

最近の金融経済情勢

——三重野総裁講演

平成5年12月7日、資本市場研究会にて

はじめに

本日は、資本市場研究会の講演会にお招きいただき誠に光栄に存ずる。

本年も残すところあと3週間ばかりとなったが、この1年間を振り返ってみると、残念ながらわが国経済は厳しい調整局面が続き、現状なお景気回復への具体的展望が開けない状況にある。このため、企業経営者の方は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。

こうした実体経済の状況を反映して、わが国金融・資本市場も大きな変化を余儀なくされている。私が前回本席にお招きいただいたのは3年以上前の平成2年6月のことであるが、この3～4年の間の金融・資本市場の変化を数字でとらえてみると、株価、時価総額、出来高等々の指標は激減しており、証券会社や金融機関の経営にあたられている皆様方には種々ご心労が多いと拝察する。

このようなわが国の経済活動や金融・資本市場の不振にひきかえ、海外に目を転じると、米国では景気回復が軌道に乗り、中国、N I E s・A S E A N諸国の経済成長は著しい。これを反映してこれらの国の金融・資本市場も活況を呈している。先月公表された証券団体協議会の調査を引用させていただくと、N I E s・A S E A N 8か国合計（韓国、台湾、香港、シンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア）の昨年中の株式売買代金は、円換算で約61兆円と東証一部の

売買代金を上回るまでの規模に達している。このように彼我の状態が数年前とは所を変えたかのようにみえることも、国内のムードを一層悲観方向に流れやすくしているように思われる。

本日は、証券界、銀行界を代表する方々が多数お集まりになっている折角の機会でもあるので、私からは日本経済の現状と、現在の厳しい状況からできるだけ早く脱却し持続的な経済成長を実現するうえで、金融・資本市場の果たすべき役割や課題について、常日頃考えていることをお話し申し上げることとしたい。

1. 景気の現状

最初に、わが国の景気の現状からお話し申し上げたいと思うが、最終需要の動向をみると、住宅投資と公共投資は引き続き増加基調にあるものの、民間需要の柱をなす設備投資と個人消費は依然低迷が続いている。とくに景気回復の牽引役となるべき設備投資についてみると、ストック調整はそれなりに進捗しているにもかかわらず、なお減少傾向が続いており、当面回復の兆しがうかがわれない状況にある。

また、雇用面でも、臨時工・パートの削減や新卒採用の抑制といったかたちでいわばマイルドな雇用調整がじわじわと厳しい方向に進みつつある。

このように残念ながら、いまのところ近々

の民間需要の立ち上がりを示唆するような具体的な材料はほとんどみられず、企業マインドは一段と慎重さを増しているようにうかがわれる。先般経済企画庁が発表した景気の転換点に従えば、いわゆる「平成景気」のピークは平成3年4月ということであるので、今回の景気後退は始まってからすでに2年8か月が経過したことになる。

もちろん、この間経済政策当局が拱手傍観していたわけでは決してない。むしろ歴史的にみてもかなり大きな景気刺激策を展開してきたにもかかわらず、経済活動に上向きの兆候がみられないのである。これには、本年に入ってから急速な円高、長雨、冷夏、いわゆる「ゼネコン問題」、さらに最近は株価の急落等、当面の景気にとっては不利な材料が相次いだことの影響もあろう。しかし、それ以上に、私どもは今回の景気後退の特徴ないし性格に関連するいくつかの側面に注目する必要があるように思う。それを整理してみると、①ストック調整、②バランスシート問題そして③成長期待の弱まり、ということになる。以下、順を追って説明したい。

2. 景気停滞長期化の背景

さて、今回の景気停滞の背景として最も重要なことは、すでに言い尽くされたことではあるが、やはり1980年代後半のいわゆるバブル期における金融・経済活動の行き過ぎの反動が日本経済に対し、重くのしかかっているという事実であると思う。バブルの発生と崩壊がわが国の経済・金融に対し、大きな「負の遺産」を様々なかたちで残したということであるが、私なりにこの「負の遺産」の中身を整理してみると、まず第1にストック調

