



東京大学金融教育研究センター

2005年度 活動報告書



東京大学大学院経済学研究科

目 次

2005年度活動概要	1
コンファレンス	3
特別セミナー	8
金融経済情勢点検会	12
東京ファイナンス研究会	13
ワークショップ	15
ワーキングペーパー	21
コンファレンス風景など	26
センター施設	28

2005年度活動概要

平成17年4月に発足した東京大学金融教育研究センター(Center for Advanced Research in Finance, CARF)は、アジア環太平洋における金融研究の中心的役割を担い、理論・実証両面から金融研究を推進することによって、日本を含むアジア経済および世界経済の健全な発展に資することをミッションとしています。このため、当センターは可能な限り世界の学界及び産業・金融界に向かって開かれた組織形態を目指すとともに、緻密で厳格な研究に重点を置いた本格的な金融教育研究センターになることを目指しています。当センターの運営は、このようなミッションをご理解いただいた政府、そして金融界からの支援を得て可能となりました。発足後の活動状況についてまとめれば以下のようになります。

当センターの主な活動分野は次の三つです。第1に金融システムと資本市場をどのように整備するべきか、すなわち金融システムのデザインの研究と政策提言、第2にマクロ金融政策の理論・実証研究、そして第3に革新的な資金運用・資金調達・リスク管理手法の開発を目的としたファイナンス理論研究及びその応用です。ここでは従来型の理論だけでなく、最近発展しつつある行動経済学に根ざした実験経済学の手法をも取り入れようと考えています。もちろん、これらは日本に関する部分がコアにはなりますが、当センターの使命からして(特にアジアを中心とした)海外経済も分析対象としていることはいうまでもありません。

こうした研究を進めていく戦略にも何本かの柱があります。一つには、本年度は初年度となることもあり、研究を推進していくために不可欠なインフラの整備に力を入れました。予算の無視できない部分を割いて、様々なデータベースの購入、その効率的な利用のための環境構築などの作業を進めました。世界の金融資本市場をカバーする広範なミクロ・マクロの経済金融データ、中でもアジアの金融・資本市場に関するデータベースが充実しつつあり、内外の研究者の利用に付す体制が出来つつあります。

インフラ面ではさらに、実験経済学の研究に資するために、実験ラボの設備を整えました。これによって金融取引に関するさまざまな実験が可能となりました。

研究推進の戦略の第二のポイントとして、産業界や政策当局と連携して、産学共同、官学共同の研究プロジェクトを推進していくことがあります。これはもちろん、企業、市場、経済の実態に関する実務家の知識・経験や実践的な問題意識とアカデミックな理論・思考枠組みを結合することによって、金融システムを正しく機能させるための政策を構想し、また革新的な金融技術や資金運用・リスク管理の手法を開発することを目指したいという当センターの使命に沿った方針であります。同時に、貴重な寄付を頂



平成17年9月9日開所式での日銀福井総裁の記念講演

いた金融機関の皆様に私どもの研究プロジェクトに積極的に参加いただく仕組みでもあります。

いまひとつ、世界から第一線の研究者を招聘し、最先端の理論、実証研究を推進することも当センターの重要な戦略です。幸い、当センターはノーベル経済学賞を受賞されている W. F. Sharpe 教授、M. S. Scholes 教授、R. C. Merton 教授や、マクロ経済政策の理論と実践で高名な S. Fischer 氏などの多くの海外の第一線の研究者から力強い支持を得ております。既に客員教授・研究員等の資格で専門家の招聘の話を複数進めており、遠からず実現する予定です。

以上のような方針でスタートした当センターの活動ですが、これまでの成果を大まかにまとめれば以下のとおりです。最もコアとなる学術論文という点から見ると、当センターホームページに公表されていますように、初年度に合計82本の論文がワーキングペーパーの形で執筆されています。これらのうちの何本かは既に内外のジャーナルに掲載されたり、単行本として公表されています。分野としても先に掲げた三つの分野にまたがった成果が挙がっています。これに加えて、実験ファイナンスの分野では実験ラボを用いた数多くの実験が開始され、遠からず興味深い研究成果に結びつくことが期待されます。

当センター内外の研究者の共同プロジェクトという意味では、複数の分野で内外の研究者、あるいは研究機関との共同プロジェクトが開始、ないし契約締結段階にあり、まもなくその中間報告ができると思います。また、マクロの分野では、平成17年11月に日本銀行調査統計局と「日本経済の失われた10年」に関するコンファレンスを開催しました。さらに、寄付を頂いた金融機関との間では「金融経済情勢点検会」を平成17年11月より月1回のペースで進め、学界と実務界双方の知見を持ち寄って、平成18年にも予想される日銀の金融政策変更等のテーマを議論しています。さらに、平成18年2月末に、企業創出を支える企業形態、企業法制、ファイナンスの仕組みについて議論する国際コンファレンスを開催しました。これは経済産業研究所と共同で行ったコンファレンスで、海外からも6名の著名な大学研究者の参加を得ています。

以上のほかに、当センターでは内外の研究者・実務家による数多くのセミナーが開催され、その一部は幅広い外部専門家に公開されてきました。具体的には、「金融センター特別セミナー」をこれまで8回開催し、例えばウォートンスクールの F. Allen 教授には金融システム分析について、エール大学の R. Ibbotson 教授にはアセット・アロケーションについて講演をしていただきました。さらに、一橋大学大学院国際企業戦略研究科、早稲田大学大学院ファイナンス研究科と共同で進める「東京ファイナンス研究会」を6回、「金融センター・ワークショップ」も国内外の講師をお呼びして、既に18回開催されております。当センター内外の研究者・実務家の交流、将来の研究促進の触媒の場として重視してきた次第です。

今後、来年度にかけては引き続き活発な内外、金融界・学界の交流を進める中で、実験経済学を含むファイナンスの分野、また最適な金融システムデザインの分野において注目される研究成果を挙げるべく活動を続けていく予定です。

東京大学金融教育研究センター
センター長 氏家 純一

コンファレンス：1990年代以降の日本の経済変動

開催日：2005年11月24日 ～ 2005年11月25日

開催場所：日本銀行9F大会議室A

共催：日本銀行調査統計局

1990年代の長きに亘る経済成長率低迷の原因を何に求めるべきか。この点については、生産性上昇率の低下等に代表される供給サイドが主因とする説と、不適切なマクロ経済政策運営等を背景とする需要不足、すなわち需要サイドが主因とする説とが並存してきたとも言え、未だ明確な解答は得られていない。また、大きな変化がみられた実体経済面の動向とは対照的に、物価のダイナミクスはむしろ安定化に向かっている、言い換えればフィリップス曲線はフラット化しているようにもみえる。本コンファレンスは、こうした問題について、最新の実証研究の成果の報告とそれに関する討論を通じて、「実体面」、「金融面」、「物価面」という3つの視点を統合しつつ、検討を行う試みであった。

コンファレンスの最後に開催されたパネル・ディスカッションには、福井総裁、岩田副総裁、武藤副総裁らも参加されるなど、本コンファレンスを通じて学界と金融政策担当者との間で有意義な議論が交わされ、大変有益なコンファレンスとなった。

【プログラム】

[第1日目－11月24日（木）]

