

# 『金融研究』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24巻第3号（平成17年10月発行）および第24巻法律特集号（平成17年11月発行）所収論文<sup>(注2)</sup>の要約を紹介したものである。

## 第24巻第3号（平成17年10月発行）

### 第12回国際コンファランス

——「望ましい経済政策を動機づけるための制度設計」——

日本銀行金融研究所は、2005年5月30、31日の両日にわたり、「望ましい経済政策を動機づけるための制度設計（Incentive Mechanisms for Economic Policymakers）」というテーマで第12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、経済政策担当者を適切に動機づけるためにはどのような制度設計が望ましいかという点に焦点を当てた。具体的には、以下の5つの研究領域におけるインセンティブ問題に対処するためのメカニズムについて検討した。5つの研究領域とは、中央銀行における金融政策委員会、プルーデンス政策、国内金融市場、国際金融市場、財政政策である。

コンファランスは、福井総裁の開会挨拶で始まり、次に金融研究所海外顧問のベネット・T・マッカラム教授とモーリス・オブストフェルド教授の基調講演が続いた。その後の5つのセッ

ションで、経済政策担当者に対してどのように望ましい経済政策を動機づけるような制度設計を行うかという点に関する論文報告と討論が行われた。最後にマクロ経済政策と中央銀行に関するパネル・ディスカッションが実施された。

### 金融政策の最適性に関する適切なパースペクティブは何か？

ベネット・T・マッカラム

金融政策の分析に用いる前向きのモデル（forward-looking models）においては、完全条件付最適のための条件は時間を通して不変ではなく、その結果、中央銀行に每期それ以前に最適化したプランから離れるインセンティブが生じる。条件付コミットメントのプランには、それゆえ、戦略的矛盾がある。裁量的最適化はこの問題はないが、より低いパフォーマンスを示す。ウッドフォードによって提唱された「タイムレス・パースペクティブ（timeless perspective）」に基づく政策ルールは、コミットメントのプラン

（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24巻第3号および第24巻法律特集号は、ときわ総合サービス（株）より販売されている（詳しくは、巻末の「刊行物一覧」を参照されたい）。

（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。

にある戦略的矛盾と、信認の欠如という問題を克服することを意図したものであり、一方で裁量的最適化より高いパフォーマンスを示すので、大変注目を集めている。第4の「完全にタイムレス (fully timeless)」な代替案は、タイムレス・パースペクティブの政策ルールと少しだけ違っている。それは無条件のパースペクティブからみると明白に優れているが、条件付きのパースペクティブからみると優越しているわけではない。本稿は、これらの比較をやや詳細に議論し、これらの政策運営方式の持続可能性について手短かに考察する。

## 米国の対外赤字は世界全体の問題か

モーリス・オブストフェルド

米国の経常収支赤字は、年間 7,000 億ドルを超えており、19 世紀初頭以降、(米国の GDP 比でみて) かつてない水準に達している。この赤字は、世界全体で利用可能な対外余剰のほぼ 3/4 を吸収している。このペースで経常収支赤字が続けば、米国の対外負債・GDP 比はほぼ 1 に収束するであろう。経常収支を均衡させるように急速な調整を行えば、非常に急激な米ドルの実質減価が必要になることを示唆する分析結果も出てきている。本稿では、ドルの「ソフト・ランディング」を予測する楽観的な議論

の限界を検討する。特に、金融のグローバル化の進展によって、米国はさらに大規模な経常収支赤字をより長期にわたって容易に計上できるようになっているとの見方に焦点を当てる。実質金利差に基づく簡単な計算をいくつか行ってみると、市場では必要なドルの減価の大きさを過小評価している可能性が示唆される。

## 金融政策における委員会制とインセンティブ問題

藤木 裕

本稿では以下 5 つの問いを検討する。第 1 に、なぜ立法者は独立した中央銀行を作ることを選択するのか。第 2 に、なぜ立法者は金融政策の運営を総裁個人にではなく、金融政策委員会に委任するのか。第 3 に、金融政策委員会の人員の大きさを制限する重要な要因は何か。第 4 に、金融政策委員会はその政策決定結果に加えて、委員個人の投票結果も公表すべきなのか。第 5 に、現在の金融政策委員会の委員は、どの程度、将来の委員の意思決定を制限できるのか。関連した経済文献の展望からは以下の結論が得られる。最初の 2 つの問いに関しては、ある程度の合意がある。残り 3 つの問いに関しては、未解決のままである。

