

## 資料

### 欧米主要国における84年のマネーサプライ目標値について

本表は、これまでに発表された欧米主要国の84年のマネーサプライ目標値をとりまとめたものである。

各国のマネーサプライ目標値の特徴点は以下のとおりである。

- (1) 引続き物価安定を確保しつつ、景気の持続的拡大を図っていくとの基本的認識は各国に共通。こうしたなかでも米国、西ドイツ、英国では景気回復2年目を迎えて、前年に比べインフレ圧力を警戒する姿勢がやや強まった観。一方、他国に比べ物価上昇率がなお高水準にあるフランスでは、引続きインフレ抑制の見地から引締めスタンスを強化。

—米国では、「物価との戦いは終わっていない。景気回復2年目ともなれば物価上昇圧力はむしろ高まる傾向にあるため、政策当局にとっては試練の年になると考えられ、Fedとしてはインフレ圧力を助長するようなマネーサプライの増大を許容するつもりはない」との意向を表明。目標値は83年に比べ0.5～1.0%ポイント引下げられており、この点についてFedは「83年にみられた新種預金の導入に伴う資金シフトがほぼ一巡したことを勘案した」といった技術的要因を挙げているが、同時にこれは上記コメント等からみてインフレに対する警戒姿勢を示したものとも受けとれよう。

—西ドイツでも「景気回復2年目の84年は、物価安定の確保に一層の関心を払う必要があ

る」との認識に加え、「前年の通貨量がかなり大幅に増加したこと」もあって目標値上限を1%ポイント引下げており、この範囲で景気の拡大を十分ファイナンスできる」との判断。

また英国では、84年度の目標値は「年度入り直前に再検討される」見通しであるが、「物価の騰勢鈍化傾向を維持するためにはマネーサプライの伸びを抑えていく必要がある」との判断から暫定目標値を前年に比べ1%ポイント引下げている。

—一方フランスでは、「インフレ抑制が当面の最優先課題」との認識の下、84年の目標値を前年に続き政府の名目成長率目標以下に設定。

- (2) この間、一部諸国では金融環境の変化等に対応して、目標値の設定方法につき若干の技術的修正を加えた。

—米国では83年、新種預金導入のマネーサプライに及ぼす影響を考慮して基準時点の変更や目標値の引上げを行った<sup>(注)</sup>が、84年についてはそうした影響もほぼ一巡したとの判断から基準時点を82年以前と同じベースに戻した。

(注) 83年のM<sub>1</sub>目標値は、当初(83年2月)基準時点を82年10～12月に設定していたが、83年7月、スーパーNOW勘定等による攪乱を理由に基準時を83年4～6月に変更するとともに目標値の水準を1%ポイント引上げた。

—英国では、「 $M_1$ 、ポンド建  $M_3$  など従来のマネーサプライ指標には、最近の金融革新等の影響からしばしば歪みが生じている」として、83年秋に「今後新たに狭義のマネーサプライ指標(流通現金+英蘭銀行預け金)を重要視していく」方針を打出している。

—またフランスでは、84年の目標値を前年の単一目標方式から再びレンジ方式に変えた。これにつき、フランス銀行は「84年の成長率、インフレ率についてはドル高に伴う影響等不確定要因が多いことを配慮したため」と説明している。