10:00-10:05 開会の辞（日本銀行 早川英男調査統計局長）

イントロダクション 座長 日本銀行 早川英男調査統計局長

10:05-10:30 ①1990年代以降の日本の経済変動 ―ファクト・ファインディング―

報告者： 日本銀行 調査統計局経済分析担当

第1セッション（前半）座長 日本銀行 西村清彦審議委員

実質成長率の長期低迷（実体面のインパクト）

10:30-11:30 ②日本経済の変動要因：生産性ショックの役割

報告者： 神戸大学 宮尾龍蔵教授

討論者： 横浜国立大学 塩路悦朗助教授

11:30-12:30 ③生産性の経済学 ―我々の理解はどこまで進んだか―

報告者： 学習院大学 宮川努教授

討論者： 日本銀行 川本卓司調査統計局主査

第1セッション（後半）座長 日本銀行 西村清彦審議委員

実質成長率の長期低迷（実体面のインパクト）

13:45-14:45 ④バブル、過剰投資、時短、失われた10年

報告者： ノースウェスタン大学 Christiano教授

日本銀行 藤原一平調査統計局企画役

討論者： 東京大学 林文夫教授

14:45-15:45 ⑤U.S. R&D and Japanese Medium Term Cycles

報告者： 東京大学 Braun助教授

関西学院大学 岡田敏裕専任講師

討論者： 一橋大学 阿部修人助教授

第2セッション（前半） 座長 日本銀行 白川方明理事

実質成長率の長期低迷（金融面のインパクト）

16:00-17:00 ⑥銀行融資中心の金融システムと企業統治

報告者： 中央大学 堀内昭義教授

政策投資銀行 花崎正晴副所長

討論者： 慶応義塾大学 池尾和人教授

17:00-18:00 ⑦バブル崩壊期の日本の金融政策

ー不確実性下の望ましい政策運営を巡ってー

報告者： 日本銀行 調査統計局マクロモデル担当

討論者： 一橋大学 渡辺努教授

[第2日目ー11月25日（金）]

第2セッション（後半） 座長 日本銀行 白川方明理事

実質成長率の長期低迷（金融面のインパクト）

9:30-10:30 ⑧非上場企業の設備投資と借入：金融機関の健全性、クレジット・クラン
チ、および追い貸し

・非上場企業の設備投資の決定要因：金融機関の健全性および過剰債務
問題の影響

・非上場企業に「追い貸し」は存在したか？

報告者： 東京大学 福田慎一教授

日本銀行 粕谷宗久調査統計局企画役

討論者： 大阪大学 小川一夫教授

第3セッション（前半） 座長 東京大学 福田慎一教授

フィリップス曲線 ーなぜデフレは加速しなかったかー

10:45-11:45 ⑨人々は賃金に応じて労働供給をどの程度変えるのか？：
労働供給弾性値の概念整理とわが国のデータを用いた推計

報告者： 日本銀行金融研究所 山本勲企画役 黒田祥子主査

討論者： 大阪大学 大竹文雄教授

11:45-12:45 ⑩「小売物価統計調査」を用いた価格粘着性の計測

報告者： 日本銀行 調査統計局経済分析担当

討論者： 京都大学 有賀健教授

第3セッション（後半） 座長 東京大学 福田慎一教授

フィリップス曲線 ーなぜデフレは加速しなかったかー

14:00-15:00 ⑪市場の不完全性と景気循環・価格形成

報告者： 京都大学 有賀健教授

討論者： 日本銀行 粕谷宗久調査統計局企画役

第4セッション 座長 東京大学 植田和男教授

15:15-17:55 総括討論

報告者： 東京大学 福田慎一教授

日本銀行 西村清彦審議委員

日本銀行 白川方明理事

日本銀行 早川英男調査統計局長

17:55-18:00 閉会の辞（東京大学 植田和男教授）

**RIETI-CARF プロフェッショナルコンファレンス・政策シンポジウム：
イノベーションを促進する企業形態とファイナンスのメカニズムとは？**

開催日：2006年2月27日，2006年2月28日午後

開催場所：経済産業研究所 国際セミナー室（2月27日）

東京大学経済学研究科棟 地下1階 第1教室（2月28日午後）

共催：独立行政法人経済産業研究所

イノベーション促進の観点から、既存企業間のジョイントベンチャーや新規起業（ベンチャー）の重要性に関する認識がますます高まっている。

たとえば既存大企業の場合、他企業とのコラボレーションにより、自社の資産の有効活用を図り、そこにファイナンスを呼び込むという一種の流動化が大事な点となる。また、新規起業の場合は、企業成長のステージごとに、どのような戦略をとり、IPOを含めどのような出口戦略を想定するのが極めて重要になる。

しかしながら、リスクマネー、リスクキャピタルがどの程度有効に集まるかは、どのような事業形態、ファイナンス方式等が可能になるかによって、あるいは各国のファイナンス市場や法制度等の諸環境によって異なってくる。

本シンポジウムでは、企業の成長ステージごとの望ましいファイナンス、企業法制等のあり方を他国の事例も踏まえつつ検証し、今後のわが国の政策および市場環境の進むべき方向性を考えた。特に日本において情報が入りにくい欧州の企業法制などについて、欧州からの参加者を招いて紹介し、日本との類似性や共通の悩みの検討を通して議論を深めた。具体的テーマとしては、ピークルのあり方（ディスクロージャー、パススルー、役務出資、最低資本金など）に言及した。

初日のプロフェッショナルコンファレンスでは、実務の専門家や研究者を主な対象として議論を深め、2日目午後の公開シンポジウムにおいて、前日の議論を総括した上で、今後の政策的含意も模索した。

【プログラム】

〔第1日目－2月27日（月）〕

9:30-9:40 進行説明

久武昌人（RIETI上席研究員）

9:40-10:20 キーノートセッション「リスクマネーと企業の成長：証券化・流動化の機能」

小林孝雄（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科教授）

ディスカッション

10:20-11:45 セッション1「金融と投資：理論的枠組み」

セッションチェア：小林孝雄（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科教授）



プレゼンテーション

「ベンチャーキャピタルによるイノベーションのファイナンスとそれを支える制度」

上田正子（ウィスコンシン大学マディソン校助教授）

「日本のベンチャーキャピタルの現状と課題－日米の比較を通して」

高橋文郎（青山学院大学大学院国際マネジメント研究科教授）

ディスカッション

13:00-14:00 セッション2 「投資家の視点から：動機の分析」

セッションチェア：齋藤 旬（（株）ニコン・コアテクノロジーセンター技術戦略部技術戦略課主幹研究員/東京大学先端科学技術研究センター客員研究員）

プレゼンテーション

「証券化と非上場企業にとっての競争資金」

Joseph McCAHERY (Professor, University of Tilburg and University of Amsterdam)

「シンガポールのLLP/LLCの法的枠組み」

Ronnie QUEK CHENG CHYE (Partner, Corporate & Commercial, Allen & Gledhill Singapore)

ディスカッション

14:20-15:40 セッション3 「経営者の視点：イノベーションを促進する要素は何か？」

セッションチェア：Joseph McCAHERY (Professor, University of Tilburg and University of Amsterdam)

プレゼンテーション

「流動化と証券化：ジョイントベンチャー、イノベーションと企業家」

Erik VERMEULEN (Professor, University of Tilburg)

「イノベーションとコントロール権の分配」

柳川範之（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科・経済学部助教授）

「非上場企業の情報公開と透明性の確保」

Leo GOLDSCHMIDT (Director, European Corporate Governance Institute)

