

日本経済の課題と中央銀行の役割

——松下総裁講演

平成7年3月17日、経済倶楽部にて

はじめに

本日は、各界でご活躍の皆様方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。ご承知のとおり、昨年末、27代目の日本銀行総裁を拝命した。これから皆様方のご協力を賜りながら、職務に専心していきたいと考えているので、どうかよろしくお願ひ申し上げます。

就任して以来、これまで私が官界や民間金融機関に籍を置いていたこともあってか、日本銀行総裁として、どのようにして独自色を発揮していくのか、といったご質問をしばしば受けることがある。しかし、改めて申し上げるまでもなく、日本銀行の責務は、わが国経済社会の安定的発展の基盤をなす「物価の安定」と「金融システムの安定」である。この2つは、中央銀行に課された普遍的な使命であり、私としても、歴代の総裁と同様に、この使命達成のため全力を尽くして参りたい、と考えている次第である。

そうは申しても、この2つの使命達成は決して容易なことではない。経済情勢は絶えず変化するので、取り組むべき課題は常に新しい。普遍的な使命を達成するためには、先例に学びながらも常に新たな実態分析に立脚して、適切な対応の方策を見出していかなければならない。

「物価の安定」という面而言えば、現状、先進工業国の多くにおいてインフレ率は低く、しかも経済活動は着実な拡大傾向を続けている。し

かし、こうした恵まれた経済環境は、もちろん一朝一夕に得られたものではない。

例えば、現在、米国や英国の中央銀行は、景気の過熱やインフレ再燃を未然に防止するため、従来以上に注意深く、しかも早め早めに金利引き上げを図っている。このため一部には、現実に物価上昇が生じていないのに、なぜ金融引き締めを行うのか、といった批判すら出ているほどである。幸い、それぞれの国では、こうした「中長期的にみてマクロ経済環境の安定を確保する」という当局の考え方に理解が次第に深まってきており、物価面での先行き不安感は徐々に薄まっているようである。申すまでもなく、物価安定政策への信頼感が崩れてしまうと、企業の価格設定や労使の賃金決定は将来のインフレを織り込んだものになりがちである。したがって、物価安定は、通貨当局サイドにおける目的の実現のためのたゆまぬ努力と、国民の側での政策に対する信認があって初めて得られるもの、ということだと思う。

もちろん、念のため申せば、現在の日本において英米型の政策対応が必要になっているということではない。日本経済については、後程詳しく申し上げるように、物価が極めて安定している下で、景気は回復しつつあるが、その回復テンポは緩やかなものにとどまっている。しかも、先行きについては、なお不透明な要素が少

なくない。したがって、この面で私に課せられた課題は、やはり、景気回復の足取りをより確かなものとし、引き続き「インフレなき持続可能な成長」を目指していくことであろう。

一方、「金融システムの安定」という面では、金融機関の不良資産問題が当面の最重要課題であることに変わりはなく、その早期処理に積極的に取り組んで行かなければならない。

もちろん、課題はそれだけではない。わが国が不良資産という過去の負の遺産の処理を進めている間にも、世界の金融市場では、デリバティブ取引に代表されるように、急速なテンポで技術革新が続き、日々変化を遂げている。したがって、わが国においても、日本経済を支える強固で活力のある金融システムを再構築していくため、努力を怠ることはできない。一方で不良資産の処理という重い荷物を抱えながら、他方で前向きな対応を模索していかなければならないわけで、これも容易ならざる課題である。

1. 世界経済の統合化と中央銀行

さて、本日は、以上のような中央銀行の任務に即したテーマとして、経済情勢についての判断および現下の金融システム問題についての考え方を申し上げるが、本論に入る前に、我々が当面している経済環境の特徴、その下での中央銀行の対応姿勢について、若干申し上げてみたい。

現在のわが国経済を巡る環境変化については、私が総裁に就任して以来処理を迫られた個別問題を列挙してみると、分かりやすいと思う。

この僅か3か月程の期間にも、①メキシコ向け金融支援、②経営が破綻した2つの信用組合への対応、③阪神・淡路大震災発生後の円滑な金融の確保、④英国ベアリングズ社破綻に伴う善後策、さらには⑤為替相場の急激な変化、と

