

# 経 済 要 録

## 国 内

### ◆大口取引に係る株式委託手数料の自由化について

東京証券取引所をはじめとする各証券取引所は、4月1日より、10億円超の大口取引に係る株式委託手数料の自由化を実施した。これにより、約定代金のうち10億円超の部分の委託手数料率（従来0.075%）について、当事者間の合意によりこれを決定できることとなった。

これは、昨年3月の証券取引審議会報告「大口取引に係る株式委託手数料の自由化について」を受けて実施されたもの（『日本銀行月報』平成5年5月号経済要録参照）。

### ◆大蔵省「コマーシャル・ペーパー等の取扱いについて」通達を一部改正

大蔵省は、4月1日、コマーシャル・ペーパーの発行者について、新たに保険会社を追加する旨、改正通達を発出した。

### ◆平成6年度一般会計暫定予算について

平成6年度一般会計暫定予算は、4月1日、参議院本会議において可決され、成立した。歳出規模は11兆514億円で、暫定予算期間は4月1日～5月20日。その概要は以下のとおり。

平成6年度一般会計暫定予算

(単位 億円、%)

	暫定予算額 (A)		提出予算額 (B)		(A)/(B)
		構成比		構成比	
地方交付税交付金	36,538	33.1	127,578	17.5	28.6
国債費	1,101	1.0	143,602	19.6	0.8
産業投資特別会計繰入等	3,782	3.4	35,641	4.9	10.6
平成4年度決算不足補填繰戻	—	—	15,448	2.1	—
一般歳出	69,093	62.5	408,548	55.9	16.9
うち社会保障関係費	22,048	20.0	134,816	18.4	16.4
給関係費	4,345	3.9	17,620	2.4	24.7
文教・科学振興費	5,493	5.0	59,578	8.2	9.2
防衛関係費	6,021	5.4	46,835	6.4	12.9
公共事業関係費	24,397	22.1	77,546	10.6	31.5
経済協力費	1,727	1.6	9,992	1.4	17.3
中小企業対策費	38	0.0	1,877	0.3	2.0
エネルギー対策費	39	0.0	6,759	0.9	0.6
食糧管理費	—	—	2,743	0.4	—
その他の事項経費	4,785	4.3	47,282	6.5	10.1
予備	200	0.2	3,500	0.5	5.7
歳出	110,514	100.0	730,817	100.0	15.1
租税および印紙収入	12,170	31.8	536,650	73.4	2.3
その他収入	1,416	3.7	57,737	7.9	2.5
うち国債整理基金特会受入	403	1.1	1,725	0.2	23.4
その他収入	1,013	2.6	56,012	7.7	1.8
公債金	24,700	64.5	136,430	18.7	18.1
歳入	38,286	100.0	730,817	100.0	5.2
差引歳出超過額	72,228		—		

◆政府「公共料金の取扱いに関する基本方針」を申し合わせ

政府は、4月8日、物価問題に関する関係閣僚会議において、「公共料金の取扱いに関する基本方針」を申し合わせた。その内容は以下のとおり。

1. 公共料金に係る事業については、受益者負担を原則とし、適正な公共サービスが安定的に提供されるよう努めることを基本としつつ、現下の厳しい経済情勢の下で一般の民間企業が懸命に経営合理化努力を行っている状況に鑑み、経費の削減等経営の合理化を一層図る。
2. 公共料金については、物価及び国民生活に及ぼす影響を十分考慮して厳正に取り扱うこととし、その引上げに際しては、安易な引上げは厳に慎み、今後の経営の徹底した合理化を前提とした上で、真にやむを得ないものに限るとともに、その実施時期及び改定幅等についても極力調整する。
3. 公共料金に係る事業においても、多様化する利用者ニーズに対応した料金体系の確立を図るとともに、市場原理が導入できる分野については規制緩和を一層推進する。
4. 公共料金については、国際的な観点からコスト構成等の検討を行いつつ、一層の生産性向上に努めることによって、料金の適正化を図る。
5. 公共料金の引上げに当たっては、改定の理由、根拠、具体的な経営の合理化策等を十分明らかにすることにより利用者の理解を得られるよう努める。
6. 地方公共団体においても、適正な公共料金を実現する上で大きな役割を担っていることから、公共料金に係る事業について、受益者負担を原則とし、適正な公共サービスが安定的に提供されるよう努めるとともに、経営の合理化等を一層図ることを要請する。

◆「流動性預金金利自由化に関する大蔵省・郵政省合意内容」等について

4月8日、大蔵省は、「流動性預金金利自由化に関する大蔵省・郵政省合意内容」および「通常郵便貯金の金利自由化対応について」を、郵政省は、「通常郵便貯金の金利自由化について」をおのおの発表した。前者は、昨年12月の金融問題研究会報告書「定期性預金の金利自由化の実施状況及び流動性預金の金利自由化について」を踏まえて実施されたもの（『日本銀行月報』平成6年2月号経済要録参照）。