整の深さを挙げなければならない。

(ストック調整)

バブル期における過熱した経済活動は、結果として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商業ビルなど、国民経済全般に膨大なストックの積み上がりを残すことになった。現在、日本経済が直面している消費や設備投資の大きな落ち込みの相当部分は、こうした行き過ぎの後のストック調整、言い換えれば民間支出が経済の中長期的な成長と両立するような状態に軌道修正されていく過程と考えられる。ひとつだけ例を挙げてみると、潜在成長率が年3～4%とみられている時、製造業の資本設備残高の伸び——これは生産能力の伸びとさほどかけ離れていないわけだが——が年8%にも達した状態は持続不可能といわざるを得ないことはお分かりいただけると思う。まずこのような意味において、現在のストック調整は避けて通れない調整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、商業用不動産、オフィスビルを除けばそれなりの進展をみていることも事実であり、資本設備や耐久消費財のストック増加率はすでに過去のボトム近辺にまで低下している。また投資水準が減価償却の範囲に絞り込まれてきた企業も少なくないようである。それにもかかわらず、従来の景気循環と異なり依然として前向きの投資なり消費なりの循環が起きてこない状況が続いている。この点については幾つかの原因を考えることができようが、やはりバブル期のもうひとつの負の遺産、すなわち資産価格下落の影響が大きい。これが景気停滞長期化の第2の理由である。

(バランスシート調整問題)

ご存知のとおり、バブル期に企業は金融機関借入、普通社債、転換社債、ワラント債、それに株式発行等様々な形態で巨額の資金を調達した。この点を計数に即して振り返ってみると、企業部門の負債の対名目G N P比率は70年以降80年代前半までは概ね1.5倍程度で推移した後、いわゆるバブルの時代に急速に上昇し、90年代入り後は1.9倍と極めて高い水準に達している。調達した資金は工場の建設や機械の購入といった設備投資にも振り向けられたが、先行きの資産価格の上昇見通しに立って、不動産関連のプロジェクトの実行や株式等の金融資産の取得のファイナンス資金としても用いられた。資産価格はこのようなプロセスを通じてさらに上昇したが、資産価格の急激な上昇は市場に備わったメカニズムとして遅かれ早かれ修正されざるを得ず、事実その後のバブル崩壊に伴い大幅に下落した。この結果、企業の資産面で不動産プロジェクトや財テク投資を中心に多額のキャピタル・ロスが発生し、後には実質的にみた自己資本の価値の大幅な減少と過大な債務が残ることになった。

これと同様の現象は80年代の米国で顕著にみられ、「バランスシート問題」とか「バランスシート不況」という名で呼ばれた。米国の経験によれば、バランスシートがこのように傷ついてしまうと、企業は自己資本——より正確に言えば簿価ベースではなく実質ベースでみた自己資本——に比べて過大となっている債務の返済を通ずるバランスシートの立て直しを優先させるので、その間は、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しまう。日本の場合もほぼ同じである。

企業がこのようなかたちでバランスシート調整を進めると、金融機関への借入需要も減少する。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にみても極めて低くなっているにもかかわらず、マネーサプライや貸出は、従来の緩和期とは異なり極めて低い伸びを続けているが、その基本的な背景は、経済活動の低迷に加えて、いま申し上げたバランスシート調整に伴う企業の借入需要の伸び悩みであると思う。

しかし、それでは金融機関の融資態度という供給面の要因に変化がないかという、やはり変化はあり、金融機関の融資姿勢は過去の金融緩和局面に比べれば慎重なものにとどまっていると思う。

このような金融機関の融資姿勢の変化には様々な事情が影響しているが、何よりもまず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ものであり、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いうべき面が大きいように思う。また長きにわたって担保価値を重視した融資を行ってきただけに、不動産担保の価値が下落している時には、どうしても融資が伸びにくいということもあるかもしれない。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。そのような意味では、一般企業と同様、金融機関についても資産価格の下落に伴うバランスシート調整のプロセスにあるといえよう。

