

国際的なディスクロージャーの拡充に向けた取組み

川添 敬

2001年8月

Market Review

近年の国際金融危機の経験を踏まえ、国際金融市場の安定性を向上させるためには金融市場の透明性を高めていくことが必要である。個々の市場参加者によるディスクロージャーを拡充し、それぞれが抱えるリスクの実態を明らかにすることがとりわけ重要になっている。ヘッジ・ファンドを含むすべての市場参加者のディスクロージャーを拡充するために、主要な国際金融委員会に支持されたワーキング・グループ（MWG）が2001年4月に提言をとりまとめ公表した。この提言では、マーケット・リスクや信用リスクなどの分野において従来よりも詳細かつ頻繁なディスクロージャーを推奨している。これに照らして最近公表された本邦金融機関の2001年版ディスクロージャー誌をみると、提言を先取りした情報の提供がある反面、ディスクロージャーを一段と拡充していく余地も多い。急速に変化する市場環境に対応できるより頻度の高いディスクロージャーに向け、自主的な取組みが一層進展していくことが望まれる。

「すべての事業活動をガラス張りのポケットで行わなければならない時代がすぐそこまで来ている。」  
(J.P.モルガン)

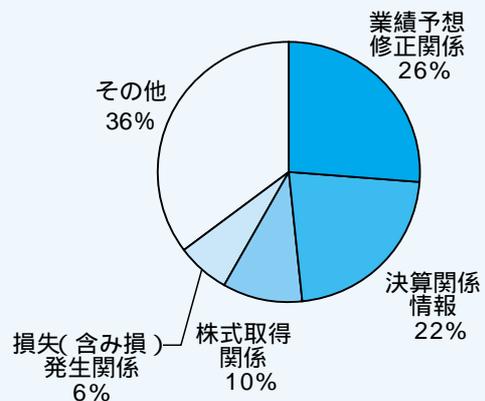
企業活動とディスクロージャー

J.P.モルガンが第1次世界大戦の直前に予想したように、今日では企業がその事業活動について何らかの情報を公開することは当然のこととされている。しかし、モルガンが活躍していた19世紀末から20世紀初頭においては、民間企業の業績は秘密であると考えることが一般的であり、モルガン自身も情報の公開には消極的であった。このように、企業による情報のディスクロージャーに関する考え方は時代とともに変遷を続けている。今日では、企業から多くの情報がタイムリーに開示されるようになってきており、たとえば、1年間に東京証券取引所のTDnetシステム<sup>1</sup>を通じ全国の上場会社が開示した情報は、1999年の32,322項目から、2000年には50,074項目となり、5割以上増えている。連結決算に伴う開示項目の拡大のほか、各社が自主的に開示に踏み切った内容も増えている（図表1）。

ディスクロージャーの目的

民間企業による事業情報の公開、すなわちディスクロージャーは、当初、企業の株式や債券を購入する投資家を保護する目的で導入された。株式を公開

【図表1】TDnetにおけるディスクロージャー



したり債券を公募したりする企業の事業の状況が明らかでなければ、それらの企業に投資すべきか否かの判断を的確に行うことができないからである。このため、まず、株式や債券を売り出す時点でその株式や債券を発行する企業の内容を開示すること（発行開示）が義務付けられた<sup>2</sup>。

その後、証券市場が円滑に機能し株式や債券の適正な市場価格が形成されるようにするため、企業の期末時点の貸借対照表や、損益計算書のような財務情報のディスクロージャー（継続開示）が義務付けられるようになった。このような過去の一定時点の情報に加え、最近では、企業活動に生じる重要な変化をその都度開示したり（適時開示）、将来の財務状況に影響を及ぼす業務のリスクに関する情報を定

