

# 『金融研究』(第15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15巻第3号(平成8年8月発行)所収論文の概要を紹介したものである。

## ワークショップ「わが国幣制の変遷と対外関係—前近代を中心として」の様相

本論文は、1996年3月27日に開催された標記ワークショップでの討議の様相を取りまとめたものである。

ワークショップでは、斯波義信国際基督教大学教授による宋・元・明代中国の幣制についての特別報告の後、金融研究所の日本の幣制と対外関係に関する報告を基礎に活発な議論が展開された。斯波教授の報告においては、中国の幣制は北宋期が銅銭全盛期、南宋・元・明代が銅銭の枯渇・流出と紙幣導入の時期と分類されるように、その時々を利用可能であった貨幣資源や技術条件を与件として実施された政府政策と、それに対する民間経済部門の対応の中で発展してきたことが強調された。

次に金融研究所の報告では、わが国幣制は中国に対する反発・受容・独立という形で発展してきたが、近世においては、①金銀銅すべてを基本通貨とする三貨制が採用された、②大量に産出した銀のほとんどが海外に流出したため、江戸時代の幣制は貨幣素材不足への対応の中で

生成・発展してきた、③徳川幕府は、鎖国や金銀の一般売買禁止などにより貨幣素材の確保に努めたが、増大する貨幣需要を満たすことができなかった、④このため、貨幣の円滑な供給を目的として金・銀貨の改鑄や藩札の発行容認に踏み切らざるを得なかった、と主張された。

その後の討議においては、国際的な視野から日本の幣制の変遷を考えていくことの重要性が基本的に確認されたうえで、①中世から近世への移行に伴う基軸通貨の変遷過程についての詳細な考察、②藩札の機能や性格についてのより綿密な検討などが、今後取り組むべき課題として指摘された。

## ニューラルネットワークアプローチによる経済分析

—モデルの概要と金融政策への応用例

副島 豊

本論文では、総合判断に基づく意思決定を分析する手法の1つとして人間の脳内の情報処理機能を模したニューラルネットワークモデルの分析手法を紹介するとともに、こうした手法を用いて中央銀行の総合判断をどのように捉える

(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15巻第3号(定価1,030円)はときわ総合サービス株式会社より販売。

ことができるか例示している。

応用例として金融政策を選んだのは、中央銀行の行動は、局面によって同じ情報に対し異なった反応をするなど単純な回帰式で計測された政策反応関数では表し得ず、「総合判断」の重要性が強調されることが多いためである。

実証分析では、政策決定過程を経済情勢の認識とそれに基づく政策決定として捉え、前者をパターン認識、後者を経済情勢パターンと政策行為のマッチング行為と見做すことにより、ニューラルネットワークに中央銀行の認識・行動パターンを学習させている。具体的には、経済成長とインフレに関する情報を経済環境として与え、公定歩合の引き上げ、引き下げ、据え置きという質的政策変数と、公定歩合の水準という数量的政策変数の反応を同時に学習させている。

その結果、ニューラルネットワークは公定歩合操作のタイミングや水準をかなり高い精度で学習させることができた。学習したニューラルネットの応答をみると、(1) 公定歩合水準とインフレ率、実質成長率は非線形の関係にあること、しかも、景気上昇・後退期など時期によって両者に対する相対的な感応性は変化していること、(2) 公定歩合操作には最近のインフレ率、実質成長率の水準に加え、経済の変化方向とその加速度が重要であること、(3) インフレ率と実質成長率に対する感応性は景気の転換点で高まり、僅かの環境変化に反応しやすくなっていることなどの結果が観察される。

## マークアップ・プライシングと金融政策

——不完全競争下における金融政策の有効性を巡る議論

馬場直彦

本論文は、金融政策運営において参照すべき指標の1つとしてマークアップ比率を取り上げて理論的に検討している。

これは、マークアップ比率が景気と同調的に動く場合、景気循環による企業利潤の振れが大きくなることから景気循環自体も増幅され、持続的成長が損なわれる恐れがあり、また、外的ショックが起きた場合、マークアップ比率が必要以上の水準に高止まっている状態を放置することは、社会厚生上ロスを生じさせてしまう可能性があるためである。

