

資料

欧米主要国における82年のマネーサプライ目標値について

本表は、欧米主要国においてこれまでに発表された82年のマネーサプライ目標値をとりまとめたものである。

各国の82年のマネーサプライ目標値の特徴点は次のとおりである。

- (1) 各国とも前年同様インフレを抑制し持続的な経済成長を実現するとの観点に立ち、多くの国で前年並みないしこれを若干下回る目標値を設定している。もっとも、これらの国の中でも、実際の政策運営に際しては、景気動向にも配慮した弾力的な運用の含みをもたせる向きがみられる。

——米国では、インフレ鎮静化の定着を図る観点から M_1 の目標値につき上・下限を前年対比 0.5～1%ポイント低めに設定 (M_2 、 M_3 については前年と同一) したが、 M_1 については、「最近の水準や81年中の比較的低い伸びを考慮すれば、82年中は目標レンジの上半分の範囲内で推移したとしても差支えなく、目先きしばらくの間は上限を上回ってもこれを容認する用意がある」としている。また、 M_2 については、「目標値をオーバーシュートした81年に比べ伸びを抑制し、目標レンジの上半分の範囲内に収めることが望ましい」としているが、この点についても、「目標値の中央をねらう」としていた81年時点での方針に比べれば、幾分弾力的となっている。

また英国でも、80年初発表の中期計画では82年目標値を上・下限ともそれぞれ1%ポイント引下げることになっているが、同計画でも「情勢の変化に応じ目標値の見直しを行う」とされており、正式の目標値は3月に発表さ

れる予定となっている。

——西ドイツでは、目標値を前年と同一に設定したが、「今後経常収支がさらに改善し、インフレ率が低下してくれば目標レンジの中心ないし上半分をねらうことも可能」と説明している。また、スイスでは、目標値を前年対比1%ポイント低め (4→3%) に設定したが、81年実績が目標値を大幅にアンダーシュートしほぼ伸び率ゼロとなったことから、「本年は今後予想される経済活動の低下を金融面から強めないよう配慮し3%に設定した」と説明している。

——フランスでは、上記各国とは対照的に、目標値を前年対比かなり高めに設定し、景気への配慮に重点を置いたかたちとなっている。

- (2) 先行きの経済動向につき依然不確実な要因が多い状況下、目標値にレンジを設定する国が多く、中には今回新たにレンジを設定したりこれを拡大する国もみられる。

——西ドイツでは、従来同様目標値にレンジを設定したことについて、「金融政策運営にあたり、ある程度弾力的に対応し得るようにしておくことが適当と判断したため」と説明している。

——フランスでは、82年の経済成長率見通しが流動的なことから、今回初めて目標値にレンジを設定した。

——米国では、 M_1 と経済活動との関係の不確実性が増大していること等を考慮して M_1 目標値のレンジを2.5%ポイントから3%ポイントに拡大している。

欧米主要国の82年の

	82年の目標値	発表時	対象通貨の定義
米 国	M_1 2.5~5.5% M_2 6.0~9.0% M_3 6.5~9.5% [82年10~12月の 前年同期比]	82年2月10日	M_1 = 流通現金(注1) + 要求払預金(注2) + 要求払預金以外の 決済勘定(注3) 注(1) 財務省、連銀、商業銀行保有分を除く。 (2) 連邦政府、外銀、外国公的機関からの受入れ分、連銀フロート・イ ンターバンク預金を除く。 (3) NOW、ATS、信用組合シェア・ドラフト等。 M_2 = M_1 + 貯蓄預金 + 小口定期預金(注1) + 小口ターム R Ps(注1) + オーバーナイト RPs(注2) + オーバーナイト ・ユーロデララー(注3) + 個人向け MMMF 注(1) 1口10万ドル未満。 (2) 商業銀行のみ。 (3) 連邦準備制度加盟銀行のカリブ海地域の支店における非金融機関居 住者保有分のみ。 M_3 = M_2 + 大口定期預金(注) + 大口ターム RPs(注) + 機関 投資家向け MMMF (注) 1口10万ドル以上。 (今回から M_1A (流通現金 + 要求払預金) の発表を取りや めたほか、 M_1B (M_1A + 要求払預金以外の決済勘定) に ついて、貯蓄性預金から NOW 勘定へのシフトがほぼ 完了したと判断し、シフト調整後 M_1B の発表を取りや め、 M_1B を M_1 と呼称変更して発表。
西ドイツ	中央銀行通貨量 4~7% [82年10~12月の 前年同期比]	81年12月3日	中央銀行通貨量 = 流通現金(注1) + 居住者預金に対する所要準備額(注2) 注(1) 金融機関(含むブンスバンク)保有分を除く。 (2) 所要準備額算定に当っては、74年1月時点の準備率を適用。
フランス	M_2 12.5~13.5% [82年12月末残の 前年同月比]	81年12月17日	M_2 = 流通現金(注1) + 要求払預金(注2) (以上 M_1) + 通帳預金・住宅貯蓄預金(注3) + 定期預金(注4) + 全国農業信用金庫債券 + 労働者財形通帳貯金 注(1) 金融機関(含むフランス銀行)保有分を除く。 (2) インターバンク預金を除く。 (3) 市中銀行の個人預金のみ。 (4) CD を含む。
英 国	ボンド建 M_3 5~9% [中期金融財政計画に 基づく82年度目標値]	80年3月26日 [正式の目標 値は、83年 3月9日に 公表の予定]	ボンド建 M_3 = 流通現金(注1) + 要求払預金(注2) (以上 M_1) + 公共部門預金 + 定期性預金(注3) 注(1) 金融機関(含む英蘭銀行)保有分を除く。 (2) 民間非金融機関居住者分のみ。 (3) 民間非金融機関居住者分のみ、CD を含む。
ス イ ス	マネタリーベース 3% [82年平均の前年比]	81年12月21日	マネタリーベース = 流通現金(注) + 中央銀行預け金 (注) 連邦政府保有分を除く。

