



東京大学金融教育研究センター

2007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
2007年度活動報告書

目 次

2007年度活動概要	2
東京大学－HEC経営大学院 交流協定調印式	4
コンファレンス	5
特別セミナー	26
金融システム研究会	29
東京ファイナンス研究会	31
ワークショップ	33
ワーキングペーパー	35
セミナー風景など	38
データベース	40
センター施設	44

2007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。昨年度に引き続き今年度も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更に充実させるべく活動してきました。

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に関しては、当センターのホームページに公表されていますように、合計 40 本（英文 27 本、邦文 13 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。研究用データベース環境に関しては、基本的な整備がおおむね完了し、国内外の幅広い金融関係のデータベースが研究者に提供できるようになりました。

また、CARF が取りまとめを行い、4 月 13 日に東京大学大学院経済学研究科とフランスの HEC 経営大学院との学術交流に関する協定書の調印式が行われました。この協定の一環として、HEC 経営大学院の Bruno Solnik 教授（フランス国民栄誉賞受賞者）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、国際投資についての特別連続講義をお願いしました。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 5 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 11 回、そして「金融センターワークショップ」は計 5 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“10th Annual Japan Project Meeting”、7 月にアジア各国の金融問題をテーマとした“7th ASFRC Meeting”、及び Asia-Pacific Economic Association (APEA) と共催した“日本経済と金融危機からの回復”、9 月に“20th Anniversary Conference on Financial Globalization”、11 月に日本銀行調査統計局との共催による“90 年代の長期低迷は我々に何をもたらしたか”の計 5 件のコンファレンスを開催致しました。また、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に平成 19 年 1 月に発足した「金融システム研究会」は、今年度 4 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

東京大学 - HEC 経営大学院 交流協定調印式

東京大学大学院経済学研究科と HEC 経営大学院との交流協定が締結されることになり、平成 19 年 4 月 13 日、Bernard Ramanantsoa HEC 学長がフランスより来日し、小宮山宏東京大学総長、植田和男経済学研究科長との間で調印された。

この協定は、特に金融分野での教授間交流、共同研究の実施や講演の開催などを目的とし、近い将来学生間の交流にも発展させる予定である。

この協定の一環として、世界的に著名なファイナンスの HEC 教授 Bruno Solnik 氏が来日し、4 月に東京大学にて国際投資についての特別講義を行った。



HEC 経営大学院 (HEC School of Management) は、1881 年、パリ商工会議所により設立された名門グランゼコールで、フランス経済界に多くのトップ人材を輩出しており、世界レベルで大変強い OB ネットワークを持つ。ファイナンシャルタイムズ紙では、欧州 55 校のビジネススクールランキングで 2 年連続 1 位、また同 MBA は世界ランキング 18 位 (2007. 1. 29 付) を誇るトップ校である。

(出席者一覧)

Mr Jean-Louis ARMAND	フランス大使館 科学技術参事官
Mr Alexis LAMEK	フランス大使館 文化参事官
Mr Benoît de TREGLODE	フランス大使館 大学間交流担当官
Mr Franck MICHELIN	フランス政府留学局 日本支局長
Mr Michel LACHAUSSEE	在日フランス商工会議所 会頭
Mr Didier HOFFMANN	在日フランス商工会議所 専務理事
Mr Yuki YOKOYAMA	日仏会館 常任理事
Ms Natacha AVELINE	フランス国立科学研究センター 日本・韓国事務所長
Mr Kanji SEKIMOTO	日仏経済交流会 会長
Mr Sebastien LECHEVALIER	仏国立社会科学研究院
Ms Deborah HUGHES	ソシエテ・ジェネラル証券 東京支店 人事部長
Mr Yusuke YASUDA	ビー・エヌ・ピー・パリバグループ 在日代表
Mr Bernard RAMANANTSOA	HEC 経営大学院 学長
Mr Bruno SOLNIK	HEC 経営大学院 教授
Mrs Catherine SOLNIK	
Mr Jean BARTHELEMY	Jean Barthelemy Consultancy KK 代表取締役
Mr Laurent RENAUD	HEC 同窓会 日本支部長 / ビー・エヌ・ピー・パリバ証券
Mr Keiichi YOSHIDA	HEC 同窓会 日本支部副部長 / 東京電力(株) 広報部マネージャー
Ms Junko ADACHI	HEC 経営大学院 日本事務所 代表
Ms Noriko AWAZU	HEC 経営大学院

／ コンファレンス

コンファレンス：10th ANNUAL JAPAN PROJECT MEETING

開催日：2007年6月26日 ～ 2007年6月27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。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。東京大学金融教育研究センター (CARF) は昨年からの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ている。

今年の Japan Project Meeting は、6月26、27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名以上の参加者があった。恒例のランチタイムスピーチは、今年は経済諮問会議の民間委員の一人である八代尚宏氏が行った。

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。昨年と同様、金融政策および金融市場に関する論文もあったが、生産性、選挙制度、税制など広範囲にわたるトピックが議論された。論文の著者と題名は、下記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。

Jorgenson-Nomura 論文は、産業別の生産性の日米比較を行っている。90年代から特に重要になった、パソコンなどのIT(情報技術)資本を考慮に入れて測定を行ってみると、やはり90年代の日本の生産性の低迷が観察される。また、日本のサービス産業の生産性は米国に比べ非常に低い。Allen-Chakraborty 論文は、BIS 資本規制が日本における銀行行動にどのような影響を及ぼしたかを検討している。1998年から、土地の含み益を銀行の資本に算入してよいことになった。論文では、この変更により銀行貸し出しの産業別シェアは変わったが、貸出の総額はほとんど変化しなかったことを報告している。Bikker らによる3番目の論文は、日本、米国、イギリス、そしてユーロ圏の国々(ドイツ、フランスなど)の個々の銀行についての大規模なマイクロデータを用いて、それぞれの国の貸出市場がどの程度競争的かを推計している。この推計によると、米国が最も競争的で日本が最も非競争



的である。Otani-Shiratsuka-Yamada 論文は、1990 年代の日本経済の低迷と銀行貸出市場の関連を検討している。非効率な銀行貸出は企業の要素投入比率をゆがめ、経済全体の生産性を抑圧するというチャンネルが考えられるが、1990 年代にはこのチャンネルが存在したことが実証されている。Fatum-Hutchson 論文は、1999 年から 2004 年まで、財務省が実施した外国為替市場へのドル買い介入の効果を検討している。介入のタイミングがランダムでないことを考慮する手法を使って介入効果を推定すると、円安効果は存在しても 1 日しか続かない。とくに、大規模な介入があった 2003、2004 年については、効果はなかった。Onji 論文は、1989 年に導入された消費税が企業規模に影響を与えたかを検討している。中小企業については、消費税は実質的に軽減されているので、企業はある企業規模より大きくなって税の軽減を受けられなくなることを防ぐために、雇用などの要素投入を抑制するか、分社して企業の再編をおこなうはずである。このような行動が観察されることを論文は示している。Horiuchi-Saito 論文は、衆議院選挙の選挙制度と国から地方への補助金の関係を計量経済学的手法で分析している。市区町村ごとの投票率と補助金のデータを用いて、中選挙区制から小選挙区制への移行もふまえて分析すると、投票率はその地区が受ける補助金に有意な影響を及ぼしている。最後に、Watanabe-Yabu 論文は、2003 年と 2004 年に行われた外国為替市場への大規模な介入が、当時日銀が金融政策のターゲットとしていた当座預金残高に及ぼす影響の時系列分析をおこなっている。当座預金残高は、介入のほかに、財政要因などにも依存するが、財政要因と異なり、ドル買い介入は、数日間だけ当座預金残高を増加させたことが示されている。

なお、恒例のパネル討論は、今年は日本におけるプライベート・エクイティの現状がトピックであった。日本における代表的な買収ファンドであるアドバンテッジパートナーズや MKS コンサルティングの代表による興味深い討論があった。

【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

June 26-27, 2007

Hotel Okura Tokyo
Orchard Room
2-10-4 Toranomon, Minato-ku
Tokyo 105-8416, Japan

Program

Tuesday, June 26:

