

# わが国の経済・金融情勢と金融システムの強化の必要性

——三重野総裁講演

平成6年3月24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にお招きいただき、光栄に存ずる次第である。

現在わが国経済は長くかつ厳しい景気停滞局面にあるが、それと同時に金融システムの面でも不良資産問題を抱えており、わが国の金融システムに対する内外の信頼を回復することが大きな課題となっている。本席では最初にわが国の景気の現状と展望、その下での日本銀行の金融政策運営の考え方を説明した後、今後の日本経済の発展を図るうえで重要な課題のひとつである金融システムの強化ということについて、日頃考えていることを率直に申し上げ、皆様のご批判を賜りたいと思う。

## 1. 日本経済の展望と課題

(日本経済の現状と展望)

まず、先進国の経済の動向をみると、総じてみれば1980年代後半のブームの後、90年代に入って長らく低迷を続けてきたが、ここに来て、ようやく回復に向けて展望が開け始めていることが最近の大きな変化として挙げられるように思う。

ご承知のとおり、米国経済はすでに景気拡大が明確なものとなっている。欧州諸国についても国により差はあり、また高い失業率という構造問題を抱えていることは事実であるが、全体としてみれば、景気は最悪期を脱し

たといってよいように思われる。

一方、日本経済の状況をみると、最近に至り、一部で経済活動の改善を示す指標もみられ始めている。しかし、こうした動きが今後とも持続し得るものかどうか、また経済全般の持ち直しに広がり得るものかどうかについては、もう少し時間をかけて慎重に見守っていく必要がある、というのが私どもの判断である。

最初に明るい動きの方からみていくと、これまでの住宅投資、公共投資の増加に加え、このところ、消費関連の指標の一部で改善を示す動きが出始めている。また製造業の生産活動を示す鉱工業生産指数をみても、10～12月に大幅に落ち込んだ後1～3月はかなりの増加が予想されている。さらに、年明け後の株価が底固く推移していることもひとつの背景となって、企業マインドも幾分落ち着きというか明るさのようなものを取り戻しつつあるようにうかがわれる。

しかし、これらの動きには、昨年の今頃もみられたように、年度末要因、すなわち年度末を前にした一時的な出荷増加という特殊要因があるので割り引いて考えなければならない。

他方、マイナス方向の材料としては、景気拡大のリード役である設備投資に依然として動意がみられないことや雇用情勢が厳しさを増していることが挙げられる。いずれにせよ、

経済の先行きを展望するためには、このような個別の情報や材料を注意深く検討していくとともに、もう少し長い目でみて、現在の調整局面の性格を明らかにし、その流れのなかで、現状を位置づけるという作業が必要になってくる。そうした作業を踏まえると、これから申し上げるように、これまで日本経済に対する下押し圧力として作用してきた調整が完了するには、もう少し時間がかかるようにうかがわれる。

これまでの景気停滞の性格については、様々な理解の仕方があるだろう。私自身は、他の機会にも述べてきたところであるが、ストック調整、バランスシート調整、そして新たな国際経済環境への調整という3つの大きな調整メカニズムが同時に進行し、これが景気の下押し圧力として作用しているというのが今回の景気停滞の基本的性格ではないかと思っている。

3つの大きな調整メカニズムのうち、まず、ストック調整であるが、いわゆるバブルの時期に、例えばGDPに占める設備投資の比率が20%にも駆け上ったことに端的に表れているように、生産設備や耐久消費財のストックが異常な増加を記録したことの結果として、その後の投資や消費の落ち込みも厳しいものとならざるを得なかった。3年間に及ぶ調整を経て、例えば投資比率は15～16%に戻っており、この面からはバランスのとれた成長を再開する条件が生まれつつあるといえる。

