

資料

欧米主要国における87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87年のマネーサプライ目標値を取りまとめたものである。

まず、86年中の各国のマネーサプライ動向を振り返ると、80年代前半の規制緩和や金融革新によって出現した金融新商品の影響から、とくに金利低下局面において金融資産間の資金移動が活発化したこともあって、米国のM₁(第4四半期前年比+15.2%<目標値+3~8%>)や英国のポンド建M₃(12月前年比+19.0%<同+11~15%>)などは、年間目標値を大きく上回る伸びを示した。この間、物価は極めて落ち着いた動きを続けており、マネーサプライと実体経済、さらには物価との関係が薄れつつあるとの指摘がなされた。

こうした状況下、87年の目標値設定に際しての各国当局の対応をみると、「マネーサプライの高い伸びはある程度の期間を経てインフレ率の上昇に結びつく」との過去の経験を重視して、大枠としてはマネーサプライ指標を引続きターゲットとしていくとの姿勢を崩していない。しかしながら、実際のマネーサプライの動きが目標値をオーバーシュートし続けることは金融政策に対する信認低下につながるおそれがあり、このためとくにコントロールが難しいとみられる一部のマネーサプライ目標値の設定取りやめ(米国のM₁、英国のポンド建M₃、もっともその動向については引続きモニター)、目標値のレンジ拡大(西ドイツ)、さらには目標値対象指標の増加(フランス)といった措置をとる国が相次いでいる。また、米国、英国ではマネーサプライの動きを引続き注意深く観察していく必要性についてはいささかの変更も加えられていないが、当面の金融政策の運営にあたっては、それに加え為替相場、商品市況の動向^(注1)をも観察していこうとする姿勢が強まっている。

——米国では、「経済全体の負債が82年以降急増している点については警戒を要する」との基本的な認識の下で、具体的なマネーサプライ目標値の設定にあたっては「マネーサプライの高い伸びがある程度の期間持続するといず

れインフレにつながるという歴史的経験を重視」したうえで、「87年についてはその伸び率は鈍化するであろうという強い前提」を置き、M₂、M₃については86年目標値に比べ上・下限とも0.5%引下げ。一方、M₁については、M₁と名目G N Pとの関係が薄れたことから昨年7月以来事実上目標値の棚上げ(目標値を上回る伸びを容認)をしてきたが、本年については一步進んで目標値の設定を取りやめ^(注2)。もっとも、M₁の動きについては、「M₂、M₃の動き、経済成長およびインフレ圧力等を総合的に勘案しつつ注意深くモニターしていく」方針。

—英国では、インフレが鎮静化している状況の下では、「金融政策の主要な手段は短期金利であり、その水準設定にあたっては従来どおり狭義・広義のマネーの状況、為替相場の動向等によって示される金融環境を勘案して決定していく」との基本的スタンス。こうしたなかで、英蘭銀行は、昨秋、銀行と他の金融機関との間の競争の激化を背景とした通貨の流通速度の急激な低下から、ポンド建M₃については、引続きモニターしていくものの、目標値の設定は放棄する可能性を示唆^(注3)。実際に87年度に関しては、M₀については86年度と同率の+2～6%の目標値を設定するが、ポンド建M₃については目標値を設定しないことを決定(3月17日、ローソン蔵相演説)。

—西ドイツでは、「87年も物価の安定を確保するとともに力強い経済成長を可能とすべく通貨量の拡大を図っていく方針」であり、87年の目標値の中心点は前年と同じ水準になるように設定した(+4.5%、名目ベースの潜在成

(注1) 米国では、ジョンソンFRB副議長が、「現時点ではさまざまな金融市場(financial auction markets)における情報を注意深くモニター・評価しながら広義マネーサプライをみていくことが政策の道標として適当である」(3月5日、Eastern Economic Associationにおける講演)と述べ、その具体的な情報として為替相場、債券・マネー・商品の各市場に現われるインフレ期待の兆し(evidence of inflationary expectation)を列挙。また、エンジェルFRB理事も、「金融政策は、通貨の流通速度が不安定な下では、商品市況も含め種々の指標を参考にして行われるべきである。商品市況の動向を監視しておれば、全般的な物価安定が達成・維持される可能性はより高まるであろう」(1月16日、シカゴ大学における講演)旨言及。

(注2) 83年7月にM₁をターゲットからモニターに格下げ(de-emphasize、その後84年2月に再びM₂、M₃に次ぐ位置付けとしてターゲットに復帰くもとの位置に戻ったのは84年7月>)したことはあるが、目標値をまったく設定しなかったのはマネーサプライの目標値公表を開始(75年5月)して以来初めて。

なお、経済活動が活発であり大幅なドル安による物価上昇もみられるような状況では、FOMC(連邦公開市場委員会)においてM₁の短期目標値を設定し、その伸びを抑制することもありうる旨付言。

(注3) 85年10月～86年3月の間、ポンド建M₃の目標値を停止した経緯。

長率と同率)が、「現在の極めて不確実な諸条件にかんがみ」、目標レンジをこれまでの2% (86年+3.5~5.5%)から3% (87年+3~6%)に拡大。

——フランスでは、86年にはM₂R (M₂から非居住者預金を除いたもの)に代えてM₃について目標値を設定し、M₂、Lを参考指標として位置付けたが、87年の目標値設定にあたっては、「最近M₃が諸規制の緩和や金融資産間の資金移動の活発化によって中間目標としての信頼性が低下してきているため、M₃のみならずM₂についても目標値を設定することとし、併せてM₁、Lについても注視していく」方針。

