

『金融研究』(第19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1)を発行している。以下は、第19巻第1号(平成12年3月発行) 所収論文^(注2)の要約を紹介したものである。

第2回情報セキュリティ・シンポジウム：会議の概要

— 金融業務と認証技術 —

日本銀行金融研究所は、1999年11月1日、「金融業務と認証技術」をテーマとして、第2回情報セキュリティ・シンポジウムを開催した。

近年、銀行や証券会社は、「自宅や勤務先のパソコンからオープンなネットワークを通じて自由な時間に利用できるような金融サービスを提供して欲しい」という顧客ニーズの高まり等を背景に、インターネットを利用したオンライン・バンキングやオンライン証券取引等のサービスを拡大している。この結果、金融機関が利用する情報通信ネットワークは、従来の企業内および業界内に閉じたネットワークからオープンなネットワークに変化しつつあり、金融機関にとっては、取引相手や取引内容の真正性を電子的に確認するために、情報セキュリティ技術を利用することが重要となっている。今後は、デジタル署名、デジタルタイムスタンプ、バイオメトリックスといった新しい認証技術を有効に活用していくことが必要になるものと思われる。

このような問題意識に基づいて開催された今回のシンポジウムでは、金融機関が認証技術を利用して新しい金融サービスを提供する際に必要となる最新技術の動向を紹介する6件の発表が行われた。本稿は、今回のシンポジウムにおける発表、総括、質疑応答の模様を紹介するものである。各発表の基となっている論文は、『金融研究』第19巻別冊第1号(2000年4月)に掲載予定である。

ナロー・バンク論に関する一考察

— 実務的・理論的サーベイ —

小早川周司／中村 恒

本稿は、ナロー・バンクの概念整理を行い、その意義を理論的に検証することを目的とする。まず、従来より唱えられてきた主なナロー・バンキング提案を、①運用資産の種類、および②預貸業務の併存合理性、という2つの座標軸に基づいて類型化した。次に、預金の流動性リスクから銀行取付の発生メカニズムを説明する理論モデルと、預貸業務間における流動性の相乗効果を分析した理論モデルの2つを用いて、

(注1) 『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19巻第1号(定価1,050円)は、ときわ総合サービス(株)(本『日本銀行調査月報』刊行物一覧を参照)より販売。

(注2) 所収論文は、日本銀行金融研究所ホームページ(<http://www.imes.boj.or.jp/>)「発表論文等」コーナーにも掲載されています。

各提案の正当性を評価した。その結果、望ましいナロー・バンク像とは、限定的ながら預貸業務の融合を認め、そのほかの資産を短期安全資産への運用に限定したものである可能性が明らかになった。

物価変動の決定要因について

一 需給ギャップと物価変動の関係の国際比較を中心の一

肥後雅博／中田（黒田）祥子

本稿では、1978年～1997年のデータを用いて、主要先進国（日本、アメリカ、ドイツ、イギリス、カナダ）における需給ギャップと物価変動の関係について比較分析を行った。推計では、①前期（1978年～1986年）においては、日本以外の4カ国でNAIRU型（需給ギャップ変動に応じて、インフレ率の変化率が変動）の関係が成立する一方、②後期（1987年～1997年）では、日本とドイツはフィリップス型（需給ギャップ変動に応じて、インフレ率が変動）が、アメリカ、イギリス、カナダはNAIRU型の関係が示されるとの結果が得られた。これは、需給ギャップと物価変動の関係が、国別だけではなく、同一国においても、期間により異なる可能性があることを示唆するものである。

さらに本稿では、各国の賃金体系の違いを踏まえた上で考察した結果、こうした国ごと・期間ごとの価格調整の背後には、人々はインフレ率が短期間に急激な振幅を経験すると、直近に実現したインフレ率を参考に、期待形成を素早くスイッチするというメカニズムが存在しているのではないかと仮説を提示した。これは、中央銀行が、上下方向問わず短期間にインフレ率が急激に変動することを防ぐことができれば、人々のインフレ期待形成を安定的なものにする

