

世界経済統合化の潮流と中央銀行

——松下総裁講演

平成7年5月19日、読売国際経済
シンポジウムにて

はじめに

本日は読売国際経済シンポジウムの記念講演にお招きいただき、内外の各方面で幅広く活躍されている皆様方に親しくお話しする機会が得られ、誠に光栄に存ずる。

昨日からのシンポジウムでは、東西冷戦構造の崩壊の後、世界の政治・経済システムが大きく変容する下で、日本経済をはじめ先進国経済が抱える様々な課題や、今後の世界経済の発展の道筋について議論が行われている、と伺っている。

そこで本論に入る前に、私自身が、現在の国際金融経済の変容ぶりをどのように捉えているか、をお示しすることから始めることとしたい。

最近の世界経済の変化を特徴づけている点を挙げるとすれば、何と言っても、旧計画経済諸国の市場経済への移行や、東アジアを中心とする新興工業国の発展にみられるように、一段と市場経済化が進んでいることであるように思われる。しかも、そうした下で、貿易取引などを通じて各国経済の相互依存関係は急速に強まっており、「世界経済の統合化」への流れが着実に進んでいる。

こうした「世界経済の統合化」と呼ばれる現象は、新たな国際的な分業体制の構築にはかならないが、そのプロセスは、世界的な競争の激化をもたらしており、先進国においては、産業構造の高度化を促すプレッシャーとしても作用

している。また、わが国では、いわゆる「価格革命」と呼ばれる現象が、非製造業部門をも巻き込んだ形で進展しており、これも世界的な競争激化と無縁ではない。

一方、金融の世界でも、急速に統合化が進んでいる。

各国経済の開放度が高まって貿易取引が拡大していくと、それに伴って、そうしたモノやサービスの取引をファイナンスするため、金融取引の国際化が進み、内外の資本移動が活発化することは必然的な流れである。しかも、この面で見逃せない点は、金融の自由化の進展や通信・情報処理分野の技術革新により、こうした動きが加速されていることであり、各国の金融・資本市場が、モノの経済以上に急速なスピードで統合化し、一体化している。いまや、世界各地の金融・資本市場は、ほぼ完全な1つのネットワークとなっている、と言っても言い過ぎではないほどである。

このような世界経済の統合化や、各国金融・資本市場のネットワーク化が一国の経済社会に及ぼす影響について、多面的に検討を試みることは誠に興味深いことである。とはいえ、これらすべてにわたって述べることは、いささか荷が重いことでもあるので、私からは、「マクロ経済政策」と「金融システムの安定」に携わる中央銀行の立場から、こうした大きな構造変化が

進む中で、私どもが取り組んでいるいくつかの政策課題について申し述べて、皆様方のご議論に貢献したいと思う。

ところで、以上申し述べてきたように、「世界経済の統合化」といううねりは、多様な側面を含んでいるが、そこに底流しているものは、「市場メカニズム」が貫徹する経済システムが途上国を含めて世界規模で拡大している、ということではないかと思う。今回のシンポジウムにおいても、「1つの競争原理で結ばれるグローバル経済」ということが全体テーマとして掲げられているが、これも、こうした認識を言い表したものであろう。

問題は、そのような世界経済の動きの中で、我々はどうのような姿勢で臨んでいくべきか、ということである。

歴史を振り返ってみると明らかなことであるが、政治面であれ、経済面であれ、社会の大きな変革期には、人々の目はどうしても、その変革のマイナス面に行きがちとなる。これは、時として、既得権の喪失を余儀なくされる人々の声であることもあるし、変革期特有の将来に対する漠たる不安感に基づく防衛本能の現れ、といった形をとる場合もある。

実際、例えば、①急速な円高の下で、日本経済は空洞化してしまうのではないかと、②無秩序な資本移動が世界の金融・資本市場を不安定化させ、世界経済の安定的な発展にとって大きな阻害要因となっているのではないかと、さらには、③デリバティブズ等の金融革新はそうした不安定さを増幅している、といった意見がしばしば聞かれる。しかも、このような不安の声は、往々にして政策当局に対する性急な政策要求や規制の強化を求める声につながりやすいものである。

