

最近の内外金融経済情勢

——持続的経済成長の下での金融政策運営——

——三重野総裁講演

平成2年7月26日、社会経済国民会議にて

(はじめに)

本日は、「社会経済国民会議」にお招き頂き、大変光栄に存ずる。ご承知のとおり、わが国経済は、物価安定の下で近年にない持続的成長を謳歌しているが、一方で、わが国を取巻く国際環境は、ヨーロッパ情勢をはじめとして、戦後の秩序が大きく再編成されつつあるように思われる。本日は、各界でご活躍の方々が多数お集まりの貴重な場であるので、まず、最近の内外金融経済情勢について若干申し述べた後、むしろ本題は、少し長い目でみたこれからの90年代のわが国経済の姿を展望し、そのうえで中長期的な視点をも踏まえつつ、これからの金融政策運営のあり方に関する私どもの基本的な考え方について、やや詳しくお話し申し上げることとしたい。

1. 最近の内外金融経済情勢

(海外経済の動向)

はじめに海外経済についてみると、まず米国では、物価が依然高止まりを続ける中で、昨年来成長テンポのスローダウンがうかがわれているが、さりとて先行きリセッションを予想する向きは少なく、景気は緩やかながらも拡大基調にあると言ってよいと思う。つい先週、日本銀行の支店長会議があり、ニューヨーク駐在参事も帰ってきて、「slow growth but no recession」と報告していたが、この一語で今の米国の景気の状態については言えるのではないかと思う。一方、欧州諸国では、英国を除くと、これまでのところはインフレ率もそれほど上昇をみておらず、順調な景気拡大が続いている。またアジア諸国では、ASEAN 諸国が順調な拡大を続けているほか、NIEs でも、輸出が減退をみているが、内需はかなり高い伸びを続けている。

ただいま申し上げたように、世界経済全体としては、1980年代後半以降の安定

的な拡大基調が継続されており、当面こうした傾向が続くものと予想される。しかし、その一方で、海外情勢には流動的な要素が多いのも事実である。まず米国では、90～91年度の財政赤字が大幅に拡大するとの見通しの下、現在ブッシュ大統領と議会のリーダーとの間で赤字削減策について議論——増税するとかしないとか——が進められており、金融・為替市場ではこれがどうなるのかを注目している。また、今月初に実施された両独通貨統合については、東独国民が消費にラッシュするということもなく、とりあえずは順調と言ってよいと思うが、問題はこれからであり、今後とも、統一ドイツの金融・経済面がどうなるかということについては、世界が耳目を集中しているところであろう。東独も含め東欧諸国の復興等に伴う潜在的な需要はかなりの規模に達するとみられており、これらが表面化してくると世界的な超過需要を引起こし、インフレないし高金利につながるという恐れはあると思う。これを未然に防ぐためには、対外収支赤字国を中心とした民間貯蓄率の向上や財政赤字の削減等を通じて、世界的に供給力の向上を図っていくことが必要であり、それが世界経済にとっての中長期的な大きな課題の1つとなってきたと言っているように思う。

(実体経済面の動向)

次に、国内景気の動向であるが、わが国経済は、景気拡大局面入り後3年半余を経た現在も、なお内需中心の順調な拡大軌道を歩んでおり、今春にかけてのいわゆる「トリプル安」を契機とした景気後退懸念は、文字通り杞憂に終わったといえよう。

こうした内需拡大の柱を2つあげれば、設備投資と個人消費である。そのうち、設備投資についてみると、本年度の設備投資は、素材産業中心にこれまでの投資の能力化が進むことや、去年からの日本銀行の金利引上げの影響もあって、さすがに増加テンポはやや鈍化するとみられるが、「5月短観」の設備投資計画等を参考にすると、63年度、元年度に続いて本年度も引続き高めの伸びとなることが予想される。これは、大企業、中小企業を問わずわが国企業が、技術革新の進展や人手不足の深刻化といった環境変化に対応して、中長期的な観点から積極的かつ意欲的な対応を図っていることの表われである。内需のもう1つの柱である個人消費については、ベアもボーナスもともに良いという良好な所得環境の下、小売売上げ高等にみられるとおり、消費は非常な好調を持続している。とくに、最近の高級品の売行き、レジャー支出等をみても、若年層を含む幅広い需要に支えられて高い伸びを続けており、ひところ心配された株価下落に伴う

