東京大学金融教育研究センター

2011 年度活動報告書

目　次

1　ごあいさつ ・・ 1

2　活動概要 ・・・ 2

3　センターの構成（2012 年 4 月 1 日現在）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 3
　　ファカルティ
　　諮問委員会

4　リサーチ ・・・ 5
　　世界的金融危機の分析
　　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
　　金融システムとマーケットデザインに関する総合的研究
　　金融システム研究フォーラム
　　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

5　イベント ・・・ 24
　　コンファレンス・シンポジウムなど
　　特別セミナー
　　CARF セミナー

6　ワーキングペーパー ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 41
　　F-series
　　J-series

7　ファシリティ ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 45
　　データベース
　　施設案内　アクセス・マップ

1　ごあいさつ

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。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。

また、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。2012 年 3 月末現在、第一生命保険株式会社、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 5 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・学界の交流を進める中で、これまでの研究成果を活かしつつ、マクロ金融政策の分野、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　新井 富雄

2　活動概要

本年度の活動成果を要約すると以下のとおりです。

まず、産官学交流の場としては、『金融監督政策研究会』、『金融システム研究フォーラム』、『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（詳細は P.5 「4 リサーチ」を参照）。

さらに、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 4 回、『CARF セミナー』を 5 回開催しました。また、2011 年 6 月に『14th Annual Japan Project Meeting』（共催：全米経済研究所、日本経済経営研究所および豪日研究センター）、8 月に『International Workshop on Finance 2011』（共催：首都大学東京）、11 月に『日本の物価変動とその背景：1990 年代以降の経験を中心に』（共催：日本銀行調査統計局）、2012 年 3 月に『Young Researchers Workshop on Finance 2012』（共催：首都大学東京）、『CARF コンファレンス―金融市場とマクロ変動』の計 5 回のコンファレンスを開催しました（詳細は P.24 「5 イベント」を参照）。

以上のほかに、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 33 本、邦文 8 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（詳細は P.41 「6 ワーキングペーパー」を参照）。

3　センターの構成

ファカルティ

◆ センター長（2011 年 11 月 1 日～）

新井 富雄　Arai, Tomio
企業金融、証券投資、証券市場

◆ 教授

伊藤 隆敏　Ito, Takatoshi
国際金融論、日本経済論、マクロ経済学
（兼務：東京大学公共政策大学院所属）

植田 和男　Ueda, Kazuo
マクロ経済学、金融論
（金融教育研究センター運営委員会委員長
～ 2012 年 3 月 31 日）

大日方 隆　Obinata, Takashi
財務会計

高橋 明彦　Takahashi, Akihiko
ファイナンス

福田 慎一　Fukuda, Shin-ichi
金融論、マクロ経済学、国際金融

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

三輪 芳朗　Miwa, Yoshiro（～ 2012 年 3 月 31 日）
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

柳川 範之　Yanagawa, Noriyuki
金融契約、法と経済学

渡辺 努　Watanabe, Tsutomu
マクロ経済学、国際金融、企業金融

◆ 准教授

青木 浩介　Aoki, Kosuke
マクロ経済学

◆ 常勤講師

加納 隆　Kano, Takashi（～ 2012 年 3 月 31 日）
マクロ経済学、国際金融、景気循環

小枝 淳子　Koeda, Junko
マクロファイナンス、国際金融

鈴木 通雄　Suzuki, Michio
マクロ経済学、リスクシェアリングと経済格差
設備投資

平野 智裕　Hirano, Tomohiro
金融市場の不完全性とマクロ経済学

藤井 優成　Fujii, Masaaki
ファイナンス

藤本 淳一　Fujimoto, Junichi
マクロ経済学、国際経済学

◆ 助教

二宮 真理子　Ninomiya, Mariko（～ 2012 年 3 月 31 日）

◆ 特任研究員

大西 立顕　Ohnishi, Takaaki

水野 貴之　Mizuno, Takayuki

山田 健太　Yamada, Kenta

諮問委員会

当センターでは諮問委員会を設け、金融の分野で著名な方々に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ます（敬称略・50 音順）。

氏家　純一
野村ホールディングス株式会社　常任顧問

畔柳　信雄
株式会社三菱東京 UFJ 銀行　相談役

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

宮田　孝一
株式会社三井住友フィナンシャルグループ　取締役社長

森田　富治郎
第一生命保険株式会社　特別顧問

4　リサーチ

世界的金融危機の分析

当センターでは、東京大学大学院経済学研究科、日本経済国際共同研究センター（CIRJE）と協力して最近の金融危機・地震災害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、全体の理解に役立ちそ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ます（http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/carfcomment01.html を参照）。

