



# 経済・金融フラッシュ

No.07-163 2008/02/29

## 水野審議委員講演(2/28)～踊り場の状況、利下げには慎重

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

水野審議委員の講演・記者会見が2/28日に行われた(大分県金融経済懇談会)。

米国経済について「V字型の景気回復は容易ではなく、U字型あるいはL字型の景気回復パターンを想定しておいた方が無難だ。潜在成長率に復帰するのは2009年以降というシナリオも想定できる」と述べた。

その上で日本経済について「踊り場的な状況にあり、幾分長引く可能性もある。2007年度、08年度と2年にわたって潜在成長率を下回る可能性を否定できない」と述べた。

水野委員は昨年12月の会合で7月から続けてきた利上げ提案をやめたが、このことについて「今の景気拡大を支える生産・所得・支出の前向きな循環が足元で幾分弱まっている。循環が今後もしっかり機能するかどうか点検する必要があるため、持論の金利正常化プロセスをいったん中断した」と説明した。

また市場で高まりつつある利下げ観測については、「現在の金融環境は十分緩和的。利下げをしても追加的な景気下支え効果は不確実だ。副作用についても十分検討する必要がある」と利下げに慎重な姿勢を示した。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

### 1. 講演：踊り場的状況にあり幾分長引く可能性もある

#### (わが国の経済の現状認識と先行きの見通し：現状踊り場、先行き下振れリスク高い)

水野審議委員は経済の現状について、「内憂外患」に直面しているため「踊り場」的な状況にあり、幾分長引く可能性もある」との認識を示した。

先行きについては「サブプライム住宅ローン問題」に端を発した国際金融資本市場の混乱、世界経済の減速、エネルギー・原材料価格高によるマイナスの影響など、「外患」による景気下振れリスクはむしろ高まる。下振れリスクに鑑みれば、わが国経済は2007年度、2008年度と2年にわたって潜在成長率を下回る可能性を否定できない」と厳しい見方を示した。

その上で、以下の2点が先行きの経済のポイントとして重要と指摘した。

- ・ 各種制度変更や原材料価格の上昇が企業部門、とりわけ収益、設備投資動向にどのような影響を与えるか、
- ・ 生産が当面横ばいで推移した場合、輸出を起点とする「前向きの循環メカニズム」に変調が起きないか、

### (米国経済：景気回復は「U字型」あるいは「L字型」)

米国経済について「米国経済の減速は巷の想定よりも長引く可能性がある」との認識を示し、さらに「特に気がかりなのは米国金融機関が貸出を慎重化させていること」と指摘した。

先行きについては「米国の住宅在庫の水準を考えると、住宅市況の底入れ時期のメドはまだたっていない。不良債権問題を処理した後のわが国の経験を踏まえると、「V字型」の景気回復は容易ではなく、「U字型」あるいは「L字型」の景気回復パターンを想定しておいた方が無難だ」。その上で「2008年前半の米国の実質GDP成長率が前年同期比ゼロ～+1%程度にとどまり、米国経済が最も厳しい局面となる事が予想される。潜在成長率（前年比+2.5%程度）に復帰するのは2009年以降というシナリオも想定できる」と慎重な見方を示した。

### (金融政策運営：金利正常化プロセスは一旦中断、利下げには慎重な見解)

昨年12月に利上げ提案を取り下げた理由について「昨年12月の金融政策決定会合では、わが国経済が直面する改正建築基準法の施行を始めとする制度変更や原材料高などによるマイナスの影響が当初の想定を上回っていることを踏まえ、今後も「生産・所得・支出の前向きの循環メカニズム」がしっかりと機能し続けることができるかどうかについて点検する必要があると判断し、持論である金利正常化プロセスも一旦中断した」との説明を行った。

最近国内で利下げ観測があることについて、「(現在の)金融環境は十分緩和的。過去10年以上にわたり、超低金利政策を続けてきたこともあり、わが国経済は金利感応度が低い経済体質になっており、利下げをしても追加的な景気下支え効果は不確実だ。現在のような緩和的な金融環境が続く中であって仮に利下げを議論するならば、その副作用についても十分検討する必要がある」と利下げに慎重な見解を示した。

## 2. 会見：利下げには慎重

### (1月生産の評価：4-6月以降は世界経済の需要動向によって変わりえる)

前期比▲2%となった1月分生産の評価について、「ヘッドラインの数字と2、3月の予測指数を見た限り、全体をみると12月までの高い伸びの反動が出ている形で横ばい圏内の動きで、日銀や経済産業省の判断と整合性が取れているのではないか」との見方を示し、その上で「在庫調整が広がることによって、4-6月まで生産が弱くなっていくという動きではなくて、1-3月は横ばい圏内で、4-6月については世界経済の需要動向によって変りえるという印象を受けている。今のところ、生産についての判断は、足元で横ばい圏内を続けた後、先行き緩やかながら増加基調をたどるという2月の金融経済月



報の見方で良いかと思う」と述べた。

**(利下げの可能性：効果よりも副作用について慎重でなければならない)**

講演で「利下げをしても追加的な景気下支え効果は不確実だ」と述べられたが、利下げには非常に否定的という理解でよいかとの質問に、「今のわが国の金融環境は極めて緩和的な状況にある。その上で今、利下げについて議論するという仮定に立った場合、その効果と副作用について、現時点で入手可能な経済見通しに関わるデータの中では、利下げについてはその効果よりも副作用について非常に、いつもにまして慎重でなければならない」と利下げに慎重な姿勢を示した。

ただ、「当然、大前提である景気の認識が変わる、あるいは金融環境が緩和的だという私の認識が変わるときは、効果と副作用の判断も変わり、金融政策がどうあるべきかという結論も変わる。あくまで現時点においては利下げについて慎重だ。利下げについて議論するときには効果と同時に、副作用についてより強く意識している」とも述べた。

---

(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)