「逆資産効果」の影響はほとんどなかったと言ってよいと思う。

一方、物価面をみると、今春にはサービス価格の上昇等から、主として消費者物価がやや強含みの動きとなり、いまだに多少尾を引いている。しかしながら、これまでのところ国際原材料品市況は原油を除いて軟調に推移しており、それを考えると、当面は、物価の落ち着き基調が大きく崩れることはないとみている。ただ、こうした中で、賃金コストの上昇や後に述べるマネーサプライの高い伸び等を考えると、中央銀行は物価の番人であるから当然ではあるが、今後の物価情勢には引続き注意が怠れないことはいうまでもない。また、最近の地価の動きについても、東京が終わったら、次は大阪、名古屋が上昇するといった状況にあったが、さすがに最近はこうしたところの騰勢はやや鈍化している。しかしながら、今度は今まで上がっていなかったもっと地方の地価がジリジリと上がり出しているうえ、不動産取引件数も増勢を続けており、地価の動向には引続き目が離せないといえる。

この間、対外収支面では、本年1～3月には、年度末にかけての米国向けの乗用車とか船舶等の輸出集中や対外投資収益の受取り増から、一時的に経常収支の黒字がかなりの拡大をみたが、その後は黒字縮小基調に復しており、その基調は変わらないと判断している。今後も、月々かなりのフレを伴いつつも、全体としては輸出が増勢鈍化傾向を続ける一方で、輸入は内需堅調を映じて高めの伸びを維持するとみられ、対外収支調整は本年度も非常に緩やかであるが継続されるものと期待している。こうした中で、企業の輸出スタンスをみると、海外現地生産の進展や貿易摩擦懸念等から総じて慎重ではあるが、ひとところに比べると円レートは若干円安にフレしており輸出採算がかなり好転しているだけに、中小企業の一部では今後輸出スタンスを積極化していく可能性があるので、その点は注意が必要であると思う。

（金融面の動向）

次に金融面に目を転ずると、先程も申し上げたいいわゆる「トリプル安」ということでかなり不安定な状態が年初来続いていたが、これも5月半ばぐらいで大体落ち着いた。対ドル為替レートも円安修正歩調となるなど、全体として落ち着きを取戻したといってよいと思う。こうした中で、ひところみられた「日本経済たそがれ論」とか「午後3時論」といった見方は、このところあまり聞かれなくなっているが、これは、先に述べたような実体経済面でのバランスのとれたパフォーマンスの下、市場関係者がわが国経済の先行きについて、自信を取戻したという

か深めつつあることを反映したものと思う。

ただ、こうした中で、マネーサプライの動きを $M_2 + CD$ でみると、最近月の6月はわずかに伸びを低めたが、4～6月をならしてみれば前年比+13.0%と引続き高い伸びである。もちろん、4～6月の伸び率上昇には、いろいろな理由があり、例えば、10年前の8%郵貯の満期到来に伴い、その一部が銀行預金等にシフトしているとか、あるいはCPで資金を調達しそれを大口定期に預けるといった一時的・特殊的要因の影響も無視できない。しかし、そうした資金シフトの影響を受けにくい「広義流動性」でみても、——最近はやや増勢鈍化の兆しはみられるが——高い伸びが続いており、こうしたことを考えると、实体经济活動との対比でみた流動性の水準は、いろいろな特殊要因を割引いてみてもやはり高いと言わざるを得ない。勿論、マネーサプライが高いからといってすぐインフレになるわけではないが、何らかのかたちでインフレ心理に火が付けば、マネーサプライが高いということはインフレに拍車をかけることにもなりかねないわけであり、今後とも注意深くみていく必要があろう。

以上申し述べたような、最近の実体面、金融面の動向を踏まえると、当面の金融政策については、引続き物価安定を基軸に据えた慎重な運営を行うことが適切であり、今は「見守っている段階」ということに尽きると思う。

