

『金融研究』（第23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』^{（注1）}を発行している。以下は、第23巻第4号（平成16年12月発行）所収論文^{（注2）}の要約を紹介したものである。

第11回国際コンファランス

——「変貌する経済・社会・国際環境の下での
持続的経済成長への挑戦」——

金融研究所は、2004年7月5、6日の両日にわたり、「変貌する経済・社会・国際環境の下での持続的経済成長への挑戦（Challenges for Sustained Economic Growth under Changing Economic, Social and International Environments）」というテーマで第11回国際コンファランスを開催した。

今回のコンファランスでは、経済・社会・国際環境が大きく変貌する中で、今後とも世界経済の持続的な成長を実現していくうえでの課題が議論された。具体的には、（1）持続的成長の源泉、（2）地域的には必ずしも均質でない経済成長が国際的な資源配分にもたらす長期的な帰結、（3）中央銀行を含む政策当局が担うべき役割について、理論的、実証的な分析のほか、中央銀行エコノミストや政策担当者の実務的な視点も織り交ぜて議論が展開された。

コンファランスでは、こうした問題意識に基づき、福井総裁の開会挨拶、両海外顧問のキー

ノート・スピーチの後、5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持続的な経済成長に関するパネル・ディスカッションが実施された。

貨幣の長期中立性と現代の政策分析

ベネット・T・マッカラム

貨幣の長期中立性、超中立性、自然失業率仮説、貨幣数量説、交換方程式、フィッシャー方程式、購買力平価といった多岐にわたる主題に関して、議論が展開されている。これらの主題は、金融経済学を学ぶうえで頻繁に参照される基本的かつ本源的なものであるが、その厳密な性質に関しては、明らかに、かなりの意見の不一致がある。不一致のいくらかは、M1やマネタリー・ベースといったマネタリーな変数を含まないモデルに依拠して金融政策の分析を行うという、実際の中央銀行の政策実務を反映した金融経済学者の最近の慣行に由来していると思われる。本稿では、これらのモデルのアプローチは、最も重要な点において伝統的な金融分析と整合性があることを論ずる。また、より一般

（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.imcs.boj.or.jp/>）「発表論文等」コーナーにも掲載されている。

的な話題として、さまざまな主題の関係について議論を展開し、いくつかの主題に関する実証的検定（例えば、共和分検定）の妥当性を再検討する。

エマージング市場諸国のグローバル化、マクロ経済パフォーマンスと為替レート

モーリス・オブストフェルド

世界の発展途上国のうち、国際金融市場にある程度統合されることを目指してきたエマージング市場諸国は、1人当たりの所得や長期的な経済成長率が高く、また、産出量や消費のボラティリティが小さいという特徴を有している。しかしながら、こうした特徴は、金融市場統合の帰結というよりは、むしろその要因である可能性が高い。エマージング市場諸国では、高所得国に比べ金融市場統合の恩恵が小さく、特に、近年の金融危機により、その恩恵は限定的となった。エマージング市場諸国で金融市場統合の恩恵が限定される理由の1つは、開放経済のトリレンマを解決することが難しいことである。エマージング市場諸国の構造的・制度的な特徴を前提とすると、こうした諸国の多くは、固定相場制と完全な変動相場制のいずれのもとでも安定した経済運営は難しいであろう。市場のストレスが高まった時期に為替レートのボラティリティが一時的に拡大したものの、ごく最近では、いくつかのエマージング市場諸国で為替レートを安定化させる試みがみられている。

資産価格変動、構造調整と持続的経済成長：

わが国の1980年代後半以降の経験

翁 邦雄／白塚重典

本稿では、1980年代後半以降のわが国の経験に基づいて、資産価格変動とそれに伴う構造調

整が持続的成長に及ぼした含意を考察する。具体的には、わが国の経済低迷が、資産価格バブルの崩壊等による大規模な相対価格の変化に対する不完全な経済調整の帰結であるとの視点を提示する。この相対価格変動には、異時点間方向と横断面方向の2方向の変動が含まれ、かつ、2方向の変化の間には強い相互作用が存在する。この視点に立つと、わが国の資産価格バブルは、1990年代以降の構造調整という帰結をもたらし、日本銀行が金融政策を運営するうえで直面した特異な環境——安定した経済成長経路のもとでの標準的な経済安定化政策ではなく、持続的成長の基盤が損なわれたもとでの手探りの政策運営という環境——を作り出した。

日本経済の技術進歩率計測の試み：

「修正ソロー残差」は失われた10年について何を語るか？

川本卓司

1990年代のわが国では、ソロー残差として計測される全要素生産性（TFP）の成長率は大きく低下した。しかしながら、標準的なソロー残差には技術進歩以外のさまざまな要素が混入していると考えられるため、これをもって1990年代に技術進歩のペースが減速したと考えるのは早計である。本稿では、（1）収穫逦増と不完全競争、（2）資本と労働の稼働率変動、および（3）産業間における生産要素の再配分をコントロールした「修正ソロー残差（purified Solow residual）」を推計することによって、1973～1998年にかけての日本経済の「真の」技術進歩率の計測を試みた。その結果、1990年代のわが国で技術進歩率が減速したという証拠はほとんど、あるいは全く見出されなかった。また、稼働率の低下と、規模の経済効果が小さい産業

に生産要素が集中的に配分されたことの両者が、技術進歩とは無関係なTFP成長率低下を引き起こしたことがわかった。本稿で得られた結果は、「失われた10年」の原因を技術進歩の停滞に求めるリアル・ビジネス・サイクル理論的な見方に疑問を投げ掛けるものである。

東アジア新興市場諸国の外貨準備保有高について

大谷 聡／渡辺賢一郎

本稿では、最近の東アジア新興市場諸国の外貨準備急増に焦点を当て、外貨準備レベルの決定理論や評価方法に関する既存研究のサーベイを通じて、現在、これらの国が採用している対

ドル・レート安定重視の政策レジームとの関係から、外貨準備急増の意味を検討する。そのうえで、これらの国の政策レジームが将来変化する可能性についても考察を行う。巨額の外貨準備保有に伴う機会費用は、東アジア新興市場諸国が、現在の対ドル・レート安定を重視した政策レジームを維持するためのコストと捉えることができ、そのコストは近年の活発な資本移動のもとで上昇していると考えられる。加えて、中長期的には、現在の政策レジーム選択の背景にある諸条件が変化し、東アジア新興市場諸国にとって、より柔軟な為替レジームを選択するインセンティブが高まる可能性がある。