



# 経済・金融フラッシュ

No.07-108 2007/11/26

## 中村審議委員講演(11/22)～サブプライム問題が完全に解決するには、相当の時間を要する

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

中村審議委員にとって今年4月に就任以来、初めての公演・会見が11/22日に行われた(広島県金融経済懇談会)。

現状の経済は、「全体としてみれば、これまでの経済・物価情勢の見通しに概ね沿って推移している」としたが、

- ・ 米サブプライムローン問題について「サブプライム住宅ローン問題が完全に解決するには、相当の時間を要する」
- ・ 金融市場について「実態はもう少し早く分かるのではないかと思っていたが、当初考えていたよりも多少時間を要しており、これは影響の範囲が大方の予想よりも少し広がっている現れではないか、という気がしている」
- ・ 国内経済について、家計部門・住宅部門について慎重な見方を示している。

などダウンサイドを意識した内容となっていた。

中村審議委員の見解は、日銀執行部のコンセンサスに近いと筆者は見えており、市場の悲観論までは行かないまでも、日銀もだいたい慎重な見方に傾いてきていると感じられる内容であった。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

## 1. 講演：住宅など慎重な言及が目立つ

### (1) 経済・物価情勢の現状判断と見通し

講演は、ほぼ10月末の展望レポートに沿った内容となっている。ただ消費、住宅、米国経済の先行きなどについての言及は、展望レポートに比べて慎重である。

現状の経済は、「わが国の輸出は、米国向けがやや弱めに推移しているが、米国以外の仕向け地域は拡がりを伴いつつ増加を続けている。国内民間需要も、好調な企業部門に比べると、家計部門の改善テンポが緩慢な状況が続いているが、全体としてみれば、これまでの経済・物価情勢の見通しに概ね沿って推移している」と述べた。

### （企業部門の動向：増加基調だが、慎重・弱めの動きも）

企業部門については、企業業績が高水準で推移するなど増加基調にあるとしたが、以下のような慎重・弱めの動きも見られると指摘した。

- ・ 上場企業は米国経済の調整や原材料等のコスト上昇を懸念して、上期の業績好調を受けて通期計画を上方修正した先は少ない。
- ・ 中小企業の収益は、改善ペースが大企業に比べて緩やかであり、最近では原材料コストの上昇の影響などからやや伸び悩み傾向にある。
- ・ 短観では、製造業、非製造業の大企業の景況感が高い水準で推移している一方、中小企業は、このところ後退している。

### （家計部門の動向：緩慢な中、消費者マインドの悪化など気がかりな点も）

家計部門について「企業部門の好調さに比べると家計部門の改善のテンポは緩慢な状況」と言及した。そういう状況の中で「消費者マインドは、賃金が伸び悩む中でガソリンや生活関連品の値上げ、または値上げ表明が相次いでいること、年金問題等将来に対する漠然とした不安などを受けて、足許やや悪化していることは気懸かり」との指摘をした。

### （住宅投資：先行きについては注意が必要）

住宅投資については、「法改正による影響が落ち着けば先行きは回復する、ただし、回復する時期やその規模については、不透明感が強いほか、法改正の影響が長期化した場合の建設財出荷や建築関連の中小企業の業績に及ぼす悪影響がやや懸念される。また、家計の所得が目立って増えない下で、分譲住宅の価格が上昇していることが影響し、住宅需要の基調的な動きに弱さがみられるとの慎重な声も聞かれ、住宅投資の動向については注意してみる必要がある」とやや慎重なトーンとなっている。