ただ、すぐ後で述べるように、わが国産業を取り巻く環境が大きく変わりつつあるため、現在過剰となっている設備の一部には、将来も稼働に復する見込みのないものもある

ようである。こうした事情が、ストック調整の進展にもかかわらず投資サイクルの再開をやや難しくしているのは否めない。

第2のバランスシート調整については、企業や金融機関のリストラの進展といった面では一定の成果を挙げつつあるようにうかがわれるが、問題の核心である商業用不動産の過剰ストックはなお増加傾向をたどっている。この点、米国の商業用不動産市場の経験を振り返ってみると、企業や金融機関が不動産をロス・カットのうえで市場に売却し底値感が形成されてから、不動産取引が徐々に回復に向かい、これがまた不良資産の処理を速めるという動きをたどった。わが国の場合、商業用不動産市場は依然停滞している。このような状況下、不良債権処理はなお時間をかけて取り組まねばならない大きな問題として残っている。これについては金融システムの強化という課題と関連し、後程詳しく申し述べたいと考えている。

第3の調整は、新しい、そして変化しつつある国際環境の変化のなかで、日本企業、ひいては日本経済が現在様々な再編成を迫られつつあるということである。国際環境の変化という場合、円高に伴う外需の減少や貿易摩擦がまず挙げられるが、日本経済が対応を迫られているグローバルな変化はこの2つにとどまらない。例えば、アジア諸国の市場化、工業化に伴う競争の激化も大きな変化であるし、旧計画経済圏の市場化に伴う膨大な労働供給の増加、ないし労働集約的な分野における競争圧力の高まりという現象も、最終的には世界の貿易構造の変化を通じてわが国にも影響を与えることとなろう。

わが国の企業は、こうした海外経済環境の変化に対応し、生産拠点の海外シフト、部品の海外調達増加、新たな市場の開拓など様々な努力を行っている。これらは、必然的にわが国の産業構造の再編を伴うものである。しかし、日本の産業が今後どのような分野で競争力を維持し、そのためにはどのような生産体制が望ましいのかといった方向性については、まだはっきりとした展望が開けていないといわざるを得ない。この認識が正しいとすれば、国際的な規模での生産体制の再構築という調整はここ当分続くものとみておくべきであろう。

以上申し上げてきたような調整の進捗状況を踏まえて、足元の経済の状況を整理してみると、ストック調整の進展やこれまでの金融財政政策の景気支援効果によって、景気回復に向けての基盤は徐々に整備されつつあるものの、日本経済はなお重い調整の課題を抱えているといえる。ここしばらくはこれが経済活動に対する下押しプレッシャーとして働いてくる、ということは覚悟しておかねばならないと思う。

もちろん、こうしたプレッシャーが存在する限り景気は回復しないということを申し上げているのではない。例えば、同じような調整過程を経た米国を先例としてみると——もちろん、日米では調整の性格がかなり異なる部分もあるが——、米国のバランスシート問題は、その調整が完了しなくても、ある程度目処がついたところで経済は回復に向かった。ただ、リセッションから抜け出した後も2年余にわたり、回復の歩みは極めて緩慢であったことも事実である。

以上、景気の現状と展望について説明したが、最近これとの関係で年明け後の長期金利の上昇について質問を受けることが多い。

いつも申し上げているように、市場金利は市場参加者の景況感や金利観を反映して変動するものであり、中央銀行総裁の立場で市場金利の動きについて断定的なコメントを申し述べることは適当でないと思う。

ただ、発端となる長期債利回りの上昇を振り返ってみると、株価の持ち直しやそれに伴う行き過ぎた金利先安感の修正といったことから始まり、債券全般の増発傾向についての市場の懸念、一部の景気指標の改善あるいは海外金利上昇の影響など、幾つかの材料が債券需給の悪化と利回り上昇を誘発してきた。

これらもろもろの材料がどの程度のウエイトをもっているのか、私どもも的確には分からない。金融市場の国際的な一体化が進んでいる下で、海外金利の波及という要素は決して軽視できないと思うが、これまでのところはこれが主因であったとは思われない。債券利回りの基本趨勢を決めるのはやはり景気動向であると思う。

