

# 最近の内外金融経済情勢

—— 三重野総裁講演

平成 5 年 4 月 20 日、経済倶楽部にて

はじめに

本日は、経済倶楽部にお招きいただき、誠に光栄に存ずる。

本席には、各界でご活躍の方々が多数出席されておられる。私からは日ごろ考えていることを卒直に申し上げ、皆様からのご理解、そしてご批判を賜わることとしたい。

日本銀行の使命は、いうまでもなく、「通貨価値の安定」と「信用制度の保持・育成」ということにある。通貨価値の安定とは、単なる物価指数の安定ではなく、バランスのとれた長続きのする成長の下での、広い意味での物価安定が真の通貨価値の安定ということである。これを現在の状況に即していえば、「インフレなき、バブルなき、持続的成長の実現」ということができる。また「信用制度の保持・育成」を分かりやすくいえば「金融システムの安定・維持」ということになる。

本日の演題は、最近の内外金融経済情勢ということであるが、経済の現状や取り組むべき課題を考えるにあたっての私どもの視点は、結局、今申し上げた 2 つの使命をいかにして達成していくのか、というところに帰着する。ここでは、主としてそうした視点に立ってお話しさせていただくことを最初にお断わりしつつ、以下本題に移りたい。

## 1. 海外経済の動向

(調整期の世界経済)

本日の講演を 3 つに分け、最初に海外経済の動向、2 番目にわが国経済の現状と景気回復への展望、3 番目は「インフレなきバブルなき持続的成長」を実現するために、という

ことでお話ししたいと思う。

最初に世界経済の動向からお話する。

過去数年——1980 年代の終わりから最近に至る数年——の世界経済は、まさに激動という言葉で表現することがふさわしい。そうした大きな変化の流れを踏まえつつ、改めて世界経済の現状をみると、多くの国では、新たな時代の構築へ向けた調整が、至る所でお続けていると位置づけることができよう。

ここ数年に起こった出来事と各国の構造調整の動きを思いつくまに挙げてみると、例えば、旧ソ連・東欧諸国では、市場経済への移行を目指した歴史的変革への果敢な挑戦が始まっている。西欧諸国では、東西ドイツ統一を経て EC 通貨統合へという壮大な構想を実現するための道のりに踏み出した。この間、米国、日本をはじめ、カナダ、豪州、北欧諸国等では、大規模な信用拡張と並行して生じたバブルの後始末という大きな問題に直面している。

このように、各国が現在取り組んでいる経済調整・構造調整の内容はさまざまであり、また、残念ながら、いまのところそれらすべてが順調に進捗しているとはいいいにくい。ロシアにあっては、市場経済への移行に伴うさまざまな困難が表面化し、それに政治的な不安定性も加わって、その前途はなお険しいとみざるを得ない。EC 諸国でも、大方の国では足元景気停滞感の強まりとともに、失業者の増加という問題に直面しており、自国経済の立て直しに関心が傾きがちとなっている。

このように依然として困難な経済運営が続いている国が少なくないが、だからといって、

世界経済の先が全くみえないということではないと思う。世界を見渡せば力強い発展を示す国々も存在する。また、いくつかの面で次の時代を切り開く光明もわずかずつではあるがみえてきている。

ひとつの力というまでもなく、アジア諸国の躍進である。アジア諸国では、中国をひとつの核としつつ内需の力強い拡大と域内貿易の発展を柱に、自律的かつ高めの成長を続けており、今後も、成長センターとして世界経済への貢献が期待されている。

また、先進国経済のなかにもいくつかの明るい兆し——これには後程申し上げる日本経済の微妙な変化も含まれると思うが——そうした兆しが出てきていることにも注目したい。今後の世界経済の方向をさぐるうえで私が期待をしつつ注目している最近の変化点としては、第1に、米国経済が新しい拡大路線に向けて動き出しつつあるのではないかとということ、第2は、物価の安定化を背景に世界的に長期金利が低下してきたこと、である。

#### （米国経済の再拡大）

まず、米国経済について申し上げますと、皆様ご承知のように、一昨年春の底入れ後ももたつきが目立っていたが、昨秋以降個人消費、設備投資を中心に景気回復の足取りはようやく着実さを増している。もちろん、雇用者数の増加が過去の回復期に比べ緩慢なため、個人消費回復の持続性を幾分懸念する向きもないわけではない。しかし、収益力の改善を背景とした企業部門の立ち直りにはかなり明確なものがあるだけに、短期的なフレはあるとしても、ひとところに比べればより確かな回復軌道上にあるとみてよいのではなからうか。