大蔵省、郵政省が発表した内容は以下のとおり。

流動性預金金利自由化に関する大蔵省・郵政省合意内容  
大蔵省

I. 民間預金金利の自由化

民間の流動性預金金利については、平成6年10月を目途に自由化を行う。

これにより、昭和60年以降鋭意取り組んできた金利自由化が完了し、金融分野における規制緩和が着実に進展。

II. 郵貯の自由化対応

1. 基本的考え方

(1) ルールの基本理念

- ①預金金利連動の原則
- ②金利体系の整合性への配慮
- ③預金者の利益への配慮

(2) ルールの暫定的性格

2. 金利設定ルールの概要

(1) 通常貯金の金利設定

- ①原則：普通預金金利＋金利差（当面1％程度）

（但し、現状程度の貯蓄預貯金、通常貯金及び普通預金の金利関係に配慮。当面、現状の通常貯金金利と貯蓄預貯金金利との関係を目安。）

- ②例外：普通預金金利がC Dを勘案して定めた水準（注）を下回る場合、両者の平均値＋金利差。

（注）C D 3 か月×0.16とC D 3 か月×0.35－1.0のいずれか高い水準。

- ③自由化当初の措置：現行の1.32%を下回らない。

## （2）貯蓄貯金の金利設定

- ①原則：貯蓄預金金利を目安。

- ②例外：貯蓄預金金利が市場実勢（注）から乖離している場合、市場実勢を反映して設定。

（注）金利局面に応じて概ねC D×（0.5～0.7）程度。

- ③自由化当初の措置：現行の1.56%を下回らない。

## （3）見直し等

- ①見直しに関する協議：

（i）通常貯金と普通預金の金利差の在り方については、金融市場及び預金者に与える影響に配慮しつつ、金利自由化後の普通預金の金利設定状況、それぞれの利用実態・商品特性等を踏まえ、引き続き、両省間で見直しに関し協議。

（ii）官民相互間の資金シフトの回避、金利体系の整合性の保持、預金者への金利自由化メリットの還元等の観点から問題が生じると考えられる場合、適切な金利設定について協議。

（iii）民間金融機関において新商品が提供され、流動性預金分野において相当の位置づけを占めるに至った場合、今般の合意の見直しについて協議。

- ②再度協議：現在異例の低金利状況にあること、今後の民間の金利設定や新商品の動向等について現段階では見通し難いことに鑑み、自由化後の諸状況を踏まえて、本年末に前記合意内容について、両省間で再度協議。

## 通常郵便貯金の金利自由化対応について

大蔵省

民間の流動性預金金利については、平成6年10月を目途に自由化を行う。郵便貯金についても、民間の自由化を踏まえ、自由化対応を行う。

今般の郵便貯金の自由化対応における金利設定ルールについては、現在異例の低金利状況にあること、今後の民間の金利設定や新商品の動向等について様々なケースが想定されることから、下記基本的考え方を踏まえつつも暫定的ルールとすることが望ましく、以下により運用することとする。

### I. 基本的考え方

通常郵便貯金の金利設定に当たっては、市場金利を勘案し、預金者の利益の増進を考慮するとともに、併せて一般の金融機関の預金の利率にも配慮するものとする。

#### 1. 通常貯金の金利設定

自由化後の通常郵便貯金（決済機能に制限のないもの。以下「通常貯金」という。）の金利設定の目安は次のとおりとする。

- （1）通常貯金の利率は、決済機能に制限のない民間の対応商品（当座預金を除く。以下「普通預金」という。）の平均的な金利水準に一定の利率を加算した水準を目安として設定する。
- （2）普通預金の平均的な金利水準が、市場実勢を勘案して定めた水準を下回る場合には、両者の平均値に一定の利率を加算した水準を目安として設定する。

#### 2. 貯蓄貯金の金利設定

自由化後の通常郵便貯金（決済機能が付与されていないもの。以下「貯蓄貯金」という。）の金利設定の目安は次のとおりとする。

- （1）貯蓄貯金の利率は、貯蓄預金の平均的な金利水準を目安として設定する。
- （2）ただし、貯蓄預金の平均的な金利水準が市場実勢から乖離していると認められるときは、貯蓄貯金の利率は市場実勢を反映して設定するものとする。

### 3. 郵便貯金の金利体系

流動性預貯金金利の自由化に伴い、市場実勢を適切に反映して設定される貯蓄預貯金金利と普通預金金利の差が急速に縮小する場合には、通常貯金利率は、現状程度の貯蓄預貯金、通常貯金及び普通預金の金利関係に配慮して設定するものとする。

### 4. 金利改定

- (1) 通常貯金の金利改定は、原則として毎月1回行うものとする。なお、市場金利等の動向に応じて機動的かつ安定的な金利設定にも配慮する。
- (2) 貯蓄貯金の金利改定は、原則として毎月1回行うものとし、このほか市場金利等の動向に応じて機動的に行う。

## II. 当面の措置

上記の基本的な考え方の下に、当面、以下の運用を行うこととする。

### 5. 当面の運用指針

- (1) 前記1において「一定の利率」とは、1%程度とする。
- (2) 前記1(2)の「市場実勢を勘案して定めた水準」とは、譲渡性預金(3か月もの)の利率 $\times 0.16$ と譲渡性預金(3か月もの)の利率 $\times 0.35 - 1.0$ のいずれか高い水準とする。
- (3) 前記2(2)において、貯蓄預金の平均的な金利水準が市場実勢を反映しているか否かについては、金利局面に応じて概ね「譲渡性預金(3か月もの)の利率 $\times (0.5 \sim 0.7)$ 程度」の水準を基準として大蔵・郵政両省間で協議のうえ判断し、金利設定を行うものとする。
- (4) 前記4において通常貯金及び貯蓄貯金の金利改定は毎月第一月曜日に行うものとする。

