

『金融研究』(第14巻第1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、第14巻第1号(平成7年3月発行)所収論文の概要を紹介したものである。

金融研究会「金融システム活性化のための諸方策」

金融研究所では、1994年10月31日、「金融システム活性化のための諸方策」というテーマで、学者や実務家など約180名の参加を得て、金融研究会を開催した。

最近わが国では、不良債権問題や銀行の格付け低下などに直面したことから、金融システムのあり方を巡って、改めて議論が活発化している。今回の金融研究会では、金融機関が直面している様々な問題を克服し、強固でイノベーティブな金融システムを発展させていくためには、どのような方向を目指せば良いかを検討することに目的が置かれた。

研究会では、まず、①決済機能の安定性、②信用仲介機能の活性化、③銀行業の将来といった観点を中心とした導入報告が行われた。今回の導入報告は、金融システム活性化のための諸方策として、金融システムの機能を決済、信用仲介等に分離し、安定性を確保するための規制を決済サービスにかかわる最小限の範囲にとどめ、他の構成要素については、機能別に市場メカニズムを活かす形で、活性化の方策を探っていく点に特徴がある。これを踏まえて、各参加者が活発な議論を展開した。

本稿は、このパネルディスカッションの概要を取りまとめるとともに、導入報告論文およびそれに対するコメント論文を紹介するものであ

る。

なお、今回の研究会では、パネルディスカッションに先立って、三重野総裁(当時)による講演(「金融システムの安定と日本銀行の役割」)が行われた(同講演の内容については、『日本銀行月報』平成6年11月号参照)。

ヘッジ会計について

久保田隆

近年、金利、為替、価格の変動に伴うリスクを軽減するため、先物・オプション等の金融派生商品を利用したヘッジ取引が広く行われているが、わが国の現行会計基準ではヘッジ取引の効果が財務報告上反映されないという問題がある。例えば、通常の会計処理の下ではヘッジ取引の構成要素であるヘッジ手段とヘッジ対象の損益認識方法が異なると、ヘッジ手段とヘッジ対象の損益が同一時期に計上されず、その結果、損益の振れが見かけ上かえって拡大してしまい、投資家の投資活動や企業のヘッジ活動にも悪影響を及ぼしかねないことが懸念されている。

一方、海外においては、ヘッジ手段とヘッジ対象の損益を同一時期に認識させることにより、ヘッジ取引のリスク削減効果を財務報告に反映させる特殊な会計処理方法として「ヘッジ会計」が既に導入されている。このため、わが国においても「ヘッジ会計」を導入しようとの議論が

活発になってきているが、目下のところ「ヘッジ会計」の実施方法や対象取引の範囲に関する具体的な検討が十分に行われていない。

こうした状況を踏まえ、本稿では、まず、ヘッジ会計の定義、方法、要件、対象取引の範囲等につき論点となる部分を含めて検討したうえで、ヘッジ会計が必要になる会計上の領域について、①認識基準の違い、②測定基準の違い、③取引の一体性に関する認識の違いを考慮して総合的に整理することを試みている。

次に、ヘッジ会計が最も進んでいる米国の直近の検討状況について、財務会計基準審議会（FASB）の「ヘッジ会計プロジェクト」を中心に紹介し、最後に、わが国におけるヘッジ会計導入を展望、具体的にはヘッジ会計の必要性が高く、体制も整っている銀行会計での先行的な導入を提案している。

国際比較研究へのパネルデータ分析の応用 —Feldstein-Horiokaパラドックスの再検討—

北村行伸・藤木 裕

Feldstein-Horiokaは、OECD各国の名目国内投資の対名目GDP比率を、各国の名目国内貯蓄の対名目GDP比率に回帰して得られたパラメーターの推定値が1に近いことを示し、国内貯蓄の増加分のほとんどが当該国の国内投資に振り向けられているのではないかという問題提起を行った。これは、資本移動の自由度が高まる中で、「限界的な新規の貯蓄は最も有利な利回りを保証する国に投資されるはずであり、国内貯蓄と国内投資には何らかの相関があつて

はならない」という国際資本移動の自由度が高い世界での理論的予想とは整合的ではないため、「Feldstein-Horiokaのパラドックス」と呼ばれてきた。

本稿はFeldstein-Horiokaの枠組みの再検討を通して、主にパネルデータに関する計量的な諸手法を比較検討する。本稿の計測結果によれば、5年程度の計測期間では、①国別のデータをプールして単一の回帰式を推定するプーリング推定法が、常に統計的に優れているとは限らないこと、②プーリング推定法は、国別の異質性を定数項の差異によりコントロールした推定法（固定効果推定法）に比較して常に劣ること、③さらに、固定効果推定法による国内投資率の国内貯蓄率に対する回帰式の推定値は、有意に1よりも低いこと、の3点が示される。このことは、Feldstein-Horiokaが、各国のデータの数年間の平均値を用いたクロスセクション推定によって得た、国内投資率の国内貯蓄率に対する回帰推定値が極めて1に近い、との結果は頑強ではなく、彼らの主張するパラドックスは、そもそも存在しなかったとも考えられることを示唆している。本稿の結果は、国際比較研究においては国別の異質性のコントロールの問題、共通要因の抽出の仕方などに関してパネルデータ分析の成果をさらに取り入れるべきであることも示唆している。

・『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14巻第1号（定価1,030円）は日本信用調査株式会社より販売。