教員による金融危機・地震災害に関する最新のコメント

コメント	著者	発表時期
「民間の資金と知恵を生かせ」日本経済新聞『経済教室』（2011/4/13）	柳川 範之	2011.4
「正常化への道のり険しく」日本経済新聞『経済教室』（2011/4/26）	植田 和男	2011.4
「民間資金活用で財政負担はもっと減らせる」Foresight（2011/5/23）	柳川 範之	2011.5
「震災復興政策―経済学者が共同提言」日本経済新聞『経済教室』（2011/5/23）	伊藤 隆敏 伊藤 元重	2011.5
「震災復興に向けて」（2011/5/23）	伊藤 隆敏 伊藤 元重 経済学者有志	2011.5
「大震災と経済」山陽新聞（2011/5/22）、福島民友新聞（2011/5/24）	岡崎 哲二	2011.5
「留意すべき震災金融対策」静岡新聞（2011/6）	岡崎 哲二	2011.6
「東日本大震災の復興における、阪神淡路大震災の教訓」 （Press release: forthcoming in “Review of Economics of the Household”） （2011/8/17）	澤田 康幸 清水谷 諭	2011.8
「大震災の備え　研究進む」日本経済新聞『経済教室』（2011/8/1）	澤田 康幸	2011.8
「QE2、資産効果は不透明」日経ヴェリタス『異見達見』（2011/9/11）	植田 和男	2011.9

4　リサーチ

「『ユーロ・ドミノ』断ち切るには㊤」日本経済新聞『経済教室』（2011/11/8）	植田 和男	2011.11
「消費税 25%でも危うい日本財政」日経ヴェリタス『異見達見』（2012/1/29）	植田 和男	2012.1
「非伝統的手段、余地乏しく」日本経済新聞『経済教室』（2012/2/14）	植田 和男	2012.2

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
Are Japanese Firms Becoming More Independent from Their Banks?: Evidence from the Firm-Level Data of the "Corporate Enterprise Quarterly Statistics," 1994–2009	Yoshiro Miwa	2011.7
The Effectiveness of Non-traditional Monetary Policy Measures: The Case of the Bank of Japan	Kazuo Ueda	2011.8
「不良債権」「不良債権処理の遅れ」「追い貸し」と「失われた 20 年」：日本の経験からの教訓？	三輪 芳朗	2011.8
Japanese Yield Curves In and Out of a Zero Rate Environmnet: A Macro-Finance Perspective	Junko Koeda	2011.10
"Bubble" or "Boom"？：『法人企業統計年報』個表を通じた、「失われた 20 年」研究準備のための 1980 年代後半期日本経済の検討	三輪 芳朗	2011.11
Japan's Deleveraging since the 1990s and the Bank of Japan's Monetary Policy: Some Comparisons with the U.S. Experience since 2007	Kazuo Ueda	2011.12
The Great Intervention and Massive Money Injection: The Japanese Experience 2003–2004	Tsutomu Watanabe Tomoyoshi Yabu	2011.12
非伝統的金融政策の有効性：日本銀行の経験	植田 和男	2012.1

より基礎的な研究の紹介：その他

タイトル	著者	発表時期
Collateralized CDS and Default Dependence—Implications for the Central Clearing—	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2011.4
Bubbles, Banks, and Financial Stability	Kosuke Aoki Kalin Nikolov	2011.8
Currency intervention and the global portfolio balance effect: Japanese and Swiss lessons, 2003–2004 and 2009–2010	Petra Gerlach Robert N McMauley Kazuo Ueda	2011.12
Speculative Attacks with Multiple Targets	Junichi Fujimoto	2011.12
Asset Bubbles and Bailout	Tomohiro Hirano Noriyuki Yanagawa	2012.1

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

・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
・ホームページ：http://park.itc.u-tokyo.ac.jp/takahashi-lab/project1.html

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（3 m ⇔ 6 m 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。

最近の主要金融機関の動向について

CSA に基づく担保契約が存在する金融取引、及び、無担保の取引それぞれに対して、価格評価とその運用への移行状況に関するアンケート調査の結果が、2011 年 10 月、大手監査―コンサルティングファームの一つである KPMG により発表された。この調査は 10 カ国の 18 銀行に対して行われたが、CSA の付随する金融取引の価格評価は担保利率ベースの新しい枠組みに収斂しつつあることがはっきりと見てとれる。主要 8 行に関しては、金利派生商品を中心に運用への移行が既に完了しており、それ以外の為替・株・信用リスク等が関わる金融商品に関しても、大部分の金融機関が適用の拡大を計画中であることがわかる。残りの中規模 10 行においては、まだ運用段階にないものの、その多くが金利派生商品を中心に実装を計画中としている。また、我々は本プロジェクト発足当初より、担保通貨選択が価格評価に及ぼす影響を強調してきたわけであるが、今回、主要 8 行中 5 行は、担保通貨の違いを割引率の違いにすでに反映させていることが見てとれる。更に、現在考慮できていない主要行の全てと、中規模行の半数以上がその実装を計画中であると解答している。このレポート中で KPMG は、大手清算機関が担保利率ベースの枠組みを採用したこと、及び今後の規制強化において金融取引の清算機関への移行が強く推進されることに触れ、担保契約の影響を価格評価に反映させる枠組みへの移行の動きはもはや後戻り出来ないと論じている。なお、このレポートの中で、担保契約が存在する場合の価格評価に関する理論的な裏付けとして、本プロジェクトの研究成果である論文―No.（(1)、(2)、(3)）が引用されている。