しかしながら、現在の経済システムの変革を貫いている基本的なトーンが「市場メカニズムの拡がり」ということであるならば、徒らに規制強化を図って、市場メカニズムに「対抗」することは適切ではないように思う。むしろ、市場メカニズムが有する活力を積極的に活用する一方、ともすれば不安定になる市場動向に対しては、その不安定性の根本的な原因となっている問題自体を正しく認識し、——それは、例えば、インフレ再燃の懸念とか、逆に成長期待の過度な萎縮など、経済のファンダメンタルズに関する事柄であるかも知れないし、市場経済を支えるインフラの未整備などが原因となっていることであろうが、——それらを1つ1つ改善していく、という姿勢が重要であろう。この点は、私どもが政策運営を行っていくうえで、まさに基本としている視点なのである。

1. 世界経済統合化と金融政策

以上、世界経済の統合化という観点から、最近の国際経済や金融市場の変化の潮流を私なりに整理してみた。そこで、こうした世界経済の変化を踏まえ、まず金融政策の運営上、私どもが留意している点を申し上げることとしたい。

はじめに強調しておきたいのは、このような環境変化の下で、世界経済の安定的な発展を実現するためには、「その構成員である各国経済が、それぞれ自国の安定的な経済成長に努める」ことが益々重要になっている、ということである。これは、あまりに当たり前のことのように思われるかも知れないが、実は、マクロ経済政策の「国際協調」という問題を考える際には、常に念頭に置いておくべきポイントである。

というのは、国際化が進展し、一国の経済動向が他国経済に影響を及ぼす度合いが高まって

くるにつれて、必ずと言ってよいほど、「マクロ政策面で、主要国は協調をより強化すべきではないか」とか、「主要国の政策運営は内向き指向となっており、過去に比べ、むしろ協調のタガが緩んでいるのではないか」といった声が聞かれるようになるからである。

しかし、他国に同調してマクロ政策運営を行うとなると、どうしても、国内経済の良好なバランス——例えば、物価の安定や持続的な成長が犠牲になりがちとなる。しかも、それが、かえって世界経済の安定的な発展を阻害する結果につながりかねない。

これまで、明確な形で国際協調が試みられたケースはいくつかあるが、例えば、1987年のルーブル合意が挙げられる。

当時の合意によって、米国は財政赤字の削減が、日本では内需拡大が求められることとなったが、その結果としては、米国の財政赤字の削減に対しては、なかなか有効な対策が講じられなかったし、日本では、内需拡大の行き過ぎが、バブル発生とその崩壊を伴いつつ、その後の景気の大きな振幅を招くこととなった。

もちろん、当時としてはドルの暴落を未然に防ぎ、またわが国にとっては、円高のデフレーションパクトを何とか緩和したい、という状況にあったわけで、そうした状況に照らせば、当局者にとってはギリギリの政策選択であったように思われる。ただ、その政策措置が長期化してしまい、結果として以上のような副作用を招いたことについては、やはり当時の国際協調思想の影響を否定し難いように思う。

いずれにしても、米国の対応が十分でなかったこともさることながら、わが国のような経済大国が、国内経済の均衡を犠牲にして、景気の大幅な振幅を繰り返せば、世界経済の安定的な

発展のために大きな障害となることは明らかであろう。

G-7の場でも、このような歴史と経験を踏まえ、現在では、「各国が自国経済の情勢に応じて、中期的な観点に立って、自国経済のインフレなき持続的成長に努めることが重要である」こと、またそのことが、「世界経済の安定的な発展に資する」という合意が確立している。これが「put one's house in order」という考え方である。

もとより、国際化が進展し、各国の経済情勢が相互に影響を与え合う状況下では、各国の政策担当者が、他国の事情や政策運営、あるいは、それらが自国経済に及ぼす影響について十分理解しておくことが必須の要件である。したがって、そうした観点に立った各国間の率直な意見交換と、いま申し上げたような中長期的な政策目標を共有すること——これが、現在のG-7におけるマクロ政策協調のコアをなすものと言えよう。

