

経 済 要 録

国

内

◆ 7か国蔵相・中央銀行総裁会議（G7）の共同 声明について

主要先進7か国（日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ）の大蔵大臣および中央銀行総裁は、10月12日および13日、バンコクにおいて、以下のような共同声明を採択した。

1. 7か国蔵相・中央銀行総裁会議声明(10月12日)

(1) 主要7か国の大蔵大臣および中央銀行総裁は、各国経済の動向と見通しについて検討を行った。総じて見ると、1991年におけるG7諸国の成長はこれまでのところ弱かった。本年前半には各国間で景気循環の局面における相違が存続した。彼らは、米国およびカナダにおいて景気回復が進んでいる一方、英国が景気回復に向かっているということに留意した。彼らは、また、イタリアとフランスにおいて成長が好転すると見込まれることに留意した。日本とドイツにおいては、1990年の高めのペースからより持続可能な成長への減速が見られる。インフレ圧力は、より緩やかなペースの経済活動、石油価格の低下その他の要因を反映して、大部分の国、特に景気後退にある国において緩和した。インフレ圧力は、大部分の国において今後一層緩和すると見込まれる一方、その他の国では依然として強く残るものと予想される。彼らは、近年見られた対外不均衡の大幅な縮小を歓迎し、非常に大きな不均衡の再現を見ないことの重要性に留意した。彼らは、物価安定を伴った世界経済の持続的成長という共通の目標を達成するために不可欠なものとして、経済政策協調を引続き支持していくことを再確認した。

(2) 金利は、各国における経済状況の相違により、最近数か月の間に、日本、英国、カナダ、米国、フランスおよびイタリアにおいて低下する一方、ドイツにおいては概ね変わっていない。大臣および総裁は、財政・金融政策が、各国の状況の相違を反映しつつも、中期的な観点から、実質金利の低下および物価安定を伴った持続的な成長の基礎を提供することの重要性を強調した。

(3) 大臣および総裁は、世界的な貯蓄増強の重要性に留意した。彼らは、いくつかの国においてとられた予算上の措置の完全な実施が、巨額の財政赤字の大幅な削減のために不可欠であることを強調し、すべての国が非生産的な支出を抑制する必要性を強調した。彼らは、これとあわせ、民間貯蓄の障害の除去が重要であることを再確認した。

(4) 大臣および総裁は、国際金融市場の動向について検討を行い、最近の為替市場の動きは対外不均衡の継続的な調整と概ね整合しているとの認識で一致した。また、彼らは、為替市場において緊密に協力するとのコミットメントを再確認した。

(5) 大臣および総裁は、最近いくつかの証券・金融市場で不祥事が明らかになったこととの関連で、証券・金融市場および金融システムに対する信頼性を保持していく目的で、効果的な再発防止策を講じていくことの必要性を確認した。

(6) 大臣および総裁は、債務国の対外的自立性の維持を目的とする世界的な債務戦略への支持を再確認した。最貧重債務国については、彼らは、より譲許的な債務リストラクチャリングの必要性を認めた。したがって、彼らは、トロント・スキームでの債務救済をかなり上回る

ケース・バイ・ケースの追加的な救済措置をどうすれば迅速に実施しうるかにつき、パリ・クラブが引続き検討するよう求めた。

- (7) 大臣および総裁は、開発戦略における市場指向型アプローチの重要性に関連し、開発途上国が民間資金流入を促し、活力ある民間部門を振興し、投資環境の改善を行うことが不可欠であることに留意した。彼らは、適切な経済政策運営に補完された民間活力の重視が、例えばアジア地域で観察されるように、多くの国における経済的な成功の源泉であることを認識した。彼らは、中南米およびカリブ諸国における投資に係る諸制度の改革を支援するうえで、多国間投資基金(MIF)が重要であることにつき合意し、MIFの活動開始のために現在とられつつある措置を歓迎した。
- (8) 大臣および総裁は、IMFと世銀が包括的な経済改革を支援するにあたり、体系的にその責任を果たしていくためには、十分な資金を持たなければならないことを強調した。この点に関し、彼らは、1991年末までにIMFの第3次協定改正の批准とあわせ第9次増資を実現するというコミットメントを再確認し、また、他のすべての国に対し必要な措置をとるよう促した。
- (9) 大臣および総裁は、市場アクセスの改善と世界貿易の持続的な拡大が世界経済の成長の基礎であり、特に市場指向型の改革を行っている国々にとって不可欠であることに留意した。この点に関し、彼らは、ウルグアイ・ラウンドを迅速に、かつ成功裡に終結させることの重要性を再び強調した。
- (10) 大臣および総裁は、ソ連における現在の経済状況および進行中の経済改革努力について検討を行った。彼らは、本夕非公式の意見交換を持つべく、ソ連の代表を招待した。

