



東京大学金融教育研究センター

2008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
2008年度活動報告書

目 次

2008年度活動概要	2
コンファレンス	4
特別セミナー	16
世界的金融危機の分析	20
金融システム研究会	23
東京ファイナンス研究会	24
ワークショップ	26
ワーキングペーパー	27
セミナー風景など	30
データベース	32
センター施設	36

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頂いた政府、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3つを掲げました。第1に金融システムのデザインの研究と政策提言、第2に金融工学・ファイナンスの理論研究及びその応用、そして第3にマクロ金融政策の理論・実証研究です。また、こうした研究を推進するための3つの柱として位置づけた、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を軸に活動を続けてきましたが、1つ目のインフラ整備は昨年度までに概ね完了しました。従って今年度は、2つ目の世界的研究者招聘と3つ目の産学共同・官学共同研究プロジェクトを更に推し進めつつ、成果発表のための国際会議などに力点を置きかつ一般の研究活動の充実を図ってきました。

今年度の活動成果を要約すると以下の通りです。まず、当センター発の学術論文に関しては、センターホームページに公表されているように、合計38本（英文27本、邦文11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、昨年度までに基本的な整備が完了し、国内外の幅広い金融関係のデータベースを研究者に提供できるようになりましたが、常に最新で有用なデータであるよう継続的に検討や更新を行っています。

当センター内外の研究者・実務家との共同プロジェクトとしては、6月に“11th Annual Japan Project Meeting”、7月にアジア各国の金融問題をテーマとした“9th ASFRC Meeting”、10月に Quantal International、トムソン・ロイターとの共催による“New Developments in Asset Management”、11月に日本政策投資銀行設備投資研究所との共催による“金融システム・公共政策の課題と展望”、2月にハーバード大学法科大学院国際金融システムプログラム、ジャパン・ソサエティーとの共催による“資本市場競争～世界的競争に立ち向かう東京資本市場の戦略～”の計5件のコンファレンスを開催しました。さらに、当センターは7月6日～7月9日に開かれた日本ファイナンス学会／アジアファイナンス学会 2008 合同国際大会に協賛し、特別セッション“Corporate Governance around the World”を主催するとともに、Eduardo Schwartz 教授（UCLA）、Kenneth Singleton 教授（Stanford）ら著名なファイナンス学者を大会 Keynote Speaker として招聘しました。また、平成19年1月、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発足した「金融システム研究会」も継続するとともに、今年度は特に、アジア各国の同種の研究会と提携を結び、環太平洋にまたがる国際比較的な研究を進めることに力を注ぎました。

教育面では、昨年度当センターは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の取りまとめを行いました。この協定の一環として昨年度に引き続き 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、日頃ご支援頂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。また当センター設立来の目標であった大学院金融システム専攻での教育にセンターのインフラ、研究成果を活かすとともに、平成21年4月より3年次学生を迎える経済学部金融学科の設立にも当センターのリソースが様々な形で活用される予定です。

また、最近の金融危機は当センターが分析すべき喫緊のテーマと認識し、様々な活動を始めています。白川方明日本銀行総裁をお招きして“流動性と決済システム”をテーマとした特別セミナー、東京経済研究センターとの共催による緊急セミナー“金融・資本市場の混乱とグローバルな経

済危機”を開催しましたし、上述の2件のコンファレンス、“金融システム・公共政策の課題と展望”と“資本市場競争～世界的競争に立ち向かう東京資本市場の戦略～”もこのテーマと深く関連しています。また、内外のジャーナルに発表されるなどした当センター教員による金融危機についての最新のコメント等、及びより基礎的な研究の紹介として「今回の危機と関係のある日本の経験」に関連する学術論文を東京大学大学院経済学研究科ホームページに公表しています。

以上のほかに、当センターでは内外の研究者・実務家による数多くのセミナーが開催されています。具体的には、「金融センター特別セミナー」を8回開催し、例えば金融経済学のパイオニアでファイナンスの新古典派理論の泰斗でもあるMIT Sloan School of ManagementのStephen A. Ross教授には資本コストの推定について講演して頂きました。更に、一橋大学大学院国際企業戦略研究科、早稲田大学大学院ファイナンス研究科と共同で進める「東京ファイナンス研究会」を8回、そして「金融センターワークショップ」を5回開催しました。

今後も引き続き活発な内外、金融界・学界の交流を進めていく中で、これまでの研究成果を積極的に発表し、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更なる研究成果をあげるべく活動を続けるとともに、未曾有といわれる最近の金融危機についても更に分析・対応策の検討を深めていく所存です。

東京大学金融教育研究センター
センター長 貝塚 啓明

コンファレンス：11th ANNUAL JAPAN PROJECT MEETING

開催日：2008年6月24日～2008年6月25日

開催場所：丸ビル コンファレンススクエア

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。CARF は一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 2008 年の Japan Project Meeting は、6月24、25日に丸ビルコンファレンススクエアで開催された。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70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、今年は内閣府特命担当大臣（経済財政政策担当）の大田弘子氏が行った。



例年のことだが、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。以前と異なり、金融危機が去ったとの認識を反映し、金融政策や銀行部門に関する論文は2本のみになった。逆に、今年は、日中経済関係に関する論文が2本あった。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。

- Chen-Choi-Sawada 論文は、生命保険と自殺の関連についての実証分析である。生命保険をかけてから、ある期間を経ないと、被保険者が自殺をした場合、保険金は出ない。日本では、その期間が経過した直後に自殺する例が多いが、諸外国でもそのような傾向が観察される。
- Lopez-Spiegel 論文は、90年代の金融ビッグバンにより解禁された、発行体が外国法人の円建て債（サムライボンド）についての実証研究である。国内証券会社が引き受け手の場合の方が手数料は高いが、債券の格付けなどの特性をコントロールすると、海外証券会社の方が高い手数料を課している事実が明らかになった。
- 90年代後半以降、日本の銀行の合併が相次ぎ、いくつかのメガバンクが誕生した。Harada-Ito 論文は、これらの合併により、銀行の倒産確率が低下したかを検討している。倒産確率としては、ファイナンスのオプション価格理論を用いて銀行の株価から計算できる「倒産への距離」を用いる。彼らの論文によると、合併後に倒産確率は低下しなかった。合併によって人員削減・支店の統廃合などのリストラが進行するという希望的観測は実現しなかったことが窺える。
- 日本の法人税制では、グループに属するそれぞれの企業ごとに法人税が課される。法人税は、資本金1億円以下だと税率が低いので、節税のためにグループ内で法人所得を分配するインセンティブが発生する。Onji-Vera 論文では、グループの個々の企業のデータを用いて、そのような節税行動が観察されることを報告している。日本でも連結税制を導入すべきだとこの論文は主張している。
- Armstrong 論文は、日中関係において政治と経済がどのように関連しているかを、統計データを

