

最近の内外金融経済情勢

——国際経済環境の変化と今後の課題——

——三重野総裁講演

平成2年5月28日、内外ニュースにて

(はじめに)

本日は、内外ニュース主催の本講演会にお招き頂き、光栄に存ずる。

本席は、最近の内外金融経済情勢について若干申し述べた後、主として最近の国際経済環境の変化を踏まえ、わが国金融経済の課題といったことに重点を置いてお話ししたい。

1. 最近の内外金融経済情勢

(1) 国内経済における最近の特徴的な動き

先ず、わが国経済の現状をみると、マクロ的には、輸出がならしてみれば増勢鈍化を続けているが、内需は設備投資、個人消費の増大を軸として拡大基調を持続しており、景気は全体として堅調に推移している。ミクロのレベルでも、素材業種の一部で供給能力の増大等から需給緩和をみているものもあるが、大方の業種では良好な業況を維持しており、企業収益も高水準にある。

一方、物価は、円安に伴う輸入コストの増大、人手不足を背景とした人件費の上昇といった懸念材料はあるが、目下のところ落ち着いた状態が続いている。このように景気が堅調であるにもかかわらず、物価が比較的落ち着いている背景としては、これまでの4回にわたる予防的金融措置や海外からの製品輸入の増大傾向等を背景として、全般的なインフレ期待が落ち着いていることや、企業収益面での懐の深さが、価格上昇を抑える方向に働いていることを指摘できよう。

こうした中で、国内経済面での最近の特徴をあえて言えば、実体経済が良好なパフォーマンスを続けている中であって、これから申し上げる2つの側面において対照的な動きがみられているといった点であろう。以下では、経済の先行きを展望するに当たって、こうした点をどのようにみているかを含めて、お話し申し上げます。

(実体面の基調が安定的な中で金融面の指標は大幅に変動)

第1点は、実体経済面が安定した基調にある一方で、金融市場等では、年明け後、大幅な変動がみられてきたことである。

ご承知のように、年初から春先まで、株式、債券、為替の各市場で、かなり急激な相場変動、いわゆるトリプル安が生じた。こうした急激な動きの背景としては、①内外情勢に関する市場の思惑、②株価についてはそれまでの相場展開に対する修正、別の言葉で言えばバブル現象の収縮など、さまざまな事情が指摘されているようである。もっとも最近の動きをみると、株式・債券の両市場では極端な不安感の後退し、ほぼ落ち着いた姿に戻ったと言ってよいと思う。また、為替レートについても、5月半ばには円高方向への修正をみたが、こうした動きがこのまま定着していくかどうか、もうしばらく見守っていく必要があるように思う。

一方、マネーサプライについても、代表的指標であるM2+C Dは、年明け以降一段と増勢を強めている。こうしたマネーサプライの大幅増加には、金融の自由化を進めている段階、あるいは金利上昇局面にみられる各種金融商品間の資金移動といった特殊ないし一時的要因がかなりあることも事実であり、4～5月のマネーサプライ前年比13%台は割引いて考えなければならないが、それにしてもマネーサプライの伸びが実体経済活動に比べ高いという状態が続いていることに変りはない。

経済全体の需給が、とりわけ労働市場を中心として、相当にタイトな中で、いま述べたような相場の変動、マネーサプライの増加傾向等が続いてきているわけであるが、こうした金融市場等における大きな動きが、この先実体経済や物価面に対してどのような影響を及ぼしてくるのか、といった点については、注意深くみていく必要があると考えている。

(企業のマクロとミクロの景況感)

第2点は、企業のマクロとミクロの景況感の喰い違い、言い換えれば、先行きに対するマクロ的な景気見通しと、ミクロすなわち自社の具体的な投資・経営計画に関する姿勢の違いである。

先程も述べたとおりこのところ金融・資本市場の雰囲気は徐々に落ち着きつつあるが、何分年明け後の株式・債券・為替市場の相場変動が急激であっただけに、企業マインドにはなお漠然とした先行き不透明感もうかがわれるところである。もっとも、そうした中であっても、自らの投資・経営計画を大幅に下方修正する動きは、不急な投資の繰延べはともかくとして、これまでのところ極く限られた