2. G7会合(ソ連関係)のコミュニケ(10月13日)

- (1) 大臣および総裁は、ソ連で進展している歴史的な事態を討議するためにソ連の代表達との会合を昨日および本日の二回持った。これらの会合はソ連経済の現状およびソ連における改革

努力の状況に関しソ連と直接意見交換を行うための貴重な機会であった。

- (2) 大臣および総裁は連邦および共和国が深刻な経済的・金融的問題に直面していることを認識した。大臣および総裁はソ連の市場指向経済への移行努力をレビューした。この関連で、大臣および総裁は最近行われたIMFとの特別提携関係の締結および世銀における技術支援基金の設立を歓迎した。大臣および総裁は国際金融機関の協力を得て適切な調整・改革政策を実施していくことの重要性を強調した。
- (3) ソ連の代表達はソ連が直面している現下の経済的困難について説明するとともに食糧・医療のための人道的支援の分野においてG7およびその他の諸国が採りつつある措置を歓迎した。
- (4) 大臣および総裁ならびにソ連の代表達は、ソ連の国際収支の状況についても議論を行った。この関連で大臣および総裁は、連邦および共和国が国際的な信用維持および新規信用へのアクセスを確保するために必須である次の事項を含む基本的な問題を解決しようとしていることを強く支持した。
- ・包括的な経済プログラムの導入
 - ・あらゆる債務の期限どおりの返済についての連邦当局および共和国当局の双方による明確なコミットメント
 - ・連邦および共和国が既往および将来の債務に係る責任を遂行するための実務上のフレームワークの確立
 - ・ソ連の経済・金融データの完全な開示
- (5) 大臣および総裁は、ソ連において、経済共同体を創造する条約を執行するための諸措置をも含むより開放的かつ民主的な政治体制と広範囲の経済改革の開始により、連邦と共和国との金融面での関係が再構成されつつあることを認識した。大臣および総裁はこうした進展を歓迎し、その進展が金融面の不確実性の高まりの中で起っていることに留意した。ソ連の代表は、上記第4パラグラフの枠組みの中でソ連の経済・金融上の問題への対処を支援するために主要先進国との継続的な対話を要請した。したがって、

大臣および総裁は、これらの事項に対処するための具体的なアプローチについて討議するため、G7蔵相代理が近くモスクワを訪れることに合意した。

◆第4回日米金融市場ワーキンググループ会合の開催

第4回日米金融市場ワーキンググループ会合が、10月17日、東京において開催された。わが国金融・証券不祥事の再発防止策や預金金利の自由化、米国の金融報復法案などについて討議が行われた。

◆自由金利定期預金の最低預入金額の引下げおよび市場金利連動型定期預・貯金にかかる金利の最高限度の定めの変更について

日本銀行政策委員会は、10月8日、金利調整審議会の議を経て、自由金利定期預金の最低預入金額の引下げ、およびこれに伴う所要の改正として市場金利連動型定期預・貯金（いわゆる小口MMC）にかかる金利の最高限度の定めの変更について決定した。その概要は以下のとおり。

1. 自由金利定期預金の最低預入金額を1,000万円から300万円に引下げ。
2. 小口MMC 2階層のうちの「300万円以上」の階層にかかる上限金利規定を撤廃。
3. 実施日は、11月5日。

◆預金保険機構、伊予銀行への資金援助を決定

預金保険機構は、東邦相互銀行との合併に係る伊予銀行からの資金援助の申込みに対し、10月28日、

運営委員会の議決を経て、資金援助を行うことを決定した。その概要は以下のとおり。

(1) 資金援助の方法……資金の貸付

(2) 貸付の条件

- ①金 額……80億円
- ②期 間……5年間
- ③金 利……平成4年度において最初に発行される利付国庫債券(10年)の利率から5%を差引いた利率。

④資金の運用……上記利付国庫債券を購入するものとする。

(3) 貸付の条件は、伊予銀行に対する援助額が20億円となることをめどに算定したもの。

◆株式保管振替制度の開始について

証券保管振替決済機構は、10月9日より株式保管振替制度を開始した。同制度は、株券を中央預託先としての証券保管振替決済機構（JASDEC〈昭和59年12月設立〉、「株券等の保管及び振替に関する法律」に基づく保管振替機関）に集中保管し、株式売買の決済を同機構を通じた口座振替により行う制度。同制度の開始により、従来の（株）日本証券決済を保管振替機関とする上場株券対象の振替制度に比べ、株券の保管・受渡関係事務や名義書換・保護預り等の業務の合理化・効率化が図られる。