ディスカッション

16:00-17:30 セッション4 「国ごとの制度の相違から学ぶべきもの」

セッションチェア：柳川範之（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科・経済学部助教授）

プレゼンテーション

「J-LLC と J-LLP：日本の企業法制のイノベーション」

田中 亘（成蹊大学法学部助教授）

「公開企業の企業法制とイノベーションの促進」

Merritt B. FOX (Professor, Columbia University School of Law)

「国際比較から抽出される残された課題」

久武昌人（RIETI上席研究員）

齋藤 旬（（株）ニコン・コアテクノロジーセンター技術戦略部技術戦略課主幹研究員/東京大学先端科学技術研究センター客員研究員）

ディスカッション

〔第2日目ー2月28日（火）〕

13:00-13:10 開会の挨拶

植田和男（東京大学大学院経済学研究科長）

13:10-14:50 総括セッション「イノベーションを促進する企業形態とファイナンスのメカニズム」

セッションチェア：久武昌人（RIETI上席研究員）

セッションチェアによる論点説明

セッション1サマリー「金融と投資：理論的枠組み」

小林孝雄（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科教授）

上田正子（ウィスコンシン大学マディソン校助教授）

セッション2サマリー「投資家の視点から：動機の分析」

齋藤 旬（（株）ニコン・コアテクノロジーセンター技術戦略部技術戦略課主幹研究員/東京大学先端科学技術研究センター客員研究員）

Ronnie QUEK CHENG CHYE（Partner, Corporate & Commercial, Allen & Gledhill Singapore）

セッション3サマリー「経営者の視点：イノベーションを促進する要素は何か？」

Erik VERMEULEN（Professor, University of Tilburg）

Leo GOLDSCHMIDT（Director, European Corporate Governance Institute）

セッション4サマリー「国ごとの制度の相違から学ぶべきもの」

柳川範之（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科・経済学部助教授）

田中 亘（成蹊大学法学部助教授）

Q&A

15:00-16:40 パネルディスカッション

セッションチェア：久武昌人（RIETI上席研究員）

＜パネリスト＞

柳川範之（RIETIファカルティフェロー/東京大学大学院経済学研究科・経済学部助教授）

田中 亘（成蹊大学法学部助教授）

Joseph McCAHERY（Professor, University of Tilburg and University of Amsterdam）

Merritt B. FOX（Professor, Columbia University School of Law）

市川雅一（経済産業省経済産業政策局産業資金課長）

16:40-16:50 閉会挨拶

及川耕造（RIETI理事長）

特別セミナー

第1回 特別セミナー

日 時： 2005 年 4 月 14 日（木） 15:00-16:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 4 階 第 5 教室
スピーカー： Charles Plott 教授（カリフォルニア工科大学）
テ ー マ： マーケット・デザイン
演 題： The Basic Laws of Market Economics: The Application of Laboratory Methods in Economics

スピーカーのプロフィール：

- ・カリフォルニア工科大学 Edward S. Harkness Professor of Economics and Political Science
- ・ゲーム理論と実験経済学の分野の世界的権威
- ・Professor Plott holds a B.S. in Production Management from Oklahoma State University and an M.S. in Economics from Oklahoma State University. He received his Ph.D. in Economics from University of Virginia.

第2回 特別セミナー

日 時： 2005 年 4 月 21 日（木） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下 1 階 第 1 教室
スピーカー： Jeffrey Bohn 博士（Moody's KMV 社）
テ ー マ： 信用リスク
演 題： Reduced-form vs. Structural Modeling of Credit Risk

スピーカーのプロフィール：

- ・Moody's KMV 社のグローバル・リサーチ・グループのヘッド
- ・He has given a credit risk modeling class in the Masters of Financial Engineering Program at the University of California, Berkeley.
- ・Dr. Bohn holds a B.A. in Economics, with honors, from Brigham Young University and an M.S. in Finance from the University of California, Berkeley. He received his Ph.D. in Finance from the University of California, Berkeley. Dr. Bohn is fluent in Japanese.

第3回 特別セミナー

日 時： 2005 年 5 月 26 日（木） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下 1 階 第 1 教室
スピーカー： Franklin Allen 教授（ペンシルバニア大学ウォートン・スクール）
テ ー マ： 金融システム分析
演 題： China's Financial System: Past, Present, and Future

スピーカーのプロフィール：

- Nippon Life Professor of Finance and Co-Director of Financial Institutions Center at the University of Pennsylvania
- Former President of the American Finance Association
- Professor Allen received his Ph.D. in Economics from the University of Oxford. He has been teaching at the University of Pennsylvania since 1980.
- He is the world leader of the theory of financial systems.

第4回 特別セミナー

日 時： 2005 年 7 月 1 日（金） 16:00-17:40

場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下1階 第1教室

スピーカー： Roger Ibbotson 教授（エール大学ビジネス・スクール）

テ ー マ： アセット・アロケーション

演 題： Human Capital and Asset Allocation

スピーカーのプロフィール：

- Professor in the Practice of Finance at Yale School of Management since 1984
- Professor Ibbotson received Ph.D. from the University of Chicago, where he taught for more than 10 years and served as executive director of the Center for Research in Security Prices.
- He is Chairman and Founder of Ibbotson Associates in Chicago, New York and Tokyo, which provides consulting services, software, data, and financial publishing for financial institutions and investment advisors.
- He is co-author of Stocks, Bonds, Bills and Inflation, the standard reference for information on investment market returns.

第5回 特別セミナー

日 時： 2005 年 10 月 7 日（金） 16:50-18:20

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3階 第2教室

スピーカー： Melvyn Teo 教授（Assistant Professor of Finance, Singapore Management University）

テ ー マ： アセット・プライシング

演 題： Style Effects in the Cross-Section of Stock Returns

スピーカーのプロフィール：

- Dr. Melvyn TEO is Assistant Professor of Finance at Singapore Management University since 2002. He has B.A. in Economics and Mathematics at Cornell University, M.A. in Economics at Harvard University. He received Ph.D. in Economics from Harvard University in 2002. Besides the paper that he will present in this special seminar, he is a coauthor of "Testing Market Efficiency using Statistical Arbitrage with Applications to Momentum and Value Strategies,"

which appeared in Journal of Financial Economics 73 (2004).

第6回 特別セミナー

日 時： 2005 年 11 月 29 日（火） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下 1 階 第 1 教室
スピーカー： Mark Kritzman 氏（Windham Capital Management 社社長）
テ ー マ： 投資の意思決定間の相対的重要性：資産配分 vs. 銘柄選択
演 題： The Hierarchy of Investment Choice

スピーカーのプロフィール：

- President and CEO of the Cambridge, MA-based investment advisory firm Windham Capital Management
- Mr. Kritzman has an undergraduate degree in economics from St. John's University and an M.B.A. from New York University.
- He also serves as the director of research for Research Foundation of the CFA Institute, the world-wide governing body for investment professionals; a trustee of the Institute for Quantitative Research in Finance (a/k/a The Q Group); a director or trustee of several other for-profit and non-profit organizations; and he teaches a highly popular course in financial engineering at MIT's Sloan School of Management.
- Mr. Kritzman is the author of numerous highly praised books and articles on investments, finance, statistics, and other topics.

第7回 特別セミナー

日 時： 2005 年 12 月 9 日（金） 12:00-13:30
場 所： 東京大学経済学研究科棟 6 階 大会議室
スピーカー： Robert Engle 教授（New York University and NBER）
演 題： Risk and Volatility: Econometric Models and Financial Practice

スピーカーのプロフィール：

- 2003 年ノーベル経済学賞受賞

第8回 特別セミナー

日 時： 2006 年 2 月 9 日（木） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下 1 階 第 1 教室
スピーカー： Robert D. Arnott 氏（Research Affiliates 社会長）
テ ー マ： Fundamental Indexation
演 題： Do Efficient Markets Preclude an Efficient Market Portfolio?

