

# 金融自由化の潮流と中央銀行の役割

## ——90年代の展望と課題——

——三重野総裁講演

平成2年10月29日、ソウルで開催の韓国銀行  
創立40周年記念シンポジウムにて

(はじめに)

本日はこのような輝かしい席にお招きにあずかり誠に光栄に存ずる。私ども日本銀行の尊敬する友人であり、また良きパートナーである韓国銀行が、この40年間、適切な政策運営により韓国経済の発展に貢献され、これまで目覚ましい成果をあげられてきたことに対し、心より敬意を表したいと思う。

また、韓国銀行には、日本銀行として日頃よりさまざまなレベルでの交流をお願いし、諸種の面でご協力をいただいていることに改めて深くお礼申し上げるとともに、今後とも隣国の中央銀行として、一層の親交を賜るようお願いする次第である。

### 1. 相互依存関係を強めるアジア経済

(80年代のアジア経済の特色)

本日は、テーマとして掲げた「金融自由化の潮流と中央銀行の役割」について私なりの考え方を述べたいと思うが、本論に入るに先立ち、そうした問題を考える上での前提となるアジアおよび世界の金融・経済情勢について概観してみたい。

まず最初にアジア諸国経済であるが、80年代のアジア経済の特色をあえて要約すれば、以下の3点が指摘できよう。

特色の第1は、経済規模の目覚ましい拡大である。これを実際の計数面でみると、韓国をはじめとする NIES 諸国およびタイ、マレーシアなどの ASEAN 諸国に日本を加えた、アジア地域の世界経済に占める GDP シェアは、80年の13%から最近時(87年)では19%へと飛躍的に上昇している。また世界貿易に占めるシェアも、輸出入両面における大幅な伸びを反映して、80年当時の13%から最近時

(88年)では18%へと、これもまた顕著な上昇を示している。

第2に、こうした経済規模そのものの拡大以上に注目されるのは、この間の各国における産業構造高度化の進展である。この点、日本の場合には、プラザ合意後の急激な円高に対応するかたちで国内企業の合理化・省力化努力が進められ、その後これが着実に結実してきた訳であるが、NIES 諸国においても、プラザ合意後の輸出急増の一時期を経た後、為替相場の上昇を契機として輸出主導型から内需主導型へと成長パターンが大きく変化してきている。また ASEAN 諸国においても、80年代半ば以降強い景気拡大が持続する中で、従来の一次産品依存体質から脱皮し、工業化に向けて産業構造が徐々に転換しつつあるようにうかがわれる。

第3の特色は、この間における域内各国間の相互依存関係の強まりである。アジア地域の域内貿易取引は85年から88年までの間に約2倍に増加し、また域内各国間の直接投資額もこの間約5倍もの急増をみている。このことは、日本や NIES 諸国が自国の産業構造を転換させていく過程で、直接投資を通じて生産工程の一部や労働集約型産業を ASEAN 諸国等へシフトさせるとともに、そこで生産された工業製品の一部を自国へ逆輸入するという、いわゆるアジア地域内で水平分業化が進んでいることを意味しているにほかならない。国際的分業化の進展を通じて、直接投資を行う側は、相対的に廉価な製品輸入の増加による物価安定効果を、また直接投資を受け容れる側は、輸出増加に伴う成長促進効果を享受しているということであろう。換言すれば、アジア地域における経済の好パフォーマンスは、日本、NIES、ASEAN の間の多面的な相互依存に支えられたものであり、同時にこうした過程を通じて80年代の世界経済の課題の一つである対外不均衡の是正、すなわち日本や NIES 諸国にとっての対外黒字の圧縮が着実に進展してきた点は、より高く評価されてよいように思う。

#### (アジア経済発展の背景)

アジア地域、とくに NIES、ASEAN 諸国経済が、このような動きを示してきた背景を整理してみると、次のようなことであろう。

すなわち、第1に、需要管理政策が奏功し、インフレが抑制された結果、貯蓄率の引上げに成功してきたこと、第2に、経済発展の基盤となる労働力の質の向上や電力供給等のインフラの整備が着実に図られてきたこと、第3に、各国が市場の開放や各種自由化に向けて積極的な努力を積重ねてきていること、この3点が指摘できよう。