米国経済に関する明るい兆しとは、単に循環的な景気回復といった点にとどまらない。むしろ、より注目すべきは、米国が80年代に抱え込んだいろいろな構造問題——企業の競

争力低下、バブルの後遺症、巨額の財政赤字など——を克服する手がかりを、つかみかけているのではないかとということである。

例えば、企業部門では、リストラの進展に支えられて、収益や生産性の向上が顕著である。生産性の向上といっても、これまでのところは、人減らしに依存するところが大きかったが、この先安定した長期金利にも支えられつつ、新たな投資が促されることによって、一層の生産性向上が図られるという好循環に入ることも、期待しうるところである。また、金融機関の不良資産問題についても、長く続いた金融緩和のフォローアップにも支えられた早めの償却や金融機関自身のリストラを経て、ひとところに比べればかなり調整が進展し、最悪期は脱した、との評価が可能であろう。さらに、最大の構造問題というべき巨額の財政赤字についても、クリントン新大統領は、国民の負担をあえて求めながら、赤字削減に本格的に取り組む決意を表明していることはご承知のとおりである。

もとより、こうした一連のポジティブな変化は、なお緒についたばかりという印象はぬぐえない。しかし、こうした流れがこの先定着していけば、世界経済の安定的な発展に資するところは極めて大きいといえよう。それだけに、財政赤字の削減へ向けた諸施策が、今後の議会審議を経てどのようなかたちで具体化していくかなど、事態の展開を期待をもって見てまいりたい。

#### （ディスインフレの貴重な遺産）

2つ目に注目すべき点は、世界的な長期金利の低下である。最近の主要国の長期金利をやや具体的にみると、米国では、80年代初頭に12～13%に達したが、その後低下傾向を示し、最近では6%台の後半まで低下している。このほか、ドイツの長期金利は、90年に9%前後だったものが足元では6%台へ、英国で

も90年の11%台から直近8%前後へと、目立った低下をみている。

こうした長期金利の低下は、現在各国が取り組んでいるさまざまな構造調整を進めていく際の、大きな後ろ盾となるものである。例えば、先に申し上げた米国経済の回復によって、安定した長期金利の実現は、財政赤字削減に伴うデフレ効果を緩和するとともに、資本コストの低下を通じて米国企業の競争力のさらなる改善を促すための力となろう。また、当然のことながら、景気停滞に直面する欧州諸国にとっても、市場経済への移行を進める旧共産圏諸国にとっても、世界的にみた長期金利の低下は、構造変革を進めるうえでの重要な後押し要因となろう。

世界的に長期金利が低下しつつある背景を中長期的な視点でとらえれば、その基本はやはり物価の安定化にあると思う。80年代以降のデysinフレは、第1次オイルショック以降先進各国の取り組んできたインフレとの戦いの成果であり、長期金利の低下はそういうインフレとの戦いによって得られた貴重な財産であることをここに改めて銘記する必要がある。「物価安定が経済発展の大前提である」と私どもは常々考えてきた。多くの国が困難な状況に立ち向かっている現在でも、やはりその基本的理念を見失ってはならないと思う。

#### （日本経済への期待）

世界経済に関する2つの好材料について申し上げた。しかし、全体としてみれば、なお痛みを伴う調整のプロセスが進行しているというのが現実である。そうしたなかにあつて、先進各国では、当面の自国経済の立て直しのため、海外諸国に期待する気持ちがだんだんと強まっていることも否めない。米国では、財政赤字削減過程で生じうるデフレインパク

トも念頭にあつて、海外の景気回復に対する期待は非常に強いし、欧州諸国にも同様の期待があろう。このように自国経済が困難な状況にある場合、過去においては、国際協調の名の下に、相手国に対し、機関車的役割を期待する空気がなかったとはいえない。

しかし、国際協調の本来の趣旨は、「各国がそれぞれの置かれた状況に応じて、『インフレなき持続的成長』を中期的な目標として掲げ、実現していく」ということにある。言い換えると、中長期的に安定成長を目指すということであるが、この点は、今日、世界の主要国において共通の認識になりつつある。2月のG7会合でも米国新政権のチームを含め、この点が改めて確認された。

