

BOE政策委員会議事録(4月6・7日分)

発表日：2011年4月21日(木)

～主流派が利上げに一段と傾倒している様子は窺えない～

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

- ◇ 政策金利・資産購入プログラムの現状維持を決めた4月の金融政策委員会でも、据え置き派5名、引き締め派3名、緩和派1名の三つ巴の構図は不変。全般に今回の議事録は、足許の経済指標が強弱区々で、景気・物価判断を大きく変更するには材料不足であることを強調する内容。
- ◇ 3月の消費者物価の上昇率が大きく縮小したこと、今回の議事録で主流派の景気判断がやや慎重化したことを受け、5月会合での利上げの可能性はなくなった。景気回復の足取りを見極めつつ、年後半に利上げに踏み切るとの見方をメインシナリオに置く。

■ 次回5月会合での利上げの可能性は事実上なくなった

英イングランド銀行(BOE)は4月6・7日に行なわれた金融政策委員会(MPC)で政策金利を0.5%に、資産購入プログラムの規模を2,000億ポンドに据え置いた。20日に発表されたMPC議事録によれば、キング総裁を含む6人の政策委員が据え置きを主張した一方、センタンス委員が0.50%の利上げを、ウィールとデールの両委員が0.25%の利上げを主張した。また資産購入プログラムの規模は8人の委員が据え置きを主張した一方、ポーゼン委員が2,500億ポンドへの引き上げを主張した。こうした投票結果は、デール委員が新たに利上げ派に加わった2月のMPC以降は不変。すなわち、9人の政策委員の内部は、据え置き派5名、引き締め派3名、緩和派1名で三つ巴の意見対立が続いている。

4月7日の政策理事会で欧州中央銀行(ECB)が利上げを再開した後、日米欧の主要中央銀行で次に利上げに踏み切るのはBOEとの見方が支配的となっている。四半期毎の物価レポートの公表に合わせて、次回5月5日のMPCでの利上げ予想も一部にあったが、4月会合以降に発表された3月の消費者物価の上昇率が縮小したこと、今回の議事録での主流派の景気判断がやや慎重化したことを受け、5月利上げの可能性は事実上なくなった。今のところ、次の物価レポートで政策委員の物価判断が仔細に検討される8月の利上げ予想が濃厚だが、主流派の様子見姿勢を大きく転換するだけの材料が8月会合までの間に確認されるかはやや微妙なところ。政府の財政緊縮策の影響や家計マインドの悪化の行方など、景気回復の足取りを見極めつつ、年後半に利上げに踏み切るとの見方をメインシナリオに置くが、来年初には今年の1月からのVAT税率引き上げによる物価押し上げ効果が剥落するため、利上げ時期を逸する可能性も残る。

■ 主流派が利上げに一段と傾倒している様子は窺えない

キング総裁を含む主流派の物価判断は、「足許の物価上振れを受けたインフレ期待の高まりが賃上げや企業の価格決定に影響を及ぼすリスクがある」としながらも、「賃上げは抑制」、「そうした懸念が現実のものとなっている証拠は今のところない」とする。また、景気判断については、「昨年末にかけての景

気減速が一時的なものであるのか、足許の弱い消費関連データが消費活動の一段の低迷の先触れであるのか、現段階で判断するのは早計」、「（前回会合以降に明らかとなった）過去1ヶ月の経済活動に関する情報は、おそらくやや下向き方向にあった」、「世界経済は底堅い回復が続いているが、（説明に窮する輸入の力強い伸びが続いており、）純輸出が英国の成長率を押し上げるかは未だ分からない」、「ユーロ圏の経済状況が英国景気に甚大な影響を及ぼすリスクが残る」と判断を保留。そのうえで金融政策については、「政策金利の引き上げはまだ適切ではない」とし、先行きの利上げの可能性を排除している訳ではないが、「現在の状況下で利上げをすれば、家計マインドの下押しを通じて、消費活動に大きな影響を及ぼす」、「金融政策のスタンスを変更する以前に、様々な要素がどのように展開するかを見極めることにはメリットがある」と主張する。

全般に今回のMPC議事録は、足許の経済指標が強弱区々で、景気・物価判断を大きく変更するには材料不足であることを強調する内容。したがって、景気・物価に上向き・下向き双方のリスクがあるとの判断は不変。BOEが実際に利上げに踏み切るまでには、据え置きを主張する主流派が利上げに一段と傾倒する必要がある。だが、前回と今回のMPC議事録での主流派の景気・物価判断を比較すると、「（主流派内の）一部委員は物価の上振れリスクが高まっていると考えている」との文言が消え、「過去1ヶ月の経済活動に関する情報は、おそらくやや下向き」との文言が新たに加わった。すなわち、主流派が利上げに一段と傾倒している可能性は低い。

なお、MPC後の17日に発表された3月の消費者物価についても言及があり、会合時には政策委員に何らかの概要が事前に伝わっていた模様。議事録では、「3月の消費者物価の上昇率が大きく減少したが、詳細が分かるまでは、こうした結果をどう解釈すべきかは明らかでない」としている。3月の消費者物価の上昇率の縮小（2月：前年比+4.4%→3月：同+4.0%）は前年同月の裏の影響で低めに出やすかったことも一因だが、2月時点の政策委員の平均・中心見通し（1-3月期：同+4.1%→4-6月期：同+4.4%→7-9月期：同+4.5%）を大きく逸脱し、すぐにでも5%台に達する可能性はやや遠退いた。主流派にとっては様子見スタンスを是認する内容と言えよう。

以上