

『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』の紹介

日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、日本銀行員および外部研究者の研究成果をとりまとめたもので、内外の研究機関、研究者等の有識者から幅広くコメントを頂戴することを意図している^(注)。以下は、2004年12月から2005年2月にかけて公表された日本銀行ワーキングペーパーシリーズの要旨である。なお、全文は、日本銀行ホームページ「論文・レポート」コーナー (http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm) に掲載されている。

製造業における熟練労働への需要シフト：

スキル偏向的技術進歩とグローバル化の影響

2004年12月

佐々木仁・桜 健一／調査統計局

本稿では、大卒労働者に対する需要シフトについて、特定のスキルを有する労働者を相対的に多く用いるスキル偏向的な技術進歩と経済グローバル化という観点から考察を行った。1988年から2003年までの製造業・産業中分類のパネル・データを用いて実証分析を行ったところ、スキル偏向的技術進歩要因である研究開発費比率と、経済グローバル化要因である東アジアからの輸入比率、若しくは海外生産比率は、いずれも大卒労働者への相対的な需要拡大と密接な関係を有することがわかった。本稿での結果は、わが国製造業でも、スキル偏向的技術進歩と経済グローバル化によって、高学歴労働者への需要シフトが生じていることを示唆している。

我が国の対日投資促進策等が直接投資統計に与える影響について

2004年12月

和田麻衣子／国際局

我が国では、小泉首相が2003年1月の施政方針演説において、日本経済の活性化のため、対日投資残高倍増構想（5年後を目途）を提唱し、政府や関連省庁等によって具体的な対日投資促進策が検討・実施されている。近年打出された投資環境整備の代表例は、クロスボーダーの株式交換制度や日本版リミテッド・パートナーシップ（以下、日本版LP S）であり、こうした投資環境整備の結果、我が国への直接投資がどのような姿になるかについて注目が高まっている。

外国企業の株式を用いてクロスボーダーの株式交換を行うにあたっては、一旦、外国企業の本邦子会社が当該外国企業（外国親会社）株式を取得し、被買収企業に対する三角合併もしくは孫会社化の対価として用いることが必要となる。本邦子会社による外国親会社株式取得は、IMF国際収支マニュアル第5版（Balance of

(注) 『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』の内容や意見は執筆者に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。

Payments Manual, fifth edition : 以下、BPM5) において「負の投資」として定義されており、外国親会社から受けた対内直接投資を相殺するもの(対内直接投資の減少要因)として計上する。このため、クロスボーダーの株式交換が利用された場合、対内直接投資フローは減少する可能性が高い。

日本版LPSについては、二段階課税が行われないほか、有限責任性が確保されているため、今後、投資家が被投資先の状況やパフォーマンス等を適切に把握することが困難であり、初期投資額が大きい技術・研究開発型産業に対する投資組織として活発に利用されることが想定される。もっとも、我が国の国際収支統計(Balance of Payments : 以下、BOP)および国際投資ポジション(International Investment Position : 以下、IIP)の作成および原データの収集根拠である「外国為替及び外国貿易法」(以下、外為法)の下では、法人格のない日本版LPSに対する非居住者の出資は対内直接投資に該当しない。このため、非居住者による日本版LPSへの投資は対内直接投資フローおよびストックに含まれないこととなる。

現行の日本版LPSの取扱いについては、①日本版LPSへの投資・投資回収を計上対象としていないため、当該投資組織の導入が我が国への投資に与える影響を適切に反映しない、②投資規模にもよるが、LPSへの投資を直接投資に含めている国とでは、厳密な意味で統計の国際比較が難しい、という問題がある。

こうした実情を踏まえると、我が国においても、外為法の枠組みの下で、出資比率が10%以上となる日本版LPS等への投資を直接投資に含めるよう、報告負担には十分に配慮しつつ、当該データを入手し、得られたデータを直接投資統計に反映

