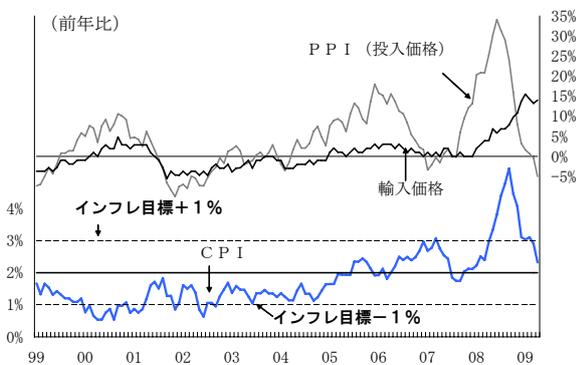
図表3 5月「インフレ報告」の

CPI 予測



(資料) BOE 「インフレ報告」 5月号

図表4 イギリス：インフレ指標



(資料) ONS

前回MPCでは、「必要な場合には、1500億ポンドという当初設定された最大買い取り枠の増枠も求める」方針も確認されていたが、今回の増枠が見送られたのは、5月の段階で向こう2カ月分に相当する増枠を決めたことに加え、経済状況好転の兆しが前月よりも強まったことによる判断と思われる(今回のMPCの議事録は今月17日に公開予定)。

(出口戦略の検討までにはなお時間を要す)

前回のMPCでは、量的緩和の増枠だけでなく、「インフレ率が想定以上のペースで上昇し、中

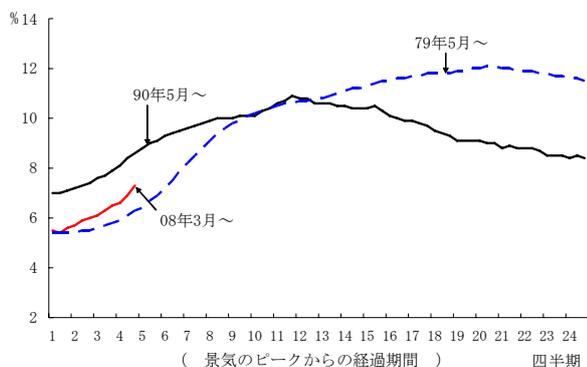
期的にインフレ目標を突破する可能性」についても警戒し、必要な場合には「政策金利の引き上げと市場における資産売却で対応する」という点も確認している。

インフレ率（CPI）は、昨年9月の前年同月比 5.2%をピークに低下しているが、ポンド安による輸入物価上昇の影響もあって5月の時点でも同 2.3%と目標を上回る水準にある。ポンド相場が戻しつつある一方、国際商品の価格は世界経済の回復期待から上昇に転じ始めており、今後のインフレ率の低下ペースは5月の予測よりも鈍いものとなる可能性はある。

とは言え、実際の政策運営では、現在の 1250 億ポンドの枠を使い切る8月までには増枠を決める可能性が高く、MPCが超金融緩和政策からの出口戦略を具体的に検討する段階に至るまでにはなお時間が必要だろう。

既述のとおり先行性の強い指標や金融緩和の効果が表れやすい指標に改善の傾向が見られる一方、遅行指標である失業率は、金融業やサービス業のリストラの影響で第二次石油危機後を上回るペースで上昇している（図表5）。平均雇用者所得の伸びも1～3月期はボーナスを含むベースでは前年割れとなった。1～3月期のイギリスの成長率は、在庫、投資とともに個人消費の減少が響き、前期比 1.9%と大きく落ち込んだ（図表6）。OECDの統計によれば、イギリスの家計の債務残高の水準は 2007 年時点で可処分所得比 186.1%と主要国で最も高い。株価の回復、住宅価格の減価ペースの鈍化など資産効果の面では一時期に比べて環境は改善しているとは言え、雇用・所得環境の悪化が続く中では、個人消費は抑制された状態が続く。内生的なインフレの圧力は高まりにくいと思われる。

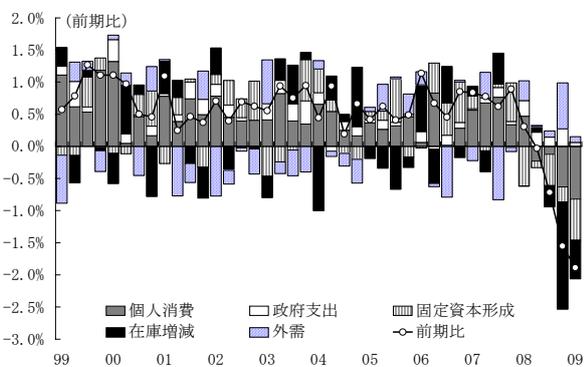
図表5 過去の景気後退局面における失業率の推移



(注) 失業率はILOベース

(資料) NISER、BOE

図表6 イギリス：GDP成長率



(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。