



# 経済・金融フラッシュ

No.08-040 2008/06/13

## 6月決定会合・白川総裁定例会見～世界的にインフレリスクは高まっている

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. 世界的にインフレリスクは高まっている

6月12・13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「原油価格が最高値を更新するなど、世界的なインフレ方向のリスクは一段と高まっている」とインフレへの警戒感を示した。

経済・物価の先行きについて「実体経済面では原油価格の高騰などによる交易条件の悪化に伴い所得形成の弱まりが国内民需の下振れをもたらすリスクと、物価面では消費者のインフレ予想や企業の価格決定行動を含め、先行きの上振れリスクを注意深く見ていく必要がある」とし金融政策運営については「経済・物価の両面のリスクを踏まえたうえで、物価安定のもとでの持続的な成長を実現できるような適切な政策判断に努めていきたい」と強調した。

市場では欧米中央銀行と協調して利上げするのではとの思惑があるが、これに対して「各国の置かれた経済・物価情勢は異なり、それに応じ金融政策も異なる」と否定的な見解を示した。

筆者は今回の決定会合・総裁会見で①4月の展望レポートとの対比で景気と物価の状況に対してどういう評価をするのか（4月時点では最大のリスクが景気下振れとなっていたが、インフレとの順番がどうなるのか）、②米国のドル安阻止に向けた口先介入に対する評価、を注目していた。

インフレについては先月に比べて警戒感を強く示したとの印象を受ける。ただし、日銀はインフレと同時に景気下振れについてもかなりの警戒感をもっているようだ。会見で「4月対比で言うと、景気については下振れリスク、物価については上振れリスクを意識している」との認識を示した。月報で個別判断として企業収益、輸出といった項目を下方修正している。

ここにきて景気のエンジンであった企業部門の不振が目立つ。7月初めの短観などを踏まえ、展望レポートの中間評価（7月15日）でインフレ上振れと景気下振れリスク認識がど

ういう相対関係になるのか注目だ。

また②については、バーナンキ FRB 議長やポールソン財務長官が相次いでドル安懸念を示していることから白川総裁の評価を市場も注目していたが、「為替相場は色々な要因で変動するが、経済のファンダメンタルズを反映すべきだということに尽きる」と述べるにとどめ、「ドル安」に対する評価には言及しなかった。

## 2. 金融経済月報：景気判断「減速」据え置きながらも、輸出と収益の現状を下方修正

金融経済月報は、日本経済の現状を「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。

また前月と同様、「海外経済や国際金融資本市場をめぐる不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある」との但し書きも加えられている。

個別には現状で輸出、企業収益、先行きでは企業収益と住宅についての変更が行われた。

「現状」判断では、輸出と企業収益を下方修正している。輸出については5月の「増加を続けている」から今月「足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている」、企業収益についても5月の「高水準ながら伸び悩んでいる」から今月「交易条件の悪化等を背景にこのところ減少している」と下方修正した。

「先行き」判断でも、企業収益について5月は「幾分弱まりつつも総じて高水準を維持」から今月「当面減少が続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すると予想される」に変更された。住宅投資についても5月は「回復傾向をたどるがそのテンポは緩やかと予想される」から今月「回復の動きが徐々に一巡していくと予想される」との変更が行われている。

物価については足元の消費者物価指数について、現状の消費者物価については、5月は「前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、昨年末頃からプラス幅が拡大し、足元プラス1%程度となっている」だったが、6月はこの表現から「昨年末頃からプラス幅が拡大し、足元」との部分削除した。

金融面では、資金需要、民間銀行貸出の見方を上方修正している

(図表 1) 現状、先行き判断

	現状	先行き
2008年6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。

(図表 2) 金融経済月報の個別判断 (先月との比較)

		2008年6月	2008年5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	足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている	増加を続けている
	企業収益	交易条件の悪化等を背景にこのところ減少している	高水準ながら伸び悩んでいる
	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
	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	緩やかに回復している
	生産	横ばい圏内の動きとなっている	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)	石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%程度となっている	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
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	企業収益は、当面減少を続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すと予想される。また、雇用者所得は緩やかな増加を続けるとみられる。そうしたも、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。一方、住宅投資は、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。	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、回復傾向をたどる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 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なお高め水準にあるが、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
	マネーストック	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
	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、長期金利は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、株価は前月と概ね同じ水準となっている。	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。

### 3. 定例記者会見：各国全く同じような政策を行うことが協調だとは思わない

主な質疑応答は以下の通り。（黒ゴシックは記者会見部分からの抜粋）

（世界的なインフレ懸念が高まる中で、各国の協調要請に日銀はどこまで応えられるか：各国全く同じような政策を行うことが協調だとは思わない）

「金融政策の目的は物価安定のもとでの持続的な成長を実現する上で各国の置かれた状況が異なる。各国の影響の出方が異なり、先進国の中でも出発点の状況が異なる。日本のように相対的に物価上昇率が低い国、相対的に高い国、それからそこにショックが加わってまた変化が生じる。各国の置かれた状況が異なるので、各国全く同じような政策を行うことが協調だとも思わないし、またそのようにすることが世界経済を必ずしも安定させることにもならない。日銀としてはいずれにしても、景気・物価の判断を毎回の政策決定会合で行い、その上で日本にとって望ましい政策を行い、そのことが世界全体の安定にも貢献すると思っている」

（世界的なインフレ懸念：多くの国で物価上昇率が高まる方向にある）

「原油をはじめとする国際商品市況を背景に、多くの国で物価上昇率が高まる方向にある。こうしたもとで各国はそれぞれのおかれた状況に対して経済・物価を長い目で安定させるように金融政策を運営している」「わが国では経済・物価の両面のリスクを踏まえて物価安定のもとでの持続的な成長を実現できるような適切な政策判断を行いたい」

（政府は景気後退の可能性も匂わせているが、4月の展望レポートと比較して景気減速が強まっているか：景気下振れ・物価上振れしている）

「4月末の決定会合対比でみると、物価については上振れリスクの方を意識した発言が多かった。景気については内需の下振れリスクを意識する声もふえている」「4月対比で言うと、景気については下振れリスク、物価については上振れリスクを意識している。ただ体系だった点検は7月に行う」

（米国のドル高を求める姿勢を、日銀として支援できるか：経済のファンダメンタルズを反映すべき）

「(米国の最近の発現は)為替相場は経済のファンダメンタルズを反映すべきだという広く共有されている考え方に立って、米国経済と物価の安定を引き続き確保すべきだという経済運営を行うということを示したのだと思う。日本の中央銀行としてこれを、どう受け止めるかだが、為替相場は色々な要因で変動するが、経済のファンダメンタルズを反映すべきだということに尽きる」