

# 経済要録

## 国内

### ◆金融機関の劣後借入期限前返済を認める事務連絡について

大蔵省は、3月10日、全国銀行協会連合会に対し、「金融機関の劣後特約付借入金の期限前返済について」の事務連絡を通知した。その内容は以下のとおり。

1. 劣後特約付借入金の債務者たる金融機関からその期限前返済を行うことは、平成4年4月30日付蔵銀800号「金融機関の貸付債権の流動化等自己資本比率向上策について」のⅣの5において原則不可とされ、償還については「当局の事前承認が必要である」旨を契約書等に明記することとされているところであるが、次の要件を満たす場合には、期限前返済を行うことができるものとする。

借入金額、借入期間等からみて、期限前返済を行う劣後特約付借入金と同額、同等以上と考えられる劣後特約付借入金での借り換えが行われること等により、期限前返済の前後において十分な自己資本の水準を維持できることが見込まれること。

2. 金融機関が期限前返済を行おうとする場合には、事前に当局に届け出るものとする（金融機関の100%子会社が劣後債を発行している場合で、その任意による期限前償還を行おうとする場合には、劣後特約付借入金の期限前返済の届出を行うとともに、

償還を行う劣後債の内容が分かる資料を添付するものとする）。

### ◆東京共同銀行開業について

日本銀行と民間金融機関の共同出資により、1月13日に設立された東京共同銀行が、3月20日開業した（大蔵省は、1月17日、同銀行に対し銀行業の免許を付与）。

### ◆平成7年度一般会計予算成立について

平成7年度一般会計予算は、3月22日、政府原案通り成立した（政府原案については『日本銀行月報』1995年2月号「経済要録」参照）。

### ◆規制緩和推進計画（平成7年度～平成11年度）について

政府は、3月31日、規制緩和推進計画（平成7年度～平成11年度）を閣議決定した。このうち金融・保険関係、証券関係、国際金融関係についての主な事項は次のとおり。

#### 1. 金融・保険関係

- (1) 固定金利定期預金の預入期間（現在、最長5年）の上限廃止（7年10月）。
- (2) 厚生年金基金の資産運用規制の緩和（7年度～8年秋）。
- (3) 生・損保の子会社方式による相互参入（8年度、以下同じ）。

- (4) 保険ブローカー制度の導入。
- (5) 保険商品・料率につき届出制を導入・拡大。
- (6) 外国保険事業者の免許について、いわゆるロイズの参入を可能とする。
- (7) 金融機関の店舗設置に関する規制の緩和（7年度）。
- (8) リース・クレジット会社の資金調達に係る規制の緩和（7年度）。
- (9) 金融先物市場の一層の活性化策（7年度～8年度）。

## 2. 証券関係

- (1) 社債発行に係る適債基準の撤廃または緩和（7年度）。
- (2) 店頭登録株式の登録基準の特則設定（7年6月以降）。
- (3) 時価発行公募増資に係る規制緩和の検討（7年度）。
- (4) 株式売買委託手数料自由化の検証および検討（8年度ないし9年度〈検証〉）。
- (5) 公募債等に係る発行登録制度の利用適格要件の緩和（7年7月）。

## 3. 国際金融関係

- (1) 国境を越えた資本取引に係る規制緩和（7年度）。
  - イ. ポートフォリオ投資のための外貨建て海外預金口座に係る規制緩和。
  - ロ. 海外の金融先物・オプションの直接取引の緩和。
  - ハ. 居住者外債、非居住者ユーロ円債、非居住者国内債の発行につき、包括許可制度・包括届出制度を導入。