用いて分析している。日本の中国に対する政治的変数としては、日本において報じられた中国についての好意的な記事の本数から非好意的記事の本数を引いたもの、経済変数としては、中国から日本への純輸入額を用いる。このようにして作成された1990年から2004年の月次データによると、日中間の政治的な緊密度が高まれば、経済の緊密度も増すことがわかった。

- 田中論文は、『週刊住宅情報』から得られる1990年代の東京のマンション価格データを用いて、大手不動産会社が寡占的にマンション価格を決定していたかを検証している。この論文によると、寡占による価格支配力は概して低い、土地をはじめとする材料価格が上昇すると予想される時には寡占度は上昇する。
- 90年代の日本のデフレの原因は、中国からの安い輸入品だという説がある。Broda-Weinstein論文は、この説の検討をしている。日本に輸入される財・サービスの詳細なデータを用いると、①中国からの輸入品の価格は円建てでほとんど低下していないこと、②中国から輸入される製品の範囲は急速に拡大しており、それがより割高な他の国からの輸入品の代替となっていること、などがわかった。
- 最後の論文(Kato その他による)は、QCサークルで代表される、職場レベルで形成されるHPWS(High Performance Work System)と呼ばれる労働制度について、日本と韓国の比較研究を行っている。データは、現場の労働者から直接聞き取りという形で収集された。きわめて多数の事実が明らかになった。たとえば、QCサークルは日本では参加する労働者は減少しているが、韓国ではそのような傾向は認められない。

なお、恒例のパネル討論の今年のトピックは、日本の構造改革の遅れだった。経済諮問会議の八代尚宏氏、政策研究大学院大学学長の八田達夫氏、Macquarie Capital SecuritiesのRichard Jerram氏によるプレゼントパネル討論があった。

【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 24-25, 2008

Marubiru Conference Square
Tokyo, Japan

Tuesday, June 24:

- 8:30 am Breakfast/Registration
- 9:00 am Joe Chen, Yun Jeong Choi, and Yasuyuki Sawada, University of Tokyo
Suicide and Life Insurance
Discussant: Emily Oster, University of Chicago and NBER
- 10:00 am Break
- 10:30 am Jose Lopez and Mark Spiegel, Federal Reserve Bank of San Francisco
Foreign Entry into Underwriting Services: Evidence from Japan's "Big Bang" Deregulation
Discussant: Takeo Hoshi, UC, San Diego and NBER
- 11:30 am Kimie Harada, Chuo University
Takatoshi Ito, University of Tokyo and NBER
Did Mergers Help Japanese Mega-Banks Avoid Failures? Analysis of the Distance to Default of Banks
Discussant: Joe Peek, University of Kentucky
- 12:30 pm Lunch
Speaker: Hiroko Ota, Minister of State for Economic and Fiscal Policy
- 2:00 pm Kazuki Onji, Australian National University
David Vera, Kent State University
Tax Law Asymmetries and Income Shifting: Evidence from Japanese Capital Keiretsu
Discussant: Yishay Yafeh, Hebrew University
- 3:00 pm Break
- 3:30 pm Shiro Armstrong, Australian National University
Interaction Between Trade, Conflict and Cooperation: The Case of Japan and China
Discussant: Matthew Slaughter, Dartmouth College and NBER
- 4:30 pm **Panel — Momentum for Structural Reform**
Naohiro Yashiro, ICU and Council on Economic & Fiscal Policy
Tatsuo Hatta, National Graduate Institute for Policy Studies
Richard Jerram, Macquarie Capital Securities (Japan)
- 6:00 pm Adjourn
- 7:00 pm Reception and Dinner — Marubiru Conference Square

Wednesday, June 25:

8:30 am Breakfast

9:00 am Migiwa Tanaka, Bank of Japan
Deflation in Durable Goods Markets: An Empirical Model of the Tokyo Condominium Market

Discussant: Christopher Mayer, Columbia University and NBER

10:00 am Break

10:30 am Christian Broda, University of Chicago and NBER
David Weinstein, Columbia University and NBER
Exporting Deflation? Chinese Exports and Japanese Prices

Discussant: Shujiro Urata, Waseda University

11:30 am Kiu-Sik Bae and Dong-Bae Kim, Korea Labor Institute
Hiroyuki Chuma and Isao Ohashi, Hitotsubashi University
Takao Kato, Colgate University
High Performance Work Practices and Employee Voice: A Comparison of Japanese and Korean Workers

Discussant: Jesse Shapiro, University of Chicago and NBER

12:30 pm Adjourn

コンファレンス：9th ASFRC MEETING

開催日：2008年7月3日～2008年7月5日

開催場所：Auditorium, Headquarter of JBIC (9th floor)

共催：CIRJE (Center for International Research on the Japanese Economy, University of Tokyo)
JBIC (Japan Bank for International Cooperation)
Global Security Research Institute, Keio University
JSFRC (Japan Shadow Financial Regulatory Committee)

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ている。本年度からは、東京大学大学院経済学研究科附属・日本経済国際共同研究センター (CIRJE) および金融教育研究センター (CARF) も日本サイドのサポーターリング・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。



本年度の東京会議では、Accumulation of Foreign Exchange Rate Reserves and the Role of Sovereign Wealth Fund がテーマであった。世界的な資金のアンバランスを、外貨準備の蓄積および政府系ファンド (SWF) の役割を中心に議論を行った。世界的な資金余剰の中で、政府系ファンドによる投資が望ましい形で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。

第一日目は、財務省国際局の中尾武彦次長と日本銀行国際局の長井滋人参事役に関連テーマについてご講演いただいた後、質疑応答を行った。第二日目は一日目の議論を踏まえ、世界的な資金のアンバランスおよび政府系ファンド (SWF) の役割に関する提言をまとめた。今回の会議における議論の結果は、英文のステートメント Making Sovereign Wealth Funds Mutually Beneficial とし てまとめられ、公表された。

【プログラム】

The 9th ASFRC meeting July 3-5, 2008

Co-sponsored
by

Center for Advanced Research in Finance, University of Tokyo,
Center for International Research on the Japanese Economy, University of Tokyo,
Japan Bank for International Cooperation,
Global Security Research Institute, Keio University,
and
JSFRC

July 3 (Thursday)

Check in at Hotel Forest Hongo

Hotel Forest Hongo

Address: 6-16-4 Hongo Bunkyo-ku, Tokyo, Japan

Tel 03-3813-4408 Fax 03-3813-4409

<http://www.forest-hongo.com/English/HotelInformation.htm>

Welcome Dinner

Time: 7:00 p.m.