もちろん、かく申したからといって、わが国の責任が軽くなるわけではなく、むしろその逆であると考えるべきであろう。今程私は、米国経済に注目したいと申し上げたが、それと同じように、あるいはそれ以上に、わが国がいかにして「インフレなき持続的成長」を実現していくのかということに対し、世界各国が厳しい目で見つめ、期待もしているという点を忘れてはなるまい。つまり、経済運営においても、自らに相当強いディシプリンを課するとともに、日本経済の現状や政策運営について他国に理解を求める努力が一層大切になるということである。このように、日本経済の動向は我々自身の問題であるとともに、世界の問題でもあることを申し上げて、以下わが国経済の現状と先行きの展望に話を進めてまいりたい。

#### 2. わが国経済の現状と景気回復への展望 （今回の景気調整の構図）

わが国経済は、現在、引き続き厳しい景気調整を経過中である。92年の実質GNPは前年比+1.5%と74年に次ぐ低成長となった。

同じく92年度の企業収益も3年連続の減益となり、収益率も第1次石油危機後の不況期に次ぐ水準にまで低下している模様である。

このように調整が深まるなかで、まず結論を先取りするかたちで申し上げれば、「基本的には、景気は当面公的需要に下支えされた展開となるが、下期にかけては民間需要の回復と景気全般の立ち上がりを期待しうる。しかし、そのテンポは緩やかなものであろう」ということである。

私どもがこのように考える理由は大きく分けて2つである。1つは、景気調整を先導してきた各種ストック調整——これは在庫だけでなく設備や耐久消費財を含むが——がその最終段階に入ってきたこと、2つには、こうした調整の進捗が生み出す自律回復力を現実のものとするための諸環境が着実に整備されてきたこと、である。このことの意味合いをお伝えするためには、ひとまず時をさかのぼって、今回の景気調整の性格について明らかにしておく必要があるように思う。この点を巡っては、さまざまな見方がなされてきた。代表的なものとしては、バブルの崩壊が不況を招いたとする資産デフレ説であるが、このほかにも、心理不況説、消費飽和説、中期屈折説、技術革新の行き詰まり説等さまざまな悲観論がみられた。これら諸説の可否を判定するには、しばらくの時間が必要であろうが、今回の景気調整の大きな要因がストック調整にあることは疑いのないところである。

すなわち、今回の調整は、それに先立つ景気拡大期において投資や消費がいわば需要を先き食いするかたちで高い伸びを続け、これが結果としては大規模なストック調整の引き金を引くこととなったこと、それを起因として在庫調整が生じ、さらにそれらが企業収益、雇用者所得の悪化を通じて投資や消費の停滞を引き起こしてきた過程である。そしてこう

した景気の波を増幅したものとして、資産価格の大幅な変動——バブルの発生と崩壊——の影響も当然なにかしかな存在したと思う。

本日は、席上に図表（本文末尾参照）をお配りした。これは、今申し上げた今回の景気調整の大きな要素であるストック調整につき、皆様とともに確認してみたいと思って用意したものである。まず図表（1）をご覧ください。これをみて分かることは、87年以降、ストックを背後にもつ民間支出——ここでは民間設備投資、住宅投資、耐久財消費、それに衣料品等の半耐久財消費の4つを取り出してあるが——これが、高さだけでなく持続期間を含めて考えれば昭和40年代後半の盛り上がりを上回るようなスケールの大きいブームを現出したことである。

具体的には図表（3）、（4）、（5）をご覧くださいように、それまで300万台前後だった乗用車新車登録台数は、88年以降急増し、90年には450万台近くまで駆けあがった。住宅建設も120～130万戸だったものが87年には170万戸まで膨らんだ。設備ストックの伸び率も製造業、非製造業ともありうべき成長率に比べ際立って高い伸びまで跳ねあがった。例えば、設備投資が非常に盛んであったころは、製造業・非製造業ともピークで9%近いところまでストックが伸びた。日本経済の潜在成長率は、いろいろな計算があると思うが、3.5%とか4%といわれるなかで、ストックが9%近くまで伸びたわけである。