量的に開示することも重要であるという認識が高まっている。

### 市場の透明性向上と安定性

ディスクロージャーが金融市場の参加者によって利用され、金融市場の安定性を向上させる効果も強く意識されるようになってきている。

金融市場の参加者は、市場取引において様々なリスクをとることによって収益を得ている。たとえば、国債のディーラーが将来の顧客の注文に備え国債の在庫を抱えると、国債の価格変動リスクにさらされる。あるいは、為替ディーラーが相場観に基づいて先物の売買を繰り返すと、その持ち高が為替相場の変動リスクにさらされるだけでなく、決済日に取引相手が約定通りに決済しないリスクにもさらされる。このように、個々の市場参加者においては、業務を行う際に直面するさまざまなリスクを適切に管理していくことが重要な経営課題となる。

市場参加者がリスクを適切に管理しているかどうかは、投資家はその市場参加者の株式や債券に投資しようとする際の基礎的な判断材料となる。これは、市場参加者にリスクを適切に管理させる圧力とな

る。また、市場参加者にとっては、取引相手となる他の市場参加者が適切にリスクを管理していなければ、すでに実行した取引が決済されないなど不測の損害を蒙る可能性があるため、リスク管理が十分でない市場参加者との取引を避けるようになると考えられる。同時に、市場を攪乱するような取引を行っている市場参加者にその行動を自制させる効果も期待できる。こうした市場参加者相互の牽制作用もリスク管理の強化を促すことになる。

以上のように、市場参加者は投資家と他の市場参加者の双方からリスク管理を向上させるよう圧力を受けており、このメカニズムを市場規律という<sup>3</sup>。また、市場参加者にはよりよいディスクロージャーを行うインセンティブも生じる。優れたリスク管理を行っている市場参加者にとっては、その具体的な手法や成果を開示することにより、市場での評価を高める効果もあると考えられる。実際、ディスクロージャー等投資家向けの広報活動に積極的な企業の資本コストが低い、という研究成果も発表されている<sup>4</sup>。

リスク情報のディスクロージャーが進み、市場の透明性が高まることは、市場規律を強め、市場の安定性向上にも寄与する。最近の国際金融危機の経験

#### 【BOX】ディスクロージャーに関する国際的な議論の流れ

1994年9月	G10中央銀行のユーロ委員会（Euro-Currency Standing Committee、現グローバル金融システム委員会 Committee on the Global Financial System）が「フィッシャー報告書」を公表。定量的なリスク情報およびリスク管理パフォーマンスのディスクロージャーを提案。その際、市場参加者の内部的なリスク管理システムの活用を推奨。
1995年～	バーゼル委員会および証券監督者国際機構（IOSCO）が、銀行および証券会社における有価証券トレーディングおよびデリバティブ関連活動のディスクロージャーにつき年次調査を開始（～1999年、2000年からはディスクロージャー全般につき、バーゼル委による独自の調査に移行）。
	アジア金融危機（1997年夏）
1998年9月	バーゼル委員会が、報告書「銀行の透明性の向上について」を作成し、銀行が、財務上の業績、財務状況、リスク管理の戦略と体制、リスク・エクスポージャー、会計方針、基本的な業務、経営およびコーポレート・ガバナンスに関する情報、について開示すべきことを提言。
1998年10月	バーゼル委員会が、市中協議ペーパー「貸出金の会計処理および開示についての健全な実務のあり方」を公表。
	LTCM危機（1998年秋）
1999年6月	金融リスクのディスクロージャー強化を目指すに当たり検討すべき論点や障害を実態的に検討するための、当局間ワーキング・グループ（Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure、MWG）が設置され、市中金融機関の協力を得たパイロット・スタディが開始された。
1999年6月	民間のCRMPG（Counter Party Risk Management Policy Group）が、金融市場の参加者が取引相手に対するリスク管理を行うに当たっての20の勧告を公表した。
1999年7月	バーゼル委員会が、市中協議ペーパー「信用リスクのディスクロージャーに関する最善の実務」において、会計、信用リスク管理、信用リスク・エクスポージャー、貸出資産の質、貸出資産の収益性の5つの分野に亘る24のガイダンスを示した。
2001年1月	米国の民間金融機関（銀行および証券会社）からなるワーキング・グループが金融機関のディスクロージャーのあり方に関する報告書を公表し、四半期毎のディスクロージャーの実施、VaRの期中変化に関する情報の開示、内部格付け毎の信用リスク・エクスポージャーに関する情報の開示等を行うことが望ましいとの提言を行った。
2001年1月	バーゼル委員会が、「自己資本に関する新しいバーゼル合意」の提案を公表した。同提案は、3つの柱から成り、第3の柱としてディスクロージャーに関する要件と推奨項目とを定め、銀行によるディスクロージャーの充実を通じた市場規律の強化を目指している。
2001年4月	パイロット・スタディの結果を踏まえ、MWGが報告書を公表。

