



東京大学金融教育研究センター

2006年度 活動報告書



東京大学大学院経済学研究科

東京大学金融教育研究センター
2006年度活動報告書

目 次

2006年度活動概要	2
コンファレンス	4
特別セミナー	23
金融経済情勢点検会	27
金融システム研究会	28
東京ファイナンス研究会	29
ワークショップ	31
ワーキングペーパー	35
セミナー風景など	38
センター施設	40

2006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（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。

発足当初、当センターの活動分野として次の三つの方針を掲げました。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金融工学・ファイナンスの理論研究とその応用、そして第 3 にマクロ金融政策の理論・実証研究です。今年度はこれらの方針の下で当初掲げた 3 つの柱に従い、研究を推進するためのデータベースの構築、分析環境面でのインフラ整備、世界の第一線の金融研究者を招聘した共同研究の推進と外部に向けたセミナーの開催、そして産業界や政策当局と連携した産学共同や官学共同の研究プロジェクトの推進を目標として活動してきました。

今年度の活動成果を要約しますと以下の通りです。まず、センター発の学術論文では、当センターホームページに公表されていますように、今年度は合計 41 本の論文がワーキングペーパーの形で執筆され、これらのうちの何本かは既に内外のジャーナルに掲載、及び単行本として公表されています。これらの中には、客員教授として招聘したカリフォルニア大学アーバイン校の Nai-fu Chen 教授および Mcube Investment Technologies 社会長 Arun Muralidhal 博士の当センター教員との共同研究の成果発表が含まれています。

また、HEC スクール・オブ・マネジメントの Bruno Solnik 教授（フランス国民栄誉賞受賞者）と株式リスク管理モデルの開発者として世界的に有名な Alpha Strategies 社会長 Jason MacQueen 氏を客員教授として招聘し、日頃ご支援いただいている金融機関から多くの参加者を迎えて、特別連続講演をお願いしました。セミナーに関しては、金融工学の分野で著名な研究者・実務者を海外から講師にお迎えして「金融センター特別セミナー」を計 8 回実施し、毎回百名程度の参加者を得ています。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ている「東京ファイナンス研究会」は計 7 回、そして「金融センターワークショップ」は計 12 回実施されました。

センター内外の研究者との共同プロジェクトとしましては、6 月に環太平洋地域の国際金融問題をテーマにした“International Financial Issues Around the Pacific-Rim”、9 月に“9th Annual Japan Project Meeting”、11 月に南カリフォルニア大学マーシャル・スクール・オブ・ビジネスと共催で“Economic Dynamics in Honor of Edward Prescott”とアジアのコーポレート・ガバナンスをテーマとした日中韓共催による“Corporate Governance in East Asia”、12 月に実験経済学コンファレンスの第 10 回記念大会、及び日本政策投資銀行 設備投資研究所との共催による“日本の企業金融はどうなるか、どうあるべきか”の計 6 件のコンファレンス／シンポジウムを開催致しました。また、昨年度、御支援頂いている金融機関との

間で発足した「金融経済情勢点検会」は平成 18 年初夏まで毎月定期的に開催され、政策提言に関する意見交換が活発に行われました。平成 19 年 1 月からは、新たに金融庁、金融機関、他大学の金融学者の協力を得て、日本の金融システムの在り方を考えるための「金融システム研究会」を開始し、すでに 2 度の研究会を実施致しております。

次年度以降も引き続き活発な内外、金融界・学会の交流を進めていく中で、ファイナンスの分野、最適な金融システムデザインの分野の中で注目される研究成果をあげるべく活動が続けていく方針です。

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

コンファレンス：International Financial Issues Around the Pacific-Rim

開催日：2006年6月22日 ～ 2006年6月24日

開催場所：Mauna Lani Bay Hotel, Kohala Coast, Hawaii

共 催：NBER (National Bureau of Economic Research, Inc.)

CCER (China Center for Economic Research)

CIER (Chung-Hua Institution for Economic Research)

HKUST (Hong Kong University of Science and Technology)

KDI (Korea Development Institute)

Productivity Commission, Australia

SMU (Singapore Management University)

TCER (東京経済研究センター)

「環太平洋地域の国際金融問題」をテーマとし、国際金融の統合(新興成長市場の成長、国際通貨と米国経常収支赤字、WTO 下の金融自由化とマクロ経済とその関係、ASEAN プラス3 へのバスケット通貨の導入)、国際資本の移動(取引の価格インパクトと為替レート動向の予測、経常収支・政府予算と世界の生産高シェア、国境を越えた買収と標的となる企業のパフォーマンス、資本移動のルートとしての債券市場)、金融政策の国際的な側面

(ASEAN4 と G7 における開放性とインフレの関係、中国における通貨切り上げは縮小するか)、について多くの論文が提出され、議論された。



【プログラム】

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, INC.

CENTER FOR ADVANCED RESEARCH IN FINANCE, UNIVERSITY OF TOKYO

CHINA CENTER FOR ECONOMIC RESEARCH

CHUNG-HUA INSTITUTION FOR ECONOMIC RESEARCH

HONG KONG UNIVERSITY OF SCIENCE AND TECHNOLOGY

KOREA DEVELOPMENT INSTITUTE

PRODUCTIVITY COMMISSION, AUSTRALIA

SINGAPORE MANAGEMENT UNIVERSITY

TOKYO CENTER FOR ECONOMIC RESEARCH

17th Annual East Asian Seminar on Economics
International Financial Issues Around the Pacific-Rim

Takatoshi Ito and Andrew Rose, Organizers

June 22-24, 2006

Mauna Lani Bay Hotel
Kohala Coast, Hawaii

PROGRAM

WEDNESDAY, JUNE 21:

7:00 pm Welcome Reception and Dinner

THURSDAY, JUNE 22:

9:00 am Continental Breakfast

9:30 am Welcome

International Financial Integration

9:45 am PETER HENRY, Stanford University and NBER

PRAKASH KANNAN, Stanford University

Growth and Returns in Emerging Markets

Discussants: TAKATOSHI ITO, University of Tokyo and NBER

ETSURO SHIOJI, Hitotsubashi University

10:45 am SHIN-ICHI FUKUDA and YOSHIFUMI KON, University of Tokyo

International Currency and the US Current Account Deficits

Discussants: LINDA GOLDBERG, Federal Reserve Bank of New York and NBER

ANDREW ROSE, UC, Berkeley and NBER

11:45 am Break

12:00 pm LEE-RONG WANG, Chung-Hua Institution for Economic Research

Financial Liberalization under the WTO and Its Relationship with the Macro Economy

Discussants: SHIN-ICHI FUKUDA, University of Tokyo

ROBERTO MARIANO, Singapore Management University

1:00 pm Lunch

International Monetary Regimes

- 2:00 pm MICHAEL DOOLEY, UC, Santa Cruz and NBER
DAVID FOLKERTS-LANDAU, Deutsche Bank
PETER GARBER, Deutsche Bank and NBER
Life on the Tri-Polar Sphere: How Should Interest and Exchange Rates Realign Next?
Discussants: BARRY EICHENGREEN, UC, Berkeley and NBER
JOHN SIMON, Reserve Bank of Australia
- 3:00 pm EIJI OGAWA, Hitotsubashi University
KENTARO KAWASAKI, Toyo University
Adopting a Common Currency Basket Arrangement into the "ASEAN Plus Three"
Discussants: MICHAEL DOOLEY, UC, Santa Cruz and NBER
KIYOTAKA SATO, Yokohama National University
- 4:00 pm Adjourn
- 7:00 pm Reception and Dinner

FRIDAY, JUNE 23:

- 9:00 am Continental Breakfast

International Capital Movements

- 9:30 am TAKATOSHI ITO, University of Tokyo and NBER
YUKO HASHIMOTO, Toyo University
Price Impacts of Deals and Predictability of the Exchange Rate Movements
Discussants: PETER GARBER, Deutsche Bank and NBER
ELI REMOLONA, Bank for International Settlements
- 10:30 am CHULSOO KIM, Sookmyung Women's University
Current Account, Government Budget and World Output Shares
Discussants: ASHVIN AHUJA, Bank of Thailand
PETER NICHOLAS KRIZ, Singapore Management University
- 11:30 am Break
- 11:45 am INSEOK SHIN and CHANGYUN PARK, Korea Development Institute
Stock Market Opening and the Cost of Capital: The Case of Korea
Discussants: YUKO HASHIMOTO, Toyo University
CHULSOO KIM, Sookmyung Women's University
- 12:45 pm Lunch

