

経済・金融 フラッシュ

9月決定会合・白川総裁会見： 米金融問題は厳しい道のりが続いている

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. 米金融問題は厳しい道のりが続いている

白川総裁は、16、17日の現状維持を決めた政策決定会合後の会見で、米保険大手AIGを公的管理にするなどの米当局対応について「最善の決断をした」と述べた。米の金融問題について「問題解決に険しい道のりが続いている」、先行きも「住宅価格の下落が継続、米国経済の停滞を反映し、商業用不動産ローンや消費者ローンも延滞率が上昇しており、全体として金融機関の損失処理はなかなかめどがつかない」と米金融問題が長期化するとの厳しい見方を示した。

リーマン破綻などの日本の金融機関への影響について「金融機関の損失は吸収可能な範囲」との見解を示した。日本経済の見方は足元「停滞」、先行き「当面、景気は停滞を続ける可能性が高いとみられるが、次第に緩やかな成長経路に復していく」との従来の回復シナリオを維持している。

日銀はリーマン破綻で16日に総裁談話を公表、連日大量の資金供給を行い市場の安定確保に努めている。この先の展開を考えれば国際金融の混乱、海外景気の減速という面に、国内でも大幅悪化が予想される9月調査短観、企業の間接決算での下方修正などを受け、悲観論が強まり利下げ観測が高まる局面が予想される。利下げせず、来年の後半に再利上げ実施というのが筆者のメインシナリオだが、米国で急速に景気悪化・信用不安が高まり、ドル安も加速した場合、各国協調での介入・利下げというリスクシナリオの可能性は「ゼロ」ではない。

2. 会見：中銀の最も重要な仕事はシステムリスクを顕在化させないこと

主な質疑応答は以下の通り。

（金融システムへの米国の対応：システムリスクを顕在化させないことが最も重要）

「サブプライムローン問題が表面化してから1年強が経過した。この間、金融システムの安定確保のための対応が進んだ面もあるが、依然として問題解決に向けて険しい道のりが続いている。地価や住宅価格の下落が続いていること、あるいは近年、信用が大きく膨張したこと、レバレッジが拡大したことの影響はなお残っており今後もまだ調整が続く。当局の対応ということでは、まずシステムリスクを顕在化させないことが最も重要なことだ。そのうえで、どのような対応の仕方が望ましいのかということは、各国の金融システムの置かれた状況、セーフティネットをめぐる制度のあり方等に依存する」

（リーマン破綻の日本への影響： 金融機関の損失は吸収可能な範囲）

「我が国の金融機関のリーマングループへの与信は大手行中心。損失が発生する可能性はあるが、大方の先で吸収可能な範囲とみられる。したがってこれが経営体力の大きな毀損につながる可能性は低く、全体として我が国金融システムの安定した状態が、これによって脅かされることはない。現在このことによって経済の安定が大きく脅かされるとは考えていない」

（アジア通貨の不安定な動き、BRICs 経済の鈍化：アジア金融危機が起こるという見方はなし）

「アジアの国においても全体にインフレ率が上がってきている。そうしたインフレ率の上昇に対して金融政策が十分に対応していないのではないかという見方がマーケットの中に生まれると、それは通貨が売られるということになるので、そういう風な事態にならないようにしていくためにはどうしたらいいかという問題意識が持たれている。ただ現在アジアの状況を見てみると、かつての97、98年のアジア金融危機の時と違って、外貨準備が非常に豊富である。また経済のファンダメンタルズが強化されているから、アジア金融危機が起こるという見方は全く取っていない」

「BRICsについて少し勢いが鈍っているのではないかということだが、BRICsもそれぞれ違うので一括することは難しい。ただ国際商品市況の急激かつ大幅な上昇を考えてもそうだが、その背景にある大きな要因は、新興国経済が非常に高いスケールに成長してきたことだと思う。これだけ商品市況が上昇していることは、たぶん世界経済全体として安定的な成長を実現する時間からするとややスピードが早かったと思う。そういう意味では世界経済が持続的に安定的に成長するという目的に照らすと、多少の減速はあった方がたぶん望ましいのだろう」