### 6. 自由化当初の措置

- (1) 前記1及び2にかかわらず、金利自由化後、当面の措置として、通常貯金及び貯蓄貯金の利率はそれぞれ1.32%、1.56%を下回らないものとする。また、前記3におい

ては、貯蓄預貯金導入の経緯及び利率設定の沿革を踏まえ、当面、現状の通常貯金利率と貯蓄預貯金利率との関係を目安とするものとする。

- (2) (1)の内容については、下記8の協議の時に再協議する。

## III. 見直し等に関する協議

### 7. 見直しに関する協議

- (1) 前記5(1)の通常貯金と普通預金の金利差の在り方については、金融市場及び預金者に与える影響に配慮しつつ、金利自由化後の民間金融機関の普通預金の金利設定状況、それぞれの利用実態・商品特性等を踏まえ、引き続き、大蔵・郵政両省は、見直しに関し協議を行う。
- (2) 今般の合意に基づく金利設定に起因して、個人貯蓄分野における官民相互間の資金シフトの回避、金利体系の整合性の保持、預金者への金利自由化メリットの還元等の観点から問題が生じると考えられる場合には、大蔵・郵政両省は、適切な金利設定について協議するものとする。
- (3) 民間金融機関において新商品が提供され、流動性預金分野において相当の位置づけを占めるに至った場合等、今般の合意の運用では対応困難と判断されるときは、大蔵・郵政両省は今般の合意の見直しについて協議するものとする。
- (4) 貯蓄預金の商品性改善については、前記金利設定ルールの定着状況及び貯蓄預金の利用動向を見極めたうえで結論を出すものとする。また、貯蓄貯金の商品性改善については、民間金融機関の貯蓄預金の商品性改善の動向に配慮するものとする。

### 8. 本年末の再度協議

現在異例の低金利状況にあること、今後の民間の金利設定や新商品の動向等について現段階では見通し難いことに鑑み、自由化後の諸状況を踏まえて、本年末に前記合意内容について、両省間で再度協議を行う。

## 通常郵便貯金の金利自由化について

郵政省

○今般、郵政省は、大蔵省との間で通常郵便貯金（貯蓄貯金を含む）の金利自由化について、以下のとおり合意した。

### [実施時期]

- 1 通常郵便貯金の金利自由化を平成6年（1994）10月を目途に実施する。

### [基本的考え方]

- 2 通常郵便貯金の金利設定に当たっては、市場金利を勘案し、預金者の利益の増進を考慮するとともに、併せて一般の金融機関の預金の利率にも配慮するものとする。

市場金利を勘案するに際しては、譲渡性預金の利率その他の市場金利の動向に配慮しつつ、民間金融機関の普通預金、貯蓄預金等の預入期間に定めがない預金その他これに類する民間金融商品全般の金利水準を勘案するものとする。

（注1）市場金利の動向としては、譲渡性預金のほか、ユーロ円、短期国債等に着目する。

（注2）「民間金融機関の普通預金、貯蓄預金等の預入期間に定めがない預金その他これに類する民間金融商品全般」とは、普通預金、貯蓄預金、金銭信託、投資信託その他金融制度改革法施行後の諸規制・諸慣行の見直し等に伴い新しく提供される商品等をいう。

### [通常貯金の金利設定]

- 3 自由化後の通常郵便貯金（決済機能に制限のないもの。以下「通常貯金」という）の具体的な金利設定の目安は次のとおりとする。

- （1）①預入期間に定めがない預金であって決済機能に制限のない民間の対応商品（当座預金を除く。以下「普通預金」という）の平均的な金利水準が市場実勢を勘案して定めた水準を上回る場合

普通預金の平均的な金利水準に1%程度を加えた金利水準を目安として設定する。

②普通預金の平均的な金利水準が、市場実勢を勘案して定めた水準以下の場合

普通預金の平均的な金利水準と市場実勢を勘案して定めた水準との平均値に1%程度を加えた金利水準を目安として設定する。

（注1）「市場実勢を勘案して定めた水準」とは、譲渡性預金（3か月もの）の利率 $\times 0.16$ と譲渡性預金（3か月もの）の利率 $\times 0.35 - 1.0\%$ のいずれか高い水準とする。

（注2）「市場実勢を勘案して定めた水準」の基礎となる譲渡性預金（3か月もの）の利率が、他の市場金利の動向に比して異常な動きを示す等の場合には補正を行う。

（注3）上記目安に対し実際の通常貯金の利率は上下に幅を持つものである。

- （2）通常貯金の金利改定は、原則として毎月第一月曜日に行うものとする。なお、市場金利等の動向に応じて機動的かつ安定的な金利設定にも配慮する。

- （3）今後の上記（1）の金利差の在り方については、金融市場及び預金者に与える影響に配慮しつつ、金利自由化後の民間金融機関の普通預金の金利設定状況、それぞれの利用実態・商品特性等を踏まえ、引き続き、大蔵・郵政両省は、見直しに関し協議を行う。