ことが可能である、とのインプリケーションを有するものと考え得る。

エマージング・マーケット諸国の為替相場制度・金融制度の選択について

藤木 裕

エマージング・マーケット諸国の為替相場制度の歴史の変遷をみると、資本移動の自由化に伴い多くの国で固定相場制からフロート制への移行が進む一方で、香港、アルゼンチンのカレンシー・ボード制のような「厳格な固定相場制」も存続している。こうした経験を踏まえ、学界・国際機関等では、「自由な資本移動のもとで存続可能な為替相場制度は厳格な固定相場制とフロート制である（Two Corner Solutions）」、とする向きが多い。自由な資本移動のメリットを享受するためには、金融制度の整備が前提となる。こうした整備が不十分な国々では、次善の策として①過剰な外貨建て借入によるバブル発生防止、②金融政策の実効性確保、③実質為替レートの切上げ防止、という観点から時限的短期資本流入規制が有力である。本稿はエマージング・マーケット諸国が採用しうる為替相場制度・金融制度のオプションの特色を議論するとともに、その背景となる経済理論を紹介する。

デリバティブ類似取引の会計処理

一 クレジット・デリバティブとコミットメント・ラインについて一

秋葉賢一

デリバティブの会計上の定義は、デリバティブに関する会計基準の適用範囲を決定するための出発点となり重要な問題である。そこで、本

稿ではデリバティブに該当するか否かが明確ではないとされてきたデリバティブ類似取引のうち、クレジット・デリバティブとコミットメント・ラインを取り上げ、その仕組みや米国での考え方、わが国における会計上の取扱いを整理した。

わが国では、1999年1月に企業会計審議会より、金融商品の包括的な会計上の取扱いについて定めた「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」（以下「金融商品意見書」とする）が公表された。しかし、ここでは、デリバティブ取引を例示列举するに止め、概念的な定義がなされていない。また、日本公認会計士協会会計制度委員会から2000年1月に「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」が公表され、デリバティブの概念整理および既存のデリバティブ類似取引と考えられるクレジット・デリバティブやコミットメント・ラインの会計処理について指針が提示されているものの、デリバティブであっても時価評価されない余地があるとされていること等に鑑みると、デリバティブの会計上の取扱いに関する不確実性は必ずしも解消されていない。デリバティブをはじめとした金融商品の概念規定は、資産、負債の定義など根本に係る問題ともいえるため、今後も引き続き検討が必要なものと考えられる。

流動性リスクの評価方法について： 理論サーベイと実用化へ向けた課題

小田信之／久田祥史／山井康浩

バリュー・アット・リスク（VaR）によりポートフォリオの市場リスクを計量するうえで、市場に十分な流動性があり、保有する金融商品が短期間に市場中値で売却可能であること

を前提とする場合が多かった。しかしながら、97年10月のアジア危機、98年8月のロシア危機などの経験は、流動性リスクの存在とVaRの限界を改めてクローズ・アップした。

本稿の目的は、従来のVaRに改良を加え、流動性リスクを考慮した「修正VaR」を算出する理論的枠組みを紹介し、さらにその実用化へ向けた課題を整理することである。具体的には、個々の投資家の取引が価格に与える影響（マーケット・インパクト）を考慮して最適執行戦略を導出し、この最適執行戦略に従って保有ポジションの流動化を完了させるまでの間ほどの程度の損失を被る可能性があるかによって修正VaRを算出する。これを実際のポートフォリオのリスク量算定に応用するには、①マーケット・インパクトの定式化、②金融商品間の相関の取扱い、③マーケット・ストレスの取扱い、など解決すべき実務上の問題点が存在する。今後、流動性リスクの評価を実用化させるために、これらの分野での理論・実証両面にわたる研究の発展が期待される。

物価指数の計測誤差と品質調整手法：わが国CPIからの教訓

白塚重典

本稿では、消費者物価指数（CPI）の抱える品質変化・新製品バイアスについて、主としてわが国CPIを題材として検討する。CPIは物価変動を捕捉するための指標として広く利用されている。しかしながら、先進諸国では、CPIが真の生計費の変動を過大評価しているとのコンセンサスが形成されつつある。こうしたCPIの上方バイアスは、相対価格の変動に対する消費者行動の変化、新製品の登場・旧製品の消滅といったダイナミックな経済活動を十分

に反映していないことから生じている。C P I の上方バイアスは、物価安定を重要な責務の1つとする金融政策当局者にとって直接的な含意を有している。さらに、より精度の高い物価の捕捉は、インフレのみならず、実質産出量や生産性の計測等、経済活動を理解するうえでもきわめて重要である。こうした問題意識に留意しつつ、本稿では、C P I 計測誤差の源泉およ

び品質調整手法の問題について整理する。そのうえで、ヘドニック・アプローチ（価格と品質の関係を当該製品のさまざまな特質を価格に回帰させることにより分析する手法）の基本的な分析枠組みを説明するとともに、同アプローチを導入することにより品質調整の精度を向上させるための実務的な手法を提案する。