参考資料：http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/new-valuation-princing-approaches.pdf

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）

(16) Perturbative Expansion Technique for Non-linear FBSDEs with Interacting Particle Method, April 2012, CARF Working Paper F-278

(15) Perturbative Expansion of FBSDE in an Incomplete Market with Stochastic Volatility, February 2012, CARF Working Paper F-270

(14) Clean Valuation Framework for the USD Silo—An implication for the forthcoming Standard Credit Support Annex (SCSA)—, forthcoming as a contributing chapter in a RISK BOOK? “Interest Rate Modeling After The Financial Crisis,” December 2011, CARF Working Paper F-260

(13) Analytical Approximation for Non-linear FBSDEs with Perturbation Scheme, forthcoming in International Journal of Theoretical and Applied Finance, June 2011, CARF Working Paper F-248

(12) Collateralized CDS and Default Dependence—Implications for the Central Clearing—, forthcoming in The Journal of Credit Risk, April 2011, CARF Working Paper F-246

(11) Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization, and CVA, December 2010, CARF Working Paper F-240

(10) Choice of Collateral Currency, forthcoming as a contributing chapter in a RISK BOOK? “Interest Rate Modeling After The Financial Crisis,” January 2011, *Risk Magazine*, 120-125, December 2010, CARF Working Paper F-239

(9) Modeling of Interest Rate Term Structures under Collateralization and its Implications, forthcoming in "Proceedings of KIER-TMU International Workshop on Financial Engineering, 2010," September 2010, CARF Working Paper F-230

(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，ベーシ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, *Wilmott Magazine* Volume 2011, Issue 54, pp 61–73, 2011

(2) A Survey on Modeling and Analysis of Basis Swap, forthcoming in *Recent Advances in Financial Engineering 2011*, 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:1440633, 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

(17) Choice of Collateral Currency, May 2012, Counterparty Risk Frontiers: Collateral Damages, Paris, France

(16) An Asymptotic Expansion Approach to Derivatives Pricing, April 2012, Global Derivatives Trading & Risk Management 2012, Barcelona, Spain

(15) Pricing of Collateralized Derivatives, December 2011, 2011 年度中之島ワークショップ　金融工学・数理計量ファイナンスの諸問題 2011

(14) Derivative Pricing under Collateralization, November 2011, Global Derivatives Trading & Risk Management USA 2011, Chicago, USA

(13) Derivative Pricing under Collateralisation,「担保、ベーシススプレッドを考慮した金利の期間構造モデルの提案」, September 2011, 科学研究費プロジェクト研究集会「ファイナンス計量分析の新展開と日本の金融市場」

(12) Derivative Pricing and CVA under Collateralization, September 2011, JAFEE 信用リスク理論研究部会セミナー

(11) Interest Rates With Basis Spreads, Collateral & Multiple Currencies, April 2011, Global Derivatives Trading & Risk Management 2011, Paris, France

(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 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 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、ベーシ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

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 6 社、学者 8 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 5 回の研究会を行った。

第 6 回　金融監督政策研究会

日　時：2011 年 4 月 12 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：岡崎 哲二（東京大学大学院経済学研究科教授）
演　題：今回の震災関連の被害と金融システムに与える影響について

第 7 回　金融監督政策研究会

日　時：2011 年 6 月 13 日（月）　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：柳川 範之（東京大学大学院経済学研究科准教授）
演　題：Basel III 今後の日本の金融システム・規制のあり方

第 8 回　金融監督政策研究会

日　時：2011 年 12 月 22 日（木）　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：伊藤 隆敏（東京大学大学院経済学研究科教授）
演　題：ユーロ危機

第 9 回　金融監督政策研究会

日　時：2012 年 2 月 9 日（木）　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：植田 和男（東京大学大学院経済学研究科教授）
演　題：日本の財政危機、サーベイ

第 10 回　金融監督政策研究会

日　時：2012 年 3 月 7 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：鎌田 康一郎
演　題：国債金利変動と我が国の金融経済に及ぼす影響

