

『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)。以下は、2006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(<http://www.boj.or.jp/>)「論文・レポート」コーナーに掲載されている。

開放経済下での金融政策入門

2006年7月

藤木 裕／金融研究所

開放経済における金融政策の分析にあたって、標準的なマクロ経済学の教科書では、永年、IS-LM分析を拡張したマンデル・フレミング・モデルが用いられてきた。1990年代に入ると、新しい開放マクロ経済学とよばれる理論モデルが急速に発展した。そこでは、消費者が国際的な財と金融資産の取引を用いて、現在から将来にわたって最適な消費の経路を選択できるような状況下での金融政策の効果が検討されて

きた。さらに、最近では新しいケインズ経済学のモデルによる開放経済の分析も進んでいる。そこでは、閉鎖経済を前提とした最適な金融政策の反応関数が、開放経済においてはどのように修正されるのか、との点が分析されつつある。そこで本稿では、開放経済下での金融政策について、まず、伝統的なマンデル・フレミング・モデルを用いた分析結果を簡潔に紹介し、次に新しい開放マクロ経済学のモデルを用いた分析結果を詳しく解説する。さらに、最近の新しいケインズ経済学のモデルによる分析の例を閉鎖経済下の同モデルの分析結果と比較しながら紹介する。

(注)『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。

コーポレート・ガバナンス、会計に関する国際的な動向

～バーゼル委における議論を中心に～

2006 年 7 月

福澤恵二*／金融機構局

近年、コーポレート・ガバナンスおよび会計の分野では国際的に大きな変化が見られる。両者はともに、健全な銀行経営ひいては金融システムの安定に影響を及ぼしうる動きである。こうした観点から、バーゼル銀行監督委員会では、

本年、健全なガバナンスの原則と、金融商品の会計基準を適用するうえで求められる適切なリスク管理について、銀行を対象としたガイダンス（指針）・ペーパーをそれぞれ公表している。銀行および当局は、健全なガバナンス実務や適切な会計基準のあり方について継続的に検討、対応していく必要がある。

*現「政策委員会室」

【図表 1】ガバナンスに関する各国・地域における対応など

各国・地域における主な対応	国際機関によるガイダンスなど
<ul style="list-style-type: none"> ● 企業改革法（SOX法）（米：2002） ✓ PCAOB（公開会社会計監視委員会）の設立 ✓ 経営陣による財務報告の内部統制の評価および外部監査人による監査 ✓ 経営陣による財務諸表の正確性の宣誓 ● 法定監査に関する指令（Directive on Statutory Audit）（EU：2006） ✓ 上場会社等への監査委員会の設置 ✓ 国際監査基準の適用 ● 会社法（日：2005） ✓ 内部統制システムの構築と開示 ✓ 機関設計の柔軟化 	<ul style="list-style-type: none"> ● 「Insurance Core Principles on Corporate Governance」（IAIS＜保険監督者国際機構＞：2004） ✓ ガバナンスに関する既存の指針を整理、再編集 ● 「OECDコーポレート・ガバナンス原則」の改訂（OECD：2004） ✓ 1999年に公表したガバナンス原則を改訂 ● 「Report on Strengthening Capital Markets Against Financial Fraud」（IOSCO＜証券監督者国際機構＞：2005） ✓ 既存の規制を再検証するとともに、今後の行動計画を提示 ● 「銀行組織にとってのコーポレート・ガバナンスの強化」の改訂（バーゼル委：2006） ✓ 1999年に公表したガバナンスの指針を改訂