8:30 am ***Breakfast/Registration***

9:00 am Dale Jorgenson, Harvard University
 Koji Nomura, Keio University
 The Industry Origins of the US-Japan Productivity Gap

Discussant: James Harrigan, Federal Reserve Bank of New York and NBER

10:00 am ***Break***

10:30 am Linda Allen and Suparna Chakraborty, City University of New York
 *Revisiting the Level Playing Field: Domestic and International Implications of the
Divergences in Japanese Bank Capital Requirements from the Basel Accord*

Discussant: Joe Peek, University of Kentucky

11:30 am Jacob Bikker, De Nederlandsche Bank
 Christoffer Kok-Sorensen, European Central Bank
 Michiel van Leuvensteijn, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis
 Adrian van Rixtel, Banco de Espana
 A New Approach to Measuring Competition in the Loan Markets of the Euro Area

Discussant: Guy Debelle, Reserve Bank of Australia

12:30 pm ***Lunch***

Speaker: Naohiro Yashiro, International Christian University and Prime
Minister's Council on Economic and Fiscal Policy

2:00 pm Akira Otani, Shigenori Shiratsuka, and Takeshi Yamada, Bank of Japan
*Distortions in Resource Allocation and Bank Lending:
The Malfunction of Financial Intermediation*

Discussant: Nobuhiro Kiyotaki, Princeton University and NBER

3:00 pm **Break**

3:30 pm Rasmus Fatum, University of Alberta
Michael Hutchison, UC, Santa Cruz
*Evaluating Foreign Exchange Market Intervention:
Self-Selection, Counterfactuals and Average Treatment Effects*

Discussant: Kathryn Dominguez, University of Michigan and NBER

4:30 pm **Panel on Private Equity in Japan**
Steven Davis, University of Chicago and NBER
Nobuo Matsuki, MKS Consulting
Alicia Ogawa, Columbia University
Taisuke Sasanuma, Advantage Partners
Yo Takeuchi, Development Bank of Japan

6:00 pm **Adjourn**

7:00 pm **Reception:**
Australian Embassy
2-1-14 Mita, Minato-ku
Tokyo 108-8361

Wednesday, June 27:

8:30 am **Breakfast**

9:00 am Kazuki Onji, Australian National University
*The Response of Firms to Eligibility Thresholds:
Evidence from the Japanese Value-Added Tax*

Discussant: Mihir Desai, Harvard University and NBER

- 10:00 am ***Break***
- 10:30 am Yusaku Horiuchi, Australian National University
Jun Saito, Wesleyan University
Distributive Consequences of Unequal Participation
- Discussant: Matthew Gentzkow, University of Chicago and NBER
- 11:30 am Tsutomu Watanabe, Hitotsubashi University
Tomoyoshi Yabu, Bank of Japan
*The Great Intervention and Massive Money Injection:
The Japanese Experience 2003-2004*
- Discussant: John Leahy, New York University and NBER
- 12:30 pm ***Adjourn***

コンファレンス：7th ASFRC MEETING

開催日：2007年7月2日～2007年7月5日

開催場所：Hong Kong University of Science & Technology（香港科技大学），Hong Kong, China

アジア・シャドー金融監督委員会（Asian Shadow Financial Regulatory Committee、ASFRC）は、年2回、アジア各国が直面する金融の諸問題を議論し、制度設計や適切なポリシーのあり方に関して具体的な政策提言を行ってきた。本年度からは、東京大学金融教育研究センター（CARF）も日本サイドのサポーテリング・ユニットとして参加し、ASFRCの活動を支援することになった。



本年度の香港会議では、A New Perspective on Global Imbalances: the Role of MNCs がテーマであった。世界的な資金のアンバランスを、多国籍企業がアジアの金融市場に果たす役割を中心に議論を行った。多国籍企業の現地子会社の情報開示など、世界的な資金のアンバランスの中で、金融取引が公正に行われるためにはどうすればよいかなど、関連テーマに関して活発な議論が展開された。会議には、香港政府の金融・財務担当長官に就任した KC Chan 氏も姿を見せ、ASFRC の意義を高く評価した。

今回の会議における議論の結果は、英文6ページのステートメントとしてまとめられ、香港でプレス・コンファレンスという形で公表された。

【プログラム】

Updated Agenda: The 7th ASFRC Meeting

July 2-5, 2007

Hong Kong, China

July 2 (Monday)

Check in at the Shangri-La Hotel in Kowloon

July 3 (Tuesday)

Venue of the Meeting:

HKUST Business School Central

15/F Hong Kong Club Building, 3A Chater Road, Central, Hong Kong

Tel: (852) 3582 3805

Fax: (852) 3582 3804

8:00 – 9:00 a.m.: Breakfast at the Cafe Kool (International/Mezzanine Level) at the Shangri-La Hotel for ASFRC members available

9:00 a.m.: Taxi Ride to the Venue

9:30 a.m.: Opening of the 7th ASFRC Meeting. The Meeting will be presided by the new chair, Maria Socorro Gochoco-Bautista.

Business Agenda+

1. Introduction of Committee Members Present
2. Chair's Brief Report and Administrative Matters including the preparation for the July 5 ASFRC Special Session at the Asian Finance Association Annual Meeting
3. Ghon's Report (on behalf of Harald Benink) on the 2007 Joint Meeting of Global SFRCs in Copenhagen on September 7-9, 2007
4. Discussion of the tenure of ASFRC chairmanship (proposed by Corina)
5. Discussion of New Membership (in regard to China, Thailand, Australia, and others)
6. Discussion of the Main Theme "Tax Arbitrage and Financial Regulation"
7. Preparation of ASFRC's Policy Recommendations and Policy Statement

1:00 p.m.: Lunch hosted by S. Ghon Rhee

Venue: Shanghai Shanghai Restaurant (in the basement of the Ritz Carlton Hotel)

5:30 p.m.: Adjournment of the Meeting

7:30 p.m.: Dinner Hosted by Professor K.C. Chan

Venue: Governor's room at the Pacific Club, Tsimshatsui at 7:30 p.m.

July 4 (Wednesday):

9:30 a.m. – 1:00 p.m.*: Continuation of the ASFRC Meeting to finalize the position statement

*The Meeting Room is available until 5:00 p.m. ASFRC meeting must be adjourned no later than 4:30 p.m. because some ASFRC members have to be at the Board Meeting of the Asian Finance Association

7:00 p.m.: Dinner hosted by Professor Leslie Young Venue to be announced.

July 5 (Thursday): ASFRC Special Session

Time: 10:45 a.m. – 12:15 p.m.

Venue: Camomile Room, Lower Level 2, Shangri-La Hotel

Organization of the Session:

a. Goals and Objectives of the Shadow Financial Regulatory Committees (15 minutes)

Introductory Remarks by:

Leslie Young, Professor of Finance and Executive Director, Asia-Pacific Institute of Business, Chinese University of Hong Kong

Maria Socorro Gochoco-Bautista, Professor of Economics, University of the Philippines and Chairman of the Asian Shadow Financial Regulatory Committee

b. One Presentation by Region's Market Regulator on the Tax Arbitrage and Regulatory Implications (30 minutes)

Speaker:

A Senior Member from either Hong Kong Securities and Futures Commission or the Hong Kong Monetary Authority (TBD)

c. Asian Shadow Financial Regulatory Commission's Policy Recommendations on Regulatory Philosophy (20 Minutes)

Presenter:

Dr. Leslie Young, Professor of Finance and Executive Director, Asia-Pacific Institute of Business, Chinese University of Hong Kong

d. Press Conference with Local and Regional Media (25 minutes)

Presided by Leslie Young and Maria Socorro Gochoco-Bautista.