## 欧米主要国の84年

	84年の目標値	発表時	対象通貨の定義
米 国	$M_1$ 4~8% $M_2$ 6~9% $M_3$ 6~9% {84年10~12月の前年同 期比} (参考) 国内非金融部門負債(注) 8~11% {84年10~12月の前年同 期比} (注) 個人、企業、政府の対金 融機関負債 (Flow of Funds ベース)	84年2月6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、スーパー NOW、ATS、信用組合シェア・ドラ フト等。 $M_2$ = $M_1$ +貯蓄預金(注1)+小口定期預金(注2)+小口ターム RPs(注2)+オーバーナイト RPs(注3)+オーバーナイ ト・ユーロダラー(注4)+個人向けMMF(注5) 注(1) MMDAを含み、個人退職年金定勤(IRA)等を除く。 (2) 1口10万ドル未満。 (3) 商業銀行のみ。 (4) 米銀海外支店における米国居住者(金融機関を除く)保有 分。 (5) 免税投資対象(地方債等)への運用分を含む。 $M_3$ = $M_2$ +大口定期預金(注1)+大口ターム RPs(注1)+機関 投資家向けMMF(注2)+ターム・ユーロダラー(注3) 注(1) 1口10万ドル以上。 (2) 免税投資対象(地方債等)への運用分を含む。 (3) カナダ、英国における米国居住者(金融機関を除く)保有 分およびその他の米銀海外支店における米国居住者(同)保 有分。
西ドイツ	中央銀行通貨量 4~6% {84年10~12月の前年同 期比}	83年12月15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(含むブンデスバンク)保有分を除く。 (2) 所要準備額算定にあたっては、74年1月時点の準備率を 適用。
フランス	$M_2$ 5.5~6.5% {84年11、12月および85 年1月の各月末残高平 均の前年同期比}	83年12月20日	$M_2$ =流通現金(注1)+当座預金(注2)(以上 $M_1$ ) + 利付き要求 払預金+定期預金+貯蓄債券(注3)+積立預金 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) 1ヵ月以上、5年以内、譲渡不能。
英 国	ポンド建 $M_3$ } $M_1$ } 6~10% PSL <sub>2</sub> } {85年4月央残高の84年 2月央残高に対する増 加率(年率)} (注) 中期金融財政計画に基づ く84年度目標値	83年3月15日 (正式の目標 値は84年3 月13日に発 表の予定)	$M_1$ =流通現金(注1)+ポンド建民間部門要求払預金(注2) ポンド建 $M_3$ = $M_1$ +ポンド建公共部門預金+ポンド建民間 部門定期性預金(注3) PSL <sub>2</sub> =通貨(ポンド建 $M_3$ のうち民間保有分-満期2年超 の民間保有預金)+短期金融市場証券(TB、銀行引受 手形、地方公共団体・金融会社への預金<公的部門、 金融機関保有分を除く>)+銀行以外の金融機関への 預金(住宅金融組合預金および出資金、国民貯蓄銀行 への預金、国民貯蓄証書<同>)+納税預金証書 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	中央銀行通貨量 3% {84年平均の前年比}	83年12月16日	中央銀行通貨量 =流通現金(注)+中央銀行預け金 (注) 硬貨を除く。

## マネーサプライ目標値

## 当局のコメント

連邦準備制度「1984年の目標値は引続きインフレ圧力を抑制しつつ、長期的に経済の拡大を維持するとの基本的な政策目標に沿って設定されたものである。

景気拡大2年目の本年は、経済の拡大が続くなかでこれまでの物価安定基調が続くかどうか試される年となる。問題は巨額の財政赤字である。現在長期金利がこのところの物価上昇率に比べなお高水準にあるのも、市場においては物価の安定持続に懐疑的であるからであり、とくに巨額の財政赤字の下、連銀がこれのファイナンスのためにマネーサプライの増加を容認するのではないかとの懸念がかかる不安を増幅している。しかし連銀としては経済の拡大につれて高まってくるインフレ圧力を助長することはない方針である。

なお、83年のマネーサプライは新種預金導入等の影響によってかなり攪乱されたが、その影響もほぼ一巡しており、84年においては実体経済との関係、すなわち通貨の流通速度は過去の循環パターンに沿って推移するものと思われる。もっとも、政策判断にあたっては、 $M_1$ (注)については攪乱要因が完全に消えたわけではないので、 $M_2$ 、 $M_3$ といった広義マネーサプライを引続き重視していく方針である。」

