



経済・金融フラッシュ

No.07-135 2008/01/11

武藤副総裁講演(1/10)～金利水準を徐々に調整していく方向にある

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

武藤副総裁が1/10日に公演・会見を行った(札幌市金融経済懇談会)。

現状の日本経済に関し「生産、所得、支出の好循環メカニズムが一時的に弱まっている」、世界経済に関し「ダウンサイドリスクが増している」と指摘したが、先行きについては、「緩やかな拡大基調を維持するというのが、現時点の私どもの判断だ」と回復シナリオは維持されているとの見方を示した。

その上で今後の金融政策について「日本経済が物価安定のもとで持続的な拡大を続けると判断されるのであれば、現在極めて緩和的な状況にある金利水準を徐々に調整していく方向にある」と、市場で一部始めている利下げ観測は、現時点では検討する段階にはないとした。

日銀は12月金融政策決定会合(19・20日)で景気判断を約3年振り(04年11月以来)に下方修正した。日銀は、政策の方向性は利上げとしているが、当面の利上げの可能性はほぼなくなっている。

今後の金融政策上の焦点は、各国の利下げサイクル同様に、日銀も利下げに追い込まれるような局面にならないかどうか。1月決定会合(21・22日)は10月の展望レポートの中間評価が行われる。各国とも下振れリスクが高まっておりどの程度下方修正されるのか注目だ。

(以下黒ゴシックは講演・記者会見部分からの抜粋)

1. 講演：好循環シナリオは維持、金融政策の方向は利上げ

(経済・物価の現状と先行き：先行き拡大基調を維持するというのが現時点の判断)

武藤副総裁は、講演で経済の現状について「もともと緩やかなペースで拡大していたところに、原材料価格の高騰、住宅投資の急減、世界経済の不透明感の高まりといったマイナスの要素が加わり、足元減速している。現在、生産・所得・支出の好循環メカニズムは一時的に弱まっている」との判断を示した。

しかし、先行きについては、「現在、世界経済との接点である輸出や生産は、増加を続けており、好循環メカニズムの起点はしっかりとしている。わが国経済は、先行きも緩やかな拡大基調を維持するというのが、現時点の私どもの判断だ」と好循環メカニズムは維持され、緩やかな回復が続くとの判断を示した。

（世界経済・国際金融市場の動向：ダウンスайдリスクが増している）

世界経済については、「世界経済は地域的な広がりを持ちながら高成長を続けるというのが標準的な見方だが、米国経済や国際金融資本市場の調整が深まる中で、ダウンスайдリスクが増している」とした。また「インフレ方向のリスクにも注意が必要だ」と経済のダウンスайдリスク、物価のアップサイドリスクの双方に対処していかなければならないと指摘した。

米国経済については、「景気全体としては、目先は低成長が見込まれるが、その後は、住宅市場の調整が進むに連れて、潜在成長率近傍の成長パスに次第に戻っていく」とソフトランディングがメインシナリオであるとしたが、「この先の住宅市場の調整の帰趨や金融資本市場の動向によっては、資産効果や信用収縮、マインドの悪化などを通じて、個人消費、設備投資が下振れ、米国景気が一段と減速する可能性も考えておく必要がある」と足元広がるリセッションリスクについての言及を合わせて行った。

また国際金融市場は「不安定な状態が続いている」「市場の調整にはそれなりの時間を必要とする」と今しばらく調整が続くとの見解を示した。

（金融政策運営：政策の方向性は利上げ）

金融政策運営については、「日本経済が物価安定のもとで持続的な拡大を続けると判断されるのであれば、現在極めて緩和的な状況にある金利水準を徐々に調整していく方向にある」と現時点では政策の方向性は「利上げ」にあるとした。

2. 会見：緩和的な状態にある金利水準を徐々に調整していく方向にある

（住宅投資の先行き：回復のペースや水準については不確実な面がある）

住宅投資の先行きについての問いに、「改正建築基準法の施行以降、住宅着工が大幅に減少しており、07年度の実質GDPの伸び率をかなりの程度押し下げる」「首都圏が中心だが、物件価格の上昇などからマンション販売に弱さがみられており、住宅投資の回復のペースや水準については、不確実な面がある」と答えた。

（シナリオの見直し、利下げ検討の可能性：現在は金利を引き上げる方向にある）

日銀は持続成長のシナリオを見直し、利下げを含めて検討する可能性はあるのかとの問いに、「生産・所得・支出の好循環のメカニズムが一時的に弱まっている。ただ、基本的にこのメカニズムは維持されている。今回の景気拡大局面は、第一に世界経済が拡大していること、第二に国内では企業



や金融機関の設備投資、雇用、債務の過剰の調整が進んだことを背景としている。わが国の輸出、生産は増加が続いているという点で、好循環メカニズムの起点はしっかりしている」と好循環メカニズムは維持されているとの見方を示した。

ただ、「メインシナリオにはリスクがあることは念頭に置いておかなければならない」「世界経済はいろいろな意味でダウンサイドのリスクがある。米国経済、あるいは国際金融市場の不安定な状態といったことから来る不確実性が、下振れリスクを高めている。そのメインシナリオというものに対して、私は根本的に変更を加えているものではない。したがって、もしそうであるとするならば、われわれの金融政策の基本的考え方というものに対し、今までと基本的に変えるということは考えていない」

「今後の経済、金融情勢を十分分析して、仮に私どもが見方を申し述べている通りの緩やかな拡大が続けていくのであれば、その度合いに応じて、今、非常に緩和的な状態にある金利水準を徐々に調整していく方向にある」と述べた。