



経済・金融フラッシュ

No.08-025 2008/05/20

5月決定会合・白川総裁定例会見～景気減速明確に、物価も注視

ニッセイ基礎研究所 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. 景気減速明確に、物価も注視

5月19・20日行われた決定会合は、全員一致（7人）で現状維持が決定された。

白川総裁は会見で、国際金融市場について「一時の過度の悲観論は後退したが、短期金融市場では依然として緊張感が根強く残っているなど不安定な状況が続いている」、米国経済について「経済は後退しており、金融市場、資産価格、実体経済の負の相乗作用がいつどのように終息に向かうのか、不確実性が大きい」との見方を示した。

その上で「世界経済も、引き続き下振れリスクが高く、原油価格が史上最高値を更新するなどインフレリスクも高まっている」との認識を示した。

日本経済については、「景気減速の動きが明確になっている」とし、「原燃料価格上昇で交易条件が悪化し、実質購買力にみる所得形成は弱まる動きが強まっており、国内民需の下振れにつながらないか注意深くみていく必要がある」とした。さらに「国際商品市況の高騰が続き、徐々に価格転嫁が進み、CPIの上昇率が1%程度となっている。15年ぶりの高い上昇率となり、特に生活必需品の値上がりとなっているだけに、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を注意深くみていく必要がある」として、物価上昇に対しても警戒感を示した。

2. 金融経済月報：4月から大きな見方の変更なし

金融経済月報は、「景気はエネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している」、また先行きについては「当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される」と先月と同様の判断を示した。

個別判断では、住宅投資について4月「回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている」から今回「緩やかに回復している」と上方修正を行っている。

またCPIについて、今月「昨年末頃からプラス幅が拡大し、足もと+1%程度となっている」と具体的な数値を入れるとともに、先行きについて4月「プラス基調を続けてい

くと予想される」から今月「プラスを続けていくと予想される」と若干の上方修正を行った。

最近伸び率が低下しているマネーサプライについては、4月「前年比2%台の伸びとなっている」から今月「前年比2%程度の伸びとなっている」と下方修正した。

(図表1) 現状、先行き判断

	現状	先行き
2008年5月	景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。	景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される
2008年4月	景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している	景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される
2008年3月	景気は、住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している	景気の先行きについては、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
2008年2月	景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している	景気の先行きについては、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

(図表2) 金融経済月報の個別判断 (先月との比較)

		2008年5月	2008年4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	高水準ながら伸び悩んでいる	高水準ながら伸び悩んでおり、企業の業況感もこのところ慎重化している
	設備投資	増勢が鈍化している	増勢が鈍化している
	雇用者所得	緩やかな増加	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	緩やかに回復している	回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている
	生産	横ばい圏内の動きとなっている	やや強めに推移した昨年後半の反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている
	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)	昨年末頃からプラス幅が拡大し、足もと+1%程度となっている	プラス幅が拡大している
先行き	輸出	海外経済が減速しつつも拡大するも、増加を続けていくとみられる	海外経済が減速しつつも拡大するも、増加を続けていくとみられる
	国内民間需要	企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を維持し、雇用者所得も緩やかな増加を続けるも、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。また、住宅投資は、回復傾向をたどるがそのテンポは緩やかと予想される	企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を維持し、雇用者所得も緩やかな増加を続けるも、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。また、住宅投資は、回復に向かうがそのテンポは緩やかと予想される
	生産	当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる	当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる
	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)	経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するも、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される	経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するも、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス基調を続けていくと予想される
	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%台の伸びとなっている
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。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している	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。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している
	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%台の伸びとなっている
	短期金融市場	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、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。	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

3. 定例記者会見：資源高は日本にとっては景気下振れリスクが大きい

主な質疑応答は以下。（黒ゴシックは記者会見部分からの抜粋）

（中国大地震の影響：現時点では難しい）

中国の大地震の影響について、「現時点では、被害状況の全貌がまだ明らかになっておらず中国経済全体に与える影響を評価することは難しい。中国経済にはもともと地震の影響以外にも、成長率の上振れ、下振れ両方向にリスクがある。上振れは固定資産投資が非常に高い伸びを続けていること。一方で食料品を中心としてインフレ率が上がっている。金融引き締め政策の強化の影響が、われわれが従来みていたよりも大きく出る場合には下振れリスクがある」と述べた。

（世界的な資源高：日本にとっては景気下振れリスクが大きい）

世界的な資源高について、「交易条件の悪化に伴い、企業収益の悪化や設備投資・消費への影響が考えられるが、一方で、産油国などの経済は改善し、日本からの輸出にとっては増加に寄与する。景気悪化というマイナスの影響が勝れば物価の下押し圧力となり、逆にプラス効果が勝ればインフレ期待に火がつき、物価上昇圧力となり、プラス・マイナスの両方の要素がある。ただ現在の資源高の影響については、原燃料価格が上がり、交易条件が悪化し、所得形成が弱まるリスクを重視し、全体としては下振れリスクにウエートをかけている」と述べた。

（今後の物価動向：資源高が物価にどう影響するか注視）

今後の物価動向について、「展望レポートは年度を通しての消費者物価の上昇率は1%程度と予想している。イメージ的には、今年度半ばにかけてもう少し上がって、それから少し下がっていく。エネルギー・原材料は高水準で横ばいが続くというイメージがその背後にある想定だ。今後の物価動向は、1つは商品市況の動きをどうみろかに絡んでいるが、ここは明らかに上だとか下だとか言うよりも、商品市況なので注意深くみていくとしか、多分言いようがない。問題となってくるのは、物価を規定する残り2つの要因（国内の需給と予想インフレ率）だ。需給的には、原燃料価格が上昇して交易条件が悪化して、需要が弱くなるという予想が多分勝る。しかし、生活必需品を中心に物価が最近上がってきているという感じを家計が持ち始めているし、企業もそういう中で価格設定態度が少し変わってくることも可能性としては意識される。今回の会合では物価について、エネルギー・原材料の上昇がこの先、物価にどういうふうな影響を与えていくのか注意深くみていくという意見が多く出された」と述べた。

また12日の講演で「グローバル化の臨界点に近づいている」という発言があったことについて、「世界経済において需要増による物価上昇が明らかとなりつつある。ただし、インフレ圧力が高まっていても、中央銀行がどの程度ブレーキをかけるか、景気に配慮しながらどの程度インフレを抑制するのかに依存する。臨界点に達しても最終的には中央銀行のスタンスによる」と述べた。

（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もありません。

（Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載）