- 1:45 pm KYOJI FUKAO and MIHO TAKIZAWA, Hitotsubashi University
 KEIKO ITO, Senshu University
 HYEONG UG KWON, Nihon University
Cross-Border Acquisitions and Target Firms' Performance: Evidence from Japanese Firm-Level Data
 Discussants: CHATIB BASRI, University of Indonesia
 ROBERTO MARIANO, Singapore Management University
- 2:45 pm BARRY EICHENGREEN, UC, Berkeley and NBER
 PIPAT LUENGNARUEMITCHAI, IMF
Bond Markets as Conduits for Capital Flows: How Does Asia Compare?
 Discussants: EIJI OGAWA, Hitotsubashi University
 ELI REMOLONA, Bank for International Settlements
- 3:45 pm Adjourn
- 7:00 pm Reception and Dinner

SATURDAY, JUNE 24:

- 8:00 am Continental Breakfast

International Aspects of Monetary Policy

- 8:30 am LINDA GOLDBERG, Federal Reserve Bank of New York and NBER
 JOSE MANUEL CAMPA, IESE
Pass Through of Exchange Rates to Consumption Prices: What Has Changed and Why?
 Discussants: CHATIB BASRI, University of Indonesia
 KIYOTAKA SATO, Yokohama National University
- 9:30 am Break
- 9:45 am CHUNG-SHU WU and JIN-LUNG LIN, Academia Sinica
The Relationship between Openness and Inflation in Asian 4 and G 7
 Discussants: PETER HENRY, Stanford University and NBER
 JOHN SIMON, Reserve Bank of Australia
- 10:45 am JIANHUI SHI, CCER
Are Currency Revaluations Contractionary in China?
 Discussants: ASHVIN AHUJA, Bank of Thailand
 DANTE CANLAS, University of the Philippines
- 11:45 am Boxed Lunches Provided - Afternoon on own
- 7:00 pm Reception and Dinner

コンファレンス：9th ANNUAL JAPAN PROJECT MEETING

開催日：2006年9月15日～2006年9月16日

開催場所：ホテルオークラ東京

共催：NBER (National Bureau of Economic Research)

Center on Japanese Economy and Business (日本経済経営研究所)

EIJS (European Institute of Japanese Studies)

Australia-Japan Research Centre (豪日研究センター)

Japan Project Meeting は、日本経済に関するアカデミックなコンファレンスでは、おそらく世界で最も権威があるコンファレンスである。今年で9回目を迎えるこのコンファレンスは、毎年東京で開催され、多数の内外の有力エコノミストが参加する。CARF は今年からこのコンファレンスの共催者として積極的に運営に関与した。

今年の Japan Project Meeting は、9月15、16日にホテルオークラで開催された。8つの論文が発表され、内外の大学・政府機関・シンクタンクから80名ほどの参加者があった。恒例のランチタイムスピーチは、今年はIMF副総裁からスタンフォード大教授に転じたばかりの Anne Krueger が行った。

発表された論文は、現在の日本経済が直面する問題を扱うものばかりであった。とくに金融政策および金融市場に関する論文が過半数を占めた。論文の著者と題名は、次ページのプログラムを参照されたい。発表順に要約すると、次のようになる。

Iwamura-Shiratsuka-Watanabe 論文は、2001年3月から2006年3月まで日銀が実施した「量的緩和政策」の効果を検証している。金利がすでにゼロなら、量的緩和を行っても効果はないというのが通説だが、この論文によると、金利先物の構造が、量的緩和を行った期間に限って変化したことを指摘している。Eser-Peek 論文は、個々の経済主体がネットワークを形成し協調的な行動をとる例として、日本の個々の銀行の貸出に注目する。80年代と比べて、90年代にはネットワークが弱体化したことを指摘している。Hirano 論文は、国会議員が選挙区にもたらす公共投資と、その国会議員の当選確率との関係を、日本の中選挙区制度のデータを使い実証分析を行っている。Sakai-Uesugi-Yamashiro 論文は、90年代後半に拡大した、信用保証協会による保証が、中小企業への銀行貸出を促進したかについての実証分析を行い、公的な信用保証が一定の効果を上げた結論している。Fujiki-Shioji 論文は、ミクロデータを用いた日本の貨幣需要の研究である。通常貨幣需要は、金利と所得の関数とされるが、この論文では、銀行がつぶれる心配が広がると、それだけで貨幣需要が増えることを報告している。Eggertsson 論文は、不況期の金融政策の有効性は、中央銀行の独立性により限定されることを、アメリカの大不況と日本の90年代について検証している。Ito-Watanabe 論文は、国債残高の急増のもと現在話題となっている、財政の持続可能性に



ついて、日本の長期のデータにより検証している。最後に、Inaba-Kobayashi 論文は、経済学で標準的な成長モデルをベンチマークとすると、日本のマクロ経済のどのセクターに非効率性が観察されるのかを、理論的・実証的に検討している。

【プログラム】

National Bureau of Economic Research
Center for Advanced Research in Finance
Center on Japanese Economy and Business
European Institute of Japanese Studies
Australia-Japan Research Centre

JAPAN PROJECT MEETING

Magnus Blomstrom, Jennifer Corbett, Fumio Hayashi, Charles Horioka, Anil Kashyap, and
David Weinstein, Organizers

September 15-16, 2006

Hotel Okura
2-10-4 Toranomon, Minato-ku, Tokyo, Japan

PROGRAM

FRIDAY, SEPTEMBER 15:

8:30 am	Continental Breakfast Chair: ANIL KASHYAP, University of Chicago and NBER
9:00 am	MITSURU IWAMURA, Waseda University SHIGENORI SHIRATSUKA, Bank of Japan TSUTOMU WATANABE, Hitotsubashi University <i>Consequences of Massive Money Injection: The Japanese Experiments in 2001-2006</i> Discussant: JOHN TAYLOR, Stanford University and NBER
10:00 am	Coffee Break Chair: MAGNUS BLOMSTROM, Stockholm School of Economics and NBER
10:30 am	ZEKERIYA ESER and JOE PEEK, University of Kentucky <i>Reciprocity and Network Coordination: Evidence from Japanese Banks</i> Discussant: TIMO HENCKEL, Australian National University
11:30 am	SHIGEO HIRANO, Columbia University <i>Representation, Death and Public Expenditures: Evidence from Japan</i> Discussant: HENRY FARBER, Princeton University and NBER
12:30 pm	Lunch

Chair: DAVID WEINSTEIN, Columbia University and NBER
 Speaker: ANNE KRUEGER, International Monetary Fund and NBER
 Chair: ARI KOKKO, European Institute of Japanese Studies

2:30 pm KOJI SAKAI, Hitotsubashi University
 IICHIRO UESUGI, RIETI
 GUY YAMASHIRO, California State University
Effectiveness of Credit Guarantees in the Japanese Loan Market
 Discussant: DOUGLAS DIAMOND, University of Chicago and NBER

3:30 pm Coffee Break
 Chair: JENNIFER CORBETT, Nissan Institute of Japanese Studies

4:00 pm HIROSHI FUJIKI, Bank of Japan
 ETSURO SHIOJI, Hitotsubashi University
Bank Health Concerns, Low Interest Rates and Money Demand:
Evidence from the Public Opinion Survey on Household Financial Assets and
Liabilities
 Discussant: KAZUO OGAWA, Osaka University

5:00 pm Adjourn

6:30 pm Reception (cocktails and hors d'oeuvres)
 Swedish Embassy
 1-10-3-100 Roppongi
 Minato-ku, Tokyo

SATURDAY, SEPTEMBER 16:

8:30 am Continental Breakfast
 Chair: FUMIO HAYASHI, University of Tokyo and NBER

9:00 am GAUTI EGGERTSSON, Federal Reserve Bank of New York
Fiscal Multipliers and Policy Coordination
 Discussant: KENNETH WEST, University of Wisconsin and NBER

10:00 am Coffee Break
 Chair: CHARLES HORIOKA, Osaka University and NBER

10:30 am ARATA ITO and TSUTOMU WATANABE, Hitotsubashi University
 TOMOYOSHI YABU, Bank of Japan
Estimating the Evolution of Fiscal Policy Regime: Evidence from Japan in
1885-2003
 Discussant: MATTHEW SHAPIRO, University of Michigan and NBER

11:30 am MASARU INABA, University of Tokyo
 KEIICHIRO KOBAYASHI, RIETI
Business Cycle Accounting for the Japanese Economy
 Discussant: JULEN ESTEBAN-PRETEL, University of Tokyo

