

経 済 要 録

国

内

◆ 7 か国蔵相・中央銀行総裁会議（G 7）の共同声明について

主要先進 7 か国（カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国）の大蔵大臣および中央銀行総裁は、1 月 25 日（日本時間 26 日）、ニューヨークにおいて、以下のような共同声明を発表した。

1. カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国および米国の大蔵大臣および中央銀行総裁は、1 月 25 日、ニューヨークにおいて会合し、世界経済の成長を強化するための協調的努力を強めることに合意した。大臣および総裁は、現在行われている経済政策協調プロセスの一環として、IMF 専務理事の参加のもと、世界経済動向についてレビューするとともに、旧ソ連の状況についてレビューした。
2. 大臣および総裁は、前回の G 7 会合以来、経済活動が弱まったことに懸念を表明した。高い成長率からの減速の過程にある国もある一方、早期回復の兆しが継続されなかった国がいくつかあり、この十年間に達成された雇用の増加に悪影響を与え、新たな保護主義の危険を高めている。消費者および企業のコンフィデンスは引き続き弱く、経済活動の回復を遅らせている。
3. しかし、大臣および総裁は、多くの国において経済活動を抑えていた要因は消失しつつあり、世界成長の増進のための条件が存在していることを確信している。インフレ期待は大幅に緩和され、また、いくつかの国を例外として、価格・賃金上昇圧力は顕著に低下してきている。長期金利は、すべての国で低下してきており、いくつかの国では大幅に低下している。原油価格は引き続き安定している。

4. 回復のプロセスを強化するため、大臣および総裁は、現在の状況では、各国経済のインフレなき成長のための条件を向上させ、それによって世界経済を強化するための協調的努力を強める必要があることに合意した。そのようなことから、大臣および総裁は、経済的なコンフィデンスを回復するための環境を創出する安定的な政策の枠組が提供されるべきであることに合意した。彼らは、適切な枠組は、中期的な観点からの物価安定を伴った持続可能な成長に向けられた財政・金融政策という枠組であることを強く確信した。このような財政・金融政策は、景気回復を支え、失業の低下をもたらすようなより低い金利および生産的投資のための不可欠の条件である。

5. 大臣および総裁は、80 年代の世界経済の良好なパフォーマンスに貢献した政策協調プロセスへのコミットメントを再確認した。彼らは、世界の貯蓄を高める必要性を再確認した。彼らは、先進国、開発途上国双方の経済を支援するために、開かれた、効率的な世界市場を維持する必要性を強く主張した。彼らは、ウルグアイ・ラウンドの満足できる終結は民間部門のコンフィデンスを向上させ、世界経済の成長に極めて重要な貢献をすることを協調した。欧州諸国は、本年末の単一市場の完結およびマーストリヒトでの最近の決定によって、欧州の経済成長のためのファンダメンタルズが一層強化されるであろうことを認識した。
6. 個別国の経済政策に関しては、大臣および総裁は、各国が物価安定を伴った持続的成長のための条件を促進するような財政・金融および構造政策を実施することで合意した。個別の政策ミックス

は各国の状況に応じ異なったものとなる。財政政策に関しては、大臣および総裁は、いくつかの国では、コンフィデンスを向上させ生産性を高めるべく策定された明示的な措置によって公共支出の配分を改めうことに留意した。また、彼らは、大きな財政赤字および高水準の公的債務の存在する国では、国民的貯蓄を高め、実質金利を低下させる手段として引続き財政再建のための中期的努力を行う必要があることを協調した。

7. 金融政策に関しては、大臣および総裁は、過去一年間に多くの国でインフレ情勢が好転したことを認識した。金融政策は、インフレの低下に関して現在までに達成された成果を保持しつつ、持続可能な成長のために資金を供給するのに適切な余地を提供するような方向に向けられるべきである。将来、予想以上にインフレ情勢が好転するような国では、物価および為替相場安定へのコミットメントを損なうことなく金融情勢および金利を緩和させる基礎を有することになるかもしれない。
8. 大臣および総裁は、現在ドイツにおいて行われている公的部門の借入必要額縮減のための努力を歓迎し、賃金上昇緩和の期待を表明した。これらは、ドイツにおける物価上昇圧力の緩和に資するであろう。
9. 構造政策に関しては、大臣および総裁は、硬直性を小さくし、市場原理を強化し、各国経済および世界経済全般の効率性を高めるために引続き改革を行う必要性を協調した。
10. 大臣および総裁は、各国の経済政策を、上記の進展および目的に照らしレビューした。

米国は、大統領の一般教書の中で、成長と競争力を強化するための包括的なプログラムを発表する。このプログラムは、消費者のコンフィデンスを改善するための措置、貯蓄・投資に対するインセンティブおよび研究・開発費の増加を含むこととなる。これらの措置は、1990年の予算法に定められた、pay-as-you-goの義務を遵守するかたちで講じられる。

日本国政府は、厳しい財政状況の下で、国、地方を通じた公共投資の増加により内需を強め、政

府開発援助（ODA）等により世界に貢献することを旨とした1992年度予算および財政投融资計画を国会に提出した。予算および財政投融资計画の国会における早期成立が期待されている。日本銀行による最近の公定歩合の引下げの決定も物価安定を伴った持続的な成長の維持を目指したものである。

カナダにおいては、景気後退からの回復は遅れ気味だが、インフレはかなり低下した。インフレおよびインフレ期待の低下に伴い、金融情勢は緩和してきている。インフレに関する良好なパフォーマンスは、持続可能な経済の回復を促進する低金利のための金融面での重要な基盤となっている。カナダ政府は、競争力を高め、成長と雇用見通しを向上させ、コンフィデンスを改善するため、職業訓練制度を含む諸政策に焦点を当てつつ、財政赤字削減および歳出抑制を目指す中期的政策を引続き実施する。