ただ、誤解のないように急いで付け加えて申し上げますと、このようにいったからといっ

て、こうした状況を「貸渋り」という価値判断を含んだ言葉で表現することは生産的でない。金融機関にとってみれば貸出は本業であり、優良な貸出資産を積み上げない限り、収益基盤、経営基盤の回復は難しいわけであり、その意味では、金融機関は貸出増加への強いインセンティブを有しているといえる。したがって、問題の本質は、企業、金融機関のバランスシート調整をいかにスムーズに進捗させるのか、ということであり、とくに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。米国の経験が示すように、不良資産問題への対応にあたっては、金融・資本市場が何がしかの役割を果たし得る余地があるように思うが、この話は後程詳しく申し上げるつもりである。

（企業マインドのシュリンク）

景気回復が遅れている第3の理由を挙げるならば、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。現在、日本経済の潜在成長率がここにきて大きく下方に屈折してしまったという証拠はないが、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全く逆に、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。こうした企業マインドのシュリンクともいえるべき状況は、もろもろの悪材料の集約的表現であるから、ある部分は先程申し上げたバブルの後遺症としてのストック調整ないしバランスシート調整の反映という面もある。また景気停滞が長引けば長引くほど将来の見方も悲観的になりがちであるという、人間の本性に根ざす部分もあろう。それと同

時に、わが国の輸出産業が春先以降の急速な円高に対して追加的なリストラを迫られるといった事情も、成長期待の低下に一役買っている可能性もあろう。しかし、それだけではない。自動車、電機といったリーディング・インダストリーが成熟期を迎え、それに代わる新しい産業がこれから生まれてくるという経済構造変革期のなかで、新たな目標を模索している一種の戸惑いもあると思われる。いずれにしても、本年夏場以降の景気停滞については、とくにこの企業マインドのシュリンク——おそらくは過度のシュリンク——ということがひとつの特色をなしているように感じている。

3. 政策対応のあり方

（金融政策運営）

以上、景気の現状および停滞長期化の背景についていろいろ申し上げてきたが、次に私どもがどのような考え方に立って金融政策を運営してきたかという点について述べてみたい。

日本銀行が今次の金融緩和過程において初めて公定歩合を引き下げたのは一昨年7月1日で、振り返ってみると、平成景気のピークである一昨年4月からまもなくのことであった。以来、私どもは公定歩合を7次にわたり、合計4.25%引き下げ、現在の1.75%という公定歩合は日本銀行創業以来111年の歴史のなかで最も低い水準にある。この間政府も3度にわたる合計30兆円にものぼる財政政策の発動を行ったが、これらの財政・金融政策が相当大規模な政策発動であることは間違いない。

にもかかわらず、一見したところでは政策の効果があまり認められず、経済活動の停滞

が続いているわけであるが、これは基本的には、先程述べたような様々なストックの積み上がりがいったん生じてしまうと、その行き過ぎを是正して、長続きできる成長の基盤を造り直すまでにはある程度の時間をかけた調整が避け難いからである。残念なことだが、バブルと呼ばれるような行き過ぎが生じてしまうと、大規模な財政・金融政策の発動をもってしても、その後の経済調整そのものを無しで済ませるというわけにはいかないのである。むしろ、様々なストックの伸びを経済の中長期的成長と整合的なものにすること、また経済のファンダメンタルズを反映するような資産価格の形成を期することが、健全な経済成長再開のための前提であり土台となるのである。こうした調整をくぐり抜けなければ次の新しい発展にはたどりつかないわけである。

それでは、経済の調整過程において金融政策はどんな役割を果たし、その効果は何であろうか。明らかなことは、金融緩和が金利負担の軽減を通じ企業の収益、キャッシュ・フローを改善させることである。これは（そうでない場合に比べ）調整に伴う痛みを緩和し、調整を促進し、ひいては先行きの景気回復の基盤を整えることに寄与しているはずである。仮に大幅な金利低下がなかった場合、企業収益や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、金融緩和による下支えの意味がご理解いただけると思う。また、現在の金利水準は、いざ企業が前向きの事業や設備投資に取り組み始めた場合、それを十分サポートできる低さにあると思う。金融緩和の効果はこのように広く考えられてよいも