を踏まえ、国際金融市場の透明性の向上が強く主張されるのは、このような考え方に基づいている。

### ディスクロージャーの拡充に向けた取り組み

ディスクロージャーの意義に関する考え方の発展を背景に、金融機関のディスクロージャーの拡充について、1990年代の中頃以降、さまざまな取り組みがみられた（前頁BOX）。とくに、1994年の「フィッシャー報告書」は、すでにみたりリスク情報のディスクロージャーや金融機関のディスクロージャー拡充に向けたインセンティブに注目した点で特筆される。また、その後のバーゼル銀行監督委員会および証券監督者国際機構による調査結果をみても、銀行や証券会社のディスクロージャーが着実に充実してきたことが裏付けられている。ところが、1997年のアジア金融危機から1998年秋の国際金融危機は、ディスクロージャーの拡充によって国際金融市場の安定性を向上させるという目的が十分に達成されていないことを明らかにした。

1998年秋、米国のヘッジ・ファンドLong Term Capital Management（LTCM）の経営危機が表面化した。当時、LTCMは1,250億ドルを超える資産を保有しており、仮にLTCMが破綻した場合、取引の相手方に多額の損失が生じたり、ポジションの手仕舞いによってLTCMが参加していた市場に大きな混乱が生じることが予想された。その結果、市場参加者が取引を手控えたり、より安全な資産の保有割合を増やしたりしたため、国際金融市場は混乱した<sup>5</sup>。

LTCMの破綻は同ファンドの主要な取引先による資本注入によって最終的に回避されたが、その直後から問題の再発防止に向けた検討が始まった。LTCMは多くの市場参加者とレポやデリバティブ取引を行っていた<sup>6</sup>。ところが、これらの取引相手は、

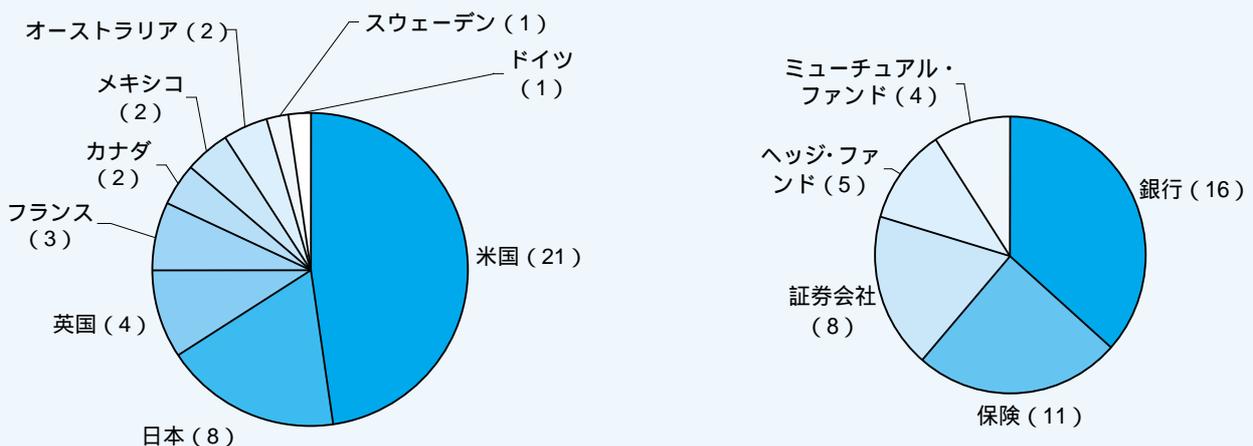
LTCMが情報開示に積極的でなかったこともあって、LTCMのポジションやそのリスクの全容を十分に把握・検討できていなかった。その結果、LTCMは自己資金の数十倍に上るポジションを積み上げ、相場が見通しとは逆に動いた場合に大きなリスクを抱えることになった<sup>7</sup>。仮にLTCMが直面していたリスクがより早く明らかになっていれば、市場参加者がLTCMとの取引を控えたり、出資者や取引相手がポジションを手仕舞うようLTCMに圧力をかけたりして、LTCMのポジションが徐々に圧縮され、結果として大きな混乱が避けられた可能性がある。

