

資料

欧米主要国における83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83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基本的なスタンスは共通。もっとも米国、西ドイツが事実上目標値を据置き(米国の目標値は表面的には上げられているが、これは新種預金導入に伴う影響を考慮したもので連邦準備制度は実勢据置きとの見解)景気回復にやや重点をおいた政策運営を行おうとしているのに対し、英国、フランスは目標値を前年よりも引下げ、自国通貨防衛、インフレ抑制にウエイトがかかった政策運営スタンス。

—米国では、「インフレとの戦いが終わったと考えている訳ではないが、最近の状況をみれば83年中も物価上昇率が鈍化する兆し(原油価格の低下、賃金コストの落着きなど)がいくつかみられる」と判断、「このような状況下では、実際のマネーサプライの伸び率が昨年より鈍化したとしても不思議ではない」としている。従って事実上目標値が据置かれても、実質的には「金融緩和を進め、金利の一段低下を促すことによって景気回復を支えるといった政策効果をねらっている」とコメントしている。

—西ドイツは、目標値を前年と同一に設定し

たが、ブンデスバンクでは「不況克服が経済政策の中心課題である間は、物価および対外政策面での事情が許す限り、従来と同様に目標レンジの上半分をねらった政策運営を行う方針である」と説明している。

—一方、フランスでは、「財政赤字削減、賃上げ抑制とともに、フラン防衛・インフレ抑制のための施策の一環をなすもの」として目標値(M₂)を前年(12.5~13.5%、12月末前年比)に比べかなり低目(10%、83年11月~84年1月の各月末平均の前年比)に抑制している。また英国では、83年度目標値について「為替相場、金利水準等の動向をみて年度(4月~翌年3月)直前に再検討する」としつつも、「インフレ抑制のためにはマネーサプライの伸びを引下げることが必要」として暫定目標値を前年に比べ1%引下げている。

- (2) 新種預金の導入等に伴う金融資産間の急激かつ大幅なシフトが生じている米国、カナダを中心に、従来のマネーサプライ指標を目標値とする金融政策運営がかなり困難化しており、このため設定方法に新たな工夫をこらす動き(米国)や、目標値の設定をとりあえず廃止し、適切な量的金融指標導入を検討中とする向き(カナダ)もみられている。

—米国では、MMDA(M₂に分類)やスーパーNOW(M₁に分類)といった金利が完全に自由化された新種預金の導入等により、マネーサプライ指標間の大幅な資金シフトが生じて

いる。こうした状況下、83年についてはスーパーNOWへの資金シフトに対応して M_1 の目標値を上げつつ、レンジを拡大した(2.5~5.5%→4~8%)ほか、 M_2 についてはMMDA導入に伴う M_2 以外(大口定期預金、大口CDなど<いずれも M_3 に分類>)からの資金流入を考慮し、基準時点の変更や目標値の上げを行う(もっとも実質上は82年と同程度の伸びであることを強調)など、金融制度が変化する中での目標値設定に工夫を凝らしている。また、マネーサプライ指標の動きを適切に判断するため、新たに「国内非金融部門負債」を参考指標として注視していく方

針である旨を明らかにしている。

—カナダでは、75年秋以来マネーサプライ(M_1)目標値を設定してきたが、82年11月に目標値の設定を廃止している。この点につきカナダ銀行では「銀行サービスにおける最近の様々な変革により M_1 からそれ以外の金融資産に資金がシフトし続けている結果、 M_1 と総需要、金利の関係が不安定になり、 M_1 が金融政策上有用な指標と言えなくなった。今後については、より適切な量的金融指標を導入すべく検討中である」とコメントしている。