ニ. 非居住者ユーロ円債の還流制限の撤廃。

- (2) 寄付・贈与に係る外国送金の許可不要額の引き上げ（7年度）。

## ◆当面の金融調節方針について

日本銀行は、3月31日、当面の金融調節方針を発表した。その内容は以下のとおり。

1. 景気は引き続き回復過程を辿っているが、その回復テンポはより緩慢なものとなっている。
2. 物価面では、卸売物価が最終財を中心に弱含みで推移しているほか、消費者物価も前年比上昇幅が引き続き低下傾向にあるなど、全体として一般物価は安定度合いを増している。
3. 金融面では、マネーサプライの伸びは緩やかなものにとどまっている。また、最近の債券・株式市場では、このところの為替円高化の動きを受け、景気の先行きに対する不透明感が強まっているように窺われる。
4. 以上のような経済情勢を踏まえ、日本銀行は、当面の金融調節に当たって、現在の公定歩合の水準と整合的な範囲内で、金融緩和の効果が最大限発揮されるよう、短期市場金利の低下を促すことが適当と判断した。

## ◆社債の適債基準の撤廃等について

大蔵省は、3月31日、同日閣議決定された規制緩和推進計画に基づき、社債の適債基準の撤廃等について発表した。その内容は以下のとおり。

1. これまで社債を発行できる会社を制限してきた適債基準をすべて撤廃する。この適債基準の撤廃に伴い、「企業内容等の開示に関する省令」等を改正し、発行体は以下の事項を有価証券届出書等の発行開示書類に記載することとする。

(1) 取得格付

有価証券の販売に際し格付けを取得する場合には、その内容、格付機関の名称、格付けの取得日および格付けの取得に際し付されている条件等を記載する。また、格付けを取得していない場合には、その旨を記載する。さらに、これまで転換社債には複数の格付取得が求められてきたこともあり、エクイティもの（転換社債および新株引受権付社債）について複数の格付けを取得していない場合には、その旨を記載する。

(2) リスク情報等

現在、非上場会社については、発行体の経営成績の異常な変動や特定の取引先等への依存など、投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項について一括して分かりやすく開示することとされているが、上場会社についても特に重要性があると判断される場合には記載することとする等、開示の充実を図る。また、発行体が抱えている営業上の課題についても、その内容を記載することとし、これについては有価証券報告書においても継続的に開示する。

なお、この適債基準の撤廃に伴い、これまで上場会社についてのみ認められてきた新株引受権付社債の発行を店頭登録会社等

についても認めることとする。これに伴い、投資家保護の観点から、価格の透明性を一層高める等流通面における整備・改善が図られることを市場関係者に要請する。

2. これまで社債を発行しようとする発行体には元利払いの安全性を確保することを目的として、概ね画一的な内容の財務制限条項を設定することを義務付けてきたが、この財務制限条項に関するルールをすべて撤廃する。これにより、今後は当事者間で自由に定め得ることとなることから、名称を「財務上の特約」とするとともに、この特約の内容が適切かつ明確に有価証券届出書等の発行開示書類に記載されるよう「企業内容等の開示に関する省令」等の改正を行う。

3. 上記見直しについては、平成8年1月1日以降に発行決議が行われる銘柄から適用する。

## ◆国際金融取引に係る規制緩和について

大蔵省は、3月31日、同日閣議決定された規制緩和推進計画に基づき、国際金融取引に係る規制緩和について発表した。その内容は以下のとおり。

1. 証券発行に係る包括許可（届出）制度の導入

(1) 非居住者ユーロ円債について、有効期間1年間の包括許可制度を導入する（本制度の下では発行体が当該期間の期初に包括許可を受ければ、当該期間に

わたり事後報告のみで証券を発行することができる)。

(2) 非居住者国内債および居住者外債について、有効期間1年間の包括届出制度を導入する(本制度の下では発行体が当該期間の期初に届出不要の指定を受ければ、当該期間にわたり事後報告のみで証券を発行することができる)。

(3) 上記(1)および(2)の措置については、平成7年4月1日から実施する。

## 2. 非居住者ユーロ円債の還流制限の撤廃

(1) ソブリン物以外の非居住者ユーロ円債の還流制限については、これを撤廃する。

(注) 居住者外債を担保債券とするリパッケージ・ユーロ円債は、居住者ユーロ円債と同様の効果を有するので、担保債券が発行後90日間を経過していないものについては、還流制限撤廃の対象とならない。