いった具合である。いずれも広い意味での危機管理であり、そのうちのいくつかが国際的な性格を持っている。つまり、現在の環境変化の特徴を一言で言えば、世界経済の統合化——グローバル化の進行と、これに伴う経済体制の再編成過程における不安定性の顕現、ということではないかと思う。

実際、世界経済をみると、ソ連邦崩壊後の東欧諸国の市場経済化やアジアを中心とする新興工業国の発展などにみられるように、一段と市場経済化が進んでいる。このことは、生産の国際分業化や貿易の活発化などを通じて、必然的に世界経済の統合化を加速する。同時に、情報通信分野での技術革新や内外資本移動の活発化は、世界各地の金融資本市場をほぼ完全にひとつのネットワークとしている。

こうした世界経済の構造変化は、その性格からして、多面的に一国経済に影響を及ぼしている。例えば、アジアからの安値工業製品の流入は、わが国の産業構造の高度化を促している。また、世界の片隅の金融・資本市場で生じたショックは、直ちにわが国に伝播する可能性を秘めている。純粋にわが国の国内問題であるような阪神・淡路大震災についても、各国は、これが世界の貯蓄・投資バランスに影響を及ぼすのかどうか、直ちにチェックしたようである。

こうした世界経済の統合化の中で、金融政策担当者として心掛けていることを、取り敢えず2点挙げておきたい。

第1は、市場の期待（expectation）を安定化させることの重要さである。金融・資本・為替市場の価格形成には、オーバーシュートとその修正という試行錯誤のプロセスがつきものであるが、大規模な国際資本移動の下で、この傾向が増幅されがちなことは、皆様ご承知のと

おりである。私どもとしては、市場が経済のファンダメンタルズを極力正確に反映して動くことが望ましいと考えているし、そのために何を為すべきかというのが、我々にとってのひとつの重要な課題である。

資本移動が特に大規模になったいくつかの事例に鑑みると、例えば、経済の将来について不確実性が高まったとか、それにもかかわらず必要な政策が講じられなかったとか、政策全般に対する信認が低下した、といったことが市場攪乱の背景になっていた場合が多い。したがって、市場安定化の基本は、G-7の共通目標である「インフレなき持続可能な成長」の実現に向けて、各国が引き続き固い決意で努力を行い、その成果を実績で示すことであり、迂遠なようにみえても、これが不確実性の払拭を通じて市場の安定化、不必要な振れの縮小につながるはずである。

第2は、危機管理の国際協調である。

ただいま述べたような市場の安定化に努めても、今後とも様々なショックは発生するし、一国の金融・資本市場で発生したショックは、たちまち世界中に伝播する。したがって、金融当局としては、そうしたショックの影響を最小化し、ショックの伝播を未然に防ぐ努力が怠れない。しかも、こうした努力は、緊密な国際的連携の下で機動的に行われる必要がある。言わば金融面における危機管理の国際協調である。

国際協調と言うと、マクロ経済政策の協調が想起されるかも知れない。しかし、この点について言えば、「各国は自国の実情に応じ、それぞれインフレなき持続的成長に努めること」という共通認識が主要国の間で定着している。現在では、むしろ「金融システム安定のための危機管理」という新しいタイプの国際協調が一層重要

となっている、というのが私の印象である。

以上申し上げた問題意識を念頭に置きつつ、以下では日本経済の現状と展望、あるいは金融システム面の諸課題について、私どもの考え方を申し述べ、ご批判を賜りたいと思う。

2. 日本経済の現状と展望

(現状認識)

まず、国内経済情勢であるが、景気は引き続き緩やかに回復しつつあると判断しており、今回の地震の影響についても、これでもって回復の力そのものが途切れてしまうことはないのではないかと考えている。こうした判断については、2週間前に公表した私どもの「短観」でも確認できたところである。

