



東京大学金融教育研究センター

2010年度 活動報告書



東京大学大学院経済学研究科

〒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/>

東京大学金融教育研究センター
2010年度活動報告書

目 次

I	2010年度活動概要	1
II	リサーチ	3
	世界的金融危機の分析	
	金融システム研究フォーラム	
	金融危機後のデリバティブ市場と金融工学	
	東京ファイナンス研究会	
	金融監督政策研究会	
	現代会計フォーラム	
	マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ	
	ワーキングペーパー	
III	イベント	21
	コンファレンス・シンポジウムなど	
	特別セミナー	
IV	センターの構成	49
	ファカルティ	
	諮問委員会	
	産業界からの支援	
V	データベース	53

2005年4月に発足した東京大学金融教育研究センター（Center for Advanced Research in Finance, CARF）は、同じく2005年4月に開設された大学院経済学研究科金融システム専攻、および2007年4月開設の経済学部金融学科と一体となって、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・実証両面から世界トップ水準の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かぎり、世界の学界および産業・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。

発足当初から、当センターは、金融システムのデザインの研究と政策提言、金融工学・ファイナンスの理論研究およびその応用、マクロ金融政策の理論・実証研究の3分野を活動の柱として位置付けてきました。また、こうした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重視してきました。この間発生した2007年からの世界的な金融経済危機は、金融研究者については喫緊の課題であり、当センターも上記の3つの側面からこのテーマに関する分析を最重要視して取り組んでいます。

当センターの運営は、文部科学省から産学連携施設に認定されており、その運営資金は政府による特別教育研究経費の支給のほか、広く産業界・金融界からの支援を受けてまかなわれています。2011年3月末現在、シティグループ・ジャパン・ホールディングス株式会社、第一生命保険株式会社、日本生命保険相互会社、野村ホールディングス株式会社、株式会社三井住友銀行、株式会社三菱東京UFJ銀行、明治安田生命保険相互会社の7社（50音順）よりご支援をいただいています。また経済学部へ株式会社みずほフィナンシャルグループ、農林中央金庫よりご支援をいただき発足した寄付講座ともいくつかの活動で連携させていただいています。特別教育研究経費は5年を単位とした支給であり、2005年度から2009年度の第一期が終了、2010年度から第二期目の支給が認められ、上述の通り、センターとしては2007年以降の世界的金融経済危機の分析を活動の核にすることになっています。

本年度のセンターの活動も金融経済危機に関連したものが多くなりました。2010年6月に『13th Annual Japan Project Meeting』、8月『2010年日中韓3国コンファレンス』、9月『The Global Economy After the Crisis: Challenges and Opportunities (Japan Session)』、同じく9月に内閣府経済社会総合研究所との共催で『世界金融・経済危機：原因と政策対応』、12月、日本政策投資銀行設備投資研究所との共催で『危機後の金融システムはどこに向かうのか』、同じく12月『The 23rd NBER-TCER-CEPR Conference on “Fiscal Policy and Crisis” (Trio コンファレンス)』、2011年1月『グローバルCOEプログラム研究集会：数理ファイナンスとその周辺』、2月『金融危機と会計規制』、いずれも金融経済危機と密接に関連したテーマのコンファレンスを開催し、同危機に関する分析の発表、意見交換の場としました。また、分析結果の一部を2010年11月に『世界金融・経済危機の全貌：原因・波及・政策対応』（植田和男編著、慶應義塾大学出版会）、および12月に

財務省財務総合政策研究所と共同で『経済成長と財政健全化の研究：持続可能な長期戦略を求めて』（貝塚啓明、財務省財務総合政策研究所編著、中央経済社）にまとめました。さらに、金融危機に関するセンター研究者によるよりタイムリーな発言・分析結果をホームページ内の『教員による金融危機についての最新のコメント』欄に掲載しています。

より一般的に本年度の活動成果を要約すると以下のとおりです。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41本（英文31本、邦文10本）の論文がワーキングペーパーの形で執筆され、これらのうち何本かはすでに内外のジャーナルに掲載、およ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、2007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、常に最新かつ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。

産官学交流の場として、『金融システム研究フォーラム』、『金融危機後のデリバティブ市場と金融工学』、『金融監督政策研究会』、『現代会計フォーラム』、および『マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ』などを開催しています。

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、当センターが主催する『金融センター特別セミナー』を13回開催、青山学院大学大学院国際マネジメント研究科、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5回開催しています。

今後も引き続き活発な内外、金融界・学界の交流を進める中で、これまでの研究成果を活かしつつ、ファイナンスの分野、および最適な金融システムデザインの分野において注目される、さらなる研究成果をあげるべく活動を続けるとともに、日本を含むアジア経済、および世界経済のバランスのとれた発展の支援を目指して、その成果を広く社会に還元していく所存です。

東京大学金融教育研究センター
センター長 貝塚 啓明



II リサーチ

世界的金融危機の分析

東京大学金融教育研究センター（CARF）では、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、全体の理解に役立つような基礎的な研究の紹介等をホームページ上で随時行っている（<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/carfcomment01.html> を参照）。

また、こうした活動の報告の場として数多くのコンファレンス・シンポジウムを開催している。たとえば、9月のESRIとの共同コンファレンス、12月の日本政策投資銀行設備投資研究所との共同シンポジウムはいずれも今回の危機全般に関する幅広い視点からの分析に加えて、その日本経済、金融システムへの影響を議論した。さらに、2月の会計に焦点を当てたシンポジウムでは、金融危機を経て会計制度がどう変わらねばならないかをテーマに議論が進められた。

以上の成果の一部はホームページに加えて、書物でも紹介している。以下に掲げた2冊の書物は金融経済危機に関する研究成果をまとめたものである。

コンファレンス・シンポジウムなど

開催日	イベント名	
2010.8.20	2010 年日中韓 3 国コンファレンス (The 2010 three country conference) "The Global Financial Crisis and Asian Financial Markets"	詳細は P.26 を参照
2010.9.1-3	トルコ経済学会、国際経済学会共催 "The Global Economy After the Crisis: Challenges and Opportunities" Japan Session	詳細は P.28 を参照
2010.9.27	CARF 共催 ESRI—経済政策フォーラム 『世界金融・経済危機：原因と政策対応』	詳細は P.29 を参照
2010.12.10	2010 年東大・設研共同主催シンポジウム 『危機後の金融システムはどこに向かうのか』	詳細は P.31 を参照
2010.12.16-17	The 23 rd NBER-TCER-CEPR Conference on "Fiscal Policy and Crisis" 『Trio コンファレンス』	詳細は P.33 を参照
2011.2.2	シンポジウム『金融危機と会計規制』	詳細は P.37 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	発表時期
Ito, Takatoshi (2010), "Fire, Flood, and Lifeboats: Policy Responses to the Global Crisis of 2007-09, in Federal Reserve Bank of San Francisco (ed.), Asia and the Global Financial Crisis, San Francisco: pp. 207-249.	伊藤 隆敏	2010
世界金融経済危機：危機の原因、波及、政策対応 オーバービュー	植田 和男	2010.6

Why Did “Zombie” Firms Recover in Japan?	福田 慎一	2010.7
「アジア危機とギリシャ危機」 日経ヴェリタス『異見達見』 2010 年 8 月	植田 和男	2010.8
The Role of Monetary Policy Uncertainty in the Term Structure of Interest Rates	小枝 淳子	2010.10
Japan's Bubble, America's Bubble and China's Bubble (Published in China & World Economy, Jan.-Feb.2011, Vol.19, No.1, 47-62)	植田 和男	2010.11
「微妙な段階に入った米国の量的緩和策とその効果」 日経ヴェリタス『異見達見』 2011 年 1 月	植田 和男	2011.1

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
世界金融経済危機：危機の原因、波及、政策対応 オーバービュー	植田 和男	2010.6
Japan's Deflation and the Bank of Japan's Experience with Non-traditional Monetary Policy (Forthcoming in Journal of Money, Credit and Banking)	Kazuo Ueda	2010.10

より基礎的な研究の紹介：その他

タイトル	著者	発表時期
Market-specific and Currency-specific Risk during the Global Financial Crisis: Evidence from the Interbank Markets in Tokyo and London	Shin-ichi Fukuda	2010.9

教員による出版物

タイトル	著者	発表時期
「世界金融・経済危機の全貌：原因・波及・政策対応」 (慶應義塾大学出版会)	植田 和男 編著	2010.11
「経済成長と財政健全化の研究 ー持続可能な長期戦略を求めて」(中央経済社)	貝塚 啓明・財務省 財務総合政策研究所 編著	2010.12

2009年2月にCARFを基盤として「金融システム研究フォーラム」が発足した。

通貨供給量(M)や金利(r)に関わる issues (の研究)の重要性を認めつつも、流動性(liquidity)・クレジット(credit)や決済システムに関わる issues (の研究)に重大な関心が向けられるようになって久しい。2007年夏以降顕在化し、世界中を大混乱に陥れ、100年に一度とも評される深刻な不況の導火線にもなったといわれる"financial crisis"も"credit crunch (or crisis)"、流動性の偏在、決済システムの不調などと性格づけられることが多い。

ミクロ経済学の分析手法を重視する研究者が中心となって、liquidity、credit、決済システムなどに関わる issues について中長期的視点から研究を進めるために、大学研究者と実務家の双方が参加する開かれた場として"forum"を創設した。2週間に一度の頻度で東京大学で開催する会合には、毎回15名前後のメンバーが参加している。

本年度は毎回3時間程度の会合を16回開催した。最近は、「金融危機」そのものから、实体经济との関連性、实体经济への波及過程へ検討の焦点を徐々に移行させている。呼びかけ人であり当面の会合の進行役を務める三輪芳朗が毎回の会合の議事概要を紹介している

(http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/fs-forum/fs-forum_index.html)。

最近では、「あれを見て参考にしています」といわれる機会が増加し、内容に対する関心の高まりを感じさせる。開かれた"forum"であり、メンバーの多様化、話題と議論の内容の豊富化・展開に関心のある方々の参加を歓迎している。



第25回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年4月23日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：野村資本市場研究所の淵田康之氏から「金融危機後の各種改革動向の概括と評価——ボルカー・ルールを中心に——」と題する報告を受け、討議した。

第26回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年4月30日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学の三輪芳朗氏から『法人企業統計季報』個表に見る資金調達側企業の行動」と題する報告を受け、討議した。

第27回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年5月14日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学の新井富雄氏から Gary Gorton “Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007” について報告を受けて討議し、続いて、日本銀行の村國聡氏から「国債市場と流動性——国債市場における市場慣行・インフラ強化の展望について——」と題して日本の国債レポ市場について報告を受けて討議した。

第28回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年6月18日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学大学院の成田悠輔氏から Tobias Adrian and Hyun Song Shin “Financial Intermediaries and Monetary Economics” (*Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No.398, October 2009, revised May 2010, forthcoming in *Handbook of Monetary Economics*)について報告を受け、討議した。

第29回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年7月9日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：野村総合研究所の大崎貞和氏から、「米国の株式市場構造と『フラッシュ・クラッシュ』」と題する報告を受けて討議した。

第30回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年8月20日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：Ant Capital Partners の棚橋俊介氏と前川卓志氏から「日本のプライベート・エクイティ（PE）投資の現状」と題して報告を受けて、討議した。

第31回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年9月10日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学大学院の成田悠輔氏から A. Fostel and J. Geanakoplos, “Leverage Cycles and the Anxious Economy” *American Economic Review* (2008) について報告を受け討議した。

第32回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年9月24日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：Ant Capital Partners から棚橋・前川両氏に加え、近藤直樹氏を迎え「プライベートエクイティシリーズ第2回ハンズオンスペシャリストが語るパイアウト投資におけるハンズオンの実態」と題し、報告を受け討議した。

第33回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年10月8日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学の大日方隆氏を含む5名の会計学の専門家においでいただき、BIS Working Papers No.302, Robert E Verrecchia, “Accounting Alchemy”および Mary Barth の関連コメントについて報告を受けて、討議した。

第34回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年10月29日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第3共同研究室

概要：Ant Capital Partners の棚橋・前川・佐村礼二郎の3氏においでいただき、「プライベートエクイティシリーズ第3回 日本・アジアにおけるセカンダリー・ファンド・オブ・ファンズの現状／今注目されている『セカンダリー・ダイレクト投資』とは」と題する報告を受けて、討議した。

第35回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年11月12日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学の三輪芳朗氏から「『法人企業統計季報』個表に見る、『銀行ばなれ』と『金融危機』の実相」と題する報告を受けて、討議した。

第36回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年11月26日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：一橋大学の橋本和彦氏と日本銀行の服部正純氏から“Does Retention Regulation Always Work? Incentives of loan screening in securitization under asymmetric information”と題する報告を受けて、討議した。

第37回 金融システム研究フォーラム

日時：2010年12月10日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：尾崎一法 Ant Capital Partners 代表取締役会長兼社長から「日本の VC と PE の存在意義——実例検証——」と題する報告を受け、討議した。

第38回 金融システム研究フォーラム

日時：2011年2月4日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：東京大学大学院の成田悠輔氏から Darrel Duffie の“The Failure Mechanism of Dealer Banks”などに基づく報告を受けて討議した。