（日本の経験との比較： 実体経済と金融システムの間負の相乗作用について、その時点で認識することは難しい）

「共通していることは、実体経済と金融システムの間負の相乗作用について、その影響の大きさをリアルタイムで認識することの難しさ、あるいはそうした認識を共有することの難しさをまず感じる。もう1つ、そのような状態になった場合に最も必要とされる対応を考えると、金融機関が不足する資本を調達することである。金融システムと実体経済が負の相乗作用をする経済では、なかなか金融機関の保有する資産の価値や必要な資本の額を正確に認識すること自体が難しい作業になる。また認識できても、金融システムが不安定な状況では投資家が要求する、いわゆるリスクプレミアムが非常に大きくなってきて調達コストが高まる。そういう意味で似ている面はある」

3. 金融経済月報での景気全体と個別判断の変化

	現状	先行き
2008年9月	景気は、エネルギー・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している。	景気の先行きについては、当面停滞を続ける可能性が高いものの、国際商品市況が落ちつき、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。
2008年8月	景気は、エネルギー・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している。	景気の先行きについては、当面停滞を続ける可能性が高いものの、国際商品市況高が一服し、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。
2008年7月	景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、さらに減速している	景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される
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。

(黄色部分は先月から変更されたことを示す)

	2008年9月	2008年8月	2008年7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	低調に推移している
	輸出	増勢が鈍化している	増勢が鈍化している	足もと鈍化しつつも増加基調を続けている
	企業収益	交易条件の悪化等を背景に減少している	交易条件の悪化等を背景に減少している	交易条件の悪化等を背景に減少している
	設備投資	足もと幾分減少している	横ばいとなってきている	増勢が鈍化している
	雇用者所得	伸び悩み	伸び悩み	緩やかに増加している
	個人消費	弱めの動きとなっている	弱めの動きとなっている	このところやや伸び悩んでいる
	住宅投資	横ばい圏内で推移している	回復の動きが一巡している	回復の動きが一巡している
	生産	弱めに推移している	弱めに推移している	やや弱め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テンポが幾分鈍化している	3か月前比でみて大幅に上昇している	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)	エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。	石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+2%程度となっている	石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%台半ばとなっている。
先行き	輸出	海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとみられる	海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとみられる	海外経済が減速しつつも拡大するも、増加基調を続けていくとみられる
	国内民間需要	企業収益が減少を続け、家計の実質所得も弱めに推移するも、国内民間需要は伸び悩む可能性が高い。	企業収益が減少を続け、家計の実質所得も弱めに推移するも、国内民間需要は伸び悩む可能性が高い	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傾向をたどるとみられる。そうしたも、国内民間需要は、当面やや伸び悩むも、その後は次第に底堅さを増していく可能性が高い。
	生産	当面弱めに推移するとみられる	当面弱めに推移するとみられる	当面横ばい圏内で推移するが、その後増加基調に復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	減少傾向で推移すると考えられる
	国内企業物価	国際商品市況の反落を主因に、当面、上昇テンポが鈍化すると思われる	当面、国際商品市況高の影響が残るため、上昇を続けるが、伸びは鈍化していく可能性が高い	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)	エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。	エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、当面上昇率がやや高まったあと、徐々に低下し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、当面、現状程度ないしそれを幾分上回るプラス幅で推移すると予想される。
	企業金融を巡る環境	総じて緩和的な状態にある	総じて緩和的な状態にある	緩和的な状態にある
金融環境	マネーストック	前年比2%台の伸びとなっている	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	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、最近の米国金融機関を巡る情勢を背景に、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しており、株価は下落している。この間、長期金利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、長期金利は低下し、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、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。
	企業金融を巡る環境	民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、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。民間銀行貸出は、中小企業向けは前年を下回っているが、大企業向けを中心に増加している。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、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業や一部業種では厳しくなっている。	民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、上位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、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。民間銀行貸出は、中小企業向けは前年を下回っているが、大企業向けを中心に増加している。CP・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。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、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業や一部業種では厳しくなっている。	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、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業でやや悪化している

(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はありません。