

最近の内外金融経済情勢

—— 三重野総裁講演

平成5年2月23日、読売国際経済懇話会にて

はじめに

本日は、読売国際経済懇話会、それも200回目という記念すべき節目にお招きをいただき、誠に光栄に存ずる。

本席は、各界でご活躍の方々がお集まりの貴重な場であるので、私からは、主として日本銀行が当面している諸問題を率直に申し上げて、ご理解をお願いするとともに、ご批判も頂きたいと思う。

日本銀行の使命は、「通貨価値の安定」と「信用制度の保持・育成」である。現在の文脈の中で、頻繁にお目にかかる表現を使えば、前者は「インフレなき——これにはバブルなきが含まれているが——持続可能な成長の実現」であり、後者は「金融システムの安定維持」ということになる。第2次大戦後初めて、この2大使命に同時に、全力で取り組まなければならないというのが、今、日本銀行が置かれている状況である。

景気の停滞と、金融機関を中心とするバランス・シートの悪化という、今日の問題がよってきたる背景を考えると、差し当たりは1980年代後半から90年代に至るいわゆる「バブル・エコノミー」、つまり、資産価格の急騰を伴った速過ぎる経済拡大の中に問題があった、という点は共通の理解といってよからう。しかし、それではあの数年間の、今から見れば異常ともいえるさまざなな経済現象が、何故生じたのかを問うてみると、答えはそう簡単ではない。しかも、程度の違いはあるが、類似の現象が米国、英国、スカンジナ

ビア諸国、一部の欧州大陸諸国においても観察される。換言すると、いわゆるバブルは世界的な広がりをもって発生したのである。

かく申したからといって、私のいわんとする趣旨は、当時のマクロ経済政策に問題が全くなかったというようなことではない。むしろ、当時のもろもろの現象をミクロ・レベルで考察すると、世界的な規模での経済の大きな転換——これにはいわゆるプラザ合意による大幅な為替調整もひとつの重要な契機になったと思うが——、その中で多くの産業の再編成、つまりは構造調整下の企業行動というところまでたどり着くということを申し上げたいわけである。

これを金融界の例で申し上げてみると、金融の自由化とグローバリゼーションの下で、金融機関が国内、海外を問わず、本格的な競争圧力にさらされ、いわば一個の産業として銀行業の生存基盤が問われている、という危機意識が強まった。これを抜きにしては、その後の金融機関行動を理解するのは難しい。ところが資産価格の高騰は、一時的に大きな収益機会を作り出したために、銀行業の構造調整という、すでに底流していた課題を、後景に押しやり、先送りさせる効果をもったといえる。

おそらく業界によってそれぞれ特有の事情があろうが、今日企業が取り組んでおられるテーマをうかがうと、膨張した固定費の圧縮に始まり、新しい消費者ニーズの追求や新製品・新技術の開発を経て、国境を越えた企

業展開の再検討に及ぶ、まさに構造調整と呼ぶべき内容になっているとの印象を深くする。その中には、もし需要の急増がなかったならば、もっと早くから取組んでいたはずの課題も含まれているのではなかろうか。

このように考えると、現在の「調整期」とは、後程その内容を少し詳しくお話するが、わが国経済が新たな発展を再開するために、避けて通れないものであることがお分かりいただけると思う。

日本銀行の政策は、マクロ面では目前の景気を何が何でも良くするというだけでなく、中長期的にできるだけ安定的な経済環境を作り出すことを念頭に置いている。ミクロ面では、金融機関のリストラをサポートし、もって金融システム全体の安定を維持したいと考えるものである。2つの機能が両輪となって、日本経済にとって必要な調整を、極力スムーズに乗切れるよう貢献したいと願っている。

本日は、以上のような問題意識を踏まえ、最初に海外情勢につき簡単に触れたあと、一般の公定歩合引下げの趣旨を含め、国内経済情勢や金融政策運営の考え方につきお話ししたい。次いで、このところいろいろと話題を呼ぶことの多い金融システムを巡る問題について、私どもの考え方をやや詳しく説明することとしてみたい。

1. 世界経済の動向

(低迷の続く欧州経済と米国経済の回復)

まずはじめに、海外の経済動向であるが、大きな変化期にあり、まだその変化は続いているが、最近の特徴的な動きは、EC諸国の景気低迷と、米国の景気持直しのコントラストがやや目立ってきている点である。