スピーカーのプロフィール：

- Chairman of Research Affiliates
- Mr. Arnott serves as Editor of the Financial Analysts Journal.
- He graduated summa cum laude from the University of California in 1977 in economics, applied Mathematics and computer science.
- In the past, he also served as a Visiting Professor of Finance at UCLA, on the editorial board of the Journal of Portfolio Management and two other journals, and on the product advisory board of the Chicago Board Options Exchange and two other exchanges. He previously developed quantitative asset management products and teams as President of TSA Capital Management (now Analytic Investors) and as Vice President at The Boston Company (now PanAgora), and served as global equity strategist at Salomon (now Salomon Smith Barney).
- He has authored more than seventy articles for journals such as the Financial Analysts Journal, the Journal of Portfolio Management and the Harvard Business Review.

金融経済情勢点検会

東京大学金融教育研究センターでは、寄付を頂いた金融機関とともに経済・市場動向、経済政策のあり方等について議論する懇談会を平成17年秋より開催している。具体的には、当センター側から植田がとりまとめ役となり、メンバー金融機関7社から各2名ずつ、調査、市場回りの専門家に参加頂き、まずリードスピーカーが足許の世界経済・日本経済・金融資本市場動向について解説する。引き続き、それに関するフリー・ディスカッションを行った後、今後の政策動向に関する意見を交換するという進め方で実施してきている。平成17年度後半は、平成18年度にかけて予想される日本銀行による量的緩和策の解除のタイミング、その実施の仕方、その後の政策運営のあり方に関する参加者の興味が強く、議論も多くの場合、これらの点に集中した。平成18年度も、その周辺のテーマに関する議論を続けるとともに、より長期的な観点から人口動態が変化する中での日本経済、市場動向に関する議論等も行われると予想される。

会合開催日時（リードスピーチ担当社）

第1回	11月17日	午後7時～9時	野村ホールディングス
第2回	12月8日	午後6時半～8時半	第一生命
第3回	1月30日	午後6時半～8時半	三菱東京UFJ銀行
第4回	3月15日	午後6時半～8時半	日本生命

参加者名簿

企業名(五十音順)	所属		氏名
第一生命	第一生命経済研究所	経済調査部主任エコノミスト	永濱 利廣
	第一生命経済研究所	経済調査部主席エコノミスト	島峰 義清
三菱東京UFJ銀行	調査室	次長	深谷 幸司
	調査室	調査役	山本 忠司
日本生命	資金証券部	部長	前田 俊之
	資金証券部	ストラテジスト	木村 清和
野村ホールディングス	金融経済研究所	シニアエコノミスト	木内 登英
	金融市場本部	チーフストラテジスト	松澤 中
みずほフィナンシャルグループ	みずほ総合研究所	経済調査部部長	四宮 隆文
	みずほ総合研究所	経済調査部上席主任研究員	山本 敦
三井住友銀行	市場資金部	副部長	宗正 浩志
	日本総研	調査部主任研究員	山田 久
明治安田生命	運用企画部	経済調査G GM	古田 英之
	運用企画部	経済調査G エコノミスト	小玉 祐一
東京大学	経済学部	教授	植田和男

東京ファイナンス研究会

東京ファイナンス研究会は、東京大学金融教育研究センター、一橋大学大学院国際企業戦略研究科、早稲田大学大学院ファイナンス研究科が中心になって運営する研究会である。金融経済学（ファイナンス）の理論研究、実証研究、数理ファイナンス、ならびに金融実務への応用研究をテーマに、大学人と金融機関に所属する研究者が連携して定期的に研究会を開いている。

第1回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2005 年 6 月 21 日（火） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 2 教室
報告者： 太田 亘氏（名古屋大学経済学部助教授）
演 題： ディーラー市場のマーケット・マイクロストラクチャー

第2回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2005 年 8 月 29 日（月） 16:00-17:40
場 所： コレド日本橋 5F 早稲田大学日本橋キャンパス
報告者： 安道 知寛氏（慶應義塾大学大学院経営管理研究科専任講師）
演 題： 格付け・財務データを用いた統計モデルによるハザード期間構造・回収率の同時推定

第3回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2005 年 9 月 29 日（木） 16:00-17:40
場 所： 一橋大学神田キャンパス（大学院国際企業戦略研究科）
報告者： Hui Ou-Yang 氏（Associate Professor of Finance, Duke University）
演 題： An Equilibrium Model of Asset Pricing and Moral Hazard

第4回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2005 年 11 月 1 日（火） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下 1 階 第 1 教室
報告者： 中村 恒氏（東京大学大学院経済学研究科常勤講師）
演 題： The Optimality of Defaultable Debt Contract in Continuous Time
要 約： This paper studies dynamic costly state verification (or CSV) in a common agency model in continuous time and investigates recurrent loan-default negotiation in a competing mechanism design. Two main results are obtained: (1) An optimal contract is of a defaultable debt type, and (2) With respect to equilibrium default performance, (i) The contract requires state verification when, and only when, a default occurs, (ii) The equilibrium outcome involves paths with arbitrarily large finite numbers of defaults within

any time interval, (iii) Defaults occur infinitely many times almost surely, and (iv) The equilibrium default probability follows an exponential distribution. Also, this paper gives a game-theoretic interpretation to Duffie-Singleton[17]'s default-intensity approach, and, due to the mathematical tractability, has numerous possibilities for practical extensions beyond simple CSV models (e.g., hidden entrepreneurial efforts and endogenous liquidity premium formulation). This model provides a better framework than before to analyze high yield spreads in actual debt pricing, especially liquidity premia.

第5回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2005 年 12 月 9 日（金） 18:30-19:45
場 所： コレド日本橋 5F 早稲田大学日本橋キャンパス
報告者： 佐山 展生氏（一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授）
演 題： M&A 新時代の到来

第6回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2006 年 1 月 13 日（金） 16:00-17:40
場 所： 一橋大学神田キャンパス（大学院国際企業戦略研究科）
報告者： 原 千秋氏（京都大学経済研究所助教授）
演 題： Heterogeneous risk attitudes in a continuous-time model

ワークショップ

第1回 ワークショップ

日 時： 2005 年 6 月 7 日（火） 16:00-17:40

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4 階 第 5 教室

報告者： Sean Masaki Flynn 氏（Assistant Professor of Economics, Vassar College (New York)）

演 題： Arbitrage, Noise-trader Risk, and the Cross Section of Closed-end Fund Returns

要 約： I find that despite active arbitrage activity, the discounts of individual closed-end funds are not driven to be consistent with their respective fundamentals. In addition, arbitrage portfolios created by sorting funds by discount level show excess returns not only for the three Fama and French (1992) risk factors but when a measure of average discount movements across all funds is included as well. Because the inclusion of this later variable soaks up volatility common to all funds, the observed inverse relationship between the magnitude of excess returns in the cross section and the ability of these variables to explain overall volatility leads me to suspect that fund-specific risk factors exist which, were they measurable, would justify what otherwise appear to be excess returns. I propose that fund-specific noise-trader risk of the type described by Black (1986) may be the missing risk factor.

