

BOE金融政策委員会議事録

発表日：2010年10月21日(木)

～勢いを増す追加緩和派、資産買取額の積み増しに踏み切る日も近い～

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7・8日の政策委員会の議事録を公表。政策金利を0.5%、資産買取枠を2,000億ポンドに維持するとの決定を7名の委員の賛成多数で可決。一方、セントانس委員が従来の主張通りに0.25%の利上げを要求、ポーゼン委員が資産買取枠を2,500億ポンドに引き上げることを求めた。
- ◇ 政策委員会内は、足元の物価指標の上振れを警戒する引き締め派、景気の減速を懸念する緩和派、両リスクの行方を見守りたい据え置き派が三つ巴の論争を繰り広げている。据え置き派の中にも、中長期的な物価目標を達成するためには追加的な金融緩和が必要になると考える委員も複数いた模様で、政策委員会内のパワーバランスは、表面上の議決以上に追加緩和派が勢力を増していることが分かる。
- ◇ 財務省は同日、今後4年間の歳出削減計画を公表。景気に減速の兆しが広がるなか、労働組合や連合王国を構成するスコットランド、ウェールズ、北アイルランドの首相等が緊縮路線の一部見直しを求めてきたが、当初の計画に概ね沿った財政再建の方針を打ち出した。こうしたなか、BOEに対して追加緩和を通じて景気の下支えを求める声が高まるのは必至。早晩、資産買取額の積み増しに踏み切る見通し。歳出削減やVAT税率引き上げの影響が確認される年明け以降に、緩和のタイミングが検討されることになろう。

10月20日に発表された6・7日のBOE金融政策委員会の議事録によれば、政策金利を0.5%に据え置き、資産買取プログラムの規模を現行の2,000億ポンドに維持するとのキング総裁の呼び掛けに対して7名の政策委員が賛成。ポーゼン委員とセントانس委員の2名が反対票を投じた。ポーゼン委員は、政策金利の据え置きに同調したものの、資産買取枠を2,500億ポンドに増額することを求めた。一方、セントانس委員は過去4回の会合同様に政策金利を0.75%に引き上げることを求めた（資産買取枠は現状維持）。各委員の発言から予想された通り、政策委員会内では、足元の物価指標の上振れを警戒する引き締め派、景気の減速を懸念する緩和派、両リスクの行方を見守りたい据え置き派が三つ巴の論争を繰り広げている。

主流を成す据え置き派の主張では、前回会合（9月8・9日）以降に明らかとなった状況変化は、政策委員会の成長見通しを大きく変更するものではなく、中長期的なインフレ見通しに対するリスク判断を覆すものではないとする。内外景気の拡大ペースが鈍っているが、概ね予想の範囲内。物価の基調判断も、インフレ圧力は抑制されており、VAT税率の引き上げなどの一過性の要因の剥落に伴い、先行きの消費者物価はBOEの政策目標（2%）に向かって上昇率が縮小するとの基本見解を維持した。

中長期的なインフレ見通しに対するリスク判断は、前回同様に上向きと下向きの双方のリスクを警戒。表面物価が政策目標を上回り続けることによる期待インフレ率の上昇リスクに関しては、足元の商品市況

や輸入物価の上昇、ポンド安の進行などが潜在的なリスクと成り得るものの、リスク判断を上方修正するほどのものではないと判断。一方、民間需要の拡大ペースが、在庫サイクルや歳出削減による景気下押し圧力を相殺するのに不十分で、中長期的な物価が下振れするリスクについては、現状維持派の間でも見解が割れている。すなわち、楽観派は、銀行の貸出態度が緩和していることや、このところの長短金利低下・ポンド安・株高などの金融環境の改善が景気を上押しする点に着目。悲観派は、実質可処分所得の伸びが緩慢にとどまり、ポンド安にもかかわらず外需の成長寄与が目立って改善していない点を懸念、足元の金融環境の改善は追加緩和への市場の期待を反映したに過ぎないとする。

大勢意見としては、上振れ・下振れ双方のリスクともに無視できず、何れかのリスクがより大きいことが明らかとなった段階で政策スタンスを変更できる準備が必要と判断。据え置き派の中にも、中長期的な物価目標を達成するためには追加的な金融緩和が必要になると考える委員も複数いた模様だが、そうした政策行動が現時点で必要と判断するほどの十分な証拠は見当たらないとして、今回は政策変更を見送った。政策委員会内のパワーバランスは、表面上の議決以上に追加緩和派が勢力を増していることが分かる。キング総裁は19日の講演で、「インフレは上振れ・下振れ両方のリスクが同程度にある」としたうえで、「広義マネー、賃金、需給などの幅広い指標からは、先行きのインフレ圧力が極めて抑制されていることが示唆される」と言及。そのうえで、「金融政策は経済調整のプロセスを円滑にするうえで有効な役割を果たすことができ、インフレ見通しが中長期的に2%の政策目標に合致しているのであれば、そうした役割を果たさなければならない」との見解を示した。総裁自身も将来的な追加緩和の選択肢を視野に入れているようである。

資産買取の積み増しを求めたポーゼン委員は、経済は大幅な生産能力余剰を抱えており、追加金融緩和を通じて景気拡大を促したとしても、好ましくないインフレ圧力を引き起こすリスクがないと主張する。逆に追加緩和をしないことで中長期的なインフレ率が政策目標を下回ることを懸念。今回資産買取額を積み増すことによって、一過性の要因が剥落した後の中長期的なインフレ率が政策目標を下回るリスク、低成長が続くことにより経済の供給能力が低下してしまうリスクを軽減することが出来ると考える。

センタンス委員は、歴史的な低水準にある政策金利と資産買取プログラムによる異例の金融緩和措置を解除し始めることが望ましいとの見方を引き続き主張。足元で内外景気が弱含んでいるのは、年前半の力強い景気拡大と合わせて考える必要があり、回復初期の成長率の変動が大きいことにも留意。政策目標を上回るインフレ率は、VAT税率の更なる引き上げと商品価格の上昇により、一段と加速する恐れがある。インフレ率が政策目標を上回り続ける状況を放置すれば、BOEが政策の信頼性を失いかねず、中長期的にみた企業・家計マインドに影響を及ぼすことを懸念する。

財務省は同日、今後4年間の歳出削減計画の具体策を示す「歳出レビュー」を公表した。失業者の増加や住宅市況の軟化など、足元の景気に減速の兆しが広がるなか、労働組合や連合王国を構成するスコットランド、ウェールズ、北アイルランドの首相等が緊縮路線の見直しを求めてきたが、戦後最大規模の歳出削減計画を打ち出した。こうしたなか、BOEに対して追加緩和を通じて景気の下支えを求める声が高まるのは必至。早晚、資産買取額の積み増しに踏み切る公算が大きい。議事録内でも、先行きのインフレリスクについては、11月の物価レポートの発表に合わせて、より詳細に検討されることになるだろうと言及。ただ、11月4日の次回金融政策会合、10日の同レポート発表までに明らかとなる経済指標で追加緩和を正当化するほどの材料が出てくる可能性は流石に小さい。10月26日の7-9月期GDP速報では、4-6月期から成長ペースが半減したことが示されようが、減速自体は規定路線。歳出削減やVAT税率引き上げの影響が確認される年明け以降に、具体的な緩和のタイミングが検討されることになるだろう。

以上