なお、10月9日は第1段階として、東証関係を中心としたベースで50銘柄（銀行株）で業務を開始し、その後順次取扱い銘柄を拡大する予定。

◆現行金利一覧 (3年11月15日現在) (単位 年%)

	金利	実施時期	()内 前回水準
公定歩合 ・商業手形割引歩合ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率歩合 ・その他のものを担保とする貸付利率歩合	5.0 5.25	3. 11. 14	(5.5) (5.75)
短期プライムレート	7.0	3. 10. 1	(7.375)
長期プライムレート	6.9	3. 10. 1	(7.5)
住宅ローン金利 ・固定金利型 ・変動金利型	7.32 6.9	3. 11. 1	(7.68) (7.5)
政府系金融機関の貸付基準金利 ・日本開発銀行 ・中小企業金融公庫・国民金融公庫 ・住宅金融公庫	6.9 6.9 5.4	3. 10. 1	(7.5) (7.5) (5.5)
資金運用部預託金利 (期間3年～5年) (期間5年～7年) (期間7年以上)	5.0 5.5 6.0	1. 7. 28 2. 2. 27 3. 10. 30	(4.75) (5.35) (6.3)
銀行等の預貯金金利 (日本銀行のガイドライン利率) ・定期預金 3か月 6か月 1年 2年 ・定期積金 ・普通預金 ・通知預金	3.75 5.0 5.75 6.0 3.6 1.75 2.0	3. 7. 29	(4.08) (5.33) (6.08) (6.33) (3.93) (2.08) (2.33)
郵便貯金金利 ・定額貯金 (1年以上1年6か月未満) ・積立貯金 (1年) ・通常貯金 ・定期貯金 (1年)	4.75 3.84 3.12 5.75	3. 7. 29	(5.08) (4.20) (3.48) (6.08)
信託配当率 ・指定金銭信託合同運用口 (a) 1年以上のもの 2年以上のもの 5年以上のもの ・貸付信託 (b) 2年のもの 5年のもの	5.75 6.05 5.9 6.2 6.02	3. 7. 29 3. 10. 6	(6.08) (6.38) (6.5) (6.53) (6.62)

◆公社債発行条件 (3年11月15日現在)

		発行条件	改定前発行条件
国債 (10年)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<11月債> <u>5.832</u> 6.0 <u>101.06</u>	<10月債> 5.929 6.0 100.44
割引国債 (5年)	応募者利回 (%) 同税引後 (%) 発行価格 (円)	<11月債> <u>5.993</u> <u>4.749</u> <u>74.75</u>	<9月債> 6.570 5.187 72.75
政府短期証券 (60日)	応募者利回 (%) 割引率 (%) 発行価格 (円)	<7月8日発行分> 5.423 5.375 99.1164	<9月10日発行分> 5.550 5.500 99.0959
政府保証債 (10年)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<11月債> <u>6.040</u> <u>6.0</u> 99.75	<10月債> 6.140 6.1 99.75
公募地方債 (10年)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<11月債> <u>6.080</u> <u>6.0</u> 99.50	<10月債> 6.180 6.1 99.50
利付金融債 (3年物)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<10月債> 6.000 6.0 100.00	<9月債> 6.500 6.5 100.00
利付金融債 (5年物)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<10月債> 6.000 6.0 100.00	<9月債> 6.600 6.6 100.00
割引金融債	応募者利回 (%) 同税引後 (%) 割引率 (%) 発行価格 (円)	<10月債> 5.752 4.679 5.42 94.52	<9月債> 6.022 4.887 5.66 94.34

(注) 1.市中貸出金利の実施日は金利変更を最初に行った銀行のもの。

2.信託配当率は各行自主決定金利。

(a)既契約分については実施日以降に始まる計算期から適用。

(b)実施日以降設定分に適用するほか、既設定分は実施日付から6か月後に決算期の到来する分から適用。

(注) アンダーラインは今回改定箇所。

◆米国公定歩合を引下げ

連邦準備制度理事会は、11月6日、インフレ圧力後退下でのマネー・信用量の伸び悩み、既往の市場金利低下を背景に、公定歩合の引下げ（5.0%→4.5%）を実施。

今回の公定歩合引下げは、9月13日の引下げ（5.5%→5.0%）に続くものであり、今次緩和局面においては通算5度目（全体の引下げ幅は2.5%）。

◆米国連邦公開市場委員会（FOMC）、10月1日開催の同委員会の議事録を公表

米国連邦公開市場委員会は、11月8日、10月1日開催の同委員会において採択された金融調節方針に関する議事録を公表した。その主な内容は次のとおり。

1. 足元の経済動向

足元の景気は、リセッションを脱し回復局面にあるものの、部門によって跛行性が存在するとの認識。すなわち、個人消費は自動車を除く耐久財で増加傾向を持続しているものの、住宅投資は春先からの増勢が一服。設備投資は非国防資本財受注に幾分改善がみられたものの、総じて低調に推移。この間、貿易収支は輸入が自動車・コンピュータ等を中心に急増したことから、再び赤字が拡大。また生産は緩やかに増加しているものの、雇用は