このような反省に立って、金融市場における取引の相手方が直面するリスクを十分に把握・検討しなければならないことが広く認識されるようになった。リスクをよりの確に把握するための環境整備として、国際金融市場の透明性向上に向けた方策について検討が行われた。

市場参加者による検討の成果としては、1999年6月に米国で公表されたCounterparty Risk Management Policy Group（CRMPG）の報告書がある。このグループは、金融市場の参加者が取引相手のリスクを評価するに際し、主として取引相手から相対で入手すべき情報のガイドラインを提案した。また、2001年1月には米国の銀行および証券会社の代表が参加したワーキング・グループがディスクロージャーについての提言をとりまとめている。なお、市場に提供される情報の国際的な比較可能性を高めるという意味で、ディスクロージャーに関する議論は国際会計基準の設定に関する最近の動きとも関係している。

市場参加者によるこうした努力と並行して、金融当局も市場全体の安定性を向上させる観点からディスクロージャーの拡充に関する検討を進めた。これは、市場を攪乱するような取引を行う市場参加者の

【図表2】パイロット・スタディの参加国・業態



（注）括弧内は金融機関数。

行動を監視するという対応から一步踏み込んだものといえる。検討に当たっては、最近の国際金融市場の参加者がますます多様化していることを背景に、市場参加者の業態や規制の有無にとらわれない改善策をとりまとめる必要があると考えられた。その結果、金融に関する4つの国際的委員会（パーゼル銀行監督委員会、グローバル金融システム委員会、保険監督者国際機構および証券監督者国際機構）の支持を得てディスクロージャーの改善に関する当局間ワーキング・グループ（Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure, MWG）が発足した。

MWGは、ディスクロージャーの拡充に向けたパイロット・スタディを実施するといった形で市場参加者の協力を得つつ、2001年4月にその提言を公表した<sup>8</sup>。パイロット・スタディは9か国44の金融機関を対象に実施され（前頁図表2）、とくに、上記4委員会いずれの管轄下にも属さないヘッジ・ファンドを含む幅広い市場参加者から、ディスクロージャーの技術的な実現可能性や有用性についての見解を得ることができた点で非常に有益であった。

#### MWGの基本方針

MWGは市場参加者のリスク情報に関するディスクロージャーに焦点を当てた。これは、今日の国際金融市場のように変化の激しい環境の下で市場参加者の業務の実態を的確に評価・分析するには、会計基準に沿って作成された財務諸表上の情報だけでは不十分と考えられるからである。どのようなリスク情報を開示すべきかに関する提言の基本的な考え方は次の3点に要約される。

第1は、ディスクロージャーにおいて定量的情報と定性的情報のバランスをとることである。市場参加者のリスクを評価するに当たっては、リスク管理の体制、どのようなリスクをとるかについての方針、リスク管理の有効性に関する分析、といった定性的な情報が重要である。他方、こうした情報が美辞麗句の列挙にならないためには、定性的な情報が定量的な情報で裏付けられなければならない。

第2は、市場参加者が実際に日々のリスク管理において活用している手法とディスクロージャーとの整合性を確保することである。開示された情報を評価・分析するに当たっては、情報が比較可能であることが望ましい。しかし、実際のリスク管理に用いられていないリスク指標が形式的に開示されても、その指標は開示主体の行動に影響せず、当該主体を評価する情報としての意義は小さくなる。

