

水野委員が先に動いた7月の決定会合

発表日：2007年7月12日（木）

～福井総裁は「より確信がほしい」と発言～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（外線：5221-5223）

7月の決定会合では、水野委員1名が現状維持反対に動き、残りの8名は現状維持であった。福井総裁は会見で、残りの8名は「より確認がほしい」と、現状維持の理由を説明している。この一連の動きは、1・2月の決定会合を髣髴とさせるもので、福井総裁も第三次利上げが至近距離になれば、「より確信がほしい」などといった発言はしないと考えられる。日銀は、選挙や米国発でマーケットに大きな波乱がなければ、8月23日に利上げに動くだろう。

票決は1対8で現状維持

7月12日の政策決定会合では、水野温氏審議委員が「現状維持」に反対し、金融政策の票決が1対8と割れた。福井総裁は、この票決に関して、「水野委員は他の委員よりも将来の経路に強い自信がある」と述べ、「大方の委員は見通しの蓋然性についてより確信がほしい」と述べた。この発言は、1月の決定会合後の総裁記者会見を彷彿とさせる。すなわち、あのときは「（3人の反対者がいたけれども）極端な開きがあったわけではありません。このところの材料を蓄積して判断を補強していく時間的余裕があるという方と、その時間をもうける必要がないという方のごく僅かな差というように理解していただきたい」と述べて、次の2月の決定会合で多くの委員が追加利上げに賛成票を入れた。その経緯を踏まえると、「より確信がほしい」という総裁発言は、4-6月のGDP速報（8月13日発表）などをみて決めたいという意図がにじんでいる。今回の決定会合が、1月・2月の再現をイメージさせる点で、8月利上げの蓋然性は高まっていると理解できる。

さらに、福井総裁は、「この動きが続けば将来の政策変更を行って間違いないと確信につながると思うが、現在のところその心境がどこまで進展したか自分で測定することも難しい」と述べている。後段の部分はリスクヘッジのために述べていて、心は前段の「確信につながる」という部分にあるのだろう。ここには利上げの意欲を感じる。

また、展望レポートの中間評価については変化がなかったが、総裁会見で「各委員の経済の見方は、今回は後退よりも前進だ」とも述べており、なるべく前向きなトーンを強調したいという意図が伝わってくる。

こうした発言は、三次利上げが至近距離になれば、絶対に述べない言葉である。つまり、8月23日の追加利上げはありそうだというメッセージだと理解できる。

水野委員が動いた理由

筆者には、7月時点で追加利上げをしたいと考える政策委員が現れたことに対し、「やはりそう動いたか」という思いがある。しかし、もう一方で、動いた政策委員が1人に止まったことをどのように読めばよいのかという疑問が湧き上がる。

まず、第三次利上げに動こうとする政策委員が1人でも現れたことは、早晚利上げがあることのシグナルだ。水野委員が、他の委員が先行き利上げに動かないのに、何ヶ月も先から利上げを提案し続けるとは思えない。近い将来に、皆が同調すると考えているから、先手を取ったのであろう。

ただし、サブプライム問題に関して、水野委員がどう感じたかは気になる。現在、政策委員たちの中での最大の焦点は、米国経済のソフトランディングであったらう。その点、7月10日の米国で、S&Pがサブプライムモーゲ

ージ債権を担保とした証券の格下げを示唆した。その事件のショックのため、質への逃避が起こって、株式から債券へのシフトが起こった。思い起こせば、6月はベア・スターン傘下のヘッジファンドが経営危機に陥ったばかりだ。9名の政策委員たちが、サブプライム問題の再燃に鈍感である訳がない。

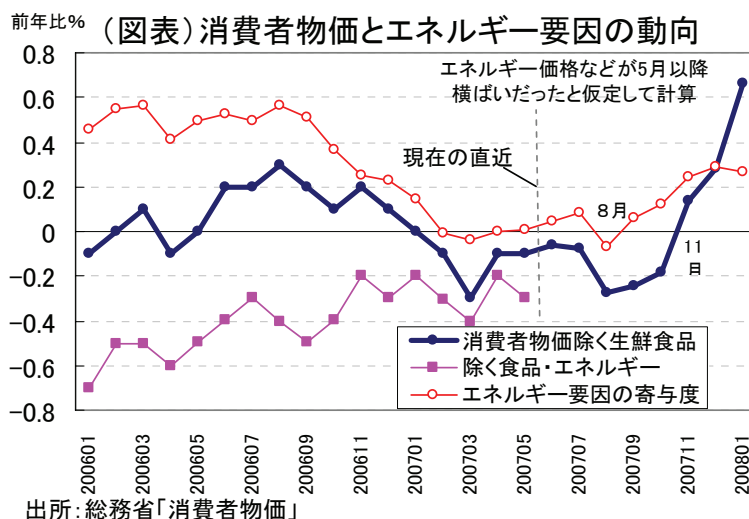
筆者には、それでも7月の会合で利上げに動こうとした水野委員は、かなり強い確信を示したかったと思える。もしかすると、米国のサブプライム不安に水を差されて、全員が現状維持でまとまるのはまずいと考えて、1人で意思表明をしたという見方もできる。残り8名の政策委員にとっては、8月に政策変更に向こうと胸に秘めた思いがあるので、参議院選挙前という7月のタイミングは自重して、あえて水野委員とは行動をともしなかったと考えられる。9名の政策委員の間で意見が割れた思惑は、こうしたところにあったのではないのか。

物価上昇圧力の実感

日銀の追加利上げの背景として、徐々に高まっている物価上昇圧力がある。消費者物価は、前年同月比で見ればマイナスであるが、前月比で見ればプラスが継続している。原油価格は上昇し、すでにレギュラー・ガソリンは、7月9日時点で140.6円/リットルまで高騰している（石油情報センター調べ）。

こうした足元の動きから先行きを予想してみると、仮に消費者物価コアの水準を横ばいに置いて、先行きの前年同月比がどうなりそうかを計算すると、2007年11月にはプラスに転じ、その後も急勾配で伸び率を高めていくという見方になる（図表）。

フォワードルッキングを標榜している日銀にとって、2007年度後半の消費者物価が上昇基調を強めそうだという観測の強まりは、利上げに向けた動きを加速させることになったのだろう。



問題の景気指標

日銀は、8月の決定会合に向けていくつかの経済指標に注目すると考えられる。具体的には、

- 7月 27日 消費者物価 6月、商業販売統計 6月
- 30日 鉱工業生産 6月
- 31日 家計調査 6月
- 8月 8日 機械受注 6月
- 13日 GDP 統計 4-6月 が主なものになる。

消費統計については、一部で住民税の負担増の影響が出てくるかもしれない。政策委員たちは、そのマグニチュードを測ろうとしている。すでに、内閣府の景気ウォッチャー調査や消費動向調査では、マインドに慎重な変化が生じている。一方、企業部門については、鉱工業生産や機械受注によって、先行きの拡大を確認しようとする。おそらく、日銀は最終的に8月13日のQEをみて、シナリオの下ぶれが大きく起こっていないことを確認して、利上げに踏み切るだろう。

最後に、それでも8月に利上げがないとするならば、その可能性は参議院選挙で誰も予想しないような結果になって政権基盤が揺れたときか、米国でサブプライム問題がマーケットを揺るがして株価などに大きな影響が出たときであろう。リスク・シナリオとしては、そうした可能性が考えられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。