

## 資料

# 欧米主要国における86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86年のマネーサプライ目標値を取りまとめたものである。

各国とも、物価は原油価格低下の影響もあって一段と安定基調を強めているが、景気が全般的に拡大するなかにあって、当局のインフレ圧力を警戒する姿勢は根強く、引続き慎重な金融政策スタンスで臨んでおり、これがマネーサプライ目標値の決定にも反映されている。

——米国では、「物価は当面は安定基調を持続する」見通しであるが、ドル相場下落に起因するインフレに対して警戒感も根強く、ほぼ前年並みの目標値を設定。M3の上限が小幅ながら引下げられており、また、国内非金融部門負債残高についても、昨年中同負債残高の急増をもたらした要因(①税制改革の影響による州・地方債の発行急増、②買収ブームによる買収資金調達活発化)が剥落するとの予測から、上・下限とも引下げ。

なお、M1については昨年7月に設定した暫定目標値(4～7%)より若干広いレンジが設定されているが、これはM1と実体経済、物価との関係が不安定化していることを勘案したもので目標値の中心は5.5%と不変。

——西ドイツでは、「86年も物価安定基調を維持するとともに経済の力強い成長を可能とするような通貨量の拡大に努める方針」であり、「市場価格評価の潜在成長率の上昇(4%→4.5%)を考慮して86年の目標値を前年より若干引上げたが、これは金融政策スタンスの変更を意味するものではない」旨表明。

——英国では、「86年度もインフレ率の引下げのため通貨量の伸びを抑制していく方針」であり、M0の目標値を上・下限とも前年度比1%ずつ引下げ。一方、ポンド建M3については、昨年秋以降、流通速度の大幅低下等を背景に名目GDP成長率をはるかに上回る増加率を示したため目標値の遵守を停止してきたが、86年度は85年度目標値を大幅に引上げたうえで再度目標値を設定。英国当局は、これについて、「過去の経験からこうしたマネーサプラ

イの動きは物価上昇につながらないと判断しており、このためより現実的な目標値を設定したもの」と説明。

——一方、フランスでは、近年の「インフレ鎮静化傾向をさらに着実なものとしていく」との観点から、目標値を前年以上に抑制的な水準に設定。

この間、フランスでは、昨年11月、金融機関の均質化、投資信託の資金吸収面での役割増大、CDの導入等最近の金融情勢の変化にかんがみマネーサプライの定義を見直すとともに、目標とする量的金融指標をこれまでのM2RからM3に変更した。

——マネーサプライの定義見直しについては、いかなる金融機関が提供するものであれ、類似商品は同一カテゴリーのマネー指標に含めることとし、従来の指標毎に対象金融機関を分ける方法は廃止。また、最近急増している証券投資信託(SICAV、FCP)を新たにマネーサプライ指標の中に取り込む。なお、新定義においても従来通り「非居住者保有金融資産」は除外する扱い。

——フランス銀行では、「目標とする量的金融指標については、とりあえずM3としたが、CP等最近導入された金融資産の動きを反映するLや流動性のより高い金融資産の変化を示すM2の動きにも注意深い監視を行っていく」との方針。

## 欧米主要国の86年マネ

[ ]内は 発表時	86年の目標値 [( )内は85年の目標値]	対象通貨の定義
米 国 [86年 2月19日]	<p style="text-align: right;">(注1)</p> <p>M1 3～8% (3～8%) M2 6～9% (6～9%) M3 6～9% (6～9.5%)</p> <p>国内非金融部門負債残高(注2) (モニタリング・レンジ) 8～11% (9～12%)</p> <p>注(1) 85年第4四半期平残の85年第2四半期 平残対比の伸び率(年率)。 その他は各年第4四半期平残の前年同 期比。 注(2) 個人、企業、政府の対金融機関負債 (Flow of Funds ベース)。</p>	<p>M1=流通現金(注1)+トラベラーズ・チェック(非銀行発 行分)+要求払預金(注2)+要求払預金以外の決済 勘定(注3)</p> <p>注(1) 財務省、連銀、商業銀行保有分を除く。 注(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。 注(3) NOW、スーパーNOW、ATS、信用組合シェア・ ドラフト等。</p> <p>M2=M1+貯蓄預金(注1)+MMDA+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)</p> <p>注(1) 個人退職年金勘定 (IRA)、自営業者年金勘定 (KEOGH) 等を除く。 注(2) 1口10万ドル未満。 注(3) 商業銀行分のみ。 注(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。 注(5) 免税投資対象(地方債等)への運用分を含む。</p> <p>M3=M2+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)</p> <p>注(1) 1口10万ドル以上。 注(2) 免税投資対象(地方債等)への運用分を含む。 注(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。</p>
西ドイツ [85年 12月19日]	<p>中央銀行通貨量 3.5～5.5% (3～5%) [86年10～12月 の前年同期比]</p>	<p>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)</p> <p>注(1) 金融機関(含むブンスバンク)保有分を除く。 注(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。</p>
英 国 [86年 3月18日]	<p>M0 2～6% (3～7%) ポンド建M3(注1) 11～15% (5～9%) [各月の前年比(注2)]</p> <p>注(1) ポンド建M3の目標値は、85年10月以 降86年3月まで停止。 注(2) 目標値は従来は翌年4月の前年2月比 増加率(年率)とされていたが、85年央よ り各月の前年比に変更。</p>	<p>M0=流通現金(市中銀行保有分を含む)+市中銀行の英 蘭銀行預け金(現金準備率規制に基づく預け金を除 く)</p> <p>ポンド建M3=流通現金(市中銀行保有分を除く)+ボン ド建民間部門要求払預金+ポンド建民間 部門定期預金(CDを含む)</p>
フランス [85年 11月5日]	<p>M3 3～5% (M2R 4～6%) [86年10～12月 の前年同期比]</p>	<p>M3(注1)=流通現金(注2)+フラン建要求払預金(以上M1) +すべての通帳預金(注3) (以上M2)+外貨建預 金(要求払、定期、通帳)+定期預金+非譲渡性 債券+金融機関発行の譲渡可能な短期債券(CD)</p> <p>注(1) 証券投資信託(SICAVおよびFCP)の保有する 要求払・定期預金、売戻条件付買入債券を含む。 注(2) 金融機関(含むフランス銀行)保有分を除く。 注(3) A、B、青色、通常、住宅、産業振興(CODEVI)、 庶民貯蓄(LEP)の各通帳預金。</p>
スイス [85年 12月20日]	<p>中央銀行通貨量 2% (3%) [86年平均の前年比]</p>	<p>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。</p>