第3は、ディスクロージャーにおける期中値の重要性である。リスクに関する定量的な情報も、期末時点の情報のみが開示されるのであれば、リスクを

実際よりも小さく見せかけるために操作することが可能である。そうした歪みを防ぐため、MWGは多くの項目について期末値だけでなく、期中の最大値、最小値およびメディアン<sup>9</sup>のディスクロージャーを提案している。

#### MWGの提言

開示すべき項目について、MWGは、具体的な項目を3つの段階、できるかぎり早期のディスクロージャーが望まれる項目、早急に細部の詰めを行った上でディスクロージャーが期待される項目、および、概念的な検討がなお必要な項目、に区別した。

##### できるかぎり早期のディスクロージャーが望まれる項目

ここに含まれるのは、主として定量的な把握手法が確立しているリスクで、重要度が比較的高いと考えられるものである。すでに一部の金融機関でディスクロージャーが始まっている項目も多い。具体的には、少なくとも半期ごとに以下の情報を開示することが提案されている。

マーケット・リスクについては、トレーディング勘定のバリュー・アット・リスク（value at risk, VaR）の期中値と期末値<sup>10</sup>。VaRの合計値だけではなく、主要なリスク・ファクター（為替、金利、株価等）の内訳を示すことによってポートフォリオの分散効果に関する情報も提供される。なお、計測されたVaRの精度を示すため、VaRと日々の損益との比較を示すことも期待されている。

信用リスクについては、総与信（貸出とカウンターパーティ・エクスポージャーの両方を含む）を与信の形態別、与信先の格付別および与信の満期別に開示する。

資金流動性リスクについては、その重要性にもかかわらず定量的な把握が極めて困難であることから、定性的なディスクロージャーにとどめる。ただし、できる限り定量的な情報で定性的な議論を裏付けることが求められている。

##### 早急に細部の詰めを行った上でディスクロージャーが期待される項目

MWGが検討したディスクロージャー項目のうち、次の項目については、情報としての有用性は認められたものの、具体的なディスクロージャーの方法については業界の協力を得つつ、金融当局による検討が必要であると判断された。

リスクの集中度については、たとえば、マーケット・リスクや信用リスクについて詳細な内訳を開示することで判断できる。しかし、企業秘密を侵

さずに十分な情報を開示する基準については、なお議論が必要とされた<sup>11</sup>。また、ストレス・テストの結果を利用してリスクの集中の影響を示すことも今後の課題とされた。

信用リスク関連では、担保や保証といった信用補完措置の効果を開示する必要がある点には異論がなかったものの、具体的な算出・ディスクロージャーの方法については検討が必要とされた<sup>12</sup>。また、内部格付を利用している金融機関がその有効性を示すために開示すべき情報<sup>13</sup>についても、議論すべきとされた。

### 概念的な検討がなお必要な項目

資金流動性リスクおよび市場流動性リスクは、金融機関の経営に大きな影響を与える。しかし、これらのリスクを定量的に把握する標準的な手法は未だに開発されていない。したがって、MWGはこれらのリスクについて具体的なディスクロージャー方法を推奨する前にリスクの把握方法に関する概念整理を行うことが必要であるとした。また、全社的なマーケット・リスク・エクスポージャーについては、貸借対照表の資産性項目だけではなく負債性項目にも影響される<sup>14</sup>点で、すべての金融機関にディスクロージャーを推奨するには時期尚早と考えた。このほか、保険リスクやレバレッジのディスクロージャーについても当局と市場参加者との間で概念的な議論を続けていくことを提案している。