Mobilization of local and regional press corps will be arranged by two co-hosts of the Asian Shadow Financial Regulatory Committee Meeting in Hong Kong

コンファレンス：日本経済と金融危機からの回復

開催日：2007年7月25日 ～ 2007年7月26日

開催場所：Hong Kong University of Science & Technology (香港科技大学), Hong Kong, China

共 催：Asia-Pacific Economic Association (APEA)

東京大学金融教育研究センター (CARF) では、Asia-Pacific Economic Association (APEA) と共催で、特別セッション「日本経済と金融危機からの回復 (Recovery from Crises in Japan)」を2007年7月25-26日に Hong Kong University of Science & Technology (香港科技大学) で開催した。Asia-Pacific Economic Association (APEA) は、ちょうど10年前に深刻な危機に陥った東アジア諸国経済を理論的・実証的に



分析することを目的に、アメリカ、日本、韓国、台湾、香港などの研究者が集まって設立した学会であり、毎年、アジア各地あるいはアメリカで、定例のコンファレンスを開催している。

コンファレンスでは、アジア通貨危機後の東アジア地域における国際経済の制度設計という観点から、東アジア地域における貿易・国際金融の理論的・実証的な研究成果が報告され、それに関連して活発な議論が行われている。「なぜ東アジア諸国で経済危機が発生したか?」、「その再発を防ぐにはどうすればよいのか?」など、東アジアの政策的に重要な課題を議論すると同時に、現在の東アジア経済が抱える諸問題を特別テーマとして取り上げ、経済学の観点から分析することが重要なテーマとなっている。今年は、「金融危機から回復した日本経済」が特別テーマとして選ばれ、東京大学金融教育研究センター (CARF) との共催という形で、特別セッション「日本経済と金融危機からの回復 (Recovery from Crises in Japan)」が組まれることになった。

東アジア諸国は、近年順調な危機からの回復を遂げたとはいうものの、1997年の経済危機はきわめて深刻なものであり、その教訓はそれまでの東アジアの経済システムの是非を含めて数多くの論争を生み出している。このため、金融危機から回復した日本経済の現状に関する関心も高く、特別セッションにはアジア太平洋諸国の研究者を中心に、世界各国から数多くの経済学者が聴衆として集まり、活発な議論が展開された。

日本からは、浅子和美 (一橋大学)、小川英治 (一橋大学)、櫻川昌哉 (慶応義塾大学)、福田慎一 (東京大学)、奥村綱雄 (横浜国立大学)、岩壺健太郎 (神戸大学)、加納隆 (東京大学) らが参加し、報告ないし討論を行った。以下が、セッションで報告された論文および討論者の概要である。

テーマ：日本経済と金融危機からの回復（Recovery from Crises in Japan）

座 長：Shin-ichi Fukuda (University of Tokyo)

報告論文 1： Kimie Harada (Chuo University) and Takatoshi Ito (University of Tokyo), “Did Mergers Help Japanese Banks Escape from Failure? The Analysis of Distance from Default”

指定討論者： Masaya Sakuragawa (Keio University)

報告論文 2： Zhentao Liu (Hitotsubashi University) and Kazumi Asako (Hitotsubashi University), “Disequilibrium Analysis of the Loan Market: Were the 1990’s in Disequilibrium?”

指定討論者： Qing-yuan Sui (Yokohama City University)

報告論文 3： Yuri Sasaki (Meiji Gakuin University), “Simultaneous Equations Analysis of Japanese Banks’ Behavior – The effects of falling Stock price, nonperforming loans, and deferred tax assets”

指定討論者： Satoshi Koibuchi (Chiba U. of Commerce)

報告論文 4： Qing-yuan Sui (Yokohama City University), “Did Japanese banking industry really experience ‘credit crunch’ in the 1990s?”

指定討論者： Yuri Sasaki (Meijigakuin University)

【プログラム】

**Asia-Pacific Economic Association
Third Annual Conference**

APEA 2007

Hong Kong University of Science & Technology, July 25-26, 2007

Program

*All sessions will be held at YMCA, Tsimshatsui, Kowloon.
Assembly Halls I and II are located on the 4th Floor of the North Tower. The
President’s Room, Huthart Room I, Huthart Room II and Thornton Room are
located on the 3rd Floor of the South Tower.*

July 24, 2007

6:30 pm—8:30 pm **Welcoming Reception**
(Function rooms—President's Room and Huthart Rooms I & II, 3/F
South Tower)

Welcoming Address

Edward Chen (President, Lingnan University)

July 25, 2007

8:40 am—9:00 am **Registration** (Assembly Halls I and II)

9:00 am—9:15 am **Welcome Session** (Assembly Halls I and II)

Kar-yiu Wong (President, APEA)

Leonard Cheng (Acting Dean of Business School, HKUST)

9:15 am—10:00 am **Plenary Session** (Assembly Halls I and II)

Keynote Speech

Chair: **Francis T. Lui** (HKUST)

Richard Baldwin (Graduate Institute of International Studies, Geneva)

What Is New about the New Globalization Paradigm?

10:00 am—10:15 am **Coffee Break**

10:15 am—12:00 noon **Parallel Sessions**

Session 1-A (President's Room)

Ten Years After the Asian Crisis: Perspectives From Japan

(Sponsored by the Center for International Research on the Japanese Economy
(CIRJE) in University of Tokyo and Tokyo Center of Economic Research (TCER))

Session 1-B (Huthart Room II)

Trade and Economic Geography

Session 1-C (Thornton Room)

Household Income and Prices

12:00 noon—1:30 pm **Lunch** (Assembly Hall III)

1:30 pm—3:15 pm **Parallel Sessions**

Session 2-A (President's Room)

Economic Growth in Asia

Session 2-B (Huthart Room II)

Political Economy in East Asia 1

Session 2-C (Thornton Room)

International Trade and FDI

Session 2-D (Huthart Room I)

Information and Moral Hazard

3:15 pm—3:30 pm **Coffee Break**

3:30 pm—5:15 pm **Parallel Sessions**

Session 3-A (President's Room)

Recovery from Crises in Japan

(Sponsored by Institute of Statistical Research in Japan and the Center for Advanced Research in Finance (CARF) in University of Tokyo)

Chair: **Shin-ichi Fukuda** (University of Tokyo)

Kimie Harada (Chuo University), **Takatoshi Ito** (University of Tokyo), and **Ke Wang** (Moody's)

Did Mergers Help Japanese Banks Escape from Failure? The Analysis of Distance from Default

Discussant: **Masaya Sakuragawa** (Keio University)

Zhentao Liu (Hitotsubashi University) and **Kazumi Asako** (Hitotsubashi University)

Disequilibrium Analysis of the Loan Market: Were the 1990's in Disequilibrium?

Discussant: **Qing-yuan Sui** (Yokohama City University)

Yuri Sasaki (Meiji Gakuin University)

Simultaneous Equations Analysis of Japanese Banks' Behavior – The effects of falling Stock price, nonperforming loans, and deferred tax assets

Discussant: **Satoshi Koibuchi** (Chiba U. of Commerce)

Qing-yuan Sui (Yokohama City University)

Did Japanese banking industry really experience 'credit crunch' in the 1990s?

