

# 『金融研究』（第23巻第1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23巻第1号（平成16年3月発行）所収論文<sup>(注2)</sup>の要約を紹介したものである。

## ウェーブレットによる経済分析

稲田将一／鎌田康一郎

本稿は、近年、応用科学の分野で注目を浴びつつあるウェーブレット解析のエコノミスト向け入門書である。ここでは、ウェーブレット変換を一種の線形フィルタリングと解釈し、その基礎概念と活用法を解説する。さらに、多重解像度解析や周期別の回帰分析といった初歩的な分析から、構造変化検定や長期記憶過程の推計といった比較的高度な分析まで、わが国のデータを用いた実証例を交えながら紹介してゆく。

## 物価連動債の市場価格より得られる情報：米国財務省物価連動債の評価

北村行伸

米国財務省は1997年1月より物価連動債の発行を開始し、2002年9月時点で、10年物および30年物の物価連動債10銘柄が市中で流通し、5年物1銘柄がすでに満期を迎えた。本稿は、これまで5年半の市場取引の実績をもとに、米国物価連動債の枠組みに評価を加え、わが国で同種の国債を発行する場合の参考とすることを目

的としている。本稿の結果は次のようにまとめられる。（1）実質イールドは4%前後の水準で比較的安定しており、10年債と30年債を比べると、後者の方がさらに安定している。（2）期待インフレ率は実質イールドよりは実現した消費者物価（CPI）の動きと連動しているが、その変動は小さく安定し、特に30年債は2%前後で安定している。（3）10年債から導かれる経済情報は短期的な経済変動の影響を強く受けているのに対して、30年債から導かれる経済情報は短期的な経済変動にはあまり反応していない。（4）期待インフレ率に有益な情報を持っていると思われる物価連動債は、名目債との裁定が働き、流通市場の流動性も相対的に高い10年物第3回債と10年物第4回債であり、物価連動債発行の条件が、その後の市場取引や期待インフレ率の導出にとって重要であることを示している。

## 生産要素市場の歪みと国内経済調整

大谷 聡／白塚重典／中久木雅之

本稿では、構造問題として、生産要素の部門

（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23巻第1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。

間での移動の不完全性や部門間での生産要素の限界生産性の乖離という生産要素市場の歪みに伴う非効率的な資源配分に焦点を当て、生産要素市場の歪みが一国経済に及ぼす定性的、定量的な分析を行う。生産要素市場の歪みは一国の生産可能性フロンティアを内側にシフトさせ、実現可能な産出量水準を低下させる。本稿の分析からは、バブル崩壊以降における実質GDP成長率の低下（▲3.6%）のうち、約0.5%は生産要素市場の歪みの悪化によってもたらされたことが明らかにされ、生産要素市場の歪みという構造問題の悪化がバブル崩壊以降の景気低迷の一因となっていることが示される。さらに、生産要素市場の歪みは、市場メカニズムを通じて自律的に改善されないため、生産要素のミス・アロケーションを是正する措置が採られなければ、たとえ金融・財政政策を通じて有効需要を短期的に増加させても持続的な成長にはつながらない。したがって、持続的な経済成長を可能にするには、生産要素市場の歪みを是正し、生産要素の効率的なアロケーションを実現するための施策が必要である。

## 株式評価における保守的な会計測定の経済的機能について

薄井 彰

本稿の目的は、株主資本の市場価値（時価）と会計上の評価（簿価）の乖離の要因を実証的

に分析することを通じて、保守的な会計測定の経済的な機能を明らかにすることである。具体的には、1968～2001年の東京証券取引所上場企業のパネル・データを用い、Beaver and Ryan [2000] のモデルに従いながら、会計の保守性を表すパラメータとして、資産評価における保守主義要因と会計利益の認識ラグ要因の2つを推計し、それらと、財務面における企業特性、ステーク・ホルダー間のコンフリクトおよび企業のガバナンスとの関係を分析している。

分析の結果、財務面の企業特性との関係では、収益の成長性の高い企業は、資産評価における保守主義要因より会計利益の認識ラグ要因のほうが会計の保守性に与える影響が大きいとの結果が得られた。ステーク・ホルダー間のコンフリクトとの関係では、株主と債権者の利益分配に関するコンフリクトが大きい企業ほど、保守的な会計を選択する傾向にあることが示された。また、企業のガバナンスとの関係では、経営者は純資産を過小には評価せず、会計利益を過小に評価する傾向にあることや、株主構成が会計利益の認識ラグの重要な決定要因となっていることが示された。

これらの点は、会計数値が過去の事実を記述するだけでなく、保守的な会計測定を通じて、経営者と株主の利害調整に重要な役割を果たしていることを示唆している。