昭和40年代後半に比べ規模でみて4倍以上に達し、一方で平均成長率では半分以下に低下している経済が、当時を上回る勢いでストック関連支出の盛り上がりを経験してしまった以上、その後にストックサイドからの大きな調整が生ずることは避け難かった。実際それが、90年後半から次第に明確化したわけである。GNP成長率が92年には1%台ま

で低下したが、これは、図表（2）にみるとおり、専らストックに関連する「民間投資および投資的消費」の減少によってもたらされてきたといえる。

もちろん、並行して生じたバブルの膨張・収縮、すなわち資産価格の大幅な変動がマイナーな影響しかもたなかったということを申し上げているわけではなく、先程申し上げたストック調整にさまざまなかたちで影響を与えている。バブル期における資産価格の急騰は、資産や所得の分配を大きく歪める結果をもたらすとともに、多くの経済主体に高成長への過度の期待を抱かせる結果となり、それが過剰なストック積み上がりの一因となり、その後の調整を大きくしたことは否定できないと思う。また、その後の資産価格の下落は、企業や家計におけるそれまでの行き過ぎた成長期待の修正、急激なマインドの落ち込みをもたらした、景気調整の増幅要因として作用した面は強い。さらにこうした資産価格の下落に伴って生じた各主体のバランス・シートの“しこり”が、その後のビヘイビアに色濃く影を落している。しかし、このことは資産価格の変動が今回の景気変動をもたらした主要因だったということを意味しない。

このような見方に対しては、「それでは、金融システムの問題をどう考えるのか」という疑問を抱く方もおられよう。確かに、今回の調整過程における資産価格の下落が、金融機関のバランスシートを棄損し、その結果わが国が、戦後経験したことのない「金融システム問題」に直面していることは事実である。そしてごく一般論として申し上げれば、こうした問題を抱えている環境の下では、金融面から景気を押し上げる力が、過去の緩和期程には強く働かない可能性もある。この意味で、金融が実体経済に及ぼす影響については、この先も注意深くみていかねばならない。

しかし、だからといって、「金融システムの問題が解消されなければ景気回復が展望できない」というわけではない。例えば、米国では、金融機関が不良債権を抱えその処理に迫られるなかで、景気が回復過程に入ったことはご承知のとおりである。換言すれば金融システムへの対応を進めつつ、景気回復を展望し、新しい発展を模索することは可能であるということである。

以上、今回の調整過程の大筋を振り返ってみた。景気の山が非常に高くなった後、それもバブルの崩壊という現象を随伴するような時に、その調整がどの程度厳しくなりうるか、私どもも含めて大方の人たちが完全には汲み取り切れなかったことは事実であろう。

しかし、私どもは政策対応が遅れたとは思っていない。というのは、経済は生き物であるから、政策当局者としては当然の心構えであるが、私は「こうなる可能性が最も高い」という見通しをいつも持つと同時に、それを中心に上振れ下振れのリスクというものを、かなりの幅をもって考えている。そして下振れた場合は、なぜ下振れしたのかをその時に点検し、景気認識を直ちに修正し、迅速に政策対応を図ってきたつもりである。そのような機動性を心がけることで、政策が後手に回るのは避けられたと思っている。

#### （景気回復への道筋）

今回の景気調整についての以上のような理解を踏まえて、現在、景気回復への展望がどのように開けつつあるのか、この点に話を戻してみたい。

先程、私どもが景気が遠からず回復に向かうと判断している理由の1つとして、ストック調整が最終段階にあると考えられる旨申し上げた。この点をお配りした図表に戻ってご覧いただく。



まず住宅着工戸数は、すでに昨年初あたりから持ち直して比較的堅実な動きを示している。最近では、過剰在庫を抱えて不振だった分譲住宅でも、川下の販売回復の動きがようやく着工段階にも波及しはじめた気配がうかがわれる。乗用車販売もピークから2割強落ち込んだ後、昨年末ごろから下げ止まりつつある。在庫調整も在庫水準自体はまだ高いものの、最終財を中心にようやく進展がみられ始めた。この間、設備ストックについては、過去1年余りの投資抑制を反映して、ストックの伸び自体は急速に低下しつつあり、わが国経済の持続的な成長経路と整合的なレベルに次第に近づいているように思われる。この間、企業のコスト削減努力も着実に進展をみせ、固定費の前年比伸び率も相当低下し、売上げの増加がストレートに収益増加に結び付きやすい段階になってきている。

