

最近の金融経済情勢

——三重野総裁講演

平成5年11月10日、共同通信社主催
「きさらぎ会」にて

はじめに

本日は各界でご活躍の方々がお集まりになる本席にお招きいただき、親しくお話できる機会が得られ、誠に光栄に存ずる。

昨年この席は風邪を引き失礼させていただったので、本席で私がお話し申し上げるのは一昨年の11月以来2年ぶりということになる。この2年間の歩みは、日本経済にとって誠に厳しいものであった。

すなわち、景気後退が始まってからすでに2年を超え、景気停滞の長さという面からみて戦後では第2次石油ショック後の景気後退に次ぐ状況になっている。また、その調整の深さも、企業の生産活動といった面からみて、第1次石油ショック後の落ち込みに次ぐものとなっている。

さらに、企業経営者のお話を伺っていると、そうした景気後退の長さとか深さもさることながら、先行きに対する不透明感の強まりや見通し難に直面し、いわば羅針盤を失った航海の渦中にあるような不安感を抱かれているようにうかがわれる。

確かに、日本経済は戦後数多くの逆境を乗り越えてきた。しかし、振り返ってみると、過去の景気後退局面は、企業経営者にとっても、また私ども政策当局者にとっても、ある意味では照準を合わせる方向が比較的明らかであったように思う。

例えば、2度の石油ショックのような原油価格の高騰時には、海外からのインフレ圧力が国内のインフレに転嫁することをいかに防ぐかということが私ども政策当局者にとって最大かつ明瞭な政策課題であった。同時に、企業経営者にとっては、原油を中心とする新しい一次産品の価格体系にいかに適応するかということが明確な経営戦略を構成していたといつてよいように思う。

また、ニクソンショックとかプラザ合意後の円高も、日本経済に与えられた影響はたいへん大きいものであったが、ある意味で対応の方向は明らかであった。私どもの政策課題は、円高に伴う国内景気デフレ傾向に対応しつつ、対外不均衡の調整を進めることであった。他方、企業経営者は、合理化や効率化等によりコストの削減を進めるとともに、円高に対応した生産体制の再構築に努力し、結果としてかなりの程度成功を収めてきた。

これに対し、今回の景気後退については対応の仕方それ自体についてもさまざまな議論が行われており、照準を合わせる方向自体必ずしもよく見えていないという面があるように思う。

本日は、以上のような問題意識を念頭に置いて、日本経済の課題や政策対応のあり方といった点を中心に、私どもの考え方をできるだけ明瞭な言葉使いに心がけながら説明して

みたい。

1. 景気の現状と展望

最初に議論の出発点として、わが国の景気の現状と展望を改めて簡単に整理したい。

まず最終需要の動向であるが、公共投資や住宅投資が増勢を続ける一方で、民間需要の要をなす設備投資と個人消費は依然低迷が続けている。また、夏場における急速な円高の進展や天候不順の影響も加わり、ここにきて景気の足取りは幾分停滞色を強めつつあるようにうかがわれる。

つい2週間ほど前に私どもの支店長会議が開催され、各地の支店長からの報告を聞く機会を得た。その際のポイントは、本年度下期における景気回復の可能性を、マクロ、ミクロの両面から点検することであった。残念ながら、この時点でも、近い将来における回復を示唆するような具体的材料なりインフォメーションは得られなかったのが実情である。そのためか、企業経営者の間では、景気回復への展望について不透明感が強まっているとの報告が多く聞かれたところである。

また、雇用面の動きをみると、常用雇用者のカットといった本格的雇用調整に踏み切る先は業況不振の著しいごく一部の企業にとどまってはいるが、一時帰休、臨時工・パートの削減、配転・出向あるいは新卒採用の抑制といった動きが広がるなど、製造業を中心に労働需給は一段と緩和の方向にあるとのことであった。

