



経済・金融フラッシュ

No.07-105 2007/11/14

11月決定会合・福井総裁定例会見～日銀の利上げトーンも少し弱まる

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

日銀は11月金融政策決定会合(12・13日)で現状維持を決めた。これで現状維持は11回連続(水野委員の利上げ提案は6回連続)である。

福井総裁は会見で「状況は前回とそんなに変わっていない」と述べ、「生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるなか、先行き物価安定のもとでの息の長い成長を続ける蓋然性が高い」、一方で「米経済の下振れリスクなど、不確実性は存在する。海外経済を引き続き注視しなければならない」「リスク要因が顕在化した場合、その程度によって世界経済全体が下振れしたり日本経済に影響が及ぶ可能性もある」と従来の見解を示した。

サブプライムローン問題について「金融機関の損失処理のマグニチュードはまだ判定できない」と述べ、様子見との姿勢を改めて示した。

今回の会見では、低金利の弊害などを強調することで、利上げ期待がしばむことを抑えたいとの思いが見え隠れするが、全体として株安・円高、国内的にも下ぶれリスクが高まっており、日銀の利上げトーンも少し弱まってきている、前面に押し出すことをやめたいと筆者は感じた。

1. 金融経済月報：商品市況の上昇から企業物価の先行きを変更

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16ヶ月連続、判断を据え置いた。個別判断では、企業物価について10月「上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる」から、11月「国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い」に修正している。

(図表 1) 金融経済月報の個別判断 (先月との比較)

		2007年11月	2007年10月
現状	公共投資	低調に推移している	低調に推移している
	輸出	増加を続けている	増加を続けている
	企業収益	企業収益が高水準で推移する	高水準で推移しており、企業の業況感も、部門によって慎重さはみられるが、総じて良好な水準を維持している
	設備投資	引き続き増加基調にある	引き続き増加基調にある
	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	足もと減少している	足もと減少している
	生産	増加基調を続けている。	増加基調を続けている
	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している
	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	海外経済が全体として拡大するも、増加を続けていくとみられる	海外経済が全体として拡大するも、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	減少基調で推移すると考えられる	減少基調で推移すると考えられる
	国内企業物価	当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い	当面、上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる
	消費者物価(除く生鮮食品)	目先、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。	目先、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
金融環境	企業金融を巡る環境	緩和的な状態にある 民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。一方、CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストはやや上昇している	緩和的な状態にある 民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。一方、CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストはやや上昇している。
	マネーサプライ	前年比2%程度の伸びとなっている	前年比2%程度の伸びとなっている
	金融市場	短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている	短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている
	為替・資本市場	為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している	為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している

2. 定例記者会見：利上げへのトーンが弱まった感あり

(展望レポートからの下ぶれの可能性：基本シナリオは変えていない)

展望レポートをまとめた時点と比較して、多少米国全体が下ぶれているという感覚は持っていないかとの問いに、「米国経済全体の成長率は、七―九月に比べれば、第四・四半期以降はかなり減速するのではないかと多くの方が見ている。展望レポートでもそれはしっかり前提として織り込んでいる」「住宅市場の調整が当分続くとしても、個人消費や設備投資は、減速しつつも緩やかな増加基調を現に維持しているし、今後も維持するだろうということも同時に織り込んでいる」「米国の景気全体としては、第四・四半期以降、かなりの低成長が見込まれる可能性はあるが、その後は安定成長に向けて次第に軟着陸する可能性が引き続き高い。基本のシナリオは変えていない」と述べた。

しかし、「金融市場の調整の影響が予想以上に広範囲のものとなったり、住宅市場の調整は投資の減少幅が少し大きくなるまで見込んでいるが、その見込みを超えて一段と厳しいものとなる場合には、資産効果や信用収縮、マインド悪化等を通じて、米国経済が想定以上に減速する可能性がある」と下ぶ

れリスクも同時に説明した。

(株下落、住宅落ち込み、原油高、円高など下ぶれリスク：想定内)

世界的な株価下落については「市場は多少行ったり来たりする。一見改善したようで、またやり戻しが来るという形で調整過程が続いていく。欧米の金融機関がサブプライム問題関連で多額の損失を計上していることについてはまだ最終的に価格の再発見のめどがついているわけではない。欧米の金融機関の処理すべき損失の額、マグニチュードもまだ明確に見通せる段階にない」と今しばらく不安定な動きをするだろうとの見解を述べた。

国内の住宅投資の減少については、「足元の住宅着工の減少はかなり急激だ。基調としての住宅着工が弱っているかどうか、判然としない状況にある。改正建築基準法施行に伴う手続き面の問題が主因であるとすれば、その遅れが徐々に解消していけば、その後の需要として再びあらわれてくるという筋合いのものだ。こここのところは今後、どうなるか、もうちょっと様子をみないと正確なことが言えないところが残っている」と述べた。

原油価格の高騰については「中小企業中心にこのところ企業収益を圧迫している。ただ全体としてみる限り、中小企業も利益水準はかなり高い状況で、この先、生産の増加が続く中で全体として中小企業も増益傾向が続く可能性は高い」と述べた。

(長期金利 1.5%割れについて：低金利長期化のリスクはある)

長期金利が 1.5%割れについての問いに、「いま世界の金融資本市場でサブプライム問題をきっかけにして起こっている大きなリスク再評価の過程を金融政策との関連で振り返ってみると、やはりマーケットの流動性の高さが増すことから来るリスクがそういうものであったかということは明確に確認されている。そして円キャリートレードもいま一見収まったような姿というか、巻き戻しがかなり進んだような形になっているが、あれも低金利が長く続く、市場のボラティリティーの低い状況がずっと続くのだというマーケットの期待がない限り、ああいうことは起こらなかったことは明確だ」「将来に向かって経済の実勢に比べて低い金利が長く続くのだという期待が定着しすぎると、事前には予見し得ないリスクがいつの間にか市場の中に潜在化し、それが何かのきっかけで表に出てくる。かつて我々が最も厳しい経験をしたバブル自身がそうであったように、こうしたことは二度と繰り返さない」と低金利長期化の弊害を改めて強調した。

(水野委員の利上げ提案：理由は前回と変わらず)

水野委員の利上げについては、「日本経済は好循環メカニズムの下でおおむねシナリオに沿って今後とも息の長い拡大を続けることに確信を持っているということ。そして海外を中心に起こっているさまざまなリスクファクターはリスクファクターとして受け止める。これが大きなリスクとして顕現化すると直ちには考えない。そして三つ目は低金利が長く続くという期待を市場に抱かせ過ぎると将来さまざまな難しい問題を生じる可能性がある。この三つの理由から提案された」と述べた。