さて、一般論はこれくらいにして、以下では、世界経済の統合化の下で、私どもの政策運営上、具体的な課題となっている点を、今回の景気回復のプロセスに則して、2つほど申し上げてみたい。その第1は、為替レートと政策運営上の位置付けについてであり、第2は、いわゆる「価格革命」と呼ばれている現象が進行している下での物価安定の意味合いについてである。

まず、金融政策運営上、為替相場の変動について、どのように位置付け、どのように対処しているかという点である。

私どもは、かねてより、「金融政策を為替対策のみに割り当てない」という方針を申し上げてきたが、残念ながら、この趣旨が十分には理解されていないようである。

まず第1に、為替対策と言う場合、それが

「為替相場対策」、言い換えれば、為替相場を金利政策でもって直接コントロールしようと試みることを意味しているならば、それは、私どもとして取り得る立場ではないということである。

言うまでもなく、変動相場制の下での為替レートが決まり方は、大変複雑である。おそらく、①長期的な相場の趨勢を決める要因としては、貿易財の購買力平価、言い換えれば、関係国の生産性やインフレ率の格差がアンカーとして働くこと、②中期的には、経常収支や金利の変動がこれに影響を与えること、そして③短期的には、様々な要因によるオーバーシュートの動きが加わること——といったところが、為替変動に関する標準的な理解であると思う。

こうした理解に立てば、金融政策が影響を与え得る金利は、様々な為替変動要因のうちの1つに過ぎないし、それだけに金利による為替相場のコントロールには自ずと限界があることが容易にお分かりいただけよう。したがって、金融政策でもって為替をコントロールしようとするのはやはり現実的でないし、逆に、これに固執すれば、国内経済の実態と整合的でない極端に高い金利や極端に低い金利に誘導することになり、それこそ適切でもない、と言えよう。

第2に、とはいえ、金融政策を為替相場そのものには割り当てないということは、金融政策の運営上、為替相場が重要でないということでは決してない。実際、為替相場の変動が一国経済の運行に様々な影響をもたらすことは、ご承知のとおりである。

ただ、為替相場の変動が経済に与える影響は、その時々海外需要の強さや企業の為替対応によって大きく異なるし、そもそも、経済には為替相場以外にも様々な要因が働いている。した

がって、大事なことは、為替変動の影響を含む経済全体の展開を十分見据えて適切な政策判断を行っていくということである。私どもとしては、こうした観点に立って、為替相場の動向とその影響については、常に細心の注意を払ってモニターしてきた積もりである。

例えば、一昨年も昨年も、対ドル円相場は大きく切り上がったが、その影響の出方はかなり異なるものであった。一昨年は、海外景気が停滞する中で円独歩高が進んだため、円高が明らかに景気の足を引っ張った。一方、昨年は、円高をこなしつつ、景気は回復傾向を辿った。この時は、世界景気が回復基調にあったほか、円高と言うよりもドル安が進行したため、各国通貨に対する円の総合的な上昇幅は、円・ドル相場でみるほど大きくなかったのである。

こうした目で最近の状況を見ると、世界経済は昨年に引き続き好調さを保っているものの、このところの為替相場は、ドル安とは言ってもその変動幅がかなり大きくなっている。このため、その悪影響の程度は、昨年タイプと言うよりも、一昨年のそれに近づきつつあり、企業収益などを下押しする可能性が強く懸念される状況になったわけである。

私どもは、今回の一連の金融緩和措置を検討するに当たっても、このように、現在の経済情勢の下で為替変動がどのようなインパクトを持ち得るか、ということをも十分分析し、判断材料とした次第である。

もちろん今回の金利引き下げ措置により、内外金利差は一段と拡大しており、これは、結果的に為替相場の安定に資するはずのものである。しかし、そうは言っても、先程申し上げたように、金融政策に対して常にこうした役割を求めすることはできない。それでは、そもそも為替相

場の安定を図るにはどうしたらよいのであろうか。

その方策としては、迂遠なようであるが、結局のところ、第1に、各国がそれぞれの事情に応じて「インフレなき持続的成長」という共通の目標の達成のために適切な政策対応を図り、各国の実体経済や金融環境の安定性を確保すること、そして、第2に、そのような各国の確固たる方針なり意思が市場にも十分理解されるよう努め、不確実性を極力排除することであろう。

