

内外経済環境の変化と今後の課題

—— 平成3年6月14日、アジア調査会における三重野総裁講演

はじめに

本日は、アジア調査会の皆様方にお話しする機会を与えて頂き、誠に光栄に存ずる。本日の演題は「内外経済環境の変化と今後の課題」ということであるが、話の順序として、最初にわが国経済の当面の動向と金融政策のスタンスについて申し述べ、次にやや中長期的にみた世界経済の流れと日本経済の展望などについて申し上げたい。そして最後にアジア調査会での講演ということもあるので、アジアと日本という視点についてお話ししてみたいと思う。

1. わが国経済の動向

まず、わが国経済の動向であるが、国内景気は昨年の秋口以降拡大テンポが緩やかにスローダウンしている。しかし、これはある意味で自然なことといえよう。すなわち、過去4年間5%前後の成長が続き現在は5年目に入っているわけであるが、このようにやや速過ぎる成長が続くと、種々具合いの悪いことも生じてくる。したがって、よりバランスのとれたスピード——私はよくこれを「巡航速度」という言葉で表現しているが——そうしたスピードまで景気がスローダウンすることは、むしろ望ましいことと考えられる。なぜならば景気がスローダウンし、よりバランスのとれたスピードにうまく

ソフトランディングできれば、景気はかえって長続きするからである。

ただ、スローダウンするとはいっても、景気のレベル自体は依然として高い。例えば、製品需給や労働需給の状況を端的に示す設備稼働率や求人倍率などをみると、最近若干低下してきてはいるものの、水準としては依然高く、景気が直ちに失速するという可能性は少ないと見られる。この点は、私どもが先日発表した5月「短観」の調査結果でも裏付けられたところである。

そこで次に「短観」について、若干説明したい。「短観」は正確には「企業短期経済観測」といい、日本銀行が大企業約700社に中堅・中小企業を加えた計約7,500社に対して3か月ごとにアンケート調査を実施し、これを集計・公表しているものである。したがって「短観」の調査結果は日本銀行の見方ではなく、あくまで企業の受止め方をそのまま反映しているわけである。

先日発表した5月「短観」の特色を申し上げますと、次のとおりである。

- ① 企業の業況判断は、素材業種を中心に良好感は引続き緩やかに低下している。しかしながら、その低下幅は2月に予想されていたよりも小幅にとどまっております、また水準そのものも引続きかなり高い状態にある。

- ② 今年度の企業の売上げと収益計画をみると、まず企業の売上げは、前年度に比べ伸びが幾分鈍化するものの、内需中心に引続き増加基調が見込まれている。一方、企業収益は非製造業が小幅の増益を予想しているのに対して、製造業では2年連続で小幅減益の見通しにある。ただ、利益水準そのものは引続き高い。
- ③ 本年度の設備投資計画は、湾岸戦争終結に伴う企業マインドの先行き不透明感の後退等を反映して、前回調査よりもかなり上方修正されている。例えば主要企業の本年度の設備投資計画は、前回2月時点での調査では前年度比+1.1%にとどまっていたが、今回は同+7%を超える計画となっている。
- ④ 需給面をみると、企業の人手不足感はこちらにきて一段と強まるという状況ではなく、労働需給が依然タイトな状況が続いていることに変わりはない。また、製品需給も逼迫の度合いは徐々に後退してきているが、依然引締まりの状態にある。

以上が5月「短観」の特色であるが、今回の「短観」についての私の感を申し上げれば、「足もとの景気拡大テンポは引続き緩やかに減速してきているが、湾岸戦争終結に伴う不透明感の後退などを背景に、いわゆるビジネス・マインドは堅調である。加えて、設備投資は上方修正され、また良好な所得環境の下、個人消費もなお根強いものがある。したがって、景気の腰は引続き強く、当面景気が大きく落ち込む可能性は小さい」ということかと思う。

一方、物価面をみると、昨年夏の湾岸危機発生に伴って原油価格が上昇し、それを主因に国内卸売物価、消費者物価は——消費者物価は原油だけでなく、野菜など生鮮食品が上昇した面もあるが——ともにジリジリと上昇した。しかしながら、ここにきて、原油価格が下落してきたことから、国内卸売物価、消費者物価ともに指数の上ではようやく落ち着きの兆しがみえ始めており、これ自体は大変結構なことだと思う。ただ、物価は、指数だけ落ち着けばよいというものではなく、これを巡る環境も合わせてみていかなければならない。そうした観点に立ってみると、先程も申し上げたように、需給はまだタイトな状態が続いており、そうした状況の下で、人件費や物流費といったコストの上昇を製品価格やサービス価格に転嫁する動きも引続き根強くみられている。したがって、物価については、なかなか目が離せないということである。ちなみに5月「短観」をみても、企業の仕入価格判断は、先行きも外注加工費や物流コストの上昇等からなお上昇を見込む向きが多い結果となっている。これは、景気は減速しつつあるものの、その影響は需給面に限界的に及んでいる程度であり、需給の十分な緩和や企業の価格判断の低下に結びつくにはなお時間がかかるということであろう。