のであり、私どもは金利低下によるキャッシュ・フロー改善効果ということを明確に意識しながら政策を運営してきた次第である。

（市場の活力の重要性）

さて、これまで申し上げてきたように、ストック調整やバランスシートの立て直し、円高への対応など経済の各部門における調整が進行中だとすると、本格的な景気回復までにはなお時間がかかるとみておくべきであろう。

しかし、一口に調整といっても、部門部門によって進捗の程度が異なるから、すべての調整が終わるまで景気の立ち直りが望めないということではない。この意味では、先程述べたいくつかの調整のうち、バランスシート調整の動向に細心の注意が必要であろう。その核心は資産価格下落に伴うキャピタル・ロスの処理であるから、企業と金融機関を問わず償却の促進が対応の基本とならざるを得ず、かねてから私はそのための環境整備の意義を申し上げてきている。

反面、設備等のストックの調整については、すでにかなりの進捗をみている。そして、例えば比較的早い段階でストック調整を完了した住宅投資が低金利のサポートもあって回復に転じていることが示すとおり、やはり、ストック調整の進捗は、当該部門の回復につながってくるはずである。円高への調整にしても、時間の経過とともに、企業の合理化努力がキャッチ・アップしてくるのが経験則である。また、この間の金融・財政政策両面からの政策効果も出尽くしてしまったわけでは決してなく、今後一層の浸透が期待される。

このようにマクロ経済に底流する景気回復

の流れが途絶えたわけではなく、私どもとしては、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。同時に、先程申し上げているように経済各主体のマインドが萎縮している状況では、民間経済が本来有する活力を利用し得るような幅広い施策が必要と考えられる。

経済成長の原動力は、とくにわが国のような成熟経済にあつては、様々なイノベーションにある。イノベーションとは、新しい商品、新しい生産技術、新しい販売方法の導入であり、リスクを自ら積極的にテイクすることにより、その対価としてリターン・報酬を享受しようとするプロセスである。現在求められていることは、こうした企業の自由な活動を保証し、市場経済のもつイノベーションの潜在力を最大限引き出すことである。そうした観点からは現在何よりも思い切った規制緩和を進めることと金融機関の信用仲介機能の向上が重要である。この点については、これまでも、様々な機会を通じて私の考え方を申し上げてきたので、繰り返しを避けるとともに、本席には証券会社、金融機関の経営にあたっておられる方が多数出席していることでもあるので、本日は信用仲介機能向上の一環として金融・資本市場を例にとりながら市場経済のもつ活力を最大限活用するということの意味をもう少し具体的にお話ししてみたいと思う。

4. 金融・資本市場の役割

金融・資本市場あるいはより広く金融システムと経済活動との関係はどのように考えるべきであろうか。金融システムは一国の経済

において様々な役割を果たしているが、これをあえて整理してみると、第1の役割は、金融資産の取引の場として貸し手から借り手へ、黒字主体から赤字主体への資金の移転を仲介する機能である。マクロ的にみれば、貯蓄と投資をつなぐ効率的なチャネルの提供である。第2の役割は、リスクの移転機能である。金融資産の取引の過程では、様々なかたちで、仲介行為が介在し、個々の最終投資家や仲介金融機関は、自らの判断に応じて信用リスクや金利リスクをはじめ多様なリスクを負担している。また、いったん、負担したリスクをその時々金融・経済情勢に応じて調整することになるが、そうしたリスク負担の調整機能を果たしているのが、流通市場や各種の金融派生商品市場である。第3の役割は決済である。貯蓄・投資の仲介にしても、リスクの移転にしても、具体的には資金や証券を受け渡す、すなわち決済を行うという行為を通じて実現されるわけであり、決済が安全で効率的に行われることによって、貯蓄・投資の仲介やリスクの移転も円滑に行われるという関係にある。