今年度の活動概要

2007年に始まった世界的な金融経済危機の余波が続く中で、2011年度に注目を集めたのは2011年3月に起こった東日本大震災の影響、また世界的にはユーロ圏の一部諸国の国債が集中的に売られるという危機であった。本研究会では、震災の経済的影響を議論するために、4月に岡崎教授が関東大震災が東京周辺地域の経済活動にどのような影響を与えたかに関する報告を行い、それを参考にしつつ、今回の地震の影響に関する議論を進めた。また、欧州の危機については、イタリア・スペイン等への波及がもっとも懸念された年末に伊藤教授が現状報告、参加者間で議論が行われた。この間、世界の金融規制は2007年以来の出来事を契機に大きく変わりつつある。参加者のすべてがこの問題に強い興味を持っており、6月の会合では柳川教授から議論の整理があった後、参加者間で今後の展望に関する情報交換が行われた。

以上の議論は既に発生してしまった危機、事件に関するものである。特に今後の日本に関連しては、悪化を続ける財政状況が国債市場で不安定な動きを発生させ、金融システム、経済に甚大な悪影響を当てるのではないかとの懸念が存在する。これについて、危機発生時の適切な対応の在り方、危機の防止方法等について議論しようとの問題意識から2012年入り後の2回の会合を開催した。2月には植田教授が日本の財政危機、それと国債金利との関係についてサーベイと若干の新しい分析結果の紹介を行った。また、3月には日本銀行の鎌田参事役から国債金利変動が銀行経営、金融システム、日本経済に与える影響についてシミュレーション結果の紹介があった。これらに続く議論で問題意識のある程度の共有はなされ、次年度にかけて一段と今後の展開に関する議論を深めていくという合意が得られたところである。

なお、現時点での参加メンバーは次のとおりである(敬称略)。

第一生命保険株式会社　執行役員リスク管理統括部長	永山 篤史
野村ホールディングス株式会社　執行役員	柏木 茂介
株式会社みずほフィナンシャルグループ　執行役員　経営企画部長	飯盛 徹夫
株式会社三井住友銀行　執行役員　経営企画部長	髙島 誠
株式会社三菱UFJフィナンシャルグループ　執行役員　経営企画部長	石塚 勝彦
明治安田生命保険相互会社　執行役　運用企画部長	山下 敏彦
金融庁　総務企画局総括審議官	森 信親
金融庁　国際室参事官	氷見野 良三
金融庁　参事官（監督局担当）	三井 秀範
日本銀行　理事	山本 謙三
日本銀行　理事	中曽 宏
日本銀行　金融機構局　参事役	鎌田 康一郎
財務総合政策研究所　総括主任研究官	細野 薫
中央大学　商学部准教授	鯉渕 賢
中央大学　商学部准教授	原田 喜美枝
慶應義塾大学　商学部教授	深尾 光洋
カリフォルニア大学　サンディエゴ校教授	星 岳雄
明治大学　大学院理工学研究科新領域創造専攻・数理ビジネス系教授	松山 直樹
東京大学　大学院経済学研究科教授	伊藤 隆敏
東京大学　大学院経済学研究科教授	植田 和男
東京大学　大学院経済学研究科教授	柳川 範之

金融システムとマーケットデザインに関する総合的研究

2012 年 1 月 5 日に、松島斉（代表：東京大学経済学研究科教授）、柳川範之（東京大学経済学研究科教授）、神取道宏（東京大学経済学研究科教授）、横尾真（九州大学教授）、小島武仁（スタンフォード大学助教授）計 5 名を発起人とし、44 名の主要な日本人ミクロ経済学研究者の賛同を得て、オークション･マーケットデザインフォーラム（Auction Market Design Forum：略称：AMF）を設立した。「マーケットデザイン」と称されるミクロ経済学の新領域を現実の政策やビジネスに役立てるため、具体的な政策提言とビジネスモデルの提案を示していくことが、AMF の主要な目的である。当面のターゲットとされる応用分野は、電波免許配分、電力市場設計、空港発着枠配分などである。詳しくは、ホームページ（URL は：http://exp.e.u-tokyo.ac.jp/auction/）を参照されたい。

「マーケットデザイン」は、オークション、マッチング、市場一般の制度設計の方法を専門的に分析するゲーム理論であり、その専門的知識を、実際の政策やビジネスに活用することを主たる狙いとする即効性の高い研究領域である。マーケットデザインは、近年飛躍的に進み、経済学全体において重要な位置を占めるようになっている。世界中で、電波利用、電力市場、排出権取引などの制度設計政策、電子商取引、スポンサードサーチといったビジネスモデル設計、学校選択や研修医などのマッチングに応用され、成果を上げている。マーケットデザインは高度に発展しており、その専門性は非常に高い。AMF は、マーケットデザインの研究と、日本社会における実践的活用を促進することを目的に設立された。

日本社会では、マーケットデザインの重要性の認知度が世界に比べて低いのが現状だ。特に政策への実践的活用において後れを取っている。AMF では、研究者がイニシャティブを発揮して、具体的な政策提言をすることを通じて、マーケットデザインの有用性についての理解を広める努力をしていく。また、マーケットデザインに関連する研究者が集うことにより、研究者間、実務者・研究者間、政策担当者・研究者間の情報ネットワークの構築を推進する。