12:30 pm Adjourn

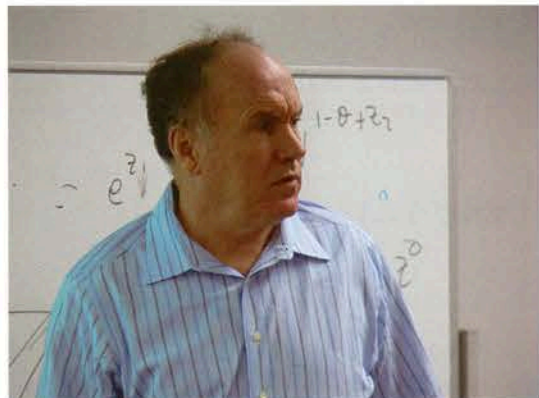
コンファレンス：Economic Dynamics in Honor of Edward Prescott

開催日：2006年11月2日～2006年11月3日

開催場所：東京大学経済学研究科棟6F大会議室

共 催：CEMANO (“Center for the Research on Relationship between Market Economy and Non-Market Institutions” (The 21st Century COE program))
CIRJE (The Center for International Research on the Japanese Economy)
The Marshall School of Business, University of Southern California

2006年11月2日、3日の両日に東京大学経済学部と南カリフォルニア大学マーシャル・スクール・オブ・ビジネスの共催で Edward C. Prescott の栄誉を称えるコンファレンスが開催された。Prescott 氏は Finn Kydland とともに 2004 年のノーベル経済学賞を受賞している。コンファレンスの資金は、金融教育研究センター (CARF) と日本経済国際共同研究センター (CIRJE)、市場経済と非市場機関との連関研究拠点 (CEMANO) およびマーシャル・スクール・オブ・ビジネスが分担支出した。



Prescott 教授は 15 年間以上にわたり日本経済を研究されている。氏の研究成果は、*Journal of Political Economy* などの主要経済誌に掲載されたほか、書籍でも発表されている。また、2000 年以来、東京大学経済学部 CIRJE の客員として来日され、経済学部の教授や大学院生とも積極的に交流されている。

本コンファレンスの目的は、氏の東京大学経済学部に対する貢献を認識するとともに、氏がわれわれの日本経済や経済全般の理解にどのような貢献をされたかを認識することであった。

コンファレンスの各論文は、Prescott 教授の現在および過去の研究の主要テーマに及ぶものであった。

ファイナンス論の主要な経験的規則性の一つに、Equity Premium Puzzle (株式のプレミアムパズル) がある。これは長期国債の利回りに比べ株式の収益率が異常に大きいことをさすものだが、これを最初に注目したのが Rajnish Mehra と Edward Prescott の 1985 年の論文であった。Goethe University/ University of Pennsylvania の Krueger 教授は、個々の経済主体に特殊な分散不能リスクが株式のプレミアムの大きさと関係がない場合の条件を提示した。それを受けて Prescott 教授は、なぜ経済理論上 Equity Premium Puzzle が、もはやパズルではなくなったと考えるかを論じるプレゼンテーションを行った。

Finn Kydland と Edward C. Prescott は従来の研究で、ビジネスサイクルの新たな分析方法論を開発した。Julen Esteban-Pretel, Edward Green, Nobu Kiyotaki, Vincenzo Quadrini, Mark Wright が発表した研究は、この方法論を用いて、ラテンアメリカ経済の労働市場のダイナミクスから体制や企業の反応、住宅、総合的経済活動に与える衝撃などの多様なテーマを

論じたものである。

Prescott 教授の多くの研究の根底にあるテーマの一つに、技術ショックが経済活動の理解に不可欠な要因であるというものがある。Douglas Joines と Ayse Imrohoroglu が発表した研究では、日本と米国の貯蓄率を理解するうえで技術ショックが重要な要因であることが述べられた。しかし、Victor Rios が発表した研究では、技術ショックの重要性に関する従来の結論は、製品技術の仕様に関しては磐石とは言えないことが示唆された。

最後に Prescott 教授の研究では、一人当たり GDP の国際格差を理解する際には、課税による資源配分の歪みが労働に及ぼす影響を見る必要があることが強調されている。別の説明として、製品市場規定の相違のほうが重要であるというものもある。Richard Rogerson は、製品市場の歪みで国際収入格差の大部分を説明しようとする、家計労働供給に弾性をもたせなければならないことを述べた。

【プログラム】

The Center for Advanced Research in Finance
“Center for the Research on Relationship between Market Economy and Non-Market
Institutions” (The 21st Century COE program)

The Center for International Research on the Japanese Economy
The Marshall School of Business, University of Southern California

University of Tokyo, University of Southern California
Conference on Economic Dynamics
in Honor of Edward Prescott

Co-organized by
Faculty of Economics, The University of Tokyo
and
The Marshall School of Business, University of Southern California

November 2 and 3, 2006

Meeting Room on the 6th floor of Faculty of Economics Building, University of Tokyo

PROGRAM

THURSDAY, NOVEMBER 2:

- 8:00 am Coffee/Breakfast
- 8:30 am Welcome Speech
- 8:45 am DOUGLAS JOINES, USC
The saving rate in Japan: Why it has fallen and why it will remain low (joint with R. ANTON BRAUN and DAISUKE IKEDA)
Discussant: JAVIER DIAZ-GIMENEZ, University of Madrid III
- 10:00 am EDWARD GREEN, Pennsylvania State University
Heterogeneous Producers Facing Common Shocks: An Overlapping-Generations Example
Discussant: TOMOYUKI NAKAJIMA, Kyoto University
- 11:15 am Coffee Break
- 11:30 am JULEN ESTEBAN-PRETEL, University of Tokyo
The Informal Labor Market in Latin America (joint with Mariano Bosch)
Discussant: STEPHEN PARENTE, University of Illinois
- 13:00 pm Lunch
- 14:00 pm VINCENZO QUADRINI, USC
Financial Innovations and Macroeconomic Volatility
Discussant: HISASHI NAKAMURA, University of Tokyo
- 15:15 pm VICTOR RIOS-RULL, Pennsylvania University
Cyclical Movements in Labor's Share and Business Cycles
Discussant: GARY HANSEN, UCLA
- 16:30 pm Coffee Break
- 16:45 pm EDWARD PRESCOTT, Arizona State University and Minneapolis Fed
Equity Premium in a World without Uncertainty
Discussant: FUMIO HAYASHI, University of Tokyo
- 18:30 pm Reception

FRIDAY, NOVEMBER 3:

- 8:30 am Coffee/Breakfast
- 9:00 am MARK WRIGHT, UCLA
Establishment Size Dynamics in the Aggregate Economy (joint with ESTEBAN ROSSI-HANSBERG)
Discussant: THOMAS COOLEY, NYU Stern
- 10:15 am Coffee Break

10:30 am	DIRK KRUEGER, Goethe University <u><i>The Irrelevance of Market Incompleteness for the Price of Aggregate Risk</i></u> Discussant: VICTOR RIOS-RULL, Pennsylvania University
11:45 am	NOBUHIRO KIYOTAKI, Princeton University <u><i>Housing and the Aggregate Economy</i></u> (joint with ALEXANDER MICHAELIDES and KALIN NIKOLOV) Discussant: DIRK KRUEGER, Goethe University
13:00 pm	Lunch
14:00 pm	AYSE IMROHOROGLU, USC <u><i>Secular Movements in U.S. Saving and Consumption</i></u> (joint with KAIJI CHEN and SELAHATTIN IMROHOROGLU) Discussant: ELLEN MCGRATTAN, Minneapolis Fed
15:15 pm	Coffee Break
15:30 pm	RICHARD ROGERSON, Arizona State University <u><i>Product Market Regulation and Market Work: A Benchmark Analysis</i></u> (joint with LEI FANG) Discussant: YONGSUNG CHANG, Seoul National University
19:00 pm	Dinner

日中韓3国コンファレンス：Corporate Governance in East Asia

開催日：2006年11月17日

開催場所：東京大学経済学研究科棟6F大会議室

共催：中国・北京大学

韓国・ソウル国立大学

東京大学大学院経済学研究科

日本経済国際共同研究センター（CIRJE）

21世紀COEプログラム「市場経済と非市場機構との連関研究拠点」

「3-Country Conference（日中韓3国コンファレンス）」は、中国・北京大学と韓国・ソウル国立大学との共催で毎年開催している国際コンファレンスであり、2006年度は11月17日に東京大学大学院経済学研究科で開催された。（2004年は北京大学、2005年はソウル国立大学で開催）。

