



経済・金融フラッシュ

No.08-032 2008/05/30

亀崎審議委員講演(5/29)～景気下振れリスクは従来よりも高まっている

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

亀崎審議委員が昨年12月26日以来の公演・会見を5月29日に行った(山形県金融経済懇談会)。

国際金融市場について「今回の金融市場の混乱の根は深く、米欧金融機関に不良債権問題をもたらすとともに、実体経済にも影響を及ぼしつつあるだけに、その収束には、なお時間を要する」、米国経済について「当面は停滞ないし緩やかな後退局面を続ける蓋然性が高くなっている」との見方を示した。

日本経済については、「減速している」とし、「減速感には、地域的な拮抗りが伴ってきており注意が必要」と景気下振れリスクを指摘した。さらに物価について「静かな、しかし容易には下落しがたい商品群の物価上昇の根強さが窺える」として、物価上昇に対しても警戒感を示した。

金融政策運営については「不確実性が極めて高い状況のもとでは、先行きの金融政策運営について予め特定の方向性を持つことは適当ではない」と展望レポートと同様の見解を述べた。

(以下、講演部分は日銀公表資料、会見部分についてはブルームバーグなどによる配信記事から抜粋)

1. 講演：景気下振れリスクは従来よりも高まっている

(海外経済：景気下振れリスクは従来よりも高まっている)

- 世界経済について
 - ・ 足もとは米欧を中心として景気の減速感が明確化しつつあるが、新興国の高い成長に下支えされて堅調。ただし下振れリスクは従来よりも高まっている
- 米国経済について
 - ・ 今後、住宅市場における調整の個人消費への影響が一層顕現化してくる蓋然性が高い。先行きの個人消費は、所得減税の押上げ効果があったとしても、弱い動きが見込まれる
 - ・ 米国経済は、当面は停滞ないし緩やかな後退局面を続ける蓋然性が高くなっている



- ・ 実体面の指標のうち、住宅着工・販売件数や、住宅価格、消費者コンフィデンス指数など、幾つかの指標は、いわゆる 3L 問題（Land<不動産>、LDC<開発途上国>、LBO<レバレッジドバイアウト>向け不良債権の問題）から景気後退に陥った 90 年代初頭、あるいは第一次 S&L 危機等のあった 80 年代初頭以来の水準にまで悪化、また、金融面では、ROE・ROA などの収益性指標は、90 年代初頭以来の水準にまで低下。これらの動きは、米国景気の下振れリスクの長期化、深刻化の可能性を示唆している。

○ 金融市場について

- ・ 短期金融市場の緊張は未だに収束していない
- ・ 今回の金融市場の混乱の根は深く、米欧金融機関に不良債権問題をもたらすとともに、実体経済にも影響を及ぼしつつあるだけに、その収束には、なお時間を要する

（日本経済：景気は減速、物価上昇は根強さが窺える）

○ 日本経済について

- ・ エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している
- ・ 減速感には、地域的な拮がりが伴ってきており注意が必要
- ・ 当面は、海外経済の減速やエネルギー・原材料高の影響などから、減速が続くが、その後は、海外経済が次第に減速局面を脱していくとみられるほか、雇用・設備などの調整圧力は抱えていないことなどから、標準シナリオとしては、緩やかながらも成長経路をたどる

○ 物価について

- ・ 直近 2008 年 3 月の CPI（除く生鮮食品）の+1.2%の伸びのうち、食料品の寄与度は+0.4%にも上っている。また、CPI から食料品及びエネルギーを除いたベースの前年比も、マイナスを脱し+0.1%となったことをみても、静かな、しかし容易には下落しがたい商品群の物価上昇の根強さが窺える

○ 金融について

- ・ 日本の金融機関については、米国のサブプライム住宅ローンへの投資等による損失は、じわじわと拮がってはいるが、今のところは期間収益や経営体力で吸収できる範囲に止まっている
- ・ 中小企業や零細企業の資金繰り悪化はよく注視したい

（金融政策運営：展望レポート通りの内容）

○ 今後の政策運営について

- ・ 不確実性が極めて高い状況のもとでは、先行きの金融政策運営について予め特定の方向性を持つことは適当ではない

2. 会見：商品価格の上昇は日本経済にとってプラスとマイナス面の両方がある

(商品価格上昇の影響：プラスとマイナス面の両方がある)

国内のインフレリスクについて、「現在、日本の物価をめぐる状況については、労働、設備等の稼働状況からみて、需給がほぼバランスしている状態にある。先行きも成長率がおおむね潜在成長率近傍で推移する下で、労働や設備等の稼働状況は横ばい圏内の動きになる」と大きく物価が上昇しないとの見方を示した。

その上で、国際商品価格の高騰の理由について、「国際商品価格の高騰の背景は、1つは中国・インドなど新興国のおう盛な需要、これは継続していく。2番目は鉱山開発や精製設備、港湾設備の遅れによるボトルネックが供給側の要因。3番目には地政学リスク。4番目にはサブプライムローン問題を契機とした国際金融市場の混乱を受けた投機資金の流入、フライト・トゥ・シンプリシティ」との見解を示した。

日本経済にとっては、「国際商品価格の上昇は物価上昇要因となる半面、資源国などへの所得流出を通じて景気の下押し圧力となる。ただし、資源価格の高騰は鉱山開発向けの建設機械、輸送用パイプ等の資源関連の技術、省エネ技術に優れた日本企業に恩恵をもたらす面もある。これに加えて、資源国の景気拡大を背景として自動車をはじめとする消費財やインフラ関連財などの輸出増加も見込まれる。このため日本の景気のプラス面、あるいはマイナス面の影響が今後どのような形で表れてくるか、必ずしも明確でない」と答えた。

(商品市場での日本の買い負けがインフレにつながるか：グローバルな需給関係で決まってくる)

講演で述べた国際商品市場での日本の買い負けについて、それがインフレにつながるかどうかの問いに、「エネルギーだけでなく、穀物も水産物も有限だ。いま需給関係が日本の要因ではなくて、グローバルな需給関係の中で決まっている。日本のバイヤーが買い負け買い弱くなっていくというのが、ちらほら見えてきている。新興国しかもBRICSだけの人口をみても30億人近くの人口が、どんどん生活水準が上がっている。ちょうど日本の昭和30年代後半から40年代にどんどん成長していったときにいろいろな需要もたらされたが、いま大変な人口の層がそういった生活水準を高めながら成長するので、需給関係がそういったところで決まってきて買えない状況も起きている」と述べ、

「現在のCPI前年比プラス1.2%を分解してみると、エネルギーすなわちガソリン、灯油、プロパン、プラス電気代、ガス代この辺でプラス0.7%。これは間違いなく日本の需給要因ではなくて、グローバルの中で価格が決定されてきている。それから、食料品等はプラス0.4%くらい寄与しているが、この中には小麦などさまざまなものが海外の要素で上がっている」と答えた。