資本市場の不完全性下の金融政策

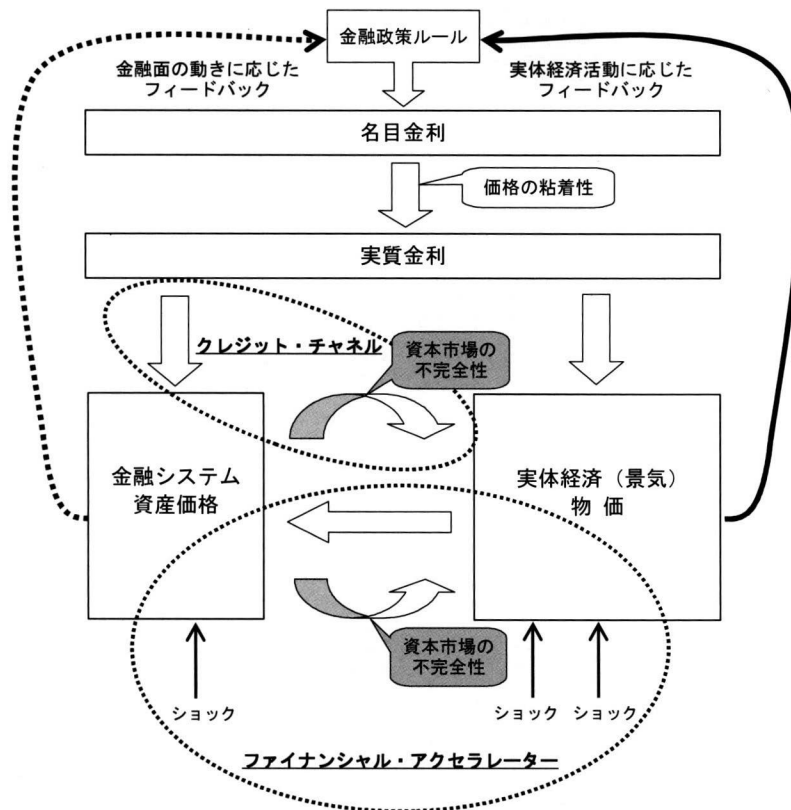
2006年7月

福永一郎／金融研究所

日本経済が1990年代に経験した資産価格の低迷や金融システムの不安定化は、実体経済活動の不振を反映しただけでなく、実体経済活動の不振をさらに深刻化させる要因としても働いていた可能性がある。本稿では、新しいケインズ経済学の枠組みに、資金が効率的な投資機会に行き渡らないような資本市場の不完全性を導入することによって、実体経済活動と金融面の動きとの間の上述のような双方向の関係を考慮した場合の、金融政策の有効性や望ましい運営の

あり方について考察する。資本市場が不完全な場合、金利の経路を通じた金融政策の効果は、企業や銀行の財務状況の変化を通じた経路（クレジット・チャネル）によって増幅されながら、実体経済に波及していく。さらに、経済に加わった様々な種類のショックの影響についても、実体経済と金融面の双方向の関係によって増幅されながら波及するメカニズム（ファイナンシャル・アクセラレーター）が働く。この場合の望ましい金融政策ルールは、理論的には、インフレ率やGDPギャップに加えて、資産価格など金融面の動きに反応するものになる可能性も考えられる。