(注) なお、83年7月、 $M_1$ の目標値については「monitoring range」との呼称が用いられたが、今回は再び従前の「target range」との表現が使われている。

ブンデスバンク「84年の中央銀行通貨量増加率目標は、物価の安定を損なわず、かつ実体経済の力強い成長を金融面から可能にするような通貨量の拡大に努めるとの方針に沿って策定した。すなわち、本決定に際しては国内景気について先行き一層明確な上昇が見込まれること、およびそのファイナンスについては83年の通貨量がかなり大幅に増加したことや、今後我々のねらいどおりのテンポで拡大することを前提とすると、量的に十分であることなどを勘案した(注)。

ブンデスバンクとしては景気回復局面に入って2年目の84年は、物価安定の確保に対しより一層強い関心を払う必要があると考えている。」

(注) この点につき同行は12月号月報において「目標設定にあたっては、84年の潜在経済成長率を約2%、避け難い物価上昇率を約3%と想定した」とコメント。

フランス銀行「インフレ抑制が当面の最優先課題であるとの認識に基づき、84年のマネーサプライの目標増加率を政府の名目GDP成長率見通し(+7.7%)を下回る水準に抑制した。もっとも内需の停滞等から銀行の対民間与信が着き基調で推移するとみられるため、目標値は達成可能なものとする。なお、今回目標増加率につき再びレンジ方式を採ったのはドル高の実体経済に及ぼす影響等不確定要素が多いためである。」

政府「インフレ抑制の見地から今後ともマネーサプライの伸び率を段階的に引下げていく必要がある(83年度7~11%→84年度6~10%→85年度5~9%)。なお、84、85年度の目標値についてはその時々々の経済情勢等を勘案して、各年度(4月~翌年3月)の直前に再検討する(注)。」

(注) 政府は83年10月、「 $M_1$ 、ポンド建  $M_3$  および  $PSL_2$  は、最近の金融革新等の影響からしばしば歪められているため、今後はこれらの指標に加え、より狭義の指標である  $M_0$ (流通現金+英蘭銀行預け金)も重視する。また、現在までのところ3つの指標の目標値を同率に設定しているが、今後指標毎に別個の目標値を設定することも考慮中である」旨明らかにしている。

スイス中央銀行「スイス中央銀行は政府とも協議のうえ、84年の通貨量目標増加率を年平均3%とすることを決定した。84年の金融政策運営にあたっては、本目標値を指針に中長期的な物価の安定を第一義としつつ、現在の景気回復の足取りを確実なものとしていくうえでの十分な流動性の供給にも配慮していく方針である。」

## 欧米主要国におけるマネー

(付表)

(カッコ内は目標値) 公開開始時期)	目 標 ・ 実 績		
	年 次	目 標 値	実 績
米 国 (75年4月)	81 年	M <sub>1</sub> A $\Delta 4.5 \sim \Delta 2.0\%$ $\langle 3.0 \sim 5.5\% \rangle$	$\Delta 7.0\%$ $\langle \text{n.a.} \rangle$
		M <sub>1</sub> B $6.0 \sim 8.5\%$ $\langle 3.5 \sim 6.0\% \rangle$	5.0% $\langle 2.3\% \rangle$
		M <sub>2</sub> $6.0 \sim 9.0\%$	9.4%
	82 年	M <sub>3</sub> $6.5 \sim 9.5\%$	11.3%
		M <sub>1</sub> $2.5 \sim 5.5\%$	8.5%
		M <sub>2</sub> $6.0 \sim 9.0\%$	9.2%
	83 年	M <sub>3</sub> $6.5 \sim 9.5\%$	10.1%
		M <sub>1</sub> $5.0 \sim 9.0\%$	7.2%
		M <sub>2</sub> $7.0 \sim 10.0\%$	8.3%
米 国 (75年初)	M <sub>3</sub> $6.5 \sim 9.5\%$	9.7%	
	81 年	4 ~ 7%	3.5%
	82 年	4 ~ 7%	6.1%
西 ド イ ツ (74年12月)	83 年	4 ~ 7%	7.0%
	81 年	10%	11.4%
	82 年	12.5 ~ 13.5%	11.5%
フ ラ ン ス (76年10月)	83 年	9%	7.6% (83年10月末残前年比)
	81 年	6 ~ 10%	13.0%
	82 年	ポンド建M <sub>3</sub> 8 ~ 12%	11.4%
英 国 (76年6月)	82 年	M <sub>1</sub> 8 ~ 12%	11.9%
		P S L <sub>2</sub> 8 ~ 12%	11.1%
		ポンド建M <sub>3</sub> 7 ~ 11%	10.9%
	83 年	M <sub>1</sub> 7 ~ 11%	10.8%
		P S L <sub>2</sub> 7 ~ 11%	12.2%
			[83年2月央 ~ 84年1月央までの増加率(年率)]
ス イ ス (75年初)	81 年	4%	0.2%
	82 年	3%	2.5%
	83 年	3%	3.6%