2. 「大型景気」実現のメカニズム

ところで、最近のわが国経済をめぐって何といても注目すべき点は、すでに3年度連続して実質5%成長を達成した後、「トリプル安」にもかかわらず、現在もなおかなりのテンポでの成長が続けているということであろう。現に、今回の景気拡大局面の持続期間はこの7月で44か月目とすでに「岩戸景気」を上回り、「いざなぎ景気」に次いで戦後2番目、実に20年ぶりの「大型景気」となっている。また、実質成長率でみるとかつての高度成長期にはまだまだ遠く及ばないとはいえ、企業収益、「短観」にみる企業の景況感、さらには稼働率、有効求人倍率といった製品・労働需給の指標のいずれをみても、近年にない高水準を示しており、「大型景気」の到来を統計資料からも裏付けていると言ってよいと思う。しかも、今回の大型景気の最大の特徴は、単に力強い拡大が長期間続いているというだけでなく、その過程において、外需が一貫してマイナスとなる一方で、内需が一貫してプラスとなり、内需の伸びがGNPを押上げるという内需主導型の成長パターンが定着してきているという点であり、これはおそらく戦後初めて

のことと思う。この結果、経常黒字の対G N P比率も、ピーク時(86年度)の4.5%から昨年度は1.9%にまで低下している。

そこで次に、何故このような「大型景気」が実現し得たのか、そのメカニズムについて若干考えてみることにしたい。

(技術革新の進展と設備投資拡大)

まず、今回の景気拡大を支えた最大の柱は、設備投資の力強い拡大である。事実、一昨年以降わが国実質G N P成長の過半が設備投資の拡大によって実現されており、設備投資の対G N P比率も高度成長期と肩を並べる水準にまで高くなってきている。もちろん、こうした設備投資拡大が、稼働率の上昇や企業収益の好調といった循環的要因にも支えられたものであることは当然である。しかし、設備投資拡大が本格的拡大局面入り後すでに3年以上を経た現在もまだ続いているということになると、これを循環的な要因だけで説明することは難しい。現に、設備投資の中でも循環的色彩の強いと言われている能力増強投資のウエイトは、本年度に入って低下を示している。

したがって、この大型景気を支えた最大の柱である現在の設備投資を支えているのは、いわゆる「構造的要因」、すなわち、人手不足や技術革新の進展への企業の積極的な対応が大きな要素である。とくに、企業の研究開発活発化に象徴される技術革新の影響は極めて重要と考えられる。事実、わが国の研究開発費の対G N P比率は、国防関連を除くとすでに西独と並び米国を抜いて世界のトップ・レベルに達しており、とくに近年は情報関連分野での研究開発の活発化が顕著となっている。また、実質ベースで研究開発費と設備投資の対G N P比率の推移をみると、80年代に入って両者が歩調を揃えるかたちで上昇トレンドを示しており、研究開発と設備投資が同時に活性化していくプロセスがこれからも分かるわけである。さらに、日本銀行「主要短観＜製造業ベース＞」の目的別設備投資調査によれば、研究開発・新製品開発投資の設備投資全体に占めるウエイトは、80年度の14.0%から89年度の21.6%にまで高まってきており、この点も、技術革新が設備投資を刺激していることを示唆するものといえよう。

もっとも、こうした技術革新の急速な展開を背景とする設備投資ブームは、今回の景気拡大局面だけではなく、高度成長期の「岩戸景気」や「いざなぎ景気」の際にも、やはり技術革新が働いていたわけであるが、ただ、その技術内容の変化に注目する必要がある。極めて単純化して言えば、かつての景気拡大時の技術革新というものは、鉄鋼、化学に代表される重化学工業部門および家電、自動車

に代表される耐久消費財の製造部門の両部門を中心とするものであった。これに対して、今回の技術革新は半導体等のエレクトロニクス技術とそのコンピュータ・通信分野への応用等が中心となっている。この点は、例えば半導体生産やコンピュータ稼働台数、さらには情報サービス産業の急速な拡大に端的に示されていると思うが、同時に、半導体やコンピュータの価格が非常に下落してきており、それが資本財の価格低下を通じて設備投資拡大を促したという面も無視できないと言えよう。また、高度成長期の技術進歩が、相当程度海外からの技術導入に依存していたのに対し、最近のそれはほとんどが自前の技術開発である。この点は、先程国際的にみてわが国の研究開発比率が高いということを申し上げたが、さらに対外技術収支面でみても技術輸出の高まりがはっきりみてとれるようになった。