Discussant: **Yuri Sasaki** (Meijigakuin University)

Session 3-B (Huthart Room II)

Political Economy in East Asia 2

Session 3-C (Thornton Room)

Housing Market and Some Cyclical Issues

Session 3-D (Huthart Room I)

Topics on Chinese Economy

6:30 pm—9:00 pm

Dinner and Performance (Function Rooms, 3/F South Tower)

July 26, 2007

9:15 am—10:00 am

Plenary Session (Assembly Halls I and II)

Keynote Speech

Chair: **Kar-yiu Wong** (University of Washington)

T.N. Srinivasan (Yale University)

Economic Reforms, External Opening and Growth: China and India

10:00 am—10:15 am

Coffee Break

10:15 am—12:00 noon

Parallel Sessions

Session 4-A (President's Room)

Asian International Monetary and Financial Issues

Session 4-B (Huthart Room II)

Technology and Productivity

Session 4-C (Thornton Room)

Dynamic Macroeconomics

Session 4-D (Huthart Room I)

Open Economy

12:00 noon—1:45 pm **Lunch** (Assembly Hall III)

1:45 pm—3:30 pm **Parallel Sessions**

Session 5-A (President's Room)

Open Economy Aspects of Asian Monetary Policies

Session 5-B (Huthart Room II)

China and International Trade

Session 5-C (Thornton Room)

Asset Markets in East Asia

3:30 pm—3:45 pm **Coffee Break**

3:45 pm—5:30 pm **Parallel Sessions**

Session 6-A (President's Room)

Technology and Economic Development

Session 6-B (Huthart Room II)

Macroeconomics and Policy

Session 6-C (Thornton Room)

Prospects on Trade Integration and Trade Competitiveness

End

コンファレンス：20th Anniversary Conference on Financial Globalization

開催日：2007年9月4日～2007年9月5日

開催場所：六本木森ビル アカデミーヒルズ

共催：TCER（東京経済研究センター）

NBER（National Bureau of Economic Research）

CEPR（Centre for Economic Policy Research）

TRIO コンファレンスは、日米欧3地域の研究機関（東京経済研究センター、National Bureau of Economic Research, Centre for Economic Policy Research）が、毎年テーマを変えながら行っているコンファレンスで、今年で20周年を迎えた。東京大学金融教育研究センター（CARF）では、この20周年記念コンファレンスを共催した。毎年、コンファレンス提出論文は、コンファレンス後にコンファレンスの際



のコメントや特集号 Editors のコメントを考慮にいて、改訂を重ねた後、Journal of the Japanese and International Economies の特集号として出版されている。今年は、星岳雄（カリフォルニア大学、サン・ディエゴ校教授）、伊藤隆敏（東京大学教授）が Editor を務める。

今年のコンファレンスは、六本木森ビルのアカデミーヒルズの会議室で、2007年9月4日、5日の二日にわたり開催された。20周年ということで、CEPR の所長である、Richard Portes 教授、JJIE の初代 Editor、青木昌彦教授も参加された。NBER の所長である、Martin Feldstein 教授も参加の予定であったが、急用でかなわなかった。

今年のテーマは、Financial Globalization であり、日米欧の学者から、7本の論文が提出され、それぞれの論文には指定討論者のコメントと他の参加者からのコメントを交えて活発な討論がおこなわれた。さらに、Portes 教授からユーロについて、伊藤教授から円についてのプレゼンテーションがあり、これに、コンファレンスの後に書かれる予定の Feldstein 教授のドルについての論文を加えて、3大通貨についてのエッセーが特集号には掲載される予定である。

また、一日目の夜には、東京大学大学院経済学研究科に寄附講座を提供している Lehman Brothers のスポンサーにより、TRIO コンファレンス参加の学者をパネリストに迎えて、「Financial Globalization はどこへいくのか」という題名で、パネル・ディスカッションが行われた。このパネル・ディスカッションは、広い会場で、公開で行われ、100名余りの聴衆が参加した。

【プログラム】

NBER-TCER-CEPR
20th Anniversary Conference on Financial Globalization
Takeo Hoshi and Takatoshi Ito, Organizers
September 4-5, 2007

Academy Hills
49th Floor Mori Building
Roppongi Hills, 6-10-1 Roppongi
Minato-ku, Tokyo, 106-6149, Japan

Program

Tuesday, September 4:

Chair: Takatoshi Ito, University of Tokyo, TCER, CEPR and NBER

9:00 am Nicolas Coeurdacier and Philippe Martin, Université Paris I and CEPR
The Geography of Asset Trade and the Euro: Insiders and Outsiders

Discussant: Ryuzo Miyao, Kobe University and TCER

10:00 am Break

10:30 am Mark Spiegel, Federal Reserve Bank of San Francisco
Monetary and Financial Integration: Evidence from the EMU

Discussant: Linda Goldberg, Federal Reserve Bank of New York and NBER

11:30 am Barry Eichengreen, UC, Berkeley, CEPR and NBER
Sudarat Ananchotikul, UC, Berkeley
*Corporate Governance Reform in Emerging Markets: How Much, Why, and with
What Effects?*

Discussant: Takeo Hoshi, UC, San Diego and NBER

12:30 pm Lunch

Chair: Takeo Hoshi, UC, San Diego and NBER

1:30 pm Philip R. Lane, Trinity College Dublin and CEPR
Gian Maria Milesi-Ferretti, IMF and CEPR
Where Did All the Borrowing Go? A Forensic Analysis of the U.S. External Position

Discussant: Shinji Takagi, Osaka University and TCER

2:30 pm Break

3:00 pm Sebastian Edwards, UC, Los Angeles and NBER
Financial Globalization, Sequencing of Reforms, and Macroeconomic Vulnerability: A Latin American View

Discussant: Masahiro Kawai, ADBI and TCER

4:00 pm Koichi Hamada, Yale University
Yasushi Okada, ESRI
Two Decades after the Plaza: A Package of Mixed Blessings

Discussant: Mitsuhiro Fukao, Keio University and TCER

5:00 pm Adjourn

++++++

All TRIO conference participants are invited to the following Lehman Bros. event:

6:00 pm Panel Discussion (Auditorium – same floor)
Wither Financial Globalization

Panelists: Sebastian Edwards, Barry Eichengreen, Takatoshi Ito and Richard Portes
Moderator: Kazuo Ueda, University of Tokyo and TCER

7:30 pm Reception and Buffet Dinner (Sky Studio - same floor)

++++++

Wednesday, September 5:

Chair: Takeo Hoshi, UC, San Diego and NBER

9:00 am Toshitaka Sekine, Bank of Japan and TCER

Another Look at Global Disinflation

Discussant: Tsutomu Watanabe, Hitotsubashi University and TCER

10:00 am Break

10:30 am Richard Portes, London Business School, CEPR and NBER

On the Euro

11:10 am Takatoshi Ito, University of Tokyo, TCER, CEPR and NBER

On the Yen

11:50 am General Discussion on the Dollar, the Euro, and the Yen: Past, Present and the Future

12:30 pm Conference Adjourns

コンファレンス：90年代の長期低迷は我々に何をもたらしたか

開催日：2007年11月26日 ～ 2007年11月27日

開催場所：日本銀行本店 9F大会議室A

共催：日本銀行調査統計局

東京大学金融教育研究センター（CARF）と日本銀行調査統計局は、2007年11月26日（月）、27日（火）の両日にわたって、日本銀行本店にて、「90年代の長期低迷は我々に何をもたらしたか——浮かび上がった日本経済の課題・新たに生じた課題——」と題するコンファレンスを共同開催した。



2005年11月に開催された第1回共催コンファレンス「1990年代以降の日

本の経済変動」では、バブル経済崩壊以降のわが国経済の長期低迷の原因について、多面的に検討した。これを踏まえ、第2回目となる今回のコンファレンスでは、1990年代の長期低迷によって浮かび上がった、わが国経済の新たな課題や、長期低迷の経済的コストなどについて、計10本の論文が報告され、活発な議論が展開されたほか、90年代の長期低迷の帰結を総括する目的のパネル・ディスカッションも行われた。

【プログラム】

11月26日（月）

10:00-10:05 開会の辞 門間一夫 日本銀行調査統計局長

導入セッション

10:05-10:45 物価変動のコスト——概念整理と計測——

報告者 宮尾龍蔵 神戸大学教授
中村康治 日本銀行調査統計局企画役
代田豊一郎 日本銀行調査統計局

第一セッション 物価・財政・労働市場に関する分析

座長 植田和男 東京大学教授

10:45-11:55 日本のフィリップス曲線に何が起こったか

——企業の価格設定行動の変化と名目硬直性の高まり——

	報告者	木村 武	日本銀行調査統計局企画役
		黒住卓司	日本銀行調査統計局企画役補佐
		原 尚子	日本銀行調査統計局主査
	指定討論者	塩路悦朗	一橋大学教授
		新谷元嗣	日本銀行金融研究所 ヴァンダービルト大学准教授
11:55－13:00	昼食		
13:00－14:10	長期低迷・デフレと財政		
	報告者	岩本康志	東京大学教授
		榎本英高	日本銀行調査統計局
	指定討論者	中里 透	上智大学准教授
		小林慶一郎	経済産業研究所
14:10－15:20	1990年代以降の日本の失業：展望		
	報告者	太田聰一	慶応義塾大学教授
		玄田有史	東京大学教授
		照山博司	京都大学教授
	指定討論者	脇田 成	首都大学東京教授
		川口大司	一橋大学准教授
15:20－15:40	コーヒープレイク		
第二セッション	企業の生産性と金融機関融資		
	座長	西村清彦	日本銀行審議委員
15:40－16:35	金融危機下における銀行貸出と生産性：企業別成長会計を使った「追い貸し」の検証		
	報告者	福田慎一	東京大学教授
		粕谷宗久	日本銀行調査統計局企画役
		赤司健太郎	東京大学
	指定討論者	櫻川昌哉	慶応義塾大学教授
16:40－17:35	資源配分の歪みと銀行貸出の関係について：銀行の金融仲介機能の低下とその影響		
	報告者	大谷 聡	日本銀行企画局企画役
		白塚重典	日本銀行金融機構局企画役
		山田 健	日本銀行総務人事局（前金融機構局）
	指定討論者	鶴光太郎	経済産業研究所