欧米主要国の83年の

	83年の目標値	発表時	対象通貨の定義
米 国	M_1 4～8% M_2 7～10% M_3 6.5～9.5% {83年10～12月の前年同期比。 ただし、 M_2 については 83年10～12月の2、3月 平均対比年率 (参考) 国内非金融部門負債(注) 8.5～11.5% {83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)}	83年2月16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 RP_S (注2) + オーバーナイト RP_S (注3) + オーバーナイト ・ユーロダラー(注4) + 個人向け MMMF(注5) 注(1) MMDAを含み、個人退職年金勘定(IRA)等を除く。 (2) 1口10万ドル未満。 (3) 商業銀行のみ。 (4) 連邦準備制度加盟銀行のカリブ海地域の子店における非金融機関居住者保有分のみ。 (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 RP_S (注1) + 機関 投資家向け MMMF(注2) 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。
西ドイツ	中央銀行通貨量 4～7% {83年10～12月期の前年 同期比}	82年12月2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) 所要準備額算定にあたっては、74年1月時点の準備率を適用。
フランス	M_2 10% {83年11月、12月および84 年1月の各月末残高平均 の前年同期比}	82年12月16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	ポンド建 M_3 M_1 PSL ₂ } 7～11% {84年4月央残高の83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83年度目標値	82年3月9日 {正式の目標 値は、83年 3月15日に 発表予定}	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 部門定期預金(注3) PSL ₂ = 通貨(ポンド建 M_3 のうち民間保有分一満期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(住宅金融協会預金および出資金、国民貯蓄 銀行への預金、国民貯蓄証券<同>) + 納税預金証券 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% {83年平均の前年比}	82年12月17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。
カナダ		82年11月に目標値の設定を廃止、以降未設定、 適切な量的金融指標導入を検討中。	

マ ネ ー サ プ ラ イ 目 標 値

当 局 の コ メ ン ト

連邦準備制度 「本年の目標値に関しては、 M_2 、 M_3 などより広義のマネーサプライ指標を重視して政策運営にあたる。このうち、 M_2 の目標値設定に際しては、MMDA 導入に伴う M_2 以外からの資金流入を考慮し、基準時点としては導入初期の影響がより小さくなる2、3月平均を採用するとともに、伸び率自体もその後の資金シフトを1%ないしそれを若干上回る程度と見込んだうえ、前年の目標値(6~9%)を1%上回るレンジに設定した。また M_1 ~ M_3 といったマネーサプライ指標のほかにも、実験的に「国内非金融部門負債」(Domestic Non-Financial Debt)の推移をフォローすることとした。これは、広義信用総量(Broad Credit Aggregate)とでも言うべきものであるが、目標値といったものではなく、マネーサプライの動きを適切に判断するための参考指標にとどまる。

本年の目標値については、引続きインフレの再燃を回避しつつ、金融緩和をすすめ、金利の一段低下を促すことによって、景気回復を支えるといった政策効果をねらっている。もっとも、これは金融政策に限っての話であり、他方巨大な財政赤字といった要素を考慮しなければならないのは言うまでもない。もとよりFedとしてはインフレとの戦いが終わったと考えている訳ではないが、最近の状況をみれば83年中も物価上昇率が鈍化する兆し(原油価格の低下、賃金コストの着落など)がみられている。

以上のような点からして、本年の目標値は景気が回復する中であっても金利低下を促しうるものである。」

ブンデスバンク 「ブンデスバンクは、83年のマネーサプライを実質経済成長(生産能力の適正稼働を実現しうるような成長)の確保と物価安定の維持を目標にコントロールしていく方針である。

目標値設定にあたっては、83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%と想定した。ブンデスバンクでは不況克服が経済政策の中心課題である間は、物価および対外政策面での事情が許す限り、従来と同様に目標レンジの上半分をねらった政策運営を行う方針である。」

フランス銀行 「82年については、フラン防衛のための巨額な市場介入がマネーサプライ抑制要因として働いたが、83年についてはそうした特殊要因の剝落に加え、財政赤字も82年に比べ若干拡大するとみられるため目標値を達成するためには銀行貸出を相当引締めねばならない。」

政府 「マネーサプライ増加目標率の引下げは、財政赤字削減、賃上げ抑制とともに、フラン防衛・インフレ抑制のための施策の一環をなすものである。」

政府 「政府はインフレ抑制、持続的経済成長および雇用改善を中期的な政策課題としており、とくにインフレ抑制のためには83年度以降もマネーサプライの伸びを引下げる必要がある(82年度8~12%→83年度7~11%→84年度6~10%)。

マネーサプライの伸びは、為替相場の動向、金利水準、貯蓄性向の変化、財政政策と金利のバランス、さらに金融部門における構造変化等によって短期的に振れるため、82年度と同様にポンド建 M_3 のほか M_1 および PSL_2 にも目標値を設定する。