業種ごとに区々の動き。なお、物価は騰勢鈍化傾向を持続。

この間の金融調節については、前回のFOMC（8月20日）で幾分緩和方向の調節方針を採用しており、9月13日に公定歩合の引下げ（5.5%→5.0%）を実施したほか、FFレートの一部追随（5.5%→5.25%〈誘導水準〉）も容認した。

2. 先行きの景気、インフレ動向に対する見方

先行きの景気動向については、引続き回復過程をたどるものの、部門によっては依然回復力が弱いと見られ、回復のテンポは過去の局面に比べ緩やかなものにとどまると同時に、引続きダウンサイドリスクも大きい旨指摘。

すなわち、個人消費は当面景気回復の原動力となると見込まれるものの、消費者のセンチメントが先行きの雇用情勢に対する不安や債務負担の増大を背景に依然慎重であることから、緩やかな回復にとどまる見込み。一方、在庫については調整が終了し、緩やかながら積増しに転じる見込みながら、92年入り後は増勢が鈍化。この間、設備投資が拡大に転じ、景気回復の原動力となることを期待。商業用不動産、政府部門については依然低迷を続けるとの予想。

米国連邦公開市場委員会（FOMC）における政策決定の推移

	開催日	マネーサプライ短期目標			FFレート 許容範囲 (%)	基本方針	政策スタンス 変更の余地	
		期間	M ₁ (%)	M ₂ (%)				M ₃ (%)
90年	8/21	6～9月	—	4.0	2.5	6.0～10.0	現状維持	緩和方向
	10/2	9～12月	—	4.0	2.0	6.0～10.0	現状維持	緩和方向
	11/13	9～12月	—	1.0 ～2.0	1.0 ～2.0	設定せず	わずかながら緩め	緩和方向
	12/18	11～3月	—	4.0	1.0	設定せず	わずかながら緩め	緩和方向
91年	2/5～6	12～3月	—	3.5 ～4.0	3.5 ～4.0	設定せず	わずかながら緩め	緩和方向
	3/26	3～6月	—	5.5	3.5	設定せず	現状維持	中立
	5/14	3～6月	—	4.0	2.0	設定せず	現状維持	中立
	7/2～3	6～9月	—	5.5	3.0	設定せず	現状維持	中立
	8/20	6～9月	—	5.5	2.0	設定せず	現状維持	緩和方向
	10/1	9～12月	—	3.0	1.5	設定せず	現状維持	緩和方向

この間、物価動向については好ましい方向に向かっているとの認識。この背景としては、景気回復が緩やかなものにとどまっていること、輸入製品との間で価格競争が厳しいこと、マネーサプライが低めの伸びを示してきたこと、等の諸点を指摘。

3. 先行きの金融政策に関するFOMCの見解

すべてのメンバーが現状の中立的な金融調節スタンスにつき、景気が失速する危険とインフレ圧力が改善しない危険との間で適度なバランスをとったものと評価しており、今後もこのスタンスを維持するとの考え方で一致。もっとも同時に、マネーサプライと信用量の低迷持続に対し懸念を示し、同指標の動向には今後特別の注意を払ってモニタリングすべきである旨主張すると同時に、近い将来一段の金融緩和を実施すべき局面を迎える可能性を指摘。

この結果、当面の金融政策については引続き中立的な政策を維持するものの、先行きについては若干緩和する方向での調節方針を全員一致で採用。なお、マネーサプライ増加率の短期目標（91年9月→12月）については、前回FOMC（同）に比べ以下のとおり変更された。

	前回 (%)	→	今回 (%)
M2	5.5		3.0
M3	2.0		1.5

◆CBOによる長期財政収支見通し

CBO（議会予算局）は10月10日、2001年までの米国長期財政収支見通しを発表した。その概要は以下のとおり。

1. 財政収支長期見通し

財政赤字は、96年までは緩やかに縮小するものの、その後拡大に転じ2001年には再び3,000億ドルを上回る見込み（図表1）。

（図表1） CBOによる長期財政収支見通し

（単位 10億ドル、%）

	1991年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	2000年	2001年
財政収支見通し ㉑	△279	△362	△278	△234	△157	△156	△182	△208	△238	△269	△303
(GNP比率)	△5.0	△6.1	△4.7	△4.1	△3.0	△2.9	△3.1	△3.4	△3.6	△3.8	△4.0
うち社会保障収支 ㉒	52	63	70	83	95	106	120	133	149	166	185
㉑ - ㉒	△331	△425	△348	△318	△252	△262	△301	△341	△387	△435	△487