### （アジア諸国の金融自由化）

先程挙げた地域各国間の相互依存関係の強まりという点については、上に述べた3点の中でも、市場開放、自由化努力がとくに重要であると思う。こうした努力は、単に貿易取引面のみならず、直接投資も含めた金融・資本取引面でも積極的になされている点は注目に値するところである。金融・資本市場の基本的な機能の一つが貯蓄と投資をつなぐ効率的なチャンネル機能にあることにかんがみれば、経済を発展させていくためには金融・資本市場を整備・拡充していくことが不可欠である。この点、アジア地域においては、経済的相互依存関係が強まる中で、各国が為替管理の自由化・弾力化や資本市場の育成を通じて、国際的な資本移動を円滑化させると同時に、これを自国の経済発展に効率的に結び付けてきたとみなしうると思う。

いうまでもなく、こうした広い意味での金融自由化の努力は、ここ韓国においても例外ではない。韓国においては、80年代後半以降の資本市場育成策や為替管理緩和措置に加え、一昨年来の預貸金利の自由化やコール市場を中心とする短期金融市場改革など、このところ金融自由化の具体策が次々と打出されてきており、そのリード役を果たしている韓国銀行の多大な努力に対して、ここで改めて敬意を表したいと思う。

## 2. 90年代の世界経済の展望

次にこれらアジア諸国を取巻く世界情勢、とくに世界経済の動向について考えてみたい。80年代の世界経済を特徴づける動きは、アジア地域でもみられたように、世界的な需要増大の中で進展してきた各国経済の相互依存の深まりと市場経済の拡大であろう。さらに近年、こうした潮流に沿って、90年代あるいは21世紀へとつながっていく新しい動きが目立ってきている。

その第1は、EC統合や北米自由貿易圏形成を巡る動きにみられるように、欧州や北米がそれぞれホームマーケットを拡大しつつ、国際競争力強化の方向を目指していることである。こうした展開は、これまでの国境を前提とした「各国間の結び付きの強まり」というフレームワークをさらに一歩前進させ、経済面での各国の国境を解消し、大きな単一市場を目指す動きととらえることができよう。各国にはそれぞれ独自の政治・社会・文化が存在し、数多くの障害があるにもかかわらず、現実にもそうした新しい枠組み構築に向けた準備が着々と進められてきていることに新鮮な驚きを禁じ得ない。

最近の注目すべき動きの第2は、いうまでもなく昨年来の社会主義国における急速な情勢変化である。ソ連・東欧諸国の経済運営は既に市場経済化の方向に大きく踏み出しており、また中国でも経済改革および対外開放を一段と促進する方針が打出されている。これらの国々は色々難しい問題を抱えているだけに、その道程は決して平坦ではあるまい。しかし、こうした動きをグローバルな視野からとらえると、市場経済が文字通り世界的な広がりをもちつつあるということであり、その意味するところ極めて大なるものがあると思う。

第3に、とはいえ世界経済全体としてなお残された課題が少なくないことも事実である。最近におけるペルシャ湾岸情勢の変化はいうまでもないが、アフリカ地域を中心とする飢餓問題や中南米地域を中心とする累積債務問題、あるいは地球温暖化やオゾン層破壊などの地球環境問題は、90年代において世界が解決に向けて不断の努力を続けていかなければならない重要な課題といえよう。

### 3. 日本における金融自由化

#### (金融自由化の経緯)

このように90年代の世界経済については、各国が自国市場を開放し、自由化を進めることにより、経済発展を目指すという構図が明確となりつつあるが、もとよりこれは財・サービス市場に限らず金融市場にも当てはまることである。当シンポジウムのテーマとして金融自由化の問題が取上げられたのも、こうした観点からみて意義深いことであると思う。そこで次に日本における金融自由化の歩みについて若干触れてみたい。