第39回 金融システム研究フォーラム

日時：2011年2月18日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：日本大学の鶴田大輔氏から“How Do Small Businesses Finance their Growth Opportunities?—The Case of the Recovery from the Lost Decade in Japan”と題する報告を受けて討議した。

第40回 金融システム研究フォーラム

日時：2011年3月4日（金）18：00-21：30

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

概要：野村資本市場研究所の淵田康之氏から「金融規制と金融機関経営（概観）」と題する報告を受けて討議した。



金融危機後のデリバティブ市場と金融工学

金利デリバティブ市場の変質に対応したモデリング

(<http://park.itc.u-tokyo.ac.jp/takahashi-lab/project1.html> 参照)

- ・ 時期：2009年5月より
- ・ メンバー：藤井優成、高橋明彦
- ・ 目的：デリバティブ商品の公正価値算定及びデリバティブ・ポートフォリオのリスク管理精度の向上

I. はじめに（研究会の問題意識等）

1. 90年代後半からリーマンショックを経て、取引相手、自社の信用力を補完せずには市場取引をできない傾向が強まり、担保付きのスワップ取引が増加、金融機関同士の取引はほぼ担保付きになった。
2. 一方、将来の期待キャッシュフローの割引現在価値の計算に依然 LIBOR を使用。
→ 高格付け銀行間の無担保オファーレートに相当する Libor は割引率として不適当。
スワップ取引が担保付きか否かにより、異なる割引率を用いる必要。
3. さらに、近年、クロスカレンシースワップ(CCS)などの通貨が異なるキャッシュフローのスワップ取引のみならず、異なるテナー（3m⇔6mなど）の Libor を交換するテナースワップにおいてもスプレッドが明らかに存在し拡大基調。
4. 信用リスクに対する不安が払しょくされなければ、担保付き取引はさらに拡大。
→ 従来の“LIBOR 割引”の計算方法では、取引の価値やそのヘッジコストの適切な評価が不可能。
担保がない取引においては、クレジット・リスク・プレミアムを控除し、価値評価を適正化する必要。さらに、信用リスクに対する規制の強化、または、中央清算機関への移行に伴い、担保取引の標準化が進展すると予想される。
5. さらに、従来の Libor Market Model(LMM)などの実務で使用されている金利モデルは、このような新しい状況に対応しておらず、適切な価格評価、リスクエクスポージャー及びヘッジの計算が不可能。



以上の認識に基づき、本研究会では、異種通貨の担保付き取引にも対応した新しい「金利の期間構造モデル」を提示した。以下の論文（10）に関連して、担保契約の詳細が派生商品価格に大きな影響を及ぼすことが明らかになり、今後、担保運用管理技術が及ぼす影響、並びに担保と信用リスクの相互の影響も研究していく。特に、資金調達コストと市場全体の信用リスクは相関をもつことが予想され、担保として許容される資産と当該取引の詳細が重要になることが予想される。

2010年度のLCH.Clearnet groupのスワップ清算機関である Swapclear の価格評価方法の変更にも表れている通り、市場のベンチマークは担保コストを取り入れた評価方法に移行しつつあるように考えられる。中央清算機関の設立や、先進的な金融機関による担保管理並びに清算サービスの提供などの新しいビジネスモデルの出現もあり、今後とも付随する担保契約の詳細を精緻に評価する方法の重要性は大きいと考える。

II. これまでの活動

1. 発表論文・資料（downloadable at <http://park.itc.u-tokyo.ac.jp/takahashi-lab/project1.html>）

(11) Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization, and CVA

December 2010, CARF Working Paper F-240, arXiv:1101.5849, SSRN:1731763 (revised version)

(10) Choice of Collateral Currency

January 2011, Risk Magazine, January 2011, 120-125

- (9) Modeling of Interest Rate Term Structures under Collateralization and its Implications
September 2010, CARF Working Paper F-230, Forthcoming in "Proceedings of KIER-TMU International Workshop on Financial Engineering, 2010"
- (8) Collateral Posting and Choice of Collateral Currency - Implications for Derivative Pricing and Risk Management (発表資料)
August 2010, KIER-TMU International Workshop on Financial Engineering 2010
- (7) 「金融危機と金融工学」担保、ベーススプレッドを考慮した金利の期間構造モデルの提案 (発表資料)
July 2010, CARF 諮問委員会
- (6) 金融市場の変質とデリバティブ評価の問題点 (発表資料)
May 2010, 金融庁 (Finance Service Agency)
- (5) Collateral Posting and Choice of Collateral Currency - Implications for Derivative Pricing and Risk Management
May 2010, CARF Working Paper F-216, SSRN:1601866
- (4) On the Term Structure of Interest Rates with Basis Spreads, Collateral and Multiple Currencies (発表資料)
February 2010, SSRN:1556487
- (3) A Market Model of Interest Rates with Dynamic Basis Spreads in the Presence of Collateral and Multiple Currencies
December 2009, CARF Working Paper F-196, SSRN:1520619
- (2) A Survey on Modeling and Analysis of Basis Swap
December 2009, CARF Working Paper F-195, SSRN:1520618
- (1) A Note on Construction of Multiple Swap Curves with and without Collateral
July 2009, CARF Working Paper F-154, SSRN: 1 440633,
金融庁, FSA リサーチ・レビュー第6号



2. 学会・セミナー等対外発表

- (10) Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization, and CVA
March 2011, 日本銀行 (Bank of Japan)
- (9) Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization, and CVA
March 2011, Young Researchers Workshop on Finance 2011, Tokyo, Japan
- (8) A Market Model of Interest Rates with Dynamic Basis spreads in the presence of Collateral and Multiple Currencies
December 2010, Quantitative Methods in Finance, Sydney, Australia

- (7) Den Danske Finansanalytikerforening (Denish Society of Financial Analysts and CFA Denmark)の以下の記事において「1. 発表論文・資料」の(1)が引用された。
From curves to surfaces, How plain vanilla grew complex (October 27, 2010)
- (6) Financial Times の以下の記事において、CARF について言及され「1. 発表論文・資料」の(3)がリンク、(5)が引用された。
Euro liquidity and the implications for cash-collateral (October 4, 2010)
- (5) Collateral Posting and Choice of Collateral Currency - Implications for Derivative Pricing and Risk Management
August 2010, KIER-TMU International Workshop on Financial Engineering 2010
- (4)「金融危機と金融工学」担保、ベーススプレッドを考慮した金利の期間構造モデルの提案
July 2010, CARF 諮問委員会
- (3) 金融市場の変質とデリバティブ評価の問題点
May 2010, 金融庁 (Finance Service Agency)
- (2) A Market Model of Interest Rates with Dynamic Basis Spreads in the Presence of Collateral and Multiple Currencies
A. March 2010, 金融庁 (Finance Service Agency)
B. March 2010, 日本銀行 (Bank of Japan)
- (1) On the Term Structure of Interest Rates with Basis Spreads, Collateral and Multiple Currencies
February 2010, International Workshop on Mathematical Finance

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。
(<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/workshop.cgi> 参照)

第43回 東京ファイナンス研究会

日時： 2010年5月18日（火） 16:00-17:40
場所： 東京大学経済学研究科棟 4階 トレーディング・ラボ
報告者： 沖本竜義（一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授）
演題： Dynamics of International Integration of Financial Markets



第44回 東京ファイナンス研究会

日時： 2010年6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 Garleanu (Associate Professor of Finance,
HAAS School of Business, University of California Berkeley)
演題： Margin-Based Asset Pricing and the Law of One Price



第45回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2010年10月18日(月) 16:30-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4階 トレーディング・ラボ

報告者： 西出勝正(横浜国立大学大学院国際社会科学部准教授)

演 題： Irreversible Investment under Competition with Markov



第46回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2010年11月16日(火) 16:30-18:30

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4階 トレーディング・ラボ

報告者： 首藤昭信(神戸大学経済経営研究所)

演 題： The Effect of Managerial Ownership on the Cost of Debt:
Evidence from Japan



第47回 東京ファイナンス研究会

日 時： 2010年12月21日(火) 16:00-17:40

場 所： 東京大学経済学研究科棟 4階 トレーディング・ラボ

報告者： Motohiro Yogo (Ph.D. Monetary Advisor, The Federal
Reserve Bank of Minneapolis)

演 題： Health Delta



金融監督政策研究会

金融監督政策研究会は、世界および日本における金融監督政策・行政の変化について情報交換するために、産官学連携の対話の場として2010年に発足した。2007-09年の世界金融危機の要因として、金融監督の失敗が挙げられることが多く、最悪期を脱したあと、金融監督体制の見直しの議論が各国で起きている。また、リーマン・ブラザーズの破綻でみられたように、金融機関破綻処理の国際的な基準がないなかで、多くの国に支店・子会社を持つ金融機関が破綻することは、大きな混乱を生じさせることが明らかになった。そこで、本研究会では、日本の金融監督政策における政策担当者、世界的な規制がかけられるであろう大手民間金融機関、世界的な金融改革の議論に参加している学者による情報交換、意見交換を行っている。欧米でよく行われているようなシンクタンクにおける産官学の意見交換の場を日本においても作ることができた。会員は、金融庁、日本銀行、民間金融機関7社、学者9名で構成されている。自由闊達な議論を保証するため、議論は非公開としている。今年度は大学の授業がある期間に、ほぼ隔月で5回の研究会を行った。

第1回 金融監督政策研究会

日 時：2010年6月22日（火） 19時00分～21時00分

場 所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

報告者：氷見野 良三（金融庁監督局総務課長）

演 題：金融規制の再構築

概 要：世界金融危機が最悪期を脱したことから、将来の危機の再発を防ぐよう、G20、FSB、BISなどで金融監督の改正が議論されるようになってきた。アメリカでは、新たな金融規制法案が提出され、独自の規制も計画されている。このような欧米を中心とする金融監督の動向について、報告を受け、参加者の間で議論した。

第2回 金融監督政策研究会

日 時：2010年7月2日（金） 19時00分～21時00分

場 所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

報告者：1) 河西 慎（日本銀行金融機構局企画役）

2) 星 岳雄（カリフォルニア大学サンディエゴ校教授）

演 題：1) 欧州における金融改革案について

2) アメリカの金融改革法案

概 要：前回に引き続き、欧州とアメリカで進行中の金融改革案について報告を受けて、参加者の間で議論した。

第3回 金融監督政策研究会

日 時：2010年9月3日（金） 19時00分～21時00分

場 所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

報告者：田中 正明（株式会社三菱東京UFJ銀行常務執行役員米州本部長）

演 題：FDIC アシスト型 M&A について

概 要：アメリカでは毎週末のように、中小の銀行が破綻して、FDIC（預金保険機構）が、買収先を探して、事業の承継がスムーズに行われるようにしている。このような、金曜日に破綻させ、月曜日には銀行名は変わるが、同じ場所で支店が継続するという仕組みがどのように機能するのかを、現場を良く知る方から報告を受けた。

第4回 金融監督政策研究会

日 時：2010年11月10日（水） 19時00分～21時00分

場 所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

報告者：桂木 明夫（元リーマン・ブラザーズ証券株式会社 代表取締役）

演 題：リーマンの破綻後の清算の現状及びリーマン破綻が提起した問題点

概 要：リーマン・ブラザーズが破綻したあとの処理は、クロスボーダーの資産の巻き戻しなどに大きな混乱と困難が伴い、大きな金融機関を破綻させることのむずかしさを実感させた。現在の金融監督の改革案のなかでは、大きな金融機関でも破綻の可能性を残す（Too big to fail の否定）が重要な点と考えられている。ところが、その実務には大きな問題を伴うことが、リーマン・ブラザーズの処理から教訓として得られる。どのような教訓があるのかの報告をうけて、参加者で議論した。

第5回 金融監督政策研究会

日 時：2011年1月28日（金） 19時00分～21時00分

場 所：東京大学経済学研究科棟12階 第1共同研究室

報告者：氷見野 良三（金融庁総務企画局参事官（国際））

演 題：銀行規制を巡る国際的な動向（バーゼル3など）

概 要：金融監督の細かなルールが決まってくるに従い、規制強化のさまざまな影響についての議論が活発になってきた。とくに、バーゼル3における自己資本の積み増しについては、その理論的な背景について必ずしも合意があるわけではない。さらに、システミックに重要な金融機関（SIFI）については、それに入ることで金融機関にとってどのような損得が発生するかについて、未だ判らないことが多い。このような不確実な点について、報告を受けて、参加者で議論した。

現代会計フォーラムは、メンバーが研究発表と議論をする「場」として設けられた。メンバーは、フォーラムにおいて、報告と討論で研鑽と啓発するのはもちろんのこと、メーリング・リストを通じて、相互に情報交換をしている。

研究能力、分析能力は、研究発表の場で、コメントをもらうことによって磨かれる。他方、理解力と批判能力は、研究発表にたいして、どれだけ有用なコメントをするかで磨かれる。ゆえに、本フォーラムでは、そうした双方向の切磋琢磨を目指している。

また、研究報告がたんなるメモで終わることがないように、論文としての情報発信や、研究会への参加を通じて、有望な若手研究者を発掘し、指導・育成を通じて、先行研究の蓄積を継承するとともに、絶えず、最新の分析道具と情報を共有するように努めている。

第1回 現代会計フォーラム

日時：2010年4月24日（土） 13時30分～19時00分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第4共同研究室

