

# 『金融研究』（第22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』<sup>（注1）</sup>を発行している。以下は、第22巻第3号（平成15年9月発行）所収論文<sup>（注2）</sup>の要約を紹介したものである。

## 予備的動機と待ちのオプション：わが国のマクロ家計貯蓄データによる検証

齊藤 誠／白塚重典

本稿では、Epstein [1980] の示した不確実性下での貯蓄動機に関する理論的含意をもとに、わが国のマクロ家計貯蓄データを使って、予備的動機と待ちのオプションのいずれの貯蓄動機が支配的かを実証的に検証した。前者の貯蓄動機はリスクの大きさに起因する一方、後者の動機は将来における不確実性の解消によって促される。実証結果からは、1980年代以降の貯蓄動機は、予備的動機とより整合的であることが示されるが、1990年代については、待ちのオプションとしての貯蓄を支持する結果も見出される。

## マイクロ・データによる家計行動分析：将来不安と予備的貯蓄

村田啓子

本稿では、日本の30歳代を中心とした家計の

マイクロ・データを用いて、予備的貯蓄の実証分析を行う。不確実性の指標として、主観的な指標（subjective measures）を用いることにより、景気見通しや公的年金制度に関して家計の抱く不安が貯蓄行動に及ぼす効果を検証する。

主な結果として、第1に、親と同居していない家計や親から経済的援助を受けていない世帯を対象とした場合、年金不安のある家計は、不安のない家計に比べ金融資産をより多く保有していることがわかった。これは、対象世帯の中心が30歳代であることを考慮すると、かなり長期的な将来の不安が現在の資産蓄積行動に影響を及ぼしていることを意味する。第2に、世代間のリスク・シェアリングが年金不安による予備的貯蓄を軽減している可能性がある。第3に、年金不安による予備的貯蓄は、相対的にリスクの低い預貯金や個人年金・保険に表れており、有価証券保有額には影響を及ぼしていない。第4に、景気見通しと貯蓄には明確な関係は得ら

（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22巻第3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。

れなかった。

## 為替レートのパス・スルー低下：わが国輸入物価による検証

大谷 聡／白塚重典／代田豊一郎

本稿は、1980年代から2001年までのわが国の輸入物価を使って、為替レートのパス・スルーがどのように変化したかを実証的に分析している。本稿の分析により、わが国の輸入物価に対する為替レートのパス・スルーは1990年代に低下し、そうした低下は、特に1980年代後半から1990年代半にかけて生じたことが明らかにされる。加えて、為替レートのパス・スルーの低下は、パス・スルー水準の高い原材料からパス・スルー水準の低い工業製品へ輸入シェアがシフトしたためではなく、各品目のパス・スルーが全般的に低下したためであることが示される。さらに、パス・スルー低下の時期は、円の急激な増価やそれに伴う経済や国際貿易構造の変化の時期と軌を一にしている。わが国企業の国際的な事業展開の進展は、為替レートのパス・スルーを低下させる可能性が高いが、こうした為替レートのパス・スルーの低下自体は、マクロ経済変動との関連で、為替レート変動が必ずしも重要ではなくなったことを意味するわけではない点には留意を要する。

## 貿易におけるインボイス通貨の決定について：「円の国際化」へのインプリケーション

大井博之／大谷 聡／代田豊一郎

本稿は、輸出に関するインボイス通貨選択について、期待収益最大化の観点からの理論研究を概観し、それを基に、「円の国際化」の1つの側面である貿易取引における円の利用に関する現状評価と将来展望を行う。本稿の分析からは、現在の輸出決済通貨としての円の利用は、理論的に説明可能な水準と概ね整合的であることが示される。このことは、現在のわが国製造業の対外競争力や市場シェア、現在の為替相場制度を所与のものと考えたと、現在わが国で進められている金融市場の整備だけでは、インボイス通貨としての円の利用拡大への影響は限られたものになる可能性が高いことも意味する。さらに、「円の国際化」の観点から、東アジアでの導入が唱えられている通貨バスケット制は、理論的には東アジアにとって必ずしも望ましいとは限らない。また、貿易取引における円の利用拡大は、わが国にとって必ずしもフリーランチではなく、政策当局にとって、政策運営上新たな課題をもたらす可能性もある。