このように設備ストックの調整はおおむね引くものの、全体としてみればストック調整は最終段階に近づいてきたとみてよいのではないか。

次に、こうした調整の進捗に伴う自律的回復力を十分引き出していくための政策環境の整備ということが大事であるが、その点について申し上げる。

第1は、財政政策の効果である。政府は、昨年夏の10兆7千億円の総合経済対策実施に続き、今般、13兆2千億円の総合的な経済対策を決定された。今回の措置は、その規模において過去最大のものであるが、その内容をみても公共事業規模の拡大とその前倒し執行、住宅投資、設備投資の促進などに加え、社会資本整備の新たな展開を図るなど、これまで以上に幅広いものとなっている。このような、文字どおりの総合的な対策の決定は、景気回復の道筋をより確かなものとするうえで時宜を得たものであると思う。これら一連

の対策を通じ、本年度についても財政支出面から途切れのない景気支持力が働くことが期待できる。

そして第2には、金利低下の効果が挙げられる。私どもは“金利低下の累積的效果”ということをよく申し上げるが、これは単に金利が累次にわたって引き下げられたこと、およびそれにより利払い負担が時を追って軽減していることを指すだけではない。金利低下はさまざまな波及ルートで、かつ徐々にその影響が表面化してくることも念頭に置いている。そして、こうした累積的な波及過程は、通常経済が調整の峠を越すあたりからより明確化するものである。過去の金融緩和局面を振り返ってみても、後になって金利の低下が相当に効いていたとの評価がよく聞かれるゆえんは、ここにある。金利水準はすでに過去の景気調整期に比べてもかなり低下しており、ストック調整も進展をみている状況下、今後この“金利低下の累積的效果”は経済全般に確実に影響を及ぼしていくことになるのではなかろうか。

このように、大きな枠組みとしていえば、景気は底入れから回復に向かう条件が次第に整いつつあるとみることができる。先般私どもが開催した支店長会議においても、「足元しっかりした需要底打ちの手ごたえがみえてきたわけではないが、どんどん悪化することはない」との報告が多く聞かれた。また、最近発表された経済指標についても、鉱工業出荷の2か月連続の増加、自動車販売の持ち直し、マネーサプライ——一遍水面上に出てまたちょっと減ったが、——の下げ止まり、株価の出来高を伴った反発など、好転を示すものも散見され始めている。こうしたムードや指標の微妙な変化は、今程申し上げた私どもの先行きに関するシナリオを、一応

支持する材料であろうと思う。

ただ、景気がすでに底入れし、今後どんどんよくなっていくのかといえはまたそこまではいっておらず、なお留意すべき点は幾つか残されている。

足元の实体经济にはなお調整色が色濃く残存している。すなわち、企業収益の低下と、それを通じた雇用、設備投資への抑制圧力は、現在もなお弱まっているわけではない。また、大都市部の商業用ビルの需給緩和傾向が続く下で、それが民間建築需要の停滞等を通じて経済にマイナスの影響を及ぼす可能性についても、今後検証していかなねばならない。とくに、景気の腰の強さを占う設備投資の本格的な持ち直しはまだ先とみられるため、景気はいずれ回復に向かうとしても、そのテンポはおのずから緩やかなものとなろう。

さらに、最近の為替円高も、輸出関連業界に大きな影響を与える可能性がある。ここ一兩日の相場展開は、先週のクリントン発言の影響を受けているわけであるが、同大統領の発言は一層の円高を求めたものではないと理解している。私どもの考え方は、これまでも機会あるごとに繰り返し述べているとおり、短期間の急激な相場変動は日本経済の安定成長への移行を阻害するおそれが非常に強く、そうなってしまつては貿易黒字縮小の効果も期待できないということである。この際は相場の安定が最も望ましく、私どもとしては各国とも連絡を密にしながら、適切な措置を講じていきたいと考えている。

### 3. 新しい時代に向かって

(インフレなき、バブルなき、持続的成長の実現)