### 本邦金融機関のディスクロージャー

わが国の銀行が発行した2001年版ディスクロージャー誌をみると、行内のリスク管理体制やリスク管理に関する考え方が丁寧に説明されている。また、具体的な開示項目をみると、マーケット・リスク関連のリスクについてはVaRの全行的な合計値の期中値を開示していたり、VaRと日次損益との比較を図示するなど、MWGの提言を先取りした部分もある。これに対し、信用リスクについては、地域別・業種別と信の内訳といったMWGの提言よりも一歩進んだ情報が開示されている部分がある反面、格付別の内訳といった情報は提供されていない(図表3)。

このように、わが国の銀行のディスクロージャーは、毎年1回公表されるディスクロージャー誌の記述についてみると、とくに定性的な情報やマーケット・リスク関連情報において国際的な水準に着実に近付いている。ただし、ディスクロージャー誌は各行の預金者を読者として想定して年1回発行されるものであり、決算期末から4か月近く経過して発行される。他方、よりタイムリーに開示される各銀行の「決算短信」は、投資家を対象とし、財務指標が

中心でVaRといったリスク指標についての言及はない。

以上のような点は、毎四半期の業績のディスクロージャーにおいて、幅広い読者を念頭にリスク指標にも言及し始めている米銀と比較してやや遅れが目立つ。MWGが提案しているよりタイムリーかつ頻繁なディスクロージャーという観点、あるいは、市場参加者向けのディスクロージャーという観点からみると、邦銀のディスクロージャーをさらに充実させる余地がある。

【図表3】本邦金融機関の2001年版ディスクロージャー

	リスクの種類	ディスクロージャー項目	主要行9行中開示数 <sup>1</sup>
早急に開示すべき項目	市場リスク	VaRの期中値、期末値	8
		リスク・ファクター毎のVaR内訳	3
		リスク・リターンの実績	9
	信用リスク	与信形態別信用エクスポージャー	0
		信用格付別信用エクスポージャー	1
		満期別信用エクスポージャー	0
資金流動性リスク	流動性リスクの定性的説明	9 <sup>2</sup>	
検討項目	市場リスク	リスクの集中度	2
		リスクの集中度	9
	信用リスク	内部格付に関する情報	0

<sup>1</sup> 具体的な数値が開示されている場合のほか、グラフなどから情報を読み取れる場合を含む。また、ポートフォリオの一部に関するディスクロージャーが行われている場合も含む。

<sup>2</sup> MWG報告書が提案している定量的な情報による裏付けは今後の課題。

### 結び

MWGの提言は、MWGの設立にかかわった委員会が支持を表明しており、それぞれの立場から実現に向けて努力していくことになっている。これらの委員会は、MWGの報告書の内容が広く理解されるよう努力しており、市場参加者がこれを踏まえディスクロージャーを自主的に拡充していくことを期待している。将来、国際金融市場の安定性を確保する観点から十分なディスクロージャーが行われていないと判断すれば、MWGの報告書でも示唆されているように、ディスクロージャー項目の義務付けにまで進む可能性もある。

わが国の市場参加者が、グローバルな金融市場において活動を続けていくためには、本稿で指摘したように、信用リスクに関するディスクロージャーの拡充と、四半期報告も視野に入れたより頻繁かつタイムリーなディスクロージャーが課題となる。商法、証券取引法または銀行法といった個々の法律上の要件を満たすだけでなく、ディスクロージャーの利用者がどのような情報を求めているかという観点から、自らの判断で開示する情報を取捨選択していくことが必要である。

もちろん、ディスクロージャーには有形無形のコストがかかり、費用対効果を無視することはできない。最小のコストの下で最大の効果を挙げるために

は、投資家、市場参加者、預金者といった情報の利用者別に最適なディスクロージャーの方法や開示される情報の項目を工夫していくことも必要である。また、金融当局にとっては、ディスクロージャー要件を不断に点検し、スクラップ・アンド・ビルドの視点から、新たな開示項目を義務付けるだけでなく、利用価値が低下した項目を廃止することも重要である。

<sup>1</sup> TDnetは、ディスクロージャーの一層の拡充を図る観点から東京証券取引所が要請している適時開示情報を、電子的に開示するためのシステムである。1998年7月1日より稼動しており、1999年10月からは大阪証券取引所を除く全国の取引所と連携して全国の上場会社（大阪証券取引所単独上場銘柄を除く）の適時開示情報がこのシステムを通じ開示されるようになっている。