次に、こうした技術革新の設備投資内容面への影響をみると、まず製造業では、工作機械のNC(数値制御)化や産業用ロボットの導入、さらには製造工程のエレクトロニクス化、コンピュータ制御の進展にその表われをみることができ、こうした変化は、近年における製造業の生産性向上にも大きく寄与している。事実、わが国製造業の資本の生産性は、これまでの大規模な設備投資に伴う資本装備率の上昇により60年代以降一貫して低下傾向を示していたが、80年代に入ってこれが反転し、生産性が向上を示すという大きな変化が生じており、これは技術革新の成果が反映されたものと解釈することができる。また、非製造業においては、コンピュータ・通信技術の進展がVAN(付加価値通信網)、POS(point of sales)といったネットワーク化の流れと相まって、金融、通信、流通、サービスといった幅広い分野で設備投資活発化を促している。

この他、バイオテクノロジー、新素材といった分野でも、近年急激な技術革新が進んでいることは、ご承知のとおりである。また、こうした技術革新以外に、近年のさまざまな分野における規制緩和——まだ規制は残っているが——や国際化の動きが、新たな投資機会を生み出している点も見逃せないところである。

さらに、今回の設備投資ブームにおいても1つ注目に値する点は、それがわが国のみにとどまらず、1980年代後半が世界的な設備投資拡大期に入っているということである。事実、米国では約8年に及ぶ持続的拡大の下で、設備投資が日本ほどではないが、順調に増加しているほか、これまで投資不足をかこってきた欧州諸国も92年EC統合が目前に迫ってきたこともあって、久方ぶりの投資ブームにわいており、わが国を含めた先進国全体として、かなりの設備投資拡大がみ

られている。しかも、同時期にアジア諸国でも投資が活発化していることを考え併せると、世界的規模で1960年代以来の設備投資ブームが起こっているということができよう。もちろん、こうした世界的な設備投資拡大の主な背景は、わが国同様技術革新の進展に求められるが、エレクトロニクス分野を中心とする技術革新が世界的な現象であることを考慮すれば、これはある意味で当然と思われる。

(ディスインフレーションの定着)

以上のように、今回の大型景気の最大のリード役は、そういった技術革新を背景にした設備投資であったと言ってもよいと思う。その一方で、今次大型景気を息の長いものにしているもう1つ大きな柱がある。それは、物価の安定である。過去における景気の転換局面のパターンをみると、かなり昔は国際収支の悪化が引締めを招き、それが景気の転換点であったこともあるが、ほとんどの場合は、やはり物価が上昇した場合、それに対して引締め政策を採ることにより景気が転換するのが普通であった。しかし、今回の景気拡大局面では、これまでのところ物価が目立った上昇を回避し得ており、これが景気の持続性をもたらしているといえよう。また、物価安定の持続は、家計の実質所得増加を通じて、設備投資と並ぶ車の両輪のひとつである個人消費の安定的拡大にも大きく寄与している。

こうした物価安定の背景としては、4年前のプラザ合意以降の円高あるいは原油安、さらに「輸入の安全弁」効果の影響もあると思うが、しかし一番大きいのは、何とんでもインフレ心理の落ち着きであると思う。事実、日銀「短観」をみても、このところ製品需給判断や商品在庫判断が引締まっており、普通であればそれが製品価格判断に跳ね返るわけであるが、しかし今のところ製品価格判断は全体として落ち着いた推移を示している。もちろん、これには企業の収益が良いということも寄与しているであろうが、企業の価格設定姿勢が引続き慎重であることを表わしているとみることができる。また、有効求人倍率の大幅な上昇等に表示される人手不足の深刻化にもかかわらず、これまでのところ賃金上昇率が比較的マイルドにとどまっているが、これもまた、こうしたインフレ心理の鎮静化が、労使双方の行動にビルト・インされた結果と解釈することができよう。つまり、物価が安定しているからインフレ心理が鎮静し、インフレ心理が鎮静しているから物価が安定しているという、いわば「好循環」が、これまでのわが国の物価安定をもたらしており、ひいては「大型景気」の持続を支えてきたと言っているのではないと思う。