すなわち、EC諸国についてみると、ドイ

ツが景気の減速傾向を強めているうえ、他のEC諸国でも、総じて景気の低迷が続く下で、高水準の失業に悩まされている。

そうした中で昨年秋には、欧州通貨情勢が動揺に見舞われ、以来今日に至るまで4回にわたるERM通貨再調整が行われた。この間、各国の金利水準は、ドイツを含め総じて低下傾向にある。しかしながら、なお通貨間の緊張が続く下で、各国は自国通貨の防衛を重視せざるをえない状況にあることから、ERMを離脱した英国を除くと、金利の低下幅は比較的小幅にとどまっている。このように、景気停滞にもかかわらず、為替面への配慮から、金利をある程度の水準に維持せざるをえないという「欧州のジレンマ」と呼ばれる環境に大きな変化はなく、EC諸国が停滞局面を脱するには、いましばらくの時間がかかると思われる。

一方、米国では、景気回復の足取りは、ここへきて緩やかながらも確かさを増しているように思う。すなわち、個人消費は、今年のクリスマス商戦が、88年以来の高い伸びを示したほか、小売売上高や乗用車販売の持直しが目立っている。また、設備投資も、合理化・省力化投資を中心にコンスタントな増勢を維持しているほか、住宅投資にも明るさが出ている。

このような米国景気回復の裏には、企業や家計あるいは金融といった経済各主体におけるコンフィデンスの回復があるとみられる。もちろん、これには、新政権に対するある種の期待感が先行している面もあるとみられるが、それだけではなく、いわゆる80年代の行過ぎの是正が着実に進みつつあるという実態的な裏付けがあると考えられる。例えば、企業部門をみると、リストラ努力が進められる中で、生産性が向上し、収益体質が強化され

つつあるという事実がある。また、こうしたことが株価の上昇をもたらし、それがエクイティファイナンスの順便化を通じて企業の財務戦略の幅を広げるとともに、企業マインドの改善をもたらすといった面もみられ始めている。さらに、後程お話しするように、金融機関の収益体質の改善も進んでいる。

もとより、米国経済が抱える構造問題、すなわち、企業・個人部門の債務過多、商業用不動産の過剰ストック、あるいは金融部門における不良資産問題が完全に解決したわけではなく、今なお尾を引いていることは事実である。しかし、そうした構造問題の改善が進む中で、米国が本格的な景気回復への足がかりをつかもうとしている点は、注目に値する。

とくに、米国にとって最大の構造問題というべき巨額の財政赤字について、クリントン大統領が国民の負担をあえて求めながら、本格的に取組む決意を表明したことは高く評価される。今後の議会審議の過程で、財政赤字の縮小が実際に実現するよう期待したい。

（日本に対する期待と不安）

以上のように、海外経済は、全体としてみれば、昨年に比べ幾分好転することが期待される。ただ、欧米諸国の雇用情勢が本年は大きく改善することは見込み難い。折角景気回復が緒についた米国にしてみれば、他の国々が対米輸出の増加をテコに成長を図るのではないかといった警戒心が働くかもしれない。こうした状況の下で、わが国に対する世界の関心は、従来にも増して強くなっている。

加えて、現在のわが国が、いわゆるバブルの崩壊に伴って、実体経済、金融の両面において、厳しい現実と直面している点をとらえて、その動向に、いささか不安を抱く見方があることも事実かと思う。そうした意味でも、

わが国が足元の厳しい状況を脱し、インフレなき持続的成長経路に移行する道を切開いていくことが、極めて重要な課題となる。

以下、このことを念頭に置きつつ、日本経済の問題に話を進めたい。

2. 日本経済の動向

（公定歩合引下げと最近の景気動向）

まず、先般実施した公定歩合の引下げの背景を説明するかたちで、日本経済についての私どもの考え方を申し上げたい。皆様ご承知のように、日本銀行は去る2月4日に、公定歩合を0.75%引下げ、年2.5%とすることを決定した。今回の利下げは、もっぱら実体経済の流れと展望を、慎重に見極めたうえで決定したものである。

この点を若干敷衍すると、国内景気は住宅投資が回復基調にあるほか、公共投資の追加発注の効果もやや遅れ気味とはいえ、地方を中心に徐々ながら現われている。また、米国向け輸出の持直しなどで予想外に受注が増加しているような業種もある。このように、上向きの力も幾つか見受けられる。しかし一方で、設備投資が減少傾向を続け、個人消費も一段と足取りが鈍化していることから、最終需要全体としてなお停滞基調にある。このことは製造業の出荷がなかなか下げ止まらない点に端的に表われている。このため、生産面では、在庫調整が進展しつつあるとはいえ、なお生産の底入れを確認できない状況にある。

