

経済・金融 フラッシュ

須田審議委員講演(8/28): ある程度確信が持てれば、それなりの行動を取る必要

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

須田審議委員が8月28日に石川県で講演を行った。

先月の水野審議委員、今回の須田審議委員と、タカ派と見られる2人の講演が消費者物価指数発表の前日に組まれており、日銀の「利上げの火消滅ばかりか、利下げ観測が強まる、ということは避ける」との思惑があるのではと考えてしまう。

須田審議委員は講演で「不断にインフレリスクに対峙しておくことが、中央銀行としての重要な責務だ」と述べ、「足もと国際商品市況が調整局面にあるからといって、インフレリスクに対する警戒を怠るべきではない」と指摘した。会見では利上げに質問が集中する中、「物価安定の下での持続的な成長パスに復するというシナリオの蓋然性について、ある程度確信が持てれば、私はそれなりの行動を取る必要があると思っている」と再度述べるなど、インフレリスクを意識していることを強調した。

今回の須田審議委員は、タカ派全開といった印象を受ける。ただし市場ではインフレリスクより、景気下振れリスクに警戒を示しており、今回の講演を受けて利上げ観測が急速に高まる可能性は低い。

講演の要約は以下のとおり。

1. 講演: 不断にインフレリスクに対峙しておくことが、中銀としての重要な責務

(経済・物価情勢: 景気の大規模な調整は想定していない)

○ 現状

- ・ 成長のモメンタムがやや弱まっている。ただし景気の現状に対する基調判断を、8月の金融政策決定会合で、7月の「さらに減速している」から「停滞している」へ下方修正したが、景気がここにきて急に落ち込んだ訳ではない。
- ・ 過剰な在庫や設備を抱えていない。1998年や2001年のような大規模な調整は想定していない。
- ・ 物価は昨年後半以降、販売価格へ転嫁する動きが広範化している。ただ、賃金が伸び悩むもとの、エネルギーや食料品等を中心とする物価上昇は止まっており、インフレ率と賃金が相

乗的に上昇するような二次的波及効果の顕現化には至っていない。

○ 実体経済の先行き

- ・（輸出）米国経済は年後半の減速は避けられそうになく、米国向け輸出は、当面低調に推移する可能性が高い。また、ユーロ圏やアジア、中でも NIEs や ASEAN では、世界経済の減速に加えて商品市況高に伴う所得形成の弱まりが、成長の制約として徐々に顕在化しつつあり、そうした地域向けの輸出も暫くは弱めの動きを余儀なくされる。
- ・（個人消費）当面、エネルギー・食料品価格の上昇を背景に伸び悩む。
- ・（住宅投資）マンション販売の地合いが、価格先安感や資材価格高を背景とする着工延期等もあって低調に推移する中、当面は横這い圏内の動きになる。
- ・（設備投資）グローバル競争を意識した大企業の積極的な投資姿勢が堅持されるとみられるほか、最近の民間の調査でも長期期待成長率に大きな悪化はみられておらず、企業収益の足を引っ張っているエネルギー・原材料価格が落ち着いていくにしたがって、設備投資は次第に底堅さを増していく。

○ 物価の先行き

- ・物価情勢の先行きは、結局、エネルギー・食料品価格の帰趨によって大きく左右される。国際商品市況に対する私の見方は、長い目でみれば緩やかな上昇トレンドを持つというものだが、目先は、世界景気の減速に伴って落ち着きを取り戻すとみている。
- ・消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、この先 2%を上回る時期が暫く続く可能性はあるが、次第に上昇幅を縮小していく。

（リスク要因：国際商品市況が調整局面にあるからといって、インフレリスクに対する警戒を怠るべきではない）

○ インフレの上振れリスク

- ・私が上振れ方向のリスクを意識しているのは、世界的に緩和的な金融環境が背景にあるから。
- ・こうした中、ガソリンや食料品といった生活必需品の価格上昇が長引いていることから、人々のインフレ予想を上振れさせるリスクは高まっている。
- ・足もと国際商品市況が調整局面にあるからといって、インフレリスクに対する警戒を怠るべきではない。

○ 景気の下振れリスク

- ・インフレの上振れリスクは、景気の下振れリスクでもある。
- ・景気の下振れリスクとして意識している点に、金融資本市場の動向、すなわち「景気と金融の負のフィードバック」ある。

（当面の金融政策運営に当たって：不断にインフレリスクに対峙しておくことが、中銀としての重要な責務）

- ・景気とインフレのどちらを重視するかといった二者択一的な見方はしていない。国際商品市況の先行きが不確実なもとは、インフレの上振れリスクと景気の下振れリスクを切り離し

て考えることはできない。

- ・ 7月に公表した「金融市場レポート」（日本銀行）では、国際商品市況の上昇持続を背景に、インフレ懸念の高まりが先行きの金融政策運営やマクロ経済環境を巡る不確実性を一層高め、投資家のリスク・アペタイトを削ぐことになったと指摘している。経済の効率性を高め、持続的な経済成長を達成させるためには、インフレ率の安定化が不可欠。その鍵を握っているのは人々のインフレ予想。インフレ予想がアンカーされているからこそ様々な危機にも弾力的に対応できるのであって、そのためには、不断にインフレリスクに対峙しておくことが、中央銀行としての重要な責務である。

2. 会見：ある程度確信が持てれば、それなりの行動を取る必要がある

主な質疑応答は以下の通り。

（景気の下振れリスクが低下すれば、利上げすべきという認識か：ある程度確信が持てれば、それなりの行動を取る必要がある）

「物価安定の下での持続的な成長パスに復するというシナリオの蓋然性について、ある程度確信が持てれば、私はそれなりの行動を取る必要があると思っている。少し早めに、だけど余裕を持って対応できる形が実現できるような政策をやりたい。どんどん利上げをしなければいけないような状況は起こしたくないというのが基本だ」

（景気の下振れリスク低下の判断：現時点ではよく分からない）

「経済が上向く蓋然性がいったいどういう状況で起こるのかについても、現時点ではよく分からない。ただ、1つは米国経済の先行きについて、もう少し先が見えていくことは必要。住宅市場の調整はこれからまだまだ続くと思っているし、米国経済の成長率がどんどん高まっていく状況に近い将来実現するとは思っていないので、先行きどういうときに自分なりに見通しに自信が持てるかどうかははっきりしないが、ものの考え方として、そういう場合にはやはり行動した方が良いと思っている」

（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はありません。