最近の経済活動について簡単に整理してみると、第1に、最終需要面では、公共投資や住宅投資が景気を下支えしているほか、個人消費も、震災直後の買い控えの動きも収まりつつあり、総じて緩やかな回復基調を維持している。また、設備投資については、既に先行指標に持ち直しの気配が窺われるし、2月短観における来年度の設備投資計画をみても、下げ止まりの傾向がはっきりとしてきている。この間、輸出は、震災に伴う神戸港の機能低下により一時減少したが、世界景気が順調に拡大を続ける下で増加の基調に変わりはないようである。

第2に、生産面では、昨年初来4四半期連続で増加したあと、震災により被災地の生産活動は大きなダメージを受け、いままも経営者のご苦労が続いている。しかし、ここへ来て、他地域での生産代替や復旧のための増産などから、全体としてみると、生産は、ほぼ震災前のレベルに戻りつつある。また、1～3月通してみても増加が見込まれているところである。

第3に、このような最終需要や生産の動向を反映して、企業収益は回復基調にあり、2月短観によると、来年度は、製造業が2年連続の増益、非製造業でも5年ぶりの増益転化という計画となっている。このため、企業マインドも、震災のマイナスの影響があるにしても、全体としては緩やかな改善が続いている。

このように、日本経済は一昨年よりは昨年、昨年よりは今年と、ゆっくりではあるが、着実に前進している。過去1年余りの局面を要約して言えば、バブルの時期にみられた消費・投資の「行き過ぎ」が不況期を通じ是正されたところに、マクロ政策や海外経済から強い刺激が及んできたため、循環的に経済活動が上向き、生産・所得の増加から消費・投資の増加につなげる力が自律的に働き始めた、ということだと思う。

（「緩やかな回復」の背景）

しかしながら、その一方で、回復が始まって既に1年半近く経過しているにもかかわらず、景気の自律回復力に弾みがつき、加速する兆候がほとんど窺われないのも、今回の景気回復の特徴である。

実際、生産は、増加が続いているとは言え、過去の景気回復の平均的な姿と比べると、その回復テンポは緩やかである。また、2月短観にも現れているように、売り上げや収益の伸びも、過去に比べて小幅なものにとどまっている。そして何より、設備投資計画の慎重さ、とりわけ中小企業の投資意欲の弱さが目立っている。言わば、企業部門がコンフィデンス——つまり先行きの成長期待に対する自信をいまひとつ持っていないのである。

このように、経済活動の改善は確認できるわけであるが、それと同時に、日本経済の成長を

阻害する構造的な力が働いており、それがまた循環的な回復力をも制約している、という姿も改めて浮き彫りになってきているようである。そうした成長を制約する要因としては、いくつか考えられるが、例えば、金融機関のバランスシート問題もそのひとつである。ただ、冒頭にも申し上げたように、より基本的には、東アジア諸国をはじめとする新興工業国の台頭、さらには世界経済の統合化が進展する中で、国際的に競争が激化しており、日本経済が「構造調整」の波に洗われていることが挙げられる。言い換えれば、国際的に競争が激化する中で、これまで日本の経済システム全体が有していた優位性や競争力自体が改めて問われているわけである。

実際、輸出品の競争力を今後どのように確保していくべきか、といった点のほかにも、金融市場や流通システムについても、国際的にみて十分効率的なものとするべく、見直そうとする動きがある。また、賃金や資本・土地といった生産要素の価格についても、「これまでの水準が維持可能か」という声が出始めている。生産拠点の海外シフトや外国金融機関の東京市場からの撤退といった事例は、わが国がこれまで持っていた競争力、あるいは競争条件が変化しつつあることを示している可能性もある。

（構造調整圧力の評価）

いわゆる「価格破壊」と呼ばれる現象も、このような文脈の中で生じていることは申すまでもない。その原動力としては、東アジア等からの低価格品の流入や、為替円高などいくつかの要因があろうが、いずれにせよ日本経済の外に向けての開放度を高めていく場合、国内価格が大幅に割高になっている状態は修正されていかざるを得ない。

