

経済・金融フラッシュ

No.07-083 2007/10/09

岩田副総裁講演(10/4)～日本のこれまでのシナリオは崩れていない

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

岩田副総裁の講演・記者会見が10/4日に行われた(山口県金融経済懇談会)。

岩田副総裁は「米国経済の先行きについて減速のリスクが従来考えていたよりもやや高まっている可能性がある、金融市場の混乱が先行き不確実性を高めていることは確か」と述べた。

ただし、米国経済がリセッションに陥ることはなく、中国が成長を加速させ、国内の生産活動も復調していると指摘。緩やかな景気回復が続くとの見通しについて「これまでのシナリオが崩れるとは考えていない」とした。

今後の金融政策運営では「中長期的な視野に立って、経済の先行きのリスクを点検しながら金利調整を行っていくことが重要」、また物価安定については「中長期的に考えて+1%程度になっていくことが望ましい」と述べた。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

1. 講演：サブプライムの日本経済への影響は限定的

(1) アメリカ住宅部門の調整がアメリカ経済に与える影響

(住宅投資の調整：潜在成長率への復帰は2008年夏以降)

米住宅投資の調整について、「実質住宅投資の落ち込みは、当初予想されていたよりも、長引きかつ深いものになっており、08年前半まで成長の重石になる。アメリカ経済の潜在成長率径路への復帰は、これまで07年夏以降と見られていたが、1年程度遅れる可能性が強まった」との見方を示した。

(住宅価格の調整：価格調整は投資調整よりも長い時間がかかる)

住宅価格の調整について、「アメリカの住宅価格も、積み上がった在庫が処分される過程でさらに押し下げられる可能性があることを踏まえると、住宅価格の調整が終了するまでには、住宅投資の調整よりも長い時間がかかる可能性がある」との見方を示した。

(2) 日本経済への影響

日本の金融への影響について、「日本の金融機関のサブプライム関連商品への投資規模は小さく、わが国の金融システムに与える影響は限定的」。

ただし、「株価と為替レートには、他国よりも大きな影響が現れている。これは、日本の株式市場では外国投資家による売買の占める割合が高く、リスク再評価で損失を蒙った外国投資家が日本の株を売却したこと、および為替レートについては、ヘッジファンドや個人投資家によって投機的な円キャリートレードが行なわれていたことが影響している」との見解を示した。

日本経済への影響について、「アメリカ経済が減速することによって、日本のアメリカ向け輸出が減少するが、中国を中心とするアジア向け輸出のシェアが高まっていることもあり、その影響は限定的」、ただし、「今回の回復局面における輸出依存度が高いこともあり、仮に先行きアメリカの減速度合いが強まり、欧州諸国でも景気が減速するとすれば、日本の成長率に下方リスクが生じ得る」とした。

(3) 日本経済の現状と先行き

(企業部門：全体では堅調だが、強弱の動き)

企業部門については、

- ・ 鉱工業生産は、8月に生産が増加に転じており改善傾向
- ・ ハイテク部門は、出荷の増加と在庫の減少が見られるなど第2四半期を底にして、在庫調整は進捗など全体では堅調との見方を示す一方で、9月短観での強弱の動きについて以下のような点を指摘した。

- ・ 企業の景況感は、大企業はほぼ横ばい、中小企業の景況感はやや悪化
- ・ 大企業の企業収益はバブル期を越える高い水準、中小企業の経常利益は下方修正
- ・ 企業の設備投資計画については、大企業の設備投資意欲は引き続き堅調、中小企業の設備投資計画は、前回調査比で上方修正されたが、昨年と同じ時期と比べると上方修正幅は小幅（とりわけ非製造業の設備投資計画は過去の平均を下回る）

(家計部門：改善が遅れている)

企業部門に比べて家計部門は、①一人当たり賃金低迷、②消費者信頼感の悪化、などから、「なお改善が遅れている」とした。ただし、先行きの個人消費については、「雇用者数の安定した伸びが続く限り、消費の底堅さを支えていく」との見方を示した。

足元大幅に落ち込みを示す住宅投資については、「建築基準法の改正により年度ベースの成長率にも影響を与える可能性があるが、一時的な要因であるため、次の年にその反動がでる」とした。

(物価：コア消費者物価指数も安定的に上昇していく)

物価の先行きについては、「潜在成長率を上回る成長が持続する中で、労働市場の需給がより引き締

まる結果、いずれ賃金は上昇基調に転じ、実力ベースのコア消費者物価指数も安定的に上昇していく」との見方を示した。

2. 会見：米はリセッションにはならない、日本のシナリオは崩れていない

（サブプライムの不透明感：薄らぎつつあるが、払拭されていない）

サブプライムの不透明感は以前と比べると減少しているかとの質問に、「以前と比べ不透明感は薄らぎつつあるが、不透明感が払拭されたというところまではいっていない」「欧米の金融機関の決算の状況が発表されている中、どの程度の不良資産を抱えているのか、そこから生じる損失がどの程度あるのかなど、不透明感が次第に薄れていくことがあるとすれば、サブプライム問題が持っている不透明感というのは小さなものになっていく」と答えた。

（アメリカ経済：米はリセッションにはならない、日本のシナリオは崩れていない）

アメリカ経済の先行きについて質問され、「私自身は、アメリカが例えばリセッションになるとか、そういうことではない。これまで考えていたシナリオについて修正すべき点があるとすれば、住宅投資部門の調整が1年程度遅れているということ」と答えた。

その上で日本のシナリオについて、「仮にアメリカ経済に減速があったとしても、現在中国向けとかアジア向け輸出のシェアが高まってきており、決して日本の輸出が顕著に減速したということにはなっていない。物価については、より需要が強まるような方向で動いていることには変わりない。労働市場においても同様であり、1人あたり賃金についても方向としては改善の方向に向かって動いていることに変わりはない」とし、「全体としてアメリカ経済の先行きについて減速のリスクが従来考えていたよりも、やや高まっている可能性はあるが、金融市場の混乱というものが、先行きについての不確実性を高めているということは確かだが、これまで我々が考えていたシナリオが崩れてしまうといった状況にはない」との認識を示した。

（流動性と金融政策：不確実性増大は先行きリスクを高める）

須田審議委員の講演・記者会見（9/27）の中で、流動性不安がある間は、金融政策ではあまり動かない方がいいのではないかと、といった趣旨の発言について、どう考えるかとの質問に、「(FRBの利下げは)先行き成長率が大幅に下がると考えたから引き下げたのではない。先行きのリスクバランスが少しマイナスの方向に行ったということで下げた」「私の理解では、流動性不安というのは、先行きの経済の不確実性を高める要因であり、流動性不安が続いている限り、先行きの経済は、そうでない場合と比べて明らかに不確実性が高まっている」「不確実性が实体经济に果たしてどの程度の影響を与えるのかというのは、数字で示すのは非常に難しいが、方向としては、不確実性の増大が、实体经济の先行きに対するリスクをそうでない場合と比べて増加させるという意味合いは持っている」と答えた。



(中長期的な物価安定：個人的には中長期的に考えて+1%程度)

物価安定について質問され、「(物価を)人為的に高めるということは決して望ましいことではないと私も思っている。物価は、経済全体のファンダメンタルズの強さを反映して決まっていく」「個人的な意見だが、中長期的に考えて+1%程度になっていくことが望ましい」との認識を示した。