内容：1 “現代会計フォーラム”について

2 R&D情報の有用性と企業評価

3 会計規制の歴史的展開

第2回 現代会計フォーラム

日時：2010年5月22日（土） 13時30分～18時15分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第4共同研究室

内容：1 金融危機と金融商品会計基準

2 利益情報の Value Relevance

第3回 現代会計フォーラム

日時：2010年6月19日（土） 13時30分～18時00分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第4共同研究室

内容：1 R&D情報の有用性と企業評価

2 割引率の選択と利息損益の表示区分

第4回 現代会計フォーラム

日時：2010年7月17日（土） 13時30分～18時15分

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第3共同研究室

内容：1 利益情報の Value Relevance (2) —利益の持続性と価値関連性—

2 Excess Compensation and Accounting Conservatism

第5回 現代会計フォーラム

日時：2010年8月23日（月） 13時40分～18時30分

場所：東京大学経済学研究科棟12階 第3共同研究室

内容：1 リース会計とエージェンシー問題—会計基準変更と借手の投資行動—

2 UTCAFの研究プロジェクトについて

3 Stable shareholdings, decision horizon and patterns of earnings management

第6回 現代会計フォーラム

日時：2010年9月25日（土） 13時30分～19時00分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第4共同研究室

内容：1 R&D情報の有用性と企業評価 (3)

2 金融危機と金融商品会計基準

3 公正価値と景気循環増幅効果

第7回 現代会計フォーラム

日時：2010年10月16日（土） 13時30分～18時30分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第3共同研究室

内容：1 特別損益計上の規定要因
2 IFRS導入と公正価値評価への対応

第8回 現代会計フォーラム

日時：2010年11月27日（土） 13時30分～18時30分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第4共同研究室

内容：1 R&D情報の有用性と企業評価（4）
2 公正価値測定的基础

第9回 現代会計フォーラム

日時：2011年1月22日（土） 13時30分～18時30分

場所：東京大学経済学研究科棟10階 第4共同研究室

内容：1 公正価値の誤用と金融危機
2 金融危機と規制当局、基準設定主体の対応
3 会計基準と会計規制

マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

このワークショップは、米国の大学や研究機関でよく行われている、教員、学生が参加するセミナー（ブラウンバック・ランチ・セミナー）であり、授業の一環でもある。主に、マクロ、マクロファイナンス、国際金融の分野における大学院生、若手研究者、外部研究者・実務家を対象に、研究の中間報告の場を提供し、研究活動の推進、さらには研究バックアップ体制の充実を図っている。

具体的には、大学院生は、授業の一環として、修士・博士論文の中間報告をすることで、上記の分野を専門とする教員（伊藤（隆）・植田・福田・加納・藤本・小枝等）からフィードバックを早い段階において受け、さらにプレゼンテーションの指導も受けることになる。若手研究者（助教・講師など）は、取り組み中の研究を報告することで、同僚からのフィードバックを受けることができる。また、外部研究者・実務家を招き、研究・論文の中間報告を通じて、交流を図っている。過去に、海外の大学、国際機関、政府系投資銀行に所属する研究者による報告があった（<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/mf-workshop.html> 参照）。

第1回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日時：2010年4月7日（水） 10:20-13:00

場所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）2階 会議室

報告者：宮沢 健介（東京大学）

演題：Pension Benefit and Hours Worked

第2回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日時：2010年5月12日（水） 12:00-13:00

場所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：田中 茉莉子（東京大学）

演題：Characteristics of Information Transmission Under Uncertainty

第3回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年5月19日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：山田 潤司（東京大学）

演 題：The Quantitative Impacts of Japanese Government Debt in 1990s

第4回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年6月2日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：1) アリウィジット・ソンボン（東京大学）

2) 岡地 迪尚（東京大学）

3) 三澤 宏明（東京大学）

演 題：1) マイクロファイナンス機関と金融危機について

2) 自己資本比率規制と資産価格バブルを含むDSGEモデルの下での最適金融政策

3) Optimal Inflation and the Zero Lower Bound

第5回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年6月16日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：1) 猪野 明生（東京大学）

2) 王 雪（東京大学）

演 題：1) Can Public Sector Supply Sufficient Liquidity against the Liquidity Shock?

2) Central Bank Credibility

第6回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年6月23日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：藤本 淳一（東京大学）

演 題：An Overlapping Generations Model of Frictional Labor Markets

第7回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年6月30日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：星 岳雄（カリフォルニア大学サンディエゴ校）

演 題：Value of Voting Rights: Evidence from Prewar Japan

第8回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年7月14日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：宮川 大介（日本政策投資銀行）

演 題：Measuring the Effect of Liquidity on Corporate Bond Spreads: Evidence from Japanese Corporate Bond Data

第9回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年10月6日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：小枝 淳子（東京大学）

演 題：How does yield curve predict GDP growth? A macro-finance approach revisited

第10回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年12月1日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：1) アリウィジット・ゾンボン（東京大学）

2) 岡地 迪尚（東京大学）

演 題：1) マクロ経済環境と自然災害がマイクロファイナンス機関に与える影響について

2) 住宅価格と金融政策

第11回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年12月15日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：1) 王 雪（東京大学）

2) 猪野 明生（東京大学）

演 題：1) Credibility of the Central Bank and Social Welfare

2) 二カ国モデルにおける公的情報の価値

第12回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2010年12月22日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：1) 三澤 宏明（東京大学）

2) 鈴木 通雄（東京大学）

演 題：1) Getting Really Integrated?

— Empirical Lessons From Testing the Real Interest Rate Parity between Japan and Other Asian Countries —

2) Investment and Borrowing Constraints: Evidence from Japanese Firms

第13回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2011年1月12日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：山田 潤司（東京大学）・宮澤 健介（日本大学人口研究所）

演 題：The Japanese Current Account: Why It Still Remains High

第14回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

日 時：2011年1月26日（水） 12:00-13:00

場 所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1階 セミナー室

報告者：田中 茉莉子（東京大学）

演 題：長寿社会における異世代間貸借について

F-series

(<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index.cgi> 参照)

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-F-214	Pricing Swaptions under the Libor Market Model of Interest Rates with Local-Stochastic Volatility Models	Kenichiro Shiraya, Akihiko Takahashi, Akira Yamazaki	2010.04
CARF-F-215	Stochastic Volatility Model with Leverage and Asymmetrically Heavy-Tailed Error Using GH Skew Student's t-Distribution (Revised version of CARF-F-199 (2009))	Jouchi Nakajima, Yasuhiro Omori	2010.04
CARF-F-216	Collateral Posting and Choice of Collateral Currency -Implications for Derivative Pricing and Risk Management-	Masaaki Fujii, Yasufumi Shimada, Akihiko Takahashi	2010.05
CARF-F-217	Thresholds, News Impact Surfaces and Dynamic Asymmetric Multivariate GARCH	Massimiliano Caporin, Michael McAleer	2010.05
CARF-F-218	Exchange Rate and Industrial Commodity Volatility Transmissions, Asymmetries and Hedging Strategies	Shawkat M. Hammoudeh, Yuan Yuan, Michael McAleer	2010.05
CARF-F-219	Ranking Multivariate GARCH Models by Problem Dimension	Massimiliano Caporin, Michael McAleer	2010.05
CARF-F-220	Investor Preferences for Oil Spot and Futures Based on Mean-Variance and Stochastic Dominance	Hooi Hooi Lean, Michael McAleer, Wing-Keung Wong	2010.05
CARF-F-221	Efficient Bayesian Estimation of a Multivariate Stochastic Volatility Model with Cross Leverage and Heavy-Tailed Errors (Revised version of CARF-F-191(2009), CARF-F-198(2009))	Tsunehiro Ishihara, Yasuhiro Omori	2010.05
CARF-F-222	Exclusive Dealing and the Market Power of Buyers	Ryoko Oki, Noriyuki Yanagawa	2010.07
CARF-F-223	Asset Bubbles, Endogenous Growth, and Financial Frictions (Revised in September 2010)	Tomohiro Hirano, Noriyuki Yanagawa	2010.07
CARF-F-224	Why Did "Zombie" Firms Recover in Japan?	Shin-ichi Fukuda, Jun-ichi Nakamura	2010.07
CARF-F-225	APPLICATION OF A HIGH-ORDER ASYMPTOTIC EXPANSION SCHEME TO LONG-TERM CURRENCY OPTIONS (forthcoming in "The International Journal of Business and Finance Research")	Kohta Takehara, Masashi Toda, Akihiko Takahashi	2010.07

分類番号	タイトル	著 者	発表時期
CARF-F-226	Core-Selecting Auctions: An Experimental Study	Eiichiro Kazumori	2010.08
CARF-F-227	Financing Harmful Bubbles	Hitoshi Matsushima	2010.08
CARF-F-228	On Properties of Separating Information Maximum Likelihood Estimation of Realized Volatility and Covariance with Micro-Market Noise	Naoto Kunitomo, Seisho Sato	2010.08
CARF-F-229	Market-specific and Currency-specific Risk during the Global Financial Crisis: Evidence from the Interbank Markets in Tokyo and London	Shin-ichi Fukuda	2010.09
CARF-F-230	Modeling of Interest Rate Term Structures under Collateralization and its Implications (Revised in December 2010; Forthcoming in "Proceedings of KIER-TMU International Workshop on Financial Engineering, 2010")	Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi	2010.09
CARF-F-231	Exaggerated Death of Distance: Revisiting Distance Effects on Regional Price Dispersions	Kazuko Kano, Takashi Kano, Kazutaka Takechi	2010.10
CARF-F-232	Hysteresis in Dynamic General Equilibrium Models with Cash-in-Advance Constraints	Kazuya Kamiya, Takashi Shimizu	2010.10
CARF-F-233	Firm Heterogeneity under Financial Imperfection: Impacts of Trade and Capital Movement	Taiji Furusawa, Noriyuki Yanagawa	2010.10
CARF-F-234	Financial Institution, Asset Bubbles and Economic Performance	Tomohiro Hirano, Noriyuki Yanagawa	2010.10
CARF-F-235	Japan's Deflation and the Bank of Japan's Experience with Non-traditional Monetary Policy (Forthcoming in Journal of Money, Credit and Banking)	Kazuo Ueda	2010.10
CARF-F-236	Japan's Bubble, America's Bubble and China's Bubble (Published in China & World Economy, Jan.-Feb. 2011, Vol.19, No.1, 47-62)	Kazuo Ueda	2010.11
CARF-F-237	How Does Yield Curve Predict GDP Growth? A Macro-Finance Approach Revisited (Revised in January 2011)	Junko Koeda	2010.11
CARF-F-238	Hedging European Derivatives with the Polynomial Variance Swap under Uncertain Volatility Environments (Forthcoming in "International Journal of Theoretical and Applied Finance")	Akihiko Takahashi, Yukihiro Tsuzuki, Akira Yamazaki	2010.12
CARF-F-239	Choice of Collateral Currency (Forthcoming in "Risk Magazine")	Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi	2010.12
CARF-F-240	Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization and CVA	Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi	2010.12

分類番号	タイトル	著 者	発表時期
CARF-F-241	A Study of Financing Behavior of Japanese Firms with Firm-Level Data from Corporate Enterprise Quarterly Statistics - 1994~2009: Introduction and Summary	Yoshiro Miwa	2011.01
CARF-F-242	A General Computation Scheme for a High-Order Asymptotic Expansion Method	Akihiko Takahashi, Kohta Takehara, Masashi Toda	2011.02
CARF-F-243	Exclusive Dealing Contracts by Distributors	Ryoko Oki, Noriyuki Yanagawa	2011.02
CARF-F-244	Investment and Ultimatum Games: Experiments	Hitoshi Matsushima, Toshihiko Shima	2011.03

J-series

(http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index_j.cgi 参照)

分類番号	タイトル	著 者	発表時期
CARF-J-062	世界金融経済危機：危機の原因、波及、政策対応 オーバービュー	植田 和男	2010.06
CARF-J-063	『法人企業統計季報』個表を用いた日本企業の資金調 達行動の研究——1994 ～ 2009』: Introduction and Summary	三輪 芳朗	2010.10
CARF-J-064	低い「銀行依存度」とさらなる「銀行ばなれ」の進行	三輪 芳朗	2010.10
CARF-J-065	“Credit Crunch”、“Financial Crisis”、あるいは各種「緊急」 経済対策などの短期の shocks の実態と深刻さ——三輪 [2008]の follow-up など	三輪 芳朗	2010.10
CARF-J-066	企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借 入・在庫などの関係・関連性・連動性の検討：(1) 企業間信用に関する一般的考察および相互関係の予備 的考察	三輪 芳朗	2010.10
CARF-J-067	企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借 入・在庫などの関係・関連性・連動性の検討：(2) 変数間の相関係数の検討と多重回帰分析	三輪 芳朗	2010.10
CARF-J-068	2008 年の不況ショックと企業の会計行動	大日方 隆	2010.10
CARF-J-069	一般化双曲型非対称 t 分布を用いた確率的ボラティリ ティ変動モデルの推定と株価収益率データへの応用	中島 上智 大森 裕浩	2010.11
CARF-J-070	太平洋戦争期における三菱銀行の支店展開と資金循環	岡崎 哲二	2010.12
CARF-J-071	近世の覇権国と通貨金融	石見 徹	2011.03