フランス政府は、金融の安定およびインフレなき成長、そして一層の雇用の創出に向けた経済政策運営を目指す。成長率は昨年春以来上昇し、インフレ率は低下してきている（1991年は3.1%）。成長を支えるため、公共支出の抑制は過度に厳しくない程度に行われており、財政赤字は当初の1992年の見込みより大きくなる。法人税の減税、先端技術産業の促進、中小企業の強化、企業の資本強化のために策定された措置および職業訓練と徒弟制度の発展も成長に資することとなる。

英国においては、基調インフレが引続き低下し、過去一年間に金利が大幅に下がっており、成長の回復の条件は整えられてきている。英国政府は、ERM内でのポンドの平価を維持することおよび近いうちに狭いバンドへ移行することに引続きコミットしている。一方、財政政策については、景気循環過程全体を通して財政の均衡が達成されることが引続き目標とされる。これらの政策により、また、構造改革の効果が引続き出てくることにより、低いインフレを伴った持続的な成長が見通されている。

ドイツにおいては、依然として力強い成長が見込まれている。東独地域に対する投資促進策の効果はますます明白になりはじめている。7.5%の所得税の付加税の1992年半ばでの打ち切りおよび現在計画されている家族に対する減税は、民間消費を増加させるであろう。特別なインセンティブの導入により、住宅建設が刺激されるであろう。投資活動を更に活発化させるために法人税制が改革されることになっているが、そのための最初の措置は1992年に予定されており、更なる措置が本年末までに決定されるであろう。財政ポジションへのありうべき影響を軽減するため、そして更なる借入必要額が発生するのを避けるため、他の歳出は、防衛費および補助金支出を含め、削減されるであろう。中期的な財政再建政策の継続は、マネー・サプライおよび信用の需要の力強い伸びからの鈍化、更には賃金上昇圧力の緩和と物価安定の回復ともあいまって、金利低下のための余地を作りだしう。

イタリアにおいては、インフレの更なる緩和および持続可能な成長の回復が、経済政策の双子の目的である。この目的のためには、金融・為替政策に係る現在のスタンスを維持していかなければならない。財政赤字の削減は、財政政策の基礎であり続ける。政府は、1992年の予算の履行を緊密に見守り、必要となりしだい修正措置をとるであろう。大臣および総裁は、公共部門における賃金を予算法の限度内に抑え込み、経済における政府の規模を縮減するとのイタリア政府の決意を歓迎した。

11. 大臣および総裁は、外国為替市場の動向についてもレビューした。経済政策協調に関し、彼らは、近年のG7諸国の努力がより安定的な為替市場に貢献したことに留意した。彼らは、市場の動向を引続き見守っていくことに合意し、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。これらは、安定的な為替市場と経済回復にとって好ましい条件に資することとなろう。

12. 大臣および総裁は、旧ソ連の状況およびいくつかの独立国家によって最近実施された改革措置について議論した。彼らは、旧ソ連経済の移行が困難かつ長引くプロセスであろうことを認識する一方で、改革プロセスが平和裡に進んでいることを歓迎した。改革プロセスは、旧ソ連のメンバーであった国が相互に協力し、自由貿易を維持し、効率的な管理体制を創設する場合にのみ成功しえよう。経済改革は、IMFとの緊密な協力のもとで策定・実施されなければならない。さらに、返済延期の対象となっていない債務・利払い義務の履行の継続を含め、G7と8共和国との間で1991年11月に署名された了解覚書(MOU)の完全な遵守は、信用力の維持および今後の金融的支援にとっての前提条件である。

13. 大臣および総裁は、バルト3国、ロシア、アゼルバイジャン、ウクライナ、カザフスタンおよびアルメニアがIMFへの正式加盟を申請したことに留意した。彼らは、申請が現在審査されている国で加盟要件を満たしうる国について、加盟手続きの完了のために必要とされるアレンジメントが春の会合までに完了するようIMFが迅速に行動することを要請した。

◆金融制度調査会・制度問題専門委員会報告「金融システムの安定性・信頼性の確保について」

金融制度調査会(澄田智会長)は、1月29日総会を開き、「金融システムの安定性・信頼性の確保について」と題する制度問題専門委員会(館龍一郎委員長)の報告書を了承し、大蔵大臣に提出した。

同報告書の構成は以下のとおり。

はじめに

第1. 金融不祥事の反省と金融機関経営のあり方

- (1) 今回の金融不祥事の原因・背景
- (2) 金融機関経営のあり方
- (3) 行政の透明性の向上等

第2. 適正な競争の促進

- (1) 競争の促進の必要性
- (2) 競争促進のための制度改革の実施等

第3. 金融システムの安定性・信頼性の確保のための諸方策等

- (1) 内部管理体制の充実等
- (2) ディスクローチャーの推進等
- (3) 自己資本の充実等
- (4) 金融機関検査の充実等当局のモニタリング機能の向上
- (5) 預金保険制度の適切な運営等
- (6) ノンバンクのあり方

おわりに

◆証券取引審議会報告書「証券市場における適正な競争の促進等について」

証券取引審議会（加藤一郎会長）は、1月28日、総会を開催し、「証券市場における適正な競争の促進等について」と題する報告書を了承、大蔵大臣に提出するとともに、株式等委託手数料の自由化に係る検討を行うための作業部会の設置を決定した。

同報告書の概要は以下のとおり。

第1章 検討の背景

第2章 免許基準の具体化・明確化

I. 証券業の免許基準の具体化・明確化

1. 免許基準の具体化・明確化の必要性
2. 新規参入のあり方
3. 基準の具体化・明確化に当たっての基本的考え方
4. 免許基準の具体化・明確化の方向
5. 審査手続の透明性確保
6. 行政当局の運用のあり方