代表者である松島は、尾山大輔（東京大学経済学研究科講師）、安田洋祐（政策研究大学院大学助教授）、佐野隆司（大阪大学講師）等とともに、第 4 世代携帯通信（4G）のための電波利用免許割り当てのためのオークション方式の具体的な設計案を作成中である。また、柳川教授等とともに、羽田空港新（D）滑走路国内線発着枠配分にオークション方式を活用する具体案を検討している。今後は、急務とされる電力市場設計を検討する予定である。

AMF は、2 月上旬から定期的に勉強会を行っている。以下は、今年度に行われた会合のリストである。

第 1 回　メカニズムデザイン勉強会

日　時：2012 年 2 月 9 日（木）　10 時 30 分～ 12 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
報告者：尾山 大輔（東京大学）
演　題：Ulku, L. (ITAM): “Optimal Combinatorial Auction Design”, mimeo, 2011

第 2 回　メカニズムデザイン勉強会

日　時：2012 年 2 月 16 日（木）　10 時 30 分～ 13 時 00 分
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：尾山 大輔（東京大学）
演　題：Cramton, P. “Spectrum Auction Design” 2009

第 3 回　メカニズムデザイン勉強会

日　時：2012 年 2 月 24 日（金）　13 時 30 分～ 16 時 00 分
場　所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 4 共同研究室
報告者：佐野 隆司（大阪大学）
演　題："On UK Ofcom 2.6 GHz Auction"
　　Cramton, P. "A Review of the 10–40 GHz Auction" 2008

第 4 回　メカニズムデザイン勉強会

日　時：2012 年 3 月 2 日（金）　13 時 30 分～ 16 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
報告者：安田 洋祐（政策研究大学院大学）
演　題："On Japan 4G License Product Design"
　　「日本における周波数政策の現状」

第 5 回　メカニズムデザイン勉強会

日　時：2012 年 3 月 27 日（火）　13 時 30 分～ 16 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
報告者：松島　斉（東京大学）
演　題：「日本 4G 電波オークション設計案」

今年度の活動概要

今年度については、資産価格とマクロ変動に関する研究会とメカニズムデザイン研究会という二つの研究会を定期的に開催し、活発な活動を行った。資産価格とマクロ変動に関する研究会は、およそ 2 週間に 1 回の頻度で開催された。主にバブルに関する近年の理論研究を分析・検討するともに、日本の資産価格の変化が、日本の金融システムやマクロ経済に与える影響についても活発に検討した。また、年度末には、「金融市場とマクロ変動」というタイトルで、この分野の専門家に参加頂いたコンファレンスも開催した。

メカニズムデザイン研究会は、「マーケットデザイン」と呼ばれる分野について、定期的な検討を行った。「マーケットデザイン」はオークション、マッチング、市場一般の制度設計の方法を専門的に分析するゲーム理論であり、その専門的知識を、実際の政策やビジネスに活用することを主たる狙いとする研究領域である。この分野については、研究会と連携する形で、オークション・マーケットデザインフォーラムを設立し、ホームページ（https://exp.e.u-tokyo.ac.jp/auction/）も開設している。フォーラムの概要および研究会開催実績については、上記を参照されたい。

金融システム研究フォーラム

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）・クレディット（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 10 回開催した。最近は、「金融危機」そのものから、実体経済との関連性、実体経済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努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 41 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 4 月 15 日（金）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：東京大学大学院の成田悠輔氏から、Olivier Jeanne (Johns Hopkins University) and Anton Korinek (University of Maryland)“Macroprudential Regulation Versus Mopping Up After the Crash”と“Excessive Volatility in Capital Flows: A Pigouvian Taxation Approach”の 2 論文に関する報告を受けて討議した。

第 42 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 4 月 22 日（金）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：一橋大学の大橋和彦氏からの論文“David T. Robinson and Berk A Sensoy,“Private Equity in the 21st Century: Cash Flows, Performance, and Contract Terms from 1984–2010”に関する報告を受けて討議した。

第 43 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 5 月 13 日（金）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：東京大学の田中亘准教授から、“Alternative Procedures for Bankruptcy of Financial Institutions: Based on Scott et al., *Ending Government Bailouts As We Know Them* (Hoover Institutions Press, 2009)”と題する報告を受けて討議した。

第 44 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 5 月 30 日（月）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：横浜国立大学の倉澤資成教授と青山学院大学の福井義高教授から、Hyman P. Minsky、Nouriel Roubini 両教授それぞれの主要業績に基づく基本的考え方に関する解説とコメントをいただき、討議した。

第 45 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 6 月 10 日（金）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：東京大学の柳川範之准教授から「東電支援スキームと首都圏電力問題」と題して話題提供を受けて討議した。