今回のテーマは「アジアのコーポレート・ガバナンス」であり、日本の研究者8名に加えて、北京大学から5名、ソウル国立大学から4名の研究者をお招きして、東アジア諸国の金融問題をコーポレート・ガバナンスを中心に理論的・実証的に分析する研究成果を報告し、関連テーマに関して討論していただいた。なぜ東アジア諸国で経済危機が発生したか、その再発を防止し、持続的な経済成長を実現するにはどうすればよいかなど、政策的に重要な課題について経済学の観点から活発な議論が展開され、コンファレンスは成功裏に終了した。アジアの研究者が、欧米の研究者とは異なるアジアの立場から研究発信をする必要性はますます高まっており、本コンファレンス・シリーズは来年度以降も場所を代えて行われる予定である。



【プログラム】

2006 Three-Country Conference “Corporate Governance in East Asia”

Meeting Room on the 6th floor of Economic Research Building
Faculty of Economics, University of Tokyo
Tokyo Japan, November 17th (Friday), 2006

Organizing units:

Faculty of Economics, University of Tokyo

College of Business Administration, Seoul National University

Guanghua School of Management, Peking University

Sponsors for the Conference:

The Center for International Research on the Japanese Economy (CIRJE), University of Tokyo, Japan

The Center for Advanced Research in Finance (CARF), University of Tokyo, Japan

The Research Center for the Relationship between Market Economy and Non-market Institutions, a Center of Excellence (COE) program in the Graduate School of Economics, the University of Tokyo.

PROGRAM

November 16, Thursday

7:00 pm Welcome Reception at “Forest Hongo”

November 17, Friday

9:30 am Registration

10:00 am Opening Remarks

10:10 am Chair: Sang Kee Min (College of Business Administration, Seoul National University)

Speaker: Zhangkai Huang (Guanghua School of Management, Peking University),
“Trading Restrictions, Control, and the Pricing of Block Shares”

Discussant: In June Kim (School of Economics, Seoul National University)

11:00 am Coffee Break

11:10 am Chair: Akiyoshi Horiuchi (Faculty of Policy Studies, Chuo University)

Speaker: Changyong Rhee (School of Economics, Seoul National University),
“Corporate Bonds: A Spare Tire in Emerging Market?” (joint with Todd Gormley (MIT) and Simon Johnson (MIT))

Discussant: Eiji Ogawa (Faculty of Commerce and Management, Hitotsubashi University)

Speaker: Shin-ichi Fukuda (Faculty of Economics, University of Tokyo) and Munehisa Kasuya (Research and Statistics Department, Bank of Japan),

“Impaired Bank Health and Default Risk” (joint with Kentaro Akashi (University of Tokyo))

Discussant: Chunxin Jia, (Guanghua School of Management, Peking University)

1:00 pm	Lunch ("Goten" at Sanjo Kaikan)
2:30 pm	Chair: Sang Kee Min (College of Business Administration, Seoul National University) Speaker: Yi Zhang (Guanghua School of Management, Peking University), <u>"Is There Penalty for Crime? Corporate Scandal and Management Turnover in China" (with Peng Sun)</u> Discussant: Qing-yuan Sui (Division of Economics and Business Administration, Yokohama City University)
3:20 pm	Coffee Break
3:30 pm	Chair: Juro Teranishi (College of Commerce, Nihon University) Speaker: Sung Wook Joh (College of Business Administration, Seoul National University), <u>"The Effects of Ownership Structure on Corporate Payout Policy: Incentive Alignment or Entrenchment" (with Young Kyung Ko)</u> Discussant: Li Liu (Guanghua School of Management, Peking University) Speaker: Katsuyuki Kubo (School of Commerce, Waseda University), <u>"Dividend Policy and Financial Incentive of Top Managers: Case in Japan" (with Takuji Saito)</u> Discussant: Shasha Xu, (Guanghua School of Management, Peking University)
6:00 pm	Dinner (Japanese restaurant "Hyakuman Goku")

2006年度実験経済学コンファレンス 第10回記念大会

開催日：2006年12月2日

開催場所：東京大学経済学研究科棟3F

東京大学金融教育研究センターの主催（主催者代表：松島斉（金融教育研究センター教授））で、2006年12月2日（土曜、9時45分～17時55分）、東京大学経済学研究科棟3Fにおいて、実験経済学コンファレンスを開催した。実験経済学コンファレンスは1998年にスタートし今年10回目の節目を迎えたため、第10回記念大会として開催することとした。



コンファレンスは一般に公開して行われ、実験経済学研究者や社会心理学などの関連分野の研究者およそ70名が出席した。論文報告とともに、重要な意見交換の場としても活用された。

プログラム委員は、西條辰義（大阪大学）、船木由喜彦（早稲田大学）、広田真一（早稲田大学）、川越敏司（はこだて未来大学）、清水和巳（早稲田大学）、計盛英一郎（東京大学）、松島斉（東京大学）、計7名である。プログラムは下記の通りであり、計13名が報告した。大阪大学、信州大学、早稲田大学、京都産業大学、アジア経済研究所、東京大学からの研究者による報告であった。一度に複数セッションを設けて行われたが、実験経済学コンファレンスとしては初めてであり、規模の拡大が今後期待される。

第10回を記念して、大阪大学の西條辰義教授に基調講演をお願いした。講演では、実験経済学の最先端であるニューロエコノミクスについて言及され、ご自身のこのアプローチによる研究も紹介された。一般報告では、ゲーム理論、公共財、入札制度、暗黙の協調、フィールド実験、経済学教育など、多岐にわたるテーマが扱われた。フィールド実験の報告は新しい実験経済学研究のトレンドである。

東京大学からの実験研究の報告者は、計盛英一郎（金融教育研究センターリサーチフェロー）、岡野芳隆（大学院）、及び松島斉（金融教育研究センター教授）である。今回が東京大学からの報告に関してはおそらく初めてである。

【プログラム】

午前の部

セッション1（3F第2教室）

9時45分～10時35分：

山川敬史（大阪大学）Spiteful, Altruistic or Thoughtless Behavior in Public Good Experiments（西條辰義、大和毅彦、二本杉剛）

10 時 35 分～11 時 25 分：

SHEN, Junyi (大阪大学) The Spite Dilemma Revisited: Comparison between Chinese and Japanese (西條辰義、X. Qin、赤井研樹)

11 時 40 分～12 時 30 分：

西村直子 (信州大学) Spite and Counter-Spite in Auctions (西條辰義、T. Cason、池田欽一)

セッション 2 (3F 第 3 教室)

9 時 45 分～10 時 35 分：

岡野芳隆 (東京大学大学院) Minimax Play by Teams

10 時 35 分～11 時 25 分：

竹内あい (早稲田大学大学院) The Effect of Strategic Sophistication in Experiments

11 時 40 分～12 時 30 分：

灰谷綾平 (京都産業大学) 経済実験の教育効果：実験参加者が実験から学ぶこと学ばないこと (小田宗兵衛)

記念基調講演 (3F 第 2 教室)

13 時 45 分～14 時 55 分： 司会 松島斉 (東京大学)

西條辰義 (大阪大学) 理論→実験→ニューロ：日本人はいじわるがお好き？

午後の部

セッション 3 (3F 第 2 教室)

15 時 10 分～16 時：

松島斉 (東京大学) An Experimental Approach to Repeated Games with Imperfect Monitoring (遠山智久、八木伸行)

16 時～16 時 50 分：

高野久紀 (アジア経済研究所) Is Group Lending A Good Enforcement Scheme for Achieving High Repayment Rates? – Evidence from Framed Field Experiments in Vietnam

17 時 05 分～17 時 55 分：

岡田章 (一橋大学) Institution Formation in Public Goods Games (M. Kosfeld、A. Riedl)

