

『日銀レビュー・シリーズ』の紹介

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説したものである^(注1)。以下は、2005年6月から8月にかけて公表された日銀レビューの要旨と図表等の抜粋である。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。

中国の台頭とNIEs、ASEANの構造調整

～競合か補完か～

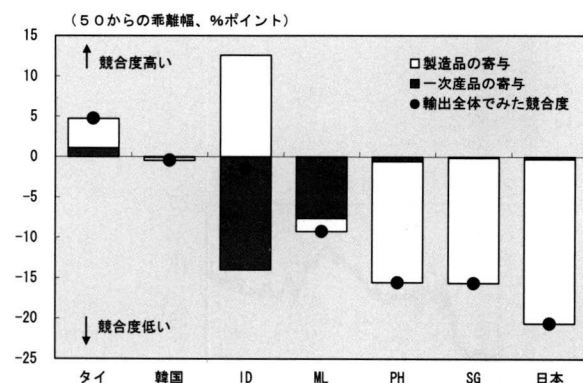
2005年6月

マシュー・ポジ／国際局

NIEs、ASEAN諸国にとって、中国の台頭は、需要の増大である半面、輸出面での競合などを通じて貿易・産業構造の調整を促す側面も有している。では、実際にNIEs、

ASEAN諸国は、輸出面でどの程度中国と競合しているのか、また構造調整はどのような形でどの程度進んでいるのか。本稿では、これらの点について、詳細な品目別貿易データに基づく競合度指標を用いて考察し、その上で、中国との競合が各国の輸出のパフォーマンスに悪影響を及ぼしているか否かを、同要因を明示的に織り込んだ輸出関数を推計することにより検討する。

【図表5 (1)】NIEs、ASEAN各国と中国との輸出面での競合度



(注1) 時点は2003年。

(注2) 製造品、一次産品の寄与は(各々でみた競合度) × (輸出全体に占める各々のシェア) で算出。以下の図表も同様。

【図表6】各国の輸出関数の推計結果

	α	β_1	β_2	β_3	Adj. R ²	D. W.
韓国	-0.13 ** (-2.92)	7.68 ** (5.74)	-0.25 * (-1.89)	0.26 (1.43)	0.63	1.05
シンガポール	-2.44 ** (-4.61)	7.93 ** (5.01)	-0.09 (-0.29)	0.41 ** (2.43)	0.64	1.37
インドネシア	-0.14 ** (-3.06)	3.38 ** (2.55)	-0.01 ** (-3.55)	0.20 (1.28)	0.42	0.96
フィリピン	-0.14 ** (-2.76)	5.65 ** (4.01)	-0.03 (-0.22)	0.18 (1.04)	0.39	1.35
タイ	-0.06 (-0.99)	3.69 ** (2.14)	-0.58 (-1.68)	0.21 (1.11)	0.28	0.98
台湾	-0.14 ** (-2.64)	5.89 ** (3.68)	-1.00 ** (-2.42)	0.06 (0.43)	0.68	1.65

(推計式) $\text{Export} = \alpha + \beta_1 \text{Foreign Demand} + \beta_2 \text{ER} + \beta_3 \text{China's Share} + \varepsilon$

Export: 各国の実質輸出 (前年比、他の変数も同様)

Foreign Demand: 各国にとっての外需 (輸出相手国のGDPの加重和)

ER: 実質実効為替レート

China's Share: 世界輸出に占める中国のシェア

(注1) 推計はOLS (最小二乗法) による。

(注2) 括弧内はt値。*は5%、**は10%有意。

(注3) サンプル期間は1998年1Q-2004年3Q。但し、インドネシアのみ1999年1Q-2004年3Q。

(注4) 実質実効為替レートのラグは、韓国が5期、シンガポールが4期、インドネシアが0期

(当期)、フィリピンが1期、タイが3期、台湾が5期。

(注5) マレーシアはデータの制約から分析の対象外。

(注1) 『日銀レビュー・シリーズ』で示された意見や解釈に当たる部分は、執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではない。

J-REIT市場の拡大と価格形成

2005年6月

佐々木康一・一瀬善孝・清水季子

／金融市場局

第1号の不動産投資信託（J-REIT）上場から3年半が経過し、J-REIT市場の規模は時価総額で約2兆円に達した。J-REITの価値は、不動産事業が生み出す収益を基に決定される。これまでのJ-REIT価格の上昇は、ファンダメンタルズの改善や投資家層の拡

大を背景に、投資対象として市場の認知度や評価が向上したことに伴うものであったとの説明が可能である。不動産取引がJ-REITを介して資本市場との結び付きを強めたことで、価格調整メカニズムが円滑に発揮されやすい仕組みが用意された。今後、J-REIT市場が一段と拡大していく中で、安定的な価格形成が行われるか、きめ細かくみていくことが重要である。

【図表7】 価格指数、バリュエーションの推移

(1) J-REIT価格指数などの推移



(2) PBRとFFO倍率の推移



(注) J-REIT価格指数には、QUICK-REIT指数を利用。

PBRとFFO倍率は、各投資法人の平均値。

(資料) QUICK、各投資法人開示資料、日本銀行

米国地方銀行における非金利収入の実情

2005年7月

畠中基博／ニューヨーク事務所

ペイオフ全面解禁を節目に邦銀の収益力強化が一段と重要視されている。とりわけ、わが国の地方銀行にとって、非金利収入の強化は課題の一つといえる。米国では、中堅・中小規模の地方銀行でも非金利収入比率^(注2)が高く、高水

準のROE確保という株主からの要求に応えるうえで重要な要素となっている。非金利収入の内訳をみると、預金関連手数料、サービシング手数料、ローン売却益のウェイトが5割前後を占める一方、トレーディング収益や投信・保険販売手数料、クレジットカード手数料は少ない。本稿では、米国地方銀行における非金利収入の動向を概観しながら、その収益源を解説する。

【図表1】米銀・邦銀の非金利収入比率・ROE等

(2003年度)

	米 銀			邦 銀	
	合計	資産規模 10億ドル超	資産規模 10億ドル以下	大手行	地銀・地銀2
非金利収入比率	43.7%	46.0%	28.9%	33.0%	10.7%
ROE	15.3%	16.0%	11.8%	マイナス	マイナス
自己資本比率	12.8%	12.4%	14.8%	10.9%	9.1%

(出所) FDIC、日本銀行

【図表3】米銀の非金利収入の内訳（構成比）

(2003年度)

	合計 (7,770先)	資産規模		
		10億ドル超 (424先)	1億～10億ドル (3,434先)	1億ドル未満 (3,912先)
非金利収入	100%	100%	100%	100%
預金関連	17%	16%	26%	36%
サービシング	8%	8%	4%	12%
ローン売却益	7%	7%	9%	6%
信託関連	11%	11%	15%	6%
トレーディング収益	6%	7%	0%	0%
投資銀行業務	5%	6%	2%	1%
証券化関連	12%	13%	3%	0%
保険関連	2%	2%	2%	3%
その他	32%	31%	38%	36%

(注) 「信託関連」は、カストディ業務の手数料収入を含む。

「その他」は、オペレーティングリース収入、クレジットカード手数料（年会費、加盟店手数料等）、住宅ローン手数料（サービシングを除く）等。

(出所) FDIC

(注2) 非金利収入を「純利息収入＋非金利収入」で除した比率。

金融政策ルールと中央銀行の政策運営

2005 年 8 月

小田信之・永幡 崇／企画局

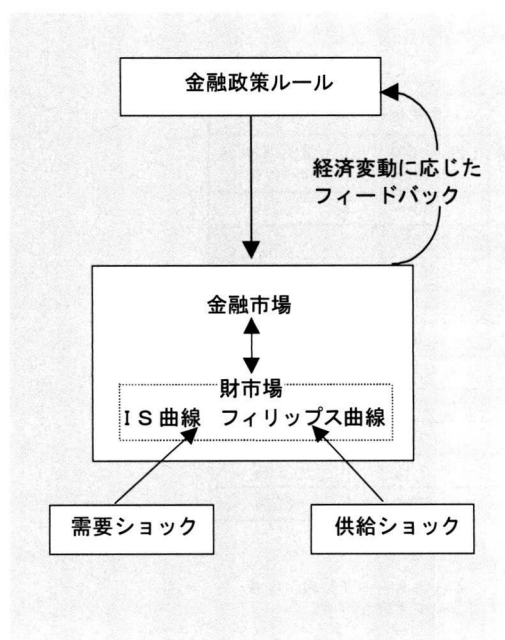
金融政策ルールとは、物価や経済活動の安定を目的として、マクロ経済の変動に応じてシステムティックに金融政策を運営する方式を表現したものである。表現の形態には様々なバリエーションがあり得る。例えばテイラー・ルールの場合、足許のインフレ率や実体経済の強さが望ましい水準からどの程度乖離しているかに応じて、政策金利を景気中立的な水準からどの程度高くしたり低くしたりするかを示す。

金融政策ルールの用途としては、実際の金融政策を近似的に表現することや、望ましい金融政策のパターンを分析することなどが挙げられ

る。金融政策が適切なパターンに従ってシステムティックに運営されれば、民間経済主体は、将来的にも経済変動に応じて金融政策が効果的に発動されることを見込んで経済活動を営むようになるため、経済が安定しやすくなるというメリットが生まれる。このため、経済構造に応じてどのような金融政策ルールを考えるのが効果的かについて、様々な研究が行われてきている。

ただし、現実の経済構造は単純でないため、中央銀行は特定の金融政策ルールに機械的に従えば良いというわけではない。実際の金融政策は、システムティックな政策運営を基本として上記のメリットを享受しつつ、予期せぬ事態にも適切に対応可能な機動性を確保しておくことが重要であろう。

【図表 1】金融政策ルールの位置付け



【図表 3】推定されたテイラー・ルールが示す日本の政策金利の例