11月27日(火)

第三セッション 金融資本市場における変化

座長 福田慎一 東京大学教授

9:30-10:25 Efficiency of Credit Allocation and Effectiveness of Government Credit Guarantees: Evidence from Japanese Small Businesses

報告者 植杉威一郎 一橋大学准教授

指定討論者 渡部和孝 慶応義塾大学准教授

10:30-11:25 優先権侵害が追い貸しと貸し渋りに及ぼす影響についての実証研究

報告者 山崎福寿 上智大学教授

瀬下博之 専修大学教授

太田智之 みずほ総研

杉原 茂 国土交通省

指定討論者 柳川範之 東京大学准教授

11:30-12:40 昼食

12:40-13:35 US Barbarians at the Japan Gate: Cross Border Hedge Fund Activism

報告者 内田交謹 北九州市立大学准教授

胥 鵬 法政大学教授

指定討論者 池尾和人 慶応義塾大学教授

13:40-14:35 企業の流動性資産保有と投資の決定要因について：上場企業の財務データを用いたパネル分析

報告者 堀 敬一 立命館大学准教授

齊藤 誠 一橋大学教授

安藤浩一 日本政策投資銀行

指定討論者 阿部修人 一橋大学准教授

14:40-15:00 コーヒーブレイク

15:00-17:00 総括討議

座長 植田和男 東京大学教授

パネリスト 吉川 洋 東京大学教授

西村清彦 日本銀行審議委員

福田慎一 東京大学教授

宮尾龍蔵 神戸大学教授

門間一夫 日本銀行調査統計局長

17:00-17:05 閉会の辞 植田和男 東京大学教授

特別セミナー

第17回 特別セミナー

日 時： 2007 年 4 月 24 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： Arun Muralidhar 博士（Mcube Investment Technologies 社会長）
テ ー マ： 資産運用
演 題： Hedging Currency Risk in International Investment and Trade

スピーカーのプロフィール：

- ・ Arun Muralidhar, PhD
- ・ 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18回 特別セミナー

日 時： 2007 年 7 月 20 日（金） 10:30-12:00, 14:00-15:30
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： Lars Peter Hansen 教授（Homer J. Livingston Distinguished Service Professor, Department of Economics, University of Chicago）
テ ー マ： モデルセンシティビティー，リスク
演 題： 1. Risk over Long Horizons: An Econometric Perspective
2. Fragile Beliefs and the Price of Model Uncertainty

スピーカーのプロフィール：

- ・ Professor Lars Peter Hansen is the Homer J. Livingston Distinguished Service Professor in Department of Economics, University of Chicago since 1997. He has many major contributions to Economics and Econometrics including the development of the GMM estimation and testing, the development of operator methods in finance, and the development of the robustness framework in macroeconomic analysis and the development of a framework to evaluate the implications of a model uncertainty. He was awarded the Erwin Plein Nemmers Prize in Economics in 2006, and delivered a Fisher Schultz Lecture in August 2006, and a Richard T. Ely Lecture in January 2007. He is currently the president of the Econometric Society.

第19回 特別セミナー

日 時： 2007 年 10 月 23 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： Kalok Chan 教授（Professor of Finance, Department of Finance, Hong Kong University of Science & Technology）

テ ー マ： Investment and Capital Markets

演 題： Home Bias and Stock Exchange Consolidation

スピーカーのプロフィール：

- Kalok Chan is Head of Finance Department at the HKUST, where he also holds concurrent positions as the Director of the Centre for Fund Management and Academic Director of the HKUST-NYU Joint Master in Global Finance program. Professor Chan obtained his Ph.D. in Finance from Ohio State University, and taught at Arizona State University from 1990 to 1997 before joining the HKUST. He has also held visiting positions at National University of Singapore, Nanyang Technological University, and Shanghai University of Finance and Economics.
- Professor Chan has published numerous articles in top-tier finance journals, including Journal of Finance, Journal of Financial Economics, Review of Financial Studies, and Journal of Financial and Quantitative Analysis. He was ranked as the top finance researcher in the Asia-Pacific region by the Pacific-Basin Finance Journal. He is a co-editor of the Pacific-Basin Finance Journal, and an associate editor of Emerging Market Reviews, Finance letters and Journal of Financial Research.

第20回 特別セミナー

日 時： 2007 年 12 月 4 日（火） 16:00-17:00, 17:10-18:10

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： Rajnish Mehra 教授（Professor of Finance, Department of Economics, University of California, Santa Barbara）

テ ー マ： Investment and Capital Markets

演 題： 1. The Equity Premium: Why is it a Puzzle?

2. Intermediated Quantities and Returns (Joint with E.C Prescott)

スピーカーのプロフィール：

- Rajnish Mehra is Professor of Finance at the University of California, Santa Barbara since 1988, and a Research Associate of the NBER. He has held many visiting positions at many universities such as MIT, the University of Chicago, Stockholm School of Economics, University of Oxford and so forth.
- He is an associate editor of Journal of Economic Dynamics and Control since 1990 and the Annals of Finance since 2004.
- He has given a keynote address at the Brazilian Finance Association in 2005 and other places.
- His research interests focus on capital markets, asset pricing and growth theory.

- His series of papers on recursive competitive equilibrium was one of the early papers that laid the theoretical foundation to the growth theory.
- His seminal work with Edward C. Prescott on the equity premium puzzle in the 1985 has urged researchers in finance to take the quantitative implication of the asset pricing model seriously and contributed to the birth of vast literature on the equilibrium relation among, preference, technology and asset returns.
- He has published in *Econometrica*, *Review of Economic Studies*, *Journal of Monetary Economics*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, *The Financial Analysts Journal*, *Annals of Finance* and other journals. His work has been featured in *The Financial Times*, *The Economist* and in *Business Week*. He has been awarded a Graham and Dodd scroll for excellence in financial writing by the Association for Investment Management and Research.

第21回 特別セミナー

日 時： 2008 年 1 月 29 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： Scott Lummer 博士 (Ph. D., CFA, Director of Quantitative Research, Atlantic Asset Management)

テ ー マ： Investment and Capital Markets

演 題： Enhanced Synthetic Immunization: A New Way of Structuring Asset Allocation

スピーカーのプロフィール：

- Scott Lummer is Director of Quantitative Research with Atlantic Asset Management, for whom he also manages the Global Alpha Fund. He has authored the first edition of the Pension Investment Handbook and over 30 articles in various academic and practitioner journals. He has a frequent speaker on investment topics, having presented to over 150 investment organizations in 16 countries. His perspectives on investments have been frequently quoted in publications such as the *Wall Street Journal*, *Money*, *USA Today*, and the *New York Times*. He has appeared on CNN, PBS, and ABC-TV.
- Earlier in his career he was Chief Investment Officer for mPower, and was the Managing Director in charge of Consulting Services for Ibbotson Associates. He was also a Professor at Texas A&M University, a visiting Professor at Johannes Kepler University in Austria, and a Senior Consultant at Manufacturers Hanover.
- Scott has chaired the Candidate Curriculum Committee for the Chartered Financial Analyst examination, and has served on the Board of Directors for the Financial Management Association and the Midwest Finance Association. Scott earned his B.S. in Mathematics and Ph.D. in Finance from Purdue University, is a member of Phi Beta Kappa honorary, and received his CFA designation.

