



経済・金融フラッシュ

No.07-147 2008/02/01

西村審議委員講演(1/31)～柔軟な対応を考えていくのは当然

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

西村審議委員が1/31日に公演・会見を行った（熊本県金融経済懇談会）。

日本経済について「建設投資の落ち込みや、原材料価格高騰の影響などから足元減速しているが、基調としては緩やかな成長軌道にある」、米国経済については「低成長ないしは停滞が当面相当程度続いたあと、その後は住宅市場の調整に応じる形で、潜在成長率近傍の成長経路に向かった動きが出てくる」との認識を示した。

その上で今後の金融政策運営について「リスク要因が顕現化する蓋然性はまだ低い状態で、慎重に見守るのが適切な対応」としたが、「リスクが現実化する蓋然性が高まるような場合には、柔軟な対処を考えていくのは当然」と利下げをイメージさせる発言を行った。

会見では「利下げ」に質問が集中した。

西村審議委員は、「すべての選択肢は排除するわけではない。その時点その時点で最も望ましいものを的確に判断しながら決めていくというのが、政策決定のベストプラクティス（最良措置）だ」と状況によっては利下げもありえるとの考えを述べた。

また「すべての選択肢」の中には、量的緩和政策やコミットメント政策、ABC P、株式の買い入れなど、過去に行われたあらゆる政策を含むと考えてよいのかとの問いに「選択肢の集合というのは、過去に行った選択肢の集合はもちろん含むし、それ以上の選択肢の中で、われわれは当然ながら考えなければならないし、逆に言えば、その選択肢を広げる努力をわれわれは常にしていかなければならない。その中で最もその時期において望ましい選択肢の組み合わせをどうするかをこれから考えていかなければならない」と答えた。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

1. 講演：柔軟な対応を考えていくのは当然、現在は慎重に見守るのが適切

(世界経済の動向：実物面での下振れリスク、物価面上振れリスク)

講演で西村審議委員は、「世界経済は、実物面の下振れリスク、物価面上振れリスクの双方に注意が必要な状況が続いている」との認識を示した。

米国経済について、「不確実性は下方に大きく高まっているが、低成長ないしは停滞が当面相当程度続いたあと、その後は住宅市場の調整に応じる形で、潜在成長率近傍の成長経路に向かった動きが出てくる」との認識を示した。

また世界経済については、「足もと米国経済の弱さをその他の地域が補う形で拡大を続けており、今後も減速しながらも拡大方向の動きを続ける蓋然性は十分にある。しかし米国経済や国際金融資本市場の調整が長期化し、かつ、深まっている中では、下振れリスクが高まっていることも事実」とした。

(経済・物価の現状と先行き：基調としては緩やかな成長軌道)

日本経済について、「足もと建設投資の落ち込みなどから減速しているが、基調としては緩やかな成長軌道にある。ただ日本経済と世界経済のリンクが強まっている中で、世界経済の実物面の下振れリスクと物価面上振れリスクが日本経済の今後に影響を及ぼす点には十分な注意が必要」とした。

また物価について、「目先、さらにプラス幅が拡大し、年度末には1%前後まで上昇し年度を通せば上昇率は若干のプラスとなる公算が高い」とした。

(展望レポートの中間評価・政策運営：柔軟な対応を考えていくのは当然だが、現在は慎重に見守るのが適切な対応)

展望レポートの中間評価について、「現在は10月展望レポートに比して下振れ、後ずれの状態にある。仮にこうしたリスクが現実化する蓋然性が高まるような場合には、当然ながらそうした要因の影響の深さ、広がり、期間を勘案し、時々の経済・物価情勢に応じた柔軟な対処を考えていくのは当然。しかし現在のところはリスク要因が顕現化する蓋然性はまだ低い状態で、慎重に見守るのが適切な対応である」とした

2. 会見：すべての選択肢は排除するわけではない

(米国経済：リセッションに陥るかどうかは微妙なところ)

米国の07年10-12月の実質国内総生産(GDP)は前期比年率0.6%増の評価はどの質問に、「今回の落ち込みのかなりの部分は在庫の動きで説明できる。在庫の寄与度はマイナス1.3ポイントで、かなり大きな影響を与えている」と指摘した。

米国リセッションの可能性について、「リセッションの定義として1つのメルクマールとして簡便に使われるのは、2四半期連続してマイナス成長という考え方があるが、これは正確にはリセッションそ

のものではない。ただし、これがよく使われるのでその形で言うと、リセッションになるかどうか非常に微妙だ」とした。その理由として「米国経済は非常にサービス化が進んでおり、特に医療サービスについては常に3万人くらいの雇用の創出がある。そういう状況があるので、簡便法で見て全体として本当にリセッションに陥るかどうかは、かなり微妙なところだ。ただし、今回のGDP統計のように在庫の動きによってマイナスになったりすることもあり得る。在庫を除いた成長率そのものが全体として低下していくと、在庫などのショックで一時的にリセッション、あるいはリセッションのようになることはもちろん排除できない」と答えた。

(生産悪化：上昇のモメンタムが少し落ちているという印象)

12月の鉱工業生産悪化で「生産・所得・支出の好循環のメカニズム」の起点が悪化しているのではないかと問いに「鉱工業生産は振れる統計だが、確かに最近はでこぼこしながらプラトー（高原）のような状況になっているので、そういう意味では上昇のモメンタムが少し落ちているという印象は持つ。ただし今のところ他のデータと組み合わせて考えている部分においては、何か急に動きが変わったととらえるよりは、日本の今回の景気回復のメカニズムが盛り上がり欠けるが底堅いという状況の一環として、今回のような数字が出てきたと考えるのが一番自然ではないか」と答えた。

(柔軟な対応：利下げの可能性)

講演で「柔軟な対応を考えていく」と述べたが、「柔軟な対応」には利下げも含まれるかとの問いに「過去もそうだし、これからもそうだが、それぞれの時点時点では、先を読みながら、そこで何が起こるかを想定しながら、その時点時点で最も望ましい政策、そのタイミング、その刻み幅、そしてその具体的な内容、方向性を含めて考えていくということだから、常に伸縮的に考えなければならない。したがって、すべての選択肢は排除するわけではない。その時点その時点で最も望ましいものを的確に判断しながら決めていくというのが、政策決定のベストプラクティス（最良の措置）だ」

また「すべての選択肢」の中には、量的緩和政策やコミットメント政策、資産担保コーポレートペーパー（ABC P）など証券化商品の購入、さらには、日銀は金融政策には勘定していないが、株式の買い入れなど、過去に行われたあらゆる政策を含むと考えてよいのかとの問いに「選択肢の集合というのは、過去に行った選択肢の集合はもちろん含むし、それ以上の選択肢の中で、われわれは当然ながら考えなければならないし、逆に言えば、その選択肢を広げる努力をわれわれは常にしていかなければならない。その中で最もその時期において望ましい選択肢の組み合わせをどうするかをこれから考えていかなければならない」と答えた

リスクが顕現化したときにどれほどの効果があるのかとの問いに「これはその時点その時点での経済の動き、金融の動き、世界経済の動きなど全部絡むので、評価はオンゴーイングで考えていかなければならない。その時その時で一番望ましい影響が出るものを組み合わせて政策として出していくことが非常に重要だ」と答えた。