セッション4（3F第3教室）

15時10分～16時：

赤井研樹（大阪大学大学院）新しい入札制度の実験検証（西條辰義、芹沢成弘）

16時～16時50分：

七條達弘（大阪府立大学）ネットワーク外部性がある財の販売促進方法の実験（赤井研樹、草川孝夫、西條辰義）

17時05分～17時55分：

計盛英一郎（東京大学）Auctions with Package Bidding: An Experimental Study

東大・設研共催シンポジウム：日本の企業金融はどうか、どうあるべきか

開催日：2006年12月5日

開催場所：日本政策投資銀行 本店

論文報告（第1部、第2部）：6F会議室、 パネルディスカッション（第3部）：8F会議室

共 催：日本政策投資銀行 設備投資研究所

後 援：財団法人日本経済研究所

長年にわたる銀行危機を経て、日本の企業金融を巡る状況はようやく落ち着きを取り戻しつつある。しかし、企業部門の構造的な貯蓄超過、持ち合い解消など企業統治構造の変化と企業買収の活発化、金融・資本市場の一層のグローバル化や金融テクノロジーの進歩、といった大きな潮流の中で、銀行をはじめ日本の金融機関は、未だビジネスモデルの再構築に向けた試行錯誤の段階にあるように見える。こうした中、日本の企業金融システムが今後どのような変貌を遂げるのか、あるいはどのような方向性が望ましいのか、マクロ経済はもとより地域経済、産業構造、企業行動への影響も視野に入れつつ検討することは、研究者のみならず実務家にとっても重要な関心事と言える。



本シンポジウムは、このような問題意識の下、日本型金融システムの成功・失敗の経験を理論・実証の両面から分析し、健全な経済発展のためにあるべき金融システムのデザインや政策提言を行うことをミッションの1つとする東京大学金融教育研究センターと、設備投資研究の伝統を踏まえ近年では企業金融や企業統治の研究にも力を入れている日本政策投資銀行設備投資研究所が初めて共催したシンポジウムで、企業金融研究の専門家が最新の研究成果を持ち寄り、日本の企業金融の現状と将来展望について多面的に検討を行った。

【プログラム】

9:30～9:35 開会の辞 大熊 毅 日本政策投資銀行 設備投資研究所長

【第1部】金融機能と企業金融を巡る諸問題 座長：貝塚啓明 中央大学教授

9:35～10:20 近年の企業金融の動向と将来展望

報告者：設備投資研究所 花崎正晴、中村純一

討論者：本多佑三 大阪大学教授

10:20~11:05 Do banks reduce insolvency risk in response to depositor
monitoring?: Evidence from Japan

報告者：細野 薫 学習院大学教授 討論者：筒井義郎 大阪大学教授

11:05~11:50 金融監督政策の変遷：1992—2005

報告者：櫻川昌哉 慶應義塾大学教授 討論者：設備投資研究所 中村純一

〜〜 12:00~13:15 昼食 〜

【第2部】日本の企業金融の将来展望 座長：寺西重郎 日本大学教授

13:15~14:00 地域金融機関の役割と展望

報告者：堀江康熙 九州大学教授 討論者：藪下史郎 早稲田大学教授

14:00~14:45 リレーションシップ・バンキング機能は強化されたか？

報告者：家森信善 名古屋大学教授 討論者：堀内昭義 中央大学教授

14:45~15:30 非上場企業におけるコーポレート・ガバナンス

報告者：福田慎一 東京大学教授 討論者：小川英治 一橋大学教授

〜〜 15:30~16:00 コーヒーブレイク 〜

【第3部】パネルディスカッション

16:00~16:20 基調報告 池尾和人 慶應義塾大学教授

「日本の金融システムのどこに問題があるのかー市場型間接金融による克服ー」

16:20~17:45 パネルディスカッション「日本の企業金融システムの行方」

パネリスト：堀内昭義 中央大学教授

吉野直行 慶應義塾大学教授

池尾和人 慶應義塾大学教授

日本政策投資銀行副総裁 荒木幹夫

司 会：設備投資研究所 花崎正晴

17:45~17:50 閉会の辞 福田慎一 東京大学教授

特別セミナー

第9回 特別セミナー

日 時： 2006年5月16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： Merritt B. Fox 教授 (Michael E. Patterson Professor of Law, Columbia Law School)

テ ー マ： 金融と法

演 題： Law, Share Price Accuracy and Economic Performance

スピーカーのプロフィール：

- ・ Dr. Fox is Michael E. Patterson Professor of Law at Columbia Law School. He is a graduate of Yale College and Yale Law School and received Ph.D. in Economics from Yale University. His academic interests are in the areas of Corporate and Securities Law, Law and Economics, and International Securities Regulation and Comparative Corporate Law.
- ・ Before joining the Columbia Law School faculty in 2003, he was at the University of Michigan Law School, where he was most recently the Alene and Allan F. Smith Professor of Law and Faculty Director of the school's Center for International and Comparative Law. He is past Chair of the Business Association section of the American Association of Law Schools.

第10回 特別セミナー

日 時： 2006年6月16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： Bruno Solnik 教授 (HEC スクール・オブ・マネジメント教授, ヨーロッパ・ファイナンス学会元会長、フランス国民栄誉賞 (Legion d'honneur) 受賞 (2005年))

テ ー マ： アセット・プライシング

演 題： Optimal Currency Hedging: Traditional and Behavioral

スピーカーのプロフィール：

- ・ Dr. Solnik is professor of Finance at HEC-School of Management in France. He holds an Engineer degree from Polytechnique in Paris and a Ph.D. from MIT. He was on the faculty of the Stanford Business school before joining HEC. He is a former President of the European Finance Association.
- ・ Professor Solnik has served on the Council for Education and Research of the AIMR. He has received many prizes, including a 1994 Graham & Dodd award by the Financial Analysts Journal, The "Finance Award of the Year" at the 1998 Interlaken Finance Symposium, and the Nicholas Molodovsky Award, presented by the AIMR Board of Governors on May 22, 1999. In 2005 Professor Solnik was appointed to the Legion d'honneur (Legion of Honor) by the President of France

第11回 特別セミナー

日 時： 2006 年 6 月 22 日（木） 17:00-18:30

場 所： 経済倶楽部ホール（東洋経済ビル 9 階）

スピーカー： Jason MacQueen 氏（東京大学金融教育研究センター客員教授）

テ ー マ： Equity Investment

演 題： Markowitz was Wrong!!

スピーカーのプロフィール：

- ・ Oxford 大学で数学、London 大学で理論物理の修士号を取得後、Epsom 大学、Marlborough 大学を経て、現在は Lancaster 大学でファイナンス客員教授を務める。1980 年、QUANTEC 社を設立して証券におけるリスクモデルを世界に先駆けて発表。以後、グローバル・アセットアロケーション・モデル、日米証券市場のマルチファクターモデル等をはじめ、様々なモデルの開発に取り組む。現在 Alpha Strategies 社、R-Squared 社会長、ならびに Apollo 社取締役。株式クオンツ運用の先駆者として、世界各国で実務研究者向けセミナー講師を務める。

第12回 特別セミナー

日 時： 2006 年 7 月 19 日（水） 18:30-19:45

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： Martin Leibowitz 博士（Morgan Stanley 社 Managing Director）

テ ー マ： アセット・アロケーション

演 題： Correlation effects in short extension "120/20" strategies

スピーカーのプロフィール：

- ・ Dr. Martin L. Leibowitz is a managing director with Morgan Stanley. Prior to joining Morgan Stanley, he had a 26-year association with Salomon Brothers, where he was director of global research and a member of the Executive Committee. Dr. Leibowitz was vice chairman and chief investment officer of TIAA-CREF from 1995 to 2004, with responsibility for the management of over \$300 billion in equity, fixed income, and real estate assets.
- ・ Dr. Leibowitz received both A.B. and M.S. degrees from the University of Chicago and a Ph.D. in mathematics from the Courant Institute of New York University. He has written over 150 articles on various financial and investment analysis topics, and has been the most frequent author published in the Financial Analysts Journal and the Journal of Portfolio Management.
- ・ Dr. Leibowitz is a past chairman of the board of the New York Academy of Sciences. He is a member of investment advisory committee for many institutions, including Harvard Management Corporation, the University of Chicago, and the Rockefeller Foundation, the New York State Common Retirement Fund, the Carnegie Corporation, Princeton University, and New York University.

第13回 特別セミナー

日 時： 2006 年 9 月 26 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： Arun Muralidhar 博士 (Mcube Investment Technologies 社会長)

演 題： Rethinking Pension Reform

スピーカーのプロフィール：

- Arun Muralidhar, Ph.D.
- Chairman of Mcube Investment Technologies
- Dr. Muralidhar holds a Ph.D. from Sloan School of Management at MIT. He is the author of "Innovations in Pension Fund Management" (Stanford University Press, 2001). He has also co-authored a book with the Late Nobel laureate Professor Franco Modigliani titled "Rethinking Pension Reform" (Cambridge University Press, 2004). Dr. Muralidhar has written many articles on investment finance and is a frequent speaker at industry conferences.
- Before joining Mcube Investment Technologies, he was Managing Director & Head of Currency Research at J.P. Morgan Fleming Asset Management. Before that he had been Head of Research and member of the Investment Management Committee at The World Bank for seven years.