マ ネ ー サ プ ラ イ 目 標 値

当 局 の コ メ ン ト

連邦準備制度 「今回決定したマネーサプライ目標増加率は、インフレ抑制と同時に82年後半の経済回復をも確保するものである。今後の市場調節に当たっては、 M_1 の伸びを目標値の下限に近いところに抑制することは、今後金融イノベーションのテンポが再び高まることがない限り適切ではない。最近の水準や81年中の比較的低い伸びを考慮すれば M_1 が目標レンジの上半分の範囲内の伸びとなっても差支えなく、また目先きしばらくの間は上限を上回ったとしてもこれを容認する用意がある。また、 M_2 については、目標値をオーバーシュートした81年に比べ伸びを抑制し目標レンジの上半分の範囲内に収めることが望ましいと考える。

いずれにせよインフレ抑制は経済の回復にとり不可欠である。金融政策はその重要な役割を担っているが、財政政策においても、現在巨額の財政赤字が長期金利の低下を妨げている状況にかんがみ、今後の民間投資の回復を確保するためにもできるだけ速やかに歳出を抑制し財政赤字を削減することが必要である。」

なお、ソロモン・ニューヨーク連銀総裁は、81年末の講演において、「最近の急激な金融イノベーションの進展によりマネーサプライに不自然な変動(例えばMMMFの増加から M_1 と M_2 の伸び率に大きな乖離が発生、また、こうした市場金利付利資産の出現により、これら資産を含む M_2 、 M_3 については金利に対する感応度が低下)が目立つようになっており、今後マネーサプライ目標値の設定方法等につき再検討を要する」旨指摘している。

ブンデスバンク 「ブンデスバンクは、82年もドイツ・マルクの内外価値の安定および適正な経済成長を確保するよう政策運営を行う。こうした政策により、とりわけ経済成長、雇用面で満足のゆく成果が得られるためには、労使ならびに財政当局が相携えて経済安定を目指した努力を払うことが不可欠である。

目標値設定に当っては、82年の潜在的経済成長率を1.5～2%、避け難い物価上昇率を3.5%とそれぞれ想定した。目標レンジの中央から上方ないし下方のいずれをねらった政策運営を行うかについては、今後の物価、景気、国際収支および為替相場の動向を注視しつつ、定期的に見直しを行う所存であり、今後経常収支がさらに改善し、インフレ率が低下してくれば、中央銀行通貨量为目标レンジの中心ないし上半分の範囲に誘導することが可能となろう。」

政府 「今回初めて目標値に幅をもたせたのは、82年の経済成長率につき依然不確実な要因が多く、同見通し自体実質で2.5～4%と幅をもたせていることによるものである。」

政府 「政府はインフレを抑制し持続的な経済成長を実現することを中期的な政策課題とし、こうした観点から80年度以降マネーサプライの伸びを段階的に引下げる(80年度7～11%→81年度6～10%→82年度5～9%→83年度4～8%)ことを目標とする。その実現に当っては、金利政策に過度の負担がかかることを回避するためにも、PSBRの削減に重点を置く。

上記目標値は、情勢の変化に応じてその都度見直しを行う所存であるが、いずれにしてもインフレ鎮静化に不可欠なマネーサプライの抑制を緩和することはあり得ない。」(80年3月中期金融財政計画)

スイス中央銀行 「スイス中央銀行は、スイス経済の現状および見通しを踏まえ、スイス政府と合意のうえ、82年のマネタリーベースの目標増加率を年平均3%とすることを決定した。81年の実績は目標増加率4%対し、増加率はほぼゼロとなる見込みであるが、これは、スイス中央銀行がインフレ加速、海外金利上昇およびそれに伴う為替相場軟化に対処し、金融引締めを強化したためである。

82年の目標値を3%としたのは、スイス中央銀行が現行のインフレ抑制政策を堅持するとともに、今後予想される経済活動の低下を金融面から強めないよう、十分な流動性を供給することを示したものである。

目標値は、政策運営に際しての一つのガイドラインを意味するものであり、スイス中央銀行は、仮に予期せざる事態が生じた場合には、これに対処するため従来同様目標値の達成を断念することがあり得る。」