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18年度より開催している。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。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。

会合開催日時

第3回 平成19年4月26日 18:30-20:30

報告者：伊藤隆敏 東京大学大学院経済学研究科教授

テーマ：「諮問会議：金融・資本市場 WG レポート」について

第4回 平成19年5月29日 18:30-20:30

報告者：白川方明 京都大学公共政策大学院教授 前日本銀行理事

テーマ：「日本の金融システムの問題点」について

第5回 平成19年7月6日 18:30-20:30

報告者：鈴木人司 三菱東京UFJ銀行 執行役員クレジットポートフォリオ戦略部長

テーマ：クレジット・リスク・マネジメントについて

第6回 平成19年11月1日 18:30-20:30

報告者：山本謙三 日本銀行 金融機構局長

白塚重典 日本銀行 金融機構局経営分析担当総括

鈴木人司 三菱東京UFJ銀行 執行役員クレジットポートフォリオ戦略部長

テーマ：「金融システムレポート」報告及び「サブプライム問題」を含む金融情勢について

参加者名簿

氏名	所属
金井 洋	第一生命保険相互会社 執行役員
古市 健	日本生命保険相互会社 取締役常務執行役員
永井 智亮	野村ホールディングス株式会社 執行役
牧瀬 秀洋	株式会社みずほフィナンシャルグループ 経営企画部部長
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	Union Bank of California 頭取兼最高経営責任者
鈴木 人司	三菱東京UFJ銀行 執行役員クレジットポートフォリオ戦略部長
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	中央大学専門職大学院国際会計研究科准教授
細野 薫	学習院大学経済学部教授
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
佐藤 隆文	金融庁 長官
森 信親	金融庁 総務企画局総務課長
氷見野 良三	金融庁 監督局銀行第一課長
三井 秀範	金融庁 総務企画局企業開示課長
山本 謙三	日本銀行 金融機構局長
白塚 重典	日本銀行 金融機構局経営分析担当総括

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14回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 4 月 17 日（火） 17:00-18:40
場 所： 東京都千代田区一ツ橋 2-1-2 一橋記念講堂中会議場
報告者： Marie Briere 氏（Head of Fixed Income, FX and Volatility Strategy, Credit Agricole Asset Management）
演 題： Contagion or Globalisation on International Financial Markets

第15回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 5 月 8 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： Nicolae B. Garleanu 氏（Assistant Professor of Finance, Wharton School, University of Pennsylvania）
演 題： Young, Old, Conservative and Bold: The Implications of Heterogeneity and Finite Lives for Asset Pricing

第16回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 6 月 26 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： 沖本 竜義氏（横浜国立大学大学院国際社会科学研究所准教授）
演 題： New Evidence of Asymmetric Dependence Structures in International Equity Markets

第17回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 7 月 12 日（木） 16:30-18:00
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： Prof. Pascal Nguyen（School of Banking and Finance, University of New South Wales, Sydney, Australia）
演 題： Do Stock Prices Reflect the Corporate Governance Quality of Japanese Firms? (Coauthored with Hiroyuki Aman (Univ. of Nagasaki))

第18回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2007 年 7 月 24 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： Dong-Hyun Ahn 氏（Associate Professor, School of Economics, Seoul National

University)

演 題 : Endogenous Labor/Leisure/Investment Choice with Time Constraint and Asset Returns

第19回 東京ファイナンス研究会

日 時 : 2007 年 11 月 6 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 : 原 千秋氏 (京都大学経済研究所教授)

演 題 : Heterogeneous impatience in a continuous-time model

第20回 東京ファイナンス研究会

日 時 : 2007 年 12 月 20 日 (木) 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 : Portfolio Choice in Retirement: Health Risk and the Demand for Annuities, Housing, and Risky Assets

第21回 東京ファイナンス研究会

日 時 : 2007 年 12 月 26 日 (水) 13:00-14:20

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 : Yexiao Xu 氏 (Associate Professor of Finance, School of Management, The University of Texas at Dallas)

演 題 : Are Returns Predictable?

第22回 東京ファイナンス研究会

日 時 : 2008 年 1 月 15 日 (火) 16:00-18:00

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) 8 階 大講義室

報告者 : 斉藤 誠氏 (一橋大学経済学研究科教授)

演 題 : 高レバレッジを伴う国際金融取引の経済学的な合理性について : 2 つのモデルを通じて

第23回 東京ファイナンス研究会

日 時 : 2008 年 1 月 22 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 : Joel Fabre 氏 (Lecturer in Finance, Faculty of Economics and Business, University of Sydney)

演 題 : Market Reaction to Analyst Recommendations in Order-driven Markets

第24回 東京ファイナンス研究会

日 時 : 2008 年 2 月 21 日 (木) 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 : 関根 順氏 (京都大学経済研究所准教授)

演 題 : Risk-sensitive portfolio optimization and its variations

ワークショップ

第1回 ワークショップ

日 時： 2007 年 4 月 10 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： Imad Moosa 氏（Monash University）

演 題： Operational Hedging of Transaction Exposure to Foreign Exchange Risk Arising from International Trade Contracts

第2回 ワークショップ

日 時： 2007 年 5 月 17 日（木） 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： Ilya Segal 氏（Stanford University, Economic Department）

演 題： An Efficient Dynamic Mechanism (joint with Susan Athey)

第3回 ワークショップ

日 時： 2007 年 5 月 31 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 健一氏（International Monetary Fund）

演 題： Welfare Gains from Financial Liberalization (joint with Robert M. Townsend)

要 約： Financial liberalization has been a controversial issue as there is little empirical evidence for its positive effects on economic growth. However, we find sizable welfare gains, 1 to 28 percent of permanent consumption though, consistent with the literature, the gain in the economic growth is ambiguous, -0.2 to 0.7 percent. We apply a canonical growth model with endogenous financial deepening to Thailand, 1976-96. As effective bank transaction costs decline, more people take advantage of financial services. We estimate the gains by comparing model simulations under the historical episode of financial liberalization to those under a hypothetical continuation of financial repression.

第4回 ワークショップ

日 時： 2008 年 1 月 22 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： Shyam Sunder 氏（Yale University）

演 題： 1. Everyone-a-banker or the Ideal Credit Acceptance Game: Theory and Evidence. (joint with Juergen Huber and Martin Shubik)
2. Three Minimal Strategic Market Games: Theory and Experimental Evidence. (joint with Juergen Huber and Martin Shubik)

第5回 ワークショップ

日 時： 2008 年 1 月 25 日（金） 16:50-18:10

場 所： 東京大学経済学研究科棟 3 階 第 4 教室

報告者： 新谷 元嗣氏（Vanderbilt University）

演 題： Spurious regressions in technical trading: momentum or contrarian?

要 約： This paper investigates a spurious effect in forecasting asset returns when signals from technical trading rules are used as predictors. The simulation result shows that, even if the past information has no predictive power, buy or sell signals constructed from the difference between the short and long moving average of past values can be statistically significant when forecast horizon is relatively long. The theory implies that both momentum and contrarian are possible, while the probability of each case depends on the type of the test statistics employed. Several possibilities of preventing the spurious regression are also discussed. The proposed method is applied to the stock market index and foreign exchange rates to reconsider the predictive power of technical trading rules.