Venue: Sushi bar Kizushi

(6-17-2 Hongo Bunkyo-ku, Tokyo)

Tel 03-3811-5934

July 4 (Friday)

12:00 p.m. Lunch at Hotel Forest Hongo
Move to JBIC by taxi

1:45 p.m. Opening of the meeting

Venue: Auditorium, Headquarter of JBIC (9th floor)

4-1, Ohtemachi 1-chome, Chiyoda-ku, Tokyo 100-8144, Japan

TEL: 03(5218)3101 FAX: 03(5218)3955

<http://www.jbic.go.jp/english/base/profile/map/index.php>

Opening remarks by the Chair of ASFRC Maria Socorro G. Bautista

Welcome remarks by JBIC

2 p.m.-3 p.m. Guest Presentation by Takehiko Nakao
(Senior Deputy Director General, International Bureau, Ministry of Finance)
“Changing International Capital Flows and Policy Responses”

3 p.m.-4 p.m. Guest Presentation by Shigeto Nagai
(Associate Director-General, Center for Monetary Cooperation in Asia, Bank of Japan)
“Central Bank Cooperation in Asia”

4 p.m.-4:30 p.m. Coffee break

4:30 p.m.-5:30 p.m. General discussions

5:45 p.m. Reception at JBIC (9th floor)

Welcome remarks by the Director of Center for Advanced Research in Finance
Professor Keimei Kaizuka

July 5 (Saturday)

9:00 a.m. Leave Hotel and walk to University of Tokyo

9:15 a.m. Continuation of the ASFRC Meeting

Venue: Meeting Room (6 floor)
Department of Economics, University of Tokyo

Business Agenda

1. Introduction of new Committee members
2. Chair's brief report and administrative matters
3. Identifying the theme and venue of 10th ASFRC meeting

10:30 a.m. Members of JSFRC will participate in the meeting

Discussion of the Main Theme "Accumulation of Foreign Exchange Rate Reserves and the Role of Sovereign Wealth Fund"

Preparation of Policy recommendations and Policy Statement

Drafting Committee

Leslie Young (ASFRC)

Sang Yong Park (ASFRC)

Masaya Sakuragawa (JSFRC)

Working lunch (12:30 p.m. -1:30 p.m.) will be provided by University of Tokyo

6:00 p.m. Adjournment of the Meeting

Farewell Dinner

Time: 7:00 p.m.

Venue: Sukiyaki restaurant Echikatsu
(2-31-23 Yushima Bunkyo-ku, Tokyo)
TEL: 03-3811-5293

日本ファイナンス学会/アジアファイナンス学会 2008 合同国際大会

開催日：2008年7月6日～2008年7月9日

開催場所：パシフィコ横浜 会議センター

東京大学金融教育研究センター (CARF) は、日本ファイナンス学会/アジアファイナンス学会 2008 合同国際大会に協賛した。本国際大会は、欧米諸国を含む 22 ヶ国からファイナンス研究者 177 名の参加を得、アジア環太平洋はじめ世界各国よりの総勢 535 名に上る参加者を迎えて、パシフィコ横浜会議センターで開催された。



応募論文は 635 本(海外 560、日本 75)に達し、厳正審査の結果選ばれた 197 論文が報告された。

当金融教育研究センターは、米国 Financial Management Association 会長 Ralph Walkling 教授を座長に特別セッション“Corporate Governance around the World”を主催するとともに、Eduardo Schwartz 教授(UCLA)、Kenneth Singleton 教授(Stanford)ら世界的に著名なファイナンス学者を大会 Keynote Speaker として招聘した。Keynote Speaker、Invited Speaker などの招待講演は次のとおりで、多数の聴講者を会場に集め、最新の研究成果について講演があった。

Eduardo Schwartz, UCLA: Commodity Derivatives and Real Options

Kenneth Singleton, Stanford University: Why do risk premiums in sovereign credit markets covary?

Jiang Wang, MIT: The theory of market liquidity

Kurt Winkelmann, Goldman Sachs Group Inc.: Designing and managing an investment policy with alternative asset classes

Guofu Zhou, Washington University: Parameter estimation risk and portfolio choice

Sheridan Titman, University of Texas: What we know and don't know about capital structure

Michael Lemmon, University of Utah: Employee stock options, past, present and future

Jerome Detemple, Boston University: Applications of Malliavin calculus to investment and pension plan management

Roger Ibbotson, Yale University: History and Equity risk premium

また、金融業界に関心の高い学部生を対象とした学生イベントとしてパネラーに次の著名人各氏を招き、「大学生のための特別シンポジウム“日本の金融の未来”」を開催した。275 名ものファイナンス学徒が参加し、意義深い討論会となった。

伊藤達也氏 (元金融担当大臣、衆議院議員)

能見公一氏 (あおぞら銀行元会長、一橋大学教授)

武者陵司氏 (ドイツ証券副会長)

山田晴信氏 (HSBC 在日副代表)

高野 真氏 (ピムコ・ジャパン社長)

山崎養世氏 (元ゴールドマン・サックス投信社長)

国際的かつ多様で大規模な本大会は、国際交流の絶好の機会となった。

金融センター、Quantal International、トムソン・ロイター共同セミナー： New Developments in Asset Management

開催日：2008年10月21日

開催場所：赤坂 Biz タワー30階 トムソン・ロイター セミナールーム

共催：Quantal International、トムソン・ロイター

東京大学金融教育研究センター（CARF）、Quantal International およびトムソン・ロイターは、共同セミナーを開催して、アセットマネジメント分野における最近の技術革新のいくつかをレビューし、分析した。

【プログラム】

17:00-17:45

“Risk” MisQuantified (Presentation in Japanese)

Takao Kobayashi

Professor of Economics, University of Tokyo

18:05-19:00

“From Financial Research to Successful Industry Applications” (Presentation in English)

Terry Marsh

President and CEO of Quantal International, Inc.

Emeritus Professor of Finance at Haas School of Business, UC Berkeley



【スピーカー略歴】

• 小林 孝雄

東京大学工学部卒業。スタンフォード大学ビジネススクール博士課程卒業（Ph.D.）。ハーバード大学ビジネススクール研究専任助教授、東京大学経済学部助教授、同教授を経て、1996年東京大学大学院経済学研究科教授に就任、現在に至る。その間、カリフォルニア大学バークレー校の客員助教授、高麗大学の客員教授などを歴任。現在、アジア・ファイナンス学会理事、日本ファイナンス学会副会長、MPTフォーラム会長。

• Terry Marsh

Terry Marsh is President and CEO of Quantal International Inc. He received his MBA and Ph.D. degrees from the University of Chicago. Terry served on the finance faculty at UC Berkeley's Haas School of Business until 2005, and is a former chairman of the Haas Finance Group. He is presently an Emeritus Professor of Finance at Haas. Before joining Berkeley, Terry was an Associate Professor of Finance at MIT. He is a recipient of the Batterymarch Fellowship, was a National Fellow at Stanford's Hoover Institution, and is a CPA Fellow of the Australian Society of Accountants. He has consulted for the New York Stock Exchange and was a member of the Presidential Task Force on Market Mechanisms ("Brady Commission") which investigated the 1987 stock market crash. Terry was a Yamaichi Fellow and Visiting Professor of Economics at the University of Tokyo in 1993.