### [貯蓄貯金の金利設定]

- 4 自由化後の通常郵便貯金（決済機能が付与されていないもの。以下「貯蓄貯金」という）の具体的な金利設定の目安は次のとおりとする。

- （1）貯蓄貯金の利率は、預入期間に定めがない預金であって個人のみを対象とするもので、かつ、決済機能が付与されていない民間の対応商品（以下「貯蓄預金」という）の平均的な金利水準を目安として設定する。

ただし、貯蓄預金の平均的な金利水準が市場実勢から乖離していると認められるときは、貯蓄貯金の利率は市場実勢を反映して設定するものとする。この場合、貯蓄預金の平均的な金利水準が市場実勢を反映しているか否かについては、金利局面に応じて概ね「譲渡性預金（3か月もの）の利

率×(0.5~0.7)程度」の水準を基準として大蔵・郵政両省間で協議の上判断し、金利設定を行う。

(注1) 上記における貯蓄預金は、貯蓄貯金と最低残高制限額が等しい貯蓄預金とし、貯蓄貯金の金利設定に当たっては、当該貯蓄預金以外の貯蓄預金の平均的な金利水準にも配慮するものとする。

(注2) 譲渡性預金(3か月もの)の利率が、他の市場金利の動向に比して異常な動きを示す等の場合には補正を行う。

(注3) 上記目安に対し実際の貯蓄貯金の利率は上下に幅を持つものである。

(2) 貯蓄貯金の金利改定は、原則として毎月第一月曜日に行うものとし、このほか市場金利等の動向に応じて機動的に行う。

#### [郵便貯金の金利体系]

5 流動性預貯金金利の自由化に伴い、市場実勢を適切に反映して設定される貯蓄預金金利と普通預金金利の差が急速に縮小する場合には、通常貯金利率は、現状程度の貯蓄預貯金、通常貯金及び普通預金の金利関係に配慮して設定する。

#### [自由化当初の措置]

6 上記3及び4にかかわらず、金利自由化後、当面の措置として、通常貯金及び貯蓄貯金の利率はそれぞれ1.32%、1.56%を下回らないものとする。また、上記5においては、貯蓄預貯金導入の経緯及び利率設定の沿革を踏まえ、当面、現状の通常貯金利率と貯蓄預貯金利率との関係を目安とするものとする。

#### [見直しに関する協議]

7 今般の合意に基づく金利設定に起因して、個人貯蓄分野における官民相互間の資金シフトの回避、金利体系の整合性の保持、預金者への金利自由化メリットの還元等の観点から問題が生じると考えられる場合には、大蔵・郵政両省は、適切な金利設定について協議する。

8 民間金融機関において新商品が提供され、流動性預金分野において相当の位置付けを占めるに至った場合等、今般の合意の運用では対応困難と判断されるときは、大蔵・郵政両省は今般の合意の見直しについて協議する。

#### [本年末の再度協議]

9 現在、異例の低金利状況にあること、今後の民間の金利設定や新商品の動向等について現段階では見通し難いことに鑑み、自由化後の諸状況を踏まえて、本年末に上記合意内容について、大蔵・郵政両省間で再度協議を行う。

○郵政省は、上記内容を踏まえ、通常郵便貯金の金利自由化のための郵便貯金法の改正案を今通常国会に提出すべく諸準備を進める。

#### ◆日本銀行、買入手形入札オペレーションにおける1/100%刻みを導入

日本銀行は、4月25日以降オファーされる1か月以上の買入手形入札オペレーションのレートの刻み幅について、市場の取引慣行の変化を踏まえ、よりきめ細かな入札を可能とするために、従来の1/32%から1/100%に変更した。

## ◆現行金利一覧 (6年5月16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	1.75	5. 9. 21 (2.5 )
・その他のものを担保とする 貸付利子歩合	2.0	5. 9. 21 (2.75)
短期プライムレート	3.0	5.12. 9(3.375)
長期プライムレート	4.4	6. 3. 10 (3.8 )
住宅ローン		
・固定金利型	5.82	6. 4. 11 (5.46)
・変動金利型	4.4	6. 4. 11 (3.8 )
政府系金融機関の貸付基準金利		
・日本開発銀行	4.4	6. 3. 10 (3.8 )
・中小企業金融公庫・国民金融公庫	4.4	6. 3. 10 (3.8 )
・住宅金融公庫	4.05	6. 4. 22 (3.6 )
資金運用部預託金利 (期間3年～5年)	4.20	6. 3. 24 (3.55)
(期間5年～7年)	4.25	6. 3. 24 (3.6 )
(期間7年以上)	4.3	6. 3. 24 (3.65)
銀行等の預貯金金利 (日本銀行のガイドライン利率)		
・普通預金	0.22	5.10. 18 (0.26)
・貯蓄預金 30万円タイプ	1.56	6. 5. 2 (1.56)
10万円タイプ	1.56	6. 5. 2 (1.56)
・定期積金	2.04	5.10. 18 (2.28)
・市場金利連動型定期積金		
3年未満	1.07	6. 3. 7 (1.20)
3年以上	1.16	6. 3. 7 (1.30)
・通知預金	0.47	5.10. 18 (0.51)
郵便貯金金利		
・積立貯金 (1年)	1.15	6. 3. 7 (1.28)
・通常貯金	1.32	5.10. 18 (1.56)