ものとなっている。ちなみに、最近発表された各機関によるサーヴェイ調査をみると、平成2年度の設備投資計画は、景気拡大が4年目に入っている時点としては、相当に高い伸びを示しており、企業の設備投資意欲が依然旺盛であることを示唆している。景気が成熟局面入りしたとみられるこの時期においても、設備投資がなおこのような力強さを維持しているのは、単に高水準の稼働率や企業収益の好調等の循環的要因のみならず、構造的な要因が重要な契機となっているためと考えられる。こうした構造的要因としては、情報・通信関連の技術革新、広範囲な業種にわたる規制緩和、円高に伴う構造調整、労働力不足経済への転換などを指摘することができる。企業サイドでは、こうした環境の中で、中長期的観点から生き残りをかけた積極的対応を図っており、このような企業の積極姿勢が、設備投資の長期にわたる腰の強い増大を支えているといえよう。

一方、個人消費についても、保有資産に占める株式のシェアがさほど大きなものではないこと等から、株安に伴ういわゆる逆資産効果の影響はほとんどみられていない。むしろ、良好な所得環境の下で、ライフスタイルの多様化もあり、百貨店売上げ、レジャー関連支出等の個人消費関連指標は堅調な伸びを続けている。

こうした点に基づき、わが国経済の先行きを判断すると、当面景気の変調をきたす可能性は小さいと考えられる。したがって、インフレを回避することにより国民各層のコンフィデンスを維持できれば、わが国経済は、バランスのとれたパフォーマンスを持続しうるものと期待している。いずれにせよ昨年5月以降の4度の公定歩合引上げを行い、市場金利、銀行等の貸出金利は3%程度上昇しており、その累積効果は、これからよりはっきり表われてくる訳であり、企業マインドがやや慎重化している点も含めて今後の経済動向を注意深くみていく必要があることは言うまでもない。当面の金融政策のスタンスとしては情勢の推移をじっくり見守っていくことが適当と考えている。

(2) わが国を取り巻く国際環境の変化

ところで、先程来述べてきたように、わが国経済が良好なパフォーマンスを維持している中で、わが国と世界とのかかわり合いは益々緊密化の方向にある。と同時に、国際経済社会環境の変化は、さまざまなかたちで、わが国経済に対して日増しに大きな影響を及ぼしつつある。

例えば、今春までの円安といった事態は、世界の金融・資本・為替市場の一体化という状況無しには語れない。資本の動きが活発化した状況の下では、市場に

おける予想や認識の変化から為替レート等は大幅な動きを示しがちである。今春まで半年間の動きも、わが国経済のファンダメンタルズには格別の変化がみられなかった中で、内外政治経済情勢を巡る思惑の交錯等が為替の動きに大きな影響を及ぼしたようにうかがわれるところである。

さらに、昨年後半以降、グローバル化を促進する数多くの歴史的発展がみられた。なかでも、東西ドイツの通貨統合や東欧諸国の急速な自由化、あるいは日米構造協議の進展等は、長い目でみて一時代を画するものであろう。そして、これらが、わが国経済の将来に大きな影響をもつであろうことについては、申し上げるまでもない。

また、この間、決して忘れてはならないのは、E C 統合への歩み、アジア諸国の発展・成長などが、底流として存在し、これらが力強い潮の流れを形成している点である。

このように、世界の政治・経済システムが大幅な変貌を遂げ、また各国間の関係が密接化する中であっては、わが国経済が世界の中でどのように位置付けられ、また、今後どのような役割を果たしていくことが期待されているのかについて、絶えず自らに問いかけ、見直していくことが必要であろう。そこで、次に、こうした点について、各種の国際会議等に参加して胸に去来したことを含めて、お話ししてみたい。