また、先月下旬に開催した私どもの支店長会議での各地報告によれば、これまでバブルの崩壊や景気後退と縁の薄かった地方にも、経済活動の停滞が徐々に波及し、企業や消費者のマインドは極めて慎重化している、とのことであった。

以上のことを要約すると、在庫調整はいずれ遠からず完了する見込みにあり、それに伴って景気は回復に向かうことが見込まれるが、当面は公的需要による下支えに依存する展開となる公算が大きいようにみられる。当初の出足が緩慢なこと自体は、今回調整期の性格を考えると、やむをえないが、しかし企業投資等に少しずつ前向きの動意が見えてこないと困るわけである。

その意味で、当面の金融政策運営については、景気下振れのリスクをできる限り取除き、安定成長への移行を確実なものとしていくことが適当であると判断した。

この間、幸いにして物価面では、卸売物価、消費者物価とも安定基調が一段と明確化しており、地価も商業用地を中心に軟調地合いが続いている。また、対外収支面では輸出価格の上昇に加え、最終需要の停滞から輸入が低迷していることもあって、貿易・経常黒字とも引続き増大をみている。金融面では、貸出やマネーサプライの伸びが極めて低い状態が続いている。

これらの諸事情も、この際、もう一段の金利引下げを行うことによって、金融緩和の実体面への効果浸透をさらに促していくことが適当であるという判断を補強するものであった。

以上、今次利下げの考え方をかいつまんで申し上げた。私どもとしては、これまでの一連の金融緩和措置の累積的効果が、わが国経済の安定的成長を実現していくうえで十分資するものと考えているが、その点を現在の調整局面の文脈の中でももう少し申し上げてみたい。

これまでも機会あるごとに申し上げてきたことであるが、私どもは、いわゆる平成景気が速過ぎるスピードで拡大し、その下で資産

価格の高騰が生じた後だけに、調整局面が生じることはやむをえないし、避け難いと考えている。「速過ぎた」というのは、経済成長率が平均して5%に達し、いわゆる潜在成長率をかなり上回ったために労働力不足が深刻なものとなり、インフレ圧力が高まっていたことに集約して表われていたが、そうした高成長は、大幅な需要先取りによって可能になったものであるから、その後民間需要の足踏みが生じるのは、いかんともし難い。

また、資産価格高騰の弊害については、改めて指摘するまでもない。80年代後半の資産インフレは、社会的な不公平感を強め、正常な経済活動を困難にするもので、資産価格を経済のファンダメンタルズとバランスのとれた状態にすることが、新たな成長のための前提とならざるをえない。

およそこのような意味において、私どもは現在の調整局面をとらえ、これを何とか次の発展のための礎にしていきたいと考えている。もちろん、バブルといった事態を招いた責任の一端は金融政策にもあり、その点は謙虚に反省し、今後の政策運営の糧にしたいと思う。ただ、いったんそういう事態が生じた後には、インフレ圧力とバブルを取除き、インフレも資産バブルもない経済に移行するための条件・基盤を作り上げることが、優先的課題とならざるをえない。

金融政策のなしうる貢献は、この不可避免的な調整の進行をできるだけ円滑なものにすることである。事実、金融緩和の累積的な効果は、これまでも企業の収益水準を下支えするというかたちで、調整の痛みをある程度和らげる力を持ってきた。

それでは、この調整の過程は、一体どの程度まで進捗したと考えるべきだろうか。現在の、一口に「調整」と呼んでいるプロセスは、

次のような幾つかのファクターで進んでいる。すなわち、第1は、インフレ圧力や資産価格の評価、第2は、資本設備や耐久消費財のいわゆるストック調整、第3に、バブルの崩壊が残した後遺症の調整——これは結局のところ損失処理の問題になるが——、そして第4に、新しい時代に対応できる企業と産業のリストラクチャリング、といったものである。これらは相互に関連し合っているわけだが、それぞれについてチェックしてみたい。

このうち、第3のバブルの後遺症については、後程金融システムの問題に関連して取上げたい。また、第4の「企業と産業のリストラ」については、経営者の皆様方が日夜ご苦心しておられることで、この場で私から申し上げられることは、あまりない。