ちなみに申し上げれば、現在の先進国の経済パフォーマンスなり、米国の財政赤字や日本の対外黒字に、最近の急激な為替変動の正当な理由を見出すことは難しい。現に、両国の経済情勢は、昨年、一昨年に比べれば改善しているし、わが国の経常黒字も縮小し始めている。また、米国の財政赤字が現時点で突出して膨らんでいるわけでもない。さらに、今回のドル安・円高は日米の金利差が拡大する中で発生しており、金利要因が最近の相場変動の直接の原因となったとも考えにくい。

したがって、最近の為替変動は、やはりオーバーシュートの性格が強いということになるが、問題は、そうした市場心理の形成を促している要因である。この点は市場心理に関することなので、なかなか確たることは言い難いものがある。ただ強いて言えば、この1年余り、円とマルクの関係には大きな変化はないが、その間ドルは両通貨に対し等しく切り下がっていることに着目すべきではなからうか。その意味では、やはり「ドル安」と言うべき状況にあり、その背後には、米国のインフレ率がなお相対的に高いといった事情や、財政赤字等の構造的な問題が、現在とはかく、将来の「インフレなき持

続的成長」の足枷^{かせ}となるのではないかという懸念があるのであろう。

この点、先般のG-7でも、市場における信認を改善するため、貯蓄率の引き上げや財政再建の強化が謳われており、米国もこの合意を受け入れることで、引き続き努力を重ねていくことを強くコミットしている。

もちろん、その間、わが国も強い通貨の担い手として、少々の為替変動に対しては十分な耐久力を有する強靱な経済体質に切り替えていく努力が必要である。そのためには、何と云っても企業が柔軟に経営戦略を展開できるよう、活動の自由度を拡げていく努力が不可欠であるし、それを可能にするよう、規制緩和等の経済構造の変革に真剣に取り組んでいくことが必要である。この面の対応は、専ら為替相場の安定や、対外不均衡問題の解決のために、その重要性が叫ばれているが、そもそも自国経済の安定的な発展を確保するために必要な措置である、ということを強調しておきたいと思う。

次に、いわゆる「価格革命」と呼ばれている現象が進行する下での「物価安定」の意味合いについて、若干触れてみたい。

先程も申し上げたとおり、世界経済の統合化の流れは、アジア諸国との競争激化という形で、足元のわが国景気にも影響を及ぼしている。「価格革命」と呼ばれる現象も、こうした状況の中で発生している、と捉えることができる。

このような価格体系の下方シフトを促している具体的な要因としては、東アジア等からの低価格品の流入や、このところの為替円高の進行などが挙げられるが、いずれにせよ、日本経済がその開放度を高めていく場合、国内価格が大幅に割高となっている状態——いわゆる内外価格差と呼ばれるものであるが——は、修正され

ていかざるを得ないのである。

しかもこうした現象は、製造業の分野だけにとどまらず、これまで公的規制や様々な国内の市場慣行に守られて、国際競争に晒される度合いが相対的に少なく、生産性向上のインセンティブが乏しかった非製造業の分野にも広がっている。実際、国内流通体制の見直しに伴う利鞘の縮小や企業サービス価格の引き下げ要請といった形で、非製造業の分野でも価格体系の下方シフト圧力が働き、合理化努力が求められている。

もちろん、このような中でも、新たな流通システムの構築に向けた挑戦は始まっており、このような非製造業分野での生産性向上の努力は、日本経済全体の効率化や新たな成長につながり得るものである。

ただ、金融政策を運営するうえで、言い換えればマクロ経済の観点から問題となるのは、このような価格の下落傾向が、デフレの現象を引き起こしていないかどうかである。

この点、WP Iの前年比がマイナスを続けていることや、消費者物価は実態的には下落しているのではないかと、といった見方から、日本経済において深刻なデフレが起きているとする見解もある。しかし、物価指数に関する議論だけに終始することは危険である。

例えば、①為替円高の影響や安値輸入品の流入により輸入物価そのものが下落すること、あるいは、②そうした輸入物価の下落がパススルーして最終財の価格の低下に反映すること、さらには③輸入品との競争を通じた生産性の向上や流通の合理化などにより物価が下落することなどは、デフレ的現象として問題視すべきものではない。むしろ、国民としては、こうした物価下落を享受する権利があると言ってもよいほどである。

