

# 経済・金融フラッシュ

No.07-030 2007/06/18

## 6月決定会合・福井総裁定例会見～はやる市場をけん制

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. 金融経済月報：変更なし

6月決定会合（14・15日）では「現状維持」（全員一致）が決定された。

金融経済月報（基本的見解）は、足元の景気判断を「緩やかに拡大している」、ま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11ヶ月連続同じ判断を示した。

個別項目の見方は、国内企業物価の足元で若干の修正があった以外は先月と同様の文言となった（図表1）。

（図表1）金融経済月報の個別判断（先月との比較）

		2007年6月	2007年5月
現状	公共投資	足もと横ばいとなっているが、基調としては減少している	足もと横ばいとなっているが、基調としては減少している
	輸出	増加を続けている	増加を続けている
	企業収益	高水準	高水準
	設備投資	引き続き増加している	引き続き増加している
	雇用者所得	緩やかな増加を続ける	緩やかな増加を続ける
	個人消費	底堅く推移している	底堅く推移している
	住宅投資	振れを伴いつつ緩やかに増加している	振れを伴いつつ緩やかに増加している
	生産	増加基調ある	増加基調にある
	国内企業物価	3か月前比でみて上昇している	3か月前比でみて上昇に転じている
	消費者物価(除く生鮮食品)	ゼロ%近傍で推移している	ゼロ%近傍で推移している
先行き	輸出	海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる	海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる
	国内民間需要	高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い	高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い
	生産	増加基調をたどるとみられる	増加基調をたどるとみられる
	公共投資	減少基調を続けると考えられる	減少基調を続けると考えられる
	国内企業物価	目先、国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる	目先、国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる
	消費者物価(除く生鮮食品)	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	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。

### 2. 定例記者会見：はやる市場をけん制

前回5月の決定から、以下のような変化があった。

- ① 景気面では、法人企業統計季報、GDP が発表され設備投資に減速に対する見方が市場で後退

- ② 米国では利下げ観測が大きく後退、それをきっかけに各国とも長期金利が上昇
- ③ 市場の利上げ時期の観測が前倒しとなり、特に8月利上げに集中
- ④ 為替円安（前回会合から2円程度）
- ⑤ 政治日程が不透明になる（国会会期延長と選挙日程）

今回の定例会見で福井総裁は、経済・物価情勢について「標準的なシナリオにおおむね沿って経済が動いているし、先行きも物価安定の下での息の長い拡大が期待できる」と従来通りの見方を示した。

ただし、実際の政策変更が行われるかどうかについては、「先行きの経済・物価の動きについて、より確証を持つ必要がある」「要確認事項が非常に多い」と言及。また7月の金融政策決定会合で、展望レポートの中間評価を行うが、「レビューの時期であることと、政策判断の可能性が強まる度合いとは全く無関係だ。レビューが行われる月に政策変更の可能性が強まると考えていただく必要は全くない」と言及するなど、市場が織り込む早期利上げ観測にある程度釘を打つ発言を行っている。

（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）

#### （今回利上げなしの理由）

今回の金融政策決定会合で現状維持の理由は、昨年12月、今年1月会合のように、先行きのシナリオのいが然性に対して確信の度合いが十分高くないからかとの質問に、「**政策変更という行動に結び付けるには、先行きの経済・物価の動きについて、われわれはより確証を持つ必要があると思っている**」「**要確認事項が非常に多い**」と言及。

要確認事項として①米国経済の先行き、②国内設備投資や個人消費の増加基調の持続性、③国内労働需給の引き締めりと物価形成メカニズムとの関係、④長期金利と実体経済との関係を具体的に指摘した。

④の長期金利は足元起こったことだが、他は以前からのリスク要因。①については米国の景気減速リスクが足元大きく減少しており、その点では利上げに向けて好材料のはず。

#### （7月中間評価と利上げとの関係）

7月の決定会合での展望レポートの中間評価でおおむね想定通りという判断ならば利上げ実施との見方について、総裁は「**中間レビューの時期であるということと、政策判断の可能性が強まる度合いということとは、全く無関係だ。レビューが行われる月に政策変更の可能性が強まるというふう**に考えていただく必要は全くない。」

確かに審議委員の多くは総裁の意見だろう。しかし1月の決定会合議事録において「この間、一人の委員は、次回会合における展望レポートの中間評価で、経済・物価情勢が展望レポートで示し



た見通しに沿って展開していく蓋然性が高いと自信を持って判断できるのであれば、政策変更を行うべきであると述べた。」(これは、最近の講演内容等から判断すれば、おそらく水野議員だと思われる)。

今回総裁は、7月利上げとの見方に釘をさす発言を行ったが、7月2日の6月短観で企業の好調さが示されれば、複数の審議委員から利上げ提案がでる可能性は高いだろう。

(市場の早期利上げ観測について)

**「市場の方も、われわれに対して決してトラフィックライトをとめておられるのだ、市場は青信号だからやっいていいよ、だからやるよと、こういう感じにはなっていない」と市場に釘をさした。**

これは前回の利上げ失敗に対する教訓。これから数ヶ月の間には利上げをしたいと思っている日銀にとって、市場がピンポイントで利上げを織り込みにいくことは、不確定要素が顕在化した場合に、かえって利上げ実施を難しくし、のちのち市場との対話が失敗したとの評価を受けることになる。

もう少しピンポイントでの織り込み度合いが低下し、分散してほしいというのが本音だろうか。