II. 投資信託委託業務の免許運用基準の見直し

1. 基本的考え方
2. 現行運用基準の見直しの具体的方向

第3章 株式等委託手数料の自由化

1. 競争の促進と委託手数料の自由化
2. 自由化の影響
3. 自由化の進め方

第4章 その他

1. 通達等の見直し
2. 自主規制機関の機能強化等

◆証券取引審議会不公正取引特別部会中間報告書「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について」

証券取引審議会（加藤一郎会長）は、1月28日、総会を開催し、「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について」と題する不公正取引特別部会（河本一郎座長）の中間報告書を了承した。

同報告書の概要は以下のとおり。

1. はじめに
2. 証券取引法125条2項1号の運用についての考え方の整理
3. 行き過ぎた大量推奨販売行為の規制の見直しについて
4. 今後の審議の進め方について

◆上場諸基準の緩和に伴う「株券上場審査基準」等の一部改正について

東京証券取引所は、1月14日、平成3年4月26日にまとめられた証券取引審議会不公正取引特別部会報告書「店頭市場に対する行為規則の適用について」における提言に基づき、取引所市場の機能拡充の観点から、企業内容等が一定水準以上の中堅・中小企業の上場の途をより積極的に広げ、投資対象物件の拡大・多様化を図るため、株券上場審査基準等について所要の改定を行うことを決めた。同改正基準は、平成4年2月1日以後に上場申請直前事業年度が終了する新規上場申請者に適用される。

改定内容は以下のとおり。

①上場株式数

営業の主体が東京周辺にある場合は、現行の「600万株以上」を「400万株以上」に引下げる。

②株主数

上場株式数が1,000万株未満の場合は、現行の「1,000人以上」を「800人以上」に、1,000万株以上2,000万株未満の場合は、現行の「1,500人以上」を「1,200人以上」にそれぞれ引下げる。

③利益の額

現行基準に加え、新たに、最近3年間において各1年間の利益の額がそれぞれ4億円以上であれば、最初の1年間または次の1年間に終了する各事業年度については、1株当たり15円未満であってもよいとする基準を設け、2つの基準のどちらかに適合すればよいこととする。

◆「財政の中期展望」等について

大蔵省は、1月30日、「財政の中期展望」および「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」等を添付した「財政改革を進めるに当たっての

基本的考え方」を、予算審議の参考資料として衆参両院予算委員会に提出した。このうち、「財政の中期展望」の概要は以下のとおり。

財政の中期展望（平成3年度～平成7年度）

（単位 億円、％）

		3年度	4年度	5年度	6年度	7年度
歳 出	1. 国 債 費	(12.2) 160,360	(2.6) 164,473	(3.0) 169,400	(1.9) 172,600	(2.2) 176,400
	2. 地 方 交 付 税	(4.6) 159,749	(△1.3) 157,719	(15.0) 181,400	(5.5) 191,400	(5.6) 202,100
	3. 一 般 歳 出	(4.7) 370,365	(4.5) 386,988	(5.5) 408,200	(3.6) 422,700	(3.9) 439,300
				(7.1) [414,300]	(5.1) [435,400]	(5.4) [459,000]
				(5.9) 323,100	(3.1) 333,200	(3.6) 345,300
				(7.5) [327,900]	(4.7) [343,200]	(5.1) [360,800]
				(3.8) 85,100	(5.2) 89,500	(5.0) 94,000
				(5.4) [86,400]	(6.7) [92,200]	(6.5) [98,200]
				(0.0) 13,000	(0.0) 13,000	(0.0) 13,000
	4. 産業投資特別会計へ繰入等	(0.0) 13,000	(0.0) 13,000	(0.0) 13,000	(0.0) 13,000	(0.0) 13,000
	計	(6.2) 703,474	(2.7) 722,180	(6.9) [772,000]	(3.6) [799,700]	(3.9) [830,800]
				(7.7) [778,100]	(4.4) [812,400]	(4.7) [850,500]
歳 入	1. 税 収	(6.5) 617,720	(1.2) 625,040	(5.0) 656,400	(4.3) 684,700	(5.2) 720,400
	2. そ の 他 収 入	(22.5) 32,324	(△24.7) 24,340	(△2.6) 23,700	(13.9) 27,000	(12.2) 30,300
		(0.0) 13,000	(△83.3) 2,166	(0.0) 2,200	(0.0) 2,200	(0.0) 2,200
		(44.3) 19,324	(14.7) 22,174	(△3.0) 21,500	(15.3) 24,800	(13.3) 28,100
	3. 公債金収入（四条公債）	53,430	72,800	61,300	49,800	38,300
	計	(6.2) 703,474	(2.7) 722,180	(2.7) 741,400	(2.7) 761,500	(3.6) 789,000
要調整額（歳出－歳入）		—	—	30,600 [36,700]	38,200 [50,900]	41,800 [61,500]

- （注）1. 地方交付税……………名目成長率4.75％×弾性値1.2（4年度税制改正の影響等を調整）。
2. 一 般 歳 出……………4年度予算における制度・施策を前提。
3. 税 収……………名目成長率4.75％×弾性値1.1（4年度税制改正の影響等を調整）。
4. 公債金収入（四条公債）……7年度以降公債残高累増体質からほぼ脱却することを目処としつつ、7年度に公債依存度が5％を下回る水準を仮置きして、5年度以降毎年度11,500億円ずつ機械的に均等に減額。
5. 産業投資特別会計へ繰入等及び国債整理基金特別会計受入金については5年度から7年度を4年度と同額と仮置きした。
6. [] は新規施策等に充てるための予備枠を含む計数である。
7. 公債金収入（四条公債）は、中期的視点に立った財政運営を進めていく上での検討の手掛かりを示すものとして、機械的に均等的に減額しているが、これは、各年度の予算編成において、その時々を経済情勢や財政事情等に応じ、変化し得るものである。