以上のようにわが国経済には先行きの景気回復への展望が徐々にみえはじめてきた一方

で、なお注意を払っていかなねばならない要素もある。そういう意味で、現状は潮の変わり目にさしかかっているのかどうか判断が難しい局面にあるが、それだけに、私どもとしては微妙な変化を含め経済の動向を注意深く見極めていかなねばならないと考えている。

しかし、この場合、重要なことは単に当面の短期的な景気がよくなればそれですべて事足りるわけではないことである。我々は、先程から何度も申し上げているとおり、インフレのない、バブルもない、長続きする成長を実現するという大きな課題に直面しているわけであり、経済動向の判断、それに基づく政策運営もそのような視点に基づくものでなければならぬ。

それでは、「インフレのない、バブルのない、持続的成長」とは、どんな経済なのか？ 80年代——それは当然バブルの時代を含むが——その下で教訓として学んだことも念頭に置いて私なりに解釈してみたい。それはインフレを引き起こすような需給逼迫の回避、ファンダメンタルズと整合的な資産価格の形成、内需中心の成長、民間資本と公的資本のバランスがとれた経済、市場機能が十分に発揮されるような経済、国民生活の向上に資するような成長、そして、経済政策に過度の負担がかかっていない経済、大分ぜいたくなことをたくさん申し上げたが、そういったさまざまな内容を含むものであろう。

かく申し上げますと、かつてプラザ合意以降、円高が進行した当時、国民経済のあるべき方向として指向された姿と非常にダブっているわけである。振り返れば、当時掲げられた構造転換への意志は、バブルを伴ったブームの下で、次第に後ろへ後ろへと押しやられ、今改めてその必要性が認識されている感が強い。それを思うと今申し上げた新しい時代へ

の移行は、決してeasy targetではないと思う。しかし、我々はこれを自己責任の下で成し遂げていかねばならないわけで、そのためには、関係各層の努力とチャレンジが欠かせないのは当然であると思う。

もとより、こうした重く大きな課題を金融政策だけで達成可能だと考えているわけではもちろんない。しかし、金融政策を運営するにあたって、このような中長期的な課題を十分に念頭に置いておくことが重要であることを重ねて申し上げたい次第である。この点、もう少し具体的に申し上げれば、私どもがこの調整過程のなかで、政策運営の最大のよりどころとしてきた判断基準は、単に目前の景気をよくするという短期的な物差しではなく、やや長い物差しでみて、日本経済をインフレなき、バブルなき、長続きする成長過程に、いかにしてつないでいくかということであった。

先に申し上げたとおり、行き過ぎたブームやバブルの膨張が起こってしまったこと自体は、極めて残念であり、悔いも残る。しかし、いったんそれだけの行き過ぎが生じた以上、その後に落差の大きい調整が起こることは避け難い。「困難は伴うが、しかし行き過ぎの是正を図り、その後遺症を処理する調整期を中途半端に終わらせることなく乗り切ってこそ、始めて新しい発展の土台が築かれる」、私はそのように信じて政策運営を行ってきたわけである。

#### (変革への挑戦)

ただ、申すまでもなく、日本経済が当面する調整を乗り越え、新しい時代の土台を築くうえで最も重要な要素、それは、経済各主体の適応努力とバイタリティである。金融政策はそうした努力をお手伝いすることはできるが、経済を動かす基本的な力は、民間経済の

なかから生まれてくるのである。

これに関連して思うことは、いわゆるバブル期におけるさまざまな行き過ぎの反省が、民間の活動を制限する規制や監督の強化、あるいは公的部門への過度の依存という方向に流れることがあってはならないということである。民間経済主体が自己責任の原則に立ち返って行動するという市場経済の本来の姿を追求する努力が、後退するようなことがあってはならない。

さらに、こうした観点からは、広い意味での制度改革への挑戦も当然必要となろう。市場経済に立脚し、バランスのとれた経済をつくるうえで障害となるような制度的要因——諸規制、税制あるいは諸慣行——があるならばそれを見直し、あるいは除去していくことも求められよう。

このようにわが国が自由で活力のある経済であることを身をもって示していくことは、対外黒字拡大の下で海外諸国との調和的な関係を築いていくうえでも、欠くことのできない条件であろう。内外景気のズレにより生ずるいわば循環的な黒字は、この先わが国の景気が回復していけばおのずと縮小を展望できる。しかしその場合でも、わが国と貿易相手国の貯蓄・投資バランスを反映した黒字は、相当程度残らざるを得ない。そうした黒字をどう考えるかは引き続き重要な課題であるが、いずれにしても、わが国の市場をより開放的なものにする努力を怠ってはならないことだけははっきりしている。