F-series

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-F-094	Multivariate stochastic volatility (Revised in May 2007)	Chib Siddhartha, Yasuhiro Omori and Manabu Asai	2007.04
CARF-F-095	Liquidity Risk Aversion, Debt Maturity, and Current Account Surpluses: A Theory and Evidence from East Asia	Fukuda, Shin-ichi and Yoshifumi Kon	2007.04
CARF-F-096	Tit-For-Tat Equilibria in Discounted Repeated Games with Private Monitoring	Matsushima, Hitoshi	2007.04
CARF-F-097	Fourier Transform Method with an Asymptotic Expansion Approach: an Application to Currency Options (Revised in February 2008; forthcoming in "International Journal of Theoretical and Applied Finance")	Akihiko Takahashi and Kohta Takehara	2007.05
CARF-F-098	Listing Policy and Development of the Tokyo Stock Exchange in the Pre-War Period	Yasushi Hamao, Takeo Hoshi, Tetsuji Okazaki	2007.05
CARF-F-099	Did the Credit Crunch in Japan Affect Household Welfare? An Augmented Euler Equation Approach Using Type 5 Tobit Model	Yasuyuki Sawada, Kazumitsu Nawata, Masako Ii, Jeong-Joon Lee	2007.05
CARF-F-100	Why some Distressed Firms Have Low Expected Returns. (revised in September. 2007)	Ikeda, Ryoichi and Takao Kobayashi	2007.07
CARF-F-101	Habit Formation and the Present-Value Model of the Current Account: Yet Another Suspect	Takashi Kano	2007.08
CARF-F-102	An Asymptotic Expansion Approach in Finance	Akihiko Takahashi	2007.08
CARF-F-103	Block Sampler and Posterior Mode Estimation for Asymmetric Stochastic Volatility Models	Yasuhiro Omori, Toshiaki Watanabe	2007.08
CARF-F-104	Block Sampler and Posterior Mode Estimation for A Nonlinear and Non-Gaussian State-Space Model with Correlated Errors	Yasuhiro Omori, Toshiaki Watanabe	2007.08
CARF-F-105	Efficient Static Replication of European Options for Exponential Levy Models (Revised in January 2008; forthcoming in "Journal of Futures Markets")	Akihiko Takahashi, Akira Yamazaki	2007.09
CARF-F-106	Consumption Insurance and Risk-Coping Strategies under Non-Separable Utility: Evidence from the Kobe Earthquake	Yasuyuki Sawada, Satoshi Shimizutani	2007.09
CARF-F-107	Leverage, Heavy-Tails and Correlated Jumps in Stochastic Volatility Models	Jouchi Nakajima, Yasuhiro Omori	2007.09

CARF-F-108	Estimating Stochastic Volatility Models Using Daily Returns and Realized Volatility Simultaneously	Makoto Takahashi, Yasuhiro Omori, Toshiaki Watanabe	2007.09
CARF-F-109	Role of Honesty in Full Implementation (forthcoming in Journal of Economic Theory)	Hitoshi Matsushima	2007.09
CARF-F-110	Detail-Free Mechanism Design in Twice Iterative Dominance: Large Economies (forthcoming in Journal of Economic Theory)	Hitoshi Matsushima	2007.09
CARF-F-111	Bank distress and the borrowers' productivity	Keiichiro Kobayashi, Noriyuki Yanagawa	2007.10
CARF-F-112	Behavioral Aspects of Implementation Theory (forthcoming in Economics Letters)	Hitoshi Matsushima	2007.10
CARF-F-113	Pricing and Hedging of Long-term Futures and Forward Contracts by a Three-Factor Model	Kenichiro Shiraya, Akihiko Takahashi	2007.12
CARF-F-114	Trying to Make Sense of the Bank of Japan's Monetary Policy since the Exit from Quantitative Easing	Kazuo Ueda	2007.12
CARF-F-115	Strategic Default Jump as Impulse Control in Continuous Time	Nakamura, Hisashi	2007.12
CARF-F-116	A Hybrid Asymptotic Expansion Scheme: an Application to Long-term Currency Options under a Market Model of interest Rates and a General Diffusion Stochastic Volatility Model with Jump of Spot Exchange Rates (Revised in February 2008)	Akihiko Takahashi, Kohta Takehara	2008.01
CARF-F-117	The saving rate in Japan: Why it has fallen and why it will remain low	R.Anton Braun, Daisuke Ikeda, Douglas H. Joines	2008.01
CARF-F-118	Term Structure of Interest Rates under Recursive Preferences in Continuous Time (Revised in February 2008)	Hisashi Nakamura, Keita Nakayama, Akihiko Takahashi	2008.01
CARF-F-119	Technology Shocks and Asset Price Dynamics: The Role of Housing in General Equilibrium	Jiro Yoshida	2008.01
CARF-F-120	A New Scheme for Static Hedging of European Derivatives under Stochastic Volatility Models	Akihiko Takahashi, Akira Yamazaki	2008.02

J-series

分類番号	タ イ ト ル	著 者	発表時期
CARF-J-036	グローバル・リスクシェアリングー強靱な金融システムの構築に向けてー	小林孝雄／ジェフリー・ボーン／佐井りさ	2007.04
CARF-J-037	日本企業の利益情報の価値関連性ーサーベイ：世界から見た日本ー	大日方隆	2007.05
CARF-J-038	非経路依存型バランスシートアプローチ	池田亮一／小林孝雄	2007.06
CARF-J-039	償還猶予を考慮した場合の債券価格の解析解	池田亮一／小林孝雄	2007.07
CARF-J-040	会計情報の有用性と企業価値評価——効率的市場仮説の再検討——	大日方隆	2007.08
CARF-J-041	買収防衛策導入の業績情報効果：2005 年日本のケース	広瀬 純夫／藤田 友敬／柳川 範之	2007.08
CARF-J-042	3 ファクター・モデルによる長期商品先物・先渡し契約の評価とヘッジ	白谷健一郎／高橋明彦／福西洋介	2007.10
CARF-J-043	利益変化額と水準額の Value Relevance	大日方隆	2007.10
CARF-J-044	江戸時代の金融ビジネス	粕谷 誠	2008.02
CARF-J-045	TOPIX 収益率のマルコフ・スイッチング非対称確率的ボラティリティ変動モデルによる分析ー順列サンプラーによる探索ー	石原庸博／大森裕浩	2008.02
CARF-J-046	不動産価格とキャップ・レートの合理的な予測可能性	吉田二郎	2008.02
CARF-J-047	ファイナンスにおける不動産の意味	吉田二郎	2008.02
CARF-J-048	『中央銀行の「静かなる革命」——金融政策が直面する 3 つの課題』アラン・ブラインダー著：解説＊	植田和男	2008.03

セミナー風景など



特別セミナー（R. Mehra 教授）



特別セミナー（K. Chan 教授）



特別セミナー（S. Lummer 博士）



特別セミナー（A. Muralidhar 博士）



特別セミナー（L. P. Hansen 教授）



東京ファイナンス研究会 (N. B. Garleanu 博士)



東京ファイナンス研究会 (Yexiao Xu 博士)



東京ファイナンス研究会 (於 一橋大学, 斉藤 誠教授)



東京ファイナンス研究会 (D. H. Ahn 博士)



東京ファイナンス研究会 (J. Fabre 博士)



ワークショップ (I. Segal 教授)

データベース

金融教育研究センター（CARF）では学術研究のために以下のデータベース、及び金融情報サービスを提供しています。

分析用データベース

日経投資分析データベース



Powered by **NEEDS**

日経投資分析データベース

国内最大規模の総合経済データバンクとして証券市場の分析や実務に定評のある日経 NEEDS のデータを、ファイナンス研究用データベースおよびサーチツールとしてアレンジ、提供しています。上場株式関連データを中心に、財務データ、資金調達データなど企業ごとの情報や、金利・為替データ、GDP、指数等の市場・経済動向のデータなど、詳細な数値情報を、見やすく検索しやすい形式で収録。分析をサポートするなどのソリューションも同時に利用できます。

<http://www.nikkei.co.jp/needs/>

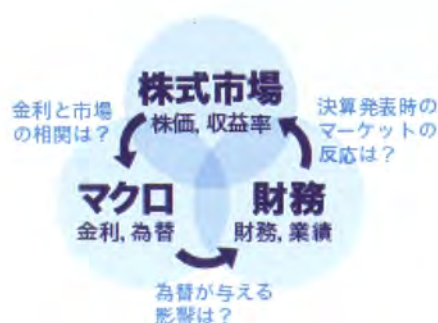


Powered by **NEEDS**

ファイナンス研究用データベース およびサーチツール

国内最大規模の総合経済データバンクとして証券市場の分析や実務に定評のある日経 NEEDS のデータを、ファイナンス研究用データベースおよびサーチツールとしてアレンジ、提供しています。