(付表)

欧米主要国におけるマネー

(カッコ内は目標) (値公表開始時期)	目 標 ・ 実 績		
	年 次	目 標 値	実 績
米 国 (75/4)	79 年	M ₁ 3.0～ 6.0%	5.5%
		M ₂ 5.0～ 8.0%	8.4%
		M ₃ 6.0～ 9.0%	9.8%
	80 年	M ₁ A 3.5～ 6.0%	4.9%
		M ₁ B 4.0～ 6.5%	7.2%
		M ₂ 6.0～ 9.0%	9.1%
	81 年	M ₃ 6.5～ 9.5%	9.9%
		M ₁ A △4.5～△2.0%〈3.0～5.5%〉	△ 7.0%〈n.a.〉
		M ₁ B 6.0～ 8.5%〈3.5～6.0%〉	5.0%〈2.3%〉
		M ₂ 6.0～ 9.0%	9.4%
西 ド イ ツ (74/12)	79 年	6 ～ 9 %	6.4%
	80 年	5 ～ 8 %	4.8%
	81 年	4 ～ 7 %	3.5%
フ ラ ン ス (76/10)	79 年	11%	14.4%
	80 年	11%	9.7%
	81 年	10%	12.0%
			〔11月末の前年同月比〕
英 国 (76/6)	79 年	7 ～11%	11.0%
		7 ～11%	17.6%
	80 年	7 ～11%	19.7%
	81 年	6 ～10%	15.3%
			〔81年2月央～81年12月央までの増加率(年率)〕
ス イ ス (75/初)	79 年	目標値公表を見合わせ	
	80 年	4 %	3.5%
	81 年	4 %	ほぼ0% (実績見込み)

サ プ ラ イ 目 標 値、実 績 等 の 推 移

設 定 方 法 等			備 考
対 象 通 貨	算 定 基 準	そ の 他	
M ₁ 、M ₂ 、M ₃	79/10～12月の 前年同期比	・81年については、ATS、NO W勘定の導入による対象通貨間 のシフト分調整後の目標値も公 表(左記目標値のくゝ内計数)。	<ul style="list-style-type: none"> ・「ハンフリー・ホーキンズ法」に 基づき、議会の銀行委員会に対 し年2回(2月、7月)、目標値 を報告(79年以降)。 ・左記の長期目標値以外にFOM Cは短期目標値を設定し、事後 的にFOMC議事録で公表。 ・目標値は、GNP、物価等最終政 策目標の長期経済予測(マクロ 経済モデルなど)に基づき総合 的に判断して設定。 ・操作目標としては銀行非借入準 備等量の指標を重視(79年10月 以降)。
M ₁ A、M ₁ B、 M ₂ 、M ₃	80/10～12月の 〃		
〃	81/10～12月の 〃		
中央銀行通貨量	79/10～12月の 前年同期比	・79年から目標値に3%ポイント の幅を設定。	<ul style="list-style-type: none"> ・目標値の設定・公表は、政府、 企業、労組等各経済主体に対し インフレ抑制的行動を求めるた めの指針としても重視。 ・目標値は、「潜在生産力の予想成 長率+設備稼働率の望ましい上昇 率+避け難い物価上昇率ー 『中央銀行通貨』の所得流通速 度」から算出。 ・操作目標としては、短期市場金 利と銀行流動性の両者を併用し 、金融経済情勢に応じてその 重視のウェイトを変化。
〃	80/10～12月の 〃		
〃	81/10～12月の 〃		
M ₂	79年末の前年比		<ul style="list-style-type: none"> ・操作目標を市中銀行貸出量に置 き、貸出準備率高率適用制度に よる貸出枠規制により目標達成 を企図。
〃	80年末 〃		
〃	81年末 〃		
ポンド建M ₃	79年6月央～80年4月 央までの増加率(年率)		<ul style="list-style-type: none"> ・81年8月に金融調節方式を変更 し、それまでの準備資産比率規 制を基礎としたものから、金利 機能の活用を重視した公開市場 操作中心の政策運営に移行。
〃	79年6月央～80年10月 央 〃		
〃	80年2月央～81年4月 央 〃		
〃	81年2月央～82年4月 央 〃		
マネタリーベース	80年11月央の前年 同月比	<ul style="list-style-type: none"> ・79年の目標値公表を見合わせた のは、スイス中央銀行が78年秋 以降為替相場の安定重視の政策 に移行し、介入によって生じる 通貨量の増大を容認することと したため。 ・80年の目標値を11月央の前年同 月比としたのは、79年中のマネ タリーベースの振れが大きく、 この影響を回避するための暫定 的な措置。 	<ul style="list-style-type: none"> ・マネタリーベースを目標値とし ている点の特徴。 ・政策手段としては、従来為替ス ワップ操作等に重点を置いてき たが、79年央に金融市場証券を 創設し中央銀行貸出対象適格債 券としたほか、82年1月には国 債等を対象とする公開市場政策 の実施を決定するなど、通貨供 給ルートを多様化。
〃	年 平 均		