さらに物価についてはもう一つ心配な点がある。それは言うまでもなく、為替相場がここにきてドル高・円安になっていることである。円相場は、ここ一か月ほどは概ね137~138円台で一種の膠着状態にあったわけであるが、先週末の米国の雇用関連統計発表以降円安に振れ、現在は141~142円というド

ル高・円安の不安定な相場展開となっている。

日本のような国で、為替相場が円安に動く
と物価に悪い影響を及ぼしかねないわけであり、円相場の動きについては引続き目が離せないものと考えている。

この間、金融面の動きをみると、これまでの金利引上げの効果が次第に浸透してきていることに加え、与信リスクやB I S規制に対する配慮などから金融機関が融資姿勢を慎重化してきていることもあって、マネーサプライの伸び率はこのところ目立って低下を示している。もちろんこのこと自体、私どもとしては流動性コントロールの観点からみて望ましい動きと評価しているところである。ただその一方で、マネーの流通速度や企業の手元流動性比率などの指標は、マネーサプライの残高が、これまでの長期にわたる高い伸び率を反映して、实体经济活動に比べなお高めの水準にあることを示している。また企業の資金繰り面についても、ひとことに比べればゆとりが減ってきていることは事実であるが、不動産、ノンバンク等の特定業種を除けば、これまでのところ逼迫感はさほど強まっていないように思われる。この点は、今回の「短観」でも裏付けられているところであるが、いずれにせよ、こうした点からみて、金融面からの制約により、わが国経済の持続的拡大が損なわれるような状況には立ち至っていないと判断している。

以上述べてきたことをひと言でまとめれば、一昨年5月以来の利上げの効果は、ここにきて着実に浸透してきているが、今後とも物価安定の基盤を確保していくという観点からはなお気がかりな点、見定めてお

きたい点がいくつか残されているということである。

このような情勢判断の下、今後の金融政策のスタンスについては引続き内外諸情勢の推移を注視しつつ、これまでの政策効果の浸透状況を見守っていく考えである。

ここで少し横道にそれるが、金融政策と資産インフレの関係についてお話ししたい。わが国においては、確かに「バブル」経済と言われるように、一時株価と地価が非常な値上がりを示した。もっとも株価は既にある程度落ち着いてきたし、地価も最近はやや騰勢が鈍化してきていると言えるように思う。事実大都市圏の一部地域では地価の値下がりもみられているようである。しかしそれと同時に、世の中には依然として土地に対する甘い期待が残っているのも事実であり、「バブル」はまだ完全には解消したとは言い難い。

いうまでもなく金融政策というのは、地価上昇といった資産インフレのみに傾斜して運営しているものではなく、当然のことながら、景気、物価、為替等の総合判断に基づき運営しているものである。しかし一方で現在においては、地価の抑制が総合判断の一環として、私どもの視野に入っていることも確かである。これから先どのように金融政策を運営するにせよ、再び投機的な地価の上昇というものが再燃することのないよう、慎重に配慮していかなければならないと考えている次第である。

次に人手不足と金融政策との関係について簡単に申し上げたい。昨年来の物価上昇の大きな要因となっている人件費、物流コスト上昇の背景には、最近における人手不足の

深刻化が大きく作用している。この点に関連し、人手不足は構造的問題であり、それによる物価上昇は「やむを得ない」、あるいはそれを金融政策で抑制しようとするのは「おかしい」、とする考え方が一部にあるようであるが、私どもとしては、そのようには考えていない。人手不足といえども景気循環の影響を受けるわけであり、総需要の適度なコントロールが必要である。それだけに人手不足下の金融政策にはより慎重さが要求されると考えている。なお人手不足の問題との関連でひと言付け加えれば、1960年代に世界の主要国のほとんどが、労働コストの上昇に伴うクリーピング・インフレを経済成長に伴うやむを得ないコストとして容認し、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を改めて想起しておく必要がある。