## － サ プ ラ イ 目 標 値

### 当 局 の コ メ ン ト

連邦準備制度「M1については暫定目標値(昨年7月発表、4～7%)より若干広いレンジを設定しているが、これはM1と実体経済、物価との関係が不安定化していることを勘案したもので、目標値の中心(mid-point)は不変である。

また、86年のマネーサプライ目標値は、本年1～3月の金利自由化<sup>(注)</sup>がM1にはさほどの攪乱要因とはならず、流通速度も85年中のように大幅には低下しないとの想定のもとで設定した。今後ともM1の動きについては、M2、M3の伸び率と併せて評価していく。また今後の金融政策の遂行にあたっては、マネーサプライ、実体経済や物価の動向、および内外金融・為替市場の情勢等を総合的に勘案していく所存である。」

(注) 本年1月1日にNOW勘定(5.25%)および7～31日物1,000ドル未満の定期預金(5.5%)に課されていた上限金利規制を撤廃。また3月31日には、通帳型貯蓄預金の金利(5.5%)を自由化する予定(これで米国の金利自由化は完了)。

ブンデスバンク「86年も物価安定基調を維持するとともに、経済の力強い実質成長を可能とするような通貨量の拡大に努める方針であり、目標増加率としては3.5～5.5%が適当であると判断した。

86年の目標値引上げは、金融政策スタンスの変更を意味するものではなく、実質潜在成長率の上昇(85年2.0%→86年予想2.5%、なお、86年の名目潜在成長率は4.5%と想定)に見合ったものである。

これまでのところブンデスバンクの金融政策は所期の成果を収め得ているが、これには着実な財政赤字縮小努力と適切な貸金政策が寄与している。これらの前提が維持される限り、対外面からの攪乱的影響がなければ景気の一層の拡大を十分期待しえよう。」

英政府「M0は、これまで85年度の目標値(3～7%)の下限近傍で推移しており、86年度目標値についても昨年設定した暫定的な目標値(2～6%)に従い、前年度比引下げることとする。一方ポンド建M3については、実質金利高と金融革新・自由化等から利付預金の保有動機が高まっていることを背景に名目GDP成長率をはるかに上回る増加テンポを示しており、昨秋以降目標値(85年度中5～9%)が低過ぎることが明らかとなった。過去の経験からみて、こうしたマネーサプライの動きは物価安定を脅かすものではないと考えられるので、86年度は85年度の目標値(5～9%)を大幅に上回る、より現実的な目標値(11～15%)を設定する。

なお、実際の金融政策運営に当たっては、短期金利操作を主たる政策手段とし、マネーサプライに加え他の金融指標、とくにその中でも最も重要性の高い為替レートの動向を引続き注視することとする。」

(注) 英国は80年以降、毎年3月に中期金融財政計画を発表、その中で当該年度を含む数年間のマネーサプライ目標値を示し(目標値の上・下限は各年1%ずつ引下げ)、翌年度にこれを見直すという方式を採用。ただし今年度の場合は、M0については従来通り87年度以降の目標値も示しているが、ポンド建M3については現段階では流通速度のトレンドをめぐる不確実性が大きすぎるため、後年度の目標値を公表していない。

フランス銀行「①政府のインフレ抑制方針、②86年の名目GDP成長率見通し(5.8%)、との整合性を踏まえたうえで、③CP、TBへの資金シフト(CP、TBはM3の対象外)をも勘案したものである。マネーサプライ目標値の管理にあたっては、M2およびL<sup>(注)</sup>の動きにも注意深い監視を行っていく方針である。」

(注) L=M3+国庫および非金融機関発行の譲渡可能な短期債務(TB、CP)+貸付契約付の貯金(積立式住宅貯金等)

スイス中央銀行「スイス中央銀行理事会は政府とも協議のうえ、86年の中央銀行通貨量前年比目標増加率を年平均2%とすることを決定した。この目標増加率は中期的な物価安定を保証するとともに、経済の成長に十分な余地を与えるものと判断している。

なお、85年中の通貨量増加率は2.2%と84年実績(2.6%)を下回る見込みである。この結果、85年中は、順調な景気拡大の下で通貨量増加率は目標値を下回り、中期的な物価安定維持のために望ましい増加率にさらに近づいた。」