企業、金融機関など個々の経済主体について私から申し上げることはあまりないが、大きな時代の流れを踏まえた構造改革、すなわちリストラに関連して若干の感想めいたことを述べさせていただく。

金融界についてみると、バブル期のアグレッシブな融資姿勢の結果として背負い込ん



だ不良資産の処理という大きな課題を抱えている。しかし、この問題をそのよってきた原因にまでさかのぼっていくと、銀行業という1つの産業が直面している構造調整の底流に突き当たる。すなわち、80年代以降、金融のグローバル化が進み、金融機関は国内、海外を問わず本格的な競争圧力にさらされ、経営のあり方が問われていた。各金融機関がバブル期において極めて積極的な業容拡大を志向した背後には、このような一つの産業としての銀行業が置かれた時代環境があったと考えざるを得ない。たまたま資産価格が高騰した時期においては、一見大きな収益機会が創出されたようにみえたため、こうした底流にある構造調整は一時棚上げされてしまった観があるが、バブルがあろうがなかろうが、もともと金融界は自らの将来を左右するこの大きな課題に取り組まねばならない状況にあったといえよう。確かに現下の不良資産処理問題は、金融機関経営の大きな重石となっているが、そうしたなかにあっても将来を見据えた経営戦略をどう築き上げ、自らの産業としての競争力をいかに保っていくかという視点に立って経営の再構築を進められていることと思う。

また、産業界——おそらく業界によってそれぞれ特有の事情があろうが、——そこでもまた、リストラが大きな課題となっていると承知している。企業が現に取り組んでおられるリストラの内容をみると、膨張した固定費の圧縮、新しいニーズに対応した商品供給体制の改善、雇用システムの見直し、国境を越えた企業展開の再検討など、まさに多岐にわたっている。しかし、こうした調整は思い起こせば円高不況期においてすでに意識され、進められつつあったものも多い。仮に需要の急増というバブル期の行き過ぎたブームがな

ければ、もっと早くから取り組まれていた課題であったように思う。高い稼働率が維持されなければ、収益が挙がらない体質になってしまったともいわれる日本の企業経営が、効率的で収益性の高いものへと再構築されることは、企業自らの存立・発展に資することとなろう。そしてそれはまた、マクロ政策運営からみても、需給逼迫化へのプレッシャーを低下させるとともに、マクロ政策への過度の負担を避け、バランスのとれた経済をつくるうえでのミクロ的条件を形成するという重要な意味合いを持つ。先程も述べたように、収益体質の強化へ向けた努力は徐々に成果をみせつつあるが、産業界がリストラという構造調整を持ち前の適応力とバイタリティをもってさらに進めていかれることを確信している。