なお、83、84年度の目標値については上記の諸要因の動きをみて各年度(4月~翌年3月)の直前に再検討する予定である。」

スイス中央銀行 「スイス中央銀行はスイス政府とも協議のうえ、83年の中央銀行通貨量の目標増加率を年平均3%とすることを決定した。82年の実績は目標増加率3%を若干下回り、2.5%程度の伸びにとどまる見込みである。

83年の目標増加率を3%としたのは、同年の経済活動に必要なかつ十分な通貨量を確保するとともに、物価を一層安定させるための前提条件を整えるよう配慮したものである。

目標値は政策運営に際しての一応の指針というべき性格のものであり、スイス中央銀行としては、仮に予期せざる事態が生じた場合には従来と同様、目標値達成を断念することもあり得る。」

カナダ銀行 「銀行サービスにおける最近の様々な変革により M_1 から資金がシフトし続けている結果 M_1 と総需要および金利の関係が不安定になり M_1 が金融政策上有用な指標といえなくなったため、目標値の設定を廃止する。今後の運営方針についてはより適切な量的金融指標を導入すべく目下検討中である。」

(付表)

欧米主要国におけるマネー

(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 (75/4)	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 $\Delta 4.5 \sim \Delta 2.0\%$ <3.0~5.5%>	$\Delta 7.0\%$ <n.a.>	
		M ₁ B 6.0~ 8.5% <3.5~6.0%>	5.0% <2.3%>	
	82 年	M ₂ 6.0~ 9.0%	9.4%	
		M ₃ 6.5~ 9.5%	11.3%	
		M ₁ 2.5~ 5.5%	8.5%	
西 ド イ ツ (74/12)	80 年	5~8%	4.8%	
			81 年	3.5%
			82 年	6.1%
	82 年	4~7%	6.1%	
フ ラ ン ス (76/10)	80 年	11%	9.8%	
	81 年	10%	11.4%	
	82 年	12.5~13.5%	12.8% [11月末の前年比]	
英 国 (76/6)	80 年	7~11%	19.7%	
	81 年	6~10%	13.0%	
	82 年	ポンド建M ₃ 8~12%	10.9%	
		M ₁ 8~12%	11.2%	
		P S L ₂ 8~12%	8.6%	
			[82年2月央~12月央までの増加率(年率)]	
ス イ ス (75/初)	80 年	4%	3.5%	
	81 年	4%	0.2%	
	82 年	3%	2.5% [実績見込み]	
カ ナ ダ (75/11)	80 年	5~9%	6.5% [80年10~12月平残の対79年4~6月比伸び率<年率>]	
	81 年	4~8%	0.2% [81年10~12月平残の対80年8~10月比伸び率<年率>]	
	82 年	4~8%	10月 1.6%、11月 1.7% [対80年8~10月比伸び率<年率>]	

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 A、M ₁ B M ₂ 、M ₃	80/10～12月の 前年同期比	・81年については、ATS、 NOW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)。 ・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。 ・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。 ・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)。
〃	81/10～12月の 〃		
M ₁ 、M ₂ 、M ₃	82/10～12月の 〃		
中央銀行通貨量	80年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-『中央銀行通貨』の流通速度」から算定。 ・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ェイトを変化。
〃	81年10～12月の 〃		
〃	82年10～12月の 〃		
M ₂	80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基づく貸出枠規制により目標達成を企図。
〃	81年末 〃		
〃	82年末 〃		
ポンド建M ₃	82年2月央～81年4月 央までの増加率<年率>	・82年から従来のポンド建 M ₃ に加えてM ₁ およびPS L ₂ についても目標値を設定。	<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。 ・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。
〃	81年2月央～82年4月 央 〃		
ポンド建M ₃ 、M ₁ 、 PSL ₂	82年2月央～83年4月 央 〃		
マネタリーベース	80年11月央の 前年同月比	・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"> ・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。 ・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ほぼ等しい)。
〃	年平均		
中央銀行通貨量	〃		
M ₁	79年4～6月平残を基 準とした伸び率<年率>		<ul style="list-style-type: none"> ・カナダ銀行は75年秋以来M₁増加率目標値を設定し、インフレ抑制を主眼としてM₁の動向を重視した政策運営を行ってきたが、82年11月に同増加率目標値の設定を廃止する旨発表。
〃	80年8～10月平残を基 準とした伸び率<年率>		
〃	〃		