それからもう一つ、国際協調と金融政策という点についても簡単に申し上げたい。現在はカネに国境がない世界となっており、金融政策を運営する場合においても自分の庭先だけをきれいにしておく、というわけにはいかない。すなわち、一つの国が行動を起せば、それは直ちに他国に影響し、そしてまた、自分にもハネ返ってくるわけである。したがって、そういう意味ではいわゆる国際協調がますます必要となってきた。ただ、金融政策の国際協調といった場合、金利の上げ下げを協調して行うことが国際協調という見方は全くの誤解である。そもそも各国の経済情勢には、いろいろバラツキがあるわけであり、そういう時に画一的に金利を上げ下げするという事は、常識的に考えてもおかしい。政策面での国際協調というのは、結局はそれ

ぞれの国が努力してインフレなき持続的成長を遂げることであり、それが世界経済全体の発展にもつながっていくわけである。先般（4月）ワシントンで行われたG7も、結局は今申し上げたような考え方で合意をみたところである。

事実、海外の景気についてしてみると、昨年来海外景気は全体としてスローダウンしてきており、そうした中で、各国の経済・物価情勢には少しバラツキが拡がりつつあるようにうかがわれる。米国、カナダ、英国、フランス、イタリア等では、景気の停滞や物価上昇圧力の緩和を背景として、昨秋以降政策金利が引下げられてきているが、このうち米国では、このところ企業の景況判断や雇用関係の指標の中に景気底入れにつながるのではないかとみられる動きもうかがわれ始めている。一方、ドイツでは、両独統一に伴う経済活動の活発化や賃上げ率の上昇を背景としてインフレ圧力が高まっており、引締め基調が維持されている。また、NIEsやASEAN諸国でも、高めの経済成長の持続から国内需給のタイト化や賃金上昇率の高まりがみられており、引締め政策が維持されている。このように各国の経済情勢にはバラツキが拡がり、各々異なる問題に直面している。したがって、先に述べたようにこのような局面では、各国がインフレなき持続的成長を実現することを基本として、当面する課題をそれぞれの確に処理していくことこそが、世界経済の安定に資するものである。また、それが国際協調の目的に沿うものであると理解している。

2. 中長期的にみた世界経済と日本

ここで視点をより広くとって、中長期的な世界経済の動向と、その中での日本経済を考えてみたい。まず、世界経済を中長期的に概観してみると、以下に申し上げるような四つの特徴的な経済の流れを指摘することができると思われる。

第一は、各地域における市場統合への気運の高まりである。その代表格は、92年末を目指したECの市場統合の動きであり、これはモノ、サービス、ヒト、カネ（資本）の移動を域内で自由化し、共同市場を形成しようとするものである。このようなEC市場統合の進展の背景には、ヨーロッパは一つの傘の下にあるとの伝統的思想もあるが、貿易や金融など経済面でのつながりが現実には増大し人的交流が活発化した結果、市場統合のための土壌が整ってきたという点も重要である。ECでは、こうした市場統合を土台として経済政策の調整も徐々にではあるが図られる方向にあり、昨年7月からいわゆる経済通貨統合の第1段階がスタートしたほか、同年10月には英国がERM（欧州通貨制度内のターゲット・ゾーン・メカニズム）に参加するなどの進展がみられたところである。また、ECに未加盟の欧州諸国においても、オーストリアのようにECへの加盟希望を表明し、EC基準に見合うように国内法の見直しを進めている国や、北欧諸国のように自国通貨をECUに連動させる国が増加しており、EC加盟実現の可否はともかく、今後実体的にはECと切離せない地域が拡大していくと考えておくべきであろう。他方、北米においても、米国とカナダとの間で自由貿易協定が結ばれ、ま

た米国とメキシコとの間でも協定締結に向けての合意がなされるなど、貿易面でつながりを強めたり、取引を円滑化しようとする動きが出てきている。

第二は、世界的な市場経済拡大の流れである。今申し述べたECの市場統合自体が規制緩和を伴う市場経済化の動きとみることもできるし、その他の先進国、開発途上国においても市場メカニズムを活用することを目指して規制緩和が実施されてきている。しかし、何と言っても画期的な出来事は、東欧・ソ連の民主化・市場経済化への転換であろう。この背景としては、通信や貿易の増大に伴い、計画経済のシステムの非効率性が東欧・ソ連の各国においても強く認識されるようになったことが挙げられる。目下、各国はそれぞれの手順、テンポで経済改革を進めているが、いずれも究極の目標を市場経済の達成に置いている点は共通である。なお、こうした改革への気運が、東欧・ソ連にとどまらず、これまでこうした諸国を手本としてきたベトナム、モンゴルなどの途上国にも波及していることも見逃せないところで、中国もその流れにあると言ってよいと思う。