したがって、わが国経済にとって問題となるのは、ただいま申し上げたとは別の種類の物価下落、すなわち、以上申し上げたような物価下落がその他の国内物価に増幅して波及し、健全な企業においても、その収益の一部が圧迫されるとか、持続的な成長すら危ぶまれる事態となっているかどうか、——つまりは「ホームメイド」のデフレが起きていないかどうか、ということである。

このことは、かつてのオイルショック時のインフレの経験と同様に——方向は逆であるが——考えればよいと思う。第1次オイルショック時には、輸入物価の上昇だけでなく、これが国内の一般物価にまで増幅されて波及し、全般的なインフレとなった。ところが、第2次オイルショック時には、国民の冷静な対応や早め早めの政策対応が功を奏して、輸入物価は相応に上昇したものの、国内物価のスパイラル的な上昇は未然に阻止することができたのである。

私どもとしては、これまでも、このような視点から慎重に物価動向や企業収益の状況を点検してきた積もりである。この点、概念上、輸入物価の下落やその波及の影響を除いたインフレ指標であるGDPデフレーターが、昨年第3四半期以降、若干ながら前期比マイナスとなっていることは重要なインフォメーションであった。ただ、統計上の問題もあって、それだけでデフレ圧力の大きさを判断できたわけではない。結局、企業収益の改善の鈍さや資産価格の低迷といった情勢も総合的に勘案し、一層の金融緩和が必要と判断するに至ったわけである。

いずれにしても、今回の金利引き下げ措置は、今後の物価上昇圧力の一段の後退をも展望して、そうした下であっても、景気回復がよりしっかりしたものとなるよう、言わば予防的な意味合

いも込めて実施したものである。

私どもとしては、今後とも、いま申し上げたような意味でインフレにもデフレにもしないよう、その両面に留意しながら、引き続き、物価動向には細心の注意を払ってモニターして参りたいと考えている。もちろん、同時に、政府においても、為替円高や安値輸入品の流入による物価下落については消費者が十分享受できるよう、また企業にとっても、こうした動きをうまく捉えて、新たな経営戦略の展開が可能となるよう、規制緩和等の構造政策に取り組んでいくことを強く期待したい。

2. 金融システム面での国際協調

以上、世界経済の統合化という問題について主としてマクロ経済政策の運営という観点から述べてきたが、金融・資本市場の世界規模での一体化という潮流は、中央銀行のもう1つの役割である「金融システムの安定性確保」という面でも様々な課題を投げかけている。

安定的な金融システムの維持は、一国の経済が安定的な発展を遂げていくうえで不可欠であるが、このことは世界経済の発展についても同様である。

また、金融機関の業務が多様化し、金融取引のグローバル化が進む中で、そうした金融取引の安全性や効率性を維持していくためには、市場のインフラを改めて整備していくことも欠かせないことである。

以下、残された時間を利用して、各国金融・資本市場のネットワーク化が進んでいる下での対応について、①国際的な危機管理の状況や、②金融インフラの再構築に向けての各国中央銀行による努力など、言わば金融システム面での国際協調の現状について申し述べることにしたい。

まず、危機発生時における金融当局者間の対応のあり方についてである。

冒頭でも申し上げたように、先進主要国の金融・資本市場は、いまや1つのネットワークで結ばれており、24時間、常時各種の情報を共有して活発な取引が行われている。このため、世界の片隅の金融・資本市場で生じたショックは、直ちに世界中に伝播し、各国の経済活動に不測の影響を及ぼす可能性も高まっている。しかも、こうした金融・資本市場の一体化の傾向は、単に先進国間にとどまるものではない。貿易取引や資本取引の拡大を背景に、新興工業国もそうしたネットワークに取り込まれているのであり、その意味でショックの発信源が一段と拡散していると言えよう。

したがって、ひと度そうしたショックが発生した場合には、金融当局としては、その影響を最小化し、ショックの伝播を未然に防ぐ努力が怠れない。しかも、その対応は、限られた時間制約の下で緊密な国際的連携をとって機動的に行われなければならないのである。