この点については、世界的にみても1980年代がインフレ鎮静化の時代であり、

その結果として、80年代後半以降世界的な安定成長が実現していることが指摘できる。事実、主要国のインフレ率は80年代を通じて緩やかに低下しているが、失業率についても米国で82年以降低下トレンドがみられるほか、これまで高失業に悩んできた欧州大陸諸国でも、最近では順調な低下が観察されている。無論、このような世界的な規模でのインフレの鎮静化には、86年以降の原油価格の低下も大きく影響したものと考えられる。しかし、それ以上に基本的な理由としては、70年代のインフレと高失業の併存(=スタグフレーション)の経験に学んだ日本を含む主要国の政策当局が、80年代を通じて物価安定を基軸に据え、協調的かつインフレを退治するという観点に立った金融政策運営を行ってきたことの結果である。このことは、各国の慎重な政策運営の下で、インフレ率の低下が金融政策への「信認」の高まりにつながり、そうした政策への「信認」がさらにインフレ心理の鎮静化につながるといった、これまた「好循環」が80年代の主要国にみられたことを意味しているわけである。

(交易条件の変化と構造調整の進展)

以上、これまでの「大型景気」実現の基本的な柱として、技術革新の下での設備投資拡大と物価安定の2点を指摘したわけであるが、それ以外にも理由はある。すなわち、今回の景気拡大を考えるうえでは、プラザ合意以降の円高・原油安と、「前川レポート」以降のわが国経済構造の調整の進展——輸出オリエンテッドから輸入オリエンテッドへの経済構造の調整の進展——が、これら2つの大きな柱を補強するかたちで作用してきたことも、忘れてはならないと思う。

この点をもう少し詳しく言うと、第1に例えば、市場開放、経済構造の調整といったインパクトに対し、わが国企業が首をすくめるのではなく、むしろこれを新たなビジネス・チャンスの到来として積極的に受止めたこと、すなわち経済の国際化が企業の活性化を通じて、設備投資の拡大にも寄与していることを指摘できよう。事実、プラザ合意以降の円高に対する企業の対応を振り返ってみると、当初は円高のデフレ・インパクトが強く表面に出たことから、設備投資が減退した。しかし、その後はむしろ企業の積極姿勢が目立ったように思われる。輸出産業では、生産ラインの内需向けへの切替えが急速に進められたほか、交易条件の変化と規制緩和を背景に、多くの企業で業種転換や製品・事業の多角化の動きが活発化したわけである。また、円高に伴う海外生産のコスト面での割安化と、対外経済摩擦への対応といった意味から、近年わが国企業の海外直接投資も急増を示している。そして、こうした企業の積極的な対応が研究開発や合理化・省力化

投資等を伴い、それが設備投資を増やし、ひいてはそれが景気を支えているわけである。

第2に、円高・原油安が輸入物価の低下を通じてわが国の物価安定に大きく寄与したこと、とくに86～87年にかけて、卸売物価が前年比マイナスとなった「超安定」がこれらを背景にしたものである点は、指摘しておかなければならない。しかしながら、これまでの物価安定には、こうした円高・原油安の直接効果だけでなく、円高一服後も内外価格差が残存する下で、顕在的・潜在的な輸入圧力が国内物価に抑制効果をもち続けたこと、すなわち、国内に安い輸入品が入ってくるといった、いわゆる「輸入の安全弁」効果も、大きな役割を果たしてきたと考えられる。また、わが国経済の構造調整のプロセスの中で、これまでどちらかといえば、日本は原材料を輸入し、製品を輸出するといった貿易構造から、製品を輸出するが、輸入もするという、いわば水平分業的な方向への努力がなされてきたことが、「輸入の安全弁」効果の強化につながった点も忘れてはならないと思う。

3. 持続的経済成長の下での金融政策運営

少し長々と20年ぶりの「大型景気」実現のメカニズムについて述べてきたが、次に、こうした長期にわたる景気拡大、あるいはむしろ持続的経済成長という言葉がより相応しいようにも思われるが、そうした下での金融政策のあり方をどのように考えるべきであろうかということについてお話ししたい。この問いに対する私どもの答えは、「物価安定の確保」の一語に尽きると思う。物価安定が続いている中で、私どもはしばしば物価面でのリスクについて言及しているが、その点に関しては、若干の誤解もあるかと思われるので、何故それ程までに物価安定を重視するのかについて、私どもの考え方をもう少し説明したい。ポイントを申し上げれば、先行きの物価面でのリスクを考えなければならないとしばしば強調しているのは、直ちに大幅な物価上昇がくるとかあるいはインフレがくる、と言っているわけではない。要は、持続的な経済成長を維持していくためには、物価安定が何よりも大事であり、その意味でインフレにしないためには、どうすればよいかということを私どもとしては常に考えていると申し上げているわけである。