東大・設研共同主催シンポジウム：金融システム・公共政策の課題と展望

開催日：2008年11月21日

開催場所：日本政策投資銀行 本店

論文報告等：6階会議室

パネルディスカッション：8階大会議室

共同主催：株式会社日本政策投資銀行設備投資研究所

共 催：財団法人統計研究会 財政・金融研究委員会金融班

後 援：財団法人日本経済研究所

サブプライム・ローン問題を発端とするグローバルな金融・資本市場の混乱は、アメリカ型の市場の制度設計や金融機関のビジネスモデルの在り方を根本から問い直す事態に発展し、実体経済への影響も深刻化の一途を辿っている。このような中、日本経済は、持続可能な経済成長の基盤としての金融システムの再構築や、社会保障、都市再生、地球環境、地方財政といった公共政策上の諸課題の解決に、一刻の猶予も許されない状況にあると言える。



本シンポジウムでは、このような問題意識の下、健全な経済発展に資する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（Center for Advanced Research in Finance, CARF）と、設備投資研究の伝統を継承しつつ近年では金融や環境分野にも研究を展開している日本政策投資銀行設備投資研究所（Research Institute of Capital Formation, RICF）の共同主催により、金融システム・公共政策の課題と展望について多面的に検討を行った。

【プログラム】

9:30 開会の辞 花崎正晴（日本政策投資銀行設備投資研究所長）

【午前の部】 座長：植田和男（東京大学教授）

オープニング・レクチャー

9:35～10:00 講師：高山憲之（一橋大学教授）
演題：年金の現状と今後の課題

論文報告・討論

10:00～10:40 講師：小塩隆士（神戸大学教授）
演題：2000年代前半の貧困化傾向と再分配政策
討論者：植田和男（東京大学教授）

10:40～11:20 講師：山崎福寿（上智大学教授）
演題：都市開発と住環境問題
討論者：吉田二郎（東京大学講師）

11:20～12:00 講師：内山勝久（日本政策投資銀行設備投資研究所）
演題：環境配慮活動と企業価値
討論者：祝迫得夫（一橋大学准教授）

12:00～13:00 昼食

【午後の部】 座長：小川英治（一橋大学教授）

論文報告・討論

13:00～13:40 講師：宮島英昭（早稲田大学教授）
演題：どのような企業がM&Aを選択するのか：企業統治と組織構造
討論者：柳川範之（東京大学准教授）

13:40～14:20 講師：首藤恵（早稲田大学教授）
演題：企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス
－非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション－
討論者：河口真理子（大和総研経営戦略研究所主任研究員）

14:20～15:00 講師：中村純一（日本政策投資銀行設備投資研究所）
福田慎一（東京大学教授）
演題：いわゆる「ゾンビ企業」はいかにして健全化したのか
討論者：塩路悦朗（一橋大学教授）

15:00～15:40 講師：中里透（上智大学准教授）
演題：夕張ショックと地方債市場
討論者：小西秀樹（東京工業大学教授）

15:40～16:00 コーヒーブレイク

パネルディスカッション

16:00～17:45 「アメリカ発の金融危機と金融業の行方」
基調講演：深尾光洋（慶應義塾大学教授・日本経済研究センター理事長）
パネリスト：佐藤隆文（金融庁長官）
翁百合（日本総合研究所理事）
荒木幹夫（日本政策投資銀行代表取締役副社長）
司会：花崎正晴（日本政策投資銀行設備投資研究所長）

17:45 閉会の辞 貝塚啓明（東京大学名誉教授・金融教育研究センター長）

コンファレンス：資本市場競争～世界的競争に立ち向かう東京資本市場の戦略～

開催日：2009年2月12日 14:15～17:30

開催場所：アカデミーヒルズ 六本木ヒルズ森タワー49階

主催：東京大学大学院経済学研究科

ハーバード大学法科大学院国際金融システムプログラム

ジャパン・ソサエティー

後援：在日米国商工会議所

特別協力：森ビル株式会社

協賛：米国みずほ証券

国際資本市場が海外企業の新規上場獲得に取り組む今日、東京証券取引所およびニューヨーク証券取引所では、コストや厳格な法規制、官僚主義の影響により新規上場会社数が伸び悩む一方、ロンドン、上海、香港市場はこのような状況を逆手にその数を確実に増加させている。ニューヨークおよび東京の資本市場に関する議論は法規制に焦点が置かれる中、日本では海外投資家獲得のため、取引商品の多様化を始めとし、銀行、証券、保険分野におけるファイヤーウォールなどの諸規制の改正が進められてきた。

本会議では、日米英そしてアジアより政府、金融界、教育界に携わる12名の専門家を招聘し、東京証券取引所の国際競争力、そして海外企業がアクセスしやすい市場整備について考察した(パネリストは以下参照)。東京大学金融教育研究センター(CARF)は本会議に協賛した。



パネリスト

日本側：

ロバート・フェルドマン (モルガンスタンレー証券経済調査部長)

井藤英樹 (金融庁総務企画局市場業務管理官)

伊藤隆敏 (東京大学大学院経済学研究科教授)

斉藤惇 (株式会社東京証券取引所グループ代表執行役社長)

竹中平蔵 (慶應義塾大学教授兼グローバルセキュリティ研究所所長)

田村耕太郎 (参議院議員、国土交通委員長、元内閣府大臣政務官・経済財政政策担当)

米国側：

デービッド・シュラー (ニューヨーク証券取引所シニア・バイス・プレジデント)

ポール・スペルツ (キッシンジャー・アソシエイツ社長)

香港側：

アンソニー・ネオ (香港証券先物取引委員会元委員長、アンソニー・ネオ弁護士事務所弁護士)

シンガポール側：

フランク・ウォング (DBSホールディングス・DBS銀行シンガポール元副会長)

英国側：

アラスデア・クラーク (イングランド銀行元エグゼクティブ・ディレクター)

司会：

ハル・スコット

(ハーバード大学法科大学院教授兼同大学国際金融システムプログラムディレクター)

第22回 特別セミナー

日時：2008年5月21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：Dwight Jaffee 教授 (Willis Booth Professor of Banking, Finance, and Real Estate
Haas School of Business, UC Berkeley)

テーマ：Real Estate Finance

演題：1.The U.S. Subprime Mortgage Innovation: Lessons Learned from the Crisis
2.The Optimal Capital of Monoline and Multiline Insurers (joint with Rustam Ibragimov
and Johan Walden)

スピーカーのプロフィール：

Professor Jaffee's research covers areas of globalization, real estate finance, and catastrophe insurance. His early works on credit rationing and the chapter on credit rationing in the Handbook of Monetary Economics have been widely cited. His most recent work on globalization is the co-authored book "Globalization and a High-Tech Economy: California, the US, and Beyond" (Kluwer, 2003). His most recent research on real estate finance concerns the behavior of Fannie Mae and Freddie Mac, and on catastrophe insurance concerns terrorism insurance. He is the author of 6 monographs and numerous economic journal articles.