第2回 ワークショップ

日 時： 2005 年 6 月 14 日（火） 16:50-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室

報告者： Lu Jingfeng 氏（National University of Singapore）

演 題： Stochastic Private Values in Auctions: Identification and Estimation

要 約： This paper addresses the identification and estimation of the stochastic private value model for first-price sealed-bid auctions. Under a constant absolute risk aversion specification for the bidders' utility function, the model is semiparametrically identified from the winner's ex post private value and the winning bid. A semiparametric method is proposed for estimating the risk aversion parameter, the risk premium, and the distributions of the ex ante private signal and the ex post shock. The semiparametric estimator for the risk aversion parameter and the risk premium converges at the parametric rate. A Monte Carlo study confirms its small sample good behavior.

第3回 ワークショップ

日 時： 2005 年 6 月 23 日（木） 16:50-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室

報告者： Jeong-Joon Lee 氏（Towson University）

演 題： The Adjusted Solow Residual and Asset Returns

要 約： The purpose of this study is to examine effects of a measured aggregate productivity shock on asset returns. To achieve this, a simple equilibrium business cycle model is presented to show that an aggregate productivity shock can be identified as a factor affecting asset

returns. Then, Solow's productivity residual is chosen as a proxy for the measured aggregate productivity shock. One valuable contribution of the study is its incorporation of recent macroeconomic developments on variable factor utilizations. In particular, this paper deviates from the conventional growth accounting framework to adjust for cyclical variations of the Solow residual. This study first shows that asset returns tie with capital returns based on the standard business cycle model without adjustment costs, and then empirically evaluates the relationship between the measured aggregate productivity shock and asset returns. Investigations based on post-World War II U.S. data uncover significant differences between the conventional Solow residual and the adjusted Solow residual in their dynamic effects on asset returns. The results from the VARs show that once variable capital utilization is controlled for, the measured aggregate productivity shock generates dynamics similar to what Basu, Fernald, and Kimball (2004) documented. More importantly, technology improvements have delayed effects on asset returns, which is somewhat difficult to be rationalized based on the frictionless model studied in this paper.

第4回 ワークショップ

日 時： 2005 年 6 月 28 日（火） 16:50-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室

報告者： 大湾 秀雄氏 (John M. Olin School of Business, Washington University)

演 題： Formation, Competition, and Ownership of Internet Intermediaries

要 約： We analyze the formation and competition of market intermediaries when there are positive participation externalities between the two sides of the market and negative participation externalities within the same side. Registration with two intermediaries (i.e. multihoming) is allowed. There are two types of market intermediaries: one where multihoming always provides an additional benefit (additive type); and the other where connections with two intermediaries are substitutes (substitutable type). In the analyses of competition, we also consider three different ownership structures: third-party-owned (i.e. independent public exchange), buyer-owned (i.e. buy-side consortium exchange), and seller-owned. To deal with multiple equilibria, we assume that decisions made by potential participants are coordinated by a "pessimistic belief" about formation and entry of a new intermediary, and consider Stackleberg competition (i.e. there always are incumbent and entrant intermediaries) in the competition case.

Our primary results are as follows: first, we show that cross-subsidization is necessary to form a new intermediary even without competition because the pessimistic belief requires the intermediary owner to implement the desirable full participation outcome as the unique Nash equilibrium. Second, the incumbent can foreclose the entry of a third-party-owned intermediary if it is a substitutable type but cannot do so if it is an additive type. Third, the incumbent can deter the entry of a substitutable-type, seller-owned intermediary but make almost no profit by doing so, while the incumbent can never deter the entry of a substitutable-type, buyer-owned intermediary however small is the number of buyers participating in the consortium. Our work explains why independent public exchanges have been replaced by buy-side consortium exchanges in many industries in recent years.

第5回 ワークショップ

日 時： 2005 年 6 月 30 日（木） 16:50-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室

報告者： 植田 和男氏（東京大学大学院経済学研究科）

演 題： The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach (with Nobuyuki Oda)

要 約： This paper provides an empirical investigation of monetary policy in Japan in the zero interest rate environment that has held sway since 1999. In particular, we focus on the effects of the zero interest rate commitment and of quantitative monetary easing on medium to long-term interest rates in Japan. In the study we apply a version of the macro-finance approach, involving a combination of estimation of a structural macro-model and calibration of time-variant parameters to the yield curve observed in the market. This enables us to decompose interest rates into expectations and risk premium components and simultaneously to extract the market's perception of the Bank of Japan's (BOJ's) willingness to carry on its zero interest rate policy. In the analysis we make clear the counterfactual policy that would have been practiced in the absence of the actual policies followed by the BOJ since 1999. From this analysis, we tentatively conclude that the BOJ's monetary policy since 1999 has functioned mainly through the zero interest rate commitment, which has led to declines in medium to long-term interest rates. We also find some evidence that, up until the end of 2003, raising the reserve target may have been perceived as a signal indicating the BOJ's accommodative policy stance although the size of the effect is not large. The portfolio rebalancing effect — either by the BOJ's supplying ample liquidity or by its purchases of long-term government bonds — has not been found to be significant.

第6回 ワークショップ

日 時： 2005 年 7 月 7 日（木） 16:50-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室

報告者： 清滝 信宏氏（LSE）

演 題： Adjusting to Capital Liberalization (joint with K. Aoki and G. Benigno, LSE)

第7回 ワークショップ

日 時： 2005 年 7 月 11 日（月） 12:00-13:15

場 所： 東京大学経済学研究科棟 12 階 第 1 共同研究室

報告者： Ricardo Lagos 氏（New York University）

演 題： Search Theory in Monetary Economics I

第8回 ワークショップ

日 時： 2005 年 7 月 12 日（火） 12:00-13:15

場 所： 東京大学経済学研究科棟 12 階 第 1 共同研究室

報告者： Ricardo Lagos 氏（New York University）

演 題： Search Theory in Monetary Economics II

第9回 ワークショップ

日 時： 2005 年 7 月 14 日 (木) 16:50-18:30
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室
報告者： Ricardo Lagos 氏 (New York University)
演 題： Asset Prices and Liquidity in an Exchange Economy

第10回 ワークショップ

日 時： 2005 年 9 月 26 日 (月) 12:00-13:15
場 所： 東京大学経済学研究科棟 12 階 第 1 共同研究室
報告者： Alexander Wolman 氏 (Richmond Federal Reserve Bank)
演 題： The Zero Bound and the Term Structure of Interest Rates in a Nonlinear Macroeconomic Model

第11回 ワークショップ

日 時： 2005 年 10 月 13 日 (木) 16:50-18:30
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室
報告者： 中村 恒氏 (東京大学大学院経済学研究科常勤講師)
演 題： Sequential Costly State Verifications under Two-State Markov Chain Shocks
要 約： This paper studies sequential costly state verification as a formal representation of loan-default negotiation in an infinite horizon principal-agent model with privately observed two-state Markov income shocks. The main result is as follows: With some particular parametric assumptions, there exists a trade equilibrium where costly state verifications occur recurrently only when lender believes that high state is probable while borrower knows that the true state is low. In the trade equilibrium, default plays a positive role in ex ante contingent agreement. Also, as an application to international finance, this paper gives some insights into autarkic-financing features in the world's poorest economies.