(2) 上記の措置については、平成8年1月1日以降に発行される銘柄(平成8年1月1日時点で発行後90日間を経過していない既発債を含む)から適用する。

## 3. 非居住者国内債および居住者外債の適債基準の撤廃

(1) 非居住者国内債および居住者外債の適債基準については、これを撤廃する。

(2) 上記の措置については、平成8年1月1日以降に発行される銘柄から適用する。

## 4. 居住者外貨建海外預金に係る規制緩和

(1) 法務、リスク管理および財務管理の社内体制について一定の基準を満たす事業法人に対し、ポートフォリオ投資のための外貨建て海外預金口座を海外の金融機関に開設することを認めることとし、金額および期限を定めない外為法上の包括許可を付与する。

この包括許可の際に併せて、対外証券投資に係る事前届出について届出不要の指定を行い、定期的な事後報告とする。

(2) 現在許可不要とされている1億円相当額以下のポートフォリオ用外貨建海外預金について、外貨証券に係る果実、償還金および処分代金の受入れによって、一時的に残高が1億円相当額を超える場合の許可を不要とする。

(3) 上記(1)および(2)の措置については、平成7年4月1日から実施する。

## 5. 海外取引所上場派生商品の直接取引の拡大

(1) 事業法人が自己の投資目的のために、海外の取引所に上場されている証券先物・オプションを外国証券業者の勧誘を伴わず直接取引する場合に、外為法上の事前届出および許可不要の指定を行う。

(2) 法務、リスク管理および財務管理の社内体制について一定の基準を満たす事業法人が自己の投資目的のために、海外の取引所に上場されている金融先物・オプションを直接取引することを認めることとし、外為法上の事前届出

および許可不要の指定を行う。

- (3) 上記(1)および(2)の措置については、平成7年4月1日から実施する。

#### 6. 証券会社等による外為取引に係る規制緩和

- (1) 本邦投資家が指定証券会社から購入する外貨債券の利金および償還金に係る受け取りを円貨で確定するために行う当該指定証券会社と当該本邦投資家との間の通貨スワップ取引を解禁し、当該指定証券会社に包括許可を付与する。
- (2) 指定証券会社の海外現地法人が本邦企業の発行する外債の引き受けを行うに際し、当該指定証券会社が当該外債の発行に係る通貨スワップを提供する場合において、当局への事前報告を通貨スワップ契約締結後3営業日以内の事後報告に改めることとし、許可条件の変更を行う。
- (3) 証券会社、保険会社および投資信託委託会社が自己の投資目的のために、海外の取引所に上場されている通貨現物オプションを取引することを認め、

許可不要の指定を行う。

- (4) 上記(1)の措置については、平成7年4月1日から実施し、(2)および(3)の措置については、平成7年3月31日から実施する。

#### 7. 報告の簡素化

外為法の規定に基づく事前届出および許可不要の指定の際に条件として金融先物取引等を行う居住者から徴求している「金融先物取引等実績報告書」の一部を、月次報告から、四半期報告に簡素化することとし指定条件を変更し、平成7年4月分の取引に係る報告から実施する。

### ◆銀行に対する大口信用規制の適用除外事業の追加について

大蔵省は、3月31日、銀行法施行規則（昭和57年大蔵省令第10号）の一部を改正する省令を公布し、即日施行した。これにより、金融機関が共同で出資し設立した不動産担保付債権の買取会社が行う金融機関からの債権買取事業（すなわち共同債権買取機構）向けの信用供与は、大蔵大臣の承認を得ることにより大口信用規制の適用除外事業とすることが可能となった。

◆現行金利一覧 (7年4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	1.0	7. 4.14	(1.75)
・その他のものを担保とする 貸付利子歩合	1.25	7. 4.14	(2.0)
短期プライムレート	2.75	7. 4.12	(3.0)
長期プライムレート	3.6	7. 4.12	(4.5)
政府系金融機関の貸付基準金利			
・日本開発銀行	4.2	7. 4.12	(4.5)
・中小企業金融公庫、国民金融公庫	4.2	7. 4.12	(4.5)
・住宅金融公庫	4.30	7. 2.15	(4.35)
資金運用部預託金利 (期間3年~5年)	4.10	7. 4.7	(4.55)
(期間5年~7年)	4.15	7. 4.7	(4.60)
(期間7年以上)	4.20	7. 4.7	(4.65)