もし仮に景気の基調が変わりつつあるのだとすれば、長期金利の最近の反応も基本的には自然だ、ということになるが、私どもの景気判断は先程述べたとおりであって、なお慎重な見極めを要すると考えている。もちろん、市場のことであるから、あるいは行き過ぎた反応という部分もあるかもしれない。仮にそうした部分があるとしても、それも景気の基本的な流れのなかでこなされていくというか修正されていくことになるはずのものである。

いずれにせよ、経済活動には長期金利だけではなく、これまでの金融・財政政策の効果やストック調整の進展などのプラス効果も含め、様々な要因が作用するわけであり、私どもとしては、これらの動きを含め、金融・経済情勢全体を引き続き注意深く点検していくつもりである。

#### （日本経済の課題）

ところで、日本経済が、これまで申し述べてきたような調整過程に直面していることを念頭に置くと、景気回復を実現するだけでなく、経済の力強さを取り戻し、長い目でみて持続的な成長を確保していくためには、どのような取り組みが必要かということが重要になってくる。

この課題を考えるキーポイントは、結局のところ、民間企業の自由で活発な経済活動を通じたイノベーションの力に帰着することになると思う。実際、これまで日本経済が多く苦境を克服してきたプロセスでも、その根源的な力は決して外部から与えられたものではなく、技術革新や新しい商品、新しいマーケットの開拓といった市場経済に備わったエネルギーのなかから生まれてきた。

そこで、このような市場経済に本来備わっているはずの活力を最大限引き出していくために必要と思われる課題を3点だけ挙げておきたい。第1は、思い切った規制緩和の推進、第2は、マクロ的な経済環境の安定化の努力、第3は、金融システムの強化である。

第1の課題についてはこれまであらゆる機会に強調してきたので本日は改めて詳しくはご説明しない。規制緩和は、日本の経済シス

テムの効率化・透明化、投資機会の活性化を通じた経済活力の向上という、幅広い観点から追求すべき課題であるということをここでは強調しておきたいと思う。

第2のマクロ経済環境の安定化という課題については、もう少し敷衍<sup>ふえん</sup>して申し上げたいと思う。

経済の発展を図るためには、企業が新たなマーケットの成長性の予想とか、投資採算の見積もりといった「プロジェクト」——これは、単に事業計画ということだけでなく「将来に向けていろいろプランを練る」という、より広い意味でも当てはまることであるが——に積極的に取り組むことが不可欠である。しかし、インフレやデフレなどマクロ経済環境の変動は、このような「プロジェクト」の経済計算を困難にし、不確実性の増大を通じて技術革新や投資活動を阻害することになる。

したがって、マクロ経済政策運営の眼目も、長い目でみてのマクロ経済環境の安定に置かれなければならない。この点はまさしく世界各国の中央銀行の共通の問題認識であり責務である。残念ながら、我々は目標への道半ばにいるわけだが、日本銀行としても、私がかねて申し上げているような「インフレなき持続的成長」を中長期的な目標に、適切な政策運営に全力を挙げていく所存である。

#### 2. リスク・テイキングの役割

さて、本日は、残る時間で、ただいま申し上げた課題のうち3番目、すなわち、金融システムの強化という問題について、もう少し詳しく論じてみたいが、最初にその前提としてバランスシート調整の問題についてもう少

し敷衍して申し上げることとする。

最初に企業のバランスシートをみると、負債面ではバブル期に多額の金融機関からの借入や転換社債、ワラント債等により多額の資金調達を行ったが、これらの多くは現在高水準の負債となって、企業の財務を圧迫している。他方、資産面では地価や株価の値下がりから不動産関連のプロジェクトや財テク投資の多くが収益を生まない資産となっている。この結果、企業の財務内容を全体としてとらえると、フローの面では多額に上る負債の元利返済を賄うだけのキャッシュフローを確保できない一方、ストックの面では資産価格の下落によるキャピタル・ロスから、企業活動の最終的なバッファである自己資本が実質的に減少するという問題に直面している。

