

資料

欧米主要国における85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85年のマネーサプライ目標値をとりまとめたもの。各国とも物価は全体としては落ち着き基調を維持しているものの、米国では財政の大幅赤字持続、欧州ではドル高に伴う輸入物価の上昇といった懸念材料が払拭されていないこともあってこれまで同様慎重な金融政策スタンスを堅持していくとの姿勢をとっており、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点が特徴的。

——米国では、「物価動向は、最悪期に比べれば改善がみられることは確かだが、それを最終的なインフレ抑圧の成功と混同すべきでない」として、インフレ抑制努力継続の必要性を改めて強調。

——西ドイツでは「現在インフレなき成長という目標をほぼ達成したといえる状況にある」としつつも「先行きについてはマルク安に伴い物価安定に対する新たな懸念が生じつつある」ことに加え、「ここ数年の通貨量目標値が実体面の経済活動に比してかなり緩目のものであった点を勘案すれば、前年より引下げられた目標値の下でも物価安定下で潜在成長力を上回る経済成長を達成することは十分可能」と判断。

またフランスも、「最近の物価安定傾向を一層着実なものとするため」目標値を名目成長率見通しに比べ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5月にマネーサプライ定義の見直しを実施。

——具体的には、マネーサプライ管理の目標を従来M2から「非居住者保有金融資産」を除外した新指標(M2R)に変更。これは非居住者がフランス国内に保有する金融資産は外貨建て、フラン建てにかかわらず国内の財・サービス購入に直接振向けられる度合は小さく、国内取引に使用される通貨総量を示すマネーサプライの定義に含めるのは不相当と判断されたため。

(注) ちなみに諸外国のマネーサプライ統計における非居住者保有金融資産の取扱い状況を見ると、西ドイツ、英国、イタリアはこれを対象外としているのに対し、米国は金融機関の本支店勘定以外のすべての非居住者資産を含める(ただし、外貨建て資産は除く)扱いとなっている。

なお、米国では、マネーサプライの動きを目標値との関係で判断するに当り、これまで通常とられていた基準時点を起点とする「楔形」表示方法にかえて、当該年末のレンジから遡って平行線をひいて表示する「矩形」表示方法による方が適当との考え方が広まりつつある。

——「楔形」表示では年初にマネーサプライの週ごとの変動幅が目標レンジの幅を上回ることも少なくなく、政策的に意味のない動きが重要なものと誤解される惧れがある点が問題。

——この表示方法はC E Aが85年年次報告で提唱。ボルカーF R B議長も議会証言(85年2月)で「考慮に値する」と示唆。

(注) 西ドイツにおいても年初には現金流通高の変動幅が大きいことやプレミアム付預金の解約に伴う流動性預金の増嵩が不可避なこと等の特殊事情から、中央銀行通貨量がVolatileな動きを示す傾向にあるため、84年以降1～2月においては多少目標値から逸脱してもこれを重視しないの方針を打出している。

欧米主要国の85年マネ

[]内は 発表時	85年の目標値 [()内は84年の目標値]	対象通貨の定義
米 国 [85年 2月20日]	M_1 4~7% (4~8%) M_2 6~9% (6~9%) M_3 6~9.5% (6~9%) [85年10~12月の前年同 期比 (参考) 国内非金融部門負債(注) 9~12% (8~11%) [85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)]	M_1 = 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、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)+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) 注(1) 個人退職年金勘定(IRA)、自営業者年金勘定(KEOGH)等を除く。 (2) 1口10万ドル未満。 (3) 商業銀行分のみ。 (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 [84年 12月13日]	中央銀行通貨量 3~5% (4~6%) [85年10~12月の前年同 期比]	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 [84年 10月9日]	M_2R 4~6% (5.5~6.5%) [85年11、12月および86 年1月の各月末残高平 均の前年同期比]	M_2R = 流通現金(注1)+当座預金(注2)(以上 M_1)+利付要求払預金+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か月以上、5年以内。譲渡不能。 (4) すべて居住者民間非金融機関保有分のみ。
英 国 [85年 3月19日]	M_0 3~7% (4~8%) ポンド建 M_3 5~9% (6~10%) [M0(週平残)、ポンド建 M3(月央水準)の86年 4月の85年2月比増加 率(年率)]	M_0 = 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) ポンド建 M_3 = 流通現金(市中銀行保有分を除く)+ポ 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)
ス イ ス [84年 12月14日]	中央銀行通貨量 3% (3%) [85年平均の前年比]	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。

一 サ プ ラ イ 目 標 値

当 局 の コ メ ン ト

連邦準備制度「84年中、米国経済はインフレなき景気拡大を達成したが、依然4%前後の物価上昇が続いており、インフレとの戦いは終わった訳ではない。金融政策の運営に関しては、ある程度自由度が拡大していることは事実であるが、だからといって、慎重なスタンスを放棄してしまえば、これまでの努力は水泡に帰することになりかねない。ひとたび物価安定に対する信頼感が失われてしまうと、その回復のためには大変な苦難を要することになるので、今後ともインフレ抑制努力に対する信頼感を確立していくことが極めて重要である。

国内貯蓄と国内の民間投資・財政赤字の間には著しい不均衡が存在するが、それは連邦準備制度が通貨を増加させても是正するものでは決してなく、健全な経済成長を図るにはまず財政赤字を早急に削減すべきである。

なお、85年のM₂、M₃の目標値は、昨年7月に発表した暫定目標値と比べ小幅ながら引上げられているが、これは技術的要因によるものであり、政策意図の変更を意味するものではない。先行きについては、マネーサプライのほか、实体经济、物価、非金融部門負債残高、ドル相場等の動向を総合的に考慮しつつ調節方針を決定していく所存である。

ブンデスバンク「85年の目標値は、現在の物価安定基調を維持するとともに、实体经济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^(注)。本目標値は最近数カ月の平均増加率(+4.5%)に沿ったものであり、前年に比べ目標を引下げたことは、金融政策スタンスの変更ないし引締め強化策の導入を意味するものではない。

西ドイツ経済は現在インフレなき成長という目標をほぼ達成したといえる状況にあるが、先行きについては最近のマルク安に伴い物価安定に対する新たな懸念が生じつつあり必ずしも楽観できる状況ではない。ブンデスバンクとしては今後とも物価安定持続のため必要なあらゆる措置を講じていく方針である。」

(注) この点につき同行は84年12月号月報において「目標設定にあたっては、85年の名目潜在成長率を4%(第4四半期の前年同期比)と予想し、これを基準に上下1%ずつ幅をもたせた」とコメント。

フランス銀行「本年の目標値を政府の名目経済成長率見通し(85年+7.5%)に比べ前年以上に抑制的な水準にとどめたのは、最近の物価安定傾向を一層着実なものとしたいとの政府の強い姿勢を示したものである。」

政府「M₀およびポンド建M₃の目標値を前年度より1%引下げることとしたのはインフレを一段と抑制していくという従来からの政府のスタンスに沿ったものである^(注)。

(注) なお84年度のマネーサプライ目標値の設定以降、従来政策指標として採用されてきたM₁に代えて新たにM₀が採用されたが、これは「利付要求払い預金の増加に伴いM₁が金利動向に応じて過度に変動し、政策指標として利用するには適当でなくなってきたことによる」と説明されている。

スイス中央銀行「スイス中央銀行は政府とも協議のうえ、85年の通貨量目標増加率を84年同様な平均3%とすることを決定した。本目標値は景気回復持続のための十分な余地を与えると同時にインフレ抑制にも寄与すると判断している。」