

# 経済・金融 フラッシュ

## 西村副総裁講演(9/29): 金融政策はすべてのオプションを排除しない

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

西村副総裁が9月29日に都内で講演を行った。

西村副総裁は講演で、「日本経済の先行きを占う上で、原材料価格高やサブプライム問題に端を発する金融市場問題をどうみることが重要だ」と指摘。その上で、「深い調整局面に陥る可能性は大きくない」との判断を示した。

米政府による不良債権買い上げ計画については「非常に重要な政策」だと評価。その理由として以下の2点を指摘した。

- ▶ 不良債権の買い取りにより、これらの資産市場における流動性が高まり、市場における値付けが促されるきっかけになる
- ▶ 金融機関のバランスシートの透明性が増し、投資家は金融機関の状態について評価を下すことが出来るようになり、不確実性も大きく低下する

金融政策運営については、「機動的に政策運営を行っていく方針で臨んでいく」と述べ、質疑応答で「日銀はすべてのオプションを排除しない」と述べた。

今回の講演では、2002年以降の景気回復のメカニズムの特徴について「成長のエンジンの多様化と交互に発生した小さなショック」と題し、長期にわたり安定的な経済成長がなぜ達成できたのか、などの興味深い見解が示されている。

ただし、景気・物価判断、国際金融市場などの見方は他の委員と大きな相違は見られず、その点についての追加的な情報はなかった。

講演の要約は以下のとおり。

### 1. 講演: 日本経済が深い調整局面に陥る可能性は大きくない

#### (日本経済の現状: 資源高、輸出の増勢鈍化から停滞)

- ・ 日本経済は、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
- ・ 従って、先行きの日本経済をみていく上では、エネルギー・原材料価格の動向、サブプライム住宅ローン問題に端を発する金融市場の問題をどうみることが非常に大事

### (一次産品価格：高水準での推移が続く)

- ・ 現在の一次産品価格高の要因は、①エネルギー効率が必ずしも高くない新興国における需要の高まり、②供給面での要因、③金融的な要因が指摘できる
- ・ 今回の資源価格高が、金融市場の混乱が始まる以前に既に発生していたことを勘案すると、一次産品価格の傾向的な上昇の背景には、需要要因が根本的な要因としてある
- ・ 一次産品価格は、当面、高水準で推移する

### (国際金融市場の混乱：不良債権の買い上げは重要な政策)

- ・ 米国政府の米国の金融機関が保有している不良債権を買い上げる計画は、非常に重要な政策
  - 不良債権の買い取りにより、これらの資産市場における流動性が高まり、市場における値付けが促されるきっかけになる
  - 第二に、この施策により、金融機関のバランスシートの透明性が増し、投資家は金融機関の状態について評価を下すことが出来るようになり、不確実性も大きく低下する

### (日本経済の先行きの見通しとリスク要因：下振れリスクに注意必要)

- ・ 日本経済が深い調整局面に陥る可能性は大きくない
  - 90年代から比較的最近まで続いた日本企業のリストラ努力の結果、設備・雇用・債務のいわゆる「3つの過剰」が解消しており、景気の下振れをもたらすショックに対する日本経済の頑健性が高い
  - 金融システムの機能は、引き続き良好な状態
  - 緩和的な金融環境
- ・ 先行きの日本の景気については、国際商品市況が落ち着き、海外経済も減速局面を脱するに連れて、次第に緩やかな成長経路に復していく姿が中心的なシナリオとして想定できる
- ・ ただし、実体経済の動向については、下振れリスクに注意して見ていく必要がある

### (先行きの物価情勢の見通しとリスク要因：上振れリスクの方を意識している)

- ・ 現在の需要環境の弱さ、物価上昇に対する家計行動、企業の価格設定行動などからみて、二次的効果が直ちに発生する情勢にはない
- ・ 二次的効果の発生の有無を判断する上で1つの重要なデータは賃金の動きだが、現在のところ、賃金の伸びは弱含んでいる
- ・ 消費者物価は、これまで上昇した輸入価格の転嫁の動きが続き、しばらくは高めの上昇率が続く。しかし、その後は、国際商品市況の上昇が緩やかとなり、価格引き上げの動きが一巡するに連れて、徐々に上昇率が低下する
- ・ ただし、物価面では、上振れリスクの方を意識している
  - 新興国の成長を背景に、エネルギー・原材料価格は長期に亘って上昇しており、これを「一時的」と考えるわけにはいかない
  - わが国では暫く経験してこなかった物価上昇率となっているだけに、今後、家計のインフレ予想や企業の価格設定行動が変化する可能性もある

### （当面の金融政策運営：予断を持つことなく機動的に運営）

- ・ 先行きの経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を見極めた上で、それらに応じて機動的に政策運営を行っていく
- ・ 国際金融資本市場が不安定な状況が続くほか、様々な不確実性が高い下では、国内金融市場の安定をしっかりと確保していくことが、私ども中央銀行にとって大事な課題

## 2. 会見：金融政策はすべてのオプションを排除しない

主な質疑応答は以下の通り。

### （政策対応：金融政策はすべてのオプションを排除しない）

「日銀はすべてのオプションを排除しない。ということは同時にすべてのオプションを慎重に検討し、いま日本経済にとって最も適切な政策をそのオプションから選択していくというかたちになっている。このオプションの検討に関しては、当然日本だけではなく、世界の情勢も考えながら検討していく」

### （国内金融機関の米金融機関に対する資本参加：資源の有効な配分を行うのは望ましい）

「日本の金融機関はサブプライムローン問題による傷が欧米の金融機関に比べてはるかに小さく、以前のように弱い立場ではないのは事実。各金融機関が収益向上の観点から資源の有効な配分を行うのは望ましい。ただし適切なリスク管理体制を構築することも大切だ」

---

（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。