こうした96年以降における財政赤字の拡大は、主に医療保険費を中心とする義務的経費の増大、預金保険関連の赤字拡大、財政赤字拡大に伴う支払金利負担の増加、等によるものと指摘。

2. 裁量的支出の上限を巡る問題点

90年の財政合意（Budget Enforcement Act：以下BEA）では、裁量的支出につき上限が設定されているが、その後の国際環境の変化（ブッシュ大統領による核軍縮提案・ソ連情勢等）に加え、足元における税収の伸び悩み等の要因を勘案すると、裁量的支出の一層の削減が必要である旨指摘。また、特に94～95年度については、国防費を中心とする具体的な裁量的支出削減のシナリオを提案（図表2）。

（図表2） 裁量的支出削減の2つのシナリオ

（単位 10億ドル）

	ベースラインとなる支出			削減額			
	1993年	94	95	シナリオ1		シナリオ2	
				94	95	94	95
国防費	291.5	303.9	316.9	△8.4	△18.4	△24.9	△42.8
国際関係費	22.9	23.8	24.7	△1.6	△2.4	0	0
国内費	207.4	215.3	226.2	△14.9	△21.9	0	0
合計	521.7	543.0	567.8	△24.9	△42.8	△24.9	△42.8

3. 今後の対応

現状では、財政赤字をreasonableな水準まで回復させるのは不可能に近いとの認識の下、財政の健全化を図るために以下の3点を提言。

① 現状のBEA対象期間外である96年度以降に

についても、裁量的支出の上限を設定するとともに、義務的支出における「pay-as-you-go」方式を採用。

- ② 医療保険費を中心とした義務的支出の増加を一段と抑制。
- ③ 全体としての赤字の目標額を定めるのではなく、むしろ毎年の赤字削減額の目標を立てることにより、赤字削減の強制力を強化。

◆ブッシュ政権によるクレジット・クランチ対策について

米国政府は、「銀行の貸出姿勢慎重化が景気回復の足かせになっている」（いわゆるクレジット・クランチ）との問題意識から、経済対策閣僚会議（EPC）等の場において対応策を検討した結果、10月8日、①銀行持株会社（以下BHC）に対する自己資本比率規制の緩和、②不動産担保基準の緩和、および③HLT定義の見直し等を内容とする一連のクレジット・クランチ対策を発表。

1. BHCに対する自己資本比率規制の緩和（10月31日、FRBは11月22日期限でパブリック・コメントを徴求）

BHCに対する従来の自己資本比率規制（注1）によると、Tier1自己資本の算定に当たり優先株（累積・非累積配当型）の算入はTier1の25%が上限とされていたが、今次措置により非累積配当型優先株のみ100%まで算入が可能となった（注2）（なお、累積型については、引続きTier1全体の25%の上限規制が維持される見込み）。

（注1）BHC自体はBIS規制の対象外であるが、銀行子会社を含めたコンソリ・ベースにつきFRBによる国内規制が存在（ただし、コンソリ・ベースの総資産が150百万ドル未満の場合は銀行子会社にのみ適用）。なお、銀行子会社単体に対しては、BIS規制に基づく自己資本規制が国法銀行（規制当局はOCC）、州法銀行（同FRB）、連邦制度非加盟銀行（同DIC）いずれにも課せられている。

（注2）従来よりBIS規制では、Tier1への非累積

型優先株の算入に当たり上限は定められておらず、今回の措置は国内基準をBIS規制並みに緩和するといった狙いも存在。

2. 不動産担保の評価基準の緩和（10月31日までに統一ガイドラインを発表、11月15日までに実施）
実地調査に際し、貸出の担保となっている不動産評価については、従来の清算価値（liquidation appraisal values）のみに基づく評価方式から、将来にわたって当該不動産から生み出されるであろう収益（income-producing capacity of the properties over time）をも考慮した評価方式へ変更。
3. HLT貸付の定義の見直し（12月1日までに実施）
現状では、当該与信が企業買収あるいは企業のリストラに関連して行われるものであり、かつ以下の要件のいずれかを満たしている場合にHLTと認定しているが、この定義の見直しを実施。
 - a. 当該与信が負債対総資産比率75%超の企業（与信の結果75%超となる場合を含む）に対するものであること。
 - b. 当該与信実施の結果、借り手企業の負債総額が与信実施前に比べ倍以上となり、かつ負債対総資産比率が50%以上となること。
 - c. 連銀監督者が当該与信をHLTと認定すること。

