

資 料

欧米主要国における88年のマネーサプライ 目標値について

欧米主要国における87年中のマネーサプライ動向を振り返ると、米国では実績が目標値をかなり下回る一方、西ドイツ、フランス等では上回る結果となった。こうした状況下、88年マネーサプライ目標値の設定に際しての各国当局の対応をみると、「マネーサプライと実体経済および物価との関係は短期的には弱まっているが無関係となったわけではなく、経済理論上も歴史的経験に照らしても、長期的にみればマネーと実体経済および物価はともに変動する」（米国連邦準備制度）として、引続きマネーサプライ目標値の達成に努めてゆくとの基本的スタンスに変化はうかがわれない。もっとも実際の目標値の設定にあたっては、米国が M_2 、 M_3 とも目標レンジを1%ポイント拡大したほか、西ドイツは目標とする指標を中央銀行通貨量から M_3 に変更するなど、設定方式の見直しが図られている。

各国別の事情については別表のとおり。

(別 表)

欧 米 主 要 国 の 8 8 年

[]内は 発表時	88年の目標値 [()内は87年の目標値]	対 象 通 貨 の 定 義
米 国 [88年 2月23日]	<p>M₁ 設定せず(設定せず) M₂ 4～8%(5.5～8.5%) M₃ 4～8%(5.5～8.5%) 国内非金融部門負債残高(注) (モニタリング・レンジ) 7～11% (8～11%) [88年第4四半期] [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)。</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) (注1) 財務省、連銀、預金金融機関保有分を除く。 (注2) 連邦政府、預金金融機関、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。 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・ユーロデラー(注4) + 個人向けMMF(注5) (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。 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・ユーロデラー(注3) (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。 (備考) 米国では、88年2月からマネーサプライについて季節調整替えを行うとともに、M₁について若干の定義見直し(M₂、M₃については変更なし)を行った。変更点は以下のとおり。 1. すべての貯蓄金融機関保有の「現金」、「要求払預金」、「その他の決済勘定」についてM₁から除外(これまでは、貯蓄金融機関保有の当該現預金のうち「その他の決済勘定」の支払いに充当されると推計されるもののみを除外していた)。 2. 従来M₂の「貯蓄預金」として扱っていた信用組合のATS勘定をM₁の「その他の決済勘定」に計上。</p>
西ドイツ [88年 1月21日]	<p>M₃ 3～6% (中央銀行通貨量3～6%) [88年第4四半期] [の前年同期比]</p>	<p>M₃ = 流通現金(注) + 要求払預金 + 4年未満定期預金 + 法定解約告知期間(3か月)付貯蓄預金 (注) 金融機関(含むブンデスバンク)保有分を除く。</p>
英 国 [88年 3月15日]	<p>M₀ 1～5% (2～6%) [88年4月～89年3月] [の各月の前年比]</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>
フランス [87年 12月14日]	<p>M₂ 4～6% (4～6%) M₃ 設定せず (3～5%) [88年第4四半期] [の前年同期比]</p>	<p>M₂(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) M₃ = 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) (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 [87年 12月18日]	<p>中央銀行通貨量3%(2%) [88年平均の前年比]</p>	<p>中央銀行通貨量 = 流通銀行券 + 中央銀行預け金 - スイス中央銀行の市中銀行に対する月末限りの与信額</p>

マ ネ ー サ プ ラ イ 目 標 値

当 局 の コ メ ン ト

連邦準備制度「金融政策の遂行においては、経済の持続的拡大に資する流動性を供給する必要性はあるが、インフレ圧力抑制の必要性を軽視すべきではなく、この点、対外不均衡の回復にかかる物価水準調整が新たなインフレを惹起することを許容すべきではない。物価安定は現在の史上最長の景気拡大の基礎的条件をなすものであり、また将来の経済成長にも不可欠である。

88年の物価を取巻く環境をみると、経済成長率がモダレートな伸びにとどまり、賃金交渉における近年の抑制基調が継承されることを前提とすればインフレ発生の懸念はさほど大きくない。もっとも、現在の高稼働率、低失業率を勘案すれば、87年第4四半期に積み上がった在庫の調整が進捗した後、年後半にかけての景気拡大テンポ次第ではインフレ圧力が再来する可能性も否定できず、やや長期的観点から物価安定を確保するためマネーサプライ(M_2 、 M_3)の目標レンジの中心値を前年に比べ1%ポイント引下げた。

