

『金融研究』(第18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』^(注)を発行している。以下は、第18巻第1号(平成11年3月発行)所収論文の概要を紹介したものである。

第2回中央銀行共催リサーチ コンファレンス

— Risk Measurement and Systemic Risk —

リスク計測とシステミックリスクに関する第2回中央銀行共催リサーチコンファレンスが、1998年11月16、17日の両日、日本銀行において開催された。このコンファレンスは、B I S、イングランド銀行、ニューヨーク連銀、および米国連邦準備制度理事会が共催し本行がホスト役を務めた(第1回コンファレンスは1995年にワシントンで開催)。

各国中央銀行は、これまで金融システムの安定維持のため、ストレス下における金融システムの安定性と市場メカニズムに関する研究を継続してきており、コンファレンスでは、そうした研究成果を集約するとともに、中央銀行・学者・実務家が一堂に会して意見交換を行うことを通じ、システミックリスクに関する今後の研究課題、実務的検討課題、政策課題への長期的含意を得ることを目的とした。コンファレンスでは、システムの崩壊と伝播の源泉、決済システムが抱えるリスク、市場の挙動に関する実証研究、マーケット・マイクロストラクチャーと

市場の安定性、リスク管理に関する新たなアプローチ、システミックリスクと中央銀行という6つのテーマごとにセッションが設けられ、合計22本の論文の報告を踏まえた活発な議論が行われた。また、最後のセッションでは、2日間の議論を総括するパネルディスカッションが行われた。

コンファレンスでは、最近の国際金融市場における危機の経験を背景に、システミックリスク顕現化の鍵となる伝播のメカニズムや、中央銀行の最後の貸手機能および市場参加者のリスク情報の高度化等を含めたシステムデザインのあり方について、今後の研究課題とともに、リスク管理実務、中央銀行の政策運営上有益な視点が提起された。本稿では、コンファレンスにおいて行われた議論の概要をとりまとめている。

会計ワークショップの模様

— 企業会計情報：その有用性と課題の再検討 —

ここ数年わが国では、金融システムの改革の一環として、金融商品の時価評価、連結財務諸表の改訂、キャッシュフロー計算書の導入等、企業会計制度の充実・見直しが急ピッチで進め

(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18巻第1号(定価1,050円)は、ときわ総合サービス(株)(本『日銀調査月報』刊行物一覧を参照)より販売。

られている。こうした動きは、情報化・国際化・自由化の中で大きな変革を遂げている金融・資本市場に対応したものであり、特に会計制度における自己責任原則の確立およびその前提としての情報開示の充実に対する要求の高まりをその背景としている。しかしながら、一連の改革を進めるに当たっては、海外諸制度との調和が要求される一方で、制度改革に伴い新たに導入される会計情報に関して実証分析等に基づく有用性の検討が十分に行われてきていないのではないかと指摘もなされている。

こうした状況を踏まえ、日本銀行金融研究所では、1998年9月21日、「企業会計情報：その有用性と課題の再検討」と題するワークショップを開催した。本ワークショップは、そもそも企業会計の有用性とは何かとの基本にまで溯って検討するとともに、これまでわが国の会計研究では必ずしも積極的に利用されてこなかった実証分析が、企業会計情報の有用性を検証していく上で、どの程度有効な手段であるかといった点にも焦点を当てた。当日は、会計学者のみならず、会計士、経済学者、格付機関のアナリスト等の幅広い分野からの参加を得、学際的かつ活発な討論が行われた。

本稿は、同ワークショップにおける2つの報告論文、コメント、リジョインダー、および全体討論の模様をまとめたものである。

非ガウス型状態空間表現による確率的ボラティリティモデルの推定

北川源四郎・佐藤整尚・永原裕一

確率的ボラティリティモデルのパラメータの推定法としては擬似最尤法がよく知られているが、近年、数値積分やモンテカルロ近似に基づく非線形フィルタの利用によって、最尤推定値

を求める方法も提案されている。本稿では、幾つかの新しい最尤推定および擬似最尤法推定の方法を提示し、従来の近似的方法との関係を示すとともに、日経225データの分析およびシミュレーションによって、これらの推定法の比較検討を行った。その結果、擬似最尤法では通常用いられるHRS法よりもKG法の方が最尤推定値に近い結果を与えること、最尤推定を行うNG-HRSとNG-KGはほとんど同じ結果を与えることが分かった。