## 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 <sub>1</sub> A、M <sub>1</sub> B M <sub>2</sub> 、M <sub>3</sub>	81年10～12月の前年同期比	<ul style="list-style-type: none"> <li>81年については、ATS、NOW勘定の導入による対象通貨間のソフト分調整後の目標値も公表(左記目標値のくゝ内計数)。</li> <li>83年のM<sub>1</sub>については83年7月に目標値を改訂(伸び率4～8%→5～9%、基準時82年10～12月→83年4～6月)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「ハンフリー・ホーキンス法」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)。</li> <li>左記の長期目標値以外にFOMCは短期目標値を設定し、事後的にFOMC議事録で公表。</li> <li>目標値は、GNP、物価等最終政策目標の経済予測(マクロ経済モデルなど)に基づき総合的に判断して設定。</li> <li>操作目標としては銀行非借入準備等、量的指標を重視(79年10月以降)。</li> </ul>	
M <sub>1</sub> 、M <sub>2</sub> 、M <sub>3</sub>				82年10～12月の "
M <sub>1</sub> M <sub>2</sub>				83年10～12月の4～6月比年率 83年10～12月の2～3月平均対比年率
M <sub>3</sub>				83年10～12月の前年同期比
中央銀行通貨量	81年10～12月の前年同期比		<ul style="list-style-type: none"> <li>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の行動を求めるための指針としても重視。</li> <li>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-『中央銀行通貨』の流通速度の予想変化率」から算定。</li> <li>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ウエイトを変化。</li> </ul>	
"	82年10～12月の "			
"	83年10～12月の "			
M <sub>2</sub> " "	81年末の前年比 82年末 " 83/11月～84/1月の月末残高平均の前年同期比	<ul style="list-style-type: none"> <li>83年目標値は83年3月、緊縮政策の一環として当初目標値を1%ポイント引下げ。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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基づく貸出枠規制により目標達成を企図。</li> </ul>	
ポンド建M <sub>3</sub> ポンド建M <sub>3</sub> 、M <sub>1</sub> P S L <sub>2</sub>	81年2月央～82年4月央までの増加率(年率)	<ul style="list-style-type: none"> <li>82年から従来のポンド建M<sub>3</sub>に加えてM<sub>1</sub>およびP S L<sub>2</sub>についても目標値を設定。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>82年6月にマネーサプライ抑制策として、政府・地方公共団体の非銀行部門からの資金調達強化策を実施。</li> </ul>	
"	82年2月央～83年4月央			
"	83年2月央～84年4月央			
マネタリーベース 中央銀行通貨量 "	年平均 " "		<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>82年より従来のマネタリーベースに代えて中央銀行通貨量を採用。もっとも、これは日々の残高の把握を目的とした統計集計上の技術的変更にすぎない(中央銀行通貨量はマネタリーベースから硬貨を除いたものにはほぼ等しい)。</li> </ul>	