

# 『金融研究』（第21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』<sup>（注1）</sup>を発行している。以下は、第21巻第2号（平成14年6月発行）所収論文<sup>（注2）</sup>の要約を紹介したものである。

## ワークショップ「資産価格変動と政策対応—両大戦間期の日本の経験から—」の模様

日本銀行金融研究所では、2001年12月20日、「資産価格変動と政策対応—両大戦間期の日本の経験から—」と題するワークショップを開催し、主として3本の論文をもとに議論を行った。

本ワークショップでは、戦間期と現代の経済の共通点、相違点を踏まえたうえで、現代の政策に対してどのようなインプリケーションが得られるかといった観点から、金融史、経済理論など関連する分野の専門家により、多角的な議論が行われた。具体的には、導入報告に続き、第1セッションでは、戦間期日本の経済変動と金融政策対応について、第2セッションでは、当時の地価変動と銀行貸出の関係について、また、第3セッションでは、当時の為替レート変動と輸出について検討した。最後の第4セッションでは、これらの議論を踏まえて戦間期経済の今日へのインプリケーションを中心に一般討論を行った。

本稿では、導入報告および指定討論者のコメン

トの概要、ならびに各セッションにおける議論について紹介する。

## 戦間期日本の経済変動と金融政策対応

—テイラー・ルールによる評価—

鎮目雅人

本稿では、戦間期日本の経済変動と金融政策運営について、通貨体制の変遷との関係を念頭におきながら整理する。その際、近年、金融政策を評価する際に用いられることの多いテイラー・ルールの枠組みを用いて、それぞれの通貨体制のもとでの金融政策運営について論じる。本稿での分析によれば、金本位制期から戦間期における日本の金融政策運営は、（1）インフレ率との関連でみると、総じて経済変動を増幅させる方向に働いていたこと、ならびに、（2）通貨体制と密接に関係しており、第1次大戦前の金本位制や1920年代の管理フロート制のもとでは、国内経済の安定を犠牲にして為替レート目標を達成するような金融政策運営がなされていたことが示唆される。一方、金本位制離脱後

（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21巻第2号（定価1,050円）は、ときわ総合サービス（株）より販売（詳しくは、巻末の「刊行物一覧」をご覧ください）。

（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。

については、本来であれば管理通貨制のもとで、国内経済の安定につながるような金融政策運営が可能であったにもかかわらず、こうした政策運営が行われていたとは必ずしもいえないことが示される。

## 戦間期日本における地価変動と銀行貸出の関係について

—「不動産金融問題」の銀行部門に及ぼした影響—

南條 隆

本稿では、戦間期日本における資産価格と実体経済の変動について事実関係を整理したうえで、1つの論点として地価と銀行貸出の関係を中心に検討する。戦間期の地価と銀行貸出は、不動産担保貸付を通じて結び付いており、1920年代から1930年代初めに「不動産金融問題」が顕在化した際に、地価下落が銀行貸出に影響を及ぼした可能性が考えられる。その経路としては、借り手が保有する不動産の担保価値低下を通じるものと、銀行部門の自己資本が毀損されリスクテイク機能が低下するものとが考えられる。地価変動と普通・貯蓄銀行貸付増減はほぼ同様な動きをしており、道府県別のパネルデータを含む回帰分析によれば、両者の有意な関係が示唆された。また、銀行部門の自己資本の状況に関して、日本勧業銀行のデータを基に、普通・貯蓄銀行の不動産担保貸付が地価下落により被った損失の大きさについて若干の考察を行った。

## 戦間期日本の為替レート変動と輸出

—1930年代前半の為替レート急落の影響を中心に—

畑瀬真理子

本稿では、1930年代の景気回復の牽引役に

なつたとされる輸出に焦点を当て、輸出回復の背景および為替レート低下が輸出増加に果たした役割について考察する。1930年代の輸出回復過程を仔細にみると、時期によって輸出の主力品目や輸出仕向け地が異なっている。本稿はこの点に着目し、為替レート下落による輸出財相対価格低下の輸出促進効果について、産業部門、輸出仕向け地、時期別にみた相違点を検証する。具体的には、生糸、綿布、重化学工業製品という当時の代表的な輸出産品の仕向け地として米国、インド、朝鮮を選び、各仕向け地別に為替レートや各地域の所得要因等による回帰分析を行う。その結果、輸出に影響を与えた要因が仕向け地別にみて大きく異なっていた可能性が示される。

## ワークショップの模様「金融商品の全面公正価値評価と会計情報の有用性」

近年、国際的に金融商品会計の整備が急速に進められており、主要国会計基準の多くや国際会計基準では、一部の金融商品を公正価値評価し、財務諸表本体に反映させることとされている。こうした中、2000年12月に、JWGドラフト基準が公表された。同ドラフト基準では、原則として、すべての金融商品を貸借対照表(B/S)上で公正価値評価し、期中の公正価値の変動額をすべて損益として損益計算書(P/L)に計上する、という会計処理(以下、全面公正価値会計という)が提案されている。こうした考え方をめぐっては、国内外で活発な議論が行われているが、これまでのところ、理論的な検討が十分に尽くされているとは、必ずしもいえないように窺われる。

