

経済・金融フラッシュ

No.07-178 2008/03/31

須田審議委員講演(3/27)～実際に兆候が出てきたら、かなり思い切った措置をとっていく

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

須田審議委員の講演・記者会見が3/27日に行われた（宮崎県金融経済懇談会）。

須田審議委員は、日本経済について「07年度の成長率に関しては潜在成長率以下にまで落ち込まない公算が高まっているが、08年度については、米国経済の成長が予想以上に鈍化していることから日本の輸出への影響が否めないことに加え、生産が横ばいとなる中で改正建築基準法の影響や個人消費の増勢鈍化などもうかがえ、潜在成長率並みのレベルまで下振れる可能性が高まった」との見方を示した。

金融政策運営については「実体経済や物価情勢が堅調のもとで、フォワードルッキングということで、先行きを想定してアグレッシブに緩和政策をとることをやってしまうと、実体経済が悪くなったときにより一層緩和が織り込まれてしまう可能性がある」と指摘し、「ある程度、実際に兆候が出てきたら、そのときにはかなり思い切った措置をとっていくということを市場と共有しておくことが大事だ」と述べた。

（以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋）

1. 講演：利上げを意識するのが自然、ただダウンサイドリスクが予想以上に顕在化

（日本経済の現状認識と先行きの見通し：以前から指摘していたダウンサイドリスクが予想以上に顕在化）

須田審議委員は経済の現状について、「07年度の成長率に関しては潜在成長率以下にまで落ち込まない公算が高まっているが、08年度については、米国経済の成長が予想以上に鈍化していることから日本の輸出への影響が否めないことに加え、生産が横ばいとなる中で改正建築基準法の影響や個人消費の増勢鈍化などもうかがえ、潜在成長率並みのレベルまで下振れる可能性が高まった」との見方を示した。

さらに「昨年9月の金融経済懇談会時点で述べた私の見通しに比べると、住宅投資については概ね予想どおりだが、その他の点に関しては、金融資本市場の脆弱性の高まり、米国経済の下振れ、原材料価格の一段の高騰とそれに伴う賃金・企業収益やマインドの悪化など、以前から指摘していたダ

ウンスайдリスクが予想以上に顕在化した」と指摘した。

(当面の金融政策運営：緩和的な状況にある、利上げを意識するのが自然)

金融政策運営の考え方について「現在の金融環境が全体として極めて緩和的な状況にあることを踏まえると、これまで通り利上げを意識するのが自然だ」との見方を示した。

ただ「現時点で08年度の経済見通しは下振れる可能性が高く、現在は、金融資本市場が一段と不安定化する中で、先行きを見通すには霧の濃い状態にあり、上下双方のリスク要因を、予断を持つことなく丁寧に点検する時期だ」と利上げを急ぐ必要もないとの認識を示し、さらに「不確実性の高い中では、情勢を見極めながら漸進主義で挑むことが適切だと考えているが、機動的かつ柔軟な対応が必要な状況かどうかについても、常に意識しておきたい」と利下げの可能性も示唆した。

2. 会見：実際に兆候が出てきたら、かなり思い切った措置をとっていく

(利下げの是非：実際に兆候が出てきたら、かなり思い切った措置をとっていく)

日銀は現状利下げを実施しなくていいのかとの問いに「今、日銀がやることは、国際金融資本市場が非常に不安定化している中で、まずその理由をしっかりと把握し、それが何を意味するのかということを経勢判断することだ。それと同時に、日本は元々のサブプライム問題に直接関与しているわけではないので、どうしても欧米と比べて市場の不安感というのが少し低い水準になってもしかたない部分がある。したがって、しっかりと欧米の中銀と情報共有し、この問題がどの程度世界経済にとって大変な問題かどうかということを経勢判断して、その上で、それが各国経済にどのような影響を与えるか、そしてそれが日本経済にどう波及してくるかということも含めて、しっかり今は情勢判断していく時期だ」と述べた。

その上で金融政策のスタンスについて「私は今のような状況にあって、実体経済ないし物価情勢が堅調なもとでフォワードルッキングだからということでは先行きを想定してアグレッシブに緩和政策をとることをやるのではなくて—それをやってしまうと実体経済が悪くなった時に、より一層緩和が織り込まれてしまう可能性もあるので—ある程度、実際に兆候が出てきたら、その時にはかなり思い切った措置をとっていくということを市場と共有することが大事だ」と述べた。

さらに、「緩和度合いをもっと高めなくてはいけないといったときに、0.5%しかないではないかという考え方は、私はとっていない。私は元々金融政策の糊しろがないという議論にはくみしていない。やはり緩和政策をとらなくてはいけないとなった時には様々なことを考えていきたい」と述べた。

(思い切った緩和策とは：過去の経験は参考になる)

思い切ったことというのは、0.5%の金利以外にどのようなことがあるのかとの問いに「わ



れわれはずっとこれまで非常にデフレスパイラルに陥るリスクという状況があったもとの、様々なことをやってきた。それを参考にしながら様々なことが考えられる。具体的にどうこうということではないが、そしてその時になってみないとどういものが良いかということとは申し上げられないが、過去の経験は今後何かやらなければいけないときには参考になる」と述べた。

(インフレリスク：国民とマーケットにはギャップが存在する)

最近では生活必需品の価格が上がっていて、それがインフレリスクを高める一方で、消費に悪影響を与えている。そのバランスをどうみていけばいいのか、さらに金融政策運営にどう影響するのかとの問いに、「一般的なコアの消費者物価があまり上がらない、しかし生活関連財価格は上がっていくという状況が続く可能性はある程度ある。国民のインフレ予想というのは、一般物価をみているマーケットの人たちよりもより高くそのギャップが存在する。その中で金融政策をやることの難しさを、講演ではイングランド銀行の例をとって示した。つまり、インフレのターゲットは守っても、生活関連財の価格が上がっていると、国民はそれに対して、中央銀行がちゃんと仕事をしているという思いがだんだん下がっていくことが示されている」と述べた。

その上で金融政策運営については、「われわれが物価安定をしっかりと持続していくことを常に語りかけることで、生活関連財の上昇ペースがこれから先どんどん上がりインフレが高まっていくという不安感から消費者マインドが低下し、消費が悪化するリスクを減らすことができるのではないか」と述べた。