もちろん、このような状況にあるからといって、マクロ経済の基本的な流れとして、景気回復に向かう道が途絶えていると日本銀行が

判断しているわけではない。

第1に、資本設備や耐久消費財のストック調整はゆっくりとではあるが着実に進んでいる。その限りでは、民間部門での景気回復に向けての基盤はそれなりに整備されつつあるといってよいと思う。比較的早期にストック調整を終了した住宅投資が、金利低下のサポートもあってすでに回復に転じていることは、こうした景気回復のメカニズムが作用しているひとつの証左であろう。

第2に、金融面ではこれまでの累次にわたる公定歩合の引き下げに加え、先般さらに引き下げを行った。このため、現在、金利は未曾有の低水準にあるうえ、財政支出も下期中引き続き増加を続ける見込みであり、今後、金融・財政両面からの政策効果の一層の浸透が期待できるといってよい。

しかし、問題は、こうしたプラス材料、あるいは景気回復に向けての環境整備の動きが、実際の景気回復になかなかうまくつながってこないということであると思う。その原因を十分に究明するためには、まず今回のわが国の景気調整がこれほど深くかつ長いものとなっている背景を改めて考えてみる必要がある。

2. 景気停滞長期化の背景

この点についてはいろいろな整理の仕方が可能であると思うが、私自身は以下の3点に分けて問題を整理している。

(ストック調整)

景気停滞長期化の背景として、まず第1にやはり、1980年代後半の資産価格上昇の下で

の経済の行き過ぎたブームとその反動によるストック調整、その間の落差の大きさを挙げなければならない。

バブルと称される未曾有の資産価格の高騰とその下での経済活動の過熱は、今から振り返ってみると、大きなマイナスの遺産をその後の日本経済に残すこととなった。そのひとつは、企業の資本設備や家計の耐久消費財、あるいは都市部における膨大な商業ビルなど、国民経済全般における膨大なストックの積み上がりである。

例えば、企業の設備投資は、ピークに達した91年度にはG N P 対比で20%にも達した。これは高度成長時代に匹敵する高水準である。経済の潜在成長率が3～4%と考えられていた時代に、これだけの投資を行って巨大な供給力を生み出してしまうと、その後かなりの期間、新規投資をスローダウンさせない限り、需給の不均衡は拡大する一方になってしまう。

また、耐久消費財についてみても、例えば乗用車の保有台数は、ピーク時には前年比で7%近くの伸びに達した。わが国の乗用車の普及がすでに成熟期に入ったとみられる段階でのこれほど高い伸びは、消費ブームの下での需要先食いの規模の大きさを如実に物語っている。

現在日本経済が直面している消費や設備投資の大幅な落ち込みのかなりの部分は、こうした行き過ぎに伴う調整過程であり、その意味で、避けて通れない性格のものといわざるを得ない。

ただ、このストック調整という面では、先程も申し上げたように、それなりに進展して

いることも事実である。例えば、資本設備や耐久消費財のストックの増加率はすでに過去のボトム近辺ないしそれを下回るまでに低下している。つまり、従来の基準でみる限りストック調整は相当進捗していると判断される。それにもかかわらず前向きの投資なり消費なりの循環がなぜ起きてこないのか、このことを改めて考えてみる必要があるわけであるが、その意味ではこれから申し上げるバランスシート調整の影響や企業マインドの下振れという要因も重要である。

(バランスシート調整)

景気停滞長期化の背景の第2は、バブルの崩壊に伴う資産価格下落の残した傷の深さ、すなわちバランスシート調整の問題である。資産価格の下落やこれに伴い資産面で発生した膨大なキャピタル・ロス、日本経済に対しさまざまなかたちでデフレ圧力を及ぼしている。資産価格の下落によって日本経済に発生したキャピタル・ロスの大きさ、あるいは企業のバランスシートの傷み方の程度を正確に測定することはもとより大変困難である。しかし、これが、大方の企業にとって経営の根幹を揺るがすものでないとしても、経営上のゆとり、いわばリスクに対するバッファを削減する結果となっていることは間違いない。とくに、不動産投資や財テク投資を活発に行った企業にとっては、資産価格の下落が企業の存続に致命的な影響を与えている。

