

# 経済・金融フラッシュ

No.07-038 2007/07/04

## 武藤副総裁講演(7/3)～短観結果は前向き評価

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

武藤副総裁の講演が7/3日に行われた(東京:JCIF国際金融セミナー)。筆者は久々に武藤副総裁の講演を拝聴した。今回は、①経済・物価情勢の現状と先行き・リスク、②日本銀行の金融政策運営、③委員会制度のもとでの情報発信のあり方について、がテーマであった。

① については、武藤副総裁の6/20日の講演内容に6月短観の評価が加わっていた。

・短観以外の内容・見解は、6/20日と同じ(展望レポートと直近の月報の内容)

② については、大枠は武藤副総裁の6/20日と同様。ただし「中長期的な物価安定の理解」、2つの柱、先行きの金融政策運営という枠組みがイメージしやすいような説明

③ については、武藤副総裁が5/21日、日本金融学会「中央銀行の政策決定と委員会制度」で講演した一部を分かりやすく説明

といった内容であった。今回の追加情報は、日銀は6月短観の内容を「良好」と捉えたということだ。次回7月決定会合で行われる展望レポートの中間評価で、企業部門について短観は好材料として盛り込まれるだろう。

以下は筆者が気になった点、ゴシックは講演部分。

### (6月短観評価)

「経済・物価情勢の現状と先行き・リスク」でいくつか6月短観に対する評価があった。

- ・ 「6月短観をみましても、売上高経常利益率は、製造業大企業を中心に、引き続きバブル期の水準を上回って推移する計画となっています。こうしたもて、業況判断は、中小企業、特に中小・非製造業の改善が引き続き遅れ気味であるなど、業種や企業規模によるバラツキはありますが、全体として良好な水準にあります。金融環境の面では、企業の資金繰り判断DIが引き続き「楽である」超で推移するなど、緩和的な環境が維持されています。こうした中、本年度の設備投資計画は、年度入り後、次第に計画が固まってくる中で3月時点から上方修正され、+3.1%と5年連続の前年比増加を見込んでいます」
- ・ 6月短観の雇用人員判断は、春の新卒者入社直後という季節的要因もあって人手不足感が幾分和らぎましたが、水準としては、引き続きかなりの「不足」超となっています。

企業規模などの格差について言及はあるものの、全体のトーンとしては、「良好」との認識のようだ。7月 11-12 日の政策決定会合では、展望レポートの中間評価が行われるが、企業部門について短観は好材料として盛り込まれるだろう。

ただし、筆者は足元の生産動向(3ヶ月連続で前月比マイナス)がかなり気になっている。短観からくる強めのトーンの中に生産の弱めのトーンがどう表現されるのか中間評価が注目だ。

### 〔中長期的な物価安定の理解〕

「中長期的な物価安定の理解」についての説明の際、この「中長期的な物価安定の理解」は「」つきの固有名詞です。との説明があった(日銀公表の講演要旨にはこの記述はなし、筆者のメモによる)。

### 〔委員会制度のもとでの情報発信のあり方〕

筆者は、今回聴講してかなり「委員会制度のもとでの情報発信」の難しさについて理解が深まったが、それと同時に、まだまだこの問題は道半ばとの印象も強く受けた。

委員会制度のもとでの情報発信のあり方として、以下の3点をポイントとして挙げた。

- (a) 会合の決定に関する情報発信が会合前に行われることはありえない
- (b) 金融政策決定会合後の情報発信は、金融政策決定会合における判断を、会合の決定内容に関する公表文、総裁記者会見、金融経済月報、「経済・物価情勢の展望」などの、多くの人が容易に入手できるオープンな各種媒体を通じて行う
- (c) 中央銀行が発信すべき情報とは、経済・物価情勢に関する判断と金融政策運営についての基本的な考え方の2つ

上記(a)については、前回利上げの際に、日銀の利上げ公表前に、観測記事が配信された問題。(c)については議事要旨・議事録などで明らかになっているようにボードメンバーの中でも最近議論が活発に行なわれている点である。

新日銀法ができて10年経ってはいるが、本格的な情報発信の必要性が高まってきたのは、量的金融緩和解除前後からでまだ1年程度だろう。情報発信については、まだまだ市場の理解も進んでいないし、試行錯誤が今後も続くだろう。

筆者は今回武藤副総裁がポイントしてあげた以外に常日頃、情報発信について不満を感じることもある。

当然市場としては、金融政策の方向性だけではなく、政策変更のタイミングを予測することが必要になる。合議制だから、採決の行方を読むためには個々の審議委員の経済・物価判断がどうボードのコンセンサスと異なるかを知る必要がある。しかし現状では、数人の委員は自分の景気認識などを講演で述べることもあるが、他の委員は自分の景況感がボードのコンセンサスと同じなのか、自分の景況感を語っていないのかの区別ができないことが多い。このような点なども含めさらに実験が続くことになるのだろう。