At UC Berkeley, Professor Jaffee currently serves as co-chairman of the Fisher Center for Real Estate and Urban Economics. He has served as a member of advisory council for Federal Home Loan Mortgage Corporation, and a consultant at US Department of Housing and Urban Development, and Federal Home Loan Bank System and many others. He received his Ph.D. in economics at the Massachusetts Institute of Technology. He previously taught for many years in the Economics Department of Princeton University, where he served as Vice Chairman.

第23回 特別セミナー

日時：2008年9月1日（月）16:30-18:00

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：Stephen A. Ross 教授 (Franco Modigliani Professor of Financial Economics
MIT Sloan School of Management)

テーマ：Financial Economics in General

演題：The True Cost of Social Security

スピーカーのプロフィール：

In more than 35 years of research and teaching, Professor Ross has had a major impact on the field of finance. Among other things, he is the inventor of the Arbitrage Pricing Theory and a pioneer in the development of risk-neutral pricing and the binomial model for pricing derivatives. His name is also known in the Cox-Ingersoll-Ross interest rate model. Such theories have become an important part of the paradigm known as neoclassical finance, whose spirit was embodied in his book, "Neoclassical Finance". His another textbook, "Corporate Finance", is now in its eighth edition, and the publisher, McGraw-Hill/Irwin, is planning a publication of "Stephen A. Ross, Mentor: Influence through Generations", to memorize that his path-breaking researches have had significant influence on scholars in financial economics. Professor Ross served as President of the American Finance Association in 1988.

He is a co-founder of Roll & Ross Asset Management Corporation. He is a fellow of the American Academy of Arts and Sciences, and is a director of Freddie Mac, Algorithmics, Inc., and a former director of the College Retirement Equities Fund.

Professor Ross received his doctorate of economics from Harvard University, has taught at the University of Pennsylvania, Yale School of Management, and MIT.

第24回 特別セミナー

- 日時： 2008年10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： Timothy J. Riddiough 教授 (E.J. Plesko Chair, Director, Center for Real Estate University of Wisconsin – Madison)
テーマ： Perspectives on the U.S. Real Estate and Financial Market Crisis
演題： 1) Review key events leading up to the current time
2) Assess the underlying causes of the crisis
3) Examine and assess the policy responses to the crisis
4) Provide a forward-looking perspective

スピーカーのプロフィール：

Timothy Riddiough is the E.J. Plesko Chair, Director of the Center for Real Estate, and Professor of Real Estate at the University of Wisconsin-Madison. He has published over 40 articles, and is best known for his work on real options, mortgage pricing and strategy, and land use regulation. He has currently or previously served on the boards of several organizations, including ArCap REIT, Inc., EquiBase Capital Partners, LaSalle Investment Management (a REIT mutual fund), OCWEN Asset Investment Corporation (a publicly traded REIT), the Massachusetts State College Building Authority, and the Real Estate Research Institute.

He is a managing editor of Real Estate Finance. He is the past recipient of the best dissertation and best paper awards in Real Estate Economics, and is a fellow at the Homer Hoyt Institute for Advanced Studies as well as the Real Estate Research Institute. He has served as a consultant for numerous organizations, including HUD, GMAC, Wells Fargo, CB Commercial, Equitable Life Assurance, and the State of Wisconsin Investment Board. He teaches courses in Real Estate Finance, Real Estate Capital Markets, and Microeconomics. Professor Riddiough earned his Ph.D. from the University of Wisconsin-Madison in 1991 and was a tenured professor at M.I.T. prior to returning to Madison in 2001.

第25回 特別セミナー

- 日時： 2008年11月26日（水） 17:00-18:30
場所： 東京大学赤門総合研究棟 2階 第6教室
スピーカー： 白川 方明 氏 (日本銀行 総裁)
テーマ： 流動性と決済システム

スピーカーのプロフィール：

- 昭和24年9月27日生
昭和47.3 東京大学経済学部卒業
47.4 日本銀行入行
平成2.5 信用機構局信用機構課長
5.5 企画局企画課長
6.5 大分支店長
7.12 ニューヨーク駐在参事
8.8 金融研究所参事
9.2 国際局参事
9.12 審議役 (国際資本市場担当)
12.6 審議役 (企画調査担当)
14.7 日本銀行理事
18.7 京都大学公共政策大学院教授
20.3 日本銀行副総裁
20.4.9 日本銀行総裁

第27回 特別セミナー

日時：2008年12月8日（月）15:00-16:40

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：Janos Kornai 教授 (Professor Emeritus of Economics, Harvard University)

演題：The Soft Budget Constraint (SBC) Syndrome in the Public Sector

スピーカーのプロフィール：

Janos Kornai is Allie S. Freed Professor of Economics Emeritus at Harvard University, Permanent Fellow Emeritus of Collegium Budapest Institute for Advanced Study, and Distinguished Research Fellow at Central European University in Budapest.

He is a member of the Hungarian Academy of Sciences and the European Academy, and Foreign Member of the American, British, Swedish, Finnish and Russian Academies. He has served as President of the Econometric Society, of the European Economic Association, and of the International Economic Association. He has received the highest Hungarian prizes for scholarship, as well as the Seidman Award (USA), and the Humboldt Prize (Germany). He has also become Officer of the Ordre National de la Legion d' Honneur (France).

Professor Kornai's critical analyses of the social system and post-socialist transition have exerted considerable influence worldwide. His best known works are Overcentralization in Economic Administration (1957), Anti-Equilibrium (1971), Economics of Shortage (1980), The Road to a Free Economy (1990), The Socialist System: The Political Economy of Communism (1992), Highway and Byways (1995), Struggle and Hope (1997), Welfare, Choice, and Solidarity in Transition (co-author Karen Eggleston, 2001), By Force of Thought: Irregular Memoirs of an Intellectual Journey (2006), From Socialism to Capitalism (2007). His works have been translated into more than twenty languages. Several of his books, including his autobiography (2006), have been translated into Japanese.