III イベント

コンファレンス：13th ANNUAL JAPAN PROJECT MEETING

開催日：2010年6月25日（土）～2010年6月26日（日）

開催場所：アジア開発銀行研究所（東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビル 8階）

共催：NBER（National Bureau of Economic Research）

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

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

後援：Asian Development Bank Institute（アジア開発銀行研究所）

EIJS（European Institute of Japanese Studies）

Japan Project Meeting は、日本経済に関するアカデミックなコンファレンスでは、おそらく世界で最も権威があるコンファレンスである。今年2010年のJapan Project Meeting は、CARF、NBER（全米経済研究所）、コロンビア大学のCenter on Japanese Economy and Business（日本経済経営研究所）、オーストラリア国立大学のAustralia-Japan Research Centre（豪日研究センター）により、国内外の研究機関・中央銀行・政府機関・シンクタンク・マスコミから約70名の参加者を得て、6月25、26



日に虎ノ門のAsian Development Bank Institute (ADBI)で開催された。8つの論文が発表されたほか、大阪大学教授・内閣府参与の小野善康氏が恒例のランチタイムスピーチを行った。

例年通り、現在の日本経済が直面する問題を政策的な問題意識から実証的に扱う最先端の論文が発表された。その内訳は、マクロ経済学、国際金融、国際貿易、企業金融、労働経済の広い分野にわたった。論文の題名は、この実施報告書に収められた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。

- ・ Amiti-Weinstein 論文は、貿易融資をしている銀行の健全性と日本企業の輸出成長率の因果関係を実証分析した。Japan Company Handbook の情報を使い、銀行と企業のマッチングをおこなった上で、銀行の健全性の変化が融資を受けている企業の輸出高の変化をどれだけ説明できるかを分析した点に特徴がある。分析結果から、危機時における銀行資本の減少が日本の輸出減少の1/3ほどを説明できると結論付けた。論文へのコメントとして、借入先銀行を変えられるケースも考慮に入れるべきなのではないか、銀行の健全性が問題にならない時期も見べきなのではないか、輸入融資からの影響も考慮に入れるべきなのではないか、などの意見がだされた。
- ・ Ogawa-Sterken-Tokutsu 論文は、「失われた10年」における企業規模別の産業連関表のデータを使って、銀行・企業のバランスシート悪化が産業内取引を通じてどう波及していくかを分析した。分析の結果、銀行の貸出制約が緩く、比較的大規模な企業から中間財が仕入れられる傾向にあるとした。論文へのコメントとして、「失われた10年」が産業内取引に与えた特有の特徴は何か、supplier から buyer への影響だけでなく、Kiyotaki and Moor (2002)などが考慮した buyer から supplier への影響も考慮に入れてもいいのではないかといった意見がだされた。



window dressing 的な効果を持っていたと結論付けた。論文へのコメントとして、そもそもなぜ地方銀行を対象とするのか、recapitalization program になぜ人員削減が入るのか、銀行特有の control variable を推計モデルに入れるべきなのではないかといった意見が出された。

- Onji-Vera-Corbett 論文は、90 年後半に資本注入を受けた日本の地方銀行の雇用パターンを実証分析した。具体的には、Hoshi and Kashyap (2005) で議論されたような、recapitalization program の人員削減ターゲット達成のために、従業員が子会社へシフトした（連結ベースでは変わらない）現象があったかを調べるために、Arellano & Bond (1991) 型の労働需要関数を、地方銀行のパネルデータを使って、推計した。その結果一時的なシフトがみとめられ、
- Hamao-Kutsuna-Matos 論文は、米国的な投資家行動主義 (investor activism) の日本での実情について、大株主名簿など複数のデータソースから 1998–2009 年の期間にわたって、以下の 3 つの点を調べた。①どのような企業がターゲットになるのか（外国人株主がいる優良企業）、②行動主義からどんなリターンがあるか（短期的にはみられるが長期的には有意にみられない）、③ターゲットになった企業への影響はどういうものか（poison pill などのガバナンス改革、オペレーション改善はみられない）。論文へのコメントとしては、activism も poison pill もサンプルの終りに集中しているが、逆因果関係がありうるのではないかというものなどがあった。
- Steinberg 論文は、比較優位において経済地理的な要因が重要であるかという問いについて、サプライヤーへのアクセス及び消費地へのアクセスが企業の生産にどう影響するかという視点から、実証的に分析した。主な分析結果は、前者へのアクセスは重要だが後者へのアクセスは重要でないということである。特徴は、阪神淡路大地震の外生的な変動を instrument にしていることである。論文へのコメントとして、モデルが一般均衡モデルに基づいていないことによるバイアスが指摘された。
- Mizuno-Nirei-Watanabe 論文は、価格ドットコム の売値データをつかって、ミクロレベルでの価格設定行動を調べた。論文の主な結論として、次の 2 点を挙げた。①ある製品の平均価格が小売業者間で急激に下がっているときは、価格調整の頻度とサイズが増す、②価格調整の頻度には自己相関がある。①、②から競争的な小売業者の行動は state-dependent であり、time-dependent ではないと結論付けた。論文へのコメントとして、この産業組織論的な論文からマクロ的な含蓄は示唆できるかなどの意見があがった。
- Hashimoto-Kondo 論文は、若者世代の失業率が上昇している一方で、晩婚化と出生率低下がみられるという背景から、両者の因果関係を実証分析した。分析の結果、教育レベル別にみると、労働市場に新規参入する時期に失業率が高い場合、教育レベルが低い女性の出生率が下がるが、教育レベルが高い女性の出生率は上がると結論付けた。また男性に関しては出生率への影響が見られなかった。
- Suzuki 論文は、既存企業と新規参入企業の、契約に対する費用の分布と入札戦略の違いについて実証分析した。特徴は、参加者が endogenous であるオークションモデルを推計したことである。分析結果、既存企業のオークションに関する費用分布の平均は、生産に関する費用が低いにもかかわらず、新規参入企業に比べて高いと結論付けた。

なお、恒例のパネル討論の今年のトピックは出口戦略 (exit strategy) であり、内閣府経済社会総合研究所長の岩田一政氏、Macquarie Group Ltd. の Richard Jerram 氏、ADB の Peter Morgan 氏によるプレゼンテーションと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
Australia-Japan Research Centre

Japan Project Meeting

Jenny Corbett, Charles Horioka, Takatoshi Ito, Anil Kashyap, and David Weinstein,
Organizers

June 25-26, 2010

Asian Development Bank Institute (ADB I)
Kasumigaseki Building, 8F
3-2-5, Kasumigaseki, Chiyoda-ku,
Tokyo 100-6008, Japan

Program

Saturday, June 25:

8:30 am Breakfast/Registration

9:00 am Mary Amiri, Federal Reserve Bank of New York
David Weinstein, Columbia University and NBER
Exports and Financial Shocks
Discussant: Simon Johnson, MIT and NBER

10:00 am Break

10:30 am Kazuo Ogawa, Osaka University
Elmer Sterken, University of Groningen
Ichiro Tokutsu, Kobe University
Financial Distress and Industry Structure: An Inter-Industry Approach to the "Lost Decade" in Japan
Discussant: Ichiro Uesugi, Hitotsubashi University

11:30 am Jenny Corbett, Australian National University
Kazuki Onji, Australian National University
David Vera, Kent State University
Capital Injection, Restructuring Targets and Personnel Management: The Case of Japanese Regional Banks
Discussant: Joe Peek, University of Kentucky

- 12:30 pm Lunch
- 2:00 pm Yasushi Hamao, University of Southern California
Kenji Kutsuna, Kobe University
Pedro Matos, University of Southern California
Foreign Investor Activism in Japan: The First Ten Years
Discussant: Chester Spatt, Carnegie Mellon University and NBER
- 3:00 pm Break
- 3:30 pm Chad Steinberg, International Monetary Fund
Shakedown: Economic Geography Meets the Kobe Earthquake
Discussant: Ralph Ossa, University of Chicago and NBER
- 4:30 pm Panel: *Exit Strategies*
Moderator: Jenny Corbett, Australian National University
Panelists: Kazumasa Iwata, Cabinet Office, Government of Japan
Richard Jerram, Macquarie Group Ltd.
Peter Morgan, Asian Development Bank Institute
- 6:00 pm Adjourn
- 6:30 pm Reception and Dinner

Sunday, June 26:

- 8:30 am Breakfast
- 9:00 am Takayuki Mizuno, Hitotsubashi University
Makoto Nirei, Hitotsubashi University
Tsutomu Watanabe, Hitotsubashi University
Closely Competing Firms and Price Adjustment: Evidence from an Online Marketplace
Discussant: Jeffrey Campbell, Federal Reserve Bank of Chicago
- 10:00 am Break
- 10:30 am Yuki Hashimoto, University of Tokyo
Ayako Kondo, Osaka University
Long-Term Effects of Labor Market Conditions on Family Formation for Japanese Youths
Discussant: Daiji Kawaguchi, Hitotsubashi University
- 11:30 am Ayako Suzuki, Waseda University
An Empirical Analysis of Entrant and Incumbent Bidding in Electric Power Procurement Auctions
Discussant: Flavio Menezes, University of Queensland
- 12:30 pm Lunch
- Speaker: Yoshiyasu Ono, Cabinet Office and Osaka University
Economic Policy of the Present Government: A Theoretical Analysis
- 2:00 pm Adjourn

2010 年日中韓 3 国コンファレンス (The 2010 three country conference) "The Global Financial Crisis and Asian Financial Markets"

開催日：2010 年 8 月 20 日 (金)

開催場所：東京大学経済学研究科学術研究棟 (小島ホール) 2 階 小島コンファレンスルーム

テーマ：世界金融危機とアジア市場 (The Global Financial Crisis and Asian Financial Markets)

共 催：日本経済国際共同研究センター (CIRJE)

ソウル国立大学 (Graduate School of Business, Seoul National University)

北京大学 (Guanghua School of Management, Peking University)

日本経済とアジア経済との有機的連携の重要性が増すなか、東京大学金融教育研究センターでも東アジアの有力大学との研究ネットワークの構築に力を入れている。東京大学・北京大学・ソウル国立大学の 3 大学を核とした日中韓 3 国コンファレンスもその一つで、北京大学・ソウル国立大学のビジネススクールの研究者と、東アジア地域が抱える金融の諸問題を取り扱う国際会議を定期的に開催している。

2010 年度の日中韓 3 国コンファレンス (The 2010 three country conference) は、「世界金融危機とアジア市場 (The Global Financial Crisis and Asian Financial Markets)」をテーマに 2010

年 8 月 20 日 (金)、東京大学小島ホールで開催された。会議には、東京大学および日本国内の研究機関からの多数の参加者に加えて、ソウル大学から Sangkee Min 教授、Yeongseop Rhee 教授、Sung Wook Joh 教授の 3 名が、また北京大学からは XU Xinzhong 教授と Longkai Zhao 教授の 2 名が参加し、最近の金融危機がアジアの金融市場に与えた影響をさまざまな角度から活発に議論を交わした (プログラムは、下記参照)。

会議ではまず、東京大学金融教育研究センターを代表して植田和男教授が挨拶を行い、過去のバブルの経験を踏まえながら最近のアジアの金融市場に関して問題提起を行った。この問題提起をベースに、各セッションは世界的金融危機の影響を多角的に議論した。具体的には、第 1 セッションで Longkai Zhao 教授 (北京大学) の報告に基づき国際化した企業のパフォーマンスの観点から、第 2 セッションで Yeongseop Rhee 教授 (ソウル国立大学) および Sung Wook Joh 教授 (ソウル国立大学) の報告に基づいて政治的なインパクトや銀行救済の問題を中心に、第 3 セッションで福田慎一教授 (東京大学 CIRJE) の報告に基づき短期金融市場の観点から、それぞれ活発な議論が展開された。

詳細なミクロ・データや高頻度のマクロ・データを用いて最近の金融危機の影響を分析した意



欲的な研究結果をもとに、様々な角度から金融危機がアジアの金融市場に与えた影響が議論され大変有益であった。会議の終わりに、今後も東アジア諸国が直面する重要な政策的課題を経済学の観点から活発に議論する場として 3 大学を核とした研究ネットワークを深め、来年度以降も日中韓 3 国コンファレンスを引き続き開催していくことが確認され、会議は成功裏のうちに閉幕した。



【プログラム】

14:00 – 14:15 歓迎の挨拶

植田和男 (東京大学 CARF)

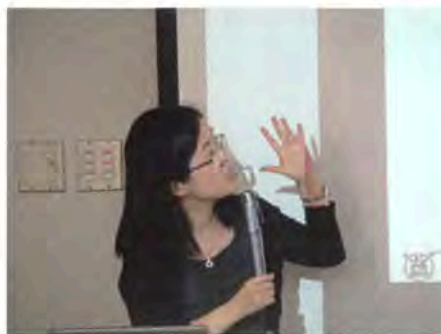
Session I 14:15 – 15:00

座長: Sangkee Min (ソウル国立大学)

報告者: Longkai Zhao (北京大学)

"Internationalized firms in the financial crisis" (with Wei Luo and Heng Yue)

討論者: 藤井真理子 (東京大学先端科学技術研究所)



15:00-15:15 研究科長の挨拶

吉川洋 (東京大学経済学研究科長)

Session II 15:15 – 16:45

座長: XU Xinzong (北京大学)

報告者: Yeongseop Rhee (ソウル国立大学)

