

『金融研究』（第19巻第2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2号（平成12年6月発行）所収論文^(注2)の要約を紹介したものである。

ワークショップ「低インフレ下での金融政策の役割」（2000年1月25日開催）の様相

日本銀行金融研究所では、2000年1月25日、「低インフレ下での金融政策の役割」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、本年7月に行われる金融研究所主催の国際コンファレンスの準備の一環として、3本の論文をもとに議論を行った。

第1セッションでは、資産価格バブルに見舞われた1980年代後半におけるわが国の金融政策の対応を点検し、今後の政策運営への教訓について議論を行った。第2セッションでは、1990年代において日本経済が長期にわたって低迷した背景について考察し、金融政策とプルーデンス政策の対応について、暫定的な評価を試みた。第3セッションでは、今後の金融政策運営の制約条件となる可能性がある政府債務の累増と財政規律の問題について、歴史的・理論的な観点から議論を行った。

本稿では、ワークショップにおける各セッションの要旨、指定討論者によるコメント、一

般討論の様相について、さらに、これらの議論を踏まえて行われた第4セッションでの総括的な自由討論の概要について紹介する。

財政赤字とインフレーション

— 歴史的・理論的整理 —

藤木 裕

わが国の財政事情は悪化の一途を辿っており、このままのペースで政府債務が増加すると、もはや調整インフレーションによる債務帳消しもありえないとする向きもある。本稿では、まず、諸外国の債務削減の歴史を概観し、政府債務削減にはインフレーションが余儀ない解決策なのかどうかを検討する。つぎに、インフレーションの歴史を踏まえて発展してきた金融・財政政策の相互依存関係についての経済理論を検討し、金本位制が金融・財政政策に同時に規律を課してインフレーションを防止したこと、また、フロート制下では、予算制度、中央銀行制度が経済政策の規律として金本位制にかわってインフレーション防止に重要な役割を果たすことを示す。最後に、こうした理論的、歴史的、

(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2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。

制度的整理を踏まえて、諸外国の経験がわが国にどのような意味で有益かを論じる。

基調的なインフレ率とフィリップス曲線

三尾仁志

フィリップス曲線推計の定式化には、1970年代以降、供給ショックと期待インフレ率という2つの重要なシフトパラメータが追加された。本稿では、フィリップス曲線推計において、これまで独立して扱われてきた供給ショックと期待インフレ率のコントロールを、統一して扱う必要性を実証的な観点から示す。具体的には、大幅な相対価格変動を経験した品目をそのつど物価指数から控除する「刈り込み平均(trimmed mean) 指数」を利用して供給ショックの影響をコントロールし、同時にこれを期待インフレ率の代理変数として用いると、サンプル期間の変更に対するパラメータ推定値の安定性や、予測パフォーマンスが大幅に改善することが明らかにされる。こうした本稿の分析結果は、①供給ショックが多様な品目で生じるため、そのマクロ的な影響をコントロールする際には、従来のように品目バスケットを固定することが望ましくないこと、②期待インフレ率は、品目レベルで生じる供給ショックの影響を適切に控除した基調的なインフレ率に対して反応していることを示している。

金融政策ルールとマクロ経済の安定性

木村 武／種村知樹

本稿は、フォワードルッキング・モデルに基づいた確率的シミュレーションによって、金融政策ルールとマクロ経済の安定性について分析

したものである。シミュレーション結果の頑健性について、今後さらに分析を積み重ねていく必要があるが、本稿で得られた結論は次のとおりである。

- ・経済の先行き予測に基づいて政策運営を行うフォワードルッキング・ルールは、経済の足許の動きのみに基づいたバックワードルッキング・ルールに比べ、マクロ経済の安定性をもたらす。この意味で、フォワードルッキング・ルールは、効率的な政策ルールといえる。
- ・フォワードルッキング・ルールに基づいた政策運営を遂行する際には、物価安定に強くコミットすることが重要で、景気安定のウエイトを高めるとかえって経済を不安定化させる。とくに民間部門の期待形成が先見的になればなるほど、景気安定にコミットすることのデメリットが大きくなる。これは、中央銀行が景気に振られやすいことを民間部門が知る結果、インフレ期待が不安定化し、実質金利の不安定化につながるためである。
- ・為替レートの安定化を金融政策の直接の目的とすると、マクロ経済の安定性を大きく損なう。
- ・潜在成長率が低いもとは、効率的なフォワードルッキング・ルールを採用しても、目標インフレ率を低く（ゼロに）設定すると、金利のゼロ制約を受ける確率を高め、マクロ経済を不安定にする可能性がある。