◆平成4年度地方財政計画について

政府は、2月4日、「平成4年度地方財政計画」

を閣議了解し、7日、予算審議の参考資料として国会に提出した。その概要は以下のとおり。

平成4年度地方財政計画

(単位 億円、%)

		平成3年度 計 画	前年度比 増減(△)率	平成4年度 計 画	前年度比 増減(△)率
歳 入	一 般 財 源	492,930	6.3	515,870	4.7
	地 方 税	326,780	6.1	340,240	4.1
	地 方 交 付 税	148,404	7.9	156,792	5.7
	地 方 譲 与 税	17,746	△ 3.6	18,838	6.2
	国 庫 支 出 金	106,830	4.2	119,930	12.3
	地 方 債	56,107	△ 0.2	51,400	△ 8.4
	そ の 他	52,981	8.7	56,451	6.5
歳 出	投 資 的 経 費	227,350	6.5	244,655	7.6
	直 轄 ・ 補 助 事 業	94,648	1.9	96,683	2.2
	地 方 単 独 事 業	132,702	10.0	147,972	11.5
	給 与 関 係 費	196,448	7.3	209,465	6.6
	公 債 費	58,421	△ 1.0	60,698	3.9
	一 般 行 政 経 費	138,390	7.6	149,633	8.1
	そ の 他	88,239	1.3	79,200	△ 10.2
地 方 財 政 規 模		708,848	5.6	743,651	4.9

◆現行金利一覧 (4年2月17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子歩合	4.5	3. 12.30	(5.0)
・その他のものを担保とする貸付利子歩合	4.75	3. 12.30	(5.25)
短期プライムレート	5.875	4. 1.10	(6.625)
長期プライムレート	6.0	4. 2. 3	(6.6)
住宅ローン金利			
・固定金利型	7.32	3. 11. 1	(7.68)
・変動金利型	6.9	3. 11. 1	(7.5)
政府系金融機関の貸付基準金利			
・日本開発銀行	6.0	4. 2. 3	(6.6)
・中小企業金融公庫・国民金融公庫	6.0	4. 2. 3	(6.6)
・住宅金融公庫	5.2	3. 10.30	(5.4)
資金運用部預託金利 (期間3年～5年)	5.0	1. 7.28	(4.75)
(期間5年～7年)	5.45	4. 1.29	(5.5)
(期間7年以上)	5.5	4. 1.29	(6.0)
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	2.75	4. 1.20	(3.25)
6か月	4.0	4. 1.20	(4.5)
1年	4.75	4. 1.20	(5.25)
2年	5.0	4. 1.20	(5.5)
・定期積金	2.6	4. 1.20	(3.1)
・普通預金	1.0	4. 1.20	(1.5)
・通知預金	1.25	4. 1.20	(1.75)
郵便貯金金利			
・定額貯金 (1年以上1年6か月未満)	3.75	4. 1.20	(4.25)
・積立貯金 (1年)	2.88	4. 1.20	(3.36)
・通常貯金	2.4	4. 1.20	(2.88)
・定期貯金 (1年)	4.75	4. 1.20	(5.25)
信託配当率			
・指定金銭信託合同運用口 (a)			
1年以上のもの	4.75	4. 1.20	(5.25)
2年以上のもの	5.05	4. 1.20	(5.55)
5年以上のもの	5.0	4. 2. 6	(5.6)
・貸付信託 (b)			
2年のもの	5.2	4. 1.21	(5.7)
5年のもの	5.12	4. 2. 6	(5.72)

(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。ただし、短期プライムレートについては、都銀の中で最も多くの数の銀行が採用したレート (実施時期は同採用レートが最多となった時点)。

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。

◆公社債発行条件 (4年2月17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)	<2月債> <u>5.373</u> 5.5 <u>100.82</u>	<1月債> 5.381 5.5 100.77
割引国債 (5年)	応募者利回 (%) 同税引後 (%) 発行価格 (円)	<1月債> 5.503 4.374 76.50	<11月債> 5.993 4.749 74.75
政府短期証券 (60日)	応募者利回 (%) 割引率 (%) 発行価格 (円)	(1月13日発行分～) 4.406 4.375 99.2808	(11月25日発行分～) 4.914 4.875 99.1986
政府保証債 (10年)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<2月債> <u>5.538</u> <u>5.5</u> <u>99.75</u>	<1月債> 5.678 5.6 99.50
公募地方債 (10年)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<2月債> <u>5.577</u> <u>5.5</u> <u>99.50</u>	<1月債> 5.717 5.6 99.25
利付金融債 (3年物)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<2月債> <u>5.100</u> <u>5.1</u> 100.00	<1月債> 5.700 5.7 100.00
利付金融債 (5年物)	応募者利回 (%) 表面利率 (%) 発行価格 (円)	<2月債> <u>5.100</u> <u>5.1</u> 100.00	<1月債> 5.700 5.7 100.00
割引金融債	応募者利回 (%) 同税引後 (%) 割引率 (%) 発行価格 (円)	<2月債> <u>4.755</u> <u>3.874</u> <u>4.52</u> <u>95.46</u>	<1月債> 5.351 4.351 5.06 94.91

(注) アンダーラインは今回改定箇所。

◆米国連邦公開市場委員会（FOMC）、12月17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、2月7日、昨年12月17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