(注) 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)。

◆公社債発行条件 (7年4月17日現在)

	発行条件	改定前発行条件	
国債 (10年)	<4月債>	<3月債>	
	応募者利回り (%)	3.850	4.381
	表面利率 (%)	4.0	4.4
	発行価格 (円)	101.08	100.13
割引国債 (5年)	<1月債>	<11月債>	
	応募者利回り (%)	4.176	4.176
	同税引後 (%)	3.345	3.345
	発行価格 (円)	81.50	81.50
政府短期証券 (60日)	<4月14日発行分>	<9月24日発行分>	
	応募者利回り (%)	1.503	1.629
	割引率 (%)	1.5	1.625
	発行価格 (円)	99.7534	99.7329
政府保証債 (10年)	<4月債>	<3月債>	
	応募者利回り (%)	3.768	4.500
	表面利率 (%)	3.7	4.5
	発行価格 (円)	99.50	100.00
公募地方債 (10年)	<4月債>	<3月債>	
	応募者利回り (%)	3.782	4.514
	表面利率 (%)	3.7	4.5
	発行価格 (円)	99.40	99.90
利付金融債 (3年物)	<4月債>	<3月債>	
	応募者利回り (%)	2.200	2.900
	表面利率 (%)	2.2	2.9
	発行価格 (円)	100.00	100.00
利付金融債 (5年物)	<4月債>	<3月債>	
	応募者利回り (%)	2.700	3.600
	表面利率 (%)	2.7	3.6
	発行価格 (円)	100.00	100.00
割引金融債	<4月後半債>	<4月前半債>	
	応募者利回り (%)	1.419	1.905
	同税引後 (%)	1.163	1.564
	割引率 (%)	1.39	1.86
	発行価格 (円)	98.60	98.12

(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

### ◆米国連邦公開市場委員会、1月31日～2月1日開催の同委員会議事録を公開

米国連邦公開市場委員会（FOMC）は、3月31日、1月31日～2月1日開催の同委員会議事録を公開した。その主な内容は以下のとおり。

1. 米国経済は、94年末にかけて一段と力強く拡大した。すなわち、消費支出の増勢に鈍化が窺われるほか、住宅投資も幾分減少しているものの、設備投資、輸出、および在庫投資は引き続き活発である。こうした中で、鉱工業生産および雇用も大幅な増加を続けている。この間、物価については、原材料価格のかなりの上昇や遊休資源の余裕幅の縮小にもかかわらず、消費者物価の上昇率はならしてみれば緩やかなものにとどまっている。

マネーサプライの動向をみると、M<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>とも12月から1月前半にかけて伸びを加速した。内訳をみると、M<sub>2</sub>では、流動性の高い預金勘定が、利回り格差の拡大を背景とする市場商品への資金シフトからさらに減少したものの、オーバーナイトのレポやユーロドル預金の急増がこれを上回った。M<sub>3</sub>は、M<sub>2</sub>の増加に加え、銀行が堅調な資金需要に対応すべく大口CD等の預金以外の資金調達を拡大させたことから増加した。

景気の先行きについては、95年中、物価の上昇テンポは高まる公算が高いものの、成

長速度はかなり減速することが期待し得る。94年中の引き締め政策の効果が、金利感応的な部門で今後さらに顕在化していくとの見方は、現時点においても説得的である。こうした見通しにおける最大の不確定要因は、景気減速の下でインフレ加速の予兆とみられる現在の労働やその他の生産資源の窮迫状態が十分に緩和するのか、それとも逼迫感は今後なお強まるのか、という点。これについてメンバーの多くは、追加的金融引き締めが行われない場合には、物価の上昇傾向が加速するとの懸念を表明した。