第28回 特別セミナー

日時：2008年12月16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：Harrison Hong 教授 (John H. Scully '66 Professor of Economics and Finance, Princeton University)

演題：Economics of Bubbles and Crises

スピーカーのプロフィール：

Harrison Hong is the John Scully '66 Professor of Economics and Finance at Princeton University, where he teaches courses in finance in the undergraduate, master and Ph.D. programs. Before joining Princeton in 2002, he was on the faculty of the Graduate School of Business at Stanford University, most recently as an associate professor of finance.

He received his B.A. in economics and statistics with highest distinction from the University of California at Berkeley in 1992 and his Ph.D. in economics from M.I.T. in 1997.

His research has covered such topics as: behavioral finance and stock market efficiency; asset pricing and trading under market imperfections; social interaction and investor behavior; security analyst incentives and forecast biases; organizational form and mutual fund performance; destabilizing arbitrage, socially responsible investing, and commodities pricing. His work has received numerous awards and grants including two Fama-DFA Journal of Financial Economics paper prizes, paper prizes from the European and Western Finance Associations and the Social Investment Forum, and a National Science Foundation grant. He is on the editorial boards of the Journal of Finance and the Journal of Financial Intermediation.

第 29 回 特別セミナー

日 時： 2009 年 3 月 16 日（月） 16:00-17:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4 階 トレーディング・ラボ

スピーカー： Kalyan Chatterjee 教授 (Distinguished Professor of Economics and Management Science, The Pennsylvania State University)

テ ー マ： Utility Theory and Behavioral Finance

演 題： Indices of Self-Control and Risk Attitude: New Models of Individual Choice

スピーカーのプロフィール：

Kalyan Chatterjee is Distinguished Professor of Economics and Management Science at the Pennsylvania State University, where he has been since obtaining his doctorate from Harvard Business School in 1979. He is a Fellow of the Econometric Society and his work is included in the third edition of "Who's Who in Economics 1986-1995" on the basis of number of citations. He has been an American Philosophical Society Sabbatical Fellow as well as an Overseas Fellow at Churchill College, Cambridge and an Overseas Visiting Scholar at St. John's College, Cambridge. His research was initially in double auctions and bargaining with incomplete information, an area in which he still maintains an interest. He has also investigated coalition formation and other topics in multilateral bargaining, bargaining and search, research and innovation models and auctions and procurement. He is currently working on individual choice in various settings, on networks and diffusion of knowledge and on pre-electoral negotiations in parliamentary democracies.

第 30 回 特別セミナー

日 時： 2009 年 3 月 19 日（木） 16:00-17:40

場 所： 東京大学経済学研究科棟 地下 1 階 第 1 教室

スピーカー： 貝塚啓明 東京大学大学院経済学研究科金融教育研究センター長

演 題： アメリカの金融危機 —大恐慌と比較して—

スピーカーのプロフィール：

東京大学経済学部卒業。同大学院経済学研究科博士課程修了、経済学博士号を取得。学習院大学経済学部助教授、大阪大学経済学部助教授、東京大学経済学部助教授を経て、1976 年東京大学経済学部教授に就任、1994 年同定年退官。その後、中央大学法学部教授を経て、現在、京都産業大学客員教授、東京大学名誉教授、日本学士院会員、社会保障審議会会長を務めている。近年まで財政制度等審議会会長、金融審議会会長も務めた。

世界的金融危機の分析

金融教育研究センター（CARF）では、大学院経済学研究科、日本経済国際共同研究センター（CIRJE）と協力して最近の金融危機に関するプロジェクトの紹介、教員による最新のコメント、また全体の理解に役立つような基礎的な研究の紹介等を随時行っている。

イベント等

開催日	イベント名	
2008.11.6	CARF-TCER 緊急セミナー (基調講演：植田和男教授)	詳細については P22 を参照
2008.11.21	東大・設研共同主催シンポジウム 「金融システム・公共政策の課題と展望」	詳細については P13 を参照
2008.11.26	第 25 回金融センター特別セミナー (講演者：日本銀行白川方明総裁)	詳細については P17 を参照
2009.2.12	コンファレンス 「資本市場競争～世界的競争に立ち向かう 東京資本市場の戦略～」	詳細については P15 を参照

教員による金融危機についての最新のコメント

コメント	著者	掲載日
「クレジット市場危機の行方」 『異見達見』 日経ヴェリタス	植田和男	2008.3.23
「解説 『中央銀行の静かなる革命』 アラン.S.ブラインダー著」 日本経済新聞社	植田和男	2008.6
「開国なくして成長なし」 新前川レポートとグローバル化対応 『経済教室』 日本経済新聞社	植田和男	2008.7.4
「事態急変、当局大きな賭け」 『経済教室』 日本経済新聞社	植田和男	2008.9.19
Will This Be America's 'Lost Decade'? Far Eastern Economic Review	植田和男	2008.10.13
「金融危機 大衆心理の反作用懸念」 『異見達見』 日経ヴェリタス	植田和男	2008.10.19
ニューヨーク・タイムズ紙に発言 “The dominance of American financial giants has been shaken,” “Now the tables have turned, and an Asian country like Japan can have the role of white knight and capital provider.” が引用される	伊藤隆敏	2008.10.20

11月15日のG20 Summitに向けて、世界の国際金融の学者による提言集 (VOXによるE-Publication) に一章“G20 Summit: What they should achieve”を寄稿	伊藤隆敏	2008.11.11
「週刊ダイヤモンド」2008年11月22日号に、「アメリカ発世界同時不況」を特別寄稿	伊藤隆敏	2008.11.19
「国際金融危機とアジア通貨」(RIETIコラム、251)を執筆	伊藤隆敏	2008.12.9
「金融のグローバル化、その光と影：2007年以降の金融危機を中心に」(2008年11月東京大学ホームカミングデイ、講演要旨)	植田和男	2009.1.6
「金融政策と財政政策の間」『異見達見』日経ヴェリタス	植田和男	2009.1.25
IMFにおけるセミナー 「Japan's Financial Crisis and Policy Responses: 1990-2005」 (2009年2月アメリカ、ワシントンD.C.にて)	植田和男	2009.2
対談「金融不安は治まったのか」 NIRA(総合研究開発機構)対談シリーズ第46回	植田和男 伊藤元重	2009.2