このような状況の下では、企業は多少売り上げが回復してもキャッシュフローを新規の設備投資に振り向けるというより、既往債務の返済を優先するという行動に傾きがちである。言い換えれば、種々の要因により、投資採算は客観的にみても確かに低下しているかもしれないが、それと同時にリスクを取りながら新たな可能性に挑戦する能力も低下していると思う。そうだとすれば、このことも景気回復力を相対的に弱くする要因として働いていることを意味している。

同様の現象は金融機関についても生じている。現在、金利は歴史的にみて極めて低い水準にあるにもかかわらず、マネーサプライや貸出は前年比1%前後の低い伸びが続いている。このようなマネーサプライや貸出の低い伸びは経済活動の停滞に伴い企業の借入需要自体が低調であることを反映しているが、そ

の背後にあるメカニズムを考えると、先程申し上げた企業部門におけるバランスシート調整の影響も大きい。またバランスシート調整の影響はそうした企業部門を通ずる間接的な影響だけでなく、金融機関自身、担保不動産の値下がりや不良資産の増加から従来に比べ与信態度が慎重になるというルートを通じても現れている。

このように考えると、今回の景気後退における特徴のひとつとして、企業、個人、金融機関いずれであれ、全体としてリスク・テイク能力が低下しているということを挙げられるように思う。

これに対して、バブルが崩壊する以前、例えば今からわずか3～4年前の状況を振り返ってみると、現在とは全く逆の過大なリスク・テイキングが、リスクの意識さえなしに行われていた。それが今日の様々な問題を招いているわけで、リスク管理の重要性については改めて申し上げるまでもない。

誤解のないように繰り返すが、リスク管理は、市場取引が複雑さを増すなかでますます重要になろう。問題は、振り子がいずれの方向にも振れ過ぎないようにすること、つまり「過大な」リスク・テイキングを回避しつつ、経済の持続的成長を実現するうえで「必要な」リスク・テイキングを行っていくという2つの要請のバランスを確保することであり、それを可能にする条件を整えていくことである。これから申し上げる「金融システムの強化」という課題は、この問題に対する解答の全部ではないにせよ、重要な一部分を構成していると考えている。

### 3. 金融システム強化の必要性

金融システム、あるいはこれを構成する主要な主体である金融機関の果たしている機能は多岐にわたるが、最も基本的な機能は第1に決済サービスの提供という機能であり、第2に預金を受け入れ貸出を行うという信用仲介機能である。

第1の機能である決済サービスの重要性については改めてコメントを要しないと思うが、決済が円滑に行われて初めて、様々な生産活動や金融取引も可能となる。

もうひとつの機能である信用仲介機能は借り手、貸し手にかかわる巨大な情報生産の機能ともいえるものである。経済の成長は設備投資を通じて実現していくが、投資にはリスクが付き物である。そうした投資の収益性やリスクを正確に評価することは当事者にとっても難しい仕事であるが、ましてや当事者以外の人間にとってはさらに難しい仕事である。他方、預金者は金融機関に貯蓄を提供するが、個々の預金者の貯蓄ニーズは期間や流動性等の面で多様である。

金融機関の信用仲介機能とはこれらの多種多様な投資ニーズと貯蓄ニーズを同時に満たすための機能である。金融機関はそのプロセスにおいて単に受け身で対応するのではない。リスクをテイクしこれを管理することを含め、高度のノウハウを駆使しながら双方のニーズを満たすために積極的に取り組んでいくところに信用仲介の意義が存在する。

経済の持続的成長を実現していくうえで金融機関の果たす決済機能や信用仲介機能が極めて重要であることは観念的には理解されているが、こうした機能の重要性が真に理解さ

れるのは何らかの変調が生じた時であり、現在生じているバランスシート問題は、改めて金融機関の果たす役割を認識させるものであった。

現在、金融機関の貸出の伸び悩みの要因として、企業は金融機関の「貸渋り」を、金融機関は企業の資金需要の低迷を挙げているが、どちらがどの程度影響しているかということだけを議論しても建設的ではない。要は、バランスシートがダメージを受けている状況の下では、個人、企業、金融機関いずれをとっても、行動は勢い慎重、保守的なものとならざるを得ないということが重要なポイントである。そうであれば、不良資産の問題をできるだけ早く解決し、さらに金融システムを強化していくことが日本経済全体にとって重要な課題となる。