2. 国際経済社会における日本

国際経済社会における日本の位置付けを考えるに当たっては、わが国の影響力の高まりと海外との相互依存関係の強まりについて、十分に認識しておく必要がある。

(1) 影響力、プレゼンスの増大

わが国経済の影響力の強まり、プレゼンスの増大は、輸入、海外旅行支出等の急速な拡大、あるいは企業による海外投資、海外進出の増大の面で顕著である。

ちなみに、わが国の輸入は1986年度以降年平均約10%の高い伸びを示しており、わが国輸入の世界の輸入(E C 間を除く)に占めるシェアは89年度には約1割に達している。この間、OECD 諸国全体に占めるわが国の経済規模自体も、80年の14%から近年では20%を占めるまでに至っている。

また、海外旅行支出は、86年以降の3年間で3倍増を示したほか、わが国から海外への直接投資も85年度の76億ドルから89年度には490億ドルと、同年の経常

収支黒字(535億ドル)にはほぼ匹敵する規模に増大した。

また、最近年における公的海外援助(O D A)の予算規模は約100億ドルに達し、わが国は米国と並ぶ援助供与国となっている。

(2) 相互依存関係の強まり

こうした影響力の高まりと歩調を合わせたかたちで、わが国と海外経済との相互依存関係は、さまざまな側面において強まっている。

まず、実体経済面では、とくに1985年の世界的な為替調整、いわゆるプラザ合意以降、企業の生産活動の多くが急速にグローバル化し、一つの物を生産するに当たっても、中間製品の生産工程は各国に分散化しつつある。したがって、我々が日常使っている製品類も、たとえ日本製、ドイツ製、台湾製と記してあっても、大半はメード・イン・ザ・ワールドというべきものとなっている。

同時に、わが国の海外とのかかわり合いは、従来の原燃料の輸入部門や加工製品の輸出部門のみならず、中間製品の加工業、小売業、ひいては最終消費者など、経済の隅々にまで拡大してきている。

このような内外緊密化の状況は、実体面に限らず、金融面において、より一層顕著なものとなっている。わが国は、今から10年前の1980年にいわゆる外為法の全面改正を行って、内外資本取引の原則的な自由化に踏み出したほか、80年代半ばには、日米円ドル委員会での合意もあって、一段と自由化を進めた。この結果、内外金融、為替市場の一体化は大幅に進展し、東京市場は、ニューヨーク、ロンドンなどと共に、いわば統合された世界市場の一つになっている。

(3) 発展・成長の基盤の共有

こうした相互依存関係の強まりとともに、各国間において、発展・成長・競争のための基盤が共有されるようになってきている。その代表例は、わが国の製品輸入の増大、およびわが国からの生産拠点のシフトに伴う、いわゆる水平分業の進展である。かつてのわが国を巡る国際分業は、わが国が海外から主に原燃料を輸入し、製品を海外に輸出するという垂直分業型であったが、今や製品輸入のウエイトが過半に達するなど、水平分業が大幅な進展をみている。これは、一つの製品を作るために内外の中間製品が組合わされるという仕組み、あるいは日本を含む各国の市場において内外の生産者が競い合うという状況が、広い範囲で生じていることを示すものであり、言い換えれば、協調と競争の基盤が拡大していることを意味している。

また、直接投資と歩調を合わせて、わが国からの技術輸出が増大しており、こ

れまで不十分と言われてきた技術移転が、急速に進みつつある。ちなみに、このところ新規の技術供与件数が導入件数を上回る傾向が定着しつつあるようにうかがわれる。このような技術移転の増大は、技術供与先と発展基盤を共有しつつある姿に他ならない。

(4) 関係緊密化に伴う種々の問題点

もっとも、こうした内外関係の緊密化は、必ずしも常にプラスの効果だけをもたらすものではない。次に申し上げるようなコスト(ないし対価)等を伴うことがあることに留意すべきであろう。一例を挙げれば、企業による直接投資等も、進出が地域的、時間的に過度に集中すると、受入れ国側でインフラ、労働力不足等の問題が生じる例が一部に見受けられる。また、相互の接触の深まりに伴い、いわば不可避免的に摩擦現象が増加する傾向がある。これまで日本の成長を支えてきた種々の企業慣行や行動様式も、進出先の生産性の向上を促進する面があるとしても、他方では、文化的・社会的には摩擦の原因となることもあり得よう。