- (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. 貯蓄預金については、郵便貯金においても通常貯蓄貯金として取り扱い。

## ◆公社債発行条件 (6年5月16日現在)

		発 行 条 件	改定前発行条件
国 債 (10年)	応募者利回(%)	〈5月債〉 4.076	〈4月債〉 3.931
	表面利率(%)	4.1	4.1
	発行価格(円)	100.17	101.21
割 引 国 債 (5年)	応募者利回(%)	〈5月債〉 3.672	〈1月債〉 3.002
	同 税 引 後 (%)	2.950	2.421
	発行価格(円)	83.50	86.25
政府短期証券 (60日)	応募者利回(%)	〈9月24日発行分〉 1.629	〈2月15日発行分〉 2.384
	割 引 率 (%)	1.625	2.375
	発行価格(円)	99.7329	99.6096
政府保証債 (10年)	応募者利回(%)	〈5月債〉 4.271	〈4月債〉 4.135
	表面利率(%)	4.2	4.1
	発行価格(円)	99.50	99.75
公 募 地 方 債 (10年)	応募者利回(%)	〈5月債〉 4.285	〈4月債〉 4.149
	表面利率(%)	4.2	4.1
	発行価格(円)	99.40	99.65
利 付 金 融 債 (3年物)	応募者利回(%)	〈5月債〉 3.200	〈4月債〉 3.200
	表面利率(%)	3.2	3.2
	発行価格(円)	100.00	100.00
利 付 金 融 債 (5年物)	応募者利回(%)	〈5月債〉 3.500	〈4月債〉 3.500
	表面利率(%)	3.5	3.5
	発行価格(円)	100.00	100.00
割 引 金 融 債	応募者利回(%)	〈5月後半債〉 2.009	〈5月前半債〉 2.009
	同 税 引 後 (%)	1.646	1.646
	割 引 率 (%)	1.96	1.96
	発行価格(円)	98.04	98.03

- (注) 1. アンダーラインは今回改定箇所。
2. 利付金融債については募集債の計数。



# 海外

## ◆米国、金融調節姿勢を一段ときつめに変更

グリーンズパン米国連邦準備理事会（F R B）議長は、4月18日、金融調節姿勢を一段ときつめに変更することを発表した。

## ◆米国、公定歩合を引き上げ

米国連邦準備制度理事会は、5月17日、公定歩合の引き上げ（3.0%→3.5%）を決定、即日実施した。また、F O M Cはこの引き上げが短期金融市場の金利に完全に反映されるべきとの点で合意した。同理事会は、今回の措置に関し、インフレの落ち着き基調を維持し、景気拡大を持続的なものとするのが目的としており、今年入り後、3回にわたってF O M Cによって採られてきた調整と相まって、93年中の金融緩和を大幅に修正するものと説明している。さらに、今後も適切な金融政策スタンスを判断するため、引き続き経済、金融情勢を注視していく旨をあわせて表明した。

なお今回の公定歩合引き上げは、同理事会が11地区連銀（ボストン、ニューヨーク、フィラデルフィア、リッチモンド、アトランタ、シカゴ、セントルイス、ミネアポリス、カンザスシティ、ダラス、サンフランシスコ）から提出された要請を承認したもの。

今回の公定歩合引き上げは、89年2月（6.5%→7.0%）以来約5年ぶり。また、公定歩合の変更は92年7月（3.5%→3.0%）以来約2年ぶり。

## ◆欧州委員会、春季経済見通しを発表

欧州委員会は、5月11日、春季経済見通し（毎年春・秋策定）を発表したが、その概要は以下のとおり。

### 1. 経済成長率

E U全体の実質G D Pは、93年に18年ぶりのマイナス成長を記録した（前年比△0.3%）ものの、最近では輸出と投資主導で緩やかな回復過程にあり、94年は+1.6%（前回＜昨年11月＞比0.3%ポイントの上方修正）、95年は+2.5%（同0.4%ポイントの上方修正）と伸び率を高める見通し。

また、主要国別にみると、各国とも94年にはプラス成長に転じ、多くの国が95年にかけて伸び率を高める見通しにあるが、特に今回はドイツとフランスの成長率が大幅に上方修正された点が目立っている（ドイツ：94年+0.5%→+1.3%、95年+1.6%→+2.4%、フランス：94年+1.0%→+1.6%、95年+2.1%→+2.8%）。この間、英国は、95年の成長率が下方修正された（+2.7%→+2.3%、なお94年については+2.5%で修正なし）。