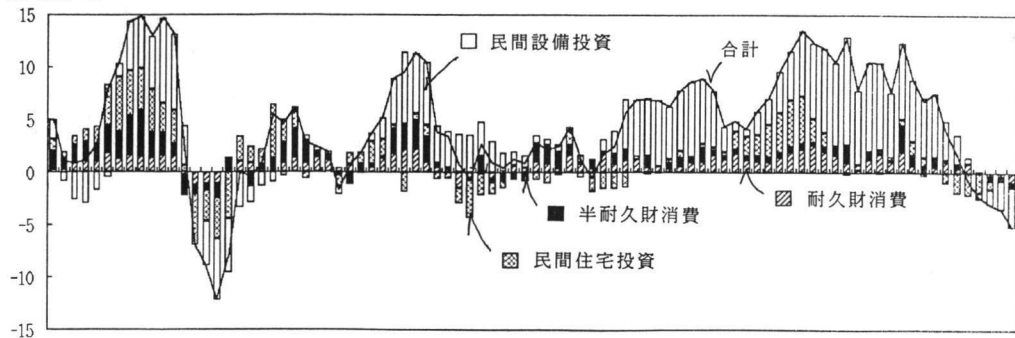
## 結 び

以上いろいろ申し上げてきたが、繰り返し申し上げます、私どもは現在の「調整期」はわが国経済が新しい発展を再開するために避けて通れないものであり、これを克服していくことが不可欠であると認識している。その下で金融政策は、目前の景気を何が何でも良くするというのではなく、中長期的観点に立って安定的な経済環境を作り出すことを念頭に置いて運営している。幸い、景気は今年度下期にかけて緩やかな回復軌道に復する道筋がこれまでよりは確かなものになりつつあるように思う。しかし、景気さえ回復すれば、自動的に新しい経済発展が約束されるというものではない。この意味で、わが国経済の構造調整は、いままさに、その正念場にさしかかっているといえる。私どもとしても、今後ともインフレのない、バブルのない、長続きする成長の実現に向けて、全力を傾注する所存である。どうか皆様のご理解をお願いしたい。

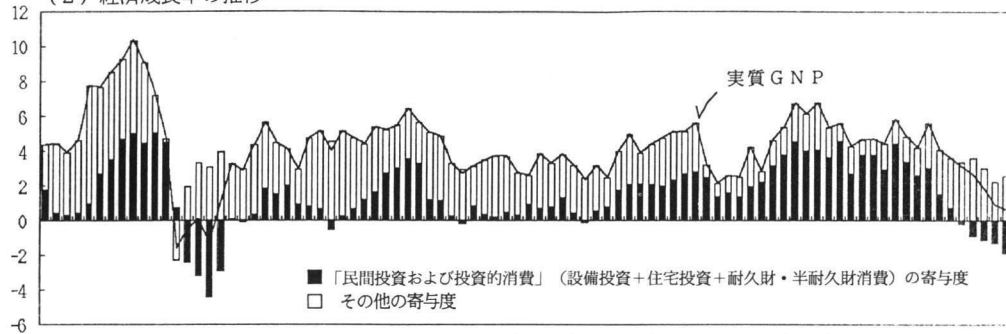
## 各種ストック調整等の進展状況

(1) 民間設備投資、住宅投資、耐久財・半耐久財消費の推移

(前年比、%)



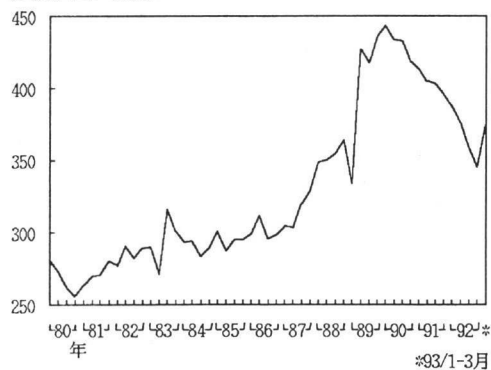
(2) 経済成長率の推移



年 (注) 92年 4～6月以降の寄与度内訳は日本銀行推計

(3) 乗用車新車登録台数 (除軽自動車)

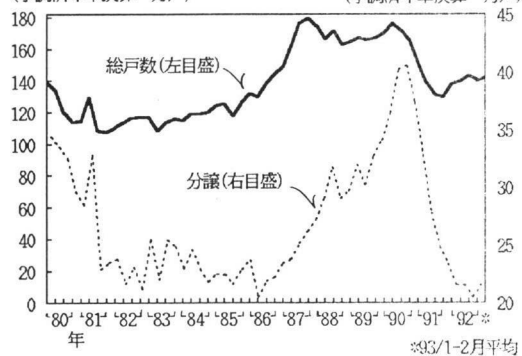
(季節調整率・万台)



(4) 新設住宅着工戸数の推移

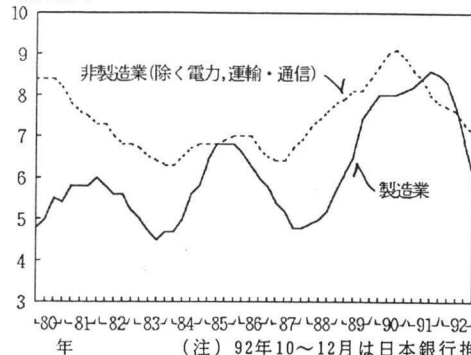
(季節調整率換算・万戸)

(季節調整率換算・万戸)



(5) 資本ストックの推移

(前年比、%)



(6) 固定費の動向 (大企業、除く運輸・通信)

(前年比、%)