"Global Crisis, Global Imbalance, and G20 Summit"

討論者: 祝迫得夫 (財務省)

報告者: Sung Wook Joh (ソウル国立大学)

"Risk Taking of 'Too Big To Fail' Banks: Evidence from Surviving Banks after a Financial Crisis" (with Hyungkwon JEONG (Bank of Korea))

討論者: 小枝淳子 (東京大学経済学部)

Session III 17:00 – 17:45

座長: 藤井真理子 (東京大学先端科学技術研究所)

報告者: 福田慎一 (東京大学 CIRJE)

"Market-specific and Currency-specific Risk Premiums during the Global Financial Crisis: Evidence from the Interbank Markets in Tokyo and London"

終わりの挨拶: 福田慎一 (東京大学 CIRJE)

トルコ経済学会、国際経済学会共催 “The Global Economy After the Crisis: Challenges and Opportunities” Japan Session

開催日：2010年9月1日（水）～2010年9月3日（金）

開催場所：トルコ領北キプロス・ギルネ

共催：トルコ経済学会、国際経済学会

2010年9月1日～3日にトルコ領北キプロスで開催された上記学会において、東京大学金融教育研究センター（CARF）はJapan Sessionを共催した。本年はトルコにとって日本を記念する年であることにちなんだものである。本学からは岩井（前教授）、植田が参加した。

岩井は長年の研究テーマである資本主義社会における法人の意味、またそうした議論と日本企業の特徴との関係について論じた。植田は、最近のアメリカにおける住宅・クレジット・バブルと日本の1980年代から90年代にかけての地価・株価バブルを比較し、多くの類似点を指摘するとともに、現在の中国における不動産価格の動きについて日米の経験との異同を論じた。特に、日本のそれとの類似点が多く、またその背後に為替政策の動きがある点を指摘した。

このほか、同セッションではスタンフォード大学の青木教授が企業統治の国際比較に関するゲーム理論的アプローチについて報告するとともに、慶応大学の吉野教授が東アジア地域との関連で現在の日本経済の現状、金融制度、為替レート動向について報告した。

【プログラム】

September 2

9:00-10:30: Year of Japan Special Session 1

Varieties of Corporate System from the Perspective of Japanese Economy

Masahiko Aoki (Stanford University)

"Corporations: Implications of Cognitive Approach and Potential Games"

Katsuhito Iwai (University of Tokyo)

"What will Become of the (Japanese) Corporations? A Comparative Perspective"

11:00-12:30: Year of Japan Special Session 2

The Global Economic Crisis and Lesson's from Japan's Lost Decade

Kazuo Ueda (University of Tokyo)

"Comparing Japan's Bubble with America's Bubble"

Naoyuki Yoshino (Keio University)

"Current State of the Japanese Economy, Financial System and the Exchange Rate Mechanism in the East Asian Region"

CARF 共催 ESRI—経済政策フォーラム『世界金融・経済危機：原因と政策対応』

開催日：2010年9月27日（月）

開催場所：大手町サンケイプラザ（東京都千代田区大手町1-7-2）

共催：内閣府経済社会総合研究所（ESRI）

内閣府経済社会総合研究所（ESRI）と東京大学金融教育研究センター（CARF）は、今回の世界金融・経済危機の原因と政策対応について議論するためのシンポジウムを9月27日に開催した。なお、この会議は ESRI と CARF メンバーを含む研究者による同危機に関する研究プロジェクトを踏まえて開かれたものである。

当日は OECD の Elmeskov 経済調査部長は危機に関するマクロ経済情勢について、Portes ロンドン・ビジネス・スクール教授が金融規制と金融危機について基調講演を行った後、それぞれのテーマについてパネル・ディスカッションを行った。

前半のパネルでは、世界経済はいろいろな問題を抱えつつも2番底には陥らずに回復を続けるだろうという Elmeskov 氏の講演を受けて、今回の危機の原因、今後のリスク等について意見交換が行われた。特に危機の原因としての世界的な国際収支不均衡の役割について議論が展開され、Elmeskov 氏が世界経済のグローバル化（それに伴う不均衡の拡大）が、とりあえずはプラスのサプライ・ショックとして働き、人々を楽観的にさせたことが高レバレッジでの証券化商品への投資の一因になったと興味深い説を述べた。また、欧州を中心に各国が同時に緊縮的財政政策を採用するリスクも議論され、やはり Elmeskov 氏が、OECD の計算ではこうした場合に財政の乗数効果が25%~50%高まるという結果を披露した。

後半のパネルでは、金融危機後の金融規制改革について多面的に検討が行われた。Portes 教授は、規制改革が不十分であり、また新たな危機が発生する確率が高いと主張した。特に、少数の大手金融機関が大きすぎ、独占力が高まる一方、当局によって制御不能になっていると述べた。この点については他のパネリストも含めて、大規模金融機関の経営悪化、破綻への国際的な協調的対応の必要性を指摘した。米国の分散化された金融規制体制の問題についても指摘がなされた。さらに、いわゆるマクロ・プルーデンス的金融規制についても、規制の内容、誰が担当すべきかといった観点から様々な意見が提出された。



【プログラム】

- 13:00 開会挨拶
- 13:05～13:30 基調講演－1: 「Time to exit?」
Jorgen Elmeskov 氏 OECD 副主席エコノミスト兼経済局経済調査部長
- 13:30～14:30 パネル・ディスカッション－1: 「世界金融・経済危機の発生とその波及」
パネリスト
Jorgen Elmeskov 氏 (前出)
池尾和人氏 慶應義塾大学経済学部教授
祝迫得夫氏 財務総合政策研究所総括主任研究官
司会
植田和男 東京大学大学院経済学研究科教授
- 14:30～14:45 会場との質疑応答
- 14:45～15:00 <休憩>
- 15:00～15:25 基調講演－2: 「Financial regulation after the crisis: prospects for reform」
Richard Portes 氏 London Business School 教授
- 15:25～16:25 パネル・ディスカッション－2: 「世界金融・経済危機後の政策対応」
パネリスト
Richard Portes 氏 (前出)
伊藤隆敏氏 東京大学大学院経済学研究科教授
翁 百合氏 日本総合研究所理事
竹森俊平氏 慶應義塾大学経済学部教授
司会
地主敏樹氏 神戸大学大学院経済研究科教授
- 16:25～16:40 会場との質疑応答
- 16:40～16:45 閉会



2010 年東大・設研共同主催シンポジウム『危機後の金融システムはどこに向かうのか』

開催日：2010 年 12 月 10 日（金）

開催場所：日本政策投資銀行 本店（東京都千代田区大手町 1-9-1）

共 催：日本政策投資銀行設備投資研究所

今回の世界金融経済危機は、未だ完全な収束にはほど遠いが、危機の再発を防ぐための金融規制・監督体制の見直しや、それを睨んだ金融機関のビジネスモデル再構築の動きは、着実に進展している。しかし、米欧主導で枠組みが決まったこれまでと異なり、新興国の成長によりマクロ経済やマネーフローの構造が大きく変貌を遂げるなか、グローバルな金融システムの新たな着地点を見通すことは極めて困難である。このようななか、日本の金融機関、金融市場が存在感を取り戻し、日本経済が成長軌道に復帰するために何が求められるのだろうか。

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企業金融や金融システムの研究にも力を入れている日本政策投資銀行設備投資研究所（設研）が共同でシンポジウムを開催し、CARF、設研をはじめとする各方面の専門家が最新の知見を持ち寄り、危機後の金融システムの行方について多面的に検討した。

マクロの政策周辺については、本多報告が日本の量的緩和政策の効果を肯定的にとらえた。白塚報告は、プルーデンス政策が個別金融機関の健全性だけでなく、市場全体の健全度を意識しなければいけないとするマクロ・プルーデンス政策の考え方を紹介、金融政策との関連も論じた。高田報告は、懸念される日本の国債市場の今後について多面的な検討を行い、日本の経常収支動向が一つのポイントであると論じた。

柳川報告は金融システムの発展段階とバブルの発生しやすさとの関係を分析した興味深いものである。小田報告は、今回の危機を深刻なものにした一因として、投資家間の情報の非対称性が原因で発生する戦略的行動が、証券化商品の市場流動性を低下させてしまった可能性を論じた。また、村瀬報告は 1990 年代以降の日本経済の長期停滞について、日本企業のガバナンスに問題があったとする新しい仮説を提示して議論を呼んだ。

パネル・セッションでは、山口、大塚両氏の基調講演に基づいて、世界の金融システムの今後、その中での日本の金融機関の在り方等が議論された。特に、金融危機中に高まった経済主体のレバレッジについて多面的な意見が提出された。米国の家計を中心に危機にかけて高まったレバレッジの巻き戻しには、日本の例を見ても、10 年のような単位での時間を要するという意見があった一方で、新興国への資金流入に関しては、再び高レバレッジでの投資行動が観察されるという指摘があった。

これらから金融規制の今後については銀行以外のセクターについてどのような方向性を打ち出すかが重要であること、またいわゆる GSIFI というカテゴリーが様々な問題含みであることなどが指摘された。

【プログラム】

報告セッション 午前の部

座長：小川英治（一橋大学）（6 階会議室）

9:50～10:30 量的緩和政策Ⅱ－2001 年から 2006 年にかけての日本の経験に基づく実証分析－

報告者：本多佑三（関西大学）

討論者：小枝淳子（東京大学）



10:30～11:10 日本の長期停滞と「弱い企業統治」の
マクロ経済学

報告者:村瀬英彰(名古屋市立大学)

討論者:加納 隆 (東京大学)



11:10～11:50 金融システムとバブル

報告者:柳川範之 (東京大学)

討論者:宮川大介
(日本政策投資銀行)



報告セッション 午後の部

座長:福田慎一 (東京大学) (6 階会議室)

12:50～13:40 中央銀行の政策運営における
マクロ・プルーデンスの視点

報告者:白塚重典 (日本銀行金融研究所)

討論者:中村純一 (日本政策投資銀行)

13:40～14:20 流動性危機について ―Market Confidence とその崩壊―

報告者:植田和男 (東京大学)・小田圭一郎 (日本政策投資銀行)

討論者:安田行宏 (東京経済大学)

14:20～15:00 世界国債暴落

報告者:高田 創 (みずほ証券)

討論者:品田直樹 (日本政策投資銀行)

パネル・ディスカッション「金融システムはどこに向かうのか」

座長:植田和男 (東京大学教授) (8 階会議室)

15:20～17:45	基調講演 I	山口廣秀 (日本銀行副総裁)
	基調講演 II	大塚耕平 (参議院議員 前・金融担当副大臣)
	パネリスト	池尾和人 (慶應義塾大学教授)
	パネリスト	幡鎌俊行 (三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券副社長)
	パネリスト	氷見野良三 (金融庁総務企画局参事官 (国際))
	パネリスト	花崎正晴 (日本政策投資銀行設備投資研究所長)

The 23rd NBER-TCER-CEPR Conference on "Fiscal Policy and Crisis" 『Trio コンファレンス』

開催日：2010年12月16日（木）～2010年12月17日（金）

開催場所：東京大学経済学研究科 学术交流棟（小島ホール）2階 コンファレンスルーム

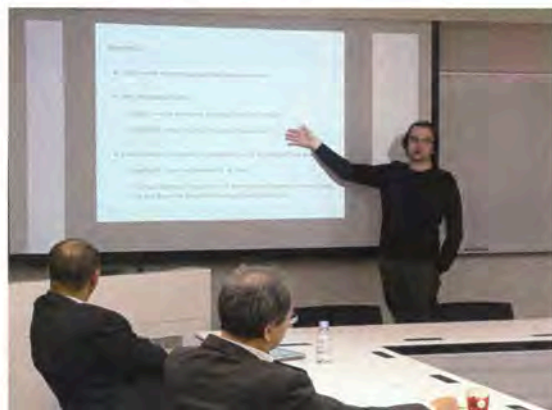
共 催：Center for Economic Policy Research (CEPR)

National Bureau of Economic Research (NBER)

東京経済研究センター (TCER)

後 援：金融教育研究センター (CARF)、日本経済国際共同研究センター (CIRJE)

CEPR-NBER-TCER 共催『TRIO コンファレンス』が、2010年12月16日（木）と17日（金）の両日、東京大学小島ホールで開催された。東京大学では、金融教育研究センター (CARF) と日本経済国際共同研究センター (CIRJE) は、本コンファレンスのホストとなった。本年度のテーマは「財政政策と危機」で、財政赤字が世界経済および日本経済にもたらす諸問題を多角的に議論した。東大からは、伊藤隆敏、福田慎一、岩本康志らが報告者ないし討論者として参加した。また、海外からの参加者には、Eric M. Leeper (Indiana University)、Michael Devereux (University of British Columbia)、David Cook (Hong Kong University of Science and Technology)、Bruce Preston (Columbia University)、星岳雄 (University of California, San Diego) らいずれもこの分野でのトップクラスの研究者が含まれ、大変意義深い議論が展開された。



近年、欧州ではギリシャの財政危機が発端となって財政赤字が深刻な他の欧州諸国で国債利回りのリスクプレミアムを高めただけでなく、欧州統一通貨であるユーロの信頼も揺るがす事態へと発展している。日本も、政府債務残高を他国と比較した場合、財政危機が顕在化した欧州諸国よりも数字上では事態は深刻となっている。このため、「財政危機」をいかに回避するかは日米欧いずれの地域でもタイムリーなトピックで、多角的な観点から活発な議論が展開され、大変有益であった。

