

英国物価レポート：BOEは先行きの景気判断を下方修正

発表日：2010年8月12日(木)

～引き締め・緩和を両睨みしつつ、必要に応じて追加緩和も辞さない構え～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

- ◇ BOEは11日発表の四半期物価レポートで、財政引き締めペースの加速を背景に、先行きの景気判断を下方修正した。一方、一過性の要因を除けばインフレ昂進リスクは限定的と判断。2012年に入るとインフレ率は再び2%の物価目標を下回って推移すると予想する。
- ◇ 前回5月のレポート公表時と比べて、4-6月期の成長率の大幅加速やインフレ率の上昇など、足元の景気・物価指標は上振れが目立つ。一方、6月22日にキャメロン新政権が緊急予算案を発表し、来年1月からのVAT税率の引き上げと大幅な歳出削減に踏み切る方針を示した。また、足元で家計・企業マインドが慎重化しているほか、世界的な景気減速懸念が台頭している。
- ◇ 緊縮財政が景気に与える影響や世界経済の減速懸念など先行きの不確実性が高まっている。だが、今回の物価レポートでは、景気の回復基調が続くとの基本シナリオを踏襲した。今後の金融政策運営については、引き締め・緩和を両睨みしつつ、必要に応じて追加緩和も辞さない構えを示した。

物価レポートでのBOEの景気・物価判断は以下の通り。

【景気判断】

4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比+1.1%と成長ペースが大きく加速したが、これは一時的な要因に支えられたもので、今後の景気拡大はペースダウンすると予想。既に足元では企業・家計マインド指標の多くが軟化傾向にある。

世界的な景気減速懸念が高まっているが、緩和的な金融政策、世界景気の拡大持続、これまでのポンド安効果を背景に、景気の回復基調が続くとのこれまでの基本シナリオを踏襲した。但し、家計・企業マインドの軟化、財政引き締めペースの加速、信用状況の改善の遅れなどを背景に先行きの景気回復ペースは5月時点の見通しと比べて下方修正した。

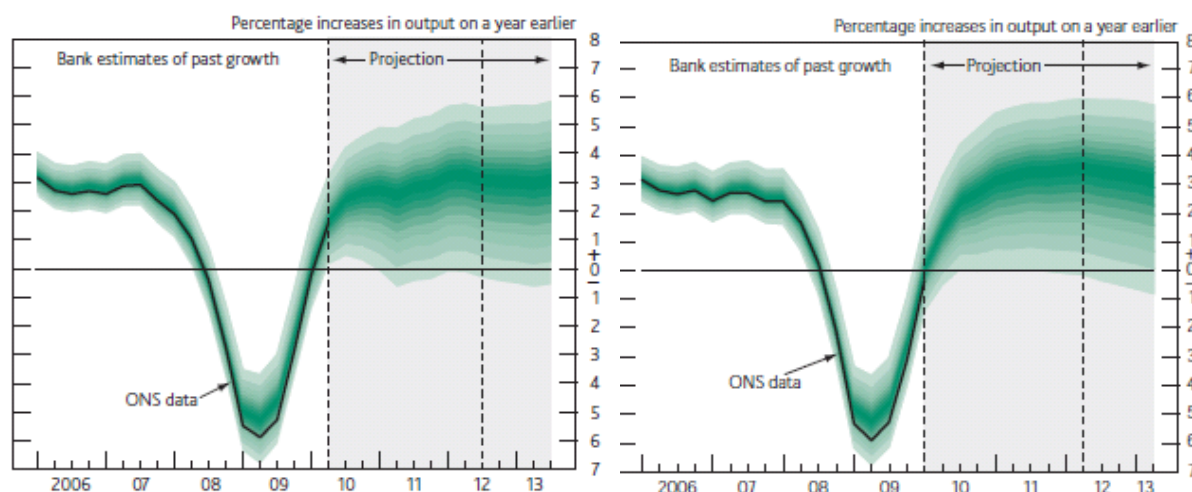
前年同期比でみた実質GDP成長率の中心予想は、前回が2011年に+3%台半ばで推移した後、2012年末にかけ+3%前後への軟着陸を予想していたのに対し、今回は2011～12年を通じて+3%前後で推移すると予想（図表1）。

景気の先行きを大きく左右しかねない不確実要素として、①財政緊縮策と銀行貸出の低迷を受けた民間需要の動向、②世界景気の回復の行方を挙げている。もっとも、新政権が財政再建に舵を切ったことで、金利急騰を通じた下振れリスクは5月レポート対比で後退していると判断。

(図表 1) BOEの実質GDP成長率(前年比)の中心予想

【今回 8 月】

【前回 5 月】



出所：BOE

【物価判断】

6月の消費者物価は前年比+3.2%に加速し、BOEの物価目標である2%を大きく上回ったばかりか、5月時点のBOEの中心見通しを上振れしている。但し、足元のインフレ率の上振れは、原油価格の上昇、VAT税率の時限緩和措置の終了、これまでのポンド安による輸入物価の上昇圧力など、一過性の要因によるもの。

