

『金融研究』(第14巻第4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4号(平成7年12月発行)所収論文の概要を紹介したものである。

実質GDP、通貨残高、物価の長期的関係

——共和分検定の批判的再検討

副島 豊

マネタリーターゲットングを有効な金融政策手段とするため、安定的な通貨需要関数を求めようとする試みはこれまで数多く行われてきた。近年では、生産、通貨残高、物価水準の3者間に長期的な安定的関係(共和分)が存在することを前提としたエラーコレクションモデルが通貨需要関数の主流となっている。

しかし、このモデルでは、ある程度安定的な通貨需要関数が得られているにもかかわらず、予測精度は必ずしも高くない。本論文は、その理由として共和分の検定・推計に用いられる従来の手法に欠点があることを指摘し、これらを改善した検定を試みたものである。

本論文は以下の2点を指摘している。

(1) 長期的な時系列データは成長率の屈折などの構造変化を含んでおり、特に通貨残高や物価水準などの名目変数のトレンドは複数の構造変化を伴う複雑なものとなっている。

(2) 時系列モデルでは、ある変数を長期的トレンドと確率変動する部分に分けて扱う。共和

分はこのうち後者について各変数間に安定的な比率があることを意味するが、その比率は従来の分析が前提しているように長期的トレンド間の比率と同一であるとは限らない。

上記の指摘に対応した時系列モデルによる分析結果は、共和分の存在を否定するものとなっている。本論文の結果は、通貨需要関数の分析で前提とされている3変数間の共和分が時系列モデルの定式化の誤りに依存していること、通貨需要関数の不安定性は通貨残高の不規則な変動(非定常性)に起因することを示唆している。

ビデオカメラ価格のヘドニック分析

白塚重典・黒田祥子

物価指数における品質変化の影響は、近年のマイクロ・エレクトロニクス技術の進歩に伴って、各種の家庭用電気製品にも及んでいると考えられる。本論文では、その具体的な事例の1つとしてビデオカメラを採り上げ、ヘドニック・アプローチを適用して、価格変動と品質変化の関係を考察している。

本論文では、まず価格データとして雑誌広告から収集した実勢価格とメーカー希望小売価格

(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4号(定価1,030円)は日本信用調査株式会社より販売。

による推計結果を示し、その含意について検討している。さらに、ビデオカメラの品質調整済み物価指数を算出し、これをCPIに組み込んだ場合の影響度を試算している。

ヘドニック関数の推計結果は、上述の2種類の価格データいずれを用いても良好なパフォーマンスを示している。さらに両者の推計パラメータを比較し、実勢価格ベースの方が定数項が小さい一方で、機能指標の推計パラメータが大きいことを指摘している。これは、ディスカウント市場において、機能差がより大きな価格差となって現れていることを意味している。

次に、ヘドニック物価指数は、1990年から1994年の4年間に、実勢価格ベースが年率 $\Delta 11.1\%$ 、定価ベースが $\Delta 6\%$ で下落していることが示されている。このため、定価ベースの価格変動だけをみると、現実の価格下落を過小評価する恐れがあると推測される。また、こうした品質調整済み価格の下落をCPIに織り込んだ場合、年率平均でみて耐久消費財で $\Delta 0.1\%$ 、対総合で $\Delta 0.005\%$ の押し下げ効果があるとの試算結果が得られている。

戦後復興期の拡張的経済政策について

——金融仲介面からの評価

粕谷宗久

1945年の終戦直後の日本経済は、生産低迷とインフレ圧力の高まりという問題に直面していた。当時の政府は、この状況に対処するため、1947年からドッジ・プランが始まる1949年初まで、インフレ抑制を犠牲にした生産促進政策を実施した。この政策の基本的枠組みは、中央銀

行がファイナンスする財政資金を重要産業に重点的に供給するというものであった。この政策については、「強いインフレ圧力に遭遇したものの、生産力立て直しは着実に進んだ」との評価がよく聞かれる。