なお、上記1～3以外の措置については概要以下のとおり。

- イ. 監督官の検査に不服な場合、銀行は監督当局上層部や各地区の連銀総裁に直接不服の申立てを行うことを可能とする。
- ロ. 金融制度改革の早期実施により銀行の経営体制を強化する。
- ハ. 貸付先が引起す環境汚染に対し、銀行が負わなければならない責任を限定する（Lender Liability Reform）。
- ニ. 不動産市況の底上げを図るべく、キャピタル・ゲイン所得にかかる税率の引下げを含む一連の税制改革を早期に実施する（The President's Growth Initiatives）。

◆ドイツ5大経済研究所、秋季共同経済見通しを
発表

ドイツの5大経済研究所（DIW<ベルリン>、Ifo<ミュンヘン>、IfW<キール>、HWWA<ハンブルグ>、RWI<エッセン>の各経済研究所）は、10月21日、秋季共同経済見通しを公表し、東西ドイツ地域別に92年景気・物価見通し等を明らかにした（以下、従来の西ドイツ部分、東ドイツ部分を各々「西独」「東独」と呼ぶ）。

1. 景気・雇用

（景気）

西独の景気は、91年央以降停滞色を強めるが、その度合いは大きくなく、しかも短期にとどまるであろう。実質GNP成長率をみると、91年上期（前年同期比）は+4.5%と引続き高い伸びを示したものの、下期（同）は個人消費や設備投資の減速から+2.5%に低下する見通しである。こうした減速傾向は、92年上期も続く見通し（同、+1.0%）ながら、下期には①所得税増税期間（91年7月より1年間）の終了に伴う個人消費の持ち直しや②貿易相手国の景気回復を背景とする輸出増加等から景気は再び拡大する見通し（同、+2.5%）。したがって、通年でみれば、西独の実質GNP成長率は91年の+3.5%から、92年の+2.0%へとスローダウンする見通しである。

西独の実質GNP成長率見通し

（前年比 %）

	1990年 実績	91年			92年		
		見通し	上期 実績	下期 見通し	見通し	上期 見通し	下期 見通し
実質GNP	4.5	3.5	4.5	2.5	2.0	1.0	2.5
個人消費	4.7	3.0	3.5	2.5	2.0	1.5	2.5
政府消費	2.1	1.0	△0.3	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	12.9	10.0	12.4	8.0	4.0	3.5	4.5
建設投資	5.3	3.5	2.6	4.5	1.0	2.0	0.5
輸出	9.9	12.0	15.4	9.0	5.5	5.0	6.0
輸入	11.9	12.5	15.4	9.5	6.0	5.5	7.0

（注）西独・東独間の商品流通は、輸出入の項目に計上。

一方、東独の実質GNP成長率は、91年に△20.0%と落ち込むものの、92年には+13.0%へ急増する見

通しにある。この結果、東西と合わせたドイツ全体の実質GNP成長率は91年が+1.5%、92年が+2.5%となる見通しである。

（雇用）

西独景気の減速は雇用情勢を悪化させるまでには至らず、92年失業者数は本年比横ばいを予想。一方、東独では、信託公社管理企業等における合理化の進展や西独の景気減速に伴う東独からの労働吸収余力の減少等を背景に、失業者数は増加の見通し（91年95万人→92年140万人）。

ドイツの雇用情勢見通し

（単位 万人、%）

	西 独		東 独		ドイツ全体	
	1991年	92年	91年	92年	91年	92年
就業者数	2,924	2,959	703	603	3,627	3,561
失業者数	170	170	95	140	265	310
失業率	5.5	5.4	11.9	18.9	6.8	8.0

2. 物価・国際収支

（物価）

西独の消費者物価上昇を見ると、92年上期は賃金コスト上昇の影響等から、前年比+4.5~5.0%に達する見通し。しかし、賃上げ率が前年比+5%程度に低下することなどを前提とすれば、その後上昇率は徐々に低下し、92年末時点では前年比3%程度となろう。この結果、92年通年の上昇率は前年比+4.0%となる見通し。

（国際収支）

92年にかけては、貿易相手国の景気回復等から、ドイツ全体の経常収支赤字は幾分縮小する見通し（91年△350億マルク、92年△250億マルク）。

3. 政策提言

東独において生産性の向上をはるかに上回る賃上げが実施されれば、東独企業に対する内外投資を阻害し、東独の成長を難しくさせることとなる。また、西独においても、健全な経済成長を持続させるためには、賃上げは前年比+4%以下に抑えられることが望ましい。