欧米主要国の87年

[]内は 発表時	87年の目標値 [()内は86年の目標値]	対象通貨の定義
米 国 [87年 2月19日]	M1 設定せず (3~8%) M2 5.5~8.5% (6~9%) M3 5.5~8.5% (6~9%) 国内非金融部門負債残高(注) (モニタリング・レンジ) 8~11% (8~11%) [87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)。	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、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。 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) 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。 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) 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 [86年 12月18日]	中央銀行通貨量 3~6% (3.5~5.5%) [87年第4四半期 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。
英 国 [87年 3月17日]	M0 2~6% (2~6%) ボンド建M3 設定せず (11~15%) [87年4月~88年3月の各月の前年比]	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)
フランス [86年 11月28日]	M2 4~6% (—) M3 3~5% (3~5%) [87年第4四半期 の前年同期比]	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(注1)=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、売戻し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。
スイス [86年 12月19日]	中央銀行通貨量 2% (2%) [87年平均の前年比]	中央銀行通貨量(注)=流通銀行券+中央銀行預け金 (注) 中央銀行通貨量の定義は上記のとおりであるが、スイ ス中央銀行では、これから同行の市中銀行に対する月末 信用額を控除したものをターゲットとして用いている。

マ ネ ー サ プ ラ イ 目 標 値

当 局 の コ メ ン ト

連邦準備制度「マネーサプライの適切な伸び率を決定するに際しては、それを取巻くすべての事情を考慮して判断することが不可欠である。最近の経済成長率、供給余力、潜在的なコスト上昇傾向、さらには商品市況の動向のどれをとっても、86年中のマネーサプライ増はインフレ再燃の危険を示していなかった。しかしながら、経済全体の負債が82年以降経済成長率を上回る速度で急増している点に関しては警戒を要する。

こうした経験にかんがみ、マネーサプライの目標値設定にあたっては、マネーサプライの高い伸びがある程度の期間持続するといずれインフレにつながるという歴史的経験を重視した。87年についてはその伸び率は鈍化するであろうという強い前提の下で、M2、M3については左記のように決定した。M2、M3の87年目標値は86年に比べわずか0.5%しか引下げていないが、金利が比較的落ち着いて推移すればM2、M3の伸びは、86年実績の+9%弱(M2+8.9%、M3+8.8%)から87年には今回の目標値の中心点である+7%前後にまで鈍化するものと期待している。

一方、M1について目標値を設定しなかったのは、M1と名目GNPとの関係が薄れたためである。M1に比較的広いレンジの目標値を設定することも検討したが、その場合には金利や他の金融経済指標に対するM1の短期的な感応度の高さからみて、実際問題としては相当広いレンジを設定するか、あるいはそのレンジを越えた動きを容認することが必要であり、それではFOMCの決定に際しあまり役に立たず、また議会や市場参加者に対しても有益な情報にならない。したがってM1については、M2、M3の動き、経済成長およびインフレ圧力等を総合的に勘案しつつ注意深くモニターしていくこととし、その際とくにドル相場の動向を重視する。」

ブンデスバンク「ブンデスバンクは、87年についても物価の安定を確保しつつ、西ドイツの長期的な潜在成長力に適合した力強い経済成長を可能とすべく通貨量の拡大を図っていく方針である。こうした観点から中央銀行通貨量の目標増加率としては+3~6%が適当と判断した。

87年の目標値設定にあたっては、潜在経済成長率を実質ベースで+2.5%、名目ベースで+4.5%と想定するとともに、現在の極めて不確実な諸条件にかんがみ、目標帯を3%に広げることとした。

ブンデスバンクとしては、かかる決定により、通貨価値の安定確保という金融政策の最優先目標をより明確に示したつもりである。また同時にブンデスバンクとしては、責任ある立場にあるすべての経済主体に対し、通貨価値安定の目標に沿った意思決定を行うとともに、それによって経済の持続的成長を可能にする安定した基盤の確保を図っていくよう要請したい。」

英政府「金融政策の主要な手段は引続き短期金利である。短期金利は主として狭義および広義のマネーの状況や為替相場の動きによって示される金融環境に照らして設定される。ポンド建M3に関しては、明示的な目標値は設定しないが、その動向については金融環境を判断するうえで為替相場と同様に考慮されることになろう。」

フランス銀行「87年の金融政策は、インフレの鎮静を定着させるため、引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、流動性の増大を厳しく抑制する。その意味で、現在の政策スタンスを堅持することとなる。

86年はM3について目標値を設定し、M2、L^(注)を参考指標として位置付けたが、最近M3については諸規制の緩和や、各種金融資産間における資金移動の活発化によって、その中間目標としての信頼性が低下してきている。このため、87年はM3に加え、M2についても目標値を設定することとした。このほか、M1、Lについても注視していく方針である。なお、M2目標値の設定にあたっては、87年の名目GDP成長率見通し(+4.9%)を勘案、M3目標値については、政策スタンスの一貫性を示すべく、86年並みの伸び率とした。」

(注) L=M3+TB+C P +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連邦政府とも協議のうえ、87年の通貨量目標増加率を年平均+2%とすることを決定した。スイス中央銀行としては、本目標の下で過去数年間における金融政策運営スタンスを堅持し、引続きインフレなき経済成長に必要な基盤づくりを行っていく方針である。」