わが国銀行業の将来像

— 預金通貨需要からのアプローチによるマクロ的サイズの検討 —

石田和彦／三尾仁志

わが国の銀行業については、しばしば、個々の銀行の資産圧縮やリストラ、マクロ的にみれば「オーバーバンキング」状態の解消の必要性

が主張される一方で、最近の経済動向との関連でみると、銀行の「貸し渋り」がマネーサプライの伸びや企業の設備投資を抑制し、景気回復の障害となっているとの議論もなされている。本稿は、こうした一見矛盾した議論に対する考察を行ったものである。その際、銀行業の最適なマクロ的サイズを決定するのは、「金融仲介」に対する需要ではなく、決済手段としての「預金通貨」に対する需要であるという立場からのアプローチを試みた。

こうした立場から、①決済手段としてのM1残高のGDPに対する比率、および、②銀行業全体のサイズを代表する指標としてのM2残高のM1残高に対する比率の2つの時系列データを中心に、簡単な国際比較を行ったところ、i) M1のGDPに対する比率は、各国の決済構造に依存して決まっていると思われること、ii) M2/M1の比率は、資本市場の発達度合いに依存せず、各国間の格差が少ないこと、iii) これらの比率は、循環的要因を取り除くと比較的安定していることがわかった。

本稿の分析自体は極めて簡便なものであるため、その結論は幅を持ってみる必要があろうが、これらの分析結果は、企業金融構造やその背後にある金融仲介市場の構造（資本市場の発達度合い等）ではなく、決済手段としての預金通貨に対する需要が銀行業のマクロ的サイズを規定していることを示唆している。したがって、「日本の企業金融構造が米国に近づく結果、銀行業のマクロ的サイズも縮小する」といった主張や、それにもとづいて最近の銀行貸出やマネーサプライの伸びを評価するような見方の妥当性については、より慎重な検討が必要であろうと考えられる。

資産と負債の相殺表示について

秋葉賢一

企業会計原則では総額表示の原則を掲げているものの、個別の会計基準では特定の資産と負債を純額で相殺表示することが認められている場合がある。また、企業が特定の資産と負債について法的に相殺する権利を有している場合等においては、相殺表示することが企業の晒されているリスクと将来のキャッシュ・フローをよりの確に反映するとの考え方もある。さらに、会計上相殺表示を行うことができれば、企業にとって関心の高い財務比率の向上、とりわけ自己資本比率の向上に関連するため、相殺表示の可否の検討は意義のあることと思われる。本稿ではこのような問題意識から、相殺表示はいかなる場合に認められるべきかを考察した。

相殺表示の要件を考えるにあたり、まず、資産と負債の相殺表示に関する諸外国の会計基準の動向を概観し、次に、そもそも資産と負債を総額で示す意義は何かを貸借対照表の役割に立ち返り検討した。この結果、私案として、広い意味での純額決済がなされる場合には、①当該純額決済の意図、②有効に純額決済できることが相殺表示の要件になるものと考えられた。とくに、後者の内容・程度としては、いつでも純額決済できる必要はないものの倒産法上も有効でなければならず、また、金額の確定できる債務を負っている限り、二当事者の双方債務に限らず三者間以上の関係においても認められるべきものと考えられた。

このような考え方を前提として、具体的に一括清算ネットティング、自己債務の取得、ノンリコース・ローンを対象に相殺表示の可否について検討したが、いずれの場合も相殺表示することが適当と考えられた。