【プログラム】

The 23rd NBER-TCER-CEPR Conference on

"Fiscal Policy and Crisis"

December 16-17, 2010

Organizers: Shin-ichi Fukuda, Takeo Hoshi, and Eric Leeper

Sponsors: Center for Economic Policy Research, National Bureau of Economic Research, and Tokyo
Center for Economic Research

Co-Sponsors: Center for International Research on the Japanese Economy (CIRJE) and Center for
Advanced Research in Finance (CARF) in University of Tokyo

Venue: Kojima Hall, University of Tokyo, Hongo, Bunkyo-ku, Tokyo

Thursday, December 16

Chair: Takeo Hoshi

10:15 am Troy Davig (Federal Reserve Bank of Kansas City) and Eric M. Leeper (Indiana University
and NBER)
"Temporarily Unstable Government Debt and Inflation"

Discussant: Etsuro Shioji (Hitotsubashi University and TCER)

11:15 am Shin-ichi Fukuda (University of Tokyo and TCER) and Junji Yamada
"Stock Prices and Fiscal Deficits in Japan"
Discussant: Yosuke Takeda (Sophia University and TCER)

12:15 pm Lunch

Chair: Eric Leeper

1:30 pm Kaoru Hosono (Gakushuin University) and Masaya Sakuragawa (Keio University)
"Fiscal Sustainability in Japan"
Discussant: Takero Doi (Keio University and TCER)

2:30 pm Coffee Break

2:45 pm Michael Devereux (University of British Columbia and NBER) and David Cook (Hong Kong University of Science and Technology)
"Exchange Rate Adjustment in a Global Liquidity Trap"²
Discussant: Takatoshi Ito (University of Tokyo, NBER, CEPR, and TCER)

3:45 pm Arata Ito (Hitotsubashi University), Tsutomu Watanabe (Hitotsubashi University and TCER), and Tomoyoshi Yabu (Keio University)
"Fiscal Policy Switching: Evidence from Japan, the U.S., and the U.K."
Discussant: Tatsuyoshi Okimoto (Hitotsubashi University)

4:45 pm Adjourn

6:00 pm Dinner- Inshotei Japanese restaurant, Ueno

Friday, December 17

Chair: Shin-ichi Fukuda

9:30 am Bruce Preston (Columbia University and NBER) and Stefano Eusepi (Federal Reserve Bank of New York)
"The Maturity Structure of Debt, Monetary Policy and Expectations Stabilization"
Discussant: Kosuke Aoki (University of Tokyo)

10:30 am Takero Doi (Keio University and TCER), Takeo Hoshi (University of California, San Diego, NBER, and TCER), and Tatsuyoshi Okimoto (Hitotsubashi University)
"Japanese Government Debt and Sustainability of Fiscal and Monetary Policy"
Discussant: Yasushi Iwamoto (University of Tokyo and TCER)

11:30 am Lunch and Adjourn



研究集会『数理ファイナンスとその周辺』

開催日：2011年1月27日（木）～2011年1月28日（金）

開催場所：東京大学経済学研究科 学術交流棟（小島ホール）2階 コンファレンスルーム

東京大学大学院経済学研究科では、2011年1月27、28日の両日にわたり、本郷キャンパス経済学研究科学術交流棟（小島ホール）において、研究集会「数理ファイナンスとその周辺」（毎年1月開催）を開催した（世話人：高橋明彦（東京大学経済学部）、高岡浩一郎准教授（一橋大学商学部）、中村恒講師（東京大学経済学部））。全国の大学・研究機関・金融機関から実務家、研究者、大学院生が招聘され、数理ファイナンス関連の最先端の研究報告（計18講演）が行われた。（詳細は下記のプロプログラムを参照）ファイナンス、経済学、数学、工学に金融実務も加わり、幅広い分野の講演者・聴講者によって学際的に活発な議論が行われ、学術研究と金融実務の貴重な交流が実現した。また、大学院生や若手研究者が数多く講演し、若手研究者育成の観点からも非常に有益であった。なお、今回は当研究集会の過去最高の参加人数（80名）を記録した（2010年：54名、2009年：52名、2008年：64名）。

【プログラム】

1月27日（木）

- 9:20-9:50 山崎輝氏（東京大・経済学研究科）
On Valuation with Stochastic Proportional Hazard Models in Finance
- 9:50-10:20 鈴木孝政氏（慶應大・経済学研究科）
アメリカンデリバティブに対する買い手から見た最適部分ヘッジ問題
- 10:30-11:20 松井宗也氏（東京大・情報理工学系研究科）
ポアソン・クラスターモデルの拡張とその予測
- 11:20-12:10 高岡浩一郎氏（一橋大・商学研究科）
NUPBR (no unbounded profit with bounded risk) 条件と strict martingale density の存在との同値性

Lunch Break

- 13:40-14:10 後田真幸氏（立命館大・理工学研究科）
Sample Quantile に基づく多期間リスク測度について
- 14:10-15:00 斎藤新悟氏（九州大・数理学研究院）
正規コピュラの漸近的裾依存性
（日新火災海上保険株式会社との共同研究）
- 15:00-15:50 菱田裕司氏（みずほ証券）
Semi-static Hedge of Path Dependent Options
- 16:10-17:00 石井昌宏氏（上智大・経済学部）
非協力ゲームを用いる電力スポット価格評価
- 17:00-17:50 佐藤整尚氏（統計数理研究所）
高頻度観測データを使った実現分散の推定と非線形変換

1月28日（金）

9:20–9:50 Ngo Hoang Long 氏（立命館大・理工学研究科）
On the Discrete Approximation of Occupation Time of Diffusion Processes

9:50–10:20 鈴木良一氏（慶應大・理工学研究科）
Lévy 空間上の Malliavin 解析に関するいくつかの話題

10:30–11:20 尾張圭太氏（一橋大・経済学研究科）
On a Natural Class of Admissible Strategies in Robust Utility Maximization

11:20–12:10 室井芳史氏（東北大・経済学研究科）
離散マリアバン解析を用いた 2 項分岐木によるグリークスの計算法

Lunch Break

13:40–14:10 白谷健一郎氏（東京大・経済学研究科）
 λ -SABR モデルにおけるエキゾチック・オプション価格の近似

14:10–15:00 箆島靖文氏（BNP パリバ証券）
Generalized SABR Formula

15:00–15:50 中村恒氏（東京大・経済学研究科）
Continuous-Time Optimal Contracts with Costly Information Disclosure:
Analysis of Strategic Default Probability

16:10–17:00 松本浩一氏（九州大・経済学研究院）
Multi-period Coherent Acceptability Measures in Discrete Time

17:00–17:50 三浦良造氏（一橋大・国際企業戦略研究科）
Nonparametric Statistics and Data Analysis for Brownian Motion Paths: A Trial

シンポジウム『金融危機と会計規制』

開催日：2011年2月2日（水）

開催場所：東京大学経済学研究科 学術交流棟（小島ホール）2階 コンファレンスルーム

世界金融経済危機の勃発と拡大にたいして、金融規制および会計基準に責任（原因）があったのか？ この問題について、経済学、ファイナンス、会計学など複数の学界で多様な議論が展開されている。その問題はさらに、国際財務報告基準（IFRSs）の導入や公正価値会計の拡大をどのように考えるのか、日本はどのように対応するべきかという問題などとも深く結びついている。しかし、前者の問題の整理が十分になされないまま、後者の議論は混乱や混迷を続けているのが現状である。



本シンポジウムでは、会計規制のありかた、会計基準の定めかた、財務報告の目的などの基礎理論にてらして、金融危機と会計規制との関係が再検討された。この問題は、東京大学金融教育研究センター（Center for Advanced Research in Finance, CARF）における現代会計フォーラム（UTCAF）において、現在、精力的に取り組んでいる研究テーマであり、次の要約のとおり、フォーラム参加者によって多面的な検討がなされた。

● 金融危機と規制当局、基準設定主体の対応

報告要旨

本報告では、世界金融危機と規制当局及び会計基準設定主体の動きを、(1) サブプライムローン問題の拡大と会計基準の見直し（～2008年9月）、(2) 「リーマンショック」に伴う信用収縮と会計基準の見直し（2008年9月～2009年3月）、(3) 金融商品の会計基準の本格的な見直し（2009年3月～現在）に区分して整理し、金融危機における会計基準の内容や運用について、どのような見直しがなされたのか、そのとき、会計基準を巡る「政治化」はどのように関連していたのかについて考察するものである。

このような理解によって、会計基準の設定・改廃に係る当事者の動きについて、改めて確認することを通じ、散発的な報道やそれぞれの市場関係者の経験を超えた事実関係について、共通的な理解が深まれば、今後、新たな制度設計等を行うにあたって意義を有することになるのではないと思われる。

● 金融危機と金融商品会計基準

報告要旨

この研究は、公正価値の誤用と金融危機の關係に着目して、(1) 公正価値測定・評価が抱えている欠陥を確認し、(2) 金融商品会計基準の誤謬を指摘するために、先行研究のレビューに加えて、概念分析を行ったものである。第1に、公正価値測定・評価を利用した個別の会計基準をめぐる実証研究を吟味した結果、透明な開示をしても、必ずしも会計情報の有用性が向上するとはいえず、むしろ、公正価値測定・評価の曖昧さが会計情報の有用性を損なっていることが確認された。第2に、市場の流動性が低下したときに、誰にとっても唯一の公正価値が存在しないにもかかわらず、直近取引価格（投げ売り価格）や主観による推定値が公正価値とされていた。そこで生じた経験的に説明のできない無意味な評価損の連鎖が、金融危機の発端や深



刻化の原因になったと推測される。第3に、概念分析によって、金融商品会計基準には、公正価値の誤用、あるいは濫用が含まれており、それは支配的な通説とは整合しない誤謬であることが判明した。その過ちが、金融危機の原因となったのである。この研究は、公正価値の誤用を正すことと、将来の概念研究に貢献するであろう。

● 会計基準と金融規制

報告要旨

本報告では、主として2つの論点を採り上げた。そのうちの1つは、会計基準（証券規制）と自己資本比率規制（金融規制）との間にはどのような関係がありえ、「最善の関係」があるとするればそれを規定する要因は何か、である。この点については、それぞれの規制が異なる政策目標と対応している以上、本来、会計基準はもっぱら投資家の意思規制の弾力的な調整が困難な場合など、一定の条件が満たされた場合には、自己資本比率規制のために会計数値が利用されている事実を考慮することに合理性が見出されることも併せて指摘した。

本報告の後半では、もう1つの論点、すなわち会計基準の国際的な統合化の影響が自己資本比率規制にどのような形で及ぶのかを検討対象とした。すなわち「統合化」の名のもとで今後に予想される会計基準の変化の中には、自己資本比率規制の観点からも「使い勝手」が悪く、また投資家の意思決定にとって有用な情報の提供、という本来の目的の観点からも疑義が向けられるものが含まれている。当期純利益に代えて包括利益を重視しようとする姿勢や、「利益操作の排除」を主たる目的として進められている「資本と負債の区分に関する基本原則の確立」、さらにはオフバランス化（認識の中止）に関するプロジェクトなどをその具体例として指摘した。

● 第一コメント ―財務報告の目的の観点から―

報告要旨

本コメントでは、財務報告の目的の観点から、3 報告に関するコメントを行った。最初に、財務報告の目的を財務会計の機能と読み替え、主要な目的に意思決定支援と契約支援があることを確認した。そして景気循環増幅効果について、(1) 財務報告の機能にもとづいてその発生過程を整理し、(2) 発生の原因となる因果関係を特定することの重要性を指摘した。さらに (3) 景気循環増幅効果と市場の効率性に関して、報告者がどのような仮定にもとづいて分析を行っているかについて質問を提示した。最後に、(4) 公正価値会計に関する利益調整について、他の利益調整行動と比較した場合の特徴を要約した。具体的には、経営者の主観にもとづく内部情報に依存した裁量行動であるため、誤謬と不正の見極めが企業外部者からは困難であること、そして特定の評価モデルのインプット要素を利用した複雑な利益調整は、従来の単純な利益調整と比較して、見抜くのが難しくなっていることを指摘した。そのため、初期の会計学研究において棄却された機械的反応仮説について再検証することの可能性を議論した。



● 第二コメント ―会計規制の国際的調整の観点から―

報告要旨

米国の金融規制の歴史は様々な監督機関による管轄争いという一面をもっているが、とりわけ今般の金融危機との関連で重要なのは、2004年にSECが策定したCSEプログラムである。1999年のGLB法で証銀分離が崩壊したあとも投資銀行持株会社を自らの管轄に置くことができなかったSECは、EUとの「規制の国際的調和」の名のもとにCSEプログラムを策定することで、法制定を迂回して自らの管轄を拡大した。そのさいSECは銀行監督当局に先駆けてバーゼルIIを採用したが、その結果、事実上、投資銀行に対するレバレッジ規制は緩和され、それが金融危機の一因となった可能性がある。一般目的の会計基準を金融規制目的（たとえば自己資本比率規制）

