

# 経済・金融フラッシュ

No.07-117 2007/12/04

## 福井総裁講演(12/3)～ダウンサイドリスクは、海外で多少高まっている

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

福井総裁の講演・記者会見が12/3日に行われた(名古屋での各界代表者との懇談)。

景気の現状について「わが国経済は、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態が続いているが、全体としてみれば、緩やかな拡大が続けている」、先行きの景気は「海外経済や国際金融資本市場などの不確実な要因はあるものの、物価安定のもとで持続的な成長を実現していく可能性が高い」と述べた。

「ダウンサイドリスクは目先、特に海外において多少高まっている。しかし、長い目でみてやはり金利が低すぎることに伴うアップサイドリスクは十分ある」と述べ、メインシナリオを続ける蓋然性が高いと判断される場合には、政策金利を引き上げていく姿勢を改めて示した。

景気は足元下振れリスクが増大している。原油などの資源高騰でコストプッシュインフレが進む中、中小企業では交易条件がいつそう悪化している。賃金はいっこうに伸びず、雇用環境も改善のペースが落ち、消費者心理も悪化が顕著になってきた。また建築基準法改正に伴う住宅投資の落ち込みが続き、企業の建設投資など他部門への波及も見られ始めるなどしてきている。

特にいままで景気のエンジンとなっていた企業部門に先行き懸念が強まっている。12月3日公表の07年7-9月期の法人企業統計では、全産業の経常利益は前年同期比0.7%減と02年4-6月期以来、21四半期ぶりに前年を下回った。

今回の講演・会見でも従来の政策金利を引き上げていく姿勢を示してはいるが、海外経済・金融市場、中小企業の弱さなど下振れリスクへの言及が多くなってきており、全体的には、景気認識・利上げトーンは相当弱まってきている。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

### 1. 講演：中小企業の弱さに言及

講演の内容は、ほぼ展望レポートに沿った内容となっている。

### (経済・物価の現状と先行き、リスク要因：中小企業の弱さに言及)

景気の現状については「わが国経済は、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態が続いているが、全体としてみれば、緩やかな拡大が続けている」、先行きの景気は「海外経済や国際金融資本市場などの不確実な要因はあるものの、物価安定のもとで持続的な成長を実現していく可能性が高い」、物価については「消費者物価指数の前年比は、目先はゼロ%近傍で推移する可能性が高いが、より長い目でみると、プラス幅が次第に拡大していく」と下振れリスクは高まっているが、景気回復・物価の緩やかな上昇シナリオは維持されているとの見方を示した。

11月5日の大阪講演との対比では、「中小企業の弱さ」について以下の言及が加えられている。12月14日の短観で中小企業の現状・先行き判断がさらに弱めのトーンに傾く可能性があり注目だ。

- ・ このところ、各種の調査で中小企業の業況が悪化
- ・ これには、原材料の高騰による交易条件の悪化や、本年前半、生産が横這い圏内で推移したことなどが影響
- ・ 生産活動は夏場以降、再び増加に転じているが、今後の状況を注視したい

また先行きの上振れ・下振れ要因として、景気面では①海外経済、②金融・経済活動の振幅の2点を挙げ、金融政策運営については、「金融環境は極めて緩和的で、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長軌道を辿るのであれば、金利水準は引き上げていく方向にある」、「経済・物価の見通しのパスやその蓋然性、上下両方向のリスクなどを、十分に点検しながら、決定していく」との従来の考えを改めて示した。

## 2. 会見：ダウンサイドリスクは、海外で多少高まっている

### (年末の資金需要対策：特別の対策は必要ない)

年末の資金需要にどのように対応される予定かとの質問に、「特に日本の短期金融市場に強いストレスが掛かっているという状況にはない。今の段階で何か特別のステートメントを出し、特別の方策を打ち出していく必要があるとは考えていない」と答えた。

### (米国クリスマス商戦と金融政策の判断：直結はせず)

米国のクリスマス商戦の行方は金融政策の判断にどのような影響を及ぼすのかとの質問に、「米国の経済については、住宅市場の調整はなお長引くが、個人消費にどのような影響が最終的に及んでくるかが一つのキーポイントだ。その前の段階から個人消費の基調的な強さというものを確認するためには、さしあたりのクリスマス商戦がどれぐらいの状況で推移するかというのももちろん関心事項で、関心を持ってそのデータを集めていきたい。ただし、そのことが多少良いとか悪いということが政策スタンスに直結するとは考えていない」と述べた。

### （中小企業に対するリスク：企業の努力に私どもはかなり強い信頼感を置いている）

中小企業をめぐるリスクはどの程度あるのかについて、「中小企業であっても生産性向上の努力が功を奏している先があるほか、新しい分野の開拓、そして生産性の上がらない部分を代替（リプレイス）するといった動きもかなり進みつつある状況で、循環メカニズムを害するような動きが大きく中小企業分野から出てくるというところまでは想定していない」「ただ、中小企業のご苦労とその努力の成果がいかにあがるのかという点は、全体のメカニズムに絡む部分としての位置付けを見極めながら、私どもは注意深く見ていくという考え方を取っている。中小企業における各企業の努力に、私どもはかなり強い信頼感を置いている」と答えた。

### （下振れリスク顕在化の時は利下げするのか：予め何らかのシナリオは用意されていない）

日銀のシナリオに対する下方リスクが顕現化した時には果敢に金融緩和方向に対応を採られる用意があるのかどうかとの質問に、「ダウンサイドリスクは目先、特に海外において多少高まっている。しかし、長い目でみてやはり金利が低すぎることに伴うアップサイドリスクは十分ある」「先行きダウンサイドリスクが本当にリスクとして顕現化した場合の金融政策については、その時の政策委員会で正当な結論を出せばよい。予め何らかのシナリオが用意されているような性格のものではない」と述べた。