景気回復の足取りは重く、企業や消費者のマインドは冷え込んだままとの認識。すなわち、個人消費は可処分所得の伸び悩み、労働市場環境の悪化、消費者コンフィデンスの冷え込み等を映じて低調に推移。一方、住宅投資は新規住宅着工件数が10、11月の平均でみると第3四半期の水準をかなり上回っている。設備投資は非国防資本財の出荷がコンピュータ関連を中心に幾分改善しているものの、非居住用建設投資が商工業ビル投資を中心に減少を継続。貿易収支は輸出が堅調なものの、輸入が消費財・自動車関連等を中心にかなりの増加となったことから、赤字幅が一段と拡大。一方生産面をみると、製造業生産は自動車関連を中心に減少傾向を持續しているほか、稼働率も広範な業種にわたり低下。一方、雇用面をみると、非農業部門雇用者数が再び減少に転じており、失業率も高水準で推移。なお、物価は前年比騰勢鈍化傾向を持續。

前回FOMC（11月5日）以降の金融調節については、前回FOMC時に直ちに幾分緩和方向への調節を実施する方針が採用されたことから、11月6日には公定歩合の引下げ（5.0%→4.5%）が実施されたほか、FFレートについても水準の低下（5.00%→4.75%）が容認された。その後も景気回復の足取りの弱さを示す経済指標の続出や、マネーサプライの伸びが底ばい状態にあることを勘案し、FFレートの一段の低下（12月6日、4.75%→4.50%）が容認された。

この間マネーサプライは、M₂、M₃とも幾分増勢が強まったものの、引続きターゲットレンジの下限近傍で推移。

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、多数のメンバー

が、再び拡大過程に戻る時期については不透明であり、ここ数か月間は極めて不ぞえの状態が続くとの予想を示した。すなわちメンバーは、景気回復過程の明らかな休止と企業および消費者のマインドの悪化に注目しつつ、過大な債務を負っている企業および消費者のバランス・シート改善努力や企業効率向上のための雇用調整等といった要因が景気拡大を予想以上に強く抑制しているとの認識を示したほか、政府部門の巨額な財政赤字についても、これがマインド面での弱さに拍車を掛けていると指摘した。しかしながら、同時にこうしたリストラクチャリングが進展する結果、これまでの金融緩和効果とも相まって、92年後半には景気は緩やかな回復過程に向かうものとの予想も示した。

需要項目別には、個人消費は消費者が依然極めて慎重であるほか、雇用不安や高水準の債務負担、不動産価格の軟調等を背景に、耐久財消費を主体にこしばらく低調が持續することを予想。在庫についても企業の在庫積み増し態度が依然慎重であることから、景気押上げ要因としては大きく寄与するには至らないと予想。設備投資についても建設投資の低迷持續等から回復は力強さを欠いたものになると指摘。一方、住宅投資については一部ながら改善の兆しがみられるほか、金利低下が今後も住宅供給を刺激し続けるとみている。また輸出についても91年央からのドル安効果により比較的堅調に推移すると予想。

この間の物価動向については、労働・製品両市場の需給引緩みから、インフレ圧力が一段と緩和するとの見通し。

3. 先行きの金融政策に関するFOMCの見解

当面の金融調節スタンスについては、現状は中立的な調節スタンスを維持し即座に新たな緩和策は採らないものの、経済状態の速やかな改善がみられない場合、あるいはM₂の伸びが速やかに上昇しない場合には何らかの緩和措置を採るという条件が付与された。また先行きについては、物価安定と持続的景気拡大という長期的目標の下、実体経済や金融市場、マネーサプライの動向に配慮しつつ、幾分緩和の方向での調節方針を採用する

ことを決定。このように先行きの緩和の可能性を含んだ調節方針が採用されたのは、バランス・シートの調整が長期的には財務面での健全性と競争力の強化に役立つとしても、現状では景気回復の足かせとなっていることのほか、景気が一段と悪化した場合には实体经济と金融機関にかなり重大な影響が及ぶとの判断を多数のメンバーが示したことによる。また、メンバーは予想以上の物価安定と景気回復の足踏み状態、マネーサプライの低い伸び等から、一段の金融緩和がインフレを引き起こすリスクは極めて小さいと判断した。

ただし、LaWare理事は①経済活動の障壁となっているのは（企業や消費者の）マインドの冷え込みであり、これは一段の金融緩和で軽減するもの

ではないこと、②金利に敏感な支出の先送りを防ぐために、従来の小規模かつ頻繁な金融緩和による金利低下は終了したという確固たるシグナルを与えることが現状では重要であること、等といった理由から先行きの金融緩和の可能性を盛込むことは適切でないとして上記方針に反対した。

なお、マネーサプライ増加率の短期目標（91年11月→92年3月）については、前回FOMC（91年9月→12月）に比べ以下のとおり変更された。

	前回 (%)	→	今回 (%)
M ₂	3.0		3.0
M ₃	1.0		1.5

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	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
	11/5	9～12月	—	3.0	1.0	設定せず	わずかながら緩め	緩和方向
	12/17	11～3月	—	3.0	1.5	設定せず	現状維持	緩和方向

◆ブッシュ大統領、93年度予算を発表

ブッシュ大統領は、1月末から2月初にかけ相次いで93年度の三大教書（一般教書＜1月28日＞、予算教書＜1月29日＞、大統領経済報告＜2月6日＞）を公表した。このうち予算教書では、93年度財政年度（92年10～93年9月）以降の財政収支見通しに加え、景気浮揚策や持続的成長のための構造改善策等さまざまな施策が打出されている。すなわち、まず短期的な