第 46 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 6 月 24 日（金）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：経済産業省産業資金課の清水秀一氏から「これまでの産業金融政策の取組と今後の展開に向けた課題」と題して報告を受けて討議した。

第 47 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 11 月 7 日（月）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：立教大学の Brett Clancy 氏からの論文、「『レモン』に融資したのか―新銀行東京の失敗とアドバースセクションとの因果関係」に基づく報告及び話題提供を受けて討議した。

第 48 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 11 月 28 日（月）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：青山学院大学の福井氏から、American Finance Association 年次総会における会長講演 John H. Cochrane, Presidential Address: Discount Rates", *The Journal of Finance*, August 2011, 1047–1108 に基づく報告を受けて討議した。

第 49 回　金融システム研究フォーラム

日時：2011 年 12 月 16 日（金）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：三輪教授が 11 月末に完成した「"Bubble" or "Boom"?:『法人企業統計年報』個表を通じた、『失われた 20 年』研究準備のための 1980 年代後半期日本経済の検討」と題する DP（CIRJE-J-238, CARF-J-078）について報告し、討議した。

第 50 回　金融システム研究フォーラム

日時：2012 年 2 月 16 日（木）18 時 00 分～ 21 時 30 分
場所：東京大学経済学研究科棟 12 階　第 1 共同研究室
内容：大阪大学の太田亘准教授から「不動産における在庫投資と資金調達」と題する報告を受けて討議した。

今年度の活動概要

「ユーロ問題」をめぐる混乱が顕在化し日本国債の今後が大きな話題になっている。とはいえ、Lehman Shock 後の大混乱は一応沈静化したこともあり、フォーラムは日本の金融資本市場に関わる諸問題を中長期的な視点から検討することに重点を移している。象徴が、前年度から注目している private equity market である。同時に、新聞・雑誌・TV 等でにぎやかに議論されている話題を（場合によっては、大きな話題になる前に）取り上げて、検討し率直な意見交換を行っている。新聞紙上を象徴とする世間での話題の取り上げられ方とはしばしば大きく乖離する内容となっているが、その具体的内容については議事録をご覧いただきたい。

50 回を数えたこのフォーラムも、とりわけ実務界からの参加者がなかなか広がらないという深刻な悩みを抱えている。企業・官庁等の「専門家」の多くは数年間に限ってそのポジションに留まるにすぎないケース（パートタイマーのような「専門家」）が多く、こういうフォーラムに参加して知見を広げつつ腕を磨き、同時に将来に向けて投資するという姿勢に乏しいように見える。また、多くはフォーラムへの参加を必ずしも歓迎しないという職場環境下に置かれている。結局は、「専門家」の機能と役割を（理解も）重視もせず、「専門家」を専門家として遇しない組織構造・社会環境という昔ながらの日本社会の壁にぶち当たっている。この点への適切な対応も今後の課題だろう。

本年 3 月末でフォーラム事務局を務めてきた三輪が退職し、今後は、新井富雄・柳川範之両教授が事務局を務めることになっている。今後とも、皆様の温かい目と熱いご支援をお願いしたい。

現代会計フォーラム

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、研究発表に対して、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。

このほか、研究報告が単なるメモで終わることがないように論文として情報発信し、また、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・育成を通し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 10 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 4 月 23 日（土）　13 時 00 分～ 19 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
内容：金融危機と会計規制

第 11 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 5 月 21 日（土）　13 時 00 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
　　2　金融危機と会計規制

第 12 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 6 月 26 日（日）　13 時 00 分～ 19 時 00 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：金融危機と会計規制

第 13 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 7 月 16 日（土）　13 時 00 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　IFRS の最近の動向
　　2　日本企業の損失回避行動
　　3　会計規制の枠組み

第 14 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 8 月 24 日（水）　13 時 00 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：IFRS と日本の会計制度

第 15 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 10 月 15 日（土）　13 時 00 分～ 19 時 00 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：IFRS と日本の会計制度

第 16 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 11 月 26 日（土）　13 時 00 分～ 19 時 00 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：IFRS と日本の会計制度

第 17 回　現代会計フォーラム

日時：2011 年 12 月 17 日（土）　13 時 00 分～ 19 時 00 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：IFRS と日本の会計制度

第 18 回　現代会計フォーラム

日時：2012 年 1 月 28 日（土）　13 時 00 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：IFRS と日本の会計制度
　　会計基準における混合会計モデル

第 19 回　現代会計フォーラム

日時：2012 年 2 月 11 日（土）　13 時 00 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：IFRS と日本の会計制度

第 20 回　現代会計フォーラム

日時：2012 年 3 月 28 日（水）　13 時 00 分～ 19 時 00 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：IFRS と日本の会計制度

