

# 経済・金融 フラッシュ

## 11月決定会合・白川総裁会見： 追加利下げには慎重だが、景気認識はさらに厳しく

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. 企業の資金繰り支援を発表、追加利下げには慎重だが、景気認識はさらに厳しく

11月決定会合(20,21日)は事前の予想通り、全員一致で現状維持(無担保コールレート0.3%)が決定された。

ただし、厳しさを増す企業金融に対して「当面、CP現先オペを一層活用していく」ことを決定し、さらに議長が執行部に対し、民間企業債務の適格担保としての取り扱いや民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について速やかに検討するよう指示した。

白川総裁は会見で、国内景気の先行きについて「やや長い目で見れば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い」と述べた。ただ、「こうした見通しに関する不確実性は非常に高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには相応の時間を要する」と先月よりも厳しい見方を示した。

しかし、追加利下げについて「さまざまな問題が生じる可能性がある。特に、現在のように金融市場の機能低下が問題となっている状況では、この点に関する配慮は一段と重要となっている」と慎重である。

白川総裁は追加利下げに慎重な姿勢を示したが、追加緩和策の可能性は高い。

12月上旬から中旬にかけて欧米では追加利下げが確実視されている。また米国ではクリスマス商戦などの不調、年末に向けた米金融、企業再編などへの懸念が高まりやすく、円高要因山積の状況だ。また12月15日には日銀短観が発表され、景況感の悪化や収益・設備・雇用などの計画が大きく下方修正される可能性が高く、国内景気面からも追加利下げの観測は高まりそうだ。筆者は09年1-3月で追加緩和策が実施されると見ている。

### 2. 会見：追加利下げはさまざまな問題が生じる、金融政策は調整自体を帳消しにはできない

主な質疑応答は以下の通り。

#### (日銀の政策余地：追加利下げはさまざまな問題が生じる、金融政策では調整自体を帳消しにはできない)

「極めて低い金利水準のもとでは、短期金融市場の円滑な機能の確保という観点から考えると、例えば追加的に金利を引き下げることについて、さまざまな問題が生じる可能性がある。特に、現在

のように金融市場の機能低下が問題となっている状況では、この点に関する配慮は一段と重要となっている」

「2000年代半ば、特に04年から07年の数年にわたる世界経済の高い成長の局面で蓄積されたさまざまな不均衡が、現在調整局面を迎えている。日本経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要すると読めるし、金融政策でそうした調整自体を帳消しにすることはできない。その意味で、経済が深い調整や混乱に陥ることを防ぐ手当を講じながら、ある程度時間をかけて回復に向けた基盤を整えていくという基本的な考えが大事だと思う」

#### **（国内の金融システム：市場の緊張感の高まりが影響を及ぼしつつある）**

「金融機関の中間決算を見てみると、国内景気の停滞を反映した信用コストの増加や株式関連等有効証券投資への損失から、多くの先が減益となったほか、赤字決算となった先も少なくない。また08年度の通期の決算見通しについても修正先が多い。このように、わが国においても国際金融資本市場における緊張の高まりが株価の下落や信用コストの高まり等を通じて、金融機関経由や金融仲介機能に影響を及ぼしつつあると判断している」

「ただし、こうした金融機関の損失は、これまでのところ各行の経営体力の範囲内にとどまっており、わが国金融システムの安定性は、全体としては維持されるだろうと評価している」

#### **（量的金融緩和、時間軸政策の可能性：情勢をしっかりと点検して判断）**

「量的緩和政策は、市場機能の関係、量的緩和の一般的な政策効果の分析、評価については、これまで日本銀行がいろいろな形で申し上げてきたとおりだ。金融システム不安が非常に高い時に、金融機関の流動性事情に応える形で量を潤沢に出していくことは、金融システムの安定に貢献した。逆に、金融システムの不安が後退した後も流動性を潤沢に供給しようとする、金融市場の動きが停滞する。金融機関が本当に必要な時に市場から調達できない事態となる。そういう意味で、かつてとられた量的緩和政策は、その時点での経済、金融の状況に即して1番ふさわしい判断だったと考えている」

「時間軸については、日本銀行はいわゆるゼロ金利の時代、量的緩和政策の時代の2回にわたって、いわゆる時間軸という政策を採用した。量的緩和政策を解除する時に評価したように、経済情勢が好転する局面において、日本銀行はその時の低金利、ゼロ金利を続けるという約束で、主として長期金利の安定に貢献し、そのことが経済活動を下支えする効果となったと評価している。時間軸はもちろん1つのやり方だが、これから経済が厳しくなっていく時の中央銀行の政策としては、情勢をしっかりと点検して判断することだと考える」

---

(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。