景気浮揚策としては、①加速償却制度の拡充等投資促進税制の導入、②住宅購入者に対する購入費用の税額控除等住宅投資刺激策の導入、③キャピタルゲイン減税の実施、④失業保険給付期間の延長、などが提案されている。また、持続的な成長確保のための構造改善策としては、①教育改革の実施、②研究開発投資の促進、③貿易の拡大、④医療システムの改革等の案が具体的に示されている。この間、民主党から強い

要求のあった低・中所得者層を対象とした所得減税策については、①源泉所得課税の軽減、および②扶養控除の拡大（子供1人当り500ドル）が打出されている。なお、90年財政執行法との関連では、同法を遵守する旨が明示的に示されている一方で、国防費削減分を上記諸施策の財源に充当する可能性も示唆されている。

一方、財政収支見通し^(注)をみると、93年度（92年10～93年9月）の財政赤字は、3,560億ドルと92年度見通し（4,038億ドル）との対比では若干改善した後、94年度以降は、2,000億ドル前後まで減少する見通し（表1）となっている。もっとも、今次財政収支見通しでは、前年度のそれと比べ各年度の赤字見通し額が大幅に上方修正されているほか、前年度予算教

書における収支均衡の目標年度（96年度）が先送りされるかたちとなっている。

（注）財政収支に関し、予算教書で公式に発表された計数は下記経済見通しより以前に作成された見通しに基づき策定されたものであり、ここでは下記経済見通しに基づき修正された計数を採用。

前提となる経済見通し、歳出入の特徴点についてやや詳しくみると、以下のとおり。

1. 経済見通し

米国経済は、91年にマイナス成長を記録した後、金融緩和や財政諸施策の効果浸透により、92年にはプラスに転じ、さらに93年以降は3%近傍の比較的高めの成長が続く見通し（表2）。

（表1） 財政収支見通し

（単位 億ドル）

	1991年度 (実績)		92年度 (実績見通し)		93年度		94年度		95年度		96年度		97年度	
	前年度比		前年度比		前年度比		前年度比		前年度比		前年度比		前年度比	
歳入	10,543	2.2	10,718	1.7	11,591	8.1	12,576	8.5	13,375	6.4	14,219	6.3	14,968	5.3
歳出	13,230	5.7	14,756	11.5	15,150	2.7	14,740	△ 2.7	15,360	4.2	16,086	4.7	16,852	4.8
財政収支 (予算教書で公式に 公表された計数) 〈対名目GDP比〉	△ 2,687 〈△ 4.7〉		△ 4,038 (△ 3,994) 〈△ 6.8〉		△ 3,560 (△ 3,519) 〈△ 5.6〉		△ 2,164 (△ 2,114) 〈△ 3.2〉		△ 1,986 (△ 1,921) 〈△ 2.8〉		△ 1,867 (△ 1,800) 〈△ 2.5〉		△ 1,884 (△ 1,818) 〈△ 2.3〉	

（表2） 政府経済見通し

（年平均、かつこ内は第4四半期対比 %）

暦年	1990年 (実績)	91年 (実績見通し)	92年	93年	94年	95年	96年	97年
実質GDP伸び率	1.0 (△0.1)	△0.8 (0.2)	1.5 (2.2)	3.0 (3.0)	3.0 (3.0)	3.0 (3.0)	2.9 (2.9)	2.8 (2.8)
GNPデフレーター伸び率	4.1 (4.2)	3.7 (3.3)	2.9 (3.2)	3.3 (3.4)	3.3 (3.3)	3.3 (3.3)	3.2 (3.2)	3.2 (3.2)
名目GDP伸び率	5.1 (4.1)	2.9 (3.5)	4.4 (5.4)	6.4 (6.5)	6.4 (6.4)	6.4 (6.4)	6.3 (6.3)	6.1 (6.1)
消費者物価上昇率	5.4 (6.2)	4.2 (2.9)	3.0 (3.1)	3.3 (3.3)	3.2 (3.2)	3.2 (3.2)	3.2 (3.2)	3.1 (3.1)
失業率	5.5	6.7	6.9	6.5	6.1	5.8	5.4	5.3
金利								
短期国債（3か月物）	7.5	5.4	4.1	4.9	5.3	5.3	5.2	5.1
長期国債（10年物）	8.6	7.9	7.0	6.9	6.7	6.6	6.6	6.6

（注）消費者物価上昇率は都市部全人口ベース、失業率は軍人を除くベース。

2. 歳入

93年度は各種控除措置の導入による若干の税収減が見込まれているものの、景気回復に伴う個人所得税、法人税等の自然増収を主因に、歳入全体

では、11,591億ドル、前年度比+8.1%と92年度見通し（10,718億ドル、前年度比+1.7%）に比べかなり高めの伸びを想定（表3）。

(表3)

93年度予算案の歳出入内訳

(単位 億ドル、%)