まず日本の金融自由化の歩みを振り返ってみると、要点は以下のようになるう。

- (1) 金融自由化の先駆けとなったのは、①国内的には70年代後半における国債大量発行を契機とする債券市場の自由化であり、また②海外との関係では、内外資本移動の活発化をもたらし80年の為替管理の自由化措置であった。
- (2) こうした動きは、その後国内の金融市場全般に大きなインパクトを与えることとなり、80年代前半からは、短期金融市場において、F B、T B、C P、無担保コールなどの市場が次々に創設されるなど、市場の整備・拡充が進展した。こうした中で、88年11月には、日本銀行により短期金融市場運営方式の見直し措置が実施され、これにより市場間の裁定取引が一層活発化し、短期金融市場の改善がさらに進んだ。

- (3) 一方、こうした動きに並行して80年代後半からは預貸金金利の自由化・弾力化も進展した。すなわち預金金利については、大口の定期預金から漸次自由化が進められ、現在は小口預金の自由化が展望されている。また金融機関の貸出金利面でも、市場金利を基準とする新短期プライムレートの導入や長期プライムレートの一層弾力的な変更が実施されている。
- (4) さらに、長年にわたり維持されてきた金融業務の分野規制についても、銀行・証券の垣根問題を含めその抜本的な見直しを行うべく、現在精力的な検討作業が続けられている。

#### (金融自由化の背景)

このように日本においては70年代後半以降相次いで金融自由化措置が打出されてきた訳であるが、そうした自由化の大きなうねりを創りだしてきている背景は一体何であろうか。

この点、一般には、①法人・家計セクターにおける金融資産の蓄積、②国債の大量発行、③金融の国際化、④金融技術革新、などの事情が指摘されている。確かに、日本の金融自由化を促してきた要因として、これらはいずれも重要なファクターであるが、ここではとくに4番目に挙げた金融技術革新の問題を中心に話したいと思う。

ご承知のとおり、近年金融面での技術革新の波は世界的な規模で展開している。すなわち世界的なコンピュータ技術や通信技術の発達、内外市場へのアクセスを容易にするとともに、金融機関の間に新たな商品開発競争を誘発しているが、たとえば先物、スワップ、オプションなどの派生商品(derivatives)の出現は、直ちにその取扱業者の範囲を巡って既存の制度的枠組みとの間での軋轢を惹起することとなる。またいわゆるスクリーン・トレーディングの発達は、従来の取引所やブローカーの概念を大きく変えるとともに、広い範囲にわたって市場情報へのアクセスを容易にする結果、市場参加者にかかわるルール見直しの契機ともなろう。さらにこのような大口取引のみならず、小口取引の世界でも金融革新は確実に進展している。たとえば公衆電話料金や交通運賃の支払手段としてのプリペイドカードの急速な普及、あるいはコンビニエンスストアによる公共料金の取扱開始などは、金融業あるいは決済手段の提供者の範囲をどのように考えるべきかといった問題を提起している。また最近、テレビゲーム用の小型コンピュータを利用して、企業のみならず家庭においても、いながらにして証券や預金などの金融資産の運用指図を行えるようになってきているが、こうした動きは金利の自

由化や金融商品の開発競争を一段と刺激することになる。

このように次々に生まれる金融面の技術革新により、金融機関が多様なサービスを提供しうるようになった場合、仮に「原則禁止・原則規制」の制度的枠組みを維持しようとすれば、制度上「できない」あるいは「やってはならない」ことが増加し続け、これが規制緩和に対する強い圧力として働くことはいうまでもない。その際さらに留意すべきは、たとえこのような圧力によって自由化措置がとられたとしても、そのスピードが金融革新のスピードに遅れるものであれば、制度上「できない」ことは引続き増え続け、結局真の意味での自由化とはならないということである。そうした意味で、金融自由化は環境の変化を十分に読み込み、常に先取り的に対応することが不可欠であるといえよう。

#### （金融の国際化）

こうした「金融革新」の波は、いまひとつの波である「金融国際化」の動きと相互に影響し合いながら、金融の自由化を加速させてきた。そこで、やや脇道にそれるが、日本における金融国際化についていえば、その端的な動きのひとつは、内外金融機関の相互進出が極めて活発化していることである。ちなみに邦銀および日系証券は現在31か国の海外拠点で活動しているが、一方東京市場には28か国、約140社に上る外国銀行および外国証券が進出し、とくに戦略分野である外為売買やスワップ・先物等オフバランス取引の分野で高いシェアを占めている。