そこで、第1のインフレ圧力と資産価格の問題から取上げるが、幸いインフレ圧力については、消費者物価がひとところ3%台の上昇を示していたのが、最近では生鮮食品を除いたコアの部分でみて2%前後に改善しているし、労働需給の緩和傾向から推定するに、さらに若干の改善を期待できそうである。ここで注意を要するのは、インフレとの戦いという点でわが国は非常にうまくいっているが、米国などが近年目覚ましい成果を挙げてきていることで、わが国のみがこの面での優位を誇れるわけではない。したがって、我々としては、気を緩めることなく、中長期的にインフレ抑制を定着させる努力が必要である。

一方、資産価格については、評価は極めて難しい。もともと通常の物価については、ゼロ・インフレが望ましいという国民的な了解があると思うが、資産価格については「適正な資産価格」といったものが存在しない。地価を例にとると、土地の所有者と非所有者とでは、判断が分かれるであろう。ごく抽象的

に言えば、正常な経済活動を可能にする地価水準が適正ということであろうが、では現在の地価がどうか、その判断は非常に難しい。したがって、本席で、地価が正常化したかどうかの判断を述べることも差し控えたい。ただ、現在の金利水準は、資産価格の下落に追討ちをかけるようなものではない、ということだけを申し上げておく。

次に、第2の実物的なストック調整についてであるが、これは本年はかなり進捗するのではないかと思う。製造業の設備投資は、今年度大きく減額されたのに続き、93年度も抑制傾向が持続しようが、その場合、資本ストックの伸びは5%程度まで減速すると見込まれる。これはピーク時には9%近く伸びており、とても持続可能な投資水準ではなかったわけであるが、93年度になると、投資水準と中長期的な成長率とのバランスが少し回復してくる、ということになる。もちろん、設備のアイドルが生じている時に、投資の回復が可能かという点は気になるところだが、景気はいつでも遊休設備が存在している状態から回復を始めるものである。最も重要なことは、アンダーライニング・コンディションというか、経済の基本的なバランスが、持続的な成長を可能にする状態に戻っているかどうか、である。設備投資については、そのような条件が少しずつできていく、と考えている。

消費財についても、基本的な論理は同様である。もとより消費の源泉は所得であり、93年度の所得環境はまことに厳しいものがある。消費者の「マインド」という、予見し難い、またとらえどころのない要因も、消費を大きく左右する。したがって、実際の消費動向は時々状況の中で判断していくほかないが、「消費者在庫数年」などと呼ばれた状態が、消費者の慎重な支出行動とともに、ゆっ

くりとではあるが、改善していくことは確かである。

このように、本年は在庫、設備、耐久消費財などのストック調整が、次第に峠を越えていくことが期待されるのである。

こうした予想される状況の変化は、金利政策の効果にも密接に関係してくる。すなわち、企業投資が金利低下に反応するスピードは、その時々環境いかんによっておのずと差異が生じざるをえない。この点、昨年いっぱい、金利低下は企業収益の下支え要因とはなったものの、各種の調整が真ただ中であつたことから、住宅投資を除けば前向きな経済活動に結び付きにくい面があつたことは否めないと思う。しかし、ストック調整の進展する本年は、企業が低金利のメリットに着目しやすい、言い換えれば、低金利が利きやすい局面になっていく。その意味で低金利の効果が発現されうる環境が次第に整っていくものと考えている。

（金利政策と金融機関収益）

ここで、金融システムの問題に移る橋渡しとして、私どもが金融政策と銀行収益の関連をどう考えているか述べておきたい。公定歩合引下げの都度、一部には「金融機関救済利下げ」ではないかといった論評も見受けられるので、この際若干コメントしておきたい。

金融システムは、経済のスムーズな運行にとって必要な基礎的なインフラストラクチャーであるから、その安定が望ましいということには何びとも異論がないと思う。私どもとしては、金融システムの安定性を維持していくうえでも、銀行収益基盤の強化が極めて重要な課題と考えている。とくに今後は不良資産の処理を進める一方で、自己資本を積み増していかなければならないだけに、適切