### 4. わが国金融システム改革の方向性

それでは、わが国の金融システムを強化していくために、今後どのような取り組みが必要であろうか。以下では近年におけるバブルの拡大と崩壊やその下での金融機関の行動の変化を踏まえつつ、今後わが国の金融システムをどのような方向に変化させていくべきかということを中心に論じてみたい。

#### (競争の促進)

金融システム改革の第1の方向性は競争の促進である。金融サービスの提供という面で、わが国の金融機関は近年様々なライバルの挑戦を受けている。結果として、金融活動全体に占める金融機関のシェアは、長期的にみると徐々に低下傾向にあるようにうかがわれ



る。例えば、企業の資金調達に占める金融機関借入のシェアの推移をみると、資本市場の拡大を反映して、現在は66%と20年前に比べ13%ポイントも低下している。

このような傾向は、米国の場合、より一層顕著であり、活発な議論が行われている。コンピュータや通信・情報処理技術の発達を背景に、金融機関の競争力が中長期的にみて低下傾向にあるのではないかというのが、米国における議論の問題意識であるがこの点については、米国でもまだ明確な結論は出ていないように思う。

金融サービス業も自動車や電機などと同様、ひとつの産業であるが、どの産業であれ、その産業が長期的に発展するかどうかは、結局のところその産業でイノベーションが活発に行われ、ユーザーのニーズに十分応えていけるかどうか依存するということには変わりない。この点、金融機関も免許業種とはいえ私企業であり、利潤動機で動く以上、自由な競争を促進し、創意工夫の努力を最大限引き出すことが、イノベーションを引き出すうえで最も効果的であることはいうまでもない。

金融面でのイノベーション自体は、スワップやオプション等の金融派生商品、国際的な資本取引の活発化に対応したグローバルなカストディ業務、不良債権の流動化スキームをはじめ、活発に展開されている。しかし、残念ながらこれらのイノベーションはほとんど海外からの輸入であり、自動車や電機等の一般の産業の場合は日本発のイノベーションが活発に展開されていることと対照的な動きとなっている。

なぜ、わが国の金融機関からはイノベーショ

ンが生まれにくいのか。その背景を考えてみると、わが国では全体として金融の取引について競争的な市場メカニズムを活用していくという発想が相対的に乏しかったことと密接に関係しているように思う。しかしながら、金融機関も私企業である以上、あらかじめ明確に決められたルールの下で、自由に新しい業務への挑戦を行い、成功すれば創業者利潤を得る一方、失敗した場合には厳しいペナルティがかかるということが原則となるべき考え方である。

わが国の金融システムの運営理念がそうした方向に切り替わっていかなければ、結果としてイノベーションは不活発となり、日本の金融機関の競争力、ひいては日本の金融システムは弱体化することになりかねない。私自身は、昨年12月の経済改革研究会（いわゆる「平岩研究会」）の報告書に謳われているとおり、金融資本市場においても規制緩和を積極的に進めるとともに、これを可能とするために、以下申し上げるような環境の整備に向けて努力していくことが重要であると考えている。

#### （リスク管理の強化）

第2の方向性は、金融機関の独立した判断に基づくリスク管理の強化ということである。第1の方向性として競争の促進やこれによるイノベーションの創造ということを申し上げたが、イノベーションはリスクをテイクする行為である以上、その前提としてリスク管理が重要となることはいうまでもない。