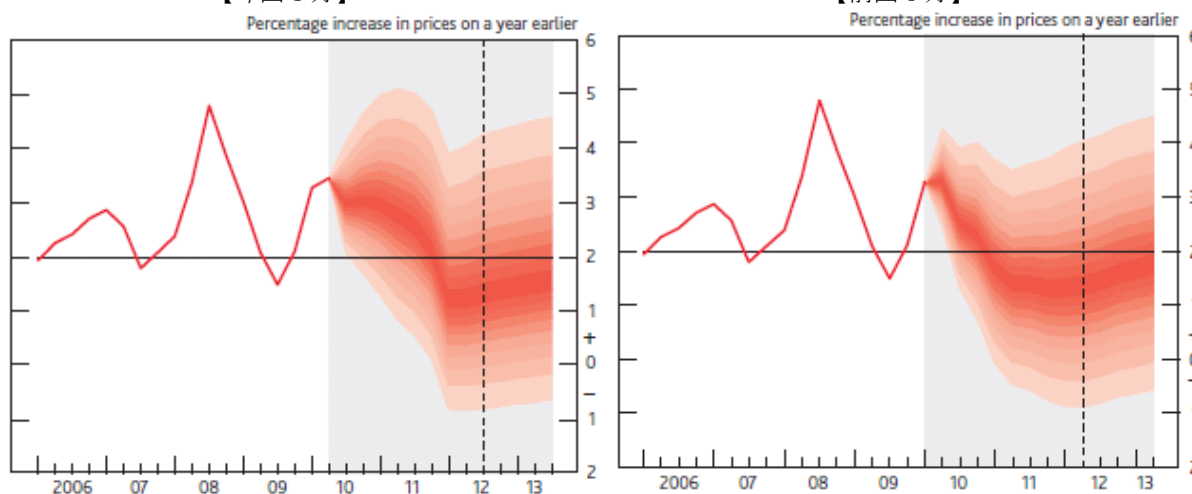
財政再建の一環で2011年1月からVAT税率がさらに引き上げられるため、インフレ率は2011年を通じて前回5月時点の見通し対比で上振れする公算が大きい。もっとも、インフレ期待が安定しているほか、財・労働需給に逼迫は見られず、一過性の要因が剥落する2012年以降、インフレ率は再び2%の物価目標を下回って推移すると予想(図表2)。その後、予測期間中は物価目標を下回り続けると判断。

インフレ率が物価目標を上回る主観的確率は、目先は上振れの確率が上回るものの、2012年入り後は僅かに下振れの確率が上回り、2013年半ばに拮抗する(図表3)。

(図表 2) BOEの消費者物価(前年比)の中心予想

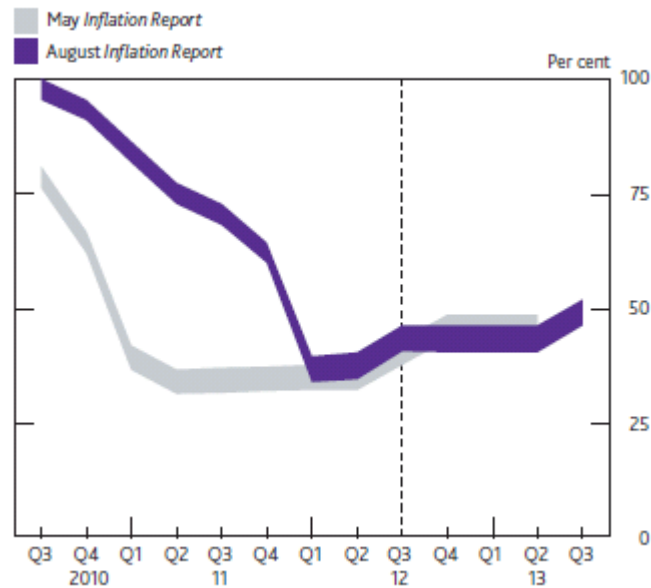
【今回 8 月】

【前回 5 月】



出所：BOE

(図表 3) インフレ率が物価目標を上回る主観的確率



出所：BOE

上記の景気・物価認識に基づき、8月5日の金融政策会合では政策金利が0.50%、資産買い取り枠が2,000億ポンドに据え置かれた（議事録は8月18日に公表される予定）。過去3回の会合ではセンチンス委員が0.25%の利上げを主張した一方、政策委員の大勢判断としては、不確実要素が多いなかで引き締めと緩和の両睨みを継続する方針とみられる。但し、キング総裁は物価レポート発表時の記者会見で「回復が頓挫すると考えるのは早計」としながらも、「必要があれば我々には対応する準備がある」と発言。具体的な政策には言及しなかったが、景気の減速リスクが高まった場合、量的緩和の拡充など追加緩和も辞さない構えを示した。このように、一過性の要因を除けばインフレ昂進リスクが限定的と見られるなか、緊縮財政が景気に与える影響や世界的な景気減速懸念など先行きの不確実性が高まっており、当面の金融政策は様子見姿勢を継続しよう。

以上