このような状況の下では、企業は自己資本に比べ過大となっている外部負債の返済、バランスシートの修復・改善を図ることを優先せざるを得ない。このため、建設・不動産関連

の企業を中心に、どうしても新規の設備投資が起きにくいという状況が生まれてくる。また、売り上げや収益が多少回復しても、米国の経験が示すように、しばらくはこれを設備投資に振り向けるのではなく外部負債の返済が優先される。その結果、景気回復のテンポもこの面から緩慢なものとならざるを得ない。

資産価格の下落に伴うバランスシートの傷み方と並んで、資産価格の先行きが不透明であることが企業や金融機関の行動に気迷い感を与えていることも見過ごせない。今回のバブル崩壊の結果、将来産み出すであろう収益から算出した現在価値というかたちで資産が評価されるようになれば、それは、長い目で見て、資源の効率的な配分と有効利用を促すはずである。しかし、同時に、これまではさまざまな取引の担保として使われてきた土地の価値が減少ないし不透明化することを通じて、経済にデフレ的な影響を与えている可能性がある。

このようなバランスシート調整の問題は、一部の企業を除けば、直ちに企業経営に深刻な影響を及ぼすものではないかもしれない。しかし、企業としては、事業に伴うリスクをこれまで以上に慎重に判断せざるを得なくなっている一因を形成しているものと考えられる。

また、資産価格の下落とバランスシートの悪化は、金融機関の行動にも影響を及ぼしているように思う。

今回の金融緩和局面では、貸出金利も含め金利水準全般が歴史的な低レベルになっているにもかかわらず、マネーサプライや貸出などの量的指標が、従来の緩和期とは異なり低

迷を続けている。その基本的な背景は、経済活動の低迷とこれに伴う企業需資の伸び悩みであると思うが、ただそうした基本的要因に加え、金融機関の融資姿勢が過去の金融緩和局面に比べ慎重化しているという、いわば供給サイドの要因も何がしか影響を与えているであろう。

このような金融機関の融資姿勢の変化にはさまざまな事情が影響している。まず何よりもバブル期の過度に積極的な融資姿勢への反省、その見直しという動機に基づく面が大きく、その意味で、より健全で正常な融資方針を模索する過程での動きと位置づけられるように思う。

また、現在、地価の下落に伴って不動産担保の価値が下落しているため、先程も触れたとおり、担保価値を重視した従来の融資姿勢の下ではどうしても融資が伸びにくいという面があることは否めない。さらに、不良資産の増加に伴い金融機関の収益や自己資本が圧迫されている状況の下では、金融機関として貸出審査にあたって信用リスクの回避に大きなウエイトをかけざるを得ない面もあると考えられる。

ただ、誤解を避けるために申し上げると、これは、いわゆる「貸渋り」が起きているとか、ましてや「貸渋り」を防ぐために当局が指導を行うべきであるということをいっているのではない。経済活動に伴うリスクが増大している時に、これに慎重に対応することは、企業であれ、金融機関であれ、市場メカニズムのなかで活動を行う私企業としては、ごく自然な反応である。また、金融機関にとって貸出は本業であり、良質の貸出資産の積み上

げなくしては収益基盤の回復は期待し難く、このため、金融機関はこのところ優良中堅・中小企業の開拓に努力している。

私どもとしてもこうした動きが全体としての金融機関の貸出増加につながっていくことを期待している。しかし、それと同時に、金融機関の融資姿勢の変化が先程申し上げたような事情を背景とするものである以上、一挙に金融機関の貸出が増加し、この面から景気を押し上げることは当面期待しにくいように思う。この問題については後程もう1回触れる予定であるが、問題の本質は不良資産問題にどのように対応していくかということである。この点を離れて、貸出伸び悩みという現象を「貸渋り」と決めつけたり「貸渋り批判」を行うことは、適当ではない。

