

『金融研究』（第10巻第2号）所収論文の紹介

日本銀行金融研究所では、その研究成果を広く外部に公表することを狙いとして、『金融研究』を発行している。以下は、去る7月に発行した第10巻第2号所収論文の概要を紹介したものである。

日本における金融調節

翁 邦雄

本論文は、日本銀行の日々の金融調節の実際を解説するとともに、金融政策の操作目標としての短期金融市場金利について、そのコントロールメカニズムを理論的に整理したものである。

短期金融市場金利を中央銀行がコントロールするメカニズムについては、ハイパワード・マネーの供給量の操作によるという理解が標準的である。しかし、わが国の場合、各月の準備需要は前月の銀行預金水準によって先決されており、また、銀行券に対する需要も短期的には市場金利変動の影響をほとんど受けない。したがって、この両者を集計したハイパワード・マネー需要は金利の変化に感応せず、ここで市場を均衡させようとするれば、日本銀行はハイパワード・マネーの供給総額について受け身とならざるを得ない。このため、ハイパワード・マネーが取引される金融市場での金利決定については、「ハイパワード・マネー供給量の操作による」という説明では不十分である。

本論文は、積み最終日のマクロ的なハイパワード・マネーの過不足をクリアーできる唯一の主体である中央銀行が、その市場調節を通じて金利に関し発するシグナルの役割を重視する立場から、この問題の解決を提示する。また、最近の短期金融市場の見直しをどう考えるかについても触れる。

金融市場における量と金利の決定メカニズム

岩村 充

本論文は、できるだけ単純な完全競争モデルを用い、金利が自由化された金融市場における金融政策手段の機能について、改めて検討を加えることを企図したものである。

金利が自由化された世界について考えるのであれば、銀行の預金業務についても、その費用関数に関し明確な想定を置いて分析を進める必要がある。本論文は、いわゆる「待ち行列」の理論を用い、預金業務の混雑に伴う事務効率の悪化を考察することにより、預金の限界費用関数を規模通増的なかたちで想定しうることを示している。この点は、これまでのわが国における標準的な金融市場のモデルの取扱いと異なる新しい試みである。また、このような定式化に基づき、預金関係事務処理手数料の問題についての分析も行っている。

本論文では、以上の議論を踏まえ、以上で、各種金融政策手段の機能を整理し、預金金利に対する規制と銀行間信用金利操作に代表されるその他の金融政策手段とが、市場均衡の決定という観点からは同等であるとしている。そのうえで結論としては、預金金利規制の廃止は、金融市場に公平や効率を取戻すための必要な条件ではあるが、十分な条件とは限らない、ということを主張している。

財政政策の指標について

井掘利宏・宮田慶一

財政の現状や先行きを評価するための尺度として、これまで各種の指標が利用されてきたが、近年OECDを中心に新しい財政指標を構築しようとする動きが高まっている。

本論文では、こうした動きをふまえ、従来の最も代表的な財政政策指標である完全雇用余剰の問題点について検討した後、政策の長期的な維持可能性に焦点をあてた指標について説明する。

財政政策の維持可能性をみるうえでは、将来の政策や金利の変化をいかに織込むかが重要となるが、これらを考慮した指標としては、OECDが提唱する「税収ギャップ」がある。税収ギャップとは、将来の公債残高を現状と同一水準に維持するために必要な税率と実際の税率との差と定義され、税収ギャップが小さいほど財政政策の維持可能性が高いと考えられる。ただ、現在の公債残高が大きいくらいほど将来にかけて金利が上昇しやすいため、財政政策の維持可能性を判断するにあたっては現在の公債残高も同時にみていく必要がある。

OECD主要国の財政政策の維持可能性を税収ギャップの動きから判断すると、1980年代後半以降、財政再建努力や世界的な景気の拡大を背景に好転しているが、各国とも公債残高が引続き高水準であるため、今後景気が後退したり、金利が上昇した場合には、再び税収ギャップが悪化する可能性がある点には注意する必要がある、というのが本論文の結論である。

為替相場変動と金融機関の自己資本比率 — 構造持高に関する概念整理 —

深尾光洋

銀行は外貨建の資産・負債を保有し、また為替の先物取引などを行っているが、こうした外貨業務は為替相場変動のリスクを念頭において行う必要がある。為替相場変動リスクを伴う資産・負債や先物契約の純残高は、為替持高と呼ばれている。銀行は為替リスクを管理するにあたって、実務上この為替持高について、為替の売買によりリスクを管理するディーリング・ポジションと構造ポジションとに区別するのがふつうである。後者の構造ポジションは、銀行による海外の現地法人への出資金や、銀行の発行した外貨建て転換社債等からなり、この部分についてはヘッジしない場合が多い。

しかし、こうした実務慣行の理論的基礎については、これまで十分解明が行われてきていない。本論文では、銀行が為替持高をこれらの2つの部分に分けて管理している理由を検討し、「構造持高」をディーリング・ポジションと区別して取扱うことには、理論的にみても十分な理由があることを明らかにしている。また、海外現地法人への出資金が伝統的に構造持高とされ、ヘッジしないで取扱われてきたことは、自己資本比率安定化の観点から理論的に正当化し得る余地があることも指摘している。

・『金融研究』所収論文の内容や意見は執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

・『金融研究』（第10巻第2号）は日本信用調査株式会社より販売、定価1,030円。