信用リスクを反映した金融商品のプライシング

小田信之

本稿は、取引相手等の信用リスクを反映させて、金融商品の理論価格を算定する各種の方法につき、包括的なサーベイ・解説を行う。

はじめに、金融機関において信用リスクのプライシングを行うための実務的な考え方を整理する。具体的には、レプリケーションの考え方および割引率に織り込むリスクプレミアムの推定方法の2点を中心に検討する。ここでは、確定的なキャッシュフローをもつ金融商品を対象として、直観的に理解しやすいフレームワークで説明を行う。

次に、デリバティブ商品を含めた任意の金融商品を対象とできる一般的なプライシング理論を紹介する。具体的には、先行研究で提唱されてきた各種プライシング・モデルの中から、ジャローとターンブル等によるモデル、ダフィー等によるモデル、ロングスタッフとシュワルツによるモデルの3つに焦点を当て、数理的な解説を行う。

最後に、クレジット・デリバティブの理論価格を算定する方法について検討を加える。それ

までに示した知識を前提として、各種のクレジット・デリバティブの類型ごとに、どのようなプライシング方法が有効であるかを議論する。

信用リスクを反映させてプライシングを行うことは、競争的な金融市場に参加する上での重要な要素である。従って、理論と実務の両面において、本稿で扱ったような内容が一段と発展・浸透することを期待したい。

刈り込み平均指数を利用した基調的物価変動の分析

三尾仁志・肥後雅博

本稿では、CPIの個別品目の価格変化率を利用して、基調的な物価変動成分を抽出することを狙った「CPI刈り込み平均指数」の特性を分析する。

分析によると、個別品目の価格変化率分布の両裾15%ずつを控除した「CPI刈り込み平均指数」は、従来、基調的なインフレ率を反映する指標として広く用いられてきた「CPI除く生鮮指数」と比較し、特定品目の極端な価格変動によって生じる物価指数の一時的変動をより効果的に控除しており、基調的なインフレ率を示す指標としての有用性が高い。

現在のインフレ率に、こうした品目限定的・一時的要素がどの程度影響しているかを評価する際には、『価格が極端に変動している品目の価格変化率と、他の様々な品目の平均的な価格変化率との間の乖離幅』に注目することが有用である。こうした視点から、物価変動の基調的要素と一時的要素を分離することで、①過去の政策運営の評価、②現在の物価変動の要因分析、③将来のインフレ率予測、に関する情報が増加すると期待できる。

一方、刈り込み平均指数から控除された品目

の価格変動情報が、将来の物価変動に関する『先行指標』的情報を含む恐れもあるため、本指数を、将来を展望した場合の物価変動圧力を示す指標として利用する場合には、指数から控除された品目の価格変動が、いかなる要因により生じているかの分析を併用することがより望ましい。

民事訴訟法上の文書提出義務について

— 証言・文書提出等に関する他の制度との比較の視点を交えて —

戸塚貴晴

本稿は、民事訴訟法における文書提出命令について、その概要を紹介するとともに、類似の制度との比較等を通じ、これに関する議論の整理を行う。

平成8年の民訴法全面改正により、旧法では限定的に課されていた文書提出義務が、一定の例外を除き、すべての非公務文書に課されることとなった。旧法でも、文書提出義務の範囲は拡張的に判断されていたため、改正後の提出義務の範囲がどう変化するかについては、判例や実務の確立を待つ他ないが、新法下での義務の範囲は広くなるとの見解が多く、実際にそのような考え方に立つ判例も現れは始めている。また、民事訴訟のために文書提出を求められる可能性も、改正前より高くなることには注意が必要である。

非公務文書の提出の可否を判断する際に特に問題となるのは、「技術・職業上の秘密」および「自己使用文書」という概念で、通説・判例は、いずれも個別具体的な利益衡量により判断している。ただ、その具体的判断基準についての検討は不十分と思われる。実定法上の「秘

密」概念や利益状況の場合分けに基づき、より具体的な基準を検討することが課題となろう。

公務文書の提出命令については、現在、改正法案が国会に提出されている。同法案の内容としては、提出義務が非公務文書同様一般化されたこと、義務の存否の最終判断権者を裁判所としたこと、「公務員が組織的に用いる」文書が自己使用文書から除外されたこと等が注目に値す

る。

文書提出命令を証言・文書提出等についての他の制度と比較する際、情報公開法や民訴法の文書提出命令制度は、最近創設・改正されているという点で、いわば進んだ制度であるという見方をすると、立法論として、個人・法人に関する情報の保護や、「職務上の秘密」の扱いにおいて、取り入れるべき点があり得るだろう。