【図表9】金融政策ルールの位置付け



インターネットバンキングの安全性を巡る現状と課題

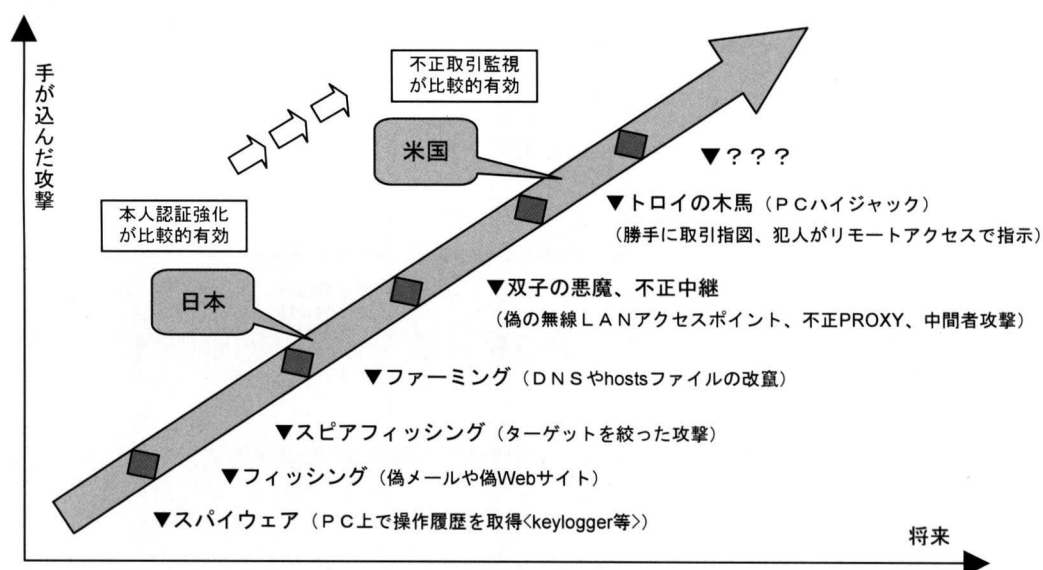
2006 年 7 月

中山靖司／決済機構局

金融機関は偽造キャッシュカード問題への対応に加え、インターネットバンキングを対象と

した犯罪についても、対策を進める必要がある。最新の犯罪動向およびその対策方法をフォローしつつ、被害が深刻化する前に、本人認証の強化、不正取引監視等の適切な対策を講じること、また、利用者に対する啓蒙を一段と進めることが重要である。

【図表 3】進化するフィッシング



わが国 O I S (Overnight Index Swap) 市場の現状

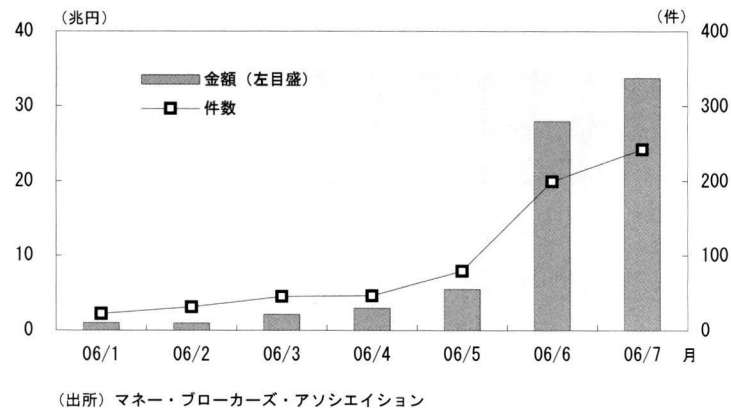
2006 年 8 月

大岡英興・長野哲平・馬場直彦／金融市場局

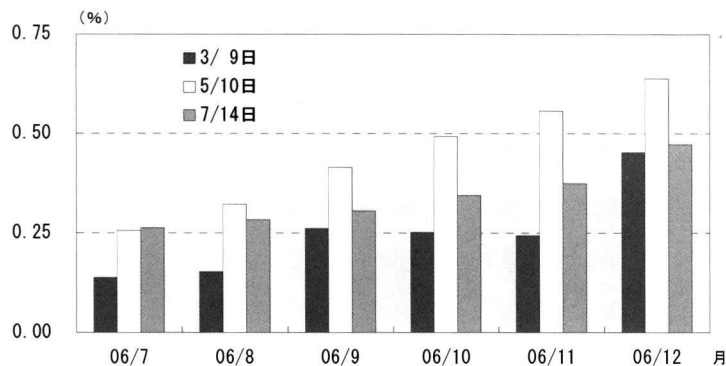
2006 年 3 月の量的緩和政策の解除後、短めのターム物レートの水準と変動性が高くなるにつれて、O I S (Overnight Index Swap) 取引と呼ばれる、一定期間の無担保コールレート（オーバーナイト物）と固定金利を交換する金利スワップ取引が活発化しつつある。O I S 取引は、翌

日物レートを取引対象としているため、従来のヘッジ手段と比べて、金利変動に対するよりきめ細かなリスク管理を可能とする。また、翌日物レートを操作目標とする枠組みの下で、金融政策スタンスに対する市場の見方を観察するのにも適している。現状では、取引主体は、外資系金融機関にほぼ限定されているが、金利変動のヘッジ・裁定ニーズが高まっていくとともに、他の金融機関が参入し、市場流動性も高まってくる可能性がある。

【図表 2】わが国におけるブローカーを通じた O I S 取引高・件数



【図表 9】わが国の O I S のフォワードレート・カーブ



(注) 各月15日からの1か月物フォワードレート。
(出所) メイタン・トラディション、日本銀行