



# 経済・金融フラッシュ

No.07-033 2007/06/21

## 武藤副総裁講演(6/20)～夏場利上げに違和感なし

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

武藤副総裁の講演・会見が6/20日（島根県松江：金融経済懇談会）に行われた。

武藤副総裁は日銀のボードメンバーの中で景況感・利上げへの姿勢で、ほぼど真ん中に位置すると筆者は見ている。

今回の講演の内容は、ほぼ4月末の展望レポート、直近の金融経済月報通りの見解。会見では以下のような考えを述べている。

- ① 7月利上げに関しては、自然体（決定会合後の福井総裁の会見でのトーンは7月の確率は低いとの印象を受けるような発言だったが、それに比べればトーンダウン）。
- ② 今後の利上げペースは状況次第によっては速めることもありうる。利上げについてインターバルを設定したことはない。

全体を通じての印象は、やはり「ボードメンバーのど真ん中」。

物価が上昇しにくいという発言はあったが、マイナスでの利上げに対して否定的な見解がなく、日銀は夏場に利上げに向かうと見ていいだろう。

短観を受け7月に利上げが提案され、8月にも利上げ実施との筆者の見方をサポートするとの印象を受けた。

以下は筆者が気になった点、ゴシックは講演・会見部分（ブルンバーグによる配信記事）

### （7月中間評価と利上げとの関係）

福井総裁は15日の定例会見で、展望レポートの中間評価と利上げの関係について質問され「中間レビューの時期であるということ、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。」と7月利上げを強く否定するトーンを出した。

今回この点について、武藤副総裁は、「7月は毎年、中間評価を行うことになっているので、それが何らかの政策変更に直結するということはありません。もちろん、逆に、それはそれとして、毎回の金融政策決定会合において、徹底した討論を踏まえて判断するということが、何らかの形でタイミングが合うということも、論理的に排除されるものではない。あらゆる意味において、これは無関係だということ

だ」とトーンダウン。7月の利上げについては、「自然体」とのニュアンスを提示している。

(福井総裁も7月利上げを全否定ということではなく、記者からの質問が7月利上げありとの質問だったので回答として否定的なトーンとなったのだろう)

### (展望レポートでの利上げの表現の変更、今後の利上げのペース)

6月20日公表された5月16、17日の金融政策決定会合の議事要旨によると、何人かの委員は「今後の経済情勢次第で利上げのインターバルが変化し得るという点は、今回の展望レポートの中で記述を工夫したポイントの一つであり、市場の理解を得るよう、引き続きしっかりと説明していく必要がある」と述べている。

(図表1)にあるように4月の展望レポートでは、昨年10月から金融政策運営についての記述を変更しており、「工夫したポイント」とは、この点を指しているのかとの質問がでた。

これに対して武藤副総裁は、「4月の展望レポートの表現の中で、今後の金融政策の基本的な考え方については、今、ご指摘の点が一番大きな変更点だ。そこで表現しなかったことは、一定のシナリオの下で、一定期間経ったら政策変更を行っていくといった、スケジュール観を持った政策変更という議論をする人がいるので、われわれとしては、そういうスケジュール観を持った政策変更を考えていない、今後の景気回復のペースの度合いに応じて対応していく、そういうことを明らかにした」と述べている。

今後の利上げは、①賃金上昇が明確になるかどうか、②米欧の金融政策が利上げ局面なのかどうか、などを見ながら半年1回の利上げペースをいずれ速めることになるだろう。

ただし、来年春に総裁・副総裁人事もあることから、利上げピッチを速めるのは、次期総裁・副総裁体制に入ってからで(08年度以降)、今年度については、第3次利上げ後、やはり「半年後にあと一回利上げ」(年度末1%)と見ておけばいいと考えている。

(図表1) 展望レポートでの先々の金融政策運営に関する記述

07年4月時点	06年10月時点
今後の金融政策運営においても、こうした基本的な考え方を維持する方針である。すなわち、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿る蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、 <u>経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる。</u>	先行きの金融政策の運営方針については、上述の2つの「柱」に基づく点検の結果、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、 <u>経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる。</u>