



経済・金融フラッシュ

No.07-128 2007/12/27

亀崎審議委員講演(12/26)～好循環メカニズムは、このところ幾分弱まっている

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

亀崎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12/26日に行われた(神奈川県金融経済懇談会)。

現状の景気については、「足許景気にはやや減速感が出ている。生産・所得・支出という好循環メカニズムは、このところ幾分弱まっている」と述べた。

先行きの金融政策運営については、「実勢より低過ぎる金利は将来に危険性をはらんでい、これはタイムリーに金利を上げていかなければならない」と述べる一方、「米国景気の減速、あるいは米欧金融市場の混乱、原油価格の高騰、更には国内の住宅投資の動向などが实体经济に与える影響には、不確実性が出てきている。今後の金融政策運営は、予断を持つことなく、総合的な観点から判断していきたい」と述べた。

初めての公演・会見で亀崎委員は、「全米50州の売上税と個人消費の高い連動性」などの独自の視点・分析などを披露した。筆者は今後公演の回数が増えていけば、亀崎委員の独自の意見がかなり色濃くでてくるのではとの感想を持った。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

1. 講演：足もと景気に減速感

日本の景気は、「基調としては、緩やかながらも、息の長い拡大を続けている」とした。ただし、「その牽引力は引き続き輸出やこれに関連した設備投資であり、個人消費にまでは好影響がなかなか波及しない中で、住宅投資の大幅な落ち込みもあって、足もとは景気に減速感が出てきている」との見解を示した。

(米国経済：中小弱く、改正建築基準法の影響がでている)

米国経済について、雇用は引き続き堅調だが、消費者コンフィデンス指数は住宅価格下

落、株の乱高下、金融機関による融資基準の厳格化、ガソリン高などから、大きく悪化しているとの認識を示した。

さらにここへ来て個人消費関連指標もやや軟調となっているほか、主要指標以外にも気になる動きがあると指摘し、全米50州の売上税と個人消費の高い連動性についての独自の視点を披露した。(10月決定会合で同様の議論がある委員からなされているが、これは亀崎委員だったようだ)

(企業部門：中小弱く、改正建築基準法の影響がでている)

業況判断：中小が弱い

- ・ 企業の業況判断に、やや慎重さが窺える。特に中小企業については、需要拡大が緩慢なもとで、原材料高を販売価格に転嫁しにくいという事情もあって、このところ業況が芳しくない
- ・ 地域経済報告(『さくらレポート』)の直近10月公表分でも、殆どの地域で景気は拡大または回復方向の動きが続いているが、その程度には地域差がある

輸出動向：米国向けは弱いがその他地域が堅調

- ・ 米国向けが昨年末頃から弱めの動きを続けている一方、欧州、アジア、中東、ロシア向け等の好調に支えられ、全体としては堅調に推移

生産動向：改正建築基準法の影響が他部門へ波及

- ・ 生産も引き続き高水準
- ・ 但し、改正建築基準法の影響から、住宅投資が大きく落ち込む。鋼材・セメント等の建設財では一部メーカーが減産に踏み切り、資機材価格も下落
- ・ 関連産業への生産波及効果があり、サッシ、ガラスなど建築工程の長い業種については、これから影響が出てくる可能性がある
- ・ 電子部品・デバイスに関しては、DRAM等の半導体価格が下落。やや供給過剰になっているリスクあり

設備動向：引き続き高水準

- ・ 総じて良好な企業収益のもとで、引き続き高水準
- ・ 日本を含めて先進国の設備が老朽化し、その更新・合理化投資が高水準であるほか、新興国においてインフラ・工場施設向けの設備機械、建設機械等への需要が引き続き強くみられる中、そうした旺盛な需要への供給体制の整備が、国内の活発な設備投資に繋がっている。電力・運輸など非製造業にも、設備投資の裾野が広がっている。
- ・ 但し、企業は、過去数年間に高水準の設備投資を行ってきたこともあり、総じて投

資効率を慎重に見極めながら設備投資を行っている。

（家計部門：個人消費はなかなか力強さを持ちづらい）

1人当たりの賃金がやや弱い動きが続いている。その理由として①グローバル競争の強まり、②中小企業では、グローバル展開の恩恵が相対的に小さいうえに、原材料高もあって業況が厳しく、人件費を抑制せざるを得ない、③（賃金が弱い理由として）ライフスタイルの変化、などを指摘した。

個人消費は「総じて底堅く推移している」との判断を示した。ただ消費者コンフィデンスは、年金不安や、ガソリン高などから悪化、さらにこの先の消費について、「日本は、移民は少なく、かつ人口減少・高齢化社会であり、また高度成長期と違って殆どの必需品は充たされている成熟社会。こうした事情も、個人消費がなかなか力強さを持ちづらい」との見解を述べた。

2. 会見：現状は金利を引き下げる必要はない

（生産・所得・支出の好循環メカニズムの判断：弱まってはいるが維持されている）

生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されているのかとの問いに、「足許の指標をみると、景気にはやや減速感が出ている。もともと中小企業を中心に、企業から家計への所得の波及は緩やかなものに止まっており、住宅投資の大幅な落ち込み、あるいは原材料高、円安修正等マイナスの要素が出てきており、生産・所得・支出という好循環メカニズムは、このところ幾分弱まっている。（ただし）メカニズムは維持されていると認識している」と答えた。

（先行きの金融政策運営：現状は金利を引き下げる必要はない）

先行きの金融政策は利上げの方向かとの問いに、「もともと実勢より低過ぎる金利は、将来に危険性を孕んでおり、タイムリーに金利を上げていかなければいけない」。ただし、一方で「米国景気の減速、あるいは米欧金融市場の混乱、原油価格の高騰、更には国内の住宅投資の動向などが实体经济に与える影響には、不確実性が出てきている。今後の金融政策運営は、予断を持つことなく、総合的な観点から判断していきたい」と述べた。

さらに景気判断を下方修正したことから、市場では日銀は利下げに追い込まれるとの見方があるがとの問いに、「12月の金融政策決定会合での基本的見解にあるとおり、日本経済は基調としては緩やかに拡大していると判断しており、現状は金利を引き下げる必要はない」と答えた。

（サブプライム問題：来年1月以降の決算発表を注目）

サブプライムローン問題の米国経済への影響をどう見ているのかとの問いに、「米国の場合、住宅を担保にして借入れを行って、それが消費に回るというようなメカニズムがあり、住宅価格の伸びが低下している州で売上税の伸びが低下しているのは、住宅価格の動きが個人消費に影響している。ただし来年の米国のGDP成長率がFRBの発表のように1.8～2.5%程度の間で減速し、その後リバウン



ドしていくのであれば、世界経済が堅調なこともあり、さほど心配する必要はない」との見解を示した。

またいつ頃このサブプライム住宅ローン問題に関連して霧が晴れる状態、見定めがつく状態になるのかとの問いに、「各金融機関が自ら抱えている証券化商品関連の損失をバランスシートで吸収できていくということになれば、この問題は解決する。私としては、まず来年1月以降に発表される欧米の金融機関の決算発表を見たい」と答えた。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)