な収益を確保していくことが銀行経営上の最大の課題になるといっても過言ではない。

もちろん、個々の銀行が真剣な自助努力なくして、安易な収益拡大を求めるようなことがあるとすれば、それに対する批判が生ずることは当然であろう。また、競争が制限されたり、保護の下で収益を追求することも、今や許されることではあるまい。その意味で、収益基盤の強化とは、自由な競争に基づく、効率的な経営に裏付けられたものでなければならないし、そうした真に強固な収益基盤でなければ、金融システムの永続的な安定性を維持することはできない。しかし、ただいま申し上げたような競争条件の下で、金融機関経営が収益的に安定し、十分な自己資本をもって営業を行っていくことは、金融システム安定のための必要条件である。

だからといって、このことは、今次利下げの目的に、銀行収益の増大も込められていたということを意味するものでは全くない。

金利低下が金融機関経営に与える影響をみると、現在の金融機関の調達・運用構造を前提にすると、調達資金の方が運用資金に比べ金利が先行的に変化するので、利下げが結果的には金融機関の業務純益を増大させる方向に働くことは事実である。实体经济に着目しての利下げが、現在は、たまたま金融機関収益にとってもプラスの効果をもたらす状況にあるということである。

ただ、先程の説明で明らかなおり、金融政策は経済全体の動向に照準を合わせて運営せざるをえない。わが国においても、現在のような状態がいつまでも続くという保証があるわけではない。金利政策が实体经济の動向に主眼をおく以上、必要とあらば私どもとして利上げを断行していくことになる——といっても、今すぐ利上げするつもりはないが——、

これが私どもの政策運営の基準であり、金融機関の収益を増やすために政策運営を行っているのではないということは、この際ハッキリと申し上げておきたいと思う。

3. 金融システムの課題

(金融システムの重要性)

次に、金融システムを巡る問題に話を転じてみたい。いわゆるバブルの崩壊によって、金融機関にあっては、不良資産の累増という問題を抱え、これが経営上の大きな重石となっていることは、ご承知のとおりである。

このような金融機関経営を巡る厳しい状況は、何よりも個々の金融機関にとって重大な問題であることは申すまでもない。しかし、金融と実体経済の間の深いかかわりに照らすと、これは国民経済全体にとっても極めて重要な問題である。

円滑な金融、あるいは安定的な金融システムは、人間に例えれば血液の循環のようなものであり、ふだんはあまり意識されていないが、実は極めて重要な役割を果たしている。例えばわが国における無数の取引は金融機関で決済され、金融機関同士の貸借は最終的に日本銀行にある金融機関の口座を使って決済されるが、この日銀当座預金口座を流れるおカネは、1日当たり約300兆円に上る。これだけ巨額なおカネが金融機関相互間で何の支障もなく移動することで、はじめて、巨大な日本経済がスムーズに運行できるのである。

また、金融機関は、貯蓄と投資を媒介して結び付けるという重要な機能も果たす。その際、自らリスクを負担しながら、種々の信用供与活動を行うわけであるが、このリスク・テイクに耐えるためには、十分な自己資本と収益力を持って、経営体として基盤が安定し

ていなければならない。このように金融機関が健全に機能することは、安定的な経済発展にとって、不可欠の条件である。このことは、現在、旧ソ連や東欧諸国が市場経済への移行にあたり、真っ先に近代的な中央銀行制度や商業銀行制度の創設に向けて努力していることにも、端的に示されているように思う。

同様に、わが国についてみれば、金融機関が、現下の不良資産の問題を克服し、一刻も早く金融システムに対する信頼性の回復を図ることは、まさに喫緊の課題である。

(不良資産問題への対応)

このような認識に立ちつつ、まず金融機関に対して求められることは何かということ、を、申し上げてみたい。この点については、海外、とくに米国の経験がひとつの参考になろう。というのも、海外主要国では、金融機関のバランスシート悪化という問題を、戦後何度か経験しており、そこにある種の基本パターンというべきものが認められるからである。

例えば米国の商業銀行の経営についていえば、1980年代以降、マネーセンター・バンクを中心に一連の累積債務問題の発生、LBOの行詰まり、不動産貸出の焦付き等を背景に悪化傾向をたどったことは、ご承知のとおりである。こうした商業銀行の経営は、1990年秋ごろには最悪の状況に至ったが、その後は徐々に持ち直し、最近では収益もかなりの改善を示している。

このような米銀の収益復調の裏には、次の3つのファクターが働いているとの指摘がなされている。すなわち、第1に、人員削減や不採算部門の整理・売却といったリストラに真剣に取り組んだこと、第2に、不良資産の償却を積極的に進めたこと、第3に、自己資本