（企業マインドのシュリンク）

景気停滞長期化の第3の背景は、日本経済の先行きに対する企業の見方が悲観方向に大きく傾いていることである。もちろん、日本経済の潜在成長率がここにきて大きく屈折してしまったという証拠はない。しかし、ちょうどバブルの時代に過度の成長期待が広がったのと同じように、企業の見方が少なくとも短期的には悲観方向に大きく振れていることは事実であり、それがリスクに対して敏感な極めて慎重な企業行動を生み出す一因になっているものと考えられる。

こうした企業マインドの慎重化ないしシュリンクともいうべき状況は、ある部分は先程申し上げたバブルの後遺症ないしバランスシート調整の反映という面もある。しかし、それだけでなく、春先以降の急速な円高の進

行や対外貿易摩擦の高まりに加え、景気停滞の長期化それ自体がさらなる企業マインドの下振れをもたらすという複合的な要因によるものでもある。

3. 金融政策運営 （基本的な考え方）

景気停滞長期化の背景がこのようなものであるとすると、ストック調整をはじめとして、金融機関の不良資産の処理、企業における雇用調整、円高への対応等々、経済各部門における調整が現在なお進行中である以上、本格的な力強い景気回復は当面期待し難いということではないかと思う。もちろん、一口に調整といっても、ある部分は早く、他の部分は遅れてめどがつくという風になろうから、すべての調整が終わらない限り景気回復を全く望めないということではない。ただ、景気が目立った回復を示すまでにある程度時間がかかることは覚悟しておく必要があるように思う。

しかし、同時に、経済全体がシュリンクしているような状況にあっては、民間部門の調整をスムーズに進捗させるようなマクロ経済政策面での対応も必要となってくる。日本銀行は本年9月に公定歩合を0.75%引き下げ年1.75%とした。今回の利下げも含め、平成3年7月以来の7次にわたる公定歩合の引き下げ措置は、まさしくこのような考え方に基づいて実施したものである。

当面の金融政策運営については、ただいま申し上げたように、先行きの経済の展開も十分念頭に置いたうえで公定歩合の大幅引き下げを実施したところであり、財政面からの措

置を含め、こうした政策効果の浸透状況を注意深く見守っていく方針である。

私どもの金融政策運営の考え方については、すでにいろいろな機会を通じて申し上げてきている。そこで、本席では多少趣きを変えて、私どもの金融政策運営に対しさまざまな角度から寄せられているご批判——方向の異なるご批判も多いが——やご質問にお答えするかたちで、私どもが日ごろ考えていることを説明したい。

（日本銀行の景気判断）

まず第1に、「日本銀行は景気の厳しい実態を十分には認識していないのではないか」とか、あるいは「日本銀行はマクロの経済統計に頼って景気判断を行っているため、民間との間で認識にズレが生じているのではないか」というご批判である。

景気の現状と先行きに関する私どもの判断は先程申し上げたとおりである。こうした景気判断を行うにあたっては、マクロ、ミクロ両面にわたる情報を虚心坦懐に分析するとともに、経済全体を貫く大きなメカニズム、論理に従ってこうした動きを検証するよう努めている。過去の幾多の景気転換局面が示すように、景気判断にあたってはマクロ、ミクロいずれもが極めて重要であり、一方に偏することのないよう心がけている。

このうち、ミクロ面の情報についていえば、日本銀行は本店および全国33支店のネットワークを通じ、中小企業を含め多くの企業から生の声を常時直接お聞きしている。3か月ごとに実施している企業短期経済観測調査（約7,500社のアンケートの集計）もそのひと

つの例であるが、これに限らずあらゆる機会を通じ、皆様が想像される以上に多大のエネルギーを投じてそうしたミクロ面の情報収集を行っている。

また、金融市場におけるさまざまな動きも経済動向に関する種々の情報を含んでおり、私どもの情勢判断の貴重な材料のひとつになっている。例えば、本年の夏場以降、短期金融市場金利は公定歩合の引き下げに先立ち低下傾向を示した。これは、景気の現状や先行きに対する市場参加者の弱気の見方を示すものであった。もちろん、市場金利の動きには、日本銀行の市場調節方針に関する市場参加者の見通しなり予想も反映しており、すべてが自律的な動きというわけではない。他方、日本銀行は政策的な意図をもって自ら市場金利に働きかけることもあるが、その場合でも、市場金利の自律的な動きを通じて表われる経済の動きに関するマーケットの判断にも十分注意を払っている。この意味で、金融市場の動きは経済の先行きに関する市場参加者と日本銀行の判断、見通しのぶつかり合う場である。日本銀行は、そうしたマーケットとの対話を通じて景気の動きを常時把握し、そこで形成される金利が景気を調整するという役割も果たしている。