第14回 特別セミナー

日 時： 2006 年 11 月 15 日（水） 17:30-19:10

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： Clifford Asness 博士 (AQR Capital Management 社プリンシパル)

テ ー マ： Value and momentum investing were originally investigated in the area of U.S. stock selection. Since then it has been extended to stock selection around the world, choosing amongst world equity markets, bonds markets, choosing where to be on the yield curve, choosing commodities, and even more. This extension is vital for both practical and theoretical reasons. Practically one can build a much better investment product through diversification, and theoretically the chance that these results are the random product of data mining goes down with every supportive discovery.

演 題： Around the world with value and momentum

スピーカーのプロフィール：

- Clifford S. Asness, Ph.D.
- Managing & Founding Principal, AQR Capital Management
- Dr. Asness holds a Ph.D. in Finance from the University of Chicago. He has authored many articles in the Journal of Portfolio Management and the Financial Analysts Journal. He received the best paper award from the Journal of Portfolio Management in 2001 and 2003. He also received the Graham and Dodd from the CFA Institute multiple times. He is on the governing board of the Courant Institute of Mathematical Finance at New York University and a member of the Council on the Graduate School of Business and the university-wide Investment Committee

at the University of Chicago.

- Prior to co-founding AQR Capital Management, Dr. Asness was at Goldman, Sachs & Co. where he was a Managing Director and Director of Quantitative Research for the Asset Management Division.

第15回 特別セミナー

日 時： 2006 年 11 月 30 日（木） 17:30-19:10

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： Dan diBartolomeo 氏 (Northfield Information Services 社社長)

テ ー マ： Trading Strategy

演 題： An Algorithmic Approach to Optimal Trade Scheduling

スピーカーのプロフィール：

- Founder and president of Northfield Information Services, Inc.
- Mr. diBartolomeo received his degree in applied physics from Cornell University. He writes and lectures extensively and frequently presents papers at academic and industry meetings. He teaches a course in Advanced Quantitative Techniques for the Boston Security Analysts Society.
- Before starting Northfield, he held the position of Director of Research at a New York investment firm, where he was responsible for investment strategy and equity, fixed-income, and derivatives research.

第16回 特別セミナー

日 時： 2007 年 2 月 27 日（火） 17:30-19:10

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： Jarrod Wilcox 博士 (Wilcox Investment 社社長)

テ ー マ： Portfolio Management

演 題： Harry Markowitz and the Discretionary Wealth Hypothesis: A Better Paradigm for Finance

スピーカーのプロフィール：

- Dr. Wilcox holds a Ph.D. from MIT's Sloan School of Management, where he started his career as Assistant Professor of Management. He writes and lectures extensively and is a member of the editorial board of the Journal of Portfolio Management.
- Before founding Wilcox Investment, Dr. Wilcox was Director of Research as well as Director of Currency and Director of International Equities at PanAgora Asset Management. His prior experience has been with the Boston Consulting Group, Batterymarch Financial Management, and Colonial Management Associates in different consulting, investment and administrative roles.

金融経済情勢点検会

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年秋より平成18年初夏まで開催した。金融教育研究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いただき、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た。平成17年度後半は、平成18年3月に実施された日本銀行による量的緩和策の解除のあり方に議論が集中したし、平成18年度入り後は、解除後の市場動向、及びその後の利上げのペース等について議論が進められた。

会合開催日時（リードスピーチ担当社）

第1回	平成17年11月17日	野村ホールディングス
第2回	12月8日	第一生命
第3回	平成18年1月30日	三菱東京UFJ銀行
第4回	3月15日	日本生命（ゲスト須田美矢子日本銀行審議委員）
第5回	4月19日	みずほフィナンシャル・グループ
第6回	5月26日	三井住友銀行
第7回	7月6日	明治安田生命

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	大学院経済学研究科	教授	植田 和男

金融システム研究会

金融教育研究センターでは、「金融経済情勢点検会」に引き続き、寄付を頂いた金融機関とともに、日本の金融システムのあり方を考える研究会を平成19年1月より開始した。その狙いは、不良債権問題はようやく概ね処理が終わりつつあるものの、金融機関の収益力、金融システムの効率性・安定性の面で欧米に大きく遅れをとった状態にあるわが国の現状を分析しつつ、将来の展望を探ることである。同種の狙いの他の研究会と異なり、本研究会は金融機関、行政当局、学者が一同に会し、記録も取らずにフランクなディスカッションを進めることに大きな特徴がある。いわば本音のぶつかり合いの中から貴重な知見が生まれてくることを期待しているわけである。

会合開催日時

- 第1回 1月22日 報告者 佐藤隆文 金融庁監督局長
「金融行政の現状と課題」
- 第2回 3月14日 報告者 モルガン・スタンレー証券
ロバート・フェルドマン 日本経済調査部長
“Financial Regulation: Re-Think”

参加者名簿

氏名	所属
永濱 利廣	第一生命経済研究所 経済調査部主任エコノミスト
古市 健	日本生命保険相互会社 取締役執行役員 財務企画部長
永井 智亮	野村ホールディングス株式会社 執行役
木山 博	株式会社みずほフィナンシャルグループ 執行役員経営企画部長
國部 毅	三井住友銀行 常務執行役員 経営企画部長
田中 正明	三菱東京 UFJ 銀行 執行役員企画部長
松山 直樹	明治安田生命保険相互会社 企画部総合資本管理政策担当部長
伊藤 隆敏	東京大学大学院経済学研究科教授
深尾 光洋	慶應義塾大学商学部教授
原田 喜美枝	中央大学准教授
星 岳雄	カリフォルニア大学サンディエゴ校教授
細野 薫	学習院大学教授
野村 修也	中央大学教授
櫻川 昌哉	慶應義塾大学経済学部教授
植田 和男	東京大学大学院経済学研究科教授
家森 信善	名古屋大学大学院経済学研究科教授
佐藤 隆文	金融庁 監督局長
森 信親	金融庁 監督局総務課長
氷見野 良三	金融庁 監督局証券課長
三井 秀範	金融庁 総務企画局市場課長
山本 謙三	日本銀行 金融機構局長
久田 高正	日本銀行 金融機構局参事役

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と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7回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2006 年 4 月 18 日（火） 16:00-17:40
場 所： 東京大学経済学研究科棟 4 階 トレーディング・ラボ
報告者： 和田 賢治氏（慶應義塾大学経営管理研究科助教授）
演 題： Consumption Behavior, Asset Returns, and the Risk Aversion: Evidence from Japanese Household Survey

第8回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2006 年 6 月 9 日（金） 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 教室 1
報告者： Masahiro Watanabe 氏（Assistant Professor, Jesse H. Jones Graduate School of Management, Rice University）
Akiko Watanabe 氏（Assistant Professor, School of Business, University of Alberta）
演 題： Time-Varying Liquidity Risk and the Cross Section of Stock Returns

第9回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2006 年 8 月 16 日（水） 16:00-18:00
場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 3 教室
報告者： Yacine Ait-Sahalia 氏（Otto A. Hack '03 Professor of Finance and Economics Director, Bendheim Center for Finance, Princeton University）
演 題： Portfolio Choice with Jumps: A Closed Form Solution

第10回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2006 年 9 月 1 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）6 階第 2 講義室
報告者： Dr. Jinyong Kim（Lehman Brothers Quantitative Strategies, Asia）
演 題： Evaluating Time-Series Restrictions for Cross-Sections of Expected Returns: Multifactor CCAPMs

第11回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2006 年 12 月 19 日（火） 16:00-17:40

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4 階 トレーディング・ラボ

報告者： Motohiro Yogo 氏（Assistant Professor, Wharton School, University of Pennsylvania）

演 題： Durability of Output and Expected Stock Returns (with Joao F. Gomes and Leonid Kogan)

第12回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 1 月 23 日（火） 16:00-17:40

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4 階 トレーディング・ラボ

報告者： 吉田 二郎氏（HAAS School of Business, University of California, Berkeley）

演 題： Technology shocks and asset price dynamics: The role of housing in general equilibrium

第13回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 3 月 12 日（月） 16:00-17:40

場 所： 早稲田大学日本橋キャンパス 教室 1

報告者： Gilles Zumbach 博士（RiskMetrics Group）

演 題： Backtesting Risk Methodologies from One Day to One Year

ワークショップ

第1回 ワークショップ

日 時： 2006 年 4 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： Alicia Garcia Herrero 氏（Bank of Spain）

演 題： How Much do Trade and Financial Linkages Affect Business Cycle Synchronization for Small Open Economies?