こうした金融機関の相互進出に関連し、ひとつ付言しておきたいのは、邦銀等の海外活動の問題である。すなわち、海外市場における日本の金融機関や証券会社のプレゼンスの増大が、ここ数年一つの焦点となってきていることはご承知かと思う。このような邦銀等の海外市場でのプレゼンス増大は、もとよりその競争力向上による面が大きいが、同時に日本国内の金融自由化が未だ中途段階にあるため、より自由な市場を求めて金融取引が海外へシフトした結果——すなわち国内市場の空洞化——という側面があることも否定できないところである。こうした一種の歪み現象は市場の効率性や安定性を損うものだけに、金融自由化をさらに推進することによりこれを是正していくことが必要であると考えている。

#### （ま と め）

以上、日本における金融自由化の背景等に関し述べてきたが、これをまとめると、金融自由化とは、金融の技術革新、国際化という不可避、不可逆的な流れの中で位置付けられ、評価さるべきものであるということである。またそうであればこそ、金融・資本市場が本来内在的に有している市場メカニズムをしっかりと

機能させていくためには、環境変化を先取りするかたちで金融の自由化を進めることが重要であり、そうした下で市場の効率性や金融政策の有効性も今後一段と高まっていくものと思われる。この点、邦銀等の海外市場でのプレゼンス増大など先程述べたような摩擦的な現象は、「自由化を進めてきた結果」ではなく、「自由化がなお過渡期にあるために生じている現象」ととらえるのが妥当である。我々としては、今後とも積極的に金融自由化を進めつつ、より安全でしかも国際的にも整合性のとれた金融システムを構築していくことが、世界有数のマーケットを抱える我々の責務であると強く認識している。

#### 4. 21世紀に向けての金融フレームワークづくり

##### ——中央銀行の視点から——

###### （中央銀行の課題）

それでは次に、これまで述べてきた世界経済および金融自由化の潮流を踏まえて、今後21世紀に向けて、我々中央銀行としてどのような視点から、如何なる課題に取り組んでいくべきか、この点について考えてみたい。

日本銀行法の第1条には、日本銀行の目的として、「通貨価値の安定」——これは今日流の用語に言換えたものであるが——および「信用制度の保持・育成」の2点が明記されている。私はこの2つの目的を、いつの時代においても、また如何なる国においても普遍的に妥当する中央銀行の最も基本的な使命であると考えている。なぜなら、この2つの目的は、ひとつの物事を表裏両面から眺めたものであり、いずれも通貨が通貨本来の機能を発揮し得るような環境や枠組みを整備するという、いわば「通貨の最後の供給者」としての中央銀行の責任を述べたものといえるからである。中央銀行の役割は、国民が安心して通貨を保有し、利用しうるよう、国民一人一人から信頼(public confidence)を勝ち得ていくことにほかならず、こうした役割が「通貨価値の安定」および「信用制度の保持・育成」という2本の柱に凝縮されていると考えられるのである。

ところで、このような中央銀行の使命は時代や国の如何を問わず、変わることなき基本的使命であるが、その時々々の時代環境を映して、重視すべき具体的な課題にも自ずと折々の特徴があるのも当然であろう。本日はこれらを改めて整理し、90年代において私ども中央銀行がさらに努力を重ねていくべき課題として4点ほど述べることにしたい。

その第1は物価の安定である。これは中央銀行の基本的使命からみて自明のこ

とであるが、その達成には引続き多大の努力を要するという点で、改めて最重要課題として位置付けておきたい。ご存知のように、日本では過去2度にわたる石油危機の経験から幾つかの貴重な教訓を得た。すなわち、第1次石油危機の時には、消費者物価(74年)が23%上昇し、その後経済は急速かつ深刻な不況に転落したが、この背景として金融面ではそれ以前数年間にわたる通貨量の急速な膨張といった事情が指摘されている。これに対して第2次石油危機の場合は、マネーサプライの伸びは総じてモデストなものに抑えられ、80年の物価上昇率は8%弱の水準にとどまった。その結果、成長率も概ね4%程度の伸びを維持しえた。こうした2つの経験から、我々は、インフレがいったん火をふけば経済の健全性を取戻すまでには誠に苦難な道程をたどらなければならないという単純な事実と、金融政策はインフレ抑制のため常に早め早めに対応しなければならないという当然の政策的帰結を改めて確認した訳である。