金融政策については、通貨供給量を調節する

ことにより、物価上昇率を+3%程度、あるいは可能であれば+2%程度に抑えることが望ましい。インフレ抑制の経済成長を可能とするマネーサプライの目標増加率としては+4~+6%が適当であろう。

◆フランス銀行、市場介入金利等を0.25%引下げ

フランス銀行は、10月17日、市場介入金利(9.00%→8.75%)および5~10日もの現先金利(10.00%→9.75%)を各々0.25%引下げる旨決定した(前回の政策金利変更は3月18日<市場介入金利9.25%→9.00%、5~10日もの現先金利は10.00%で据置き>)。

今回の措置につき、フランス銀行では、「物価上昇率の低下とマネーサプライの伸び鈍化を考慮して決定した」旨の対外説明文を発表した。

◆英国政府、91年および92年の経済見通しを発表

英国ラモント蔵相は、11月6日、議会において、秋季財政経済演説(Autumn Statement)を行い、今後の公共投資の基本方針となる公共支出計画(92~94年度)を発表するとともに、91、92年の経済見通しを公表した。その概要は、以下のとおりである。

1. 経済見通し

91年の実質GDP成長率は、前回見通し(3月)に比べて、個人消費と政府消費が上振れするものの、設備投資、在庫投資が下振れするため、前年比△2.0%と変わらない(GNPの減少幅は、前回リセッションの80年<△2.0%>並み)。一方、92年については、インフレの鎮静化等を背景に消費者マインドが好転するとみられること等から、前年比2.25%の増加に転じる見通し。

インフレ率(第4四半期前年同期比)は、90年の10.0%から91年には4.0%まで低下し、92年についても、賃上げ率の低下や労働生産性の上昇等を背景に4.0%で安定的に推移する見通し。

経常収支赤字をみると、91年は△65億ポンドへ縮小するものの、92年には国内景気の回復を反映して輸入が増加すること等から△95億ポンドへ若干拡大する見通し。

政府経済見通し

(前年比 %、<>内水準 億ポンド)

	1990年 実績	91年見込み		92年 見通し
			前回	
実質GDP [100.0]	0.8	△ 2.0	△ 2.0	2.25
個人消費 [65.6]	1.0	△ 0.75	△ 1.75	2.5
政府支出 [19.1]	2.8	2.25	1.5	1.75
総固定資本形成 [19.2]	△ 2.4	△ 10.75	△ 9.75	1.25
在庫増減 [△0.2]	△ 1.0	△ 1.25	△ 0.25	0.75
輸出等 [29.7]	4.8	1.25	1.0	6.0
輸入等 [△33.4]	1.3	△ 2.5	△ 1.5	7.5
製造業生産	△ 0.5	△ 4.25	△ 5.0	3.25
経常収支 <△144>	<△ 65>	<△ 60>	<△ 95>	
小売物価(第4四半期)	10.0	4.0	4.0	4.0
財政収支(年度)	< 5 >	<△105>	<△ 80>	

- (注) 1. [] 内は、実質GDPに占めるウエイト(90年)。
2. 在庫増減は、実質GDPに占めるウエイト変化幅(%)。
3. 政府の前回見通しは、91年3月時点。

2. 公共支出計画

財政収支は、87年度(87年4月~88年3月)以降90年度まで黒字を続けてきたが、91年度については、景気の落込みを反映して失業手当が増嵩し、また税収が下振れすることから、△105億ポンドの赤字に転じる見通し。

92年度の政府歳出は、引締め気味の政策スタンスは維持するものの、総選挙の実施期限を92年7月に控えて、国民医療や教育および交通部門の支出をやや厚めとすることから、2,266億ポンド(対名目GDP比42.0%)へと増加する計画(91年度、2,049億ポンド<同41.5%>)。なお、93年度は2,445億ポンド(同41.75%)、94年度は2,580億ポンド(同41.25%)の歳出規模を計画。

◆ロンドン国際金融先物取引所とロンドン・オプション取引所、合併計画を発表

ロンドン国際金融先物取引所(LIFFE)とロンドン・オプション取引所(LTOM)は、昨年7月に合併に関する基本合意に達し、その後具体的作業を進めてきたが、10月29日、92年1月末をもって合併する旨を発表した。

両取引所の合併に関する発表の概要は、以下のとおりである。

- ①新取引所の名称：London International Finance Futures and Options Exchange
- ②合併期限：1992年1月31日
- ③会員権の発行：新取引所におけるオプション取引の参加資格を意味する"D Share"を400株新規に発行（1株15千ポンド）。

◆EMUの政府間協議議長国のオランダ、ローマ条約改定案を提出

ECの経済通貨統合（EMU）に関する政府間協議の議長国であるオランダは、10月28日、ローマ条約改定案および欧州中央銀行設置基本法案等をEC各国蔵相に提出した。この一連の改定案および法案は、12月9、10日に開催予定の政府間協議で審議させる予定である。その骨子は以下のとおりである。