一方、金融市場においては、内外金融取引、資金移動の自由化によって、市場が予想や期待を反映しやすくなるため、為替・金利等の変動が激しくなる傾向にあり、また、一国におけるショックが他国へも即座に大規模に波及し得るといった問題が発生するようになっている。1987年10月のブラック・マンデーにおける世界的な株価下落は、ニューヨーク市場における下落が一日のうちに世界各国に広まったという点で、その典型例であろう。

3. アジア諸国と日本

次に、これまで述べてきたような相互依存関係の強まりとそれに伴う摩擦等のコストについて、最も身近なアジア諸国との経済関係において考えてみたい。

ここでアジア諸国を取り上げたのは、最近のドイツ、東欧情勢の急展開には目をみはるものがあるが、こうしたヨーロッパの動向に目を奪われて、近隣諸国が着実な発展、転換を遂げていることを、見逃してはならないと考えているからである。アジアの多くの国が、プラザ合意以降における世界的規模での為替調整、規制緩和等を背景に、急速な転換の過程にあり、わが国経済との間の相互依存関係も着実に強まっている。ちなみに、わが国の物価動向を考えるに当たっても、アジア諸国からの製品輸入の動向とそれが国内物価に及ぼす影響、いわゆる輸入の安全弁効果を抜きにしては語れなくなっている。

(1) 近年におけるアジア諸国経済の発展と日本を含む各国相互間の結び付きの増大

近年におけるアジア諸国の動向をみると、国ごとに経済構造、発展段階、政治制度、文化等が大きく異なるが、各国とも環境変化に対する柔軟な対応力を背景として、世界に対する財の重要な供給者、世界の成長の牽引者として成長しつつあることを忘れてはならない。

日本への輸出についても、各国の輸出戦略もあって当初は欧米市場が主たるターゲットとなっていたが、徐々に日本市場向けのウエイトが増加しており、今や、わが国にとって、アジア諸国は製品の最も重要な供給地域となっている。ちなみに、わが国の製品輸入に占めるアジア製品のシェアは90年度で3割強と、米国、ECの2割台を上回るに至っている。同時に、アジア諸国内での域内貿易も顕著に増大(やや古い統計ながら86～88年の3年間で倍増)するなど、域内諸国間の相互依存関係は格段に深まってきている。

また、アジア各国においては、80年代の初頭から、国内経済、金融のシステムを国際化しようとの動きが活発化しており、それは、政治制度の違いにかかわらず、程度の差こそあれ、一貫した戦略目標となっている。ちなみに、中国における対外開放策も、基本的には引続き維持されてきている。

こうした発展・成長の過程での特徴的な展開は、この5年間の日本・韓国・台湾における為替レートの調整、域内諸国間の直接投資の増大に伴って、日本からアジアNIEsへ、さらにはNIEsからASEAN諸国へ、成長のダイナミズムが移転しつつある点である。また、中国も、昨年来テンポは鈍ったものの、長い目でみれば、こうした成長の移転の輪の中に組み込まれていると考えられる。

しかしながら、これに伴って、各国において、種々の摩擦やコストが表面化してきていることも否定できない。例えば、ASEAN諸国では、海外からの直接投資が急テンポで増大しているために、工業用地、電力、水道、道路等のインフラ整備が必ずしも追いつかず、目下両者を如何に調和させていくかが重要な課題となっている。一方、NIEsや中国では、経済社会の急速な変化に伴う種々の過渡的な歪み、コストとして、さまざまな形で経済的、社会的な問題が発生しているとみることもできよう。また、大方の国において、このところ加速しつつあるインフレの抑制が、高成長持続のために必要であることは言うまでもないところである。

(2) わが国を含むアジア諸国間の経済協調関係のあり方

ところで、世界の他の地域において、EC統合や米加自由貿易協定など域内諸

国間の結び付きを強めようとする動きが具体化している中で、わが国を含めアジア・太平洋諸国間でも域内協力を強化しようとの機運が高まっている。これに当たっては、幾つかの点に留意すべきである。