リスク管理という面では、バブル期における金融機関の過度に積極的な融資姿勢が様々な教訓を含んでいるように思う。バブル期に

おける不動産関連貸出の多くはその後の資産価格の下落に伴って不良貸出となったわけであるが、バブル拡大の過程で生じた問題を一言でいえば、「リスクの集中（concentration）」という言葉で表現できるように思う。昔から特定の借り手に対する貸出の集中は金融機関の資産の健全性を確保するうえで危険であることは十分認識されており、現に大口融資規制が存在するのも正にそのような考え方に基づくものである。

しかし、リスクの集中はそのような特定の借り手に対する貸出の集中という形態だけでなく、当該借り手と実質的に同一の企業とみなし得るような企業グループへの貸出の集中という形態をとっても生じ得る。また、バブルの発生・拡大と崩壊のプロセスが示すように、地価と株価はやや長い目でみれば同じように変動するため、不動産関連貸出と財テク関連貸出はリスクという観点からは事実上、同一の種類の貸出であるとみなし得るケースが多く、こうした面からもリスクの集中は生じ得る。さらに、今回のバブルの崩壊のプロセスで明らかになったように、貸出によってファイナンスされるプロジェクトの価値と地価とが相関関係にある場合には、不動産担保も貸出を保全する十分なバッファーとしては機能しなくなる。

以上申し上げたことは、結局金融機関が貸出を行う際には、ひとつひとつのリスクを分析するだけでは不十分であり、あるリスクが発生する場合には他のリスクがどのようなになっているかを同時に考える必要があることを意味している。80年代後半のわが国で起きたことはそうしたリスクの相互依存関係への

十分な認識がないまま、全体として特定の分野、特定の借り手への与信の集中というかたちでリスクの集中という現象が拡大していったということであると思う。

金融機関経営を巡るリスクは、今述べた信用リスクが最も基本的なものであるが、これにとどまらず、金利リスク、流動性リスク等多岐にわたっている。また金融派生商品に典型的にみられるように、リスクの発生の仕方もより複雑化しており、金融機関自身がこれらのリスクを適切に管理することは一段と重要な課題となっている。

#### （市場によるコントロール）

金融システム改革の第3の方向性は、市場によるコントロール、チェックのメカニズムを活用することである。

先程も述べたように、金融機関の行動には時として行き過ぎが生じ、結果として過大なリスクを負担することが起こり得る。したがって、重要なことは後知恵ではなく、事態が進行している過程において、金融機関経営全体としてのリスクを正確に認識し、これをコントロールすることである。

もちろん、企業行動の行き過ぎということは金融機関だけでなく、一般の私企業についても起こり得ることである。ただ、金融機関の場合、一般の私企業と異なりセーフティ・ネットや監督という対応が別途用意されているため、潜在的にみれば経営者や株主等によるチェック・メカニズムが一般企業よりは弱くなりやすい面があることは否めない。いわゆるモラル・ハザードの問題である。これまでわが国の金融機関の経営者の行動を最も強



く規定していた原理は、「業界平均」との比較や他行との「横並び」といった意識ではなかったかと思うが、このような意識が支配的な状況の下では、市場の一角でリスクに対する十分な配慮を欠いた行動が広がると、金融システム全体としてもリスクが横並びで拡散することになりやすい。

先程、わが国の金融システム改革の第2の方向性として金融機関の独立した判断によるリスク管理の重要性について説明したが、単にリスク管理の重要性をいうだけでは最終的には経営者や職員の倫理やモラルしか拠所はない、ということになる。また、組織を構成するのは人であり、時間の経過とともに、人も移り変わる以上、今回のバブルの苦い経験の記憶も徐々に風化していくことも避け難い。事実、内外の金融の歴史を振り返ると、残念ながら金融機関はこれまで何度となく同じような間違いを繰り返している。