第12回 ワークショップ

日 時： 2005 年 10 月 25 日 (火) 16:50-18:30
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室
報告者： Ricard Gil 氏 (University of California, Santa Cruz)
演 題： Renegotiation and Relational Contracting

第13回 ワークショップ

日 時： 2005 年 11 月 10 日 (木) 16:50-18:30
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室
報告者： Makoto Saito 氏 (Hitotsubashi University)
演 題： A Portfolio Theory of International Capital Flows (joint with Mick Devereux)
要 約： This paper constructs a model in which the currency composition of national portfolios is an

essential element in facilitating capital flows between countries. In a two country environment, each country chooses optimal nominal bond portfolios in face of real and nominal risk. Current account deficits are financed by increases in domestic currency debt, but balanced by increases in foreign currency credit. This is combined with an evolution of risk-premiums such that the rate of return on the debtor country's gross liabilities is lower than the return on its gross assets. This ensures stability of the world wealth distribution.

第14回 ワークショップ

日 時： 2005 年 11 月 21 日（月） 12:00-13:00
場 所： 東京大学経済学研究科棟 12 階 第 1 共同研究室
報告者： Hiroyuki Ono 氏（Toyo University）
演 題： Critical Evaluation of Hayashi-Prescott Hypothesis on Japan's Lost Decade

第15回 ワークショップ

日 時： 2005 年 12 月 7 日（水） 12:00-13:10
場 所： 東京大学経済学研究科棟 12 階 第 1 共同研究室
報告者： Shang-Jin Wei 氏（International Monetary Fund）
演 題： Global Capital Flows and National Macroeconomic Policies
要 約： This paper studies whether changes in global financial environment have induced governments to pursue better policies (the “discipline effect”). The evidence indicates that financial globalization has induced countries to pursue lower inflation rates, but not succeeded in lowering budget deficits. So the strength of the discipline effect varies across different public policies.

第16回 ワークショップ

日 時： 2005 年 12 月 15 日（木） 16:50-18:30
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室
報告者： Andrew K. Rose 氏（Haas School of Business, University of California, Berkeley）
演 題： Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility is Idiosyncratic (joint with Zsolt Darvas and Gyorgy Szapary)
要 約： Using a panel of 21 OECD countries and 40 years of annual data, we find that countries with similar government budget positions tend to have business cycles that fluctuate more closely. That is, fiscal convergence (in the form of persistently similar ratios of government surplus/deficit to GDP) is systematically associated with more synchronized business cycles. We also find evidence that reduced fiscal deficits increase business cycle synchronization. The Maastricht “convergence criteria,” used to determine eligibility for EMU, encouraged fiscal convergence and deficit reduction. They may thus have indirectly moved Europe closer to an optimum currency area, by reducing countries’ abilities to create idiosyncratic fiscal shocks. Our empirical results are economically and statistically significant, and robust.

第17回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 3 月 14 日 (火) 10:20-12:00, 15:00-16:40

場 所 : 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室

報告者 : Dirk Bergemann 氏 (Yale University)

演 題 : Information in Mechanism Design

要 約 : We survey the recent literature on the role of information in mechanism design. First, we discuss an emerging literature on the role of endogenous payoff and strategic information for the design and the efficiency of the mechanism. We specifically consider information management in the form of acquisition of new information or disclosure of existing information. Second, we argue that in the presence of endogenous information, the robustness of the mechanism to the type space and higher order beliefs becomes a natural desideratum. We discuss recent approaches to robust mechanism design and robust implementation.

第18回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 3 月 15 日 (水) 16:50-18:30

場 所 : 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 2 教室

報告者 : Dirk Bergemann 氏 (Yale University)

演 題 : Robust Implementation: The Case of Direct Mechanisms

要 約 : A social choice function is robustly implementable if there is a mechanism under which the process of iteratively eliminating strictly dominated messages leads to outcomes that agree with the social choice at every type profile. In an interdependent value environment, we identify a strict contraction property on the preference which together with strict ex post incentive compatibility and the strict single crossing property is sufficient to guarantee robust implementation in the direct mechanism. The contraction property essentially requires that the interdependence is not too large. In a linear signal model, the contraction property is equivalent to an interdependence matrix having an eigenvalue less than one. The contraction property is also necessary for robust implementation in any mechanism.

F-series

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-F-001	The Choice of Invoice Currency under Uncertainty: Theory and Evidence from Korea	Fukuda, Shin-ichi and Masanori Ono	2004.04
CARF-F-002	Empirical Likelihood Estimation of Levy Processes	Kunitomo, Naoto and Takashi Owada	2004.04
CARF-F-003	Foreign Technology Acquisition Policy and Firm Performance in Japan, 1957-1970: The Japanese Industrial Policy Revisited	Kiyota, Kozo and Tetsuji Okazaki	2004.04
CARF-F-004	Cost of Enforcement in Developing Countries with Credit Market Imperfection	Ando, Munetomo and Noriyuki Yanagawa	2004.05
CARF-F-005	"Capital Accumulation and the Local Economy: Brewers and Local Notables"; forthcoming in Tanimoto, Masayuki ed, The Role of Tradition in Japan's Industrialization, Oxford University Press.	Tanimoto, Masayuki	2004.05
CARF-F-006	The Fable of the Keiretsu, and Other Tales of Japan We Wish Were True	Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer	2004.05
CARF-F-007	Large Auction Design in Dominance	Matsushima, Hitoshi	2004.06
CARF-F-008	On the Existence of Single-Price Equilibria in a Matching Model with Divisible Money and Production Cost	Kamiya, Kazuya, Noritsugu Morishita and Takashi Shimizu	2004.06
CARF-F-009	Decentralized Trade, Random Utility and the Evolution of Social Welfare	Kandori, Michihiro, Roberto Serrano and Oscar Volij	2004.06
CARF-F-010	On Detail-Free Mechanism Design and Rationality	Matsushima, Hitoshi	2004.06
CARF-F-011	Stochastic Volatility with Leverage: Fast Likelihood Inference	Omori, Yasuhiro, Siddhartha Chib, Neil Shephard, Jouchi Nakajima	2004.08
CARF-F-012	New Acceleration Schemes with the Asymptotic Expansion in Monte Carlo Simulation; forthcoming in "Advances in Mathematical Economics".	Takahashi, Akihiko and Yoshihiko Uchida	2004.09
CARF-F-013	Dynamic Optimality of Yield Curve Strategies	Kobayashi, Takao, Akihiko Takahashi and Norio Tokioka	2004.09
CARF-F-014	Testing for Linearity in Regressions with I (1) processes	Arai, Yoichi	2004.10
CARF-F-015	Non-Consequential Moral Preferences, Detail-Free Implementation, and Representative Systems	Matsushima, Hitoshi	2004.10