<sup>2</sup> この点について、わが国におけるディスクロージャー制度のモデルとなった米国の証券取引法制の制定に先立ち、L.ブランドイが「Sunlight is said to be the best of disinfectants; electric light the most efficient policeman.」（『Other People's Money』ch. 5（1914年））と述べている。

<sup>3</sup> 現在進められているパーゼル合意（いわゆる銀行の自己資本比率規制）の改訂案では、適時適切なディスクロージャーを通じた市場規律の強化が「第3の柱」として重要な役割を与えられている。

<sup>4</sup> たとえば、C.A. Botosann, 『Disclosure Level and the Cost of Equity Capital』The Accounting Review, Vol.72, No.3（1997年）音川和久『IR活動の資本コスト低減効果』会計第158巻第4号（2000年）など。

<sup>5</sup> この間の詳しい事情については、米国大統領諮問委員会（President's Working Group on Financial Markets）が取りまとめた報告書『Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management』（1999年）を参照。また国際金融市場の動きについてはCGFS報告書『1998年秋の国際金融危機』（1999年、注8に示したBISおよび日本銀行のホームページから入手可能）を参照。

<sup>6</sup> 上記諮問委員会報告書によれば、LTCMはデリバティブおよびレボ取引をそれぞれ約50、75の先と行っていた。

<sup>7</sup> 上記諮問委員会報告書によれば、LTCMは経営危機が表面化する直前の時点で60,000本を超える取引を行い、1,250億ドルの総資産を有していた。これに対し、同ファンドの自己資本は損失が表面化する前の時点においてさえ50億ドルを下回っていたため、レバレッジ比率は25倍を超えていた。

<sup>8</sup> この報告書については、BIS（<http://www.bis.org>）および日本銀行 <http://www.boj.or.jp> のホームページから入手可能。

<sup>9</sup> 「メディアン」とは「中央値」のことで、データを大きい方から小さい方に並べた際に中央にくる値をいう。MWGが提案しているディスクロージャー項目には、統計技術上「平均」

」を算出することが適当でないものも含まれるので、メディアンが採用された。

<sup>10</sup> なお、トレーディング勘定以外の勘定も含む全社的なVaRについては、後述するような計測上の問題点があるものの、算出が困難ではない業態や金融機関においては速やかに開示することが望ましいとされた。

<sup>11</sup> たとえば、株式関連リスク（マーケット・リスク）の集中度として大量に保有する銘柄の残高を開示させることは、ヘッジ・ファンドにとっては運用方針を開示することにほかならず、不利益が生じる。また、信用リスクの集中度として大口貸出先を開示させることも、銀行の顧客との信頼関係に悪影響を与える可能性がある。このような弊害を生じさせずに集中度を示す手法を考案することが鍵となっている。

<sup>12</sup> たとえば、格付が「B」の企業に対し1百万ドルの与信を行い、「AA」格の債券を担保として受け入れている場合、担保の債券を処分すれば確実に回収できるとみなし与信額から債券の価額を差し引いて開示する方法がある。他方、「B」格の与信が「AA」格の与信に振り替わったとみなして開示することも可能。

<sup>13</sup> 一定の格付を有する企業について時間の変化とともに格付がどのように変化していくか（格付の遷移情報）、内部格付の格付別の損失発生状況など。

<sup>14</sup> たとえば生命保険会社の場合、市場金利の変化に伴い契約の継続率や失効率が大きく変動し、負債が変化する。このリスクは定量的に把握しにくい。

マーケット・レビューは、金融市場に関する理解を深めるための材料提供を目的として、日本銀行金融市場局が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行金融市場局清水（Email : [tokiko.shimizu@boj.or.jp](mailto:tokiko.shimizu@boj.or.jp)）までお知らせ下さい。なお、マーケット・レビューおよび金融市場局ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。