以上のことを念頭に置くと、経営者のモラルが弛緩しない、すなわちモラル・ハザードに陥ることを防ぐための装置をあらかじめ金融システムのなかにしっかりと組み込んでおく努力も重要である。この点に関しては、規制や監督の果たす役割も重要である。日本銀行自身、実地考査や日々のモニタリング等を通じて金融機関の健全経営の努力を後押ししている。しかし、このことを申し上げたうえで、監督や規制というかたちでのチェックには常に行き過ぎの危険もあることも冷静に意識しておく必要がある。というのも、規制や監督の強化というアプローチをとる場合、金融機関のリスク・テイキングによるリターンは十分認識されないまま、リスク・テイキン

グの失敗に伴う損失だけがクローズアップされることになりがちであり、結果として規制・監督が過剰になるバイアスが存在するからである。

これに対し、市場によるチェックの場合には、常にリスクとリターンのバランスが意識されることになる。その典型が株主によるコントロールである。株主はリスクを負担する代わりに配当や株式値上がり益というかたちで確定金利の金融資産より高い収益を要求することになるが、こうしたかたちで供給される自己資本は当該金融機関が様々なリスクを取るうえで最終的なバッファとして機能するものであり、それ自体として重要なものである。それと同時に、自らの株価の変動やこれによる新規の自己資本調達の変動を通じて、株式市場は経営者の行動をコントロールする機能も有している。

現状わが国の金融機関に対し、必ずしもこのようなかたちで株式市場によるチェック・メカニズムが理念どおりに働いているわけではないかもしれないが、それでも数年前に比べると、金融機関の株価のバラツキが示すように、株式市場を通ずるチェックのメカニズムは確実に強まってきている。同様に一般債権者や預金者を通ずるチェックのメカニズムも徐々に強まる方向にある。

現在、わが国においても主として一般の企業を念頭に置きながらコーポレート・ガバナンスということが盛んに論じられているが、金融機関についても規制や監督の強化を図る前に、コーポレート・ガバナンスという観点から、市場メカニズムを通ずるコントロールを強化する余地は大いにあるように思う。

### （金融取引のインフラ整備）

金融システム改革の第4の方向性は、金融取引のインフラ整備である。今程、市場によるチェックの重要性を申し上げたが、株主や一般債権者が金融機関の行動をチェックする場合、その前提として金融機関の経営内容、端的に言えば、経営全体としてのリスクとリターンの評価が重要となってくる。しかし、これは単に意識の変革だけによって実現できるものではなく、金融機関の収益や自己資本・リスクの状況を正確に認識する手段である会計制度、ディスクロージャーというインフラが整備されて初めて可能となるものである。

金融取引のインフラ整備という面では、会計制度や法制、税制の見直しのほか、決済システムの改善も重要な課題である。

一般の企業の場合でも、その経営破綻が他の企業の経営破綻を誘発するという、いわゆる連鎖倒産の問題が存在するが、金融機関の場合、そうしたリスク——いわゆるシステム・リスク——は潜在的にはより大きなものである。こうしたシステム・リスクは金融の自由化・国際化に伴う金融取引の増加を背景に、潜在的には一段と大きなものとなっている。また、こうした状況の下では、決済システムの善し悪しが金融サービスを巡る国際競争力にも大きな影響を及ぼすため、各国の市場関係者は自国決済システムの改善に真剣に取り組んでいる。

日本銀行でも近年決済システムの改善という課題に取り組んできており、過去4～5年の間に、日銀ネットの稼働開始、全銀システムの同日決済化等様々な前進があったが、さ

らに、日本銀行では本年4月には国債取引における国債というモノと資金の同時決済化を予定している。こうした動きはそれ自体決済システムの効率性を高めるという意味で重要であるとともに、システム・リスクを削減しセーフティ・ネット自体にかかる負担を軽減することによって、結果としてモラル・ハザードの発生余地を狭めるという面でも、重要なことである。

### 5. 不良資産問題への対応

以上、今後の金融システムの強化を図るうえで重要と考えられる4つの方向性を申し上げたが、最後に当面の不良資産問題への対応について若干お話し申し上げたい。

不良資産問題への真剣な取り組みが必要である理由は自明かもしれないが、改めて説明すると、第1の理由は不良資産問題の解決が経済を回復軌道に乗せるために必要不可欠だからである。もちろん先程も申し上げたとおり、不良資産の償却がすべて終わらないと景気回復は実現できないということではないが、米国のバランスシート不況からの脱却の経験が示すように、本格的な景気回復のためには不良資産の償却がかなり進み全体として解決への展望が開けてくることが、大きなプラスになることは間違いない。

