

経済・金融フラッシュ

No.08-003 2008/04/09

白川総裁就任、初めての決定会合(4月)～景気判断を下方修正

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail:yyajima@nli-research.co.jp

1. 白川総裁就任、渡辺副総裁候補は不同意

9日、白川方明・日銀副総裁の総裁昇格案が衆参で同意された。しかし日銀副総裁に渡辺博史・前財務官を起用する政府案は、民主党などの反対多数で不同意となった。

副総裁と審議委員の2名空席の7名でしばらく金融政策が運営されることになる。

今回白川総裁が誕生したことで市場は一安心だ。確かに霞ヶ関や財界、各国との調整能力、リーダーシップ、さらに転換期を迎えた経済情勢を考えると市場との対話が短期間でうまく醸成できるのかなどは未知数ではある。しかし若いリーダーで金融政策に精通し、金融政策に対する考え方が福井前総裁と大きく変わらないと見られ、市場にとって継続性があり安心感を与える。

今回渡辺氏が不同意となり、失われたものも大きいと考える。渡辺氏は国際金融に詳しく、国際協調が必要な局面で、その人脈や経験を生かせなくなったことは残念だ。また将来的には金利上昇の中で、国債管理が極めて重要な問題になり、日銀と財務省の「連携」「協調」が必要とされるが、今回のことで溝ができてしまうリスクが高まってしまった。

また今回一連の件で、①2名空席、②新たにメンバーに加わったのが白川総裁1人のみ、③インフレターゲットについては賛否があるにせよ伊藤隆敏東大教授のように、現在メンバーからはなれた意見をもつ人が入らなかった、ことで議論の幅を狭め、議論が均質化しやすい状況となってしまった点も失われたものとして指摘できよう。

2. 4月決定会合・金融経済月報：景気判断を下方修正

白川新総裁最初の決定会合(8・9日)は、全員一致で現状維持が決定された。

金融経済月報では、景気判断を下方修正している。

具体的には現状判断を3月「わが国の景気は、住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している」から、4月「わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している」と06年7月から使っている「拡大」を今回削除した。

先行きについては3月「当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる」から、4月「当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される」とした。

(図表1) 現状、先行き判断

	現状	先行き
2008年4月	わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している	景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される
2008年3月	景気は、住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している	景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる
2008年2月	景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している	景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる
2008年1月	景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している	景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる

個別判断では、現状判断で3月調査短観の悪化を受け、設備などの見方を下方修正している。また先行きについても設備投資や個人消費について、3月の「増加基調をたどる」から「底堅く推移する可能性が高い」に下方修正した。住宅投資は、3月「当面低調に推移するものの、次第に回復に向かう」から、4月は「回復に向かうがそのテンポは緩やか」と慎重な見方に修正している。

また消費者物価指数に関する先行きの見方で、需給ギャップに関する記述が3月「マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく」から、4月「経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで」と当面、潜在成長率並みの推移との見方を示した。

これで4月末の展望レポートでは08年度の成長率の見方が潜在成長率の下限程度になりそうだ。また足元の物価上昇はコストプッシュであり、インフレから利下げはできないという障害を下げたと見ていいだろう。

金融面では企業の資金繰りについて「企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している」との判断を付け加えている。

(図表 2) 金融経済月報の個別判断 (先月との比較)

		2008年4月	2008年3月
現状	公共投資	低調に推移している	低調に推移している
	輸出	増加を続けている	増加を続けている
	企業収益	高水準ながら伸び悩んでおり、企業の業況感もこのところ慎重化している	伸び悩みつつも高水準で推移する
	設備投資	増勢が鈍化している	引き続き増加基調にある
	雇用者所得	緩やかな増加を続ける	緩やかな増加を続ける
	個人消費	底堅く推移している	底堅く推移している
	住宅投資	回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている	回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている
	生産	やや強めに推移した昨年後半の反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている	やや強めに推移した昨年後半の反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている
	国内企業物価	3か月前比でみて上昇している	3か月前比でみて上昇している
	消費者物価(除く生鮮食品)	プラス幅が拡大している	プラス幅が拡大している
先行き	輸出	海外経済が減速しつつも拡大するも、増加を続けていくとみられる	海外経済が減速しつつも拡大するも、増加を続けていくとみられる
	国内民間需要	企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を維持し、雇用者所得も緩やかな増加を続けるも、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。また、住宅投資は、回復に向かうがそのテンポは緩やかと予想され	設備投資や個人消費も、総じて高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、増加基調をたどる可能性が高い。住宅投資は、当面低調に推移するものの、次第に回復へ向かうと予想される
	生産	当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる	当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる
	公共投資	減少傾向で推移すると考えられる	減少傾向で推移すると考えられる
	国内企業物価	当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い	当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い
	消費者物価(除く生鮮食品)	経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するも、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス基調を続けていくと予想される	当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される
	企業金融を巡る環境	緩和的な状態にある	緩和的な状態にある
金融環境		民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドが拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移して	民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している
	マネーサプライ	前年比2%程度の伸びとなっている	前年比2%程度の伸びとなっている
	短期金融市場	短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている	短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている
	為替・資本市場	為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している	為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している

3. 定例記者会見：政策の方向性は予断を持つことは適当ではない

主な質疑応答は以下。(黒ゴシックは記者会見部分からの抜粋)

(月報下方修正で利下げの可能性：予断を持つことは適当ではない)

利下げの可能性について、「現在は不確実性が特に高い状況だ。こうした下では先行きの政策の方向性について予断を持つことは適当でない。この先の経済、物価の展開がさまざまな下振れリスクが薄れて、持続的な成長経路が実現していくのか、それとも下振れリスクが顕在化する蓋然性が強まるのか、毎回の決定会合でよく見極めていく必要がある。経済、物価の見通しの蓋然性と上下両方向のリスク要因を丹念に点検し、それらに応じて適切に政策運営を行っていきたい」と従来の日銀の見解と同様の内容を

述べた。

(上振れリスク：米国の不確実性が急きょ晴れた場合)

現在考えられる上振れリスクとはどの問いに、「1つだけ自分自身が感じているリスクは、経済はもともと不確実性に満ちているが、現在は特に不確実性が高いということは共通の認識だと思う。このことが一方で景気にマイナスの作用をするわけだが、逆にいろいろな調整が終わって不確実性が急きょ晴れてくるということもシナリオとしてはあり得る。そうすると同じ金利水準が持つ景気の下支えの力は変わってくる。これは日本のことを念頭に置いているというより、主として米国のことだ。私自身は下振れリスクを中心に米国経済を見てはいるが、しかし常に複眼的にみる必要があるという意味において、やはり上のリスクも意識する必要がある」と述べた。

(好循環メカニズム：途切れたわけではない)

生産・所得・支出の好循環メカニズムは維持されているのかとの問いに、「日本経済はエネルギー・原材料価格高の影響などから減速している。生産・所得・支出の循環メカニズムも足元は弱まっている。生産面をみると、横ばい圏内の動き。所得面をみると、エネルギー・原材料価格高は所得形成力を弱めている。支出面では、設備投資の増勢が鈍化している。足元で循環メカニズムは弱まっていると判断している。もっとも、やや長い目でみると、プラスの循環メカニズムが途切れてしまったわけではなく、景気は当面減速が続くものの、その後は潜在成長率並みの緩やかな成長経路をたどると考えている」と述べた。