金融システムは以上申し上げた①貯蓄・投資の仲介や②リスクの移転それに③決済という3つの役割を果たすことを通じて、経済の成長に貢献している。これら3つの役割はいつの時代にあつても重要であるが、とくに現在のように不良資産の増加により実質的な自己資本が減少したり、マインドが萎縮している企業が増加しているような状況の下では、リスクを負担する能力や意思のない主体からそうした能力や意思のある主体へのリスクの移転という第2の役割は極めて重要なものと

なっている。

このことをより具体的に説明するために、ここで米国におけるバランスシート不況からの脱却のプロセスで金融・資本市場がいかなる役割を果たしたかを振り返ってみたい。

先程も触れたように、米国では今回の景気後退局面においては、わが国と同様バランスシート調整をどのように克服するかが大きな課題であった。米国の企業のバランスシートの状況をみると、1980年代はLBOの盛行に代表されるように、企業部門の負債が大きく増加する一方、株主資本(equity)はネットで減少し、いわゆるデット・オーバーハング(debt-overhang)——負債過多のことであるが——と呼ばれる状況が発生した。他方、わが国ではバブル期に負債と自己資本の両方が増加した後、バブルの崩壊による資産価値の下落と実質的な自己資本の減少が生じ、負債過多の状況が残った。メカニズムは米国とは多少異なるが、いずれにせよ負債過多という点では日米とも共通の問題を抱えることになった。

このような状況の下、米国の企業はまずリストラを積極的に進めキャッシュ・フローを改善することによって負債を返済しバランスシートの立て直しを図ったが、同時に、株式市場から多額の自己資本を調達したことも、企業のバランスシート調整を促進するうえで重要な役割を果たしたといわれている。投資家からみればそうした企業への投資にはリスクもあるが、リストラによる収益改善効果に着目して、リスクを負担のうえ、株式を取得したことが景気の回復にも好影響を及ぼしている。

他方、企業だけでなく米国の金融機関のバランスシート調整についても、金融・資本市場は大きな役割を果たしたといわれている。米国の商業銀行は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の行き詰まり、そして不動産貸出の焦げ付きといった問題を抱え、90年秋ごろには株価も大幅に下落し最悪の経営状況に落ち込んでいた。しかし、その後は、徐々に収益が持ち直しに転じ、本年第一四半期にはついに純利益ベースで既往ピークを更新するまでに至っている。このように、米銀の経営内容が著しい改善を示したことについては、この間の金利低下に伴い利鞘が拡大したことや人員削減や不採算部門の整理・売却による経営効率の改善も寄与しているが、金融・資本市場を通ずる経営改善のメカニズムも無視できない。

この点をより具体的に申し上げると、第1には、不良債権の償却・引当を積極的に進めるとともに、不良債権の証券化を含め様々な流動化の手法を用いてキャッシュ・フローの改善を図ったことが挙げられる。第2には、これらの対応と併行して、優先株をはじめ各種ツールを利用して資本市場から自己資本を調達し、基礎体力の強化を図ったことも見逃せない。このうち、不良債権の流動化は価格をディスカウントすることによって売り手から買い手へとリスクが移転する行為であり、優先株の発行は資本市場から新たなリスク負担主体を見つけ出す行為といってもよいかもしれない。いずれにせよ、金融・資本市場の様々な機能、とくにリスクの移転という機能が金融機関の不良資産処理の過程で重要な役割を

果たしている。

5. わが国金融・資本市場の課題

それでは日本経済が現在の厳しい景気停滞からできるだけ早く脱却し、持続的な経済成長を達成するために、金融・資本市場の有する活力をどのように活用すべきであろうか。

（「金融・資本市場の活用」の発想）

第1に申し上げたいことは、当然過ぎるように聞こえるかもしれないが、金融・資本市場の機能を活用する余地がないかどうか改めて総点検し、もし活用する余地があればこれを確実に活用していくという姿勢の重要性である。