上場株式関連データを中心に、財務データ、資金調達データなど企業ごとの情報や、金利・為替データ、GDP、指数等の市場・経済動向のデータなど、詳細な数値情報を、見やすく検索しやすい形式で収録。分析をサポートするなどのソリューションも同時に利用できます。



財務情報、株価、マクロ動向などデータベースに収録されるあらゆるデータを、統一したフォーマットでダウンロード、分析できます。

データベースのテーブル構成

Oracle®を使用したリレーショナルデータベースです。「株価・収益率」「日次展開財務」「市場別株価」「市場別属性」「増資関連」「企業ファイナンス」「決算期展開財務」「マクロ・指数」「ティック日次情報」など、あわせて 60 以上のテーブルで構成されています。

株式市場の研究に適したデータ構成

日次株価・収益率	NEEDS が算出する厚生年金基金連合基準に基づいた終値データをもとに、株価の配当込み収益率や調整係数、時価総額を収録します。
日次財務データ	そのデータ日付時点で分かっていた財務情報を5期前まで展開します。株価の動きとあわせて使いやすい形で収録しています。
決算期単位の財務	日次展開された財務データでは分からない詳細項目について、決算期単位で提供します。履歴情報も収録しています。
ファイナンスデータ	日経の業績修正や資本異動、合併、自社株買い等のイベントに関する情報をもらさずチェックすることができます。

その他、指数データ、マクロデータ、ティックデータなど、NEEDS の提供する企業や経済環境に関する様々な情報を網羅しています。

加工しやすいソフトウェア

SQL * Plusより	Oracle 社の提供する SQL*Plus から、データのダウンロード、加工を行えます。
KeySQLより	Microsoft Excel へ連携したDB検索ツールである KeySQL では、表のイメージのままデータベースをファイルにダウンロードできます。
SASより	分析・統計ソフトウェアである SAS を Oracle データベースに接続することで、SAS データセットの形でデータを取得し自由に加工できます。
日経の提供ツールより	当データベース専用の検索ツール (Nikkei Financial Data Search Tool) で複数テーブルのデータを Microsoft Excel や CSV ファイルに一括してダウンロード、加工できます。

- Oracle, SQL*Plus は米国 Oracle Corporation の商標または登録商標です
- KeySQL はテニックス株式会社の商標または登録商標です
- SAS は米国 SAS Institute Inc.の商標または登録商標です
- Microsoft Excel は米国 Microsoft Corporation の商標または登録商標です

Wharton Research Database Services (WRDS)



Wharton Research Database Services (WRDS)

WRDS は WWW 上で利用可能なデータマネジメント用システムであり、広範囲にわたる金融、経済、市場の情報から必要な情報を容易に抽出することができます。ユーザの要求に基づくデータ抽出環境に加え、計算機上でのバッチ処理環境も提供します。CRSP や COMPUSTAT からの金融データのマネジメントツールとして有名ですが、これ以外にも証券市場のインデックス、債券価格や金利、投資信託や株式保有に関する情報、オプション、及び広範なマクロ経済時系列を用意しています。

<http://wrds.wharton.upenn.edu/>

NRI Dataline Service



NRI Dataline Service

DataLine は、マクロ経済・金融情報、企業情報、銘柄・時価情報、NRI 独自のインデックス情報等のデータを自席パソコンの Excel 上に直接ダウンロードしてご利用いただくサービスです。ご提供する金融情報データベースには、プロフェッショナル・ユースの経験で培われ、投資分析のニーズに応えたデータを収録しています。データベースのメンテナンスは NRI の専門スタッフが責任をもって担当しますので、常にメンテナンスされたデータベースにアクセスすることが可能です。ユーザ様はプロユースに耐える各種の情報を、Excel の関数・グラフ機能などにより自由に加工してご利用いただけます。

<http://www.e-aurora.jp/>

Barra Aegis/COSMOS/WMM



Barra Aegis/COSMOS/WMM

バーラ日本/米国株式モデル(Aegis)は、バーラのリスク推定とファンドマネージャーの運用スキル、スタイルを組み合わせる最適なポートフォリオを構築し、リスク及びリターンを管理を行うツールです。バーラ・グローバル債券モデル(COSMOS)は、運用者の独自の投資スタイルを反映する為に、債券・デリバティブ・通貨を含めた最適な戦略を構築し、保有ポジションの全体的なリスクをコントロールするための意思決定支援ツールです。ワールドマーケットモデル(WMM)は、リスク分析機能、効率的ポートフォリオ構築機能、パフォーマンス分析機能を備えた国際分散投資のための投資分析ツールです。

<http://www.barra.com/jp/>

Thomson Datastream



Thomson Datastream

データストリームは、金融・経済分析をサポートするヒストリカル・データベースと配信・分析システムを提供するグローバル情報サービスです。1964 年の設立以来 40 年以上にわたり、世界の金融機関、政府機関、研究機関を中心とする顧客の情報ニーズに幅広く応え、高い評価を得てきました。

<http://www.thomsonfinancial.co.jp/im/im2-1.html>

イボットソン投資分析ソフトウェア&データベース



イボットソン投資分析ソフトウェア&データベース

イボットソン・アソシエイツは、ファイナンス分野で最も基礎となる資産クラスのリスクとリターンの実証分析と推計のために、日米をはじめとした主要国の株式市場、債券市場、短期金融市場の超長期の投資収益率データおよび投資分析ソフトウェアを提供しています。投資収益率データベースには、イボットソン・オリジナルの超長期データに加えて、世界中の株式、債券、不動産、為替レートなど約 19,000 系列を超えるインデックス関連データが収録されています。また、世界各国の投資信託、オプショア 280,000 系列に及ぶ個別ファンド関連データも収録されており、合計約 30 万系列の投資収益率データベースが、研究者や実務家に幅広く利用されています。

http://www.ibbotson.co.jp/products/iaj_encorr.htm

ブルームバーグ・プロフェッショナル・サービス

ブルームバーグ・プロフェッショナル・サービス

ブルームバーグ・ビジネスの中核を成すブルームバーグ・プロフェッショナル・サービスは、いまや金融プロフェッショナルにとって必要不可欠なツールです。金融・経済情報を配信するこの画期的なインタラクティブ・ネットワークは、世界の金融市場を把握するために必要なすべてを網羅しています。1台のプラットフォームにデータ、ニュース、分析、マルチメディアリポート、メール機能をシームレスに統合し、的確な投資判断とさまざまな通貨による取引執行をサポートするブルームバーグ・プロフェッショナル・サービスは、世界 126 カ国 260,000 人を超えるマーケット・プロフェッショナルに 24 時間休みなく利用されています。

<http://about.bloomberg.co.jp/about/professional/index.html>

QUICK ActiveManager/AMSUS



QUICK ActiveManager/AMSUS

QUICK ActiveManager は高速、大容量のリアルタイム価格データはもちろん、約 18 万銘柄の債券データベース、マーケットの動きをいち早くキャッチできる日経/NQNの速報ニュース、起業の業績発表、決算財務情報など幅広く信頼性の高い情報を提供し、それらの情報をより効果的にご活用いただける多彩な機能を搭載しています。また、AMSUSは約3万におよぶ企業データ(短信、有報、業績予想、企業ファイナンス、指標など)による銘柄・セクター分析、約6千弱のマクロ・セミマクロデータを用いた投資環境分析に加え、独自の基準によるスクリーニングやリスク・リターン評価、指標値に基づいた有意性分析など各種バックテスト機能を備えています。

http://corporate.quick.co.jp/service/product/amsus_sikin.html

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。

一生運のパートナー

第一生命

第一生命



NISSAY

日本生命

NOMURA

野村ホールディングス

MIZUHO

みずほフィナンシャルグループ



三井住友銀行

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/>