CARF-F-016	Effects of Bank Consolidation Promotion Policy: Evaluating the Bank Law in 1927 Japan	Sawada, Michiru and Tetsuji Okazaki	2004.11
CARF-F-017	"Holding Company and Bank: An Historical Comparative Perspective on Corporate Governance in Japan"; subsequently published in Seoul Journal of Economics, 2004, vol.17-3.	Okazaki, Tetsuji	2004.12
CARF-F-018	Industrial Finance Before the Financial Revolution: Japan at the Turn of the Last Century	Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer	2004.12
CARF-F-019	Are People Insured against Natural Disasters? Evidence from the Great Hanshin-Awaji (Kobe) Earthquake in 1995	Sawada, Yasuyuki and Satoshi Shimizutani	2005.01
CARF-F-020	Estimation of Covariance Matrices in Fixed and Mixed Effects Linear Models	Kubokawa, Tatsuya and Ming-Tien Tsai	2005.01
CARF-F-021	Exchange Rate Misalignment: A New Test of Long-Run PPP Based on Cross-Country Data	Yotopoulos, Pan A. and Yasuyuki Sawada	2005.02
CARF-F-022	Testing for the Null Hypothesis of Cointegration with Structural Breaks	Arai, Yoichi and Eiji Kurozumi	2005.02
CARF-F-023	The Genesis and the Development of the Pre-war Japanese Stock Market	Hamao, Yasushi, Takeo Hoshi and Tetsuji Okazaki	2005.02
CARF-F-024	Risk, Transaction Costs, and Geographic Distribution of Share Tenancy: A Case of Pre-War Japan	Arimoto, Yutaka, Tetsuji Okazaki and Masaki Nakabayashi	2005.03
CARF-F-025	On the Role of Tax-Subsidy Scheme in Money Search Models	Kamiya, Kazuya and Takashi Shimizu	2005.03
CARF-F-026	How does Ownership Structure Affect the Timing of New Product Introductions? Evidence from the U.S. Video Game Market	Ohashi, Hiroshi	2005.03
CARF-F-027	Institutional and Financial Determinants of Development: New Evidence from Advanced and Emerging Markets	Chousa, Juan Pineiro, Haider A. Khan, Davit N. Melikyan and Artur Tamazian	2005.03
CARF-F-028	Saving and Interest Rates in Japan: Why They Have Fallen and Why They Will Remain Low	Braun, R. Anton, Daisuke Ikeda and Douglas H. Joines	2005.03
CARF-F-029	Bank Health and Investment: An Analysis of Unlisted Companies in Japan	Fukuda, Shin-ichi, Munehisa Kasuya and Jouchi Nakajima	2005.03
CARF-F-030	Monte Carlo Simulation with Asymptotic Method	Takahashi, Akihiko and Nakahiro Yoshida	2005.04
CARF-F-031	The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach	Oda, Nobuyuki and Kazuo Ueda	2005.04
CARF-F-032	Style Analysis Based on a General State Space Model and Monte Carlo Filter	Kobayashi, Takao, Seisho Sato and Akihiko Takahashi	2005.04

CARF-F-033	A New Computational Scheme for Computing Greeks by the Asymptotic Expansion Approach	Matsuoka, Ryosuke and Akihiko Takahashi	2005.04
CARF-F-034	The Bank of Japan's Monetary Policy and Bank Risk Premiums in the Money Market	Baba, Naohiko, Motoharu Nakashima, Yosuke Shigemi and Kazuo Ueda	2005.04
CARF-F-035	Monetary Policy during Japan's Lost Decade	Braun, R. Anton and Yuichiro Waki	2005.05
CARF-F-036	Large Market Design in Dominance	Matsushima, Hitoshi	2005.06
CARF-F-037	A New Technique for Proving the Existence of Monetary Equilibria in Matching Models with Divisible Money	Kamiya, Kazuya and Takashi Shimizu	2005.06
CARF-F-038	The Impacts of "Shock Therapy" under a Banking Crisis: Experiences from Three Large Bank Failures in Japan	Fukuda, Shin-ichi and Satoshi Koibuchi	2005.07
CARF-F-039	Measuring the Extent and Implications of Director Interlocking in the Pre-war Japanese Banking Industry (forthcoming in <i>Journal of Economic History</i>)	Okazaki, Tetsuji, Michiru Sawada and Kazuki Yokoyama	2005.07
CARF-F-040	The Market Structure of Nasdaq Dealer Markets and Quoting Conventions	Chen, Joe	2005.08
CARF-F-041	A Theory of International Currency and Seigniorage Competition	Li, Yiting and Akihiko Matsui	2005.09
CARF-F-042	Deteriorating Bank Health and Lending in Japan: Evidence from Unlisted Companies Undergoing Financial Distress	Fukuda, Shin-ichi, Munehisa Kasuya and Jouchi Nakajima	2005.09
CARF-F-043	Interaction between Monetary and Fiscal Policy and the Policy Mix, Theoretical Consideration and Japanese Experience	Iwamoto, Yasushi	2005.09
CARF-F-044	A New Computational Scheme for Computing Greeks by the Asymptotic Expansion Approach; forthcoming in "Asia-Pacific Financial Markets (Special Issue on Mathematical Finance)".	Ryosuke Matsuoka, Akihiko Takahashi and Yoshihiko Uchida	2005.09
CARF-F-045	Scanning Multivariate Conditional Densities with Probability Integral Transforms	Ishida, Isao	2005.09
CARF-F-046	Public Debt and Economic Growth in an Aging Japan	Ihori, Toshihiro, Ryuta Ray Kato, Masumi Kawade and Shun-ichiro Bessho	2005.09
CARF-F-047	Multi-Period Corporate Default Prediction With Stochastic Covariates	Darrell Duffie, Leandro Saita, and Ke Wang	2005.09
CARF-F-048	The Bank of Japan's Monetary Policy and Bank Risk Premiums in the Money Market	Baba, Naohiko, Motoharu Nakashima, Yosuke Shigemi, Kazuo Ueda	2005.09

CARF-F-049	The Bank of Japan's Struggle with the Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates: Exercises in Expectations Management	Ueda, Kazuo	2005.09
CARF-F-050	Mechanism Design with Side Payments: Individual Rationality and Iterative Dominance; forthcoming in Journal of Economic Theory (as a regular article)	Matsushima, Hitoshi	2005.09
CARF-F-051	Precautionary Saving under Liquidity Constraints: Evidence from Rural Pakistan	Lee, Jeong-Joon and Yasuyuki Sawada	2005.09
CARF-F-052	The Fall of "Organ Bank" Relationships During the Wave of Bank Failures and Consolidations: Experience in Pre-war Japan	Okazaki, Tetsuji, Michiru Sawada and Ke Wang	2005.10
CARF-F-053	Monetary Shocks in a Model with Loss of Skills	Esteban-Pretel, Julen and Elisa Faraglia	2005.10
CARF-F-054	Trade Credit, Bank Loans, and Monitoring: Evidence from Japan	Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer	2005.10
CARF-F-055	Sustainability, Debt Management, and Public Debt Policy in Japan	Doi, Takero, Toshihiro Ihori and Kiyoshi Mitsui	2005.10
CARF-F-056	The Adjusted Solow Residual and Asset Returns	Lee, Jeong-Joon	2006.01
CARF-F-057	Micro-aspects of Monetary Policy in Pre-war Japan: Lender of Last Resort and Selection of Banks	Okazaki, Tetsuji	2006.01
CARF-F-058	"Effects of a bank consolidation promotion policy: Evaluating Bank Law in 1927 Japan" ;forthcoming in Financial History Review .	Okazaki, Tetuji and Michiru Sawada	2006.02
CARF-F-059	Role of Linking Mechanisms in Multitask Agency with Hidden Information	Matsushima, Hitoshi and Koichi Miyazaki, Nobuyuki Yagi	2006.02
CARF-F-060	Collective Risk Control And Group Security: The Unexpected Consequences of Differential Risk Aversion	Ihori, Toshihiro and Martin C. McGuire	2006.03
CARF-F-061	Value Relevance of the Multi-step Income Statement in Japan	Obinata, Takashi and Kazuyuki Suda	2006.03

J-series

分類番号	タ イ ト ル	著 者	発表時期
CARF-J-001	原発費用の裁量的決定と Value Relevance	大日方隆	2004.02
CARF-J-002	事業再生に関するケーススタディ：雪印乳業	柳川範之・大木良子	2004.04