に使用するのは必然ではないが、国際的金融規制ネットワークの中で IASB が活動していることを考えれば、IASB には金融規制に IFRS が使われることでそのプレゼンスを高めることができるという思惑があり、他方で様々な金融監督機関はそれぞれの規制目的で共有できる会計基準を設定することを IASB に求めているというのが現状ではないだろうか。

【プログラム】

- | | |
|-------------|--|
| 14:00－14:30 | 金融危機と規制当局、基準設定主体の対応
報告者： 秋葉 賢一 （早稲田大学） |
| 14:30－15:00 | 金融危機と金融商品会計基準
報告者： 大日方 隆 （東京大学） |
| 15:00－15:30 | 会計基準と金融規制
報告者： 米山 正樹 （早稲田大学） |
| 休 憩 | |
| 15:50－16:00 | 第一コメント ―財務報告の目的の観点から―
コメンテーター： 首藤 昭信 （神戸大学） |
| 16:00－16:10 | 第二コメント ―会計規制の国際的調整の観点から―
コメンテーター： 大石 桂一 （九州大学） |
| 16:10－17:00 | パネル・ディスカッション
総括コメント・司会： 八重倉 孝 （法政大学）
パネリスト： 秋葉賢一、大日方隆、米山正樹、首藤昭信、大石桂一 |
| 17:00－17:20 | フロアとの質疑応答 |

コンファレンス：Young Researchers Workshop on Finance 2011

開催日：2011年3月1日（火）～2011年3月4日（金）

開催場所：秋葉原ダイビル 12 階 首都大学東京秋葉原サテライトキャンパス

共催および後援：

Global COE Program "The research and training center for new development in mathematics",
Graduate School of Mathematical Sciences, The University of Tokyo

Center for Advanced Research in Finance (CARF), Graduate School of Economics, The University of
Tokyo

Japan Society for Promotion of Science's Program for Grants-in Aid for Scientific Research (A)
#21241040

TMU Program for Enhancing the Quality of University Education

Selective Research Fund of Tokyo Metropolitan University

Credit Pricing Corporation

Young Researchers Workshop on Finance 2011 が、3 月 1 日（火）、3 日（木）および 4 日（金）に首都大学東京（TMU）との共催で、秋葉原ダイビル 12 階首都大学東京秋葉原サテライトキャンパスにおいて開催された。3 月 1 日（火）は、Bernt Øksendal 教授（University of Oslo）によるレクチャー、3 日（木）および 4 日（金）には、若手研究者（講師、助教、ポスドク、大学院博士課程学生など）の研究報告をメインとするワークショップが行われた。



【プログラム】

March 1 (Tuesday)

Lecture by Professor Bernt Øksendal (University of Oslo)
 “Stochastic control of Itô-Lévy processes and applications to risk minimization in finance”

10:00—10:10 Opening address

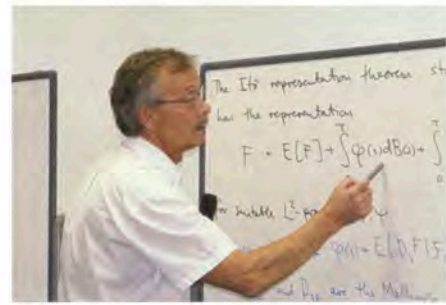
10:10—11:40 Lecture 1

11:40—13:30 Lunch

13:30—15:00 Lecture 2

15:00—15:30 Coffee Break

15:30—17:00 Lecture 3



March 3-4 (Thursday - Friday) International Workshop

March 3 (Thursday)

10:00—11:00 Luciano Campi
 “A structural risk-neutral model for pricing and hedging power derivatives”

11:00—11:40 Irina Penner
 “Risk assessment for uncertain cash flows”

11:40—13:00 Lunch

13:00—13:40 Areski Cousin
 “Dynamic hedging of synthetic CDO tranches”

13:40—14:20 Ernst-August von Hammerstein
 “Dependence structures of generalized hyperbolic models and applications to CDO pricing”

14:20—14:40 Coffee Break

14:40—15:20 An Ta Thi Kieu
 “Portfolio optimization under constraint in incomplete markets based upon recursive utilities”

15:20—16:00 Agatha Murgoci
 “A General Theory of Markovian Time Inconsistent Stochastic Control Problems”
 (with Tomas Bjork)

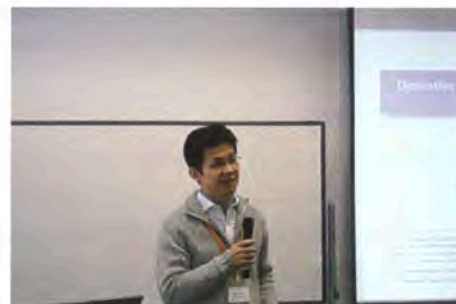
16:00—16:20 Coffee Break

- 16:20—17:00 Xiaoxia Ye
“A Type of HJM Based Affine Model: Theory and Empirical Evidence”
- 17:00—17:40 Takamasa Suzuki
“Optimal partial hedging problems for American derivatives from buyer's viewpoint”

March 4 (Friday)

- 10:00—10:40 Andreea Minca
“Asymptotic analysis of default contagion in financial networks”

- 10:40—11:20 Kazutoshi Yamazaki
“American Step-Up and Step-Down Credit Default Swaps Under Levy Models”
(with Tim S.T. Leung)



- 11:20—12:00 Masaaki Fujii
“Asymmetric and Imperfect Collateralization, Derivative Pricing, and CVA”

- 12:00—13:20 Lunch

- 13:20—14:00 Christian Litterer
“Cubature methods on Wiener space and applications”



- 14:00—14:40 Masashi Toda
“A New Computational Scheme for a High-Order Asymptotic Expansion Method”

- 14:40—15:00 Coffee Break

- 15:00—15:40 Chi Chung Siu
“Option Pricing under Regime-Switching Lévy Model”

- 15:40—16:20 Ryoichi Suzuki
“Malliavin Calculus in Lévy Spaces and Related Topics”

- 16:20—16:40 Coffee Break

- 16:40—17:20 Stefano de Marco
“The Term Structure of Implied Volatility in Symmetric Models”
(with C. Martini)

- 17:20—18:00 Yuuki Shinbara
“Static hedging of barrier options using the most likely path under stochastic local volatility models”

- 18:00—18:10 Closing address

特別セミナー

(http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/sp_seminar.cgi 参照)

第43回 特別セミナー

日時： 2010年4月13日（火） 17:30-19:00
場所： 東京大学赤門総合研究棟1階 第7教室
スピーカー： Anat Admati 教授（George G.C. Parker Professor of Finance and Economics, Graduate School of Business, Stanford University）
演題： Increased Liability Equity: A Proposal to Improve the Capital Requirement of Large Financial Institutions



スピーカーのプロフィール：

Anat Admati is a financial economist who has written primarily on issues related to information in financial markets. Her research has explored a broad set of issues such as trading mechanisms and trading patterns, direct and indirect information markets, contracting issues in venture capital and in portfolio management contexts, performance measurement, the regulation of disclosure, and large shareholder activism. Her current research interests are related to corporate governance.

Professor Admati received her BS in mathematics and statistics from the Hebrew University in Jerusalem, and her PhD from Yale University. She is the recipient of a Sloan Research Fellowship, a Batterymarch Fellowship, and multiple research grants, and she was recently elected fellow of the Econometric Society. Professor Admati has served as a board member of the American Finance Association and in a number of editorial positions. She is currently an associate editor of the Journal of Finance and an advisory editor of the Journal of Financial Markets. She is also a board member of the Rock Center for Corporate Governance of the Stanford Law School, and of Stanford Hillel.

第44回 特別セミナー

日時： 2010年4月20日（火） 17:30-19:00
場所： 東京大学赤門総合研究棟1階 第7教室
スピーカー： Jin-Chuan Duan 教授（Director of Risk Management Institute, Cycle & Carriage Professor of Finance, National University of Singapore）
演題： Clustered Defaults



スピーカーのプロフィール：

Duan is the Director of Risk Management Institute at the National University of Singapore (NUS) and concurrently holds the Cycle & Carriage Professorship in Finance at the NUS Business School. Prior to joining NUS, he held the Manulife Chair Professorship at the Rotman School of Management, University of Toronto. He has previously taught at the Hong Kong University of Science and Technology and McGill University. Duan received an MBA from the State University of New York at Albany and a Ph.D. in Finance from the University of Wisconsin-Madison.

He specializes in financial engineering and risk management, and is internationally known for his work on the GARCH option pricing model. He has authored numerous scholarly publications on option pricing theory and applications, and written occasional media commentaries on current financial/economic events. Duan's recent book, "Silver linings - lessons from the 2008-09 financial crisis" (in Chinese), reflects on the causes of the financial crisis and offers his view on the ways forward. Duan was elected as an Academician of Academia Sinica in 2008. He was born in Taiwan and completed his undergraduate education in life science at the National Taiwan University. (www.rmi.nus.edu.sg/DuanJC)

第 45 回 特別セミナー

日 時： 2010 年 5 月 31 日（月） 17:30-19:00
場 所： 東京大学赤門総合研究棟 1 階 第 7 教室
スピーカー： Adam S. Posen 博士（External Member,
Monetary Policy Committee, The Bank of England）
演 題： The Realities and Relevance of Japan's Great Recession



スピーカーのプロフィール：

Adam S. Posen is senior fellow at the Peterson Institute for International Economics (PIIE), where he has been working since 1997. He is also currently a member of the Monetary Policy Committee of the Bank of England, by appointment of the UK Chancellor of the Exchequer, until September 2012. His research focuses on macroeconomic policy and performance, European and Japanese political economy, central banking issues, and the resolution of financial crises.

A widely cited expert on monetary policy, he was previously a visiting scholar at central banks worldwide, including on multiple occasions at the Federal Reserve Board, the European Central Bank, and the Deutsche Bundesbank. He has also been a consultant to several US government agencies (including the Departments of State and Treasury, the Council of Economic Advisors, and the National Intelligence Council), the European Commission, the Japanese Ministry of Economy, Trade, and Industry, the UK Cabinet Office, and to the International Monetary Fund on a variety of economic and foreign policy issues. He is in his second two-year term as a member of the Panel of Economic Advisers to the US Congressional Budget Office, until summer 2011.

第 46 回 特別セミナー

日 時： 2010 年 6 月 15 日（火） 17:30-19:10
場 所： 東京大学赤門総合研究棟 1 階 第 7 教室
スピーカー： Ramon Rabinovitch 教授（Director of MS in Finance Program,
Professor of Finance, C.T. Bauer College of Business,
University of Houston）
演 題： Managerial Entrenchment and Risk Management



スピーカーのプロフィール：

Professor Rabinovitch is a member of the faculty of Finance at the Bauer School of Business, the University of Houston since 1980. Previously, he has been at the University of Rochester, New York, and the University of Haifa, Israel. Professor Rabinovitch is the recipient of the 1998-1999 USA Government Fulbright Teaching and Research Award in Argentina and the 1992/3 and 1993/4 recipient of the Excellence in Teaching Award from the Madrid Business School. Professor Rabinovitch has published extensively in the top journals in Finance. He has won the 2003 best paper award of the Emerging Market Review. In recent years professor Rabinovitch was interested in Derivatives and he has been invited to teach and give seminars on this subject in various institutions around the world. Currently, his research interests are in the use of Derivative in hedging activities by firms' CEOs.

第47回 特別セミナー

日 時： 2010年6月23日（水） 17:30-19:00
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： Chester Spatt 教授（Pamela R. and Kenneth B. Dunn Professor
of Finance, Director, Center for Financial Markets,
Tepper School of Business, Carnegie Mellon University）
演 題： Equilibrium Credit Ratings and Policy



スピーカーのプロフィール：

Dr. Chester S. Spatt is Pamela R. and Kenneth B. Dunn Professor of Finance at Carnegie Mellon University and Former Chief Economist and Director, Office of Economic Analysis, U.S. Securities and Exchange Commission. He has received various awards - Distinguished Speaker, Western Finance Association 2009 and Paul A. Samuelson Award, TIAA-CREF - 2004. He did his A.B in economics from Princeton University and AM and PhD in economics from University of Pennsylvania.

His teaching and research interests are taxation and asset allocation with an emphasis on tax-deferred investing, estate planning and how taxation of capital gains and losses impacts investor realization behavior and asset pricing; economics of securities and financial market regulation; pricing and hedging of fixed income securities with an emphasis on mortgage contracting and valuation; equilibrium models of forward curves for commodities; market microstructure including the effect of information and strategic behavior on market processes, the interaction between the order flow and order book in security markets, and the effect of the pre-opening on pricing.

第48回 特別セミナー

日 時： 2010年9月14日（火） 17:30-19:00
場 所： 東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）
2階 コンファレンスルーム
スピーカー： 貝塚啓明 センター長（東京大学名誉教授）

パネリスト： 貝塚啓明 センター長
岩本康志 教授（東京大学経済学研究科）
司 会： 植田和男 教授（東京大学経済学研究科）



演 題： 日本の財政赤字：現状と今後

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。

第 49 回 特別セミナー

日 時 : 2010 年 10 月 5 日 (火) 17:30-19:00
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 : Jason MacQueen 氏 (Co-founder and Managing Director,
R-Squared Risk Management, Chairman of the London Quant
Group)
演 題 : To Optimize or Not to Optimise, that is the Question?



