



経済・金融フラッシュ

No.07-138 2008/01/23

1 月決定会合・福井総裁定例会見～極めて微妙な局面に差し掛かっている

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

日銀は1月金融政策決定会合（21・22日）で現状維持を決めた。

福井総裁は会見で、国内経済について「足元減速している」としたが「先行き息の長い成長を続ける蓋然性が引き続き高い」と好循環メカニズムは引き続き維持されている、金融政策運営は「基本スタンスに変わりはない」とあくまで利上げ方向であるとの従来の見解を述べた。

しかし、世界同時株安、景気後退懸念の中、日銀への利下げ圧力は強まっている。政府・与党からは利下げを求める声も出始めている。これに反応するように今回の会見では「経済金融情勢が、先行きを判断する上で極めて微妙な局面に差し掛かっている」と警戒感も示し、先行きの利下げのニュアンスも少し出してきている。

現状の日銀のスタンスは、利下げをまったく考えていないということではなく、（日銀には0.5%という糊代しかない。はっきりいって利下げ策に「手詰まり感」があり）利下げに追い込まれるような局面にならないでほしいというのが本音だろう。

ただ執行部では緩和策としてどのようなことが可能なのか、利下げの先に再び量的金融緩和策をとるのかどうか、など頭の体操はかなり進んでいるはずだ。

筆者は生産が引き続き増加を示すことから、好循環シナリオは崩れていないとの認識を示し、現状維持が続くとの予想をメインシナリオとしている。ただ国内景気、企業業績のネックになっている為替動向（100円を切るといった円高が進行）しだいでは、利下げに動く可能性もありとみている。

今後米国では経済統計がどちらかといえばさえない状況が続くだけに、米FRBの利下げ、ブッシュ大統領の追加財政支援などを市場がどの程度評価し、株安の連鎖が止まるかが焦点だろう。止まらないと日本では株安と同時に円高進行となり、利下げの可能性がいつきに高まる。

1. 金融経済月報：12月から変化なし、中間評価も予想通りの内容

金融経済月報（基本的見解）は、足元の景気判断を「住宅投資の落ち込みなどから減速していると思われるが、基調としては緩やかに拡大している」、また先行きについても「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」と12月と同様の表現となった。

個別判断では、11月分コア消費者物価指数が前年比0.4%と2ヶ月連続プラスとなったことから、足元のコア消費者物価指数の判断を12月の「ゼロ%近傍で推移している」から、1月「プラスとなっている」に修正している。その他の項目については、12月と同様の判断となっている。

10月の展望レポートの中間評価については、「住宅投資の減少が長引いていることなどから幾分下振れて推移している。このため、2007年度の成長率は潜在成長率をやや下回る水準になるとみられる」と足元下振れているとの認識を示した。ただし先行きについては「生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、住宅投資が次第に回復に向かうことから、2008年度の成長率は、「見通し」に概ね沿って、潜在成長率をやや上回る水準になる」と従来の見解を示している。

(図表1) 金融経済月報の個別判断（先月との比較）

		2008年1月	2007年12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	企業収益が総じて高水準で推移する	企業収益が総じて高水準で推移する
	設備投資	引き続き増加基調にある	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	大幅に減少している	大幅に減少している
	生産	増加を続けている	増加を続けている
	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)	プラスとなっている	ゼロ%近傍で推移している
先行き	輸出	海外経済が全体として拡大するも、増加を続けていくとみられる	海外経済が全体として拡大するも、増加を続けていくとみられる
	国内民間需要	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	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
	生産	増加基調をたどるとみられる	増加基調をたどるとみられる
	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)	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	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
金融環境	企業金融を巡る環境	緩和的な状態にある 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。	緩和的な状態にある 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。
	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
	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、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている

2. 定例記者会見：先行きを判断する上で極めて微妙な局面に差し掛かっている

（利下げ検討：先行きを判断する上で極めて微妙な局面に差し掛かっている）

景気判断が下方修正されていく中で、今後の金融政策としては、利上げではなく利下げを検討する過程にあると考えていいかとの問いに「先行きの金融政策についてどちらかと言うと金利引下げ方向で推測する向きがあり、日本の金利政策についても一部でそういう観測が出ていることは承知している。背景となる経済金融情勢が、先行きを判断する上で極めて微妙な局面に差し掛かっていると、受け止めている」としたが、「最も蓋然性の高い見通しは、わが国経済が物価安定のもとで緩やかな拡大を続けるというもので、先行きの金融政策運営についての基本的な考え方は、これまでと変わらない」と従来の見解をあらためて述べた。

（フォワード・ルッキングからは利下げ：金利水準が低いことは制約にはならない）

フォワード・ルッキングな視点から欧米は目先の状況に対応するために利下げといった対応を取っている。協調の観点から日銀だけが現状維持でいいのか、日本の金利水準が欧米に比べてまだ低いので利下げという選択肢を取りにくいという考えなのか、との問いに「日本の場合、金利水準が非常に低いことを出発点として、金融政策に制約があるという前提で物事を考えるという立場は、私どもはとっていない。あくまで情勢判断を中心に考えている。フォワード・ルッキングであり、確信が持てれば正しいタイミングで必要な施策をとる、そのような機動性は十分保ちながらやっていきたい。目先の現象に目を曇らせて、性急な判断で物事を処理するという事は避けながら対応したい」と答えた。

（米国の景気後退：現時点で悲観的なシナリオに乗り換えなければならないわけではない）

米国の景気後退の可能性については、「下期以降は、極めて緩やかに潜在成長能力に向かって回復パスを辿っていくというのが標準シナリオ。米国経済全体についても底入れの時期は明確には見えないといった不確実性を伴っていることは確かだが、今の時点で全てを悲観的なシナリオに乗り換えなければならないというわけではない」と述べた。

（株安：逆資産効果などネガティブな影響を及ぼすリスクあり）

世界的な株安をどう見るかとの問いに「様々な市場において、投資家のリスク回避の動きが、足許非常に強まっている。そうした流れの中で、世界的な株価の下落が急激に進行中だと理解している。株価の下落については、そのこと自体が直接日本経済に対して、いわば逆資産効果、あるいは企業マインドや消費者マインドへの影響等を通じたネガティブな影響を及ぼすリスクがあり、注意深くみていきたい」と答えた。