## 実質GDP成長率

（単位 前年比 %、（ ）内は前回＜昨年11月＞の見通し）

	1992年	93年	94年	95年
EU（12か国）	1.1	△0.3	1.6（ 1.3）	2.5（ 2.1）
うちドイツ	2.1	△1.2	1.3（ 0.5）	2.4（ 1.6）
（旧西独）	1.6	△1.9	0.8（△0.0）	1.9（ 1.2）
フランス	1.4	△0.7	1.6（ 1.0）	2.8（ 2.1）
英国	△0.5	1.9	2.5（ 2.5）	2.3（ 2.7）
イタリア	0.9	△0.7	1.5（ 1.6）	2.8（ 2.3）
米国	2.6	3.0	3.7（ 2.6）	3.0（ 2.4）
日本	1.3	0.1	0.8（ 1.3）	2.5（ 2.8）

## 2. 雇用動向

失業率は、94年も上昇を続けるものの、95年前半には生産増加に伴う新規雇用増や労働力人口の伸び率鈍化等から、上昇に歯止めがかかる見通し（失業率：93年10.9%→94年11.7%→95年11.6%）。

## 失業率

（単位 %）

	1992年	93年	94年	95年
EU（12か国）	9.7	10.9	11.7	11.6
うちドイツ	6.8	8.1	9.3	9.5
（旧西独）	4.5	5.6	6.9	7.1
フランス	10.0	10.8	11.5	11.4
英国	10.2	10.5	9.9	9.3
イタリア	10.3	11.1	12.0	11.7
米国	7.4	6.8	5.7	5.1
日本	2.2	2.5	3.1	2.8



### 3. 物価動向

インフレ率（個人消費デフレーター<sup>(注)</sup>）は引き続き鎮静化方向にあり、大方の国が欧州連合条約に規定された経済・通貨統合（EMU）の第3段階移行のための物価面でのコンバージェンス・クライテリア（CPI上昇率が最も低い3か国の平均値から+1.5%ポイント以内に収まっていること）を達成できる見通し。

- ・個人消費デフレーターベースでは、94年にはイタリア、ギリシャ、スペイン、ポルトガルを除く8か国が、95年にはギリシャ、スペイン、ポルトガルを除く9か国が上記クライテリアを満たしている。

（注）CPIは各国の定義が統一されておらず、厳密な比較が困難なことから、欧州委員会は従来より個人消費デフレーターを用いてインフレ動向を分析している。

#### 個人消費デフレーター

（単位 前年比 %）

	1992年	93年	94年	95年
EU（12か国）	4.6	3.9	3.3	2.9
うちドイツ	4.8	4.0	3.0	2.1
（旧西独）	4.0	3.4	2.7	1.9
フランス	2.3	2.2	1.8	1.7
英国	4.8	3.5	3.5	3.2
イタリア	5.4	4.8	3.9	3.3
米 国	3.4	2.6	2.7	3.3
日 本	2.0	1.1	1.4	1.8

### 4. 財政赤字

多くの国で構造的赤字の改善が見込まれるものの、足元は景気循環に起因する財政悪化要因（税収の低迷や社会保障支出の拡大等）が尾を引いているため、こうした努力が各国の財政ポジションに十分反映されず、94年中も財政赤字の捗々しい改善はみられない見通し。なお、95年にかけては英国、フランス等で大幅な赤字削減が見込まれること等から、EU全体の財政ポジションの改善が徐々に鮮明化する（財政赤字の対GDP比率：94年5.6%→95年5.1%）ものの、同年時点で財政

面でのコンバージェンス・クライテリア（財政赤字の対GDP比率が3%を超えないこと）を満たすのは、ドイツ（3.0%）、アイルランド（2.3%）、ルクセンブルグ（0.3%の財政黒字）の3か国のみ。

#### 財政収支

（単位 対GDP比 %）

	1992年	93年	94年	95年
EU（12か国）	△5.1	△6.0	△5.6	△5.1
うちドイツ	△2.6	△3.3	△3.1	△3.0
（旧西独）	△2.3	△2.8	△2.2	△2.4
フランス	△3.9	△5.7	△5.6	△4.8
英国	△6.4	△7.7	△6.0	△4.6
イタリア	△9.5	△9.5	△9.5	△9.0
米 国	△4.5	△3.4	△2.4	△2.1
日 本	1.8	0.9	△1.0	△1.1

#### ◆ドイツ5大経済研究所、春季共同経済見通しを発表

ドイツ5大経済研究所<sup>(注)</sup>は、4月27日、春季共同経済見通し（毎年春・秋策定）を公表、その要旨は以下のとおり。

（注）今回の共同経済予測は、前回（93年10月）に続きベルリンのドイツ経済研究所（DIW）と他の5研究所との間で、経済予測についての見解の調整がつかなかったことから、DIWを除く5研究所による共同経済見通しとして発表された。

#### 1. 経済見通し

西独では、輸出に牽引された景気回復を示す兆候が次第に増加してきた。また、企業の収益見通しも、減量経営の進展や穏当な賃上げにより改善している。

しかし、これは、必ずしもドイツ経済が本格的に回復し、雇用拡大の局面に移行したことを意味するものではない。すなわち、設備投資の回復は、当面緩やかなものにとどまり、個人消費も、租税公課負担の増加（石油税、年金保険料の引き上げ、介護保険の導入など）に伴う可処分所得の減少（前年比△2%）から、低迷が続く見込み。また、雇用面では、なお就業者の減少、失業者の増大が続くとみられる。