ところが、この間、金融仲介面では消費者の顕著な預金忌避が起きたことが知られている。預金忌避は、金融機関を通じた消費者から企業への資金の流れを狭隘化し、企業の生産活動を抑制する可能性がある。インフレが預金忌避を招いたのであれば、当時の政策の生産増加への効果はそれだけ割り引いて考える必要がある。その結果、当該政策がネットとしてみると生産増加に必ずしも寄与するものではなかった可能性も有り得よう。実際、研究者の間では、「当時の生産増加は、占領軍が重油、原料炭等基礎資材の輸入に踏み切ったところが大きく、この意味では当時の政策をそれ程高く評価すべきではない」という主張も少なくない。本論文では、こうした観点から当時の政策の効果の検証を試みている。

その主要な結論を整理すれば次のとおりである。

(1) 当時の通貨増発を伴う拡張的経済政策は、様々なルートで預金保有の期待機会費用を増大させ、金融仲介量を減少させることで、生産にマイナスの影響を及ぼした可能性がある。このため、当時の政策が、総合的にみた場合に実質生産にプラスの影響を与えるものであったかどうかは必ずしも明白でない。

(2) インフレの影響を考慮した場合、実際のデータを用いた分析でも、当時の政策が実質生産にプラスの影響を与えたという証左は得られない。

現金、金銭に関する法的考察

古市峰子

現金とは何かという問題に答えることは容易ではない。今日、現金とは、一般的には銀行券および鑄造貨幣を指すことが多いが、法律学の立場から何を現金と捉えるかは、その時の社会的事情に依存する。また、仮に現金とは法貨をいうとしたとしても、法貨に指定されるもの自体、時代と共に変遷する。また、現金たる価値が宿る媒体も紙や金属である必要はなく、技術の発展に伴いICカードや電子情報等の様々な媒体が利用される可能性も生じてきている。

実際、近年では銀行振込に代表されるように、いわゆる「現金」を授受する代わりに帳簿上の振替等により行う決済が増加している。有体物としての現金と金銭債権の境界線も曖昧になってきているわけだ。さらに、電子現金と呼ばれるような新たな支払手段の出現に対して、それを法的にいかにつまえるかといった問題も生じてきている。

本論文では、こうした問題意識に基づき、わが国の従来の法律学では現金につきいかなる法的解釈がとられてきたかを整理している。本論文は現金とは何かという問いに対し一定の見解を主張するものではないが、今後の現金を巡る法律研究の一つの手がかりとはなり得るであろう。

季節調整の方法とその評価について

—各種手法の紹介と理論・実証分析のサーベイ

木村 武

経済指標を用いて景気動向等进行分析するに当たっては、原系列から季節性を除去した季節調整済系列（季調済系列）を利用することが多い。

しかしながら、最近わが国では、季調替え時に季調済系列が大幅に改定されてしまう問題や、季調済系列が時として不自然な動きを示す問題等が、景気判断に対する攪乱要因として無視できなくなってきた。的確な景気判断や経済分析を行うためには、その事前準備として、適切な季節調整が必要である。したがって、季調済系列のユーザー、およびそれを作成する統計機関にとって、季節調整の最新手法や季節調整の正しい利用法、さらにはその限界等について、理解を深めておくことは重要なテーマであろう。

本論文では、こうした問題意識の下、季節調整に関してこれまで統計学界や経済学界において研究されてきた議論のサーベイを通じ、主な季節調整法の特徴点や、季節調整のパフォーマンスの評価基準等について整理を行っている。特に、これまでの季節調整の主流となってきた移動平均型調整法の代表格であるX-11（米国商務省センサス局開発）の問題点や、それを克服するために機能を大幅に改善した最新手法であるX-12-ARIMAの特徴について検討を加えている。また、移動平均型調整とは全く異なるアプローチで、時系列の変動を確率モデルで捉えることによって季節調整を行う種々のモデル型調整法の特徴についてもまとめている。その上で、これら様々な季節調整法のパフォーマンスを評価する際の基準（季節調整の「安定性」や「適切性」など）について整理し、それらの基準に基づいてこれまで行われてきた実証分析のサーベイを試みている。