したがって、当面の金融政策については、景気減速の程度について新たな情報が入手されるまでの2～3週間は追加的引き締め実施を遅らせるべきとの意見も一部にみられたが、大半のメンバーは、直ちにより明確な引き締めスタンスを打ち出す必要があるとの見解を強く示した。政策に伴う諸リスクを比較考量した場合、迅速な行動は、現状における最大の懸念事項である物価上昇率加速に関して保険を掛けることになる一方、過度の引き締めとなるリスクは限定的と判断された。

結論として、メンバーは、理事会が0.5%の公定歩合引き上げを予定している旨の通知を踏まえ、同引き上げが承認された場合（注1）には、その影響が完全に準備預金市場で反映されることを認めること、および次回委員会までの政策変更については中立とすること、を全員一致で合意した。なお、今後しばらく

の間、いつの時点でさらなる引き締めがもはや望ましくないと判断するかが、委員会にとって最も難しい決断事項となろう。

(注1) 米国連邦準備制度理事会は、2月1日、公定歩合の引き上げ(4.75%→5.25%)を決定、即日実施した(『日本銀行月報』平成7年3月号「経済要録」参照)。

2. 95年中のマネーサプライ等の目標レンジについては、M<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>、国内非金融部門負債残高(モニタリングレンジ)とも、94年7月に設定した暫定値を変更しない旨、決定した(詳しくは『日本銀行月報』平成7年3月号「経済要録」参照)。

委員会はまた、物価上昇率について特定の目標値を設定すること(inflation targeting)の是非について、多面的に検討を加え、問題の概要把握を図った。ここ数年間、マネーサプライ等の中間目標値の信頼性が低下している中であって、こうした特定の目標値は既存の目標値を代替もしくは補完する役割を果たす可能性があると考えられる。こうした特定目標値の設定は、金融政策の拠り所となるほか、目標の達成はFRBに対する信認を高めるものであり、この結果、物価安定に要するコストを低くし得るが、一方で所与の目標値に固執して、循環的な景気情勢の悪化を緩和するための措置が制約されるリスクもある。メンバーは、本件については再度議論することで合意した。なお、追って議会から、インフレ目標値設定に関する具体的提案について意見を求められる可能性のあることが付言された。

併せて、メンバーは、94年2月以来、暫定的に行ってきた金融政策変更の公表方式を正式に採用する旨、決定(注2)した。

(注2) 正式採用の旨および内容は、2月2日に米国連邦準備制度理事会から公表された(『日本銀行月報』平成7年3月号「経済要録」参照)。

3. 委員会は、94年12月30日にメキシコ中央銀行との相互通貨スワップ協定の限度額を一時的に15億ドル増額することを承認したが、今回は、さらに一時的に15億ドル増額し、60億ドル(通常枠30億ドル、特別枠<96年1月末まで>30億ドル)にすることを承認した。また、今回の委員会では、財務省と為替安定化基金(ESF)の緊急時のオペレーションに備えて連邦準備制度が準備する(warehouse)外貨の金額を50億ドルから200億ドルへ増額することを承認した。この増額決定は、95年1月31日にクリントン大統領が発表したメキシコの金融安定を回復するための国際的プログラムへの米国の参加を助成することを意図したものである。上記金額については、プログラムの進展状況や必要性に照らして、委員会が毎年見直しを行う。これら案件の採択に当たっては、リンゼー理事およびメルツァー理事が、メキシコの状況が米国の金融安定を脅かすと信ずるに足るだけの情報が委員会に与えられていない、中央銀行が他国の債務再構築を助成するための中長期的資金供与に参画するのは不適當である、との理由から反対投票を行った。

## ◆EU、シェンゲン協定発効

EUでは、3月26日にシェンゲン協定が発効し、加盟9か国のうちドイツ、フランス、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ、スペイン、ポルトガルの7か国において、空港や港でのパスポートチェックが廃止されるなど人の移動が