（物価安定の重要性）

ただいまも申し上げたが、景気拡大をより息の長いものにするためには、引続き物価安定を確保していくことが最も重要なわけである。もちろん、物価はこれ

まで落着き基調が続けているが、製品・労働需給の引締まり、マネーサプライの高い伸び等を考えると、物価の先行きには手放しの楽観を許さないものがあることは当然のことと思う。

また、こうしたいわば短期の経済情勢の判断にも増して重要な点は、80年代後半に世界的な景気拡大と物価安定の2つが両立していることに示されるように、景気と物価は相反するトレードオフの関係ではなく、両立するものであるとの基本的な認識を持つことが大事だという点である。事実、これまでの主要国の経験をみても、物価安定を犠牲にして経済成長にとってプラスになったという関係は、中長期的には存在しない。また現に、EMS発足後10年余を経て欧州諸国が通貨統合の方向へと現実的に歩み出していることは、西独の低いインフレ率に歩調を揃えることが、各国にとって苦痛ではなく、むしろ利益であるとの認識が確立したからできることであると思っている。

このような中長期的な景気と物価の関係を踏まえたうえで、わが国の物価の現状をみると、足元の円安修正歩調あるいは原油を除く国際原材料品市況の軟調等を背景に、国内卸売物価については引続き落着き基調が期待できるのに対し、消費者物価については、やはりサービス価格を中心に幾分高めの上昇率——すでにジリジリと上昇している——となる可能性が大きいと思われる。もちろん、現在の2%台の消費者物価上昇率は、歴史的・国際的にみてもやはり落ち着いたと言ってよいかもしれないし、別に目くじらを立てる程のことではないとの見方も成り立つと思う。ただ、ここで忘れてはならない点は、1960年代において、各国ともいわゆるクリーピング・インフレを経済成長に伴うやむを得ないコストとしてこれを容認した結果、それが70年代のスタグフレーションの遠因となったことである。

先にも述べたように、最近の世界的な景気拡大は、過去におけるインフレ鎮静化という「遺産」（貴重な教訓）に負うところが大きいわけであり、今後もこうしたインフレを鎮静化させるという過去からの貴重な「遺産」をいかにして受け継いでいくかが、私達にとって極めて重要な課題であると考えている。とくに、80年代後半のインフレ鎮静化が、欧米諸国においては80年代前半の高失業、わが国においては「円高不況」といった経験を経て達成されたものであることを思うと、再びインフレの加速を許し、これまでの物価安定に対する「信認」が揺いだ場合、それを取戻すには大変なコストが掛かる点には十分な認識が必要であろう。この程度のインフレーションは大したことはないと思うと、過去の過ちをも

う一度繰返すことになるのではないかと思う。

（「人手不足経済」における政策運営のあり方）

次に、ここでもう一点お話ししておきたいことは、現在の労働需給逼迫、人手不足が一時的な現象にとどまるものではなく、わが国が「人手不足経済」に移行しつつあるという点である。

労働供給の現状をみると、最近女子の労働市場への参入が高まり——これには主婦のパート増が大きく寄与している——をみせており、この結果として、昨年来かなり高めの雇用者数の増加が続いている。そして、このことが、設備投資の能力化と相まって最近の高成長を支えてきた一方で、人手不足がより逼迫するというのを防ぎ、それが物価安定にもある程度良い影響を与えてきたといえると思う。しかしながら、中長期的にみると、人口の高齢化およびその裏腹としての若年人口の減少、さらには労働時間短縮化の動きにより、90年代を通じて労働供給の伸びはかなり低下するとみなければならないと思う。したがって、今後成長テンポがある程度減速していくとしても、労働需給に関する限り、相当の期間にわたってタイトな状態が続いていく公算が大きいと思われる。実際、最近企業は人材確保のために社宅、独身寮といった厚生施設充実に乗り出す例が目立っており、また一方でかなり思い切った省力・省人化投資が実行に移されているが、こうしたことも、すでに「人手不足経済」の到来を睨んだ企業の対応が始まっていることを示すものと言ってよいであろう。