- ・ 5大研究所の94年経済成長率見通しは、全独ベースで前年比+1.5%と前回と同じ（西独：同+1.0%<前回と同じ>、東独：同+7.5%<前回+7.0%>）。これは、輸出の回復を織り込んだ一方で、設備投資の見通しを前回に比べ下方修正したことによるもの。

- ・ 一方、ドイツ経済研究所（D I W）では、ドイツ景気の展望について、前回同様他の5大研究所に比べ、かなり厳しい見方（全独の94年実質GDP成長率前年比を最大+0.5%程度と予想）。この背景としては、前回同様、①過大な設備投資に伴う資本ストック調整、②投資収益率の低下、などを挙げている。

## ドイツの実質GDP成長率見通し

（単位 前年比 %）

		1992年 実 績	93年 実 績	94年（見通し）	
				前 回 (93年10月)	今 回 (94年 4月)
西 独	実 質 GDP	1.6	△ 1.9	1.0	1.0
	個人消費	1.7	0.0	△ 1.0	△ 0.5
	政府消費	3.2	△ 1.3	1.0	0.0
	設備投資	△ 3.9	△15.0	2.5	0.5
	建設投資	5.5	△ 0.5	1.5	△ 1.0
	輸 出	3.7	△ 6.1	3.5	4.0
東 独	輸 入	3.9	△ 9.5	4.0	2.0
	実 質 GDP	9.7	7.1	7.0	7.5
	個人消費	7.3	1.5	0.0	0.5
	政府消費	7.2	2.6	0.0	0.0
	設備投資	10.8	8.2	6.0	10.0
	建設投資	36.2	21.2	14.5	16.0
全 ド イ ツ	輸 出	12.9	△ 1.0	13.0	12.0
	輸 入	12.9	3.6	4.0	3.0
	実 質 GDP	2.1	△ 1.2	1.5	1.5
	個人消費	2.3	0.1	△ 0.5	△ 0.5
	政府消費	3.8	△ 0.7	0.5	0.0
	設備投資	△ 1.9	△11.4	3.5	2.5
実 質 GNP	建設投資	9.5	3.1	4.0	4.0
	輸 出	0.1	△ 9.5	3.5	4.5
西 独 東 独 全ドイツ	輸 入	2.6	△10.0	3.5	1.5
	西 独	1.0	△ 2.4	1.0	0.5
	東 独	10.3	6.2	6.5	6.5
全ドイツ	全ドイツ	1.6	△ 1.8	1.5	1.0

（出所）ドイツ5大経済研究所

## 2. 政策提言

## (金融政策)

ブンデスバンクは、マネーサプライ目標の公表を放棄する必要はない。ただし、本年の目標レンジは+5～7%が適当と考えられる(ブンデスバンクの目標は+4～6%)。

マネーサプライの増勢は、今後、明確に鈍化していくものとみられる。これは、①今回の増勢を惹起した特殊要因が次第に弱まるほか、②景気回復が緩やかなため資金需要の増勢も適度なものに落ち着くとみられるからである。したがって、ブンデスバンクは、引き続き短期金利の低下基調を継続させるべきである。年末までには、政策金利はさらに2%程度引き下げることが可能であろう。一方、長期金利は6%を下回ろう。(財政政策)

財政面では、1995年の赤字減少が確実視されているが、これは大幅な租税公課の引き上げによるものであり、真の財政再建を意味しない。むしろ、歳出削減の目標達成を妨げる恐れがある。財政再建に当たっては租税公課の引き下げが肝

要であり、特に、95年から再導入される連帯割増税は、96年以降、徐々に撤廃すべきである。

## (構造調整政策)

政府は、構造転換のために、市場に対する規制撤廃、自由化を促進すべきである。

直接的な国際競争にさらされていない多くの経済分野(エネルギー供給、廃棄物処理、一部の交通通信、金融分野等)では、市場支配力の濫用が問題化し始めている。

たとえばエネルギー供給企業が、その独占権等を通じて獲得した利益を、エネルギー価格の引き下げに充当せず、他の業務分野の進出に利用するといった、独占の濫用に該当する動きを許してはならない。

また、銀行業界が、この不況下において、他産業が好況時に得られる以上の大きな収益を獲得しているということは、明らかに競争の不足、あるいは市場の閉鎖性を証明している。

こうした点は、競争政策上、早急に解決すべき問題である。

## ドイツの雇用、物価、財政の見通し

(単位 万人、%、前年比 %、億マルク)

		1992年 実 績	93年 実 績	94年 (見通し)	
				前 回 (93年10月)	今 回 (94年 4月)
就 業 者 数	西 独	2,949	2,901	2,857	2,858
	東 独	634	613	604	607
	全ドイツ	3,583	3,514	3,461	3,465
失 業 者 数	西 独	181	227	260	260
	東 独	117	115	117	122
	全ドイツ	298	342	377	382
失 業 率	西 独	5.8	7.3	8.4	8.4
	東 独	14.8	15.1	15.5	16.0
	全ドイツ	7.7	8.9	9.8	9.9
消費デフレーター	西 独	4.0	3.4	3.0	3.0
	東 独	10.1	7.9	4.5	4.0
	全ドイツ	4.7	4.0	3.0	3.0
財 政 収 支	全ドイツ	△ 785	△1,018	△1,095	△1,000