自由化される。残る2か国（イタリア、ギリシャ）は、シェンゲン情報システム（犯罪者、盗難車等に関する情報を各国間で共有するシステム〈本部はフランスのストラスブール〉）の準備の遅れ等から発効が見送られた。

シェンゲン協定は85年6月にフランス、ドイツ、ベネルクス3国の計5か国で、加盟国間の国境管理の漸進的な撤廃を目指して署名された。当初は93年にスタートする市場統合に先立ち90年末の発効が予定されていたが、批准手続きの遅れ、シェンゲン情報システムの整備の遅れから発効は幾度も延期され、94年12月にようやく発効が決定された。

同協定発効により、域外国民も7か国のうちの1国に入国すれば査証（ビザ）の有効期限内（米国、日本等査証を必要としない国からの場合は3か月）の域内の移動が自由となる。

## ◆ドイツ6大経済研究所、春季共同経済見通しを発表

ドイツ6大経済研究所は、4月11日、春季共同経済見通し（毎年春・秋策定）を発表、その要旨は以下のとおり<sup>(注)</sup>。

<sup>(注)</sup> 今回の共同見通しでは、6研究所のうち、キール経済研究所（IfW）、およびハンプルク経済研究所（HWWA）が、3月末のブンデスバンクによる利下げの評価および最近の為替動向の景気への影響について、独自の見解（後述）を表明している。

### 1. 経済見通し

ドイツの景気は、輸出、設備投資を中心に力強い拡大を続けている。ただ、最近の米ドルおよびいくつかの欧州通貨に対する急速な独マルク高により、輸出産業の売上・収益の落ち込みが懸念されていることから、景況感

は幾分後退している。先行きについては、景気回復の勢いは従来の想定に比べ弱まるとみられるが、過熱を伴わない緩やかな回復を続ける可能性はまだ十分にあると考えられる。

### 2. 政策提言

#### （経済政策）

95年中のGDP（統一ドイツベース）は前年比+3%の伸びとなる見通しであるが、これはドイツが中期的に達成可能な成長率を下回っている。また、このところの景気回復にもかかわらず、依然多くの失業者が存在している。したがって、経済成長および雇用増加を引き続き経済政策上の優先課題としていくことが必要。

#### （財政政策）

景気回復およびこれまでの諸施策に伴い財政赤字は減少しているが、それがかえって財政健全化努力の後退につながっているようにも見受けられる。また、景気回復を眺め、国民に対する租税公課負担の軽減措置が速やかに実行されないおそれもある。政府は、税制の根本的な改革により国民の負担軽減のための努力を続けることが必要。

#### （雇用政策）

雇用増加のためには、雇用条件の弾力化や雇用条件に関する規制の緩和が必要である。これを行わない場合、製造業の国外移転が一段と進むおそれがある。

#### （金融政策）

ブンデスバンクは3月末に金利を引き下げた。最近の急速な独マルク高は、マクロ的にはマネーの需要を押し下げると考えられるこ

とから、今回の利下げは潜在成長力と整合的なマネーサプライ・コントロールという観点

から評価できる。また、独マルク高抑制の効果も幾分あった。

### ドイツの実質GDP成長率等見通し

(単位 前年比 %)

	1994年 実績	95年見通し		
		前回 (94年10月)	今回 (95年4月)	
旧 西 ド イ ツ	実質GDP	2.3	2.5	2.5
	個人消費	0.8	0.5	1.0
	政府消費	1.1	1.0	1.5
	設備投資	△3.1	8.5	7.5
	建設投資	4.1	1.5	1.0
	輸出	7.7	7.0	7.5
	輸入	7.1	5.5	6.5
	失業率(%)	8.3	8.2	8.1
	失業者(千人)	2,556	2,525	2,480
	消費デフレーター	2.6	2.5	2.0
旧 東 ド イ ツ	実質GDP	9.2	8.5	8.5
	個人消費	4.5	1.5	2.0
	政府消費	1.8	1.5	2.0
	設備投資	7.4	11.0	10.5
	建設投資	21.6	14.0	15.0
	輸出	22.6	18.0	21.5
	輸入	9.4	5.0	5.5
	失業率(%)	14.8	13.9	14.0
	失業者(千人)	1,142	1,075	1,015
	消費デフレーター	3.0	2.5	3.0
統 一 ド イ ツ	実質GDP	2.9	3.0	3.0
	個人消費	1.3	0.5	1.0
	政府消費	1.2	1.0	1.5
	設備投資	△1.1	9.0	6.0
	建設投資	7.9	4.5	4.5
	輸出	7.2	8.0	8.5
	輸入	6.1	5.0	6.0
	失業率(%)	9.6	9.3	9.1
	失業者(千人)	3,698	3,600	3,495
	消費デフレーター	2.7	2.5	2.0
財政収支(億DM)	△824	△930	△715	