第2回 ワークショップ

日 時： 2006 年 4 月 20 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： 藤原 一平氏（日本銀行）

演 題： Monetary Policy in a Life-Cycle Economy: Distributional Consequences of Monetary Policy Rule (joint with Yuki Teranishi)

要 約： In this paper, we answer to practically important questions concerning monetary policy implementation: whether the monetary policy scheme needs to be changed as societal aging deepens; and how monetary policy affects heterogeneous agents, namely workers and retirees, unevenly. According to simulation results from the dynamic stochastic general equilibrium model with nominal rigidity that incorporates lifecycle behavior a la Gertler (1999), monetary policy does not have to be altered significantly as societal ageing deepens. On the distributional aspects of monetary policy, however, we find that the optimal instrument rule for workers is quite different from the one for retirees. In an economy where even workers save for their retirement as is the case in Japan, workers prefer more inflation-fighting monetary policy than retirees do and, therefore, the central bank faces policy trade-off between maximizing worker's and retiree's welfare.

第3回 ワークショップ

日 時： 2006 年 5 月 16 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： 中村 恒氏（東京大学大学院経済学研究科常勤講師）

演 題： A Continuous-Time Analysis of Dynamic Debt Contracts: Theory and Applications

第4回 ワークショップ

日 時： 2006 年 5 月 17 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： Andrew Levin 氏（The Federal Reserve Board）

演 題： Identifying Nominal and Real Rigidities in Aggregate Price-setting Behavior (joint with G. Coenen and K. Christoffel)

要 約 : We formulate a generalized price-setting framework that incorporates staggered contracts of multiple durations and that enables us to directly identify the influences of nominal vs. real rigidities. We estimate this framework using macroeconomic data for Germany (1975-98) and for the United States (1983-2003). In each case, we find that the data is well-characterized by nominal contracts with an average duration of about two quarters. We also find that new contracts exhibit very low sensitivity to marginal cost, corresponding to a relatively high degree of real rigidity. Finally, our results indicate that backward-looking price-setting behavior (such as indexation to lagged inflation) is not needed in explaining the aggregate data, at least in an environment with a stable monetary policy regime and a transparent and credible inflation objective.

第5回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 5 月 23 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 : 計盛 英一郎氏 (東京大学経済学部金融教育研究センターリサーチフェロー)
演 題 : Auctions with Package Bidding: An Experimental Study

第6回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 5 月 25 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 : Harold Cole 氏 (University of California, Los Angeles)
演 題 : A Dynamic Theory of Optimal Capital Structure and Executive Compensation (joint with Andrew Atkeson)
要 約 : We put forward a theory of the optimal capital structure of the firm based on Jensen's (1986) hypothesis that a firm's choice of capital structure is determined by a trade-off between agency costs and monitoring costs. We model this tradeoff dynamically. We assume that early on in the production process, outside investors face an information friction with respect to withdrawing funds from the firm that dissipates over time. We assume that they also face an agency friction that increases over time with respect to funds left inside the firm. The problem of determining the optimal capital structure of the firm as well as the optimal compensation of the manager is then a problem of choosing payments to outside investors and the manager at each stage of production to balance these two frictions.

第7回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 7 月 11 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 : 原 千秋氏 (京都大学)
演 題 : Necessary and Sufficient Conditions for Efficient Risk-Sharing Rules
要 約 : We show that for every collection of strictly increasing risk-sharing rules and every strictly increasing and strictly concave expected utility function, there exists a collection of strictly increasing and strictly concave expected utility functions for which the given

risk-sharing rules are efficient and the given utility function coincides with the corresponding representative consumer's utility function. This result shows that the efficiency property imposes no restriction on the risk-sharing rules beyond the comonotonicity, or on the state-pricing rule beyond the positivity and antimonotonicity. We also obtain contrasting results when the individual consumers are assumed to exhibit hyperbolic absolute risk aversion.

第8回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 7 月 14 日 (金) 12:00-13:10

場 所 : 東京大学経済学研究科棟 新棟 12 階 第 1 共同研究室

報告者 : Joseph Fan 氏 (The Chinese University of Hong Kong)

演 題 : Rent Seeking and Corporate Finance: Evidence from Corruption
(joint with Oliver Meng Rui, and Mengxin Zhao)

要 約 : This study investigates the impact of political rent seeking on corporate financing behaviors in China—a country plagued by corruption problems and high corporate sector debt. Based on 23 high level government officer corruption cases, we identify a set of publicly traded companies whose senior managers engage in bribing the corrupt bureaucrats or are connected with the bureaucrats through prior job affiliations. We report significant decline in these companies' leverage and debt maturity ratios relative to other unconnected firms subsequent to the arrest of the bureaucrats. These relations persist even if we only focus on the connected firms that are not involved in the corruption cases. This suggests that the weakened debt financing strength of the companies is not only attributable to the corruption cases per se, but also due to the lost connections with the bureaucrats. Our event study reveals that the relative decline in firm leverage are associated with negative stock market effects around the corruption events, reflecting the weakened financing capacity resulting from the lost political connections. An analysis of long-term performance corroborates this relation. We also examine a possibility that the rent seekers are efficient firms and hence corruption does not result in capital misallocation, but we fail to find such evidence. This study's overall evidence highlights the importance of rent seeking in firm behaviors, and support recent cross-country studies' findings that country-level institutional factors matter to corporate financing choices.

第9回 ワークショップ

日 時 : 2006 年 7 月 20 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 : 新谷 元嗣氏 (Vanderbilt University)

演 題 : Menu Costs and Markov Inflation: A Theoretical Revision with New Evidence (joint with Christian Ahlin)

要 約 : We revisit a foundational theoretical paper in the menu cost literature, Sheshinski and Weiss (1983), one of the few to treat stochastic inflation with persistent deviations from trend. In contrast to the original finding, we find that optimal pricing in this environment entails using different (s, S) bands in high-inflation and low-inflation states of the world. The low-inflation band is strictly contained within the high-inflation band.

This revised solution has very different implications from the original one. Firms are generally risk-loving, not risk-averse, with respect to inflation. An increase in the variance of inflation increases price dispersion when inflation is high and decreases price dispersion when inflation is low. On an aggregate level, this optimal pricing would lead to bunching of prices and non-neutrality of money in the setting of Caplin and Spulber (1987). To test the main finding, we construct an establishment-level dataset from the months surrounding Mexico's "Tequila crisis" in 1995. In the high-inflation state, price increases are larger and establishments allow their prices to vary more widely around their respective long-run mean relative prices. Cross-establishment price dispersion is lower, but this result seems due to decreased establishment heterogeneity rather than narrower (s, S) bands. Overall, the evidence suggests that establishments employ wider (s, S) bands in the high-inflation state.

第10回 ワークショップ

日 時： 2006 年 10 月 19 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： 大津 敬介氏（日本銀行）
演 題： A Neoclassical Analysis of The Korean Crisis

第11回 ワークショップ

日 時： 2006 年 10 月 31 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： Yupana Wiwattanakantang 氏（一橋大学）
演 題： Big Business Owners and Politics: Investigating Financial Payoffs from Holding Top Office

第12回 ワークショップ

日 時： 2006 年 11 月 16 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： 木村 武氏（日本銀行）
演 題： Learning about Perceived Inflation Target and Stabilisation Policy