（金融政策の有効性低下）

景気判断へのご批判と並んで、金融政策運営についてもさまざまなご批判をいただいている。よく耳にするのは「金利を引き下げても景気支援効果はないのではないか」という議論である。確かに、金利低下は、最終需要を直接増加させるものではなく、企業、個人、

金融機関等経済を構成するさまざまな主体の支出活動、金融活動を通じて、間接的にしかあまねくその効果を及ぼしていくものである。したがって、効果波及ルートが極めて複雑で見えにくいというえ、どうしてもある程度の時間を要することとなる。加えて、ストック調整とかバランスシート調整といわれるように、バブル期のさまざまな行き過ぎの是正が課題となっている局面では、苦しいがしかしどうしても必要な調整にある程度めどがつくまでは、金融政策によって需要自体を引っ張り上げることは難しい。

しかし、このことは金融政策の効果が薄れているということではない。金融緩和は、例えば金利負担の軽減を通じ企業のキャッシュフローを改善させることなどにより、調整に伴う痛みを和らげ、調整過程をより円滑なものとし、ひいては先行きの景気回復の基盤を整備することに十分力を発揮しているはずである。このことは、これまでの金利低下がなければ、企業収益や金融機関の貸出、あるいは、株価などの資産価格がどのようになっていたかということを考えれば、ご理解いただけると思う。

（金融緩和の浸透状況）

金融政策運営については、ただいま述べた有効性低下の議論とは異なり、その有効性を認めたくえて、「金利低下が不十分ではないか」とする議論も存在する。しかし、金利の水準という点についてみると、公定歩合はすでに1.75%と日本銀行創業以来111年の歴史のなかで最も低い水準にあり、コール・レートは昭和初期の不況期も下回る水準にまで低

下している。また、金利の低下幅という点でも、最近における金利のピーク時と比較した低下幅を申し上げると、この間の公定歩合引き下げ幅が6%から1.75%へと4.25%低下しているのに対して、長期プライムレートは累計5.1%、短期プライムレートも同じく4.9%の低下をみている。また、実際に企業に適用される新規の貸出約定平均金利も、前回公定歩合引き下げ前の計数しか判明していないが、公定歩合引き下げ幅3.5%に対して、3.8%の低下をみている。

なお、これに関連して、いわゆる実質金利論からの批判も時折聞かれるところである。「現在のように物価が落ち着いている状況では、実質金利は相当高いのではないか」とか、「米国に比べればわが国の実質金利は相対的に高いので、米国並みに下げるべきではないか」といった議論がこれに相当する。

私どもとしても、金利水準や金融環境を判断するうえで、実質金利という概念、すなわち、物価上昇期待を差し引いた後の実質ベースでの金利水準がもつ意味の重要性を否定するつもりはない。しかし、各経済主体が想定する先行きの物価上昇期待を数字をもって正確に計測することは極めて困難である。これは、実質金利概念を実際の政策運営に適用する場合の最大の難点である。

技術的なことはさておき、私が申し上げたいことは、時々金融環境なり金利水準が实体经济にふさわしいものかどうかということ、結局のところ、マネーサプライ、貸出といった金融の量的指標、企業金融の実態、企業の収益状況、さらには資産市場の動向も含め、多角的な検討を要する問題であり、実質