95年のブンデスバンクのマネーサプライ目標値(+4~6%)はやや低すぎると考えられ、+5~7%が適当である。物価動向をみると、賃金交渉結果は高めであったものの、独マルク高による輸入物価の低下もあり、コスト面からの物価上昇圧力は強くない。物価上昇圧力が強まるのは、景気がはっきりと加速し始めた後だと考えられるが、その場合にはブンデスバンクは金利引き上げをためらってはいけない。

(I f W、HWWAの独自見解)

3月末のブンデスバンクの利下げについては、必ずしも否定的な評価をするつもりはないが、仮に今後マネーサプライが潜在成長率に対応する伸びを上回るような状況になった場合には、ブンデスバンクは早急に利上げに踏み切るべきである。ブンデスバンクは、独マルク高を理由に金融政策を変更すべきではない。中央銀行は、国内要因に基づく金融政策を行うべきである。

なお、我々は、最近の独マルク高——少なくともかなりの部分——は、各国経済のファンダメンタルズに基づいていると考える。こうした状況下では、独マルク高は交易条件の改善につながり、ドイツ経済全体の厚生の上昇につながる。この利益を享受するためには、新しい独マルク水準に合わせた産業構造の転換が必要である。

◆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、3月30日の中央銀行理事会において、以下の措置を決定した。

①公定歩合の引き下げ(4.50%→

4.00%、31日実施。なお、ロンバート・レート<6.00%>は据え置き)。

②有価証券現先オペ(毎週水曜日実施)については、4月5日実施分を4.50%の固定金利入札方式で、その後の2週間分を変動金利入札方式でそれぞれ実行(同オペは昨年7月27日以降、4.85%の固定金利入札方式で実施されてきた)。

また本件に関し、ブンデスバンクは以下の趣旨のプレスリリースを発表。

- ・ブンデスバンクは、今回の決定に際して、引き続き減少しているマネーサプライ、並びに金融環境の変化を勘案した。
- ・独マルク相場の上昇は、国内のコスト上昇圧力、並びに輸入素原材料および工業製品の価格上昇圧力に対し、かなりの抑止圧力として作用するであろう。したがって、今回の利下げは、世界経済の環境変化がドイツの国内経済に与える影響を適切に考慮して行ったものであり為替相場を政策目標としたものではない。
- ・今回の利下げは、(インフレ懸念に対する)警報解除を意味するものではない。特に、最近の賃上げ協定、およびそこから生じるインフレリスクなどに十分注意を払う必要がある。加えて、公共部門が財政再建に向けて継続的に努力し続けることも必要である。