F-series

分類番号	タ イ ト ル	著 者	発表時期
CARF-F-065	A New Approach to Modeling Early Warning Systems for Currency Crises : can a machine-learning fuzzy expert system predict the currency crises effectively?	Lin, Chin-Shien, Haider A. Khan, Ying-Chieh Wang and Ruei-Yuan Chang	2006.04
CARF-F-066	Banking in General Equilibrium with an Application to Japan	Braun, R. Anton and Max Gillman	2006.04
CARF-F-067	Relative Performance Evaluation between Multitask Agents	Matsushima, Hitoshi	2006.04
CARF-F-068	A Continuous-Time Analysis of Optimal Defaultable Debt Contracts: Theory and Applications	Nakamura, Hisashi	2006.04
CARF-F-069	The Spirit of Capitalism and Asset Pricing: an Empirical Investigation	Zhang, Qiang	2006.06
CARF-F-070	Asset Pricing With Multiplicative Habit and Power-Expo Preferences	Smith, William T and Qiang Zhang	2006.06
CARF-F-071	Policy Options for Financing the Future Health and Long-term Care Costs in Japan	Fukui, Tadashi and Yasushi Iwamoto	2006.07
CARF-F-072	A Dynamic Theory of Debt Restructuring	Nakamura, Hisashi	2006.08
CARF-F-073	Selection and Performance Analysis of Asia-Pacific Hedge Funds	Takeshi Hakamada, Akihiko Takahashi, and Kyo Yamamoto	2006.09
CARF-F-074	The Welfare Enhancing Effects of a Selfish Government in the Presence of Uninsurable, Idiosyncratic Risk	Braun, R. Anton and Harald Uhlig	2006.09
CARF-F-075	Convertible Bond Underpricing: Renegotiable Covenants, Seasoning and Convergence	Chan, Alex W.H. and Nai-fu Chen	2006.09
CARF-F-076	A Factor Allocation Approach to Optimal Bond Portfolio	Keita Nakayama and Akihiko Takahashi	2006.10
CARF-F-077	The Impacts of "Shock Therapy" on Large and Small Clients: Experiences from Two Large Bank Failures in Japan	Fukuda, Shin-ichi and Satoshi Koibuchi	2006.10
CARF-F-078	The Role of Trade Credit for Small Firms: An Implication from Japan's Banking Crisis	Fukuda, Shin-ichi, Munehisa Kasuya, and Kentaro Akashi	2006.10
CARF-F-079	Post-crisis Exchange Rate Regimes in ASEAN: A New Empirical Test Based on Intra-daily Data	Fukuda, Shin-ichi and Sanae Ohno	2006.10
CARF-F-080	On the Determinants of Exporters' Currency Pricing: History vs. Expectations	Fukuda, Shin-ichi and Masanori Ono	2006.10

CARF-F-081	On the Consumption Insurance Effects of Long-term Care Insurance In Japan: Evidence from Micro Household Data	Iwamoto, Yasushi, Miki Kohara, and Makoto Saito	2006.10
CARF-F-082	Pricing Currency Options with a Market Model of Interest Rates under Jump-Diffusion Stochastic Volatility Processes of Spot Exchange Rates	Akihiko Takahashi, Kota Takehara, Akira Yamazaki	2006.10
CARF-F-083	Thermodynamic Limits of Macroeconomic or Financial Models: One-and Two-Parameter Poisson-Dirichlet Models	Aoki, Masanao	2006.10
CARF-F-084	Micro-aspects of Monetary Policy: Lender of Last Resort and Selection of Banks in Pre-war Japan	Okazaki, Tetsuji	2006.11
CARF-F-085	Patterns of Non-exponential Growth of Macroeconomic Models: Two-parameter Poisson-Dirichlet Models	Aoki, Masanao	2006.11
CARF-F-086	Group Provision Against Adversity: Security By Insurance vs. Protection	Ihori, Toshihiro and Martin McGuireb	2006.11
CARF-F-087	Quote Competition in Limit Order Markets	OHTA, Wataru	2006.12
CARF-F-088	Democracy, Finance and Development	Chousa, Juan Pineiro, Haider A. Khan, Davit N. Melikyan and Artur Tamazian	2006.12
CARF-F-089	The Case for View Based Dynamic ALM for Japanese Pension Funds: A New Approach to Liability Driven Investing	Masakazu Arikawa, Arun Muralidhar and Sanjay Muralidhar	2007.01
CARF-F-090	HEDGING CURRENCY RISK IN INTERNATIONAL INVESTMENT AND TRADE	MASAKAZU ARIKAWA AND ARUN MURALIDHAR	2007.01
CARF-F-091	RETHINKING PENSION REFORM - SIMPLE APPLICATION TO THE JAPANESE SITUATION	Arun Muralidhar	2007.01
CARF-F-092	An Asymptotic Expansion Approach to Currency Options with a Market Model of Interest Rates under Stochastic Volatility Processes of Spot Exchange Rates	Akihiko Takahashi and Kohta Takehara	2007.02
CARF-F-093	Pioneering Modern Corporate Governance: A view from London in 1900	Leslie Hannah	2007.03

J-series

分類番号	タ イ ト ル	著 者	発表時期
CARF-J-022	不良債権と債務放棄:メインバンクの超過負債	福田慎一／鯉渕賢	2006.04
CARF-J-023	多段階利益の持続性、資本化係数と Value Relevance ―日本式損益計算書における多段階利益の特性―	大日方隆	2006.06
CARF-J-024	社会保障財政の制度設計	岩本康志	2006.06
CARF-J-025	社会保障負担の制度設計	岩本康志	2006.06
CARF-J-026	工事収益の計上方針と利益の価値関連性	大日方隆	2006.07
CARF-J-027	連結制度改革と連結情報の価値関連性	大日方隆	2006.08
CARF-J-028	アジア太平洋のヘッジファンドの選択とパフォーマンス分析	高橋明彦／袴田武志／山本匡	2006.08
CARF-J-029	100 パーセント・マネー再論:フィナンシャル・テクノロジーの挑戦	ナイフー・チェン／小林孝雄／佐井りさ	2006.08
CARF-J-030	市場の効率性:ファーマから 35 年	小林孝雄	2006.09
CARF-J-031	わが国金融システムの本当の課題	小林孝雄	2006.10
CARF-J-032	「ファイナンスの数値的問題と漸近展開法について」(「数学」第 59 巻 1 号, (2007) 近刊)	高橋明彦	2006.12
CARF-J-033	戦時期における三菱財閥本社の有価証券ポートフォリオ管理と投資収益率――一九三五―四四年度	岡崎哲二	2006.12
CARF-J-034	投資機会戦略による動態的資産・負債管理 (日本年金への適用事例研究) - A New Approach to Liability Driven Investing	有川正和／アルン・ムラリダー／サンジェイ・ムラリダー	2007.01
CARF-J-035	MCMC 法とその確率的ボラティリティ変動モデルへの応用	大森裕浩／渡部敏明	2007.03

セミナー風景など



特別セミナー (M. B. Fox 教授)



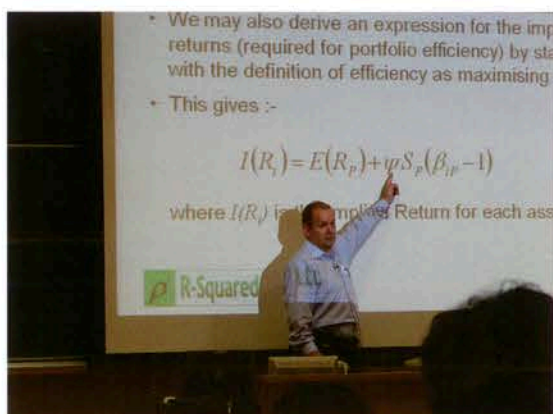
特別セミナー (B. Solnik 教授)



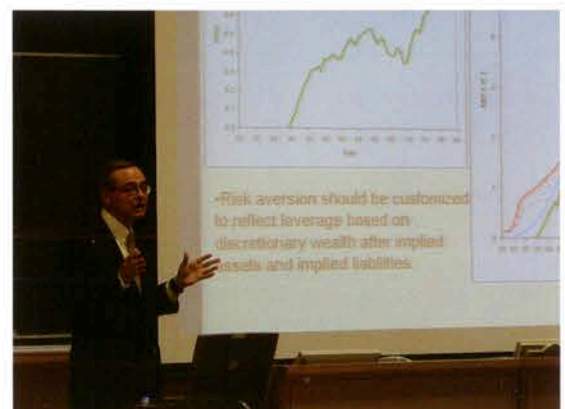
特別セミナー (C. Asness 博士)



特別セミナー (A. Muralidhar 博士)



特別セミナー (J. MacQueen 博士)



特別セミナー (J. Wilcox 博士)



特別セミナー (D. diBartolomeo 博士)



特別セミナー (M. Leibowitz 博士)



東京ファイナンス研究会 (於 一橋大学, G. Zumbach 博士)



ワークショップ (J. P. H. Fan 教授)



東京ファイナンス研究会 (M. Yogo 教授)

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。

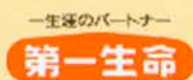
センター研究支援室



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



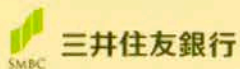
日本生命



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 三菱東京UFJ銀行



明治安田生命 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/>