

# 『金融研究』(第14巻第3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』(注)を発行している。以下は、第14巻第3号(平成7年9月発行)所収論文の概要を紹介したものである。

## デフレーションと経済政策

新開陽一

本論文は、デフレーションの理論・実証・政策に関するサーベイを試みたものである。

デフレーションとは本来、財貨サービス価格の持続的低下を意味しているが、ここ数年はバブル崩壊の影響もあって、資産価格低下による、いわゆる「資産デフレ」に対する関心も高まっている。また、最近のわが国では、デフレーションが実質成長率の上昇につながるとの説も注目されている。本論文では、これらの点を念頭に置き、デフレーションといわゆる資産デフレとともに取り上げ、各々に対する政策対応について考察している。

本論文ではまず初めに、IS-LM分析に期待インフレ率を組み込んだモデルに基づいて、デフレーションについての諸学説を説明している。その上で、財貨サービス価格の持続的低下が政策目標として望ましくないとの筆者の判断の理論的根拠を示している。次に、資産デフレが生じるメカニズムを示し、それが分配問題を通して総需要の低下につながる効果(フィッシャー効果)を説明している。最後に、資産デフレにともなって起こる信用クラッシュおよび金

融危機を取り上げ、フィッシャー効果以外の経路によって銀行仲介機能が低下する点について論じている。

## 金融政策目標と中央銀行

金融研究所では、1995年6月1日、「金融政策目標と中央銀行」をテーマにワークショップを開催した。

近年、欧米先進国では1970年代に有力であったマネーサプライ・ターゲティングが後退する中で、一部の国でインフレーション・ターゲティング導入の動きがみられている。また、欧州通貨統合との関係で、物価安定を確保するための中央銀行制度を巡る議論が盛んに繰り広げられている。一方、わが国では、1980年代後半以降、物価安定は概ね維持されてきたものの、いわゆる「バブル」の発生と崩壊によって景気変動が増幅されるとともに、金融システムにも負荷がかかっている。この間、マネーサプライが大きく変動していることもあって、金融政策運営の在り方について批判の声も聞かれている。

今回のワークショップは、こうした主要先進

(注)『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。なお、『金融研究』第14巻第3号(定価1,030円)は日本信用調査株式会社より販売。

国における金融政策運営の枠組みを巡る動きを踏まえて、金融政策の運営に当たって、中央銀行は何を目標として行動すべきか、また、そうした目標の効率的達成のためにはどのような枠組みが必要かといった点について論点整理を行うことを目的として開催された。

ワークショップでは、まず、「金融政策目標と中央銀行」と題する導入報告によって、金融政策運営の枠組みを巡る論点が整理された。続いて、指定討論者からのコメントと導入報告者のリジョインダーが行われた。さらに、以上の議論を踏まえて自由討議が行われ、最後に議長による総括コメントで締めくくられた。

本稿は、ワークショップの概要、導入報告論文、導入報告論文に対するコメントを紹介するものである。

## 乗用車価格の変動と品質変化

—ヘドニック・アプローチによる  
品質変化の計測とCPIへの影響

白塚重典

本論文では、わが国の乗用車市場にヘドニック・アプローチを適用することにより、品質変化が乗用車価格に与えている影響について3つの実証結果を提示している。

第1に、1990年から1994年までの間に、乗用車CPIは、消費税率変更の影響を控除すると年率0.6%のペースで上昇しているが、この間のサンプルによる推計結果から、乗用車の品質調整済み物価指数は年率 $\Delta$ 0.3%前後のピッチで低下していることが示されている。

第2に、乗用車のサイズ、スタイルなどの属性別にヘドニック物価指数を推計すると、属性間で物価指数変動に有意な差があることを指摘

している。こうした属性別の価格変動の相違は、価格調査銘柄数が少ないこと、普通乗用車が含まれていないこと等の乗用車CPIの持つ問題点が、物価指数の計測誤差を増幅している可能性が示唆されている。特に、近年では、普通乗用車の税率引き下げを受けた車体の大型化、RV車の流行といった形で、乗用車のサイズやスタイルの多様化が進展しているだけに、乗用車CPIの問題点はCPIのバイアスを拡大させている可能性が高いことを指摘している。

第3に、推計したヘドニック関数を利用して、個別調査銘柄の入れ替えに伴う品質調整のシミュレーションを行っている。これによると、現行CPIの品質調整手法だけでは銘柄変更時に品質変化を必ずしも適切に評価できない可能性のあることが示されており、ヘドニック・アプローチ導入を柱とする品質調整手法拡充の必要性が主張されている。

## 物価インデックス債と金融政策

—実質金利と期待インフレ率を国債流通  
市場情報から導く手法とその応用

北村行伸

本論文は、国債流通市場での情報、とりわけ金利と元本を物価に連動させて、その実質価値を保証する物価インデックス債からの情報を利用して実質金利と期待インフレ率を求める方法を紹介し、またその情報の意味について検討したものである。

実質金利は理論的には資本の生産性あるいは異時点間交換の割引率を表していると考えられ、実体経済の現状を表すシグナルと見ることができる。他方、期待インフレ率は市場参加者が抱いている将来のインフレ率の見通しであって、

市場参加者はこの見通しに基づいて現在の行動を決定していると考えられている。前者は経済の健全な運営を見極める上で重要であるし、後者は物価の安定を達成するための先行指標となりうる。

本論文はイギリスの物価インデックス債を材料に、実質金利や期待インフレ率など従来金融市場では直接に観察されることのなかった金融変数である実質金利や期待インフレ率を国債流通市場情報から導き、それが金融政策運営に当たって有用な情報であることを指摘している。この情報から導かれる実質金利は安定的であり、ランダム・ウォークに従っているわけではなく、インフレ率から正の影響を受けている。そして、期待インフレ率は実現インフレ率よりはるかに安定的に推移し、かつ実現インフレ率に先行していることなどが指摘されている。

## 税効果会計導入の必要性和導入に伴う問題点について

弥永真生・足田 浩

近年、内外において財務会計情報の適正性を確保するために、デリバティブ等の新金融商品の会計処理基準や新外国為替経理基準など、次々と新しい会計処理基準が考案・検討されてきている。これらの会計処理基準は税引前当期純利益算定の適正化にそのままつながることは言うまでもない。しかし、これらの会計処理基準は財務会計の考え方を徹底させるという方向で議論されているため、税法上の損益認識基準と乖離してしまい、税引前当期純利益と税法に基づいて算定される法人税等との間に期間対応のずれが生じるケースも少なくない。これらの会計処理基準が導入されても、投資家にとって

より重要と考えられる税引後当期純利益算定の適正化には必ずしもそのままの形で直結するとは限らないのである。また、場合によっては企業の行動を歪めたり、投資家を誤導してしまうといった事態も引き起こしかねない。そこで、米国をはじめいくつかの国では、こうした税法との乖離によって生じた歪みを財務会計サイドで調整する会計処理の手続きを採用して、既に実務に定着している。この会計処理の手法が本稿で取り上げる「税効果会計」である。

本稿では、先例となる米国および国際会計基準（IAS）における税効果会計のスキームを比較・分析するとともに、わが国への導入の必要性和導入に伴う法的諸問題等を整理し、導入の方法および可能性について検討を行っている。さらに、昨今、税効果会計の未導入が金融機関の不良債権に対する有税償却・引当の前傾化の足枷あしかせとなっているとの問題指摘がなされていることを受けて、補論では、ケーススタディーを通して税効果会計導入により期待される効果についても考察している。