そこでは、①工業製品の値下がりといった直接的な現われ方にとどまらない。これまで国際競争にさらされる度合いが相対的に少なかったことから、生産性向上への刺激が十分働いてこなかった非製造業分野でも、海外との競争や製造業におけるコスト引き下げ努力の余波を受けて、②国内流通過程での利鞘縮小、あるいは③対企業サービスの価格下落といった形で、価格体系の下方シフト圧力が働いている。

このように、いわゆる「価格破壊」と呼ばれる動きは、製造業のみならず——というより、むしろ非製造業分野において、より強い収益圧迫要因となっているようである。

このため、最近の短観調査結果をみると、非製造業分野における売り上げ・収益の回復や、業況判断の改善のテンポは製造業に比べて幾分見劣りするし、また、非製造業の設備投資計画にもより慎重さが窺われる。

もちろん、その一方で、「価格破壊」の動きの中に含まれている旧来の流通システムへの挑戦などは、非製造業分野の生産性向上の契機となり得るものである。また、情報通信や医療福祉といった潜在的に大きな需要が見込まれる分野では、価格低下による消費拡大と結び付けば、今後の成長に寄与する可能性がある。「価格破壊」と呼ばれる現象の中には、こうしたプラスの側面もあり、特に中長期的にはイノベーションのきっかけになることが期待されるが、短期的には収益圧迫と景気回復力の抑制方向に作用していると思われる。

これに対して、同じ構造調整の中でも、生産拠点の海外シフト——つまり「製造業の空洞化」と呼ばれている現象——については、景気への影響がやや過大視されている嫌いがなきにしもあらずである。2月短観の調査結果をみると、

海外に進出している企業の来年度の設備投資計画の伸び率は、国内が1%強、海外が3%強となっている。製造業の海外投資が国内投資全体に占める比率は1割程度であり、仮に、海外の増加分がすべて本来国内で実行し得た分のシフトであったと考えたとしても、国内景気に及ぼす影響は限界的なものにとどまる計算となる。

加えて、東アジア諸国に対しては、投下資本の何倍にも相当する資本財や部品の輸出が続いており、同地域からの輸入を上回っている。つまり、対東アジアでは、輸出、輸入ともわが国全体の貿易量の伸びを大きく上回るテンポで拡大しており、しかもその貿易黒字は年々急速に拡大している。このように、東アジア諸国への直接投資、すなわち生産シフトは、そこで必要となる資本財や精密部品について、わが国からの輸出を誘い出してきたわけであり、少なくともこれまでのところ、全体として、わが国経済にとって生産増加の要因として寄与している、と言えよう。

さて、私どもの金融政策にとっての問題は、こうした構造調整圧力がマクロ経済に及ぼすインパクト、あるいは構造調整を伴いつつマクロ経済が辿る成長経路如何ということである。ただいま例として挙げたような現象からお分かりのとおり、構造調整圧力と言われるもののプラスとマイナスの影響をバランスよく評価するのは、大変難しい課題である。

現時点での私どもの評価を要約してみると、全体として構造調整圧力は成長力を制約する“向かい風”として働いており、今後も景気に対して中長期的な下押しの力として働き続ける可能性が強い。しかし、そうは言っても、時間の経過とともに、企業部門においては様々な対応が進んでいくわけであるから、“向かい風”の“風

速”自体は徐々に弱まっていくことが期待される。また、構造調整がそうした段階にまで到達すれば、言い換えれば、時間の尺度を長めにとって、長期的な観点からみれば、非製造業部門の生産性向上や、新しい成長産業における雇用の増加、あるいは、東アジアをはじめとする新興工業国との間の新しい分業体制の確立など好ましい効果も当然期待される。

いずれにせよ、国際的な競争圧力の高まりは、わが国が経済の開放度を高めていく以上避け難いことである。政策当局の対応としては、産業界の対応がスムーズに進むよう規制緩和等の構造政策を通じてサポートすること、また金融政策面では、国際競争圧力のマクロ経済的な帰結を十分見極めつつ、必要とあらば対応していくこと、と考える。

(政策運営上の留意点)