## （２）先行き見通しに対する上振れ・下振れ

経済見通しに対するポイントとして、海外経済動向、金融・経済活動の振幅の拡大の２つ（展望レポート通り）を挙げた。

米国経済については、「住宅市場の調整が一段と厳しいものとなる場合や、金融資本市場の変動の影響が予想以上に広範なものとなる場合など、ダウンサイドリスクが顕現化すれば、信用収縮やマインドの悪化などを通じて、個人消費、設備投資が下振れ、米国景気が一段と減速する可能性も考えられる。その場合には、他地域の成長にも悪影響がおよび、世界経済全体として下振れる懸念があり、日本経済に対しても少なからず影響が出てくる可能性がある」とダウンサイドリスクを強調し、一方「極めて緩和的な金融環境が続く下で、金融・経済活動の振幅が拡大する可能性」とアップサイドリスクの両方を挙げた。

物価についても、展望レポートに沿ってダウン・アップ両サイドの要因を指摘した。

#### 物価下振れ要因

- ・ グローバルな競争から企業のコスト削減の一環として、賃金の上昇を抑制する要因が強く作用する場合には、物価に対する下押し圧力が根強く残る

#### 物価上振れ要因

- ・ わが国でも、インフレ予想の上昇を伴いつつ、価格転嫁の動きが想定以上に強まれば、先行き物価が上振れる可能性
- ・ 米国経済が速やかに潜在成長率並みの成長ペースに回復した場合、国際商品市況の一段高などを伴いながら、世界的なインフレ圧力が増大
- ・ 原油価格をはじめとする国際商品市況の高騰

## 2. 会見：サブプライム問題は当初想定よりも多少時間を要しており、影響も拡大

### (サブプライム問題：当初想定よりも長期化・深刻化)

米国経済の先行きについて「住宅投資は昨年から既に減速しており、現在は想定していたよりも悪くなっている。しかしながら、個人消費など住宅投資以外の指標については、現在、大きく悪化したことを示す数字は出ていない」との現状の評価を示した。

OECDなどが発表しているサブプライム住宅ローン問題に絡む損失見通しは、発表毎にその額が膨れ上がっており、サブプライム住宅ローン問題の深刻度合いは、先月と比べさらに深まったと感じているかとの問いに、「私の個人的な感触を申し上げれば、実態はもう少し早く分かるのではないかと考えていたが、当初考えていたよりも多少時間を要しており、これは影響の範囲が大方の予想よりも少し広がっている現れではないか、という気がしている」と当初よりも事態が長期化・深刻化しているとの認識を示した。

サブプライム住宅ローン問題の影響についてどの時点で住宅市場の調整に見極めがつくのかとの問いに「サブプライム住宅ローン問題が完全に解決するには、相当の時間を要する。ただし、サブプライム住宅ローン問題の解決と、今起きている様々な国際金融市場の動揺や不安定な動きが落ち着く時期が必ずしも一致するということではない」と述べた。サブプライム問題が長期化しても市場の落ち着きが見られれば利上げ可能との従来の見解を示した。

### (10月展望レポートからの下振れの可能性：個人所得が気になる)

10月末の展望レポートと比べ、日本経済は若干下振れているのではとの問いに「10月以降の状況については、基本的にはそんなに大きく変わっていない。ただ一つ気になる点は、個人の所得。9月も一人当たり賃金が前年比マイナスとなるなど、考えていたよりも改善のテンポが少し緩やかである」と述べた。

### (住宅投資：法改正の影響を除いてもスローダウンする)



建築基準法改正の影響が08年度以降にずれ込む可能性があるという見方なのかとの問いに、「7月以降現れている建築基準法改正の影響については、何れは戻るだろうと思う。ただ、この問題が発生する以前、時期としては今年春過ぎ頃から、首都圏を中心に、土地の値段の上昇等から分譲価格がかなり上昇してきていた一方、購入サイドでは、自分の返済能力を超えるような物件は買わないという傾向になっていたため、今後はかなり売れ行きが鈍るのではないかとの見方もあった。これまで高水準で推移してきたマンション分譲も、法改正の問題を除いたとしても、場合によっては少しスローダウンするのではないか、と思っている」と、講演と同様、住宅投資については先行き慎重な見方を示した。