こうした金融システム面での国際協調の例として、最近では昨年12月に表面化したメキシコの金融不安への対応が挙げられる。

メキシコはこれまで、後発工業国の優等生と考えられてきたが、国内の政治経済情勢の不安定化から、メキシコ・ペソが売り投機に晒され、昨年12月には、それまでのドル・リンクから完全な変動為替相場制への移行を余儀なくされた。そのうえ、同国の大幅な経常赤字をファイナンスしていた短期の外国資本が大量に流出し始めたため、メキシコ・ペソ相場は大幅に下落し、同時に国内金利の上昇や株価の下落が生じるなど、メキシコの金融・資本市場は混乱状態となった。

しかも、こうしたメキシコ経済の混乱は、同

国経済のみならず他の金融・資本市場——特に、エマージング・マーケット・エコノミーと言われるラテン・アメリカやアジアの諸国——にまで波及する可能性も懸念されるに至ったのである。

このため、米国、IMF、B I S（国際決済銀行）等が連携をとって国際的な金融支援措置が講じられることとなり、日本銀行もB I Sを通じて応分の負担を行っている。

幸いにして、現在のところメキシコの金融・資本市場は小康を得ており、他国の市場への伝播を未然に回避することもできたため、今回の支援措置は一応所期の効果を挙げたとの評価が可能である。

もっとも、こうした国際的な金融危機回避のための対応は、これが充実したものとなればなるほど、その対象となる国の政策当局のディシプリンを弱めることになりかねない、という問題を孕んでいる。いわゆる「モラルハザード」の問題が、国際金融の世界にも存在するのである。

実際、過去の国際金融面の危機を振り返ってみると、ただいま触れたメキシコ問題のみならず、1980年代の累積債務国問題、1992年秋のEMSの混乱など、多くの場合、その背後には、例えば①関係する国々の経済の将来について不確実性が高まったとか、それにも拘らず、②政策当局によって必要な政策が講じられなかったために、政策全般に対する市場の信認が低下した、といった事情があったように思われる。

そうであるとすれば、こうした危機管理のための国際協調もさることながら、国際的な金融システムの安定という観点からも、まずもってマクロ経済政策の適切な運営に努めることが重要である。この面でも、各国当局が「インフレな

き持続可能な成長」の実現に向けて強くコミットしていくことが何より大事なことだと言えよう。

国際的なレベルで金融システムの安定性を確保していくうえでは、危機発生時の対応と同時に、平常時における努力の積み重ねもまた大切である。実際、各国中央銀行は、B I Sの場や日常の様々な機会を通じて、この面でも連携の強化を図っているところである。以下、その実例をいくつか挙げてみよう。

その第1は、金融機関の監督体制についてである。金融業務の国際化が進み、金融機関の海外進出が活発化するにつれて、そうした国際的な業務を営む銀行の健全性を如何に維持・強化するかが大きな問題となってきた。

この点では、G-10諸国の中央銀行と銀行監督当局で構成されるバーゼル銀行監督委員会が積極的な活動を続けている。1988年のいわゆる自己資本比率に関する国際統一基準は、国際業務を営む銀行の健全性を強化することを狙ったものとして有名である。

また、国家の枠を超えて国際的に幅広く業務展開を行っている金融機関は、様々な資本関係を有する企業群を構成し、組織的にも複雑化している。このため、そうした金融グループを過不足なく監督できる国際的な体制の構築も求められている。

この点は、1991年に発生したB C C I事件で改めて強く認識されたものである。ご承知のとおり、この事件は、直接的には経営者の不正行為が原因となって生じたものであるが、同時に、同行が世界69か国にわたって業務展開を行っていたこともあって、監督当局がその活動の全体を必ずしも適切に把握し、監督することができなかったのである。こうした点を反省材料とし

て、翌年の92年7月には、「銀行が国際業務を展開する場合の前提条件は、各国・各地域に存在する拠点での活動を含めた連結ベースで、本拠地のある国の当局により十分監督されていること」といった点を骨子とした、監督のための「最低基準」が取りまとめられている。