先程も申し上げたとおり、こうした困難な要素を含みながらも、目下のところ日本経済は、回復への力がそれなりに働いている。したがって、この点に着目すれば、引き続き、緩やかであっても回復歩調が続く可能性が高いと考えられる。

もちろん、そうは言っても、景気の先行きや今後の政策運営を展望するうえでなお留意すべきポイントがないわけではない。

例えば、為替相場の動向と政策対応のあり方についてが、そのひとつである。為替相場の動向そのものについては、私の立場から具体的にあれこれコメントすることは差し控えるが、最近の急激かつ大幅なドルの下落は、経済のファンダメンタルズを適切に反映しているとは言い難く、明らかに行き過ぎであると思う。この点は主要国の共通認識ともなっている。したがって、

私どもとしても、為替相場の安定のため、主要国と緊密な連携の下で、引き続き為替市場において、適時適切に対応していく方針である。

こうした為替相場の変動に対して、金融面からの対応を求める声がある。産業界が相場の安定を望むのは当然のことであるし、私どももただいま述べたとおり、ファンダメンタルズに沿った相場形成を強く願いつつ、そのための努力を続けている。ただ、金融政策の運営については、あくまで国内経済の総合的な判断に基づいて行うべきであって、為替対策に割り当てることは適切でないというのが、私どもの基本的な考え方である。実際、為替変動が経済に及ぼす影響は、その時々企業の為替対応や海外需要の強さによっても異なるし、また、そもそも経済に対しては為替相場以外にも様々な要因が働いている。これらのことについては、円・ドル相場が120円台から大きく上昇した中で、わが国の輸出が堅調に推移し、景気全体としても回復に転じてきたという事実が、雄弁に裏付けてくれている。したがって、為替相場が円高に振れる中で、経済全体が今後どのような展開を辿るか、その推移を見極めることが先決だ、と言えよう。

結局、以上のような諸点を踏まえると、当面の金融政策運営に当たっては、メイン・シナリオとしては、「緩やかな回復の継続」を想定しつつ、現在程度の緩和基調を維持していくというスタンスで臨むことが適切と考えている。私どもとしては、こうした政策スタンスの下で、引き続き、今後の金融・経済情勢の展開を注意深く点検していく方針である。

3. 金融システム面の課題

(今回地震と金融面での対応)

以上、わが国経済の現状と政策対応のあり方

について、私どもの考え方を述べてきたが、次にわが国の金融システム面の課題について申し上げたい。この面での最大の課題は、ご承知のとおり、金融機関の不良資産問題への対応である。この点は後程詳しく述べることとして、まず、先般の阪神・淡路大震災への金融面の対応について、若干触れておきたい。

今回の地震に際して、金融界に籍を置く者として、まず考えたことは、社会生活に不可欠なインフラのひとつとして、現金の供給や円滑な資金決済などの決済機能を何としても確保することであった。

この地震により、被災地の金融機関も甚大な被害を被り、地震直後には、大阪・兵庫両府県で全体の3分の1に相当する600もの店舗が営業を停止せざるを得なかった。しかし、各金融機関の懸命な復旧活動もあって、1週間後にはほとんどの店舗で営業再開に漕ぎつけたし、CD・ATMもその大半が稼働を再開した。しかも、週末も営業を続けることで、当座の現金需要や、焼けたり傷んだ（損傷）銀行券の交換といった被災者等の差し迫ったニーズに何とか応えることができた。私どもの神戸支店においても、店舗の損壊がひどく営業再開の^{めど}が立たない金融機関に対しては、臨時窓口を開設するスペースを提供する、といった措置を講じたところである。

一方、決済システム面でも、日銀ネットや全銀システムなどの集中決済システムは、ほぼ正常どおりの稼働を続けられた。神戸の手形交換も1週間後の24日には再開しており、これまでのところ、手形決済は全体としてスムーズに行われている。ご承知のとおり、手形決済については、被災地の企業や金融機関の実情に配慮して、支払呈示期間を過ぎた手形についても交

