

# 『金融研究』（第21巻別冊第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巻別冊第2号（平成14年10月発行）所収論文<sup>（注2）</sup>の要約を紹介したものである。

## わが国の高齢者雇用の現状と展望

—— 雇用管理・雇用政策の評価 ——

樋口美雄／山本 勲

本稿では、わが国の高齢者雇用の現状を明らかにし、今後の高齢者雇用に関する政策運営についての知見を述べる。

分析には『高年齢者就業実態調査（事業所調査）』の個票データを利用して、年齢別のハザード・レート関数を推計した。推計結果から確認されたことは、（1）賃金カーブが急な事業所ほど高齢者が多く外部へ出されていること、（2）賃金・退職金規定の改正、短時間勤務体制などの雇用環境の整備、教育訓練の実施といった雇用管理策をとっている事業所で、より多くの高齢者が活用されていること、（3）政府の雇用助成金政策が60～64歳層の雇用にプラスの効果を持っていること等である。

こうした結果を踏まえて、定年制や年齢差別禁止法、賃金と生産性のギャップ、ワーク・シェアリングに関して考察したところ、（1）定年制には定年年齢に到達するまで雇用を保障する機能がみられるため、当面は定年制を維持し、勤務延長・

再雇用制度を活用して高齢者の雇用を促進することが望ましいこと、（2）高齢者の雇用確保には、賃金制度を改定して年功的な要素を減らすことや、高齢者の能力を活かすことのできる環境を整備することなど、高齢期の賃金・生産性ギャップを縮めていくことが重要であること、（3）1人当たりの労働時間を短くして雇用者数を増やす、いわゆる高齢者版ワーク・シェアリングは、雇用確保策、あるいは長期的な労働供給契約を回避する手段として有用であると考えられること等の政策含意を得ることができた。

## わが国男性高齢者の労働供給行動メカニズム

—— 年金・賃金制度の効果分析と高齢者就業の将来像 ——

樋口美雄／山本 勲

本稿では、わが国男性高齢者の就業状況や労働供給行動メカニズムを明らかにし、高齢者就業の将来像を展望する。

分析には『高年齢者就業実態調査（個人調査）』の個票データを利用し、55～69歳の男性高齢者

（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巻別冊第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る。

が就業形態（フルタイム雇用・パートタイム雇用・就業希望＜広義失業＞・非就業）を選択する構造形の労働供給関数を推計することによって、賃金や年金、職種等の要因が高齢者の就業行動にどのような影響を与えているかを定量的に検証した。そのうえで、年金制度が変更された場合や年功的な賃金システムが改められた場合等のさまざまなケースにおいて、高齢者就業がどのように変化するかをシミュレートした。

これらの分析によって得られた主な結果としては、（１）1994年度の厚生年金制度の改正には、60～64歳層の労働供給を3%程度引き上げる効果が確認できるが、改正後の制度においても高齢者の就業意欲を抑制する効果は依然大きいこと、（２）厚生年金の支給開始年齢を65歳に引き上げた場合には、60～64歳層のフルタイム雇用が14%程度増加すること、（３）年功賃金の度合いを緩め、55歳以降の賃金カーブをフラット化した場合には、50歳代後半のフルタイムの雇用確率が減少する一方で60歳代前半の雇用確率が上昇すること等が挙げられる。

## わが国のレポ市場について

—— 理論的整理と実証分析 ——

稲村保成／馬場直彦

レポ・レートが多くは、リスク・フリー・レートに近い水準でプライシングされる（GCレポ・レート）。しかし、担保となる債券銘柄によっては、GCレポ・レートよりも低い水準でレートが形成されることがある（SCレポ・レート）。このように、債券銘柄によってレポ・レート間に乖離が生じる理論的背景として、以下の点が明らかにされている。（１）レポ取引と現物債券の売買を組み合わせた裁定ポジションの収益がゼロになるようにレポ・スプレッド（GCレポ・レー

トーSCレポ・レート）と債券現物価格の均衡が達成される（無裁定条件の成立）。（２）その均衡水準はレポ市場における担保債券銘柄の需給動向に依存して決定される。（３）SC化した債券銘柄の現物価格には、将来マッチド・ブック（レポ・レート間の格差を利用した資金運用）を行った場合に期待される収益が反映される。

本稿では、上記の点について実証分析を行い、新発10年国債、および長期債券先物の受渡適格最割安銘柄に関して、SC化した債券銘柄とそれ以外の債券銘柄の市場価格の差（現物価格プレミアム）とレポ・スプレッドの間には、理論が示唆するような裁定関係が存在することを明らかにした。

## 市場ストレス時におけるバリュー・アット・リスクと期待ショートフォールの比較：多変量極値分布のもとでの比較分析

山井康浩／吉羽要直

この研究では、市場にストレスが発生しているときの2つのリスク指標——バリュー・アット・リスク（VaR）と期待ショートフォール——の比較分析を行う。ここでは、多変量極値分布により市場ストレスが表現し得るとの前提に立ち、多変量極値分布のもとでVaRと期待ショートフォールがどのような性質を持つかをシミュレーションと実証分析によって検討する。その結果、以下の諸点がわかった。（１）裾が厚く大幅な損失の発生する可能性の高い証券であっても、VaRや期待ショートフォールではリスクが小さいと判断される場合がある。（２）異なる種類のコンピュータで表される依存関係の相違は、VaRや期待ショートフォールでは適切に捉えられない場合がある。