慢性的な人手不足の下では、景気が後退しても必ずしも直ちに失業問題がシリアスにならないというメリットがある。しかし、そういった経済の下では、ひと度物価の安定が崩れると、賃金・物価のスパイラル的な上昇につながり易く、仮にいったん賃金・物価のスパイラル的な上昇が始まると、これを鎮静するのはなかなか難しいことになる。もちろん、こうした人手不足の慢性化が直ちに物価上昇につながるわけではなく、物価上昇を招くか否かは、人手不足の背後にある財・サービスの需給、ひいては総需要を適切に管理できるかどうかということに掛かっている。私どもとしては、こうした「人手不足経済」の到来といった事態に配慮し、中長期的な視点に立った金融政策運営の姿勢として、これまでも増して物価安定の確保を心懸けていく必要があると考える次第である。

なお、先般の日米構造協議の結果、わが国の公共投資について、10年間で430兆円の投資が行われることになったが、この点をただいま申し述べた筋道から考えてみると、労働集約度の高い公共投資が拡大されることは、労働需給の逼迫要因に

なるという点について、注意しておく必要があるように思う。もちろん、わが国のフローでみた所得水準と社会資本ストックの水準を国際的に比較してみるならば、まだまだ社会資本整備は立遅れており、今後ともそういったものの充実に努めていくということは、何も米国から言われなくても、わが国にとって優先度の高い重要な課題であることは当然である。ただ、これを実行に移していくに際しては、やはり地価上昇につながらないように、あるいは労働需給面へも特別な重荷とならないよう配慮することが必要であり、景気情勢に応じた弾力的な運用が是非とも必要であると思っている。

4. 結 び

以上、本日ここで申したことをもう一度要約させて頂くと、まず第1点は、技術革新の進展と経済構造の調整が今後とも独立投資要因として寄与し続けることを考慮すると、物価安定が確保される限り、わが国経済は当面現在の景気拡大基調を維持していくと期待することができるという点である。第2点は、私ども日本銀行は、これまでも物価安定の重要性を繰返し強調してきたが、それはわが国において現在インフレ率がすぐに高まる可能性があるということを訴えているわけではなく、過去における内外の経験にかんがみると、物価安定の磐石の基盤を築くことこそが、持続的経済成長を実現するうえで何よりも重要であるとの認識、要するにインフレが起きるということではなく、インフレにしないということをつつも考えて、そうした発言をしているということである。

なお、本日の話を終えるに当たって、最近における国際的な政治・経済環境の激変について、それに対して金融政策はどう対応すべきかといった観点から一言付け加えておきたい。これまでの国際関係が大枠として東西対立を軸としたものであったのに対し、昨年末からのベルリンの壁の崩壊やソ連・東欧諸国での情勢の急展開に象徴されるように、今や戦後の国際関係の枠組み自体が大きく再編成されつつあるということは、先程申し上げたとおりである。また、私が今月前半スイスのバーゼルで開かれたB I Sの中央銀行総裁会議に出席した際にも、統一ドイツ成立への展望が欧州統合をむしろ促進しているとの印象——実際の統合は92年としても、訪欧するたびにそれが益々現実化しつつあるという印象——を強く受けた次第であり、文字通り国際環境は大きく変わってきていると言わざるを得ない。今や欧州が1つの大きな経済圏となっているほか、米国、カナダも1つの大きな経済圏をなしている。

このように国際情勢が激動する中にあって、わが国が国際社会から孤立しないためには、政策運営に当たっても、言葉だけではなく、世界へ貢献するといった視点が不可欠になってくるものと思う。その場合、まず第1に、自らを開放することが何よりも必要である。すなわち、市場開放、規制緩和への努力を財・サービス、金融・資本取引などの面で一層推し進めること、金融面で言えば、東京マーケットというものを文字どおり世界の3大市場の1つとして、国際性、効率性、透明性のある市場にすることを急がなければならないと思っている。この点、そうした方向でかなり努力がなされてきているものの、今後一層の努力が必要だと強く感じている。次に、マクロ政策面では、わが国の内需の安定的な拡大が、世界の持続的成長の必要条件であることを改めて認識することが必要であると思う。今後、ソ連、東欧さらには中国を含めて投資需要が高まることを考えると、世界的に超過需要を招き易い環境となっていくことを覚悟しなければならない。そのような時こそ、物価の安定を確保し、世界の物価のアンカーとなることがわが国にとっての責務であると思う。そして、それがまさに、世界的なインフレ、高金利を防ぎ、先に述べた世界的な供給力の向上という課題に応える途にも通ずるものと確信する次第である。