換所へ持ち出すことを容認するとか、取引停止措置を猶予する、といった特別措置が講じられている。このため、目下のところ、総交換額の1%弱に相当する手形が未決済となっている模様であるが、これだけ大きな災害となれば致し方ないことなのであろう。未決済手形を巡っては、現在、金融機関をはじめ関係者の間で個々の事情に応じて適切に処理され始めているようである。現状のような手形の取り扱いは、いましばらく続けられることとなろうが、私どもとしても、その処理の動向については注意深く見守っていきたいと考えている。

この間、金融市場では、地震発生直後、金融機関の流動性に対する需要が一時的に高まったため、日本銀行では厚めの資金供給を行った。これにより、地震発生に伴う、攪乱的な金利変動や金融システムの動揺は取り敢えず防ぎ得たように思う。

このように、今回の地震に際しては、当座の資金手当の面で、被災者がパニックに陥ることもなかったし、また、金融システム全体の動揺も回避することができた。金融面での初期対応としては、何とか適切に対処できたと言えよう。ここで改めて、地元金融機関はじめ関係各方面のご努力・ご協力に感謝申し上げる。

今後、被災地では、復興活動が進められていくことになるが、その過程においても、金融の果たすべき役割は重要である。地震等の被災地対策としては、大別して、企業や個人が被災した物的被害をどのように、またどの程度補填するか、という点と、その後の復旧に対してどのように支援していくか、という点の2つの問題がある。

前者は、被災を免れた人々が被災した人々にもどのように援助の手を差し伸べるか——つまり

は、どのようにして所得や資産の再配分を行うかという問題である。この面では、被災しなかった納税者の賛同を得て、国や地方の財政がその主たる役割を果たすことになる。現に、政府では、被災地のための特別立法や第2次補正などの財政措置を講じている。

これに対して、これから本格化する復興活動に関しては、金融が、必要な資金の円滑な供給を通じて、大きな役割を果たしていくことになろう。既に、民間金融機関では、被災者や被災企業に対して、これまでの融資分について返済条件を緩和するといった措置に加え、新規融資の面でも、低利の住宅ローンや運転資金貸付に積極的に取り組んでいる。こうした民間金融機関の努力に対して、私どもとしても、金融市場全体の資金需給の状況や個々の金融機関の資金繰りの状況等を見ながら、必要な資金を適切に供給して参る方針である。

(不良資産問題)

震災関連の話題はこの位にして、わが国の金融システムが当面する最大の課題である不良資産問題に移ることとしたい。

不良資産処理の第1段階は、償却・引当による会計的な処理である。過去2年間、各金融機関は積極的に償却・引当等を行い、この段階に関する限り峠を越えた銀行も少なくない。しかし、不稼働資産の流動化によるキャッシュフローの改善や自己資本の回復というさらなるステップは、今後の課題として残されたままである。また、金融機関の不良資産処理の進捗状況を個別にみると、必ずしも一様でないようにも窺われる。

このように、不良資産問題の現状評価としては、なお途半ば^{みちなか}と言わざるを得ないし、むしろ、

わが国の金融機関経営の抜本的改善という点から言えば、これからが本番と言うべきであろう。したがって、私どもとしても、引き続き各金融機関とともに、この問題の早期解決に向けて、一層積極的に取り組んでいく方針である。

ところで、不良資産問題にも関連するが、東京の2信組の処理については、現在でも様々なご意見・ご批判がある。せっかくの機会でもあるので、この場をお借りして、「経営が破綻した金融機関の処理」に関して、私どもの考え方を改めて述べてみたい。

まず最初に強調しておきたいこと——すなわち、日本銀行が破綻した金融機関の処理に当たって考えることは、「あくまで信用不安の連鎖を回避し、金融システム全体の安定を維持すること」であり、それに尽きるということである。

と言うのも、金融システムは、金融機関相互の資金の貸借関係によって網の目のように結ばれており、このため、仮にある金融機関が支払い不能の状態に陥ると、その影響が次々に連鎖しやすい、という特性を持っているからである。これは、いわゆる「システムックリスク」と呼ばれるものである。