先ず第1に、それがアジア地域のブロック化を目指すものであってはならないことである。言葉を代えれば、アジア地域の内と外とを区別するためのものではなく、この地域における相互協力関係の成果が、全世界に均てんされるものでなければならない。したがって、協力の枠組みは域外に対してオープンであって、域外に対しても同等の扱いをするようなものとなる必要がある。この目標を共有することこそが、こうした協調関係の第1の基盤となろう。

第2には、市場メカニズムに立脚した発展を目指すことが必要である。市場メカニズムを活用することによって初めて、技術革新を育む競争的土壌が提供されることになる。それは、この地域の経済発展の基礎をなすばかりでなく、ひいては世界全体の発展にも寄与するものである。

第3には、各国間の文化的、経済的な相違がなお非常に大きい点を軽視すべきではない。この点、文化的・経済的に異なった国々の相互理解の促進が極めて重要であり、これを通じて真に互恵的な協調関係が作り上げられるのではないかとと思われる。

4. わが国の責務

以上のようなアジア諸国との関係を含めて、国際経済社会の変化を踏まえつつ、世界全体の中で、わが国が果たすべき責務を考えてみたいと思う。これについては、85年のプラザ合意以降の世界経済の調整過程においては、対外収支インバランスの是正、わが国にとっては大幅な黒字を減らす、という観点から論じられることが多かったが、それだけでは不十分で、今後は経済大国——私はこの言葉が好きではないが、世界経済におけるウエイトが大きく、影響力が強い国という意味でやむを得ず用いる——としての観点から改めて考える必要がある。私としては、これから申し上げる4つの点が重要ではないかと考える次第である。

(1) 市場開放・規制緩和への一層の努力

先ず第1は、わが国市場の競争環境を整備すること、すなわち既存の競争制限的な規制・市場慣行を積極的に見直し、わが国市場の透明性の向上を図っていくことが必要である。

もちろん、既存の規制・慣行は、相応の社会的あるいは経済的合理性があって、導入されたり形成されたものであり、現在もそれなりの存在理由を有するものも多い。しかしながら、経済社会の変化につれて、総じて有用性の度合が低下しがちであり、むしろ弊害が増大してくることも事実である。また、わが国の規制・慣行の多くは関係者以外には不透明となりがちであり、内外いずれを問わず新規参入を志す者に対して、参入障壁として働くことが多い。これにとどまらず、不透明さの存在は、ともすると、それを隠れ蓑とした濫用行為を引起こすこともある。したがって、有用性の低下したものについては、思い切って見直しを進めると共に、存在意義のあるものについても、透明性を向上させていくことが、是非とも必要である。

この間、金融業においても、国内市場における競争制限的なシステム、慣行の存在が、海外での迂回取引や海外への進出を促進している面があることも事実である。こうした事情をも踏まえると、金融市場についても、効率性、国際性の向上を図るため、かなり努力し、実際実現はしているが、さらに一層の整備と開放が重要であると考えている。

今申し上げたような透明性の向上と共通の土俵の提供は、海外ばかりでなく、わが国経済自体の生産性、生活水準の向上にも資するものである。例えば、内外の生産者が、日本市場をターゲットとしてわが国の消費者のために、競争することにより、より安価で高品質かつニーズにあった製品が日本に供給されることが期待できる訳である。

この間、最近米国等ではいわゆる「日本特殊論」といったものがかなり横行しているが、こうした主張の中には、海外からみたわが国経済の不透明さに起因した誤解がかなり多いだけに、透明性の向上や共通の土俵の提供は、海外からの無用な誤解の解消にも役立つと思う。

なお、誤解の解消に関連して、一つの課題として付け加えておきたいのは、わが国が生産者としての役割に加えて、各国の良き隣人、パートナーとしての役割を果たすことも求められている、という点である。先程も申し述べたように、海外進出に当たっては、効率的な生産・経営方式とともに、その背後にある企業の行動様式、企業文化をその国に持込むことになる。一方、当然のことながら、受入れる国々には固有の文化が存在しており、進出企業もそうした文化をもった国の住民となるわけである。したがって、摩擦が生じることも大いにあり得よう。さりながら、進出先において、効率的な生産者としてばかりでなく、良き隣人、