	1991年度 (実績)	92年度 (実績) (見込み)	伸 び 率	93年度	
				予 算	伸 び 率
歳 入 合 計 (予算教書で公式に 公表された計数)	10,543	10,718 (10,757)	1.7 (2.0)	11,591 (11,648)	8.1 (8.3)
歳 出 合 計 (予算教書で公式に 公表された計数)	13,230	14,756 (14,751)	11.5 (11.5)	15,150 (15,167)	2.7 (2.8)
〔歳入内訳〕*					
個 人 所 得 税	4,678	4,788	2.4	5,196	8.5
法 人 税	981	890	△ 9.3	1,032	16.0
社 会 保 障 税	3,960	4,109	3.8	4,467	8.7
間 接 税	424	461	8.7	481	4.3
そ の 他	498	510	2.4	516	1.2
〔歳出内訳〕*					
国 防 費	2,733	3,073	12.4	2,910	△ 5.3
国 際 関 係 費	159	178	11.9	180	1.1
科学・宇宙・技術関係費	161	164	1.9	170	3.7
エ ネ ル ギ ー 関 係 費	17	40	2.4倍	46	15.0
天然資源・環境関係費	186	202	8.6	205	1.5
農 業 関 係 費	152	172	13.2	157	△ 8.7
商 業 ・ 住 宅 関 係 費	756	547	△ 27.6	636	16.3
運 輸 関 係 費	311	340	9.3	351	3.2
都 市 地 域 開 発 費	68	75	10.3	76	1.3
教 育 ・ 雇 用 対 策 費	428	450	5.1	496	10.2
社 会 保 障 費	2,690	2,867	6.6	3,023	5.4
保 健 関 係 費	712	946	32.9	1,082	14.4
メ デ イ ケ ア	1,045	1,186	13.5	1,293	9.3
所 得 保 障 費	1,708	1,960	14.8	1,995	1.8
軍 人 恩 給 費	313	338	8.0	343	1.5
法 執 行 関 係 費	123	141	14.6	154	9.2
一 般 行 政 費	117	128	9.4	140	9.4
国 債 利 払 費	1,945	2,003	3.0	2,146	7.1
政府内取引の重複調整等	△ 394	△ 388	—	△ 416	—

(注) *予算教書で公式に発表されたベース（政府見通しに基づく修正前）。

3. 歳出

教育・雇用費や商業・住宅関係費等が大幅な伸びを示すものの、軍縮に伴い国防費が削減される（92～97年度合計で504億ドルの削減）ほか、医療システムの改革を受けて医療関連（保健関連費、メディケア）の伸びが鈍化することなどから、歳出全体では、15,150億ドル、前年度比+2.7%と低めの伸び（92年度見通し、14,756億ドル、前年度比+11.5%）にとどまる見通し（前掲表3）。

◆ドイツ政府、年次経済報告を閣議決定

ドイツ政府は、1月29日、全ドイツの92年経済見通しを含む「92年年次経済報告」を閣議決定し、公表した（以下、統一前の西ドイツ部分、東ドイツ部分を各々「西独」、「東独」とする）。

（景 気）

西独の経済成長は減速しているが、外需は幾分持ち直しが期待できる。また、東独については、いまだ自律的成長が開始したとは言えないものの、設備・建設投資の増加を背景に底入れが見込まれる。この結果、全

ドイツの92年実質G N P 前年比伸び率は+2%強となる見通し（西独+1.5%、東独+10%以上）。

（雇 用）

西独の景気減速および東独における生産性向上を上回る賃金上昇を背景に、雇用情勢は幾分悪化する見通し。すなわち、全ドイツの就業者数は約3,550万人と、約60～70万人の減少となる一方、失業者数についても、西独約180万人、東独約130～140万人とそれぞれ約10万人、約40～50万人の増加が見込まれる。このため、92年の全ドイツの失業率は約8%と予測される（西独約6%、東独約17%）。

（物 価）

西独では足元+4%超となっているが、年末時点では+3%程度まで低下する見込み（年平均+3.5%）。一方、東独では引続き2桁（+12～+14%）の物価上昇となる見込み。

この結果、92年の全ドイツの消費者物価は+5%程度の上昇と予測される。

政府 経 済 見 通 し

（単位 前年比 %）

	1991年実績 [西 独 暫定値]	92年見通し		
			西 独	東 独
実 質 G N P	3.2	2 強	1.5	10以上
個 人 消 費	2.4	1.5～ 2	1.5～ 2	2～ 4
政 府 消 費	1.2	0	0.5～ 1	△3～ 5
設 備 投 資	10.1	5～ 6	2.5～3.5	22～26
建 設 投 資	4.0	3.5～4.5	1.5～2.5	18～22
輸 出	11.8	3～ 4	3.5～4.5	25～30
輸 入	11.5	3～ 4	4.5～5.5	5～10
消 費 者 物 価	3.5	約 5	3.5	12～14

（注）91年実績における西独・東独間の商品流通は輸出入として計上。

◆フランス政府、対内直接投資に関する規制を緩和

フランス政府は2月11日、これまで事前許可制であったEC域外からの対仏直接投資のうち、年商5億フラン以下（連結ベース）の仏企業の買収等に係るものでかつ投資額が5,000フラン未満のものを、

事前届出制に緩和する旨政令を発出した。

当規制緩和について政府は、「今次措置によりEC域外からの対内直接投資の9割の案件が自由化されたこととなる」旨コメント。

フランスにおける対内直接投資規制

		改 正 前 (1990年1月以降)	改 正 後
EC域内からの 対内直接投資	継続的EC域内企業	自由（事後報告）	自由（事後報告）
	上 記 以 外	自由（事前届出）	自由（事前届出）
EC域外からの 対内直接投資	年商5億フラン以下（連結ベース）の仏企業に係る直接投資でかつ投資額が5,000万フラン未満の場合	事前許可 ただし、許可申請後1か月以内に実行延期の指示無き場合は許可されたものとみなされる	
	上 記 以 外		

◆イタリア、中央銀行総裁への公定歩合変更権限集中法が成立

イタリアでは1月30日、「公定歩合変更権限をイタリア銀行総裁に集中する」法律が成立。同法は、昨年7月に法案が提出され、11月に下院を通過、このたび上院でも可決されたもの。

同法は、①公定歩合変更はイタリア銀行総裁によって決定される、②本法施行に伴いイタリア銀行定款を同法と平仄を合わせ改正する、旨の2点を規定。これに伴い、現行のイタリア銀行定款第25条（「公定歩合の変更は、イタリア銀行総裁の提案に基づき、信用貯