また、金融機関の資産・負債の内容が比較的同質で、しかも、その実情が一般預金者にとってなかなか理解しにくい面があるため、ある金融機関の経営悪化が表面化すると、その連想から信用不安の動きが次々と波及する可能性も常に秘めている。これは、金融システムが「信用」という、ある意味で心理的な面で支えられていることに由来する特性である。

したがって、私どもが破綻金融機関を処理する際、どの方策を選択するかについては、金融機関が破綻した原因が何であるか、あるいは、その責任はどう追及されるべきか、ということ

とは取り敢えず別個の問題として、繰り返すならば「金融システムの安定を守るためには何が必要か」という観点から検討することになる。例えば、今回のケースのように、乱脈を極めた経営で破綻した場合であっても、また先般明らかになった英国ベアリングズ社の破綻のように、先物投機の失敗や内部のリスク管理体制のあり方が原因である場合であっても、それだけで破綻金融機関の基本的な処理方法が異なることはないのである。

さて、破綻金融機関の処理に当たっては、今回のように、日本銀行が資金の供給者として——出資の形であれ、貸出の形であれ——処理スキームに参画することがある。その場合、こうした破綻処理のスキームについては、その時々の金融情勢や案件ごとの実情に応じて、ケースバイケースで考えていくことになるが、当然のことながら、日本銀行として貫いていくべき基本的な考え方は、しっかりと確保されている必要がある。以下では、日本銀行が処理スキームに参画する場合の基本的な原則といったものをご紹介します、併せて今回の処理スキームがそれらを十分満たすものであることをお示ししたい。

原則の第1は、これまでご説明してきたように、日本銀行が処理スキームに参画しないと、預金者の動揺を招き、ひいては他の金融機関に対する信用不安を引き起こし、金融システムの安定が害されるおそれがある場合に限られる、ということである。

この点を今回のケースに即して具体的に言えば、「なぜ預金保険の支払い（ペイオフ）を選択しなかったのか」という批判に答えることにもなる。これについては、「仮に本件にペイオフを適用すれば、預金者の動揺をあおり、信用不安の連鎖によって金融システム全体の安定が揺

らぐことが強く懸念された」ということを申し上げる以外にない。もちろん、このことは実際に検証できる性格のものではない。しかし、ご承知のとおり、わが国の金融システムは、バブル崩壊の後遺症による不良資産問題を抱え、戦後を通じて最も困難な状態に直面している。したがって、こうした時期に信用不安の連鎖を防止し、金融システムの安定を維持するためには、やはりペイオフは避けざるを得なかったのである。

しばしば聞かれることであるが、「信用組合のように小さな金融機関のペイオフであっても、本当に信用不安の連鎖が起きるのか」といった批判もある。こうした批判に対しては、昭和恐慌の引き金となったのは、現在の貨幣価値にして550億円の資金量しかない極めて小さな銀行の破綻であったことを申し上げたい。

問題は、破綻した金融機関の大小ではなく、信用不安の連鎖——つまり他の金融機関で連鎖的に預金流出が起きないかどうかなのである。金融機関の負債——つまり預金——は、企業の負債と異なり、流動性が高く、かつ人々にとっては大事な通貨である。しかも、そうした預金について、戦後のこれまでの経験から、その安全性を疑ったことのない人々が、ペイオフの発動を知った時に、どのように行動するかを考えると、私どもとしても、勢い慎重にならざるを得ないのである。

原則の第2は、日本銀行の資金供与が、処理スキーム上不可欠であって、他に供給する者がいない場合に限られる、ということである。

この点については、今回の2信組の場合、自力再建は到底見込み難く、これらの救済合併を引き受ける先も見出せなかったことを、まず申し上げたい。もちろん、このまま放置すれば、

2信組の処理に要する関係者の負担——ひいては金融システム全体にとっての負担がさらに増大することは必至な情勢でもあった。

したがって、ペイオフを回避し、両信組問題の抜本的解決を図るためには、新たに金融機関を設立し、そこに対して両信組から事業譲渡を行わせる以外に選択の余地がなく、しかもその際、必要となる民間金融機関からの理解・資金援助を得るためには、日本銀行自身が出資を行い、新銀行の設立に主導的に参画することが不可欠な状況であったのである。

