

経済・金融フラッシュ

No.07-174 2008/03/24

白川・西村副総裁の就任会見(3/21)～景気認識は福井前総裁のもとでの判断と大きな違いなし

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

日本銀行の白川方明副総裁（総裁代行）、西村清彦副総裁が 21 日就任会見を行った。

白川副総裁は、経済の現状について「不確実性が高い」としながらも、基本的な認識は福井前総裁のもとで政策決定会合が 3 月に示したものと「それほど大きな違いはない」とし、「足元は減速し、一定の減速局面を経た後、緩やかな拡大がまた続く」というのが標準的なケースだと述べた。現在の金利水準については「潜在成長率と比べると非常に大きな緩和方向の力を発揮している」と従来の日銀見解を踏襲、今後の金融政策については、「足元の経済情勢を点検し、常に予断を持たずに適切に情報を集めて臨みたい」と述べた。

西村副総裁は、経済の現状について「足元を見るとかなり減速しているが、基調として見るならば緩やかな拡大を続けている」、金融政策については、「極めて注意深い政策運営が必要」と述べた。

白川副総裁は福井前総裁と経済金融情勢認識、金融政策運営の考え方に大きな違いはない。総裁不在+1 人審議委員欠員という状況ではあるが、新体制は今のところ福井前総裁体制から情勢判断・政策運営が大きく変わらず、継続性ありと見ていいだろう。

新体制が利下げへ大きく舵取りを変えるかどうかは、日銀の「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いる」との見方が今後変わるのかどうか、当面は 4 月 1 日の短観でどれくらい「景気後退」の材料がでてくるのかが注目だ。

●会見内容

（経済金融情勢認識、金融政策運営）

白川氏 「日本経済は、国際金融市場の動揺や世界経済の減速、エネルギー・原料価格の高騰による中小企業の収益環境の悪化や生活関連物資の値上がりなど、内外とも多くのリスク要因、不確定要因を抱えている。金融政策運営に当たっては、経済、物価の見通しと、上下両方向のリスク要因を、謙虚な姿勢

で、幅広い角度から分析することが求められている。そうした丁寧な情勢分析の上に立って、必要な政策を機動的に実施することを通じて、長い目で見た物価と経済の安定に貢献していきたい」

西村氏 「日本経済は足元を見るとかなり減速しているが、基調として見るならば緩やかな拡大が続いている。同時に国際金融市場の動揺、世界経済の減速傾向の強まり、エネルギー・原材料高の影響など、先行きに多くのリスク要因が存在していることも事実である。こうしたなかで、日本経済が物価の安定のもとで持続的な成長を続けていけるよう、金融政策面でも極めて注意深い政策運営が必要」

（景気認識：福井前総裁のもとでの判断と大きさの違いなし）

白川氏 「現時点では日本銀行が三月の決定会で示した基本的な見解と、それほど私は大きな違いはない。景気は住宅投資の落ち込みやエネルギー原料高の影響から減速している。「踊り場」という表現も人によって言葉に込める意味合いが違うが、先行きということでは当面減速する。それがどれぐらい続くかわからないが、その後は緩やかな拡大が続くことを一応標準的なケースに置いている。標準的なケースを強調して言うことももちろん大事だが、同時に今、非常に不確実性が高い」

（ベアー・スターンズの官民による救済策の評価：流動性供給だけでは問題は解決しない）

白川氏 「日本の 90 年代の経験、いろいろな教訓があるが、一つの大きな教訓は、流動性の問題が原因となってソルベンシーの問題が発火していくことは防がないといけない。そういう意味で、ベアー・スターンズに対して流動性を供給してきた措置は、日本銀行の経験に照らして適切な措置であった。（ただし）同時に流動性の供給は必要な政策ではあるが、これだけで問題が解決するわけではない」

（財政と金融政策の分離：長い苦い経験の英知）

白川氏 「中央銀行の観点からすると、金融政策が短期的な事情、目先の景気だけにフォーカスして金融政策の運営をする、あるいは目先の財政事情にフォーカスして金融政策を運営すると、経済全体がインフレになっていく。その結果、経済はいったんは押し上げられるけれども、最終的には大きく落ち込む。そういう歴史的な経験を踏まえて、短期的な事情から金融政策を分離しようというのが中央銀行の独立性という主張だ。したがって各国とも財政政策の運営いかに直接的な形で金融政策の運営をゆがめることのないようにいろいろな制度設計をしている。そうした制度設計は非常に大事だ」

西村氏 「財金分離というのは、私は基本的には金融政策の独立性という観点から考えたい。この金融政策の独立性というのは長い苦い経験のもとにつくられた我々の英知である。この金融政策の独立性を守ることが、財政の規律を守り、財政を健全にすることに資するというのが基本だと考えている」

（実質短期金利：非常に大きな緩和方向の力を発揮している）

白川氏 「実質の短期金利については、少し長い目で見た経済を考えていくという意味で、今、実質の短期金利は、計測にいろいろな問題があるものの、大まかにはゼロ、潜在成長率は 1 % 台の半ばから後半

だ。そういう意味では、現在の金融政策は、非常に大きな緩和方向の力を発揮している。ただ、金融政策が経済に対して影響を及ぼすルートは、短期金利だけではなく、短期金利から始まる中長期の金利だ。その金利も、国債の金利ではかれるものだけではなく、実際に民間の企業が借りる金利、つまりクレジットスプレッドを加味して、銀行はどの程度与信を積極的に読んでいるのか、こういうことを総合的に判断していく必要がある。専門家は、ファイナンシャル・コンディションという言葉でよく表現するが、何らかの金融政策が持っている金融緩和の力を最終的に評価する。したがって、実質短期金利の動きだけから機械的に考えているわけではない。あくまでも長期的な関係ということは中央銀行としては常に意識しなければいけない」

西村氏 「この問題は極めて難しい。しかも、1つのディメンション（次元）が必ずしも十分に理解されていない。成長率とは何の成長率なのか、インフレ率とは何のインフレ率かという問題がある。金利と言っても、非常にたくさんの金利がある。いろいろな定義によって過去のデータを判断する場合には、いろいろな結論が出てくる。しかし、金融政策の上で極めて重要な点は、我々は物価安定のもとで持続的な成長を目指す、この言葉に尽きる。長期的に見たとき、この「長期」という言葉も変動するが、いろいろな数字が歴史の結果として出てくる。我々が課せられた使命は、あくまでも物価安定のもとでの持続的な成長であり、それで十分に対処できるということは、我々の金融政策運営の枠組みの中で丁寧に説明しているとおりだ」