蓄閣僚理事会の承認を経て、大蔵大臣が決定する」旨を規定）は廃止される。

同法成立の背景として、イタリア銀行では、「従来より、イタリア銀行が実質的に公定歩合変更のイニシアティブを取ってきたが、EMU（欧州通貨同盟）参加資格の判断基準として、中央銀行の政府からの独立性が問われつつある状況下、法律面において明確に中央銀行総裁が公定歩合変更を決定する旨規定すべきとの国民的コンセンサスが得られたことによるもの」と説明。

◆スウェーデン・リクスバンク、公定歩合を0.5%引上げ

スウェーデン・リクスバンクは、1月16日、公定歩合を0.5%引上げて8.5%とし、17日より実施する旨発表した（前回の公定歩合変更は91年10月4日<9.0%→8.0%>）。

今回の措置について同行では、「市場で既に金利の上昇が定着していることを追認したものであり、公定歩合操作自体はもはや金融政策の手段ではない」との説明文を発表した。

◆旧ソ連邦共和国、価格自由化を実施

ロシア連邦では、91年10月に公表された市場経済移行プログラムの一環として、1月2日より、生活必需品を除く一部製品の価格を自由化した。またその他の旧ソ連邦共和国でも、ウクライナ、ベラルーシ、カザフスタン等大半がロシアに追随するかたちで1月中旬に価格自由化に踏み切った。この結果、各共和国の価格水準は大幅に上昇した。

なお、価格自由化措置が家計に与える影響度合いを緩和するため、各共和国とも食料品、燃料等の生活必需品については引続き価格を統制し、値上げ幅を制限しているほか、賃金・年金の引上げを実施。

◆韓国政府、92年経済運用計画を発表

韓国経済企画院は、昨年12月26日、92年度経済運用計画を発表した。同計画では、92年の実質経済成長率見通しを+7.0%と91年（実績見込み+8.6%）に比べかなり低めに設定するほか政策運営面についても、「物価安定と国際収支の改善を最重要課題にする」（崔副総理兼経済企画院長官）と指摘している。なお、92年中のマネーサプライターゲット（M₂平残前年比）については、18.5%前後と91年実績並みに設定している。

92年経済運用計画

	1990年	91年実績 見込み	92年 見通し
実質経済成長率（%）	9.0	8.6	7.0
うち 民間消費	10.4	9.0	8.0
建設投資	27.9	12.3	2.5
設備投資	18.4	12.5	11.0
1人当りGNP（ドル）	5,569	6,253	6,816
経常収支（億ドル）	△ 21.8	△ 90～ △ 95	△ 80
貿易収支（%）	△ 20.0	△ 73	△ 70
輸出（億ドル）	650	718	810
（前年比 %）	（ 4.2 ）	（ 10.5 ）	（ 12.8 ）
輸入（億ドル）	698	818	905
（前年比 %）	（ 13.6 ）	（ 17.2 ）	（ 10.6 ）
消費者物価	9.4	9.6～ 9.8	9以内
（前年比 %）			

◆インドネシア、1991年度予算案を発表

インドネシア政府は、1月6日、92年度（92年4～93年3月）予算案を発表した。予算総額は56兆1,086億ルピア、前年度当初予算比+11.0%と、石油・ガス収入の伸び悩み等から前年（当初予算、前々年度当初比+17.9%）に比べやや鈍化したものの、引続き2桁台の高めの伸びを確保している。

なお、本予算案について、スマルリン蔵相は、「海外からの援助・借入れへの依存度をさらに低下させるほか、安定成長の促進を企図した内容となっている」とコメントしている。

本年度予算を歳入、歳出別にやや詳しくみると以下のとおり。

1. 歳入……石油・ガス収入は、92年度の原油価格を前年度比2ドル低めに設定（19ドル／バレル→17ドル／バレル）したため、若干の減少が

見込まれる（前年度当初予算比△7.1％）一方、非石油・ガス収入については、徴税体制の強化（大規模小売業への付加価値税適用、法人預金への貯蓄課税導入等）に伴い所得税、付加価値税を中心に大幅な増加（同＋29.3％）を見込んでいる。

また、海外からの援助・借入れ等については、対外債務増大回避の観点から慎重なスタンスを堅持しており、前年度比小幅減少（同△7.4％）を想定している。このため、歳入全体に占める海外からの援助・借入れ等のウェイトも低下し

ている（91年度20.5％→92年度17.1％）。

2. 歳出……経常歳出については、国政選挙対策（92年6月）等から人件費（91年度当初予算比＋12.2％→92年度当初予算比＋17.9％）が2割弱の大幅な伸びとなるものの、一部補助金の廃止（石油燃料補助金）等により、全体では1桁台の伸びにとどまっている（92年度当初予算比＋8.6％）。

この間、開発歳出については、道路、電力施設等のインフラ整備関連を中心に高めの伸び（同＋14.6％）となっている。

インドネシアの1992年度予算 (92/4～93/3月)

(単位 億ルピア、％)

	1991年度 (当初予算)	92年度	前年度比	構成比
歳 入	505,555	561,086	11.0	100.0
国 内 歳 入	401,840	465,084	15.7	82.9
石 油 ・ ガ ス 収 入	150,088	139,475	△ 7.1	24.9
非 石 油 ・ ガ ス 収 入	251,752	325,609	29.3	58.0
所 得 税	80,209	109,300	36.3	19.5
付 加 価 値 税	82,240	110,322	34.1	19.7
海外からの援助・借入等	103,715	96,002	△ 7.4	17.1
歳 出	505,555	561,086	11.0	100.0
経 常 歳 出	305,578	331,966	8.6	59.2
人 件 費	77,531	91,445	17.9	16.3
対 外 債 務 支 出	141,295	156,270	10.6	27.9
開 発 歳 出	199,977	229,120	14.6	40.8