いずれにしても、この結果、処理スキームとしては、両信組の事業をすべて譲り受ける新銀行は、預金保険機構からの資金援助あるいは民間金融機関や東京都からの収益支援を受けることとされた。したがって新銀行は、これでもって、両信組から引き継いだ不良資産を処分する際に生ずる損失を埋め合わせることができるようになるわけである。また、日本銀行等からの出資により、十分な自己資本を有して、業務をスタートすることにもなっている。言い換えれば、新銀行は、両信組からの不良資産を引き取ることになってはいるが、経営の健全性は確保されているのである。

原則の第3は、処理に当たって、破綻金融機関の経営者、および株主・出資者の責任が厳格に問われ、いわゆるモラルハザードの問題が生じないように配慮されていることである。

この原則についても、今回のケースでは十分満たされている。実際、両信組は、新銀行に事業の全部譲渡を行った後に解散する。また両理事長はじめ役員全員が退任することとなったほか、両理事長に対しては私財の提供を求めている。さらに出資者責任に関しても、出資金は両組合の損失の穴埋めに充当することが、総代会

で正式決定されている。加えて、退任した両信組の前理事長は現在、背任の疑いで現経営陣から告訴を受けている。私どもとしても前経営陣の責任は引き続き厳しく問われて然るべきだと思う。要するに今回のケースでは、両組合は文字どおり消滅し、また、その経営者・出資者は然るべくペナルティを受けることとなるのである。

今回の処理に対しては、「なぜ乱脈経営とも言うべき状況にあった両信組を救うのか」というご批判が、いまなお多く聞かれる。これに対して、私どもは、「あくまで金融システムの安定の維持」が目的であって、「両信組を救済することではない」旨、繰り返し述べてきている。両組合は実体的にも、また社会通念からみても倒産するのであって、決して救済されていない。このことは、これまでの説明で十分ご理解いただけるのではないかと思う。私どもが救おうとしているのは、「わが国の金融システム」であって、決して「破綻した両信組」ではないのである。

以上述べたとおり、私どもとしては、今回の処理は、「金融システム全体の安定確保」を図るため、必要不可欠なものであり、かつ最善のものであったと考えている。ただ、残念ながら、現在のところ、今回の処理スキームの大事な要素とも言うべき東京都の資金援助については、事実上先送りとなっている。私どもとしては、その基本的な考え方について、遠くない時期に必ずやご賛同をいただけるものと思っているが、同時に皆様方におかれても、今回の措置に関して是非ともご理解を賜りたく、改めてお願い申し上げます。次第である。

もちろん、今回の2信組の処理においては、後に残された課題も少なくない。そのひとつが、ペイオフを回避したことの反射的效果として、

預金保険法の対象となっている小口預金者だけでなく、大口預金者も結果的に保護されてしまうという、預金者のモラルハザードの問題である。

この点はもともと大口預金者こそ、実際にペイオフを採れば動揺することが最も懸念されるということと裏腹の問題である。しかし、金融自由化が一層進展する中で、預金者にも従来以上の自己責任が求められることは当然である。したがって、今後ディスクロージャーの充実などの環境整備を図りながら、大口預金者にも、より自己規律のかかる方策を見出すべく、研究を重ねて参りたいと思う。

また、そもそも、金融システムの安定性を維持していくためには、金融機関の経営破綻を未然に防止することが何より大切である。このた

めには、金融当局として、問題の早期発見に努め、従来以上に早め早めに適切な対応を採ることが必要であり、この点、改めて自戒している次第である。同時に、わが国の金融システム全体をより強靱なものに育てていく努力も重要である。そのためには、かねて指摘されているとおり、規制緩和の推進、金融機関のリスク管理強化、決済システムをはじめとする各種金融取引のインフラ整備などの面で着実に前進していくことが必要である。日本銀行としても、考査や日常のモニタリングを通じて金融機関やマーケットの実情把握に努めるとともに、金融システムの強化に向けて、関係者の努力を積極的にサポートして参る方針である。

ご清聴に感謝する。