昨年来日本銀行は、長期にわたる国内景気拡大の下での製品・労働需給の引締めや高めのマネーサプライの伸びなどを総合的に勘案し、5次にわたり公定歩合を上げてきたが、これはまさしく以上のような観点に立った政策措置である。そしてまたこうしたインフレ予防的な金融措置は、わが国の内需中心の持続的成長に資するとともに、ひいては世界経済の安定的発展にも寄与するものであると考えている。

中央銀行に課せられた第2の課題は、市場メカニズムを一層活用する方向で金融市場の整備を図っていかなければならないということである。この点については既に縷々述べてきたのでもはや多言を要しないと思うが、一言付け加えれば、中央銀行にとって金融市場は、金融政策の日々の実践の“場”であるとともに、時々の経済の実態を映し出す“鏡”でもあるということである。それだけに、市場メカニズムを一段と機能させる方向で市場を整備すること、すなわち“鏡”を一層磨くことは、物価安定を目指す金融政策の有効性を維持・向上させていく上で極めて重要な課題である。日本銀行が、とくにここ数年わが国金融市場の整備・拡充に一層の努力を傾けてきたのも、まさしくこうした観点に立ってのことである。

第3の課題は、金融システム全体に対する信認の維持である。この課題に関しては、大きく分けて二つの側面が指摘できるように思う。その一つはいうまでもなく、金融システムを構成する個々の金融機関が健全性を維持することである。金融自由化や国際化の加速度的な進行の下で、金融機関の抱えるリスクは急速に



多様化し、増大している。こうした状況の下で、個々の金融機関にあっては、リスクの適切な把握・管理、すなわち経営に対するディシプリンがこれまで以上に強く求められるとともに、リスク顕現化に備えた抵抗力の強化も重要な課題となる。88年に合意された自己資本比率にかかるB I S基準は、こうした金融機関のリスク対応に対して、監督当局が国際的に協調しつつ、その姿勢を示したものとして極めて意義深いものである。私ども中央銀行としては、かかる基準を示しつつ、日常的なモニターや考査等の場を通じて各金融機関に対し、リスク管理の強化と自己資本の充実を働きかけていくことが肝要と思う。

もう一つの側面は、信用不安の連鎖を断ち切るためのマクロ的枠組みの再構築である。個別金融機関に健全性を求めていくとしても、同時に個別金融機関にはさまざまな経営困難が生じうることを考慮し、健全な経営を行っている金融機関、さらには“as a system”としての金融システムにこうした不安の連鎖が及ばぬよう、マクロ的な枠組みを用意しておくことが必要となる。そうしたセーフティ・ネットのコアとしては、中央銀行貸出や預金保険制度が位置付けられるが、これらセーフティ・ネットの適切な運営において、レンダー・オブ・ラストリゾートとしての中央銀行の責任はいうまでもなく極めて大きなものがある。金融自由化と国際化という大きな潮流の中で、個別金融機関や預金者のモラル・ハザードの発生を防止し、また国際的なシステム・リスクの発生に対しても有効に対応しうるセーフティ・ネットを如何に構築し、運営していくか、これは各国中央銀行に共通する大きな課題といえよう。

第4の課題は、今程述べたところとも関連するが、決済システムを整備することの重要性である。この点も、銀行券や中央銀行当座預金といったファイナリティのある決済手段を提供する中央銀行にとっての本来的な責務であるが、今日的な課題となるのは、いうまでもなく通信技術の進展や金融取引の国際化等に即応しつつ、如何にして決済システムを効率的な、また安全で国際性を具備したものに再構築していくかということである。たとえば日本においては、金融取引の増加に比例して、近年資金決済額が急増している。これを日本銀行当座預金の日平均の受払額でみると、89年には237兆円にも達し、年間の名目G N Pの約6割に相当する金額が日銀当預を通じて毎日受払いされている計算となる。また決済ボリューム拡大のテンポも極めて速く、その受払い金額は最近5年間で約6倍に膨れ上がっている。