の増強によって米銀の体力が徐々に強化されてきたこと、などである。

もとより、このような米国の銀行の経験が、そのまますべてわが国の金融機関にも当てはまるとは限らない。大量の解雇や事業の切り売りは、わが国の社会になじまないし、長期的にみれば日米どちらのやり方が良いのか、一概にはいえない。

しかしながら、不良資産問題に対する対応とは、すでに発生してしまった損失を、銀行収益のフローとストック——ストックとは自己資本の別名であるが——で吸収・処理し、なおかつ適正な自己資本水準を維持していくことであるから、個々の金融機関として目指すべき行動パターンは、先程の米銀の対応とそう異なるものではない。ただ、制度的・社会的な与件と環境の違いが存在するので、基本パターンが同じといっても、具体的な進め方や処理のスピードに差が生まれる、ということであろう。そこで、わが国の金融機関に求められる対応について考えてみたい。

第1は、金融機関の貸出先である業況不芳のノンバンク・一般企業や金融機関自身の経営リストラ計画を一刻も早く策定し、実行に移すと同時に、不良資産の整理を可能な限り早期に行うということである。この点については、すでに金融機関やノンバンク等による自主的かつ真剣な努力が始まっているが、今後ともそうした努力が一層強化されることが期待される。

また本年1月末には関係者のご努力により、「共同債権買取機構」が設立された。これは、不動産担保付の不良債権を適正な価格で同機構に売却することによって、損失を速やかに確定させ、これを計画的・段階的に処理していくことを目的とするものである。私どもとしては、このようなスキームは、民間

金融機関が自らの責任で、早期に不良債権の処理を進めていくうえでのひとつの工夫であると評価している。

もとより、金融機関が不良債権の整理やリストラを進めて行く過程では、程度の差こそあれ、収益が圧迫されざるをえない。しかしながら、不良債権の償却やリストラの実行に伴う収益の悪化自体は、残念ながらすでに生じてしまった不良債権の後始末を行い、経営基盤の立て直しを図りつつ、新たな業務展開を行っていくうえで、避けて通れない過程である。そうした経営の実態を表に出し、きちんとした再建のプランを示していくことは、長い目でみて金融機関に対する内外の信頼を勝ちえることにもなる。目下、金融機関は3月期決算を展望して、いろいろご腐心しておられると思うが、中長期的にみて最も経営立て直しに資するような道を選択されるよう希望しておきたい。

金融機関に求められる対応の第2は、自己資本の充実である。これはいわゆるB I S規制が課されているから、義務としてやらざるをえないといった、消極的な意味にとどまるものではない。むしろ、経営の最終的なよりどころとして、着実な増強が是非とも必要である。また、マクロ的にみれば、自己資本の増加なくしては、信用の総量も増えないわけで、経済の拡大自体も困難になりかねない。

現在のような厳しい収益環境の下にあって、自己資本の充実が容易でないことは私どもとしても十分承知している。一方では、金融機関が不良資産の整理やリストラを積極的に進め、マーケットでの評価を高めていくと同時に、他方では後に述べるような当局サイドでの環境整備を進め、これらを組み合わせながら自己資本の強化に取り組んでいくべきであろう。

(当局サイドの対応)

以上、民間金融機関サイドの対応努力について申し上げたが、こうした当事者による自助努力を後押ししていくために、当局サイドが環境整備を図っていくことも重要である。

この面では、まず、不良資産の実態に合わせて適切な引当、償却を実施しうるような制度面での見直しの努力が重要である。この点、海外主要国における不良資産問題への対応の仕方をみると、不良資産の発生が見込まれた段階で比較的早期に引当金処理がなされる一方、現実には損失が発生した場合には、速やかに償却が行われている。米銀の場合には、不良資産に対するこのような対応が最近の収益回復に寄与しているといわれている。この点については、わが国でもすでに昨年8月に発表された政府の総合経済対策等に盛り込まれているように、金融機関の不良資産問題に関連して「税務上の取扱いについて実態に即した運用」等の措置が講じられつつあるところである。

しかし、わが国の償却制度は、不良資産がほとんど発生しない状況の下では、十分合理性があったといえるが、残念ながら状況がすっかり変わってしまった以上、国際競争力の観点も加味して、さらなる改善が実施されるよう望まれる。