第三に、アジア諸国における相互依存の深化とその成長のダイナミズムの着実な増大である。これらの諸国は80年代後半における輸出主導型成長が顕著であっただけに、日本の輸出の代替基地としての印象が強かったかも知れない。しかし実はこの数年間にNIEsやASEAN諸国は、輸出だけでなく国内需要をもリード役とする成長パターンに転換してきており、このため欧米諸国の景気減速にもかかわらず、これら諸国は現在で

も比較的高めの成長を続けている。こうした好ましい状況がもたらされた背景としては、日本—N I E s—A S E A N諸国間において、貿易・投資の相乗的な拡大が軸となって、自律的な経済成長のメカニズムが形成されてきたことが指摘できる。また、この関連で忘れてならないのは、こうした市場メカニズムをベースとした80年代におけるアジア諸国の発展が、先に述べたE Cの市場統合や東欧・ソ連の市場経済化を促す一つの大きな刺激剤となったという点である。

第四は、世界各国での金融環境の変化である。世界の金融市場は、自由化、国際化が進み、資金の移動にも国境がなくなりつつある。この10年間の経験を振り返ってみると、金融の自由化、国際化は利用者の利便の向上をもたらしただけでなく、金利機能を通じた金融政策の有効性をも高める効果を持った。しかし、その一方で、為替・金利の変動が増大したり、金融を巡る各種リスクも増加している。こうしたリスクの増大に対して、金融政策当局では、国際協調の枠組みのもとで、金融・為替市場の安定化に努めるとともに、自己資本比率にかかわる国際統一ルールを導入などを通じて、金融機関・金融システムの健全性維持に一段と注力してきている。

以上のような世界の潮流のもとで、日本がただ流れに任せて漂うならば、日本経済は国際的に孤立しかねない。したがって、次にそうならないためには、どうあるべきかを考えてみたい。

第一は、わが国経済が物価安定を基軸に良好なパフォーマンスを維持していくことが必要である。とくに、わが国の世界経済におけるウエイトが格段に大きくなっていることに

かんがみると、世界経済の持続的成長のためにもこの点は重要である。仮に、わが国の物価安定が損な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ろう。日本経済がインフレなき持続的成長を実現することは世界経済に大きく貢献することであり、また日本経済が世界経済にとって欠くことのできない地歩を占めることでもある。

第二に、わが国が自らカネの面でも、モノの面でも市場開放・規制緩和への一層の努力を行うことである。すなわち、既存の競争制限的な制度・慣行を見直し、市場の透明性を向上させ、海外からの参入者に対する競争上の障害を縮小することにより、世界に対して競争的で開放的な市場を提供していくことが、わが国の責務である。既存の規制や慣行は、長期にわたり培われてきたものだけに、相応の経済的あるいは社会的合理性を有するが、経済社会の変化とともにむしろ、参入障壁として働きがちであることは否めない。したがって、諸規制・諸慣行については思い切って見直しを進めるとともに、存在意義のあるものについても透明性を向上させたり、開放的なシステムを導入していくことが、是非とも必要と考えられる。

第三に、わが国は世界の市場経済システム全体を維持するために従来以上に踏込んだ積極的な役割を担う必要があるということである。具体的に言えば、世界の保護主義化を回避するためには、G A T TやI M F等において、開かれた国際経済システムの維持・改善に積極的な役割を果たしていく必要があり、そのためにはある程度の負担は不可避と考えるべきであろう。

第四は、世界経済の相互依存関係の深まりの中で十分な役割を果たしていくためには、単にモノやカネ（資金）だけではなく、ヒトやチエ（技術）の面でも貢献していくことが重要である。言い換えれば、今後の海外支援にあたっては、カネ・ヒト・チエを有機的に組合せていくことが求められていると思う。今後は良き隣人、パートナーとなること、技術支援・技術移転を促進することにより海外との関係を多面的・多層的なものとしていくことが、従来以上に必要となってくると考えられる。とくに近年相互依存関係が強まっているアジア諸国との関係については一層重視すべきと思う。

3. アジアと日本

最後に、本日はアジア調査会という場でお話ししていることでもあり、また今述べたようにアジア諸国との関係を一層重視すべき時でもあるので、これまで述べたような問題意識を踏まえつつ、アジア諸国と日本との関係について若干申し述べてみたい。

