

『金融研究』（第19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1)を発行している。以下は、第19巻第3号（平成12年9月発行）所収論文^(注2)の要約を紹介したものである。

公法的観点からみた日本銀行の組織の法的性格と運営のあり方

日本銀行金融研究所では、法律学研究の一環として、1998年1月に、憲法・行政法・商法学者を構成メンバーとする「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」を設置し、現行日本銀行法の下における日本銀行の法的性格と運営のあり方について議論を行ってきた。本研究では、日本銀行の作用面と組織面とを分けて検討するアプローチをとり、まず、昨年10月に、日本銀行の作用（業務）に関する検討結果を取り纏めた報告書「公法的観点からみた日本銀行の業務の法的性格と運営のあり方」を公表した（同報告書は、『金融研究』第18巻第5号<1999年12月>に掲載されている）。

今回の報告書「公法的観点からみた日本銀行の組織の法的性格と運営のあり方」は、その後に行われた日本銀行の組織に関する委員方（塩野宏、神田秀樹、宇賀克也、安念潤司の各氏）の検討結果を、事務局（日本銀行金融研究所）が取り纏めたものであり、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。

本報告書では、日本銀行の組織に関する法的分析として、主に、以下の3つの問題について論じている。

第1は、日本銀行の法的位置付け、すなわち、法的観点からみて日本銀行を行政権の一部門と捉え得るかかどうかという問題である。第2は、日本銀行が国との関係において有するいわゆる「独立性」とはどのようなものであり、また、それは憲法上どのように位置付けられるかという問題である。第3は、日本銀行の組織運営のあり方をどのように考えるかという問題であり、最近のコーポレート・ガバナンスに関する研究成果等を踏まえつつ、検討を加えている。

本報告書の構成は、以下のとおりである。まず、第I章において問題提起を行った後、第II章において次章以降の分析の対象となる日本銀行の組織の概要を整理している。次に、第III章では、日本銀行の法的地位について分析し、第IV章では、日本銀行と国との関係について、日本銀行の「独立性」の意味、及び、日本国憲法下における日本銀行の「独立性」の位置付けという2つの論点を取り上げ、検討を加えている。そ

(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3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。

して、第V章では、コーポレート・ガバナンスの観点等を踏まえた日本銀行の組織運営のあり方について論じている。最後に、第VI章では、本研究会の分析・検討の結果を小括している。

FEワークショップの様相

— リスク計量に関する新たな取り組み —

日本銀行金融研究所は、本年1月14日から2月4日まで4回にわたって、「リスク計量に関する新たな取り組み」をテーマとする研究ワークショップを開催した。4回のワークショップでは、おのおの①流動性リスクを考慮したVaR（バリュー・アット・リスク）計測、②モデル・リスクとそれへの対応、③信用リスク計量の簡便アプローチ、④Extreme Value Theory（極値理論）を利用したリスク計量、に関する各論文が報告され、その報告の内容を中心に参加者の自由討議が行われた。

本稿では、各報告の要旨、参加者による自由討議の概要を紹介する。

フォワード・ルッキング・モデルによるわが国金融政策の分析

鎌田康一郎／武藤一郎

従来の計量モデルは、人々の期待が現在や過去の情報から形成されるというアド・ホックな仮定に依拠していた。これに対し、本稿で紹介するフォワード・ルッキング・モデルは、人々が将来新たに発生するイベントを合理的に予測し、これをもとに現在の経済活動を決定するという計量モデルである。フォワード・ルッキング・モデルでは、金融政策をルールとして組み込むことによって、経済の先行きに対する民間主体の期待と政策とのダイナミックな相互作用を分析することができる。また、さまざまな政

策ルールの長所と短所をシミュレーションによって明らかにすることができる。本稿では、長期金利が「金利の期間構造」に沿って合理的に形成されるフォワード・ルッキング・モデルを構築し、金融政策ルールの変更が経済安定化に与える影響を分析する。さらに、GDPギャップの分散とインフレ率の分散の間に存在するトレード・オフをシミュレーションによって導出し、わが国の金融政策を効率性の観点から評価する。補論では、名目金利のゼロ%制約が経済の安定性にもたらす影響を考察する。

日本のコール市場における流動性効果について

林 文夫

本稿では、日本のコール市場において、無担保翌日物コールレートと準備預金残高の間に「流動性効果」と呼べる関係が存在するかを分析する。法定準備預金制度のもとでは、積み期間中のどの日の準備預金も同様に法定準備金にカウントされる。それにもかかわらず、流動性効果があると積み期間中の日々の準備預金は完全に代替的にならず、準備預金需要とコールレートの間に関係が発生する。しかし、日銀は日々の金融調節を通じてコールレートが望ましい範囲に推移するように準備預金を供給するので、この流動性効果をコールレートと準備預金残高の間の相関関係から推定することはできない。本稿では、日中複数の時点で観測されるコールレートのデータを利用して、この問題を解決する。流動性効果の推定にあたっては、次の点を考慮に入れる。第1に、日本では日中決済の時点が複数回あり、異なる決済時点のコールレートの水準は異なる要因に依存する。特に、為決と呼ばれる5時決済のコールレートは、い

わゆる「積み上幅」に依存する。第2に、準備預金の増減要因である銀行券要因と財政要因のうち事前に予想される部分は、日銀の金融調節によって完全に相殺されている。このような制

度的条件のもとでは、朝方のコールレートの変化と予期せざる銀行券要因の相関から流動性効果が推定できることが示される。