1. 経済・通貨統合（EMU）の第2段階

- (1) 第2段階は、1994年1月1日に開始する。
- (2) 第2段階開始と同時にEuropean Monetary Institute（EMI）を創設し、現行のEC中央銀行総裁会議および欧州通貨協力基金（EMCF）を解消する。EMIは、加盟国間の金融政策の協調促進、民間ECU市場での決済関連機能の提供、第3段階での金融政策共通化のための政策手段・運営手法の準備等を行う。
- (3) 第2段階開始までに、各国は中央銀行の独立性を目指した措置に着手する。
- (4) 第2段階開始時より、ECUの通貨バスケットを永久に固定する。

2. 第3段階への移行

- (1) 第3段階へ移行するにあたっては、次の手続きを踏む。
 - ① EC委員会とEMIが96年末までに閣僚理事会に対して経済諸条件の収れん状況について報告する。
 - ② 閣僚理事会は、各加盟国ごとに単一通貨が採用できるか否かを判断する。
 - ③ 欧州首脳会議（ECサミット）は、第3段階移行の是非について決定する（この時点で移行しない場合には、最低2年ごとに①からの手続きを繰り返す）。

- ④ 閣僚理事会は、欧州首脳会議の上記決定を受けて、第3段階開始予定日を決定したうえで、各加盟国の第3段階への参加の適否を判断する。
- (2) 経済諸条件の収れん状況については、①物価安定、②財政バランスの長期的持続可能性、③EMSの為替相場メカニズム（ERM）内において過去2年以上にわたって平価を切下げていない運営実績、④長期金利の収れんの四基準を具体的に明示する。
 - (3) 各加盟国は、第3段階開始予定日に自国通貨の対ECU為替相場を永久に固定することについて自国議会の同意を得られない旨を閣僚理事会に報告すれば、第3段階参加を強制されない。
 - (4) 第3段階に参加可能な加盟国が最低6～8か国あれば閣僚理事会は、第3段階開始予定日を最終的に設定できる。
 - (5) 第3段階開始と同時に欧州中央銀行制度（ESCB）および欧州中央銀行（ECB）は、全面的に機能を開始し、EMIを解消する。

◆ポーランド中銀、ズロチの為替相場を連日切下げていく方針を発表

ポーランド中銀は、10月14日、通貨ズロチの欧州主要通貨バスケットに対する公定レートを、最大月間変動率1.8%の範囲内で連日切下げていく方針を発表した。

ズロチは、91年5月に14%切下げられた後、1ドル＝11,100ズロチで固定されていたが、切下げ圧力が強まっていた。

◆ルーマニア、新内閣成立

10月16日、ルーマニアのストロヤン新首相は、第一党の救国戦線の他、国民自由党等の野党を含む連立内閣を組閣し、ルーマニア議会で承認を得た。もっとも、新内閣の主要ポストのうち外相、国防相などはロマン前内閣から留任ないし救国戦線幹部で占められ、新内閣は前内閣とほぼ同様の施政方針を踏襲するものとみられている。

◆アルバニア、IMFおよび世銀に加盟

アルバニアは、10月15日、IMFの承認を受け、156番目の加盟国となった。また、同時に世銀にも加盟した。

東欧では、ユーゴスラビア（1945年）、ルーマニア（72年）、ハンガリー（82年）、ポーランド（86年）、チェコ・スロバキア、ブルガリア（90年）が既にIMFに加盟しており、今回のアルバニアの加盟で、東欧7か国がすべて加盟したことになる。

◆シンガポール、預貸金金利を引下げ

シンガポールの4大商業銀行は、9月中旬から10月中旬にかけて、預金金利を引下げる（0.25～0.5%）と同時にプライム・レートを引下げた（旧7.50%→新7.25%）。今回の措置は、米国の金融緩和期待に伴う同国のインターバンク・レート低下を背景として実施されたもの。

4大商業銀行の実施日は次のとおり

シンガポール・デベロップメント銀行	9月13日
オーバーシー・チャイニーズ銀行	9月17日
オーバーシーズ・ユニオン銀行	10月9日
ユナイテッド・オーバーシーズ銀行	10月14日

◆インド、公定歩合を引上げ

インド準備銀行は、10月8日、公定歩合（バンク・レート）の1%ポイント引上げを決定し（11%→12%）、翌日より実施した。

今回の金利引上げについて、市場筋では、「対外収支の改善とインフレの抑制を企図して実施されたもの」との見方で一致。なお、今次引上げは、7月に続き本年2回目の引上げ措置。