金利といったひとつの指標だけで割り切れるものではないということである。

私どもは、こうした点を含め、日ごろから金融の状況について細心の注意をもって点検してきているつもりであり、わが国の金利水準が高過ぎるとは考えていない。

（金融緩和の副作用）

金融政策運営については、これまで検討してきたのとは全く逆方向の議論、すなわち、「日本銀行はバブル復活を容認しているのではないか」という議論も時折聞かれる。

しかし、最近の地価の下落傾向や金融機関の融資姿勢などからみて、当面地価上昇などのいわゆるバブル現象が直ちに再燃するといった可能性はまずないものとみている。

問題が生じるとすれば、先行きへの行き過ぎた金融緩和期待から、経済の実態からは説明できないような低金利水準が想定され、これを前提とした資産価格の形成が行われるような場合であろう。しかし、現在、そのような意味でバブル的な状況が発生しているとは思わない。

いずれにせよ、資産市場の動向や金融機関の行動については今後とも注意深く見ていくつもりであり、もし金利引き上げが必要と判断されるような状況になれば、当然のことであるが速やかに金利を引き上げていくことはいうまでもない。

4. バランスのとれた政策対応

以上、金融政策運営の基本的考え方をいろいろな角度からやや詳しく述べたが、金融政策だけで景気の回復を実現し日本経済の発展

という課題を達成できるものではなく、金融緩和とバランスをとるかたちで他の政策手段が講じられることが不可欠である。また、そうしたバランスを欠いたまま金融緩和に偏重した政策対応が採られると、前回の金融緩和の例が示すように、やや長い目でみれば何らかの悪しき副作用が発生することになる。

（財政政策）

そのような観点から、マクロ経済政策のもうひとつの柱である財政政策についてみると、公共投資についてはすでに大幅な追加が行われており、現在はその効果の浸透状況を見守っている段階にある。現在議論されているのは所得税減税の是非であるが、この問題も含め、今後のわが国の税制のあり方については、税制調査会等の場で関係者による検討が進められており、近く中期答申も出ると聞いている。

一般論として申せば、この問題は、その景気刺激効果の評価や財源問題への対応といったマクロの財政政策からの観点だけでなく、高齢化社会の到来など今後の社会の構造変化をも踏まえたわが国の税制のあり方等、中期的な観点も含めて多様な論点を含んでいると思う。税制調査会においては、こうした点も十分視野に入れて審議がなされているものと思うが、幅広い観点を踏まえた適切な結論が得られるとともに、今後とも国民各層において広範に活発な議論がなされ、コンセンサスが形成されていくことを期待している。

（規制緩和）

景気回復を図るうえで金融政策や財政政策

といったマクロ経済政策は有用ではあるが、それだけでは十分でない。先程申し上げたような今回の景気停滞の性格を考えると、現在のような状況から将来への展望を切り開くうえで何よりも必要なのは、民間活力である。振り返ってみると、これまでも、日本経済の発展を支えてきたイノベーションなりフロンティアを切り開いてきた推進力は、決して事前に予測されたり、政府によって与えられたものではなく、あくまで民間の活力によるものであった。

民間の活力、市場経済のもつイノベーションの潜在力を最大限に引き出すためには、当面、①規制緩和と②金融機関の信用仲介機能の回復・向上が重要である。

まず、徹底した規制の見直しを行い競争的な市場環境を整備することは民間活力を引き出す大きな誘因となるはずである。

さらに規制緩和により国内の投資機会が活性化することによって、貯蓄・投資バランスの改善が図られるならば、これは、対外不均衡を改善するうえでも有効であるし、為替調整に過度の負担をかけないで対外不均衡問題を解決するためのひとつの方法でもあると考えられる。もちろん、さまざまな規制や取引慣行の背後にはそれなりによって立つ根拠が存在するはずであるし、規制を緩和すれば直ちに投資需要が創出されるというものでもない。また、規制緩和が短期的には関連業界に相応の痛みをもたらすこともあり得よう。しかし、やや長い目でみて日本経済の活性化を促していくうえで規制緩和は不可欠であり、さまざまな規制や取引慣行が、経済活動の効率性や潜在的な投資機会の活用を阻害してい