次に、金融機関が自己資本の充実をより円滑にしうるような制度面の整備も重要である。この点、関係当局の努力によって、海外における永久劣後債等の新たな資本調達手段の利用が可能となるなど、徐々に環境整備が図られているところであるが、今後は、より根源的な資本調達手段である普通株や優先株についても、その発行をよりスムーズに行いうるような環境を整えていくことが望まれる。

また、環境整備という面では、日本銀行自身にも、大きな責任がある。金融システムの安定に対する最大の貢献は、安定的な経営環境の提供であり、その意味でもインフレなき持続的成長の実現に努力したい。それと同時に、金融機関が金融市場における無用の憶測や流動性不安等を懸念して、不良資産の処理やリストラの実行をためらうことのないよう、必要とあらば、流動性の供給等により、金融システムの安定を守っていく用意がある。これは金融の最後のよりどころとして、中央銀行が当然に果たしていくべき役割であると考えている。

海外主要国の例をみても、不良資産問題には即効薬がなく、時間をかけながら問題を解きほぐしていくしか道はない。また、その過程では、相応の痛みが伴おう。しかしながら、わが国金融機関の収益力、基礎体力からみて、今申し上げたような金融機関の自助努力と当局による環境整備等を着実に積上げていけば、時間はかかるとしても、不良資産の処理を行いつつ金融システムの安定性を維持していくことは、十分可能であると考えている。

おわりに

以上、経済と金融システムについて、私の考えるところを申し上げてきた。主として、経済と金融の大きな流れに沿ってお話しをしてきた。

本日の話を終えるにあたり、たまたま今週末に、G7の蔵相・総裁会議が開かれるので、必ずしも会議のテーマについてということではなく、ごく簡単にコメントして結びとしたい。

まず、今回の会合は、米国新政権が発足して初めてということもあり、顔合わせも兼ね、インフォーマルなものとして行われる。世界

経済全般について、「インフォーマル」つまり率直な意見交換をしてきたいと思う。

日本経済については、本日お話ししたような情勢判断に基づき、議論をしてきたい。金融政策面で当面なすべきことは実施したし、財政面についていえば、昨年の総合経済対策の発動が予算審議の遅れからやや遅れることになったが、漸く本格的に動き出しつつあるので、新年度予算が早期に成立・執行される運びとなるならば、93年度前半の経済活動を相当サポートする効果があろう。追加的な景気対策につき、いろいろ議論があるのは承知しているが、まず予算を成立させるのが先決であろう。

為替については、ここ1～2週間G7で円高誘導につき合意がなされるのではないかとの思惑から急に円高が進行している。私はいつも為替についてコメントを求められる場合、セントラルバンカーが為替について何かいうと不測の影響を与えるので、コメントは差し控えることにしているが、人為的に為替相場を一定水準に誘導するようなことは不適當であり、G7の場でそうしたことで合意することなどは全く考えられない。私どもの基本的な立場は、「為替相場はファンダメンタルズを反映して安定的に形成されること」が望ましいということである。ファンダメンタルズは、そう急激に変化するものではないし、そういう点からみるとこのところの円相場の変化は急激過ぎるように思われるので、この際は、「安定」という点を強調しておく。

最後に、これも会議で議論されるかどうか別として、経常収支黒字の問題についてコメントしておきたい。まず、マクロ的には、景気を持続的な成長軌道に乗せて、循環的な黒字の部分を縮小させることが課題である。ただし、そういう成長軌道に乗った後でも残る黒字の部分については、マクロ政策による対応はかえってインフレその他の禍根を残す危険が大きく、息長く対策を積重ねるほか仕方ない。

これについて妙案があるわけではないが、貿易摩擦の現実を踏まえたミクロの視点から、例えば、①特定品目の輸出の急増が、相手国産業の健全な発展を妨げていないか、②特定セクターの黒字拡大あるいは輸入の伸び悩みが、わが国マーケットの閉鎖性に根ざしている面はないか、といった点につき、十分な点検を行い、必要とあらば対応を地道に積上げていくことが求められよう。また、経常黒字の裏側にある資本の輸出が、相手国経済や産業の発展に、どのような意味を持っているのか、ということについても、よく吟味し、正確な事実認識をもつと同時に、そのことを相手方によく理解してもらうことも重要であろう。

もとより、貿易は相手国あつての世界である。したがって、わが国が以上のような努力を行うことと並行して、貿易相手国においても、各国の実情に応じたマクロ、ミクロ両面での努力が求められることは申すまでもない。