こうした大量の金融取引を効率的かつ安全に処理していくためには、それに相

応しい決済のインフラストラクチュアを整備していくことが不可欠な課題となる。日本銀行では、こうした観点に立って、88年にいわゆる日銀ネット、すなわち取引先の金融機関と日本銀行とを結ぶオンラインの資金決済ネットワーク・システムを稼働させ、さらに本年5月には国債の登録、振替決済等についてもオンライン処理を開始した。ただ、こうした努力は、現実に行進している金融環境の変化・革新の下にあってはひとつのステップということではかない。近年における国際的な市場の連関の強まりは、ある国でのショックの発生が瞬時にまた連鎖的に他国へ波及する可能性をも意味している。こうした環境の下でリスクを最小限に抑え、市場の効率性と安定性を高めていくためには、今後とも、各国中央銀行が相携えて国際的に整合性のとれた決済システムの構築に向けて不断の努力を払っていくことが不可欠である。

(求められる国際的ビジョン)

以上、中央銀行に直接かかわる4つの課題について述べてきたが、冒頭お話ししたとおり、世界経済はいま大きな変革期にある。EC統合や北米自由貿易圏形成を巡る動き、社会主義諸国における市場経済化の動きなど世界経済がダイナミックな変化をみせる中で、今後如何なる国際的ビジョンを以って臨むべきか、この点も我々中央銀行にとって重要な論点たり得る問題と思う。この問題についての私の考え方を述べ、本日のスピーチの締めくくりとしたい。

まず第1に強調しておきたいのは、冒頭述べたような欧州、北米あるいはアジアにおける最近の動きが新たな地域保護主義を生むものであってはならないという点である。すなわち、90年代の地域市場拡充の動きは決して地域ブロック化を意味するものであってはならず、世界統合市場へ向けての一里塚と位置付けられるべきものと考えている。そして、こうした世界経済の将来像をより確固たるものとするためには、なんといっても各国あるいは各地域が国外および域外に対して常に自らをオープンにすることが不可欠である。

第2に指摘したいのは、国際的な政策協調の重要性である。振り返ってみると、80年代は第2次石油危機と累積債務問題という極めて深刻な問題を抱えながら幕開けした訳であるが、現実にはここ10年間、世界経済は全体として低インフレ下での持続的な経済成長という良好なパフォーマンスを達成してきた。これには、いわゆるプラザ合意、ルーブル合意の実現やメキシコ債務危機、ブラックマンデーへの機動的な対応など、各国による国際的な政策協調や協調行動が大きく寄与したものと考えられ、90年代においてもそうした国際協調の重要性がますます

高まってくるものと思われる。

そして第3に、こうした国際協調の下で、市場経済化を進める国々を側面から支援するとともに、累積債務問題やその他困難な問題の解決に向けて、各国が積極的に貢献していくことが重要である。また、その際留意すべきは、単に資金援助を行うということだけでなく、市場経済への移行や安定的な経済発展に不可欠な知識や技術を前向きに供与していくことではないかと考えている。

(おわりに)

本日は韓国銀行の創立40周年をお祝いする記念シンポジウムにお招きいただいている訳であるが、たまたま私も40年余りの歳月を中央銀行に奉職している。この間、韓国銀行をはじめとして海外の中央銀行に多くの知己を得、さまざまなことを学んできたが、いつも感じるのは、各国の制度や歴史の違いにもかかわらず、中央銀行の基本的使命に対する一人一人の責任感や職業意識は常に共通のものであるということである。今後、世界の金融・経済環境が急ピッチで変化する中で、中央銀行の求められる役割は一層重くなってこようが、私どももこうした信頼する各国の友人と手を携えながら、中央銀行の使命達成に向けて最大限の努力を傾注していく考えである。

韓国銀行の今後の益々のご発展をお祈りして、本日の私の話を終わらせていただくこととしたい。