今年度の活動概要

今年度は、昨年のシンポジウムで公表した論文をブラッシュアップしたうえで、書籍を刊行した。『金融危機と会計規制：公正価値測定の誤謬』（中央経済社、2012 年 3 月）である。本書で、(1) 公正価値による測定・評価は会計理論においてどのように正当化され、その無節操な拡大はどこで誤りを生じさせるのかという問題、(2) 会計規制のあり方や会計基準の内容が、金融危機の発生とどのような関連性をもっているのかという問題、(3) 金融危機の経験は会計規制や金融商品会計基準のどこに、どのような課題があると教えてくれているのかという問題の 3 つを扱っている。一般の人には、「会計は金融危機の真犯人であるのか？」という素朴な疑問があろう。その問いかけが、そもそもどのような事柄を前提としているのか、もしも答えに期待するイメージがあるなら、そこに予断は含まれていないのか、まずはそこから検討を始めなければならない。会計は何のために存在し、われわれの前にどのような立ち現れ方をするのか、いわば存在論における会計の本質が問われているのである。本書は、金融危機を端緒としてあきらかになった本源的な問題に取り組んでいる。刊行にあたっては、金融教育研究センターからの財政的支援を受けるとともに、農林中央金庫様から出版助成を頂戴した。心より感謝申し上げる。

上記の書籍の刊行作業には、予想外の時間を費やした。東日本大震災の影響を受けたからであり、さらに東京大学経済学研究科・経済学部の講義日程が大幅に臨時修正されたからである。その結果、研究活動にも遅れが生じ、本年度の約半分の活動は書籍刊行作業にあてられた。

本年度の後半から、現代会計フォーラムは新しいテーマに取り組んでいる。「IFRS と日本の会計制度」である。昨今、日本でも IFRS の導入をすべきか否か、喧々囂々の議論がなされている。しかし、熱心な情報発信者の多くは、IFRS の導入によって仕事が増えるであろう会計系コンサルタント、情報

処理システム・サービスに従事する人々のようである。それは、ある意味で経済合理的であるが、一面的な議論しかなされないのは不幸なことである。一方、会計学界の側では、問題が漠としているためか、あるいは、会計制度全体にかかわる大きなテーマであるためか、いまだに整理された議論はなされていない。IFRS の事務局はロンドンにあるが、ヨーロッパの混乱もあって、様子見気分が蔓延しているのかもしれない。

現代会計フォーラムでは、IFRS と日本の会計制度とを、木訥に見比べたとき、どのような違いがあるのか、それはなぜなのかという問題から出発することにした。海外が正しく日本が誤っているという卑屈な姿勢になることなく、また、日本の発言権を確保するのが大切だという権威主義の勘違いをすることなく、ひたすらに冷静かつ慎重な学術的分析をしなければならない。このテーマには、長期的な視野で引き続き取り組む予定である。

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（青木・伊藤（隆）・植田・加納・小枝・福田・藤本等（50 音順））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 29 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 5 月 11 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：Empirics of Japanese Yield Curves In and Out Of a Zero Lower-Bound Environment

第 30 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 6 月 15 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）土井田 勉（東京大学）
　　2）小野原 祐（東京大学）
演　題：1）Diamond-Dybvig モデルのいくつかの拡張
　　2）設備投資とそのタイミング

第 31 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 6 月 22 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）Yan Liang（東京大学）
　　2）松岡 佑和（東京大学）
演　題：1）Optimal Monetary Policy In Credit Constrained Economy
　　2）マクロ動学的一般均衡を用いた政府乗数効果の分析

第 32 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 6 月 29 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：澤田 尚吾（東京大学）
演　題：Why Yen has been appreciated after the earthquake?

第 33 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 7 月 6 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）C. A. Couvreur（東京大学）
　　2）松本 英彦（東京大学）
　　3）Jing Jing Xia（東京大学）
演　題：1）Corporate savings: causes and macroeconomic implications in Japan
　　2）金銭的外部性と資本規制
　　3）Greek Sovereign Debt Crisis

第 34 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 7 月 13 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）筒井 泰治（東京大学）
　　2）角谷 和彦（東京大学）
演　題：1）時変係数 VAR を用いたニューケインジアンフィリップス曲線の推定
　　2）サーチ理論における教育、訓練

第 35 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 7 月 27 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：Aging and Optimal Taxation in Japan

第 36 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 10 月 19 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：沖本 竜義（一橋大学）
演　題：Asymmetry and long-run trends in dependence in international financial markets

第 37 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 11 月 16 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）松本 英彦（東京大学）
　　2）Jing Jing Xia（東京大学）
演　題：1）投げ売り：外部性と政策介入
　　2）Contagion Analysis of European Sovereign Debt Crisis

第 38 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 11 月 30 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）金山 貴博（東京大学）
　　2）澤田 尚吾（東京大学）
演　題：1）Examine the gap between predicted inflation and actual inflation
　　2）ノイズトレーダーと小国開放経済および税制