また、マネーサプライ目標値の設定にあたっては、 M_2 、 M_3 の目標レンジ幅拡大と M_1 の目標値設定見送りをを行った。これは昨年10月の株価急落による実体経済面への影響がすべて出尽したとは言いきれず、景気の先行きにやや不透明感が残っていることに加え、より基本的な背景として80年代入り後の各種の規制緩和や金融革新のプロセスが少なくとも短期的には金融資産需要の市場金利変動に対する感応度を高め、マネーと実体経済、物価との間のそれまでの密接な関係を弱めていることによるものである。このように近年マネーサプライ目標値を設定すること自体が困難化しているのは事実であるが、 M_2 、 M_3 についてはそのレンジを幅広くとることにより望ましい実体経済のパフォーマンスと調和のとれたものとする事は可能であり、政策目標たりうるとの結論に達した。 M_1 は金利に対する弾力性がとりわけ高く、我々の試算では M_2 と同様の正確さで先行きを予測するためには7%ものレンジ幅が必要されることとなり、金融政策遂行上有効たり得ないと判断した。]

ブンデスバンク「ブンデスバンクは、本88年中、物価安定の確保ならびに内需の拡大促進に主眼をおいた金融政策運営を行っていく方針である。かかる政策目標を実現していくためには、マネーサプライ目標増加率を3～6%に設定することが適当と判断した。本年に関しては、目標値のベースを従来の中央銀行通貨量から M_3 に変更したわけであるが、両者のマネーサプライ概念の対象債務がほとんど同一であることからわかるように、大きな変更を意味するものではなく、極めて技術的な性格の手直しにすぎない。また、 M_3 の方が国際的にも理解しやすいメリットがある。」

英政府「金融政策の運営にあたっては、マネーサプライの伸びを中期的に低下させていくとの基本方針の下で88年度の M_0 の目標レンジを1～5%に決定する。広義マネーサプライについては、昨年同様具体的な目標値は設定しないが、金融情勢の把握に際しては引き続きその動向を考慮に入れていく。

主要政策手段である短期金利の水準決定にあたっては、マネーサプライの増加や為替相場下落が国内物価の上昇をもたらすことのないよう努めていくとの政策スタンスに立って、金融情勢を総合的に判断したうえでやっていくが、とくに為替相場の安定は国内面のみならず国際的な政策協調のためにも重要である。」

フランス銀行「88年の金融政策は、インフレの鎮静を定着させるため、引き続きマネーサプライの監視およびコントロールを基本方針として流動性の増大を厳しく抑制するとの現状のスタンスを継続することとし、 M_2 の目標値については、政府の名目経済成長率見通し(4.8%)を勘案して87年同様4～6%に設定する。もっとも、 M_3 については、金融革新の進展、新金融商品の登場、拡大を映じてその指標性が不安定化しており、金融政策の中間目標としては不適当と判断されるため、目標値の設定を取りやめる。ただし、 M_3 の目標値は設定しないものの、しとともに引き続き監視を続けていくほか、『国内信用総量』(注)という新指標を設け、多面的・総合的にマネーサプライのコントロールを行っていく。」

(注)「国内信用総量」=非金融部門居住者の総借入と定義。金融機関借入、債券発行のほか、対外債務も含む。

スイス中央銀行「スイス中央銀行(以下S N B)理事会は、スイス連邦政府とも協議のうえ88年の通貨量目標増加率を年平均3%と決定した。88年についても87年同様不安定な経済情勢が続くものと予想されることから、S N Bとしては引き続き物価安定に重点をおいた弾力的な金融政策運営を継続していく方針である。本目標値は、従来同様ガイドラインとして理解されるべきものであり、S N B理事会は、今後経済情勢の変化に伴い、実際の通貨量増加率が目標値から乖離することがあっても、それが適当と判断される場合にはこれを容認する可能性を留保するものである。」