あるいは英語で言えば Good corporate citizen になる必要があるということを、しっかりと認識しておくことも重要であろう。これは、単に企業レベルでの接触にとどまらず、個人レベルにおいても妥当する面があると考えられる。

(2) 自由で効率的な国際経済システムを維持する役割

第2の責務は、第1の責務から一步踏み出して、自由で効率的な国際経済システムを構築・維持する役割である。現在の世界的な市場経済システムを全体として維持・発展させるために、経済大国が小国に比べてある程度大きなコストを負担することは当然ではないかと思われる。まして、最近のように、ともすれば保護主義的な風潮が強まりがちな状況においては、国際経済システムの機能低下を回避するための負担は、わが国にとって、避けてはならないものと思われる。この点、GATT や IMF 等において、世界的な経済・貿易システムの維持・改善に一層の努力が必要である。私が今月初めに出席した IMF の暫定委員会において、長年の懸案であった IMF 全体の増資およびわが国の出資比率の引上げが合意されたが、これは、国際機関の中心的存在である IMF の資金基盤の強化にわが国が貢献したことになり、こうしたことは今後ともいろいろな所でやる必要があろう。

(3) 開発途上国の発展のための力添え

三つ目に指摘したいのは、開発途上国の発展のための力添えである。これは、先進大国にとって、短期的な国際収支の変動に対応することとは別に、もう少し長期的な観点に基づく責務と考えられる。力添えを行うに当たっては、長い目でみて、自国の利益ではなく援助受入れ国の生産性や福祉の向上につながることも、最も重要である。この点、単に援助を拡充させることのみならず、わが国が輸入障壁の縮小により貿易を増大させていくことも、開発途上国への力添えの一つと考えるべきであろう。

(4) 世界経済の安定的成長のための基盤の提供

最後に、これは常々申し上げていることであるが、世界経済に与えるわが国の影響が格段に大きくなっている今日においては、わが国の物価安定を基軸に据えた政策運営の責任が一段と重くなっている点である。

今や、わが国の内需中心の安定的拡大は、世界が持続的成長を維持するための必要条件の一つとなっている。仮に、わが国において物価安定が失われ、内需中心の安定的拡大が困難となれば、貿易や投資の相手国を始め世界全体に悪影響が及ぶこととなる。

また、世界経済がインフレ無き安定的成長を持続していくためには、わが国がインフレの発信地となったり、世界のインフレを増幅することがあってはならない。世界経済に占めるわが国の地位にかんがみれば、わが国は世界の物価安定のアンカー——金利のアンカーではなく、物価安定のアンカー——になることが必要であろう。もとより、こうした物価安定の重要性は如何なる時代、如何なる環境にあっても変わらない性格のものであるが、近年わが国の物価安定の責任は一段と重くなっているという自覚が必要と考えられる。

(おわりに)

以上、最近の国際経済環境の変化、相互依存関係の緊密化、および、その下でわが国が果たすべき役割・課題について、日頃考えていることを申し上げたが、ここで改めて思うのは、こうした課題が一朝一夕に達成できるわけではないということである。同時に、問題の解決に当たっては、痛みを伴うものも多い。したがって、当然の事ではあるが地道で謙虚な努力と配慮が不可欠である。

私ども日本銀行としても、本席で申し述べてきたような国際的な責務を十分に認識した上で、政策運営を行っていかなければならない。そのためには、日本銀行の組織自体の改善を図って行くことも必要である。本日5月28日から、日本銀行は銀行始まって以来の大規模な機構改革を実施し、18の局室のうち8つを廃止し、6つの新局を作ったが、これもこのような問題意識に立脚したものである。日本銀行としては、今後も中央銀行の使命である通貨価値の維持と信用制度の保持・育成という二つについてできるかぎりの努力を重ね、日本経済ひいては世界経済の健全な発展のために尽力して参りたい。最後に、皆様方の一層のご理解とご支援をお願いして、私の話を終わらせて頂きたい。