

# 『金融研究』（第21巻第4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4号（平成14年12月発行）所収論文<sup>（注2）</sup>の要約を紹介したものである。

## 第10回国際コンファランス

—「21世紀の国際通貨制度」—

金融研究所は、2002年7月1、2日の両日にわたり、「21世紀の国際通貨制度」というテーマで第10回国際コンファランスを開催した。

2002年にユーロ紙幣の流通が開始され、米州でドル化の動きが広がるなど、国際通貨制度に大きな変化が生じている。さらに、1990年代後半以降、新興市場諸国で通貨危機が頻発し、その予防策、国際機関の関与のあり方についても、中央銀行、国際機関、学界等でさまざまな議論が行われている。今回のコンファランスでは、こうした国際通貨制度の変化やそれを踏まえて進展した議論を意識しつつ、国際通貨制度の将来像や、中央銀行の役割について議論がなされた。具体的には、米州・欧州・東アジアの3地域に焦点を当て、（1）各地域での短期的・中長期的にみた地域通貨圏発展の可能性、（2）ドル・ユーロ・円の3大通貨の間で為替の安定と物価の安定を両立させるシステム、（3）中央銀行の果たす役割等について議論が行われた。

こうした問題意識に基づき、コンファランス

では、速水総裁の開会挨拶、海外顧問の基調講演、導入報告の後、4テーマに分けて報告を行ったうえで、最後に物価の安定と為替の安定に関するパネル・ディスカッションを実施した。

第1セッション「21世紀の国際通貨制度：展望」では、為替相場制度の定義と潮流を概観し、1990年代後半に有力となった「バイポーラー・ビュー」の妥当性を米州・欧州、東アジアについて検討し、各地域での地域通貨圏成立の見通しについて考察した。

第2セッション「米州の為替相場制度：ドル化は解決策か？」では、米州諸国の為替相場制度選択の現状とその理論的背景が説明された後、当面ドル化によるメリットが大きい諸国、変動相場制を維持する見通しの諸国についての事例が挙げられ、最後に米州通貨圏の将来が展望された。

第3セッション「欧州通貨統合における金融財政政策」では、欧州通貨統合発足以後の金融・財政政策が検討され、金融政策の運営については、現在までのところ順調であるものの、マーストリヒト条約・安定成長協定による財政政策

（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4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。

への規律付けには改善の余地があるとの主張がなされた。

第4セッション「東アジアの為替相場制度：通貨危機からの教訓」では、東アジアのエマージング諸国にとっては、円/ドル・レートの変動が激しいこと、貿易や直接投資の相手国が多様であることを勘案すると、円・ドル・ユーロの3通貨に同程度のウエイトをおいた通貨バスケットに対して自国通貨を安定させることが有益との主張がなされた。また、域内為替レート of 安定化のためには、通貨バスケット制を域内で協調して行うことが望ましく、そうした取り組みが域内におけるサーベイランス・資金融通体制の整備によって補完されるべき、との主張がなされた。

第5セッション「独立通貨圏と経済成長・インフレーション」では、1970年から1998年までのデータを用いて、複数の国が共通通貨を発行し、先進国通貨にペッグする独立通貨圏諸国と、自国通貨を流通させている諸国のマクロ経済パフォーマンスを実証的に比較することで、共通通貨導入の経済効果が検討された。

最後に、議長を含む中央銀行関係者4名および当研究所海外顧問2名からなるパネル・ディスカッションでは、物価の安定と為替の安定に関する理論上、実践上の課題について議論が行われ、議長の総括コメントを経て閉会した。

## 新しい国際金融制度

アラン・H・メルツァー

本稿では、金融機関に関する3つの関連した論点を取り上げる。第1に、いかなる国も単独では物価の安定と為替の安定を達成できない。米国、日本、欧州連合のような規模の大きな経済は、物価の安定という公共財を提供できる。

これらの経済への固定相場制を採用することにより、すべての国が物価の安定と為替の安定を達成することが可能となる。一方、規模の大きな経済も、それ以外の国に対する為替の安定と、国内物価の安定の恩恵を受けるだろう。第2に、資本移動の規模の増大に対応するために、国際通貨基金は、指揮統制機関から、市場の安定性へのインセンティブを高めることを通して国際金融市場を安定させるために機能する機関に変えられるべきだ。第3に、最近のソブリン債務者の国際的破産手続、集団行動条項、そして債務返済の繰り延べに関する提案は、国際金融機関の改革が新たな注目を集めていることを示唆している。本稿では3つの提案を議論する。