(出所) ドイツ5大経済研究所

# ◆ブンデスバンク、公定歩合等を引き下げ

ブンデスバンクは、5月11日の中央銀行理事会において、公定歩合およびロンバート・レートを下以下のとおり引き下げること（上段発表日、かつこ内は実施日）。

	5月11日 (13日)
公 定 歩 合	5.00% → 4.50%
ロンバート・レート	6.50% → 6.00%

本件に関し、ブンデスバンクは、以下の趣旨のプレスリリースを発表。

「中央銀行理事会は、今回の決定に際して、ドイツ経済安定化の見通しが改善していることを考慮した。また、今次利下げに伴い流動性資金の滞留が徐々に解消し、長期金融資産の形成が進むような環境が整備されたといえよう」

# ◆欧州各国の中央銀行、政策金利を引き下げ

欧州各国の中央銀行は、以下のとおり政策金利を引き下げた（上段発表日、かつこ内は実施日）。

・フランス銀行	4月28日	5月5日	11日	19日
	(28日)	(5日)	(16日)	(19日)
市場介入金利	5.80% → 5.70%	5.60% → 5.50%	5.40%	
5～10日物現先オベ金利	6.75%	→	→	6.40%

・イタリア銀行	5月11日 (12日)
公 定 歩 合	7.50% → 7.00%
高率適用金利	8.50% → 8.00%

・スペイン銀行	5月13日 (13日)
中央銀行CD買オベ金利	7.75% → 7.50%

・ベルギー国立銀行	4月27日	5月4日	10日	11日	18日
	(27日)	(4日)	(10日)	(16日)	(18日)
公 定 歩 合	4.75%	→	→	→	4.50%
高率適用金利	10.00%	→	→	→	9.00%
中 心 金 利	5.70% → 5.60%	5.50% → 5.45%	5.35% → 5.25%		
限度内貸出金利	7.20% → 7.10%	7.00% → 6.95%	6.85% → 6.75%		

・デンマーク国立銀行	5月11日 (13日)
公 定 歩 合	5.25% → 5.00%

・オランダ銀行	5月11日 (13日)
債券担保貸付歩合	4.75% → 4.50%

・オーストリア国民銀行	5月11日 (13日)
公 定 歩 合	4.75% → 4.50%
ロンバート・レート	5.75% → 5.50%

・スウェーデン・リクスバンク	5月5日 (9日)
限界的貸出金利	7.25% → 7.00%

# ◆イタリア、ベルルスコーニ内閣が発足

3月27、28日に行われた総選挙の結果を受け、4月28日スカルファロ大統領はメディア・グループの総帥であるシルビオ・ベルルスコーニ・フォルツァイタリア党（頑張れイタリア党）党首を首相に指名。同氏は組閣作業を進めていたが、同内閣は5月20日、イタリア議会に承認され、正式に発足した。主要閣僚は以下のとおり。

首 相	Silvio Berlusconi (フォルツァイタリア党)
副首相	Giuseppe Tatarella (国民同盟、郵政相兼任)
副首相	Roberto Maroni (北部同盟、内相兼任)
外 相	Antonio Martino (フォルツァイタリア党)
国庫相	Lamberto Dini (無所属、蔵相に相当、イタリア銀行第一副総裁)
財務相	Giulio Tremonti (無所属、歳出担当)
予算相	Giancarlo Pagliarini (北部同盟、経済企画庁長官に相当)
産業相	Vito Gnutti (北部同盟)
農 相	Adriana Poli Bortone (国民同盟)

#### ◆中国人民銀行、外為取引に係る銀行間取引市場を創設

中国人民銀行は、4月4日より、上海に新設した外国為替取引センターと8都市（北京、天津、上海、杭州、深圳、厦門、広州、成都）の外貨調整センターとをコンピュータで結び、外国為替取引に係る銀行間取引市場（インターバンク市場）を創設、取引を開始した。インターバンク市場を通じて外貨の売買を行うことができるのは中国国内企業に限定され、外資系企業は、引き続き既存の外貨調整センターにおいて外貨の売買を行う。また、外資系金融機関は当面顧客との間で外貨買い取引のみ認められている。なお、インターバンク市場の参加者である外為指定銀行は、対顧客レート（売値・買値）およびインターバンク取引レート（同）の決定に当たって、人民銀行が前日のインターバンク市場の終値に基づき設定した基

準レートを仲値として、対顧客レートはその上下0.25%、インターバンク取引レートは同0.30%の範囲内に設定することとなった。

#### ◆中国、2つの政策金融機関を設立

中国政府は、本年3月の全国人民代表大会において、政策性金融と商業性金融の分離を促進するため、3つの政策金融機関（国家開発銀行、輸出入銀行および農業開発銀行）の設立計画を打ち出していたが、このうち、国家開発銀行と輸出入銀行が4月に相次いで開設された。

なお、国家開発銀行は、国家の重点的プロジェクト（インフラ整備、技術開発等）への融資を専門的に行い、輸出入銀行は、資本財（大型機械や電子機器等）の輸出入に対する信用供与を専門的に行う。