スピーカーのプロフィール :

In 1980 Jason MacQueen founded QUANTEC, which was the first firm to develop risk models for equity markets outside the USA, and which ultimately built risk models covering all of the developed and most of the emerging markets.

In 1984 QUANTEC launched the first global asset allocation model, which included currency hedging overlays and the first use of reverse optimisation for efficient portfolio rebalancing. Jason also pioneered the development and use of multi-factor stock selection models in both the U.S.A. and Japan.

In the late 1990s he helped to develop the first truly global risk model and a global stock selection model, both incorporating global common factors.

In 1997 Alpha Strategies was set up to offer bespoke quantitative investment consulting services, which included the development of a statistical risk model-based technique for the American Stock Exchange to enable them to offer Exchange Traded Funds (ETFs) on Actively-managed Mutual Funds without knowing the underlying holdings.

QUANTEC was sold to Thomson Financial in February 2001, and after consulting to them for two years, he co-founded R-Squared Risk Management in 2003 to develop Customised Hybrid Risk Models and a Portfolio Risk Management system for institutional investors to enable them to manage their portfolio risk more efficiently. He has also developed a Risk Management Overlay system which can be used to manage and eliminate the unwanted risks in actively-managed funds in order to optimise the portfolio return-risk trade-off.

Since founding QUANTEC in 1980 Jason has developed the theoretical framework of Markowitz and his successors into a practical set of tools for institutional fund managers.

He was educated at Oxford and London Universities, where he read Mathematics and Theoretical Physics. He was a Visiting Professor at Tokyo University's Center for Advanced Research in Finance in 2006, and is an Honorary Lecturer in Accounting and Finance at Lancaster University. He is also Chairman of the London Quant Group, a not-for-profit organisation established in 2007 to arrange Seminars on the practical application of quantitative investment technology.



第 50 回 特別セミナー

日 時： 2010 年 11 月 8 日（月） 17:30-19:00
場 所： 東京大学赤門総合研究棟 1 階 第 7 教室
スピーカー： Alexander Ljungqvist 教授（Ira Rennert Chair in Finance and Entrepreneurship, Director of Research, NYU Berkley Center for Entrepreneurship & Innovation, Stern School of Business, New York University）
演 題： Monitoring Managers: Does it Matter?



スピーカーのプロフィール：

Professor Alexander Ljungqvist holds the Ira Rennert Chair of Finance and Entrepreneurship at New York University's Stern School of Business. He also serves as Director of Research, NYU Berkley Center for Entrepreneurship & Innovation.

Professor Ljungqvist's primary research areas include financial intermediation, investment banking, initial public offerings, entrepreneurial finance, private equity, and venture capital, corporate governance, and behavioral corporate finance. Over the past 15 years, he has consulted widely, including for the European Central Bank, the World Bank, and Deutsche Bank. Between 1995 and 2000, he was a senior consultant with OXERA Ltd, where he advised corporate clients on questions of regulatory economics and corporate strategy. The recipient of several teaching awards, He teaches an MBA class in new venture financing, a Ph.D. seminar in empirical corporate finance, and executive courses in venture capital, private equity, and investment banking.

Professor Ljungqvist received his Ph. D. from Nuffield College at Oxford University. After teaching for five years at Oxford he joined NYU in 2000. He has also held visiting appointments at Northwestern University's Kellogg School of Management, London Business School, the University of Sydney, and Cambridge University. He serves as Editor of the Review of Financial Studies.

第 51 回 特別セミナー

日 時： 2010 年 11 月 15 日（月） 17:30-19:00
場 所： 東京大学赤門総合研究棟 1 階 第 7 教室
スピーカー： Alexander Ljungqvist 教授（Ira Rennert Chair in Finance and Entrepreneurship, Director of Research, NYU Berkley Center for Entrepreneurship & Innovation, Stern School of Business, New York University）
演 題： Does the Stock Market Harm Investment Incentives?



スピーカーのプロフィール：

Professor Alexander Ljungqvist holds the Ira Rennert Chair of Finance and Entrepreneurship at New York University's Stern School of Business. He also serves as Director of Research, NYU Berkley Center for Entrepreneurship & Innovation.

Professor Ljungqvist's primary research areas include financial intermediation, investment banking, initial public offerings, entrepreneurial finance, private equity, and venture capital, corporate governance, and behavioral corporate finance. Over the past 15 years, he has consulted widely, including for the European Central Bank, the World Bank, and Deutsche Bank. Between 1995 and 2000, he was a senior consultant with OXERA Ltd, where he advised corporate clients on questions of regulatory economics and corporate strategy. The recipient of several teaching awards, He teaches an MBA class in new venture financing, a Ph.D. seminar in empirical corporate finance, and executive courses in venture capital, private equity, and investment banking.

Professor Ljungqvist received his Ph. D. from Nuffield College at Oxford University. After teaching for five years at Oxford he joined NYU in 2000. He has also held visiting appointments at Northwestern University's Kellogg School of Management, London Business School, the University of Sydney, and Cambridge University. He serves as Editor of the Review of Financial Studies.

第 52 回 特別セミナー

日 時： 2010 年 12 月 2 日（木） 17:30-19:00
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： Richard Roll 教授（Japan Alumni Chair in Finance,
UCLA Anderson School of Management）
演 題： Internationally Correlated Jumps



スピーカーのプロフィール：

Richard Roll holds the Japan Alumni Chair in Finance at UCLA Anderson. He is also a principal of the consulting firm, Compensation Valuation, Inc. Other business experience includes the Boeing Company where, in the early 1960's, he worked on the 727 and wrote the operating manual for the first stage booster of the Saturn moon rocket. During 1985-87, he was a vice-president of Goldman, Sachs & Co., where he founded and directed the mortgage securities research group. He has been a consultant for many corporations, law firms, and government agencies, and has served on several boards.

Prof. Roll was on the faculty at Carnegie-Mellon University, The European Institute for Advanced Study of Management in Brussels, and the French business school, Hautes Etudes Commerciales, near Paris. He joined the UCLA faculty in 1976.

He has published two books and more than seventy articles in technical journals. His 1968 doctoral thesis won the Irving Fisher Prize as the best American dissertation in economics. He has won the Graham and Dodd Award for financial writing three times and the Leo Melamed Award for the best financial research by an American business school professor. Prof. Roll is the past president of the American Finance Association and is a fellow of the Econometric Society. He has been an associate editor of eleven different journals in finance and economics.

第 53 回 特別セミナー

日 時： 2011 年 1 月 11 日（火） 17:30-19:00
場 所： 東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）
2 階 コンファレンスルーム
スピーカー： 三輪 芳朗 教授
（東京大学大学院経済学研究科金融教育研究センター）
演 題： 『法人企業統計季報』個表に見る“銀行ばなれ”と
“金融危機”（騒動）の実相



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で経済学博士号を取得。信州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、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。研究分野は、産業組織、規制と法の経済学、およびコーポレート・ガバナンス。研究課題は、現代の市場経済における政府の望ましい役割、会社その他の組織に関わる法制度、日本の資本市場と日本企業のコーポレート・ガバナンスの関係、望ましい金融規制のあり方について研究を行っている。

第54回 特別セミナー

日 時： 2011年1月18日（火） 17:30-19:00
場 所： 東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）
2階 コンファレンスルーム
スピーカー： Avaniidhar Subrahmanyam 教授（Goldyne and Irwin Hearsh Chair
in Money and Banking, UCLA Anderson School of Management）
演 題： Trends in the Cross-Section of Expected Stock Returns



スピーカーのプロフィール：

Dr. Subrahmanyam is an expert in behavioral finance and economics, who is known for his path-breaking research in the use of psychological principles to explain stock price movements. He has used his behavioral expertise to explain spikes in gasoline prices and he has studied the effect of war on the stock market.

Dr. Subrahmanyam's current research interests range from the relationship between the trading environment of a firm's stock and the firm's cost of capital, to behavioral theories for asset price behavior and empirical determinants of the cross-section of equity returns.

Co-editor of the Journal of Financial Markets, Dr. Subrahmanyam is the author or co-author of numerous refereed journal articles in leading finance and economics journals. He previously served as associate editor of Review of Financial Studies. He is a member of the Working Research Group on Market Microstructure, recently established by the National Bureau of Economic Research (NBER).

For his scholarly efforts, he has received best paper awards at the Western Finance Association meetings and the International Conference of Finance in Taiwan and was honored with the Fama-DFA prize for the best paper in investments published in the Journal of Financial Economics (2000) and the Smith Breeden Prize for the best paper published in the Journal of Finance (1999).

Dr. Subrahmanyam has served as a consultant to the Nasdaq Stock Market, the National Stock Exchange in Mumbai (Bombay, India), San Jose Mercury News, and Irwin/McGraw-Hill.

第55回 特別セミナー（兼小林孝雄教授 最終講義）

日 時： 2011年1月25日（火） 17:30-19:10
場 所： 東京大学赤門総合研究棟 2階 第6教室
スピーカー： 小林 孝雄 教授
（東京大学大学院経済学研究科金融教育研究センター）
演 題： 新しい金融システムのアーキテクチャー



スピーカーのプロフィール：

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。東京大学では2005年-2008年に金融教育研究センター運営委員長、2005年-現在に経済学研究科金融システム専攻長を務める。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、日本ファイナンス学会会長、アジア・ファイナンス学会会長などを歴任。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、日本証券アナリスト協会国際公認アナリスト資格試験(CIIA)委員会委員長など。



IV センターの構成

◆ センター長

貝塚 啓明 Kaizuka, Keimei

◆ ファカルティ

教授

新井 富雄 Arai, Tomio

企業金融、証券投資、証券市場
Corporate Finance, Securities Investment

植田 和男 Ueda, Kazuo

金融教育研究センター運営委員会委員長
Chairman, CARF's Executive Committee

マクロ経済学・金融論
Macroeconomics, Financial Theory,
Theory of International Finance

大日方 隆 Obinata, Takashi

財務会計 Financial Accounting

小林 孝雄 Kobayashi, Takao

資産運用理論、フィナンシャル・エンジニア
リング、金融システム理論
Theory of Investments and Capital Markets,
Financial Engineering, Theory of Financial
Systems

高橋 明彦 Takahashi, Akihiko

ファイナンス Finance

福田 慎一 Fukuda, Shin-ichi

金融論、マクロ経済学、国際金融
Money and Banking, Macroeconomics,
International Finance

松島 斉 Matsushima, Hitoshi

ミクロ経済学、ゲーム理論、実験経済学、
ファイナンス理論、情報の経済学
Microeconomics, Game Theory, Experimental
Economics, Theory of Finance, Informational
Economics

三輪 芳朗 Miwa, Yoshiro

産業組織、規制の経済学、コーポレート・ガ
バナンス、法と経済学
Industrial Organization, Economics of Regulation,
Corporate Governance, Law and Economics

准教授

柳川 範之 Yanagawa, Noriyuki

金融契約、法と経済学
Contract Theory, Financial Contracts

常勤講師

加納 隆 Kano, Takashi

マクロ経済学、国際金融、景気循環
Macroeconomics, International Finance,
Business Cycles

小枝 淳子 Koeda, Junko

マクロファイナンス、国際金融
International Finance, Macroeconomics,
Development

中村 恒 Nakamura, Hisashi

金融契約論、金融制度論、証券デザイン論
Financial Contracting, Financial Intermediation,
Security Design

藤本 淳一 Fujimoto, Junichi

マクロ経済学・国際経済学
Macroeconomics, International Economics

助教

鈴木 通雄 Suzuki, Michio

二宮 真理子 Ninomiya, Mariko

特任研究員

大西 立顕 Ohnishi, Takaaki

招聘研究員

計盛 英一郎 Kazumori, Eiichiro

◆ 兼務（公共政策大学院所属）

教授

伊藤 隆敏 Ito, Takatoshi

国際金融論、日本経済論、マクロ経済学
International Finance, Finance, Macroeconomics

諮問委員会

東京大学金融教育研究センター（CARF）では諮問委員会を設け、日米の金融の分野で著名な方々に、当センターの運営上の重要な問題について助言を仰いでいる。（敬称略・50音順）

氏家 純一

野村ホールディングス株式会社 取締役会長

岡本 圀衛

日本生命保険相互会社 代表取締役社長

北山 禎介

株式会社三井住友銀行 取締役会長

畔柳 信雄

株式会社三菱東京 UFJ 銀行 取締役会長

関口 憲一

明治安田生命保険相互会社 取締役会長 代表執行役

ダレン・バックリー

シティグループ・ジャパン・ホールディングス株式会社 代表取締役社長兼 CEO

森田 富冶郎

第一生命保険株式会社 代表取締役会長

V データベース

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（<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/database.html> 参照）。

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/>

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.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

金融情報サービス

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・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/professional/index.html>

産業界からの支援

東京大学金融教育研究センター（CARF）の運営は、その運営資金は政府による特別教育研究経費の支給のほか、広く産業界・金融界からの支援を受けてまかなわれています。2010年度は、次の企業の皆様からご支援をいただきました（50音順）。



シティグループ・ジャパン・ホールディングス株式会社

いちばん、人を考える会社になる。

第一生命

第一生命保険株式会社



NISSAY

日本生命保険相互会社

NOMURA

野村ホールディングス株式会社



三井住友銀行

株式会社三井住友銀行



三菱東京UFJ銀行

株式会社三菱東京UFJ銀行



明治安田生命

明治安田生命保険相互会社