## 為替レートと経済調整：新しい開放マクロ経済学の視点から

モーリス・オブストフェルド

新しい開放マクロ経済学によって、経済学者は新たなツールを使って古典的な問題に取り組むことが可能になっている。その一方で、新しい開放マクロ経済学は、新たなアイデアや問題を生み出している。実証的な規則性を新たなモデルに取り入れる試みによって、経済学者は、国際的な財の価格設定に関するさまざまな仮定、とくに、市場別の価格設定（pricing to market）や輸出財の最終消費地の通貨を使った価格設定のモデルを検討している。そうしたモデルの中には、為替レート変動は国際的な支出切換え効果（international expenditure-switching effects）が乏しいことを示しているモデルもあり、それゆえ、国際的な調整における為替レートの役割に関して、根本的に再検討することが必要となっている。本稿は、最近の為替レートに関する悲観論の復活は、実証的な証拠からではなく、単

純化されすぎたモデル設定という研究上の戦術から生じていることを議論する。第2次対戦後の早い時期に生じた極端な「弾力性悲観論」をはじめとするかつてのエピソードと同じく、為替レートに関する悲観論は実証的結果の誤解から生じている。

## 21世紀の国際通貨制度：展望

大谷 聡／藤木 裕

本稿は、欧州、米州、東アジアの通貨制度に関する最近の文献のうちいくつかについてレビューを行う。現在の世界的な経済的相互依存関係を前提にすれば、通貨制度は常に、金融政策、財政政策、構造政策、そして金融市場の機能との関係で評価されなければならない。そのため、通貨制度は重要であり、政策当局者にとって重要な関心事項である。

## わが国失業率の変動について

—フロー統計からのアプローチ—

黒田祥子

本稿では、就業・失業・非労働力の3状態間のフロー・データを用いて、わが国の失業率変動の要因を検討した。フロー・データの変化とバブル崩壊後の失業率の上昇には以下のような関係がみられる。まず、(1) 就業から失業への流入確率が上昇していること、(2) 失業からの就業確率が大幅に低下していること、(3) 失業から非労働力化する傾向が弱まっているために失業継続者が累積していることが示唆される。次に、(4) 非労働力から就業への移行確率が低下する中で、1990年代半からは、男性において非労働力から失業への参入が発生しており、(5) 1990年代末から2000年にかけては、女性にもこの傾向が観察される。こうした結果

は、失職者の累積とともに、非労働力から失業への流入という経路も、失業率を押し上げた可能性を示唆している。

本稿ではさらに、これらのフロー・データが将来の景気・物価予測等に追加的に有益な情報をもたらすかどうかという政策的関心を踏まえ、フロー・データの動きとマクロ経済との関係についての実証分析を試みた。分析結果からは、フィリップス・カーブをベースにした物価の将来予測分析では、失業率を用いるよりも、より物価・景気に感応的な就業—失業間のフロー・データを用いた方が、予測力が大幅に改善することが示された。

## 種類物を用いた担保

—担保の多様化についての一視点—

山田誠一

今日の経済社会では、担保の機能をもつ多様な取引が行われており、それらの取引の性格は、担保物権を伴うかどうか、被担保債権が特定しているかどうか、担保の目的が特定しているかどうか等、多元多層的な構造をもつに至っている。そのなかで注目をすべきは、種類物を担保の目的とした取引が行われているということである。この種類物を担保の目的とした取引を、譲渡担保として法律構成をすることができないかが本稿の問題関心である。不動産譲渡担保についての判例による規律の内容を手がかりにして、種類物を目的とした譲渡担保の法律構成を検討すると、以下のような解釈論的主張を導くことができる。(1) 債務者が被担保債権を弁済しない場合、債権者は、担保設定時に引き渡された物と同種・同等・同量の物の返還請求権を適正に評価して、その価額から被担保債権額を差し引いて残額があれば、それを清算金とし

て、債務者に支払わなければならない、(2) 債権者は、弁済期の前後を問わず、担保設定時に引き渡された物を、第三者に、何ら制約なく譲渡することができ、(3) 債務者は、被担保債

権を弁済すれば、担保設定時に引き渡した物と同種・同等・同量の物の返還を請求することができるというものである。