第 39 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 12 月 7 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）松岡 佑和（東京大学）
　　2）Yan Liang（東京大学）
演　題：1）労働供給に関する所得効果が低い下での財政政策
　　2）Optimal Fiscal and Monetary Policy under Financial Intermediation

第 40 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 12 月 14 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：小野原 祐（東京大学）
演　題：協調的投資と複数プロジェクト

第 41 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 12 月 21 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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）猪俣 洋彰（東京大学）
　　2）筒井 泰治（東京大学）
演　題：1）Empirical Analysis on Japanese Unemployment Insurance System
　　2）A time-varying VAR approach to New Keynesian Phillips Curves

第 42 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：2012 年 1 月 11 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：松山 公紀（Northwestern University）
演　題：Endogenous Ranking and Equilibrium Lorenz Curve Among (ex-ante) Identical Countries

第 43 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：2012 年 2 月 1 日（水）12 時 00 分～ 13 時 00 分
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：浜田 宏一（Yale University）
演　題：専門知と経済政策の間

今年度の活動概要

今年度もワークショップの設立目的に沿って、マクロファイナンス、金融、国際金融におけるトピックを幅広くカバーし、バランスのとれたスケジュール（学生、若手教員、外部研究者による報告）を組むことができました。

授業の一環である修士論文の中間報告では、多数の教員から根本的な質問・コメントが出され、学生にとって有意義な報告の場となったようです。学生の多くは、モデルの直感的な理解や問題意識が十分に磨けていなかったり、モデル自体に問題がある場合が多かったようです。早い段階で厳しい質疑応答をこなすことで、論文を修正し、またプレゼンの場数を踏んでいってほしいと思っています。

外部研究者のセミナーにも多数の教員・学生が参加し、活発な議論が提供されました。例えば、一橋大学の沖本先生からは最近のファイナンスでの発展を踏まえた先端的な報告がありましたし、イェール大学の浜田先生からは政策的な含蓄が多くある分析、そしてノース・ウエスタン大学の松山先生からは、ハイレベルのモデルの組み方だけでなく、プレゼンの仕方も学んだ参加者が多かったようです。

学内若手研究者の論文の中間報告にも多くの教員・学生が参加し、フランクな議論の場となりました。特に、経験・知識が豊富な教員からのフィードバックが盛んでした。このため、来年も学内若手研究者から報告したいとの希望が出ているようです。

5 イベント

コンファレンス・シンポジウムなど

コンファレンス：14th ANNUAL JAPAN PROJECT MEETING

開 催 日：2011 年 6 月 24 日（金）～ 2011 年 6 月 25 日（土）
開催場所：Asian Development Bank Institute
主　　催：Center for Advanced Research in Finance
National Bureau of Economic Research
Center on Japanese Economy and Business
Australia-Japan Research Centre
後　　援：Asian Development Bank Institute
European Institute of Japanese Studies

14 回目を迎えた同コンファランスは、日本経済に関するアカデミックな分析を議論する場所としては、世界で最も権威があるものとして定着しつつある。今回は事前に 30 本を超える応募があった論文の中から選ばれた 8 本の論文の報告と、日本経済に関するパネル・ディスカッション、そしてキーノート・スピーチという構成となった。

報告論文の中のいくつかを紹介すれば、以下のとおりである。エガートソン・クルーグマン論文は、欧米経済で現在まさに進行中のバブル崩壊の後のディレバレッジング（バランスシート調整）の過程を分析した注目すべき論文である。代表的個人の仮定を退け、貸し手よりも支出性向が大である借り手がバランスシート調整に入ることによる経済全体の調整過程をモデル化し、そのデフレ圧力を和らげるために、拡張的な財政政策が有効であると論じている。

笠原・澤田・鈴木論文は、1998、99 年の日本のクレジット・クランチについての精密な分析である。銀行の自己資本比率の低下が資金の供給に負の影響を与え、設備投資の低迷につながるというよく知られたメカニズムを厳密にモデル化し、日本政策投資銀行及び日経ニーズのデータベースを用いて、パラメーター推計と若干にシミュレーションを行っている。それによれば、1999 年に実施された規模の銀行への資本注入が 1998 年に行われていれば、1998 年の設備投資の水準は 8.32％も高かっただろうという注目すべき結果が得られている。

オハイオ州立大学のヨー・ステッケル論文は、経済発展に対する経済制度の役割に関する興味深い論文である。この分野ではヨーロッパ諸国の植民地がその後どのような発展を遂げたかに関して、植民地に統治国がどのような経済・司法制度を定着させたかが重要であったとする一連の研究が存在する。この論文は、同様の問題意識でアジアを分析したものである。1939 年から当時の日本軍は、パラオで土地私有についてのサーベイと所有権の登録を行った。しかし、ミクロネシアのその他の地域では終戦により、こうした努力は中断を余