具体的にどのような分野で金融・資本市場の活力を利用することが有効であるかは、個々の状況に応じて市場関係者が判断する事柄であるが、私がここで強調したいことは、先程の米国のバランスシート不況からの脱却のプロセスが示すように、米国では企業の増資にしても、金融機関の不良資産の処理にしても、金融・資本市場のもつ機能を活用しているという事実である。

先程少し触れた株式発行の状況を見ると、米国においても景気後退期には当然増資も減少する傾向にあるが、景気後退に対応して金利水準が低下するとともに増資も増加している。この結果、過去10年間の新株発行額の推移をみても、ピークは1992年の785億ドル、ボトムは1984年の226億ドルと、景気の繁閑にかかわらず変動は比較的小さい。これに対し、わが国の増資の状況を見ると、ピークは1989年の8.5兆円、ボトムは1992年の0.4兆円

と極端にスウィングしており、また現在は増資が事実上ストップした状態が続いている。もちろん、増資が成功するためには、市場のテストに合格する必要がある。すなわち、配当とキャピタル・ゲインから成る株式投資の期待収益率は長期金利にリスク・プレミアムを上乗せした水準である資本コストを上回ることが必要条件となる。現在のわが国の厳しい企業収益の状況を前提とすると、企業にとって増資は必ずしも容易でないが、金利水準の全般的な低下とともに、増資の資本コスト自体も低下しているはずである。事実、上場企業の予想収益をベースに自己資本収益率をみると、現在のような景気停滞期にあってもかなり高い水準を維持している企業も少なからず存在している。このことは言い換えれば、リストラや新商品の開発等により先行きの収益好転が見込まれる企業にとっては、増資を行うことも十分検討対象となり得ることを示している。

不良資産問題についても米国では債権の流動化、優先株の発行をはじめ、金融・資本市場のメカニズムを活用しているわけであるが、わが国でもこうしたメカニズムを利用する余地がないかどうか検討する価値はあると思う。先程も申し上げたとおり、金融機関貸出が著しく伸び悩んでいることの背景は、必ずしも単純なものではないにせよ、不良資産問題がひとつの制約になっていることは間違いないところである。この問題を解決するために即効薬はないが、金融機関の9月中間決算にみられるとおり、償却を着実に進める方針がはっきりしてきたことは、事態が改善に向かう第一歩であると思う。今後は実際に不

良資産の流動化を通じてキャッシュ・フローを改善していくことが課題となろう。これは言い換えれば、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、それによる実質的なバランスシートの改善ということである。

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が、大事なことは、抽象的な言い方になるが、第1に個々の金融機関が自らの主体的な判断で、最善と考える対応を選択すること、第2に、当局としては金融機関がそのような自主的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、金融機関が自己責任原則と市場原理の下で最善の対応を採り得るような環境を整備することである。その際、わが国の場合、不良資産の背後にある不動産の流動化をいかにして進めていくかということもひとつの大きな検討のポイントとなろう。

もとより、わが国と米国とでは、そのよって立つ社会的基盤や制度・慣習等の差異があり、ただいま申し上げた米国における企業や金融機関による金融・資本市場の活用という対応方法がそのまま直ちにわが国にも当てはまるとは限らないが、金融・資本市場のグローバル化が進んでいる今日、金融システムを取り巻く環境の大きな潮流の変化には共通する面も多く、わが国における基本的な対応の方向を考えるうえで、参考にすべき点多々あるように思われる。

(わが国金融・資本市場の競争力強化)

金融・資本市場の活力を利用する観点から第2に申し上げたいことは、第1の問題意識

とも関連するが、わが国の金融・資本市場の競争力を強化するという発想の重要性である。わが国ではこれまで経済成長のポテンシャルが高く、そうした発想をあまり意識せずにすんだといえるが、今後はわが国の金融・資本市場の競争力を強化し、この面からも経済成長の基盤を強化する必要がある。