ないかどうか、この際、改めて徹底的に見直すことが必要と思われる。

規制緩和の問題に関しては、現在、経済改革研究会、いわゆる平岩委員会が積極的に取り組んでおられ、今週初には規制緩和の中間報告がまとめられたところである。私どもとしても、政府のリーダーシップの下、具体的で実効性のある規制緩和が実行に移されることを強く期待している。

（金融システム面での対策）

市場メカニズムのなかから生み出されてくる民間企業の活力を十分に引き出すという観点からは、金融システムが実体経済活動をサポートしていく能力、すなわち金融機関の信用仲介能力を維持・向上させることも重要である。

この点、現在わが国の金融機関にとって、不良資産問題への対応が喫緊の課題となっていることはいうまでもない。不良資産を抱える金融機関にとって、将来の地価上昇等を前提として、不良資産をじっと抱えるという対応も考えられる。しかし、これでは金融機関にとって金利収入は生まれないし、少なからざる経営資源を手間暇のかかる不良資産の管理や回収という後ろ向きの仕事に振り向けざるを得なくなる。さらに、格付の低下等を通じて金融市場での評価も低くなる可能性がある。

したがって、対応としては、損失を覚悟のうえで不良資産を売却するなり不動産等の担保を処分することによって、収益を生まない資産を収益を生む資産に置き換えていくことが大筋として必要である。

もちろん、個々の金融機関の具体的対応は、その置かれた状況によりいろいろあろう。しかし、大事なことは、第1に個々の金融機関が先行きの状況をよく見通し、そのうえで自らの主体的な判断で最善と考える対応を選択し、それに向けて経営のかじ取りを行うことである。第2に、当局としては、金融機関がそのような対応を採るうえで何らかの障害があれば、これを取り除き、金融機関が最善と考える対応を採り得るような環境を整備することである。

もちろん、不良資産の処理が完了しなければ、信用仲介機能が回復しないというわけではない。不良資産を処理するためにも優良資産の積み増しが必要であり、現に金融機関の融資態度はようやく積極味を加えつつある。私どもとしても、そうした努力が実を結ぶことを期待している。

おわりに

以上、いろいろと申し上げたが、日本経済の現状は、第1にバブルの拡大と崩壊によるストック調整、第2に資産価格下落の下でのバランスシート調整、第3にこれらの要因に加え円高や対外摩擦の増大等も背景とする企業マインドのシュリンク、という3つの要因によって特徴づけられるように思う。

こうした状況に対し、企業は現在設備投資の抑制やコストの削減等を中心とするリストラに向けて最大限の努力を傾けている。このような努力は必要不可欠なものであり、またストック調整や円高への対応という面ではいず

れ効果を発揮するものである。しかし、これだけでは日本経済が現在直面し、また将来に向けて対応を迫られている問題の解決は難しい。

私どもの目指す「インフレなき持続的成長」の源泉は、結局のところ、先程申し上げたように民間活力である。民間活力の発揮される主要な場は設備投資であり、さらには研究開発活動を通じて設備投資に体化される新しい知識なりアイデアである。したがって、日本経済が現在直面している問題を克服し、再び持続的成長を実現していくためには、内外で生じている新しい変化の芽を見つけ出し、苦しいなかでも将来の発展に備えた研究開発や設備投資を実行していくことが欠かせない。さらにその過程で、規制の問題をはじめ既存の制度が企業の前向きな対応努力を妨げている面があるとすれば、民間と当局とが衆知を集めて制度自体を思い切って見直していくことが求められる。

その間、私ども日本銀行としても、企業が前向きな対応を行っていくための前提条件となる物価の安定と信用制度の保持育成に最大限努力する所存である。冒頭、企業経営者は現在羅針盤を失った航海の渦中にあるような不安定感を抱かれているのではないかと申し上げた。しかし、私自身は、ただいま申し上げたようなことを着実に進めていけば、日本経済はこれまで幾多の困難を克服してきたように、現在の難局も必ずや乗り切ることができると信じている次第である。

ご清聴に感謝申し上げます。