

経済・金融フラッシュ

No.07-002 2007/04/11

福井総裁定例会見・4月決定会合(4/10)

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 シニアエコノミスト 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail:yyajima@nli-research.co.jp

1. 4月決定会合は全員一致の現状維持

(決定会合)

4月決定会合は「現状維持」が全員一致で決定された(図表1)。

日銀は金利正常化を目指していても、①コアCPIがマイナス化、②先行きの米国経済への不透明感が高まっていることから、当面、現状維持を続けざるを得ない。筆者は、追加利上げは早くとも海外経済が再び力強さを取り戻し、日本の景気・物価上昇率のトレンドが再び上向き秋口以降となると見ている。

(金融経済月報)

金融経済月報(基本的見解)で足元の景気判断を9ヶ月連続で「緩やかに拡大している」と据え置いた。先行きについても「緩やかな拡大を続けると見られる」と、こちらも9ヶ月連続同じ見通しを示した(図表2)。

2月の全国コアCPIが前年比▲0.1%(3月30日公表)と10カ月ぶりに前年比マイナスに転じたが、足元の状況については3月の「原油価格反落の影響などからゼロ%近傍となっている」から今月は「原油価格反落の影響などからゼロ近傍で推移している」と若干の変化をつけている。ただし先行きについては「目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される」と先月同様の見方をとった。

2. 定例記者会見

決定会合後の定例記者会見で、景気はこの先も息の長い成長を続けていくと述べた。また10ヶ月ぶりにマイナスとなった全国コアCPIも「一時的」との判断を示し、先行きは「緩やかに上昇していくという方向性は維持されている」との見方を示した。

以下、筆者コメント（ゴシック部分は総裁会見内容）。

（景気認識）

「前月以降、短観をはじめいくつかの指標が明らかになったが、日本経済は引き続き緩やかな拡大過程にあることを確認した。先行きについても生産、所得、支出の好循環のメカニズムが維持されるもとの景気は息の長い成長を続けていく可能性は高いと判断される。世界経済は地域的な広がりを持ちながら拡大を続けている。これまでの私どもの情勢判断のままだ。そして、そういう世界経済のもとで日本経済から外に向かう輸出は増加を続けている。国内の民間需要も、一言でいえば増加しているという判断だ。特に企業部門が引き続き好調を維持している。収益が高水準で推移していて、設備投資が引き続き増加している。」

足元では1.2月と消費関連の数値は強い一方で、鉱工業生産は2007年1-3月期の鉱工業生産が6四半期ぶりの前期比マイナスとなる公算大という状況にある。

内閣府は6日発表した2月の景気動向指数で、一致指数が16.7%と2カ月連続で50%を下回ったことを受け、基調判断を「改善を示す水準」から「足元弱含んでおり、今後の動向に注意を要する」と下方修正している。

先行きの判断については、今後も大きく変わることはないと予想するが、足元の景気判断については、下方修正の可能性があるだろう。

（先行き物価がプラスのシナリオ、米国経済について）

私どもはより長い目で見て物価の基調は次第にしっかりしていくと見ている。（中略）、前提として世界経済は地域的な広がりをもって安定的に成長していく。それと密接な連関をもって日本経済も緩やかながら息の長い成長拡大を続けていく。これが前提になっているわけだ。現在、すでに需給が次第にタイトになっていく局面に入ってきている。今、申し上げたような経済動向が今後、さらに息長く続いていけば、その傾向が少しずつさらに強まっていくということがひとつ。もうひとつは賃金の上昇というか、これはきわめてマイルドだけれども、雇用が着実に伸びている。雇用者所得は緩やかに増加を続けていくだろう。そして賃金以外のルートを通ずる企業収益の家計部門への還元も続いていくだろう。（中略）そうしたことで消費は引き続き、ぜいたくを言わなければ底堅く推移していくだろうという見通しだが、同時にユニット・レーバー（単位労働）コストは、時間をかけて見ればマイナス幅がさらに小さくなり、いずれプラスに転じていくだろう。こういう情勢を背景に申し上げているということだ。

米国経済が引き続き調整過程にあるということだと思う。住宅市場の調整をきっかけとし、かつ今も住宅市場の調整が続いていることが基本の軸になって米国経済全体の減速過程がまだ続いている。しかし先行きについては、いずれ調整過程が一巡して次第に潜在成長率近辺の成長バスに戻って行く。いわゆるソフトランディングシナリオが基本的に維持されていると、広くそのようにみられていると思うし、私どももそのようにみている。（中略）そういう意味では、景気のダウンスайд（下振れ）のリスク、物価上昇圧力が完全に吸収され尽くすかどうかという意味でのアップサイド（上ぶれ）リスクの両面の不透明性につ

いて、今後ともなお注意深く見守っていく必要がある。

物価上昇シナリオの前提となっている世界経済の拡大、地域的な広がりを中心は米国であり、その動向に決着がつかない限り、フォワードルッキングで利上げには向かえないと読み取る。

米国の先行きについてはソフトランディングがメインシナリオである点は、当研究所も同じ。ただしソフトランディングが確認できるには、最低でも今後 1 四半期以上は必要で夏場前の利上げの可能性は低いとの筆者判断通り。

(図表 1) 決定内容

	決定内容	議長提案	
		賛成数	反対数
2007年04月	現状維持	9	0
2007年03月	現状維持	9	0
2007年02月	0.25→0.5%	8	1
2007年01月	現状維持	3	6
2006年12月	現状維持	9	0
2006年11月	現状維持	9	0
2006年10月	現状維持	9	0
2006年09月	現状維持	9	0
2006年08月	現状維持	9	0
2006年07月	0→0.25%	9	0
2006年06月	現状維持	9	0
2006年05月	現状維持	9	0
2006年04月	現状維持	9	0

(図表 2) 金融経済月報における景気の「現状」「先行き」判断

	現状	先行き
2007年04月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2007年03月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2007年02月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2007年01月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年12月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年11月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年10月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年09月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年08月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年07月	景気は、緩やかに拡大している。	景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。
2006年06月	景気は、着実に回復を続けている。	景気は緩やかに拡大していくとみられる。
2006年05月	景気は、着実に回復を続けている。	景気は緩やかに拡大していくとみられる。
2006年04月	景気は、着実に回復を続けている。	景気は着実に回復を続けていくとみられる。