アジア諸国は、国ごとに文化、経済構造、発展段階等が大きく異なるが、東アジア・東南アジア諸国を中心に、環境変化に対する柔軟な対応力を背景として80年代に入って急速に成長し、わが国を含む世界に対し財、資本、労働力の重要な供給者となってきている。

この背景には、健全なマクロ経済政策に加えて、投資・貿易促進策など適切なミクロ政策が成果を挙げてきたことが指摘できる。この結果、80年代末頃から、先に述べたようにわが国とアジア諸国の間には、貿易・投資による相互作用を通じて互いに成長を促進す

るという経済発展のメカニズムが働くようになってきている。この成長の輪は地域的にも着実に拡大し、NIEsからASEAN、中国を取込み、今後はインドシナにも及ぼうとしている。

また、金融面でも、アジア各国の金融市場の発展は著しく、内外の資金の流れを仲介するパイプも次第に太くなってきている。今後もアジア諸国が経済体質の一層の改善に努めていく過程で、わが国との実体経済面での結び付きが一層強まると同時に、金融面での関係もより密接化することが予想される。

この間、こうした急成長の過程で、アジア諸国が多くの過渡的な課題に直面しているのも事実である。例えば、ASEAN諸国では、急テンポで増大する直接投資とインフラ整備とをいかに調和させていくかが問題となっており、NIEsでも、経済の急速な変化に伴うコストとして公害、所得格差等の拡大など種々の経済的、社会的な問題が表面化してきている。

それでは、このような問題を抱えつつも着実な発展を続けるアジア諸国とわが国は、今後さらにどのような関係を築いていくべきであろうか。

先程触れたように、欧米諸国ではECの市場統合や米加自由貿易協定などの動きが活発化している一方、アジア・太平洋地域においても近年種々の具体的な提案がなされている。しかし、今後のアジア・太平洋諸国間の域内経済協調関係を考えるにあたっては、次の点に留意しつつ、各国間の合意を基礎として無理のない形で地道に協調を積み重ねていくことが重要であると思う。

その場合の留意点の第一は、市場メカニズムに立脚した発展を目指すということである。そのことにより、各国間で成長・発展基盤が共通化され、技術革新を育む競争的土壌が提供されることになる。この点は、これまでのアジアの経済発展の主要な原動力が、市場メカニズムの活用にあったことを思い起せば、明らかであろう。

第二に、協調関係がアジア地域のブロック化を意味するものであってはならない。協調の成果は全世界に均てんされるという意味で、自由貿易体制の維持・強化につながるものであることが必要である。とくに、GATTの原則にのっとるものであることが重要であり、わが国はアジア諸国と協力して自由貿易システムの維持・強化に努めるべきであろう。

第三に、協力関係の構築に際しては個々の国々の事情、考え方を尊重することが重要である。アジア諸国間には文化的・経済的な相違がなお大きい。これらを克服していくためには、相互理解を促進していくことが欠かせない。この点、ECでは市場統合を進めるにあたり、各国の法制の調和は取りあえず最低限のものにとどめ、各国は他国の既存の制度を相互に尊重するとの基本原則を適用している。アジア地域に比べて経済的・文化的な格差の小さいECにおいてすらこうした考え方が採用されていることは、銘記しておく必要があるだろう。

第四に、三番目の論点とも関連するが、関係が緊密化するのに伴い、各国間の摩擦現象もいわば不可避免的に増大しがちである。例えば、これまでわが国の経済発展を促進してきた企業の慣行や行動規範も、進出先の生産性の増大につながる面はあるとしても、文化的、社会的な摩擦を引起すことがあろう。こうした問題の解決に地道かつ謙虚に取り組むことによって始めて、真に互恵的な協調関係が築き上げられていくものと考え次第である。

おわりに

以上、最近の内外経済環境の変化およびその下でのわが国の役割・課題等について、私の考えを申し述べた。ここで改めて思うのは、こうした課題はただ手をこまねいていたり安易な姿勢でいたのでは、一つとして達成できるものはないということである。また、これまで申し上げた国際貢献を果たしていくためには、わが国のマクロ経済の基盤の健全性と強固さの維持が不可欠の前提をなしているということである。私どもとしては、中央銀行としてその使命である通貨価値の維持、信用制度の保持・育成に最大限の努力を重ねることにより、わが国経済の健全な発展の基盤を整備し、それを通じて世界経済の発展にも貢献していきたいと念じている次第である。

最後に、皆様の一層のご理解と暖かいご支援をお願いして、本日の話を終わらせて頂きたい。