日本銀行金融研究所では、こうした状況を踏

まえ、2002年1月18日、「金融商品の全面公正価値評価と会計情報の有用性」をテーマとするワークショップを開催した。本ワークショップの目的は、金融商品の全面公正価値会計をめぐる理論的な諸問題について、企業会計、ファイナンス理論、商法といった幅広い観点からの学際的な議論を通じ、理解を深めることにある。

本ワークショップでは、現行会計基準の評価、全面公正価値会計の妥当性、B/S情報とP/L情報の関係などについて、活発な議論が行われた。本稿は、ワークショップにおける報告、討論および座長総括コメント等の概要を紹介するものである。

## 第4回情報セキュリティ・シンポジウムの模様

—インターネットを利用した金融サービスの情報セキュリティ対策—

日本銀行金融研究所では、2002年2月28日、「インターネットを利用した金融サービスの情報セキュリティ対策」をテーマとして、第4回情報セキュリティ・シンポジウムを開催した。

このシンポジウムは、インターネットを利用した金融サービスが急速に拡大してきていることを踏まえ、こうした形態での金融サービスの提供における情報セキュリティ対策の現状と今後の課題について考えることを企図したものである。

このシンポジウムの問題意識は、次のようなものである。すなわち、インターネットを利用した金融サービスは、利用者の利便性を大きく向上させるものであるが、同時に、インターネットという、誰からでも、どこからでも利用可能なオープンなネットワークを利用することに伴い、さまざまな情報セキュリティ上の脅威にさ

らされている。したがって、こうした形態で提供される金融サービスの円滑な発展を図っていくためには、関連する制度基盤の整備状況や技術面での研究・開発動向を踏まえながら、適切な情報セキュリティ対策を講じていくことが重要であると考えられる。

シンポジウムは、第1部・パネル・ディスカッション、第2部・研究発表の2部構成で進められた後、東京大学・今井秀樹教授による総括コメントで締め括られた。本稿は、シンポジウムにおけるパネル・ディスカッション、研究発表、総括コメントの模様を紹介するものである。

## 通貨危機への対応策としての流動性供給の意義について

—最近の理論および実証研究からのインプリケーション—

服部正純

ある国の通貨危機がそのファンダメンタルズの悪化のみで発生したのであれば、通貨危機からの回復は同国のファンダメンタルズの改善のみによって達成される。一方、ファンダメンタルズに問題がなくとも、一時的な流動性の枯渇が通貨危機の原因となったのであれば、外部からの流動性供給が効果を持つと期待される。こうした問題意識から、本稿では、過去の通貨危機の発生原因、通貨危機を深刻化させた要因、通貨危機が实体经济に波及するメカニズムに関して、主に東アジア通貨危機以降の研究を中心に展望する。これらの研究成果は、長期的には対外債務返済能力に問題がない国が一時的に流動性危機に陥ったケースや、通貨危機の深度がファンダメンタルズにより説明できる程度を超えたケースが存在してきたことを示しており、通貨危機発生時における緊急の流動性供給の効

果と必要性に一定の支持を与えるものと考えられる。

## リアル・オプションの基本原理と経済学への応用について

—不確実性下の意思決定モデル—

代田豊一郎／馬場直彦

リアル・オプション理論は、（１）埋没的費用、（２）経済環境の不確実性、（３）投資の意思決定を先送りする可能性、という３条件が揃う場合、投資を実行するタイミングが企業にとって選択変数となることを明らかにする。近年、リアル・オプション理論がさまざまな経済分野へと応用されている。そこで本稿は、リアル・オプション理論の考え方を簡単に説明した後、その応用例を展望する。

## 保管受託者（custodian trustee）を用いた信託とその法的諸問題

道垣内弘人

信託業務の複雑化・高度化にともない、英米では、保管受託者を運用受託者とは別に選任することが一般的になっている。わが国でも、近

時、保管業務のみを行う信託銀行がいくつか設立され、年金信託等では、運用受託者と保管受託者の分離が生じている。

現在、実務で行われている具体的方式としては、再信託方式と共同受託方式とがある。しかし、いずれの方式についても、その有効性や法的効果が十分に検討されてきたとはいえない。本稿では、これらの問題、および、それに付随する諸問題を検討した。検討結果は大まかにいえば、次のとおりである。

再信託方式は、受託者の自己執行義務の例外として「代人」の利用について定めている信託法 26 条の規定の存否にかかわらず、有効であると考えべきであり、また、仮に、再信託受託者を同条にいう「代人」とみたときであっても、責任関係について特約が可能である。

共同受託方式は、受益者の承認があれば、他の共同受託者の承認がなくても、採用可能なスキームであり、また、その責任関係においては、信託財産が共同受託者間の合有になっていることを前提とする信託法の諸規定の適用はないというべきである。