

経済・金融フラッシュ

No.07-022 2007/06/01

西村審議委員講演(5/31)～早期利上げにやや慎重

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

審議委員の中では利上げに慎重と見られている西村審議委員の講演・会見が5/31日（函館市：金融経済懇談会）に行われた。

今回の講演・会見で、

- ① 現状の景況感については、展望レポートに示された内容から大きな差はなし。ただし先行きの物価については、「消費者物価も今年度後半から来年度にかけて、しっかりした上昇を示すようになる」と展望レポートよりは若干強めのトーン。
- ② 利上げについては「徐々に金利水準調整を行う慎重な態度が必要だ。資金の流れや資源配分のゆがみは現時点で差し迫った状況にはない」と早期利上げにやや慎重な姿勢。昨今の福井総裁、水野審議委員に比べて利上げに積極的ではない

ということは判断できそうだが、12月の講演で市場が混乱した事もあったため、かなり慎重な言い回しとなっており、強く真意は表していない。

執行部が利上げ提案をしてきたタイミングで、（おそらく岩田副総裁は反対に回ると思われるが）反対にまわるかどうかは今回判断つかずというのが正直な筆者の感想である。

（以下は筆者が気になった点、ゴシックは講演部分からの抜粋、会見部分についてはブルンバーグによる配信記事）

1. 2007年2月利上げはなぜそのタイミングだったのか？

前回07年2月の利上げのタイミングについて、「昨年12月と本年1月には、展望レポート見通しの大枠の実現そのものが危ぶまれるような可能性を示唆するいくつかの単月、単四半期の経済データが公表されました。金融政策が浸透するには時間が必要とされることを考えると、考慮しなければならないのは単月、単四半期の振れではなく、趨勢（トレンド）の動きです。1月の金融政策決定会合以降、内外で様々なデータが公表されましたが、それ以前に入手できていたデータや情報も併せて丹念に分析・検討した結果、2月の金融政策決定会合では、それまでのデータの単月、単四半期の振れは趨勢の変化ではないとの判断に至りました。」との説明がなされた。

1月決定会合後（17・18日）はどちらかといえば指標は悪化していた。2月決定会合（20・21日）で趨勢を確認できたとは、結局2月15日発表の06年10-12月期のGDP。ここで7-9月期の落ち込みが一時的だったと確認できたことが趨勢判断につながったということになる。

（図表4）1月決定会合後発表の経済統計

発表日		市場コンセンサス	実績	前月実績	市場コンセンサスよりも改善を示したか？	前月よりも改善を示したか？
1月15日	機械受注(前月比、11月分)	3.5%	3.8%	2.8%	○	○
1月26日	全国消費者物価・生鮮食品除き総合(前年比、12月分)	0.2%	0.1%	0.2%	×	-
1月29日	小売業販売額(前年比、12月分)	-0.6%	-0.3%	-0.1%	○	×
1月30日	完全失業率(12月分)	4.0%	4.1%	4.0%	×	-
	家計調査・消費支出(前年比、12月分)	-1.2%	-1.9%	-0.7%	×	×
	鉱工業生産指数(前月比、12月分)	0.4%	0.7%	0.8%	○	×
1月31日	毎月勤労統計・現金給与総額(前年比、12月分)	0.5%	-0.6%	0.2%	×	×

（注）市場コンセンサスはブルンバーグ調査による

2. 金融政策運営

（1）第2の柱のリスクは高くない

福井総裁などは昨今の発言で、円安・資産価格について第二の柱に基づくリスクトーンをやや強調してきていたが、今回西村審議委員は「**資金の流れや資源配分の歪みが生じる可能性を指摘しましたが、これに対する注意の必要性は現在も妥当します。とはいえ、現時点では差し迫った状況にあるとは言えず、必要以上にこの点を強調するのも望ましいことではありません**」とトーンとしては弱め。

そうなると利上げ根拠としては第1の柱が重要となってくるが、今回の講演では現状の認識（早期利上げの必要性）はあまりはつきりしない。12月の講演で市場が混乱した事もあったため、かなり慎重な言い回しとなっていた。そのため強く真意は表していないと筆者は感じた。

（2）政策スケジュールについての情報発信はしない

講演では、「**市場金利には緩やかな形での将来の金利の調整が織り込まれているように思われます**」と説明。会見で市場の政策予想を反映するオーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）でみる利上げ確率は、30日段階で6月が14%、7月が36%、8月が78%、9月が93%、10月が97%。こうした市場の見方も西村委員の見方と大きくかい離してないか、という質問に対して「**ここで言っている市場金利には、OISの市場金利ももちろん入っているが、もっといろいろなデータを全部勘案した形で考えている。それから、毎日毎日の市場金利の動きは、それなりにノイズのような形で動くので、そういったものを勘案しながら、また、そのときそのときにいろいろなリスクプレミアムが付くので、そういったものを勘案しながら、全体としてみるならば、緩やかな形での将来の**



金利の調整が織り込まれているというふうにはわたしは見ている。特定の金利を見て何か申し上げていることではない」

昨今日銀が情報発信として気にしている「特段のスケジュールを提供しない」という趣旨に沿って慎重な言い回しを行っている。この点最近の講演で水野審議委員は市場にスケジュール情報を提供するような発言（22日の時事通信、また4月9・10日決定会合で「一人の委員は、今後の情報発信において、政策の予測可能性にも配慮すべきだと述べている」これもおそらく水野審議委員だろう）を行っているが、その他の委員はしないというスタンスだろう。