第2の理由は、金融機関が、不良資産問題という重要ではあるがそれ自体としては後向きの問題の処理に追われていると、先程詳しく申し上げたような金融システムの強化という、より前向きの課題の達成に十分なエネルギーを注ぐことが難しくなるからである。この点、最近の海外主要国の金融機関をみる

と、不良資産問題をようやく克服し、現在自らの経営資源を生かすかたちで前向きの業務展開を行っているようにうかがわれるが、わが国の金融機関の不良資産の処理が遅れると、その分わが国の金融機関の国際競争力も低下し、そのコストは最終的には経済全体に及ぶことになりかねない。

不良資産問題は詰まるところ、キャピタル・ロスの発生に伴う自己資本の実質的な減少の問題である。したがって、この問題への対応のあり方を考えるということは、当然のことながら、金融機関の自己資本の充実・強化策を考えるということに他ならない。しかし、自己資本の源泉は収益であり、さらには先行きの収益増加への期待によってはじめてその自己資本の調達というものマーケットで可能になる。自己資本の増強に即効薬があるわけではない。自己資本増強の基本は、先程申し上げたように、金融機関が過大なリスク・テイキングを回避しつつ、経済の持続的成長に必要なリスク・テイキングを行っていくという、金融機関に求められている機能を達成することを通じて、収益基盤を強化する以外に道はない。先程申し上げた金融システムの強化は、このことをややブレークダウンしたものであるが、現在喫緊の課題となっている不良資産問題に即していえば、米国の商業銀行の回復のプロセスが示すように、金融機関が以下のようなオーソドックスな対応を着実に積み重ねていくということに尽きると思う。

金融機関のオーソドックスな対応とは、第1に問題の正確な認識・把握、第2に不良資産

の償却・引当の実施、第3に不良債権の流動化・担保不動産の処分等によるキャッシュフローの改善とこれを通ずる優良資産の積み上げ、さらには経営全般のリストラによる収益の改善、第4にこれら一連の収益改善効果を梃子とする市場からの自己資本の調達である。

これらの点については、すでにこれまでも何度も申し上げているので、繰り返しを避けたいと思うが、この一連のプロセスにおいて金融・資本市場における市場メカニズムが大きな役割を果たしていることを強調したい。

不良債権の流動化や担保不動産の流動化、自己資本の調達がそれ自体市場メカニズムの活用であることは改めていうまでもないが、不良資産問題の認識や償却・引当も市場メカニズムの活用ということと深くかわりあっている。例えば、不良資産問題の正確な認識というプロセスを取り上げてみると、金融機関自身、問題の所在は認識しているとはいえ、株価の下落や格付の低下、これによる資金調達コストの上昇といった市場からのプレッシャーによって問題をより真剣に受け止めるという面があることは否定できないように思う。償却・引当の実施というプロセスについても、資産内容の実態に応じた償却・引当を行うことにより社外流出を抑制する効果があるだけでなく、資産内容の不確実性を取り除くことによって投資家のリスク・プレミアムの低下を図り、これらの効果を梃子に、市場での資金や資本の調達環境の好転に働きかけることができる。

おわりに

以上いろいろと申し上げたが、金融システムはやはり経済の持続的成長を支える重大な基盤というように考えているので、今日はそれについての私どもの考え方を分析的に詳しくお話し申し上げたわけである。いずれにせ

よ、民間サイドと政策当局サイドの双方が金融システムの強化という課題に真剣に取り組んでいく必要がある。日本銀行もこの面で最大限の努力を払っていく所存であるが、本席を借りて皆様のご協力をお願いしたい。

ご清聴に感謝申し上げます。