金融システム面での国際協調の第2は、金融機関のリスク管理体制の強化を促すための取り組みである。金融の自由化・国際化、エレクトロニクス化が進展する中で、金融機関の業務は多様化してきているが、同時に、その経営を巡るリスクも増大してきている。したがって、金融機関にとっては、こうしたリスクを適切に管理することがますます重要になってきているわけである。

このため、B I Sでは、「デリバティブズを中核とする新たな金融商品の取引が急拡大していることで、金融機関経営や金融市場、金融政策がどのような影響を受けるか」などについて検討を進めてきており、これまでも各種の報告書を公表している。

そうした報告書の中身については、既に多くの解説が行われているので、本席では具体的な説明は省略するが、ここでは、金融機関のリスク管理体制の強化を図っていくうえで、私どもが基本的な視点として据えていることを申し上げておきたい。

それは、「徒らに規制に頼るのではなく、市場メカニズムを積極的に活用していく」という考え方である。

このような考え方は、例えば、昨年9月に公表された金融派生商品のディスクロージャーのあり方についての提言——いわゆる「フィッシャー・レポート」で明確に示されている。

その骨子を申し上げれば、金融派生商品取引

に関するディスクロージャーについては、従来のように「会計原則に従って決められた項目を画一的に開示する」というのではなく、「個々の金融機関自身が使用しているリスク管理のシステムを活かして、将来にわたるリスクやその管理パフォーマンスに関する情報を開示し、マーケットの評価を受ける」という新しい考え方を提示しているのである。言わば、どのようなリスク管理体制を構築するか、といった点も含め、金融機関の自主的判断に任せて、それらをディスクローズすることにより、そうした経営判断の適否について、市場の判断を仰ごう、というものなのである。

金融システム面での国際協調の一環として、第3に、決済システムをはじめとして、法制、会計制度、ディスクロージャーなど、金融取引に関する各種インフラの整備の推進が挙げられる。

特に、決済システムは、国際的な金融取引が急速に拡大する中で、安定的かつ効率的な取引のための基本的なインフラであると同時に、世界の金融システムの一角で発生したリスクの伝播経路ともなり得る性格を有している。したがって、その改善は、システムミック・リスク——つまり次々と支払い不能が連鎖するリスク——の削減という観点からみて、極めて重要な意味を持っている。

こうした決済リスク削減のための努力として、各国では、決済期間の短縮、資金とモノの同時決済化（いわゆるDVP）等を通じた未決済残高の圧縮に努めているほか、外為取引に関する、いわゆるヘルシュタット・リスク——これは時差の存在から通貨ごとの受渡時刻が異なるため、一方の通貨を先に支払った先が、相手方の破綻等によって、対価となる通貨を受け取れなくな

るリスクのことであるが——を縮小・回避するための方策についても、B I S等で具体的な検討が進められている。

このほか、これまで申し上げてきたことと若干性格を異にするが、体制移行国等で新たな金融システムを構築しようとする場合、これに対して、先進国が技術協力を行っていくことも、国際的な金融システムの安定性確保の面からみて重要なことである。

日本銀行としても、他の先進中央銀行とともに、こうした努力をサポートするため、海外技術支援を積極的に推進しているところである。具体的には、決済システムの構築などの金融のインフラ作りに参画しているほか、考査等の中央銀行業務の面で、研修コースを設置して研修生を受け入れたり、現地へ人材派遣を行っている。また、私どもの戦後の経験を踏まえて、金融制度や金融政策運営のあり方、さらには中央銀行の独立性の重要性などについて、様々な機

会を捉えてアドバイスを行っているところである。

こうした技術支援は、もとより受入れ国自身の発展に寄与するものであるが、先程も申し上げたように、世界の金融市場が1つのネットワークとなっている現在、後発国の金融システムを国際的にみても統合的なものとすることは、世界の金融システムの安定にとって不可欠なことであり、そのための努力は、結局はわが国金融経済の安定的発展にも寄与するものなのである。

以上、色々申し上げたが、世界経済の統合化が進む中で、マクロ政策面、金融システム面両面にわたって、困難な、しかし乗り越えていかなければならない課題は山積している。私どもとしては、中央銀行として、最大限の努力を払っていく所存であるが、改めて本席を借りて皆様のご協力をお願い申し上げる次第である。

ご清聴に感謝申し上げます。