

9月決定会合でも日銀は動けず

発表日：2007年9月19日（水）

～利上げは年内はできない公算～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel : 03-5221-5223)

9月の決定会合も8対1で現状維持となった。前日のFRBが利下げしているだけに、日銀が即座に利上げできる訳がないだろう。総裁会見のポイントは、現在の混乱がすぐには収まりそうにないこと、および米国経済の下振れリスクを見ていることだ。日銀は年内利上げはできず、追加利上げは消費者物価のプラス転化が確認される来年1月になると予想される。

当分利上げできそうにない

福井総裁は、決定会合後の記者会見で「金融市場において世界的に不安定な状況が続いているほか、米国経済の下振れリスクが高まるなど世界経済について不確実性が增大しているとの認識だ」と語った。さらに、「世界市場の安定がどの程度の期間かかるか容易ではない」と先行きに慎重姿勢をみせた。展望レポートの標準シナリオについては政策委員の間で差がないとしながらも、先行きに関しては水野温氏審議委員を含めて政策委員の間で、サブプライム問題が実体経済に与える影響について見方に差があることを示唆した。どうやら、標準シナリオに関して、委員の間で確信を持っていない人がいるようである。つまり、不確実性が高まっている中で、フォワードルッキングが使えないということだろう。日銀が利上げできない理由は、サブプライム問題もそうであるが、不確実性によって説得力のあるロジックを展開できないことにもある。

FRBはフォワードルッキングで利下げ

日銀が現状維持を決めた理由としては、FRBの影響も強い。FRBが▲50bpの利下げに踏み切ったことで、日銀だけが孤立した金融政策はできないはずだ。FRBの声明文では、信用収縮が経済成長を制約する可能性を警戒し、悪影響を未然に防ぐために利下げに踏み切ったと説明されていた。8月まで、FRBは「経済はモデレートなペースで成長を続ける」とみていたので、今回は見方が変わったということである。今のFRBのロジックは、フォワードルッキングで、景気悪化をみているので、利下げをしたという風に理解できる。これは、今まで利上げをしてきた日銀とは逆の使い方である。

こうしたFRBの説明が日銀の金融政策に影響するのであれば、4月の展望レポートで前提にしていた「日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿る蓋然性が高い」という姿勢も微調整を余儀なくされる。展望レポートにおける第一のリスク要因として挙げられていた「住宅市場の調整が予想以上に深いものとなったり、設備投資が下振れた場合、（米国の）景気は一段と減速する可能性」がもっとクローズアップされて、政策委員たちはリスクシナリオにもっと注意を払うということになる。

金利正常化はどこへ

一方、福井総裁は記者会見で、「円キャリートレードも低金利によるひとつの歪み」と述べていた。引き続き、日銀が、低すぎる金利水準の是正におも意欲を持っていることは確かだろう。

しかし、円キャリートレードの弊害が心配されるからといって、現時点ですぐに利上げができる訳ではない。現在は、サブプライム問題で金融取引が全般的に揺れていて、円キャリートレードを行って、投資筋が資産運用を積

極的にしようとする環境が崩れている。つまり、サブプライム問題が金融市場を覆っている間は、円キャリートレードが大規模に拡大する心配はないことになる。

仮に、日銀が円キャリートレードが為替レートの大きな変動要因になることを防止したいと思うのであれば、サブプライム問題が一服して、証券化商品の取引が再び活発化するような段階になったときであろう。日銀は、サブプライム問題が沈静化すれば、過剰流動性を助長することのないように、金利正常化に動くと思える。

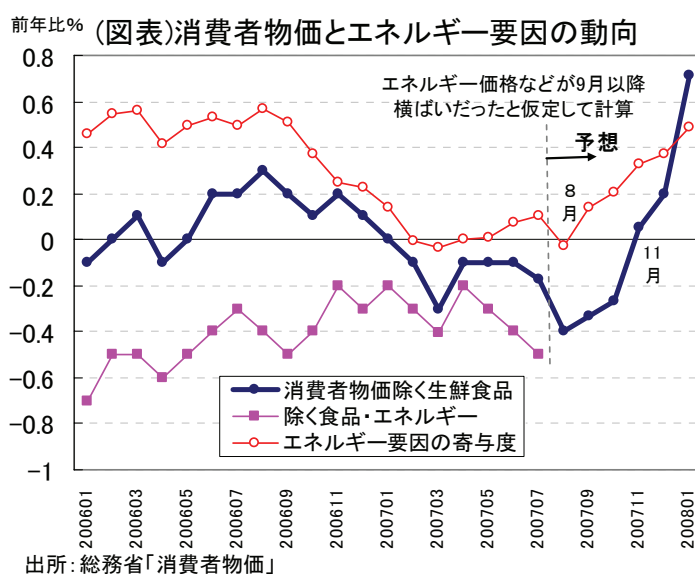
次期利上げの目処を考える

日銀が、経済・物価シナリオを変更する場合、10月末の展望レポートまでに追加利上げを行うことはできなくなるだろう。加えて、次回展望レポートも、メインシナリオが先行きの景気下振れのリスクを警戒する内容に変わると考えられる。日銀の年内利上げは無理だと判断される。

では、次期利上げの目処をどのように考えればよいのだろうか。筆者は、FRBを始め各国中央銀行が利上げ姿勢を転換したことで、今後しばらくは原油高騰が続き、インフレ圧力は強まるとみる。日本の消費者物価（除く生鮮食品）は、2007年11月に前年比プラスに転化すると見込まれる。11月の消費者物価が発表されるのは12月28日であり、その次の決定会合は1月21・22日になる。そうすると、年内利上げを見送った後は、1月22日が次の利上げの目処となるだろう。

おそらく、その頃になれば、IT部門の在庫調整が一巡する公算も高まってくる。そうすると、展望レポートの第二のリスクとして挙げられていた「IT関連財の需給動向」も改善することになる。2008年夏には北京オリンピックが予定されていて、その需要拡大が追い風になると予想される。

今後は、物価上昇圧力と生産循環の正常化などを理由にしながら、来年初に再起を図ると考えられる。



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。