より基礎的な研究の紹介：今回の危機と関係のある日本の経験

タイトル	著者	発表時期
The Effects of the Bank of Japan's Zero Interest Rate Commitment and Quantitative Monetary Easing on the Yield Curve: A Macro-Finance Approach (subsequently published in The Japanese Economic Review , September 2007, Vol. 58, No. 3, 303-328)	Oda, Nobuyuki and Kazuo Ueda	2005.4
The Bank of Japan's Monetary Policy and Bank Risk Premiums in the Money Market (subsequently published in International Journal of Central Banking , March 2006, Vol.2, No. 1, 105-136)	Baba, Naohiko, Motoharu Nakashima, Yousuke Shigemi, Kazuo Ueda	2005.9
The Bank of Japan's Struggle with the Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates: Exercises in Expectations Management (subsequently published in International Finance , Summer 2005, Vol. 8, No. 2, 329-350)	Ueda, Kazuo	2005.9
“Credit Crunch”？：『法人企業統計季報』個表にみる1997-1999年「金融危機」の実相	三輪芳朗	2008.8
バブル崩壊後の金融市場の動揺と金融政策	福田慎一	2008.10

CARF-TCER 緊急セミナー：「金融・資本市場の混乱とグローバルな経済危機」

開催日：2008年11月6日 18:00～19:30
開催場所：東京大学経済学研究科棟 3階 第2教室
共催：TCER（東京経済研究センター）

司会：岡崎哲二（東京大学大学院経済学研究科教授、TCER 代表理事）
基調講演：植田和男（東京大学大学院経済学研究科教授）
「クレジット危機 2007-2008 年」

アメリカのサブプライム問題に端を発する金融・資本市場の混乱は、世界的な金融危機の様相を呈している。サブプライム問題の影響は比較的小さいといわれていた日本でも、株価は大幅に下落し、その影響はさまざまな面で無視できるものではなくなった。そこで、東京大学金融教育研究センター（CARF）と東京経済研究センター（TCER）は、緊急の討論会を開催した。



今回の金融・資本市場の混乱は、アメリカ型の金融機関ビジネスモデルの在り方を根本から問い直す事態に発展すると同時に、その実体経済への影響も深刻化の一途を辿っている。今後どのような事態が発生するか、依然として予断を許さない状況にあるといえる。このような中、適切な政策対応や金融システムの再構築は、緊急の重要課題である。

当緊急セミナーでは、植田和男教授が今回の金融危機の問題の所在を簡単に整理した後、参加者による討論を行い、適切な政策対応や金融システムのあり方に関して議論した。

【スピーカー略歴】

• 植田 和男

東京大学理学部卒業。マサチューセッツ工科大学博士課程卒業（Ph.D.）。ブリティッシュコロンビア大学経済学部助教授、大阪大学経済学部助教授、東京大学経済学部助教授、同教授を経て、2005年同大学院経済学研究科教授に就任、現在に至る。その間、大蔵省財政金融研究所主任研究官、日本銀行政策委員会審議委員を務める。2007年9月まで、東京大学大学院経済学研究科長。現在、東京大学金融教育研究センターのセンター長代理ならびに運営委員会委員長を務めている。

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 7 回 平成 20 年 5 月 13 日

「サブプライム・ローン問題について」

報告者：伊藤隆敏、植田和男（東京大学）

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 25 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 4 月 15 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： Anthony W. Lynch 氏 (Associate Professor of Finance, New York University)
演 題： Labor Income Dynamics at Business-cycle Frequencies: Implications for Portfolio Choice

第 26 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 5 月 20 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： Stavros Panageas 氏 (Assistant Professor, The Wharton School, University of Pennsylvania)
演 題： Bailouts, the incentive to Manage Risk and Financial Crises

第 27 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 6 月 26 日(木) 16:40-18:20
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： Akiko Watanabe 氏 (Assistant Professor of Finance, School of Business, University of Alberta)
演 題： The Origins of the International Value Effect

第 28 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 7 月 1 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： Masahiro Watanabe 氏 (Assistant Professor of Finance, Rice University)
演 題： Price Volatility and Investor Behavior in an Overlapping Generations Model with Information Asymmetry

第 29 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 7 月 15 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： 森田 洋 氏 (横浜国立大学大学院国際社会科学研究所教授)
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： The Interest Rate Determination when Economic Variables are Partially Observable

第 30 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 9 月 4 日(木) 16:30-18:00
場 所： コレド日本橋 5 階 早稲田大学日本橋キャンパス 教室 9
報告者： 山田 健 氏 (Associate Professor, Director, Saw Centre for Financial Studies, National University of Singapore)
演 題： Differences in Investor Preferences and Performance

第 31 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2008 年 11 月 7 日(金) 16:30-18:00

場 所： コレド日本橋 5 階 早稲田大学日本橋キャンパス ホール

報告者： Michael Brennan 氏 (Professor of Finance, UCLA Anderson School of Management)

演 題： Asset Pricing and Mispricing: Integrating Market Inefficiencies into Asset Pricing Models

第 32 回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2009 年 3 月 10 日(火) 17:00-18:30

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

報告者： 沖本 竜義 氏 (一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授, UC San Diego)

演 題： Dependence evolution in international equity markets

第1回 ワークショップ

日時： 2008年4月10日(木) 16:50-18:30
場所： 東京大学経済学研究科棟 3階 第3教室
報告者： James M. Nason 氏 (Federal Reserve Bank of Atlanta)
演題： Exchange Rates and Fundamentals: A Generalization (joint with John H. Rogers)

第2回 ワークショップ

日時： 2007年4月18日(金) 18:00-19:00
場所： 東京大学経済学研究科棟 12階 第2共同研究室
報告者： 武藤 一郎 氏 (日本銀行)
演題： Monetary Policy and Learning from the Central Bank's Forecast

第3回 ワークショップ

日時： 2008年5月20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： Guillaume Rocheteau 氏 (Federal Reserve Bank of Cleveland and National University of Singapore)
演題： Money and Competing Assets under Private Information

第4回 ワークショップ

日時： 2008年5月30日(金) 15:00-19:00
場所： 東京大学経済学研究科棟 6階 大会議室
報告者： 1. Andrew Levin 氏 (Federal Reserve Board)
2. Christopher Sims 氏 (Princeton University)
3. Michael Woodford 氏 (Columbia University)
演題： 1. Why are Prices Sticky?
2. Rational Inattention: A Research Agenda
3. Information Constrained State Dependent Pricing

第5回 ワークショップ

日時： 2008年7月3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： Ryo Jinnai 氏 (Princeton University)
演題： Product Innovation, Stock Price, and Business Cycle