することの実行可能性、その具体的方法について具体的な検討を進めることが適切である。

ヘドニック関数の時系列変化と価格指数への影響について

ー デスクトップパソコンのケース ー

2005年1月

平形尚久／調査統計局

本稿では、デスクトップパソコンのヘドニック関数の時系列的な変化、つまり関数の陳腐化が、実際にどの程度品質調整を通じて、価格指数に影響を与えうるのかを考察する。本稿の先行研究と異なる点は、先行研究においては関数の時系列的な不安定性についてのみ分析しているのに対し、本稿ではそれが品質調整の過程を通じて物価指数にどの程度の影響を与えうるかを関数形による違いの観点から分析している点にある。分析の結果、関数形を選択する際には、ヘドニック関数を推定する際のサンプル内での当てはまりの良さの基準だけでなく、ヘドニック関数の再推定の間隔が長くなることによる誤差も考慮する必要があることがわかった。製品の品質向上が速く、再推定の間隔が長い場合には、両側対数形のように単純かつパラメータが特性変数のレベルに依存しない関数形を選択することが望ましいとの結果を得た。

ゼロ金利コミットメントの機能について :

ゼロ金利制約下での金融政策ルール視点から

2005年2月

小田信之・永幡 崇／企画局

本稿では、名目金利のゼロ制約を踏まえた場合にどのような金融政策ルールが適切であるかについて、確率シミュレーションを利用して分

析を行った。

具体的には、フォワード・ルッキングな経済主体とバックワード・ルッキングな経済主体の両者の存在を許容したIS曲線とAS曲線から構成される小規模構造モデルを想定し、日本の経済データに基づき推定を行った。その結果に基づき、名目金利のゼロ制約を明示的に取り込んだ各種の金融政策ルールについて確率シミュレーションを行い、社会的損失の最小化という観点でどの金融政策ルールが優れているかを調べた。想定した金融政策ルールの基本形は、ゼロ金利期以前のデータによって推定したテイラー型のシンプル・ルールである。これをベースとして、デフレに直面した場合に「インフレ率が将来特定の水準を上回るまではゼロ金利を継続する」といったタイプの政策コミットメントを付加した金融政策ルールなどを分析の対象とした。

分析の結果、コミットメント導入時点における需要ショックや供給ショックの状態に応じてコミットメントの内容（ゼロ金利継続の条件）を適切に設定すれば、このタイプの金融政策ルールは効果的に機能し得ることなどが分かった。また、線形なテイラー型ルールを修正して、名目金利がゼロ%に近い状況ではより予防的に金融緩和を行うという非線形性を適切に取り入れた金融政策ルールが信認を得れば、政策コミットメントを付加しなくても、優れた政策パフォーマンスを得られる

場合が多いことなども分かった。

*全文は英語のみの公表。

非上場企業の設備投資の決定要因： 金融機関の健全性および過剰債務問題の影響

2005年2月

福田慎一／東京大学

粕谷宗久／調査統計局

中島上智／東京大学

本稿では、デフレ下の日本経済における中堅・中小企業の設備投資の決定要因を、非上場企業の財務データやその取引先銀行の情報を使って投資関数を推計することによって考察した。各非上場企業の投資関数を推計した場合、トービンの q やキャッシュ・フローといった標準的な財務変数に加えて、メイン・バンクの健全性、借り手企業のバランス・シート、および取引銀行の数が、各非上場企業の設備投資に対して有意な影響を及ぼすことが明らかになった。一般に、中堅・中小企業は、潜在的な成長可能性が高い企業が多い反面、大企業と比べて代替的な資金調達手段は非常に限られており、中堅・中小企業にとって銀行との取引関係はきわめて重要である。本稿の結果は、取引銀行の健全性の悪化や借り手の過剰債務問題が、流動性制約に加えて、デフレ下の日本経済における中堅・中小企業の設備投資を大きく制約した可能性を示唆するものである。