◆欧州各国中央銀行、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。

フランス銀行 (4月 6日)  
オーバーナイト  
物現先オペ金利 8.00%→7.75%

スイス国民銀行 (3月31日)  
公定歩合 3.50%→3.00%

オランダ銀行 (3月31日)  
債券担保貸付金利 4.50%→4.00%

ベルギー国立銀行 (3月31日)  
公定歩合 4.50%→4.00%  
高率適用金利 10.00%→9.50%  
中心金利 5.85%→5.25%

(4月 6日)  
→5.00%  
(4月12日)  
→4.75%

(3月31日)  
限度内貸付金利 7.85%→7.25%  
(4月 6日)  
→6.75%  
(4月12日)  
→6.25%

オーストリア国民銀行 (3月31日)  
割引歩合 4.50%→4.00%  
ロンバート・レート 5.50%→5.25%

## ◆韓国政府、OECD加盟を正式に申請

韓国政府は、3月29日、OECD加盟を正式に申請した。今後の手続きとしては、OECD事務局が本年11月までに韓国の資本移動や金

融市場に関する自由化の進捗状況を調査し、同理事会が12月から来年上半期にかけて同国加盟について審議する予定となっている。なお、韓国は既にOECD鉄鋼委員会、造船部会等に正会員として、また、その他のほとんどの委員会にオブザーバーとして参加している。

## ◆フィリピン中央銀行、政策金利を引き下げ

フィリピン中央銀行は、為替相場が幾分落ち着きを取り戻したとの判断から、3月7日から29日にかけて6回にわたり、対金融機関貸出金利(オーバーナイト)を累計13.0%引き下げた(25.0%→12.0%)。

## ◆邦銀8行、タイの地方都市に支店を開設

邦銀8行は、2月末から4月上旬にかけて、相次いで、タイの地方都市に地方オフショア支店(PIBF<Provincial International Banking Facility>)を開設した。開設地は、8行のうち6行がアユタヤとチョンブリ(いずれもタイ中部)、他の2行はチョンブリとチェンマイ(タイ北部)。

## ◆マレーシア中央銀行、94年年次経済報告書を発表

マレーシア中央銀行(バンク・ネガラ)は、3月29日、年次報告書において同国経済の現状と今後の見通しを発表した。

①94年の実質GDP成長率は、輸出の拡大とインフラ整備投資が牽引役となり、前年(8.3%)を上回る8.7%を達成した。95年についても引き続き好調な輸出に

加え内需の拡大が期待されることから、8.9%を予想している。

- ②物価については、景気の拡大や労働需給逼迫に伴う賃金上昇圧力の増大から、95年は前年(3.7%)を上回る4.0%となる見通し。このため中央銀行では、95年も引き続き金融引き締め政策を堅持し、高めの金利水準を維持する方針である。
- ③94年の経常収支赤字額は△44億ドル(対GNP比6.6%)と前年(△24億ドル)に比べて大幅に増加した。中央銀行では、95年も赤字が拡大(△54億ドル)するが、96年以降は資本財・中間財生産の本格化に伴う輸入の増勢鈍化から赤字幅が縮小し、90年代末には経常収支は黒字に転換すると見込んでいる。

## ◆中国、第8期全国人民代表大会第3回会議を開催

3月5日から18日までの間、第8期全国人民代表大会第3回会議が開催され、95年の活動方針のほか人民銀行法、教育法が採択された。また、新たに2名の副総理が選任された。

### <人民銀行法>

中国において初めての中央銀行法が成立。これまで人民銀行の準拠規定とされてきた銀行管理暫定条例(86年)<sup>(注)</sup>では規定されてい

なかった次の諸点が明定された。

(注)金融機関を中央銀行、専門銀行、その他の金融機関に分類したうえで、その機能、業務内容、組織等を初めて法制化したもの。

- ①政府からの独立性…「国务院の指導の下で独立して通貨政策を行い、地方政府や他の政府部門等の干渉を受けない」(第7条)旨を規定。
- ②金融政策の目標…「通貨価値の安定を保ち、これにより経済成長を促進すること」(第3条)と規定。
- ③通貨政策委員会の設置(第11条)…同委員会の「職責、組織および活動手続きは国务院が規定し全国人民代表大会常務委員会に報告する」とされている。
- ④金融政策手段の整備…「準備預金、公定歩合、再割引、中央銀行貸出、公開市場操作」を列挙(第22条)。

### <人事>

呉邦国、姜春雲の両氏が国务院副総理に選出され、副総理は合計6人となった。

—— これまで人民銀行長兼務の朱鎔基が経済政策全般を担当していたが、そのうち国有企業改革については呉邦国が、農業改革については姜春雲が担当することとなった。