F-series

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-F-122	Impaired Bank Health and Default Risk	Shin-ichi Fukuda, Munehisa Kasuya, Kentaro Akashi	2008.05
CARF-F-123	Human Capital as an Asset Mix and Optimal Life-Cycle Portfolio: An Analytical Solution	Takao Kobayashi, Risa Sai, Kazuya Shibata	2008.06
CARF-F-124	Habit Formation and the Present-Value Model of the Current Account: Yet Another Suspect	Takashi Kano	2008.06
CARF-F-125	The Role of Non-Parity Fundamentals in Exchange Rate Determination: Australia and the Asia Pacific Region	Mohamed Ariff, Catherine S. F. Ho	2008.08
CARF-F-126	DO ACCOUNTING DISCLOSURES OF FEE INCOME AFFECT COMMERCIAL BANK SHARE PRICES?	Mohamed Ariff, F.F. Cheng	2008.08
CARF-F-127	DO ACCOUNTING AND FINANCE TOOLS SERVE GOVERNANCE?	Mohamed Ariff, J. Ratnatunga	2008.08
CARF-F-128	IMF BANK-RESTRUCTURING EFFICIENCY OUTCOMES:EVIDENCE FROM EAST ASIA	Mohamed Ariff, Luc Can	2008.08
CARF-F-129	Factors Correlated with Equity Market Risk Premiums in Developed and Emerging Markets	Mohamed Ariff, Vijaya B. Marisetty	2008.08
CARF-F-130	How Capital Structure Adjusts Dynamically during Financial Crisis	Mohamed Ariff, Taufiq H, Shamsher M.	2008.08
CARF-F-131	Timing of Convertible Debt Financing and Investment	Kyoko Yagi, Ryuta Takashima, Hiroshi Takamori, Katsushige Sawaki	2008.08
CARF-F-132	Exclusive Dealing Contract and Inefficient Entry Threat	Noriyuki Yanagawa, Ryoko Oki	2008.09
CARF-F-133	Biased Motivation of Experts: Should They be Aggressive or Conservative?	Noriyuki Yanagawa	2008.09
CARF-F-134	Financial Imperfection and Outsourcing Decision	Noriyuki Yanagawa	2008.09
CARF-F-135	The Rise of China and Sustained Recovery of Japan	Shin-ichi Fukuda	2008.09
CARF-F-136	On productivity performance gains of Indonesian firms	Viverita, Mohamed Ariff	2008.09

CARF-F-137	Hedge Fund Replication (Revised in November 2008, forthcoming in The Emerging Trends in Hedge Fund Strategies)	Akihiko Takahashi, Kyo Yamamoto	2008.09
CARF-F-138	Probability Distribution and Option Pricing for Drawdown in a Stochastic Volatility Environment	Yamamoto Kyo, Seisho Sato, Akihiko Takahashi	2008.10
CARF-F-139	A Remark on a Singular Perturbation Method for Option Pricing under a Stochastic Volatility Model	Yamamoto Kyo, Akihiko Takahashi	2008.10
CARF-F-140	Implementation and Social Influence	Hitoshi Matsushima	2008.10
CARF-F-141	Macroeconomic Implications of Term Structures of Interest Rates under Stochastic Differential Utility with Non-Unitary IES	Hisashi Nakamura, Wataru Nozawa, Akihiko Takahashi	2008.11
CARF-F-142	Interbank Networks in Pre-war Japan: Structure and Implications	Tetsuji Okazaki	2008.12
CARF-F-143	A Strategic Theory of Markets	Eiichiro Kazumori	2008.12
CARF-F-144	Behavioral Aspects of Arbitrageurs in Timing Games of Bubbles and Crashes	Hitoshi Matsushima	2009.01
CARF-F-145	Modeling and Forecasting the Volatility of the Nikkei 225 Realized Volatility Using the ARFIMA-GARCH Model	Isao Ishida, Toshiaki Watanabe	2009.01
CARF-F-146	The Activities of a Japanese Bank in the Interwar Financial Centers: A Case of the Yokohama Specie Bank	Makoto Kasuya	2009.01
CARF-F-147	The Determinants of Bank Capital Ratios in a Developing Economy	Rubi Ahmad, M. Ariff, Michael J. Skully	2009.03
CARF-F-148	IMF Bank-Restructuring Efficiency Outcomes: Evidence from East Asia	Mohamed Ariff, Luc Can	2009.03

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-J-049	減損計上企業の会計行動	大日方 隆／岡田隆子	2008.04
CARF-J-050	アナリスト予想と利益情報の Value Relevance	大日方 隆	2008.06
CARF-J-051	日本株式市場におけるエンハンストアクティブ戦略— アクティブ運用の分離定理と合成エンハンストアクテ ィブ戦略—	小林孝雄／南聖治	2008.06
CARF-J-052	利益情報の有用性と市場の効率性	大日方 隆	2008.07
CARF-J-053	純利益と包括利益—利益属性と有用性の再検討—	大日方 隆	2008.08
CARF-J-054	“Credit Crunch”？：『法人企業統計季報』個表にみる 1997-1999 年「金融危機」の実相	三輪芳朗	2008.08
CARF-J-055	社会的責任と収益性は両立するか？—SRI に関する論 点整理—	吉田二郎	2008.10
CARF-J-056	バブル崩壊後の金融市場の動揺と金融政策	福田慎一	2008.10
CARF-J-057	戦時期における三菱財閥本社の資本取引：内部資本市 場と外部資本市場	岡崎哲二	2008.12
CARF-J-058	金融のグローバル化、その光と影：2007年以降の 金融危機を中心に	植田和男	2009.01
CARF-J-059	確率ボラティリティ・モデルの下での平均オプション のプライシングについて	白谷健一郎／高橋明彦 ／戸田真史	2009.01

セミナー風景など



特別セミナー (D. Jaffee 教授)



特別セミナー (S. Ross 教授)



特別セミナー (白川 方明 日銀総裁)



特別セミナー (H. Hong 教授)



特別セミナー (J. Kornai 教授)



特別セミナー (T. J. Riddiough 教授)



東京ファイナンス研究会 (於 早稲田大学, M. Brennan 教授)



東京ファイナンス研究会 (A. Lynch 教授)



東京ファイナンス研究会 (S. Panageas 教授)



ワークショップ (M. Woodford 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る。

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ー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ー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て最適なポートフォリオを構築し、リスク及びリターンの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、オフショア 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>

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



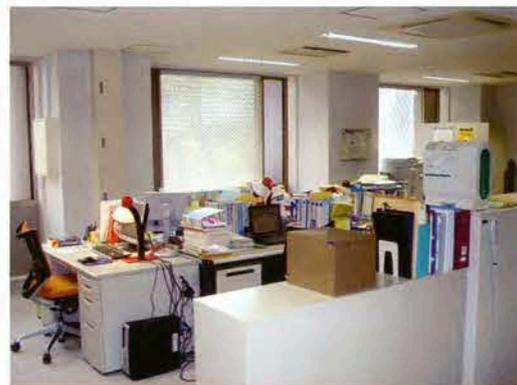
情報基盤センター教育用計算機システムの iMac 端末 (Windows 環境有り) を 31 台設置している。カメラ・システム、マイク・システムを導入し、ファイナンスの実験などに利用できるようになっている。

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。



A I G



シティグループ

一生のパートナー



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/>