CARF-J-003	事業再生に関するケーススタディ：日東興業	柳川範之・大木良子	2004.04
CARF-J-004	交通産業の利益の Value Relevance	大日方隆	2004.04
CARF-J-005	漸近展開を用いた HJM モデルにおけるオプション・プライシング	高橋明彦・松島周一郎	2004.05
CARF-J-006	多期間リスク管理法と変額年金問題	国友直人・一場知之	2004.06
CARF-J-007	戦前日本における資本市場の生成と発展：東京株式取引所への株式上場を中心として	岡崎哲二・浜尾泰・星岳雄	2004.10
CARF-J-008	セグメント情報の Value Relevance－鉄道業のケース－	大日方隆	2005.01
CARF-J-009	アジア通貨・株価の伝播と連動性に関する分析	伊藤隆敏・橋本優子	2005.02
CARF-J-010	明治 31 年時における綿糸紡績会社株主名簿の分析	鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫	2005.04
CARF-J-011	負債の期間構造と信用リスク評価	池田亮一・小林孝雄・高橋明彦	2005.05
CARF-J-012	倒産処理法制の機能と企業金融上の諸問題に関する再検討－企業再生促進の観点からの考察－	柳川範之・広瀬純夫・秋吉史夫	2005.06
CARF-J-013	経済季節性と季節転換時系列モデル	国友直人・高岡慎	2005.07
CARF-J-014	特別法上の準備金の Value Relevance	大日方隆	2005.09
CARF-J-015	区分損益情報の Value Relevance	大日方隆	2005.09
CARF-J-016	変額年金保険の理論と実際	秋山豪太・国友直人	2005.10
CARF-J-017	倒産分析とゴーイングコンサーン監査－比例ハザードモデルを中心に－	大日方隆	2005.12
CARF-J-018	三菱合資会社の有価証券ポートフォリオ管理と投資収益率	岡崎哲二	2006.01
CARF-J-019	戦前日本における「最後の貸し手」機能と銀行経営・銀行淘汰	岡崎哲二	2006.01
CARF-J-020	スタイル運用と行動ファイナンス	小林孝雄	2006.01
CARF-J-021	戦間期日本の銀行間ネットワークと金融システム	岡崎哲二・澤田充	2006.03



特別セミナー (M. Kritzman 博士)



特別セミナー (R. Arnott 博士)



特別セミナー (R. Ibbotson 教授)



ワークショップ (S. Flynn 教授)



東京ファイナンス研究会 (於 早稲田大学日本橋キャンパス, 佐山展生教授)

久武昌人 上席研究員
柳川 範之 教授
田中 亘 教授



J. McCAHERY 教授
M. B. FOX 教授
市川雅一 課長



小林孝雄 教授
上田正子 教授



E. VERMEULEN 教授
L. GOLDSCHMIDT ディレクタ

RIETI-CARFコンファレンス

RIETI - CARFコンファレンス イノベーションを促進する 企業形態とファイナンスのメカニズムとは？

主催：独立行政法人経済産業研究所・東京大学金融教育研究センター

開催日時：2006年2月28日(火)
13:00-16:50

会場：東京大学 経済学研究科棟第一教室
(文京区本郷7-3-1 経済学研究科棟
地下1階)

参加費：2000円(交流会を含む)

参加ご希望の方は、RIETIホームページ
(www.rieti.go.jp) の「イベントセミナー情報」または
e-mail (conf-securitization@rieti.go.jp) よりお申し込み
下さい。

(ご氏名、ご所属、ご連絡先、参加ご希望のセッション、
交流会への参加・不参加をご明記ください。)

先着150名様



お問い合わせ：
(独)経済産業研究所

東京都千代田区霞ヶ関1-3-1 経済産業省別館11階
TEL.03-3501-8398

プログラム

金融と投資 理論的枠組み
投資家の視点から 動機分析
経営者の視点 イノベーションを促進する要素は何か？
国ごとの制度の相違から学ぶべきもの

発表者等(順不同)
Merritt B. FOX (コロンビア大学)
Leo GOLDSCHMIDT (Bank Degroot)
Joseph McCAHERY (ティルバーグ大学/アムステルダム大学)
Ronnie QUEK CHENG CHYE (シンガポール財務省 LLP
法制研究委員会共同委員長・Allen & Gledhill パートナー)
Erik VERMEULEN (ティルバーグ大学)
小林孝雄 (RIETI/東京大学)
柳川 範之 (RIETI/東京大学)
高橋文郎 (青山学院大学)
上田正子 (ウイスコンシン大学)
田中 亘 (成蹊大学)
齋藤 旬 (独二コン・コアテクノロジーセンター/東京大学)
久武昌人 (RIETI)

パネルディスカッション

Merritt B. FOX (コロンビア大学)
Joseph McCAHERY (ティルバーグ大学/アムステルダム大学)
柳川 範之 (RIETI/東京大学)
田中 亘 (成蹊大学)
市川雅一 (経済産業省)

掲載記事 (2月15日, 日経金融新聞)

センター施設

4階フロア



施設案内

- 7階 センター長室
- 4階 リサーチ・ラボ
トレーディング・ラボ
コモン・ラボ
センター研究支援室
ネットワーク室

金融教育研究センターは経済学研究科棟4階に設置されていて、フロア全体がセンターの施設となっている。

金融データベースの提供など、主に研究活動を支援するための「リサーチ・ラボ」、ファイナンスの実験環境の提供など、主に教育活動を支援するための「トレーディング・ラボ」、各種OSマシン、各種分析ソフトなどを備えた「コモン・ラボ」、サーバ、ネットワーク機器を格納した「ネットワーク室」、センター設備の管理・サポートやセンター事務を行う「センター研究支援室」の5部屋から成る。

リサーチ・ラボ



金融データベースを検索するための端末が設置されたスペース、ネットワーク環境、液晶プロジェクタ、ホワイトボードを備え、研究についての議論などを行うためのスペース、研究員用のスペースから成る。

トレーディング・ラボ



情報基盤センター教育用計算機システムのVID 端末 (Windows/Linux) を 30 台設置している。カメラ・システム、マイク・システムを導入し、ファイナンスの実験などに利用できるようになっている。

ディスプレイを机内に格納し、ワークショップなどにも利用できる。

コモン・ラボ



各種 OS マシン (日本語版 Windows、英語版 Windows、Macintosh、SUN など) を約 10 台設置している。各種分析ソフトを導入し、多様なニーズに対応できるようにしている。

センター研究支援室



スタッフが常駐し、コンピュータを中心としたセンター設備や金融データベースなどの充実を図り、これらの管理・サポートを行っている。セミナー、ワークショップ開催などにおけるセンター事務、センターのホームページ更新なども行っている。

ご支援いただいている企業

「東京大学金融教育研究センター」は文部科学省から産学連携施設の認定を受けた研究機関です。その運営は、国の予算と民間の寄付金でまかなわれます。現在、センターには次の企業からご支援をいただいています。

- ◎ 第一生命
- ◎ 日本生命
- ◎ 野村ホールディングス
- ◎ みずほフィナンシャルグループ
- ◎ 三井住友銀行
- ◎ 三菱東京UFJ銀行
- ◎ 明治安田生命

(五十音順)

東京大学金融教育研究センター

〒113-0033 東京都文京区本郷7丁目3番1号
<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/>