そうした金融・資本市場の競争力の観点から最も重要なことは、金融取引に関する法制、税制、会計、決済システムと多岐にわたる市場のインフラの整備である。これらのインフラ整備は何よりもわが国の経済の発展にとって重要であるが、同時にわが国の経済が世界有数の規模にまで拡大していることを考えると、わが国の金融・資本市場を利用する海外の投資家や資金調達主体にとっても極めて重要な意味をもつものである。

本席では、ただいま申し上げた多岐にわたるインフラのなかでも、とくに会計制度と決済システムの整備について申し上げたい。

先程、金融システムの役割として、貯蓄・投資の仲介やリスクの移転機能ということを上げたが、そうした機能・役割が最大限発揮されるためには資金の貸し手と借り手の双方が、自らの判断と責任においてリスクとリターンを正確に評価し、そのうえで取引を安全かつ効率的に行うことが大前提となる。会計制度が重要とされるのも正に市場参加者がリスクとリターンを正確に評価するうえで必要不可欠だからである。

会計制度の面では近年様々な課題が提起されている。例えば不良資産の増加に伴い、改めて償却・引当制度のあり方について問題意識が高まっている。また、国際的にみると企

業活動の多様化、経済・金融の国際化等に伴い、連結ベースでの決算の重要性が高まる方向にあるほか、オフバランス取引の活発化に伴って、オンバランス、オフバランスを問わず市場性の金融取引、金融商品を時価で評価する潮流も強まっている。

決済システムの面でも近年、様々な動きがみられる。振り返ってみると、昭和63年には日本銀行と民間金融機関とをつなぐ日銀ネットが稼働を開始し、オンラインでの日本銀行当座預金の振替が可能となり、さらに平成2年には日銀ネットを使ってオンラインでの国債の振替も可能となったわけであるが、来年にはこの両者を結び付けるかたちで、国債と資金の同時決済（D. V. P.、delivery versus payment）も可能となる予定である。さらに、本年3月には内国為替を取り扱う全銀システムの決済が従来の翌日決済から同日決済に移行した。

国債と資金の同時決済にしても、全銀システムの同日決済化にしても、決済リスクの削減という観点から極めて意義深い動きであるが、わずか数年前までは市場関係者の間でもその必要性は必ずしも十分に認識されていなかったことも事実である。冒頭、バブルの崩壊の残した様々な負の遺産について申し上げたが、市場参加者が信用リスクはもとより決済リスクをはじめ金融取引に伴う多様なリスクの所在をしっかりと認識し、そのうえでリスクの削減やその適切な管理に向けて真剣に取り組むようになったのは、大きな進歩であり、これはバブル崩壊のプラスの遺産といってよいと思う。海外の投資家がわが国の金融資産に投資を行う際、投資収益の大きさと並

んで、決済の仕組みにも多大の関心を寄せているが、以上申し上げたような決済システム面での改善が図られるようになると、わが国の金融・資本市場の競争力を向上させ、やや長い目でみればわが国の金融システムを確実に強化するものと評価している。

おわりに

以上、いろいろと申し上げたが、経済の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、市場メカニズムを通じて発揮される民間の活力である。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が、これらの活動にとって重要な役割を果たしているのが金融・資本市場であり、金融システムである。本日、私がこの席で申し上げたかったことは、第1に日本経済が現在直面している問題を克服し再び健全な持続的成長を実現していくためには、金融・資本市場を含め市場の活力を利用していくという姿勢が不可欠であること、第2にはそうした金融・資本市場の活力を利用していくために、法制、税制、会計、決済システム等金融システムのインフラ整備に向けて、民間と当局とがお互いに英知を出し合って積極的に取り組むことが大事であるという点である。

その間、私ども日本銀行としても、日本銀行の使命である物価の安定と信用制度の保持育成に最大限努力することを通じて、企業や金融機関がそうした前向きに対応を行っていくことを後押ししていく所存である。

ご清聴に感謝申し上げます。