本論文における観察結果によると、企業による価格設定行動は、石油ショック、急激な円高、限界費用構造に直接的に影響を与える外的ショックに対して完全には適応できず、マークアップ比率はこうしたショックのために一時的に大きく変動している。このような場合、ニュー・ケインジアン的なフレームワークに立つと、金融政策による総需要への働きかけは、企業が価格を改定しないことにより発生する機会費用を高めることを通じて、企業に価格改定を促すインセンティブを与え、社会厚生を高めることができる可能性がある。

他方、不完全競争のもとでは、マークアップ比率の上昇は産出量の減少を通じて雇用量、ひいては実質賃金を引き下げる効果を持つ。すると、サーチ行動の機会費用が低下するため、消費者はより多くの時間をサーチ活動に振り向け、社会厚生上ロスを生じさせてしまうことになる。言い換えれば、マークアップ比率が高いほど

インフレーションによる社会厚生コストは高まることになる。したがって、マークアップ比率が高止まっていることが観察された場合には、たとえ表面上インフレ率が低位安定していたとしても、金融政策当局にとっては金融をさらに引き締め、インフレ率を引き下げるという選択が理論的には望ましい可能性があることになる。

## 責任財産としての発明

玉井克哉

本論文のテーマは、発明が債務者の責任財産となるか。とりわけ、特許権によって保護されていない発明（非特許発明）に対し、民事執行法上の差押が可能かという問題である。従来<sup>1</sup>の通説はこれを一般的に肯定し、現に特許出願中の発明のみならず、出願対象となっていない発明（将来にわたって営業秘密に留まり続けるものを含む）についても、経済的価値がある以上、差押が可能だと説いてきた。

しかしながら、通説が債務者のすべての発明が責任財産となるかのごとくに説いてきたのは疑問で、厳密には、経済的な利用の意図が客観的に明らかにされたことが要件となると解すべきである。また、ただ単に発明が差押可能だと説いてみても、現実<sup>2</sup>に何をすればそれ自体は技術情報に過ぎない発明を債権者が<sup>かくしゆ</sup>拮取できるのか、不明である。民事法のシステムは具体的な有体物を主に念頭に置いて組み立てられており、民事執行についても例外でない。そこで、責任財産としての発明の価値の拮取に際しても、動産執行の方法による代替を認めることが、実際<sup>3</sup>的である。

差押禁止動産に関する民事執行法131条12号は従来趣旨の不明な規定とされてきたが、そこには、まず、①動産に化体した発明の価値をも

顧慮せずに執行がなされることを防止する、との機能を認めることができる。しかし、一律の差押禁止という手段によってその実現を図ることは、立法論的に疑問である。より積極的には、②責任財産でない債務者の発明が動産執行の結果として公開されることを防止する、③第三者に帰属すべき発明が動産執行によって他人に知得されることを防止する、との機能が期待される。もっとも、最後の点については同号のみでは第三者の救済に充分でなく、第三者異議の訴えによる救済を認めるべきである。

## 破綻金融機関処理

——米国貯蓄貸付組合の経験

ハリス・デラス、ベザット・ダイバ、  
ピーター・ガーバー

本論文では、米国貯蓄貸付組合（S & L）の経営危機と米国監督当局による破綻処理の経験を概観している。

ここで論点となるのは、様々な破綻処理方式の有効性と、事後的にみると納税者の負担を増高させた延命政策や不十分な銀行監督といった規制当局の対応である。特に、1980年代初に米国規制当局は破綻したS & Lを素早く閉鎖しなかった。こうした中、有形自己資本が既に毀損している状態にあった多くのS & Lには過大なリスクを取ろうとするインセンティブが働いた。これは、預金保険料が均一でかつ過小であったこと、およびリスク・ベースの自己資本規制がなかったことが、モラル・ハザードの問題を惹起したためである。この結果、高リスク資産への投資に失敗したS & Lは多大な損失を被り、その損失を結果的に納税者が負担することになった。

納税者の負担が急増するに及んで、猶予政策

は破綻したS & Lを迅速に精算する方策に取って替わられた。具体的には、破綻金融機関の資産を集めた一時的な「不良銀行」(“bad bank”)としてRTCが設立され、そこが清算処理に専念することとなった。また、RTCの閉鎖時期を事前に決めて、資産清算のペースがおのずと決まってくる方式が採用された。銀行の債務超

過が大きくなると、常に、破綻処理を遅らせる便益と速やかな破綻処理による便益のどちらが大きいかという点に関して利害が対立する。このような破綻処理プロセスを辿ろうとしている国々にとって、RTCの経験は有益な情報源となろう。