## 第 24 巻法律特集号 (平成 17 年 11 月発行)

### 「金融機関のグループ化に関する法律問題研究会」報告書

本稿は、「金融機関のグループ化に関する法律問題研究会」(メンバー<五十音順、敬称略>: 岡崎哲二、小田切宏之、神作裕之、神田秀樹、

北村行伸、斎藤誠、白石忠志、中里実、前田庸、事務局: 日本銀行金融研究所) の報告書である。

近年、わが国では、銀行や証券会社、保険会社が合併、経営統合、分社化、業務提携等の様々な形態により、金融グループを形成 (グループ

化)する動きが顕著になっている。このような動きは、主要国において共通にみられるものであり、欧米主要国では、「金融コングロマリット」と呼ばれる、クロスボーダーないしクロスセクターの大規模な金融グループの形成の動きが活発化している。このような金融機関のグループ化の動きを受けて、金融グループを巡る各種の法律問題が発生し、これに対応するかたちで、法的な側面からいくつかの検討課題が出てきている。本報告書では、このような金融機関のグループ化の背景は何か、これに対して法はいかに対応してきており、今後いかに対応すべきか、という問題について検討を行っている。

本報告書の論述は次の順序で進められる。まず、II. では、主として経済学の知見を参照することにより、企業グループ・金融グループの存在意義とグループ化の諸形態について検討を行う。III. ないしV. では、金融機関のグループ化が法規整に与える影響および法規整相互の交錯と調和に関する問題状況を整理する。まず、III. では、金融機関の「巨大化」(規模の拡大)の側面に着目し、競争法上の規整の現状と課題を概観したうえで、近時の金融機関のグループ化の動きに対する競争政策の運用状況を整理する。次に、IV. では、金融機関の「複雑化」(業務範囲の拡大)の側面に着目し、金融グループ内の情報共有に関する法規整および金融コングロマリットの規制・監督について、その現状と課題を整理する。さらに、V. では、金融機関のグループ化に関して、競争法や業法等の法規整に交錯が生じ、その調和が検討課題として認識されていることに鑑み、競争法と業法の法規整が交錯している局面の問題状況と、法規整の調和の試みについて触れる。VI. では、むすびとして、金融機関の経営モデル(金融モデル)

のあり得るべき方向性とそれを受けた法規整の役割と課題について検討を行う。さらに、付論では、企業グループの形成・運営により生じる商法(会社法)上の諸問題(付論I.)、企業グループの形成面、運営面および国際的側面における税法上の対応について現状と課題(付論II.)を整理するほか、日米における銀行統合(合併等)に関する実証研究について概観する(付論III.)。

## 再建型倒産手続に関する一考察

——「法と経済学」の視点から——

山本慶子

本稿の目的は、「法と経済学」の視点からの倒産手続の分析(「倒産手続の法と経済学」)を踏まえて、わが国の再建型倒産手続(会社更生・民事再生手続)について若干の考察を試みることにある。

本稿では、米国における「倒産手続の法と経済学」の研究の蓄積から、(1)「倒産手続は債権者間の仮定的な合意を制度化したものである」という視点(債権者間の仮定的契約としての倒産法)と、(2)「企業の再建は、企業のゴーイング・コンサーン・バリューが清算価値を上回る場合に肯定される」という視点(再建型倒産手続の存在意義)を抽出し、わが国の再建型倒産手続が、これらを満たす「効率的な倒産処理の選択」を実現し得るものかについて検討を試みている。再建型倒産手続のあり方を考える上では、企業価値の評価の問題が重要な課題の1つとなっていることから、「倒産手続の法と経済学」の視点からの倒産企業の企業価値の評価を巡る議論を整理した上で、わが国の現行の再建型倒産手続における企業価値および担保目的物の評価基準の当否につき検討を行っている。

## 外国中央銀行に対する民事裁判および民事執行

横溝 大

本稿は、外国中央銀行に対する私人の請求につき、我が国裁判所が如何なる場合に民事裁判を遂行し、また民事執行を行うべきかを考察するものである。

国家や所謂公法人が国際取引に関与する頻度は益々増大しており、それに伴い契約違反や不法行為に基づいた私人による請求も頻繁になっている。こうした中、今後増加するであろう重要な問題として、外国金融当局、とりわけ外国中央銀行に対する民事裁判および民事執行という問題が挙げられる。

外国国家等に対する民事裁判および民事執行という問題は、これまで主として国際法上の主権免除の問題として議論され、各国において、国家が絶対的に外国の裁判権から免除されるといふ所謂絶対免除主義から、国家が主権免除を享有する範囲を一定の場合に制限する所謂制限

免除主義へと移行しつつあることが指摘されているが、如何なる範囲や程度で国際慣習法が成立しているかは依然として不明確であり、実務上この問題に関する国際慣習法規が各国裁判所に十分な指針を与えているということとはできない。また、外国中央銀行の扱いを巡っても、国際慣習法において何らかの規則が成立しているとは思われない。昨年 12 月、第 59 回国連総会において採択された「国家と国家財産の免除に関する国連条約」が発効したとしても、外国中央銀行に対する民事裁判および民事執行を巡っては、様々な問題が依然として残される。このような状況の下で、この問題に関する具体的論点を我が国抵触法（国際民事手続法）の観点から検討するには、比較法的考察が有益であると考えられる。

本稿では、外国中央銀行の取扱いにつき特別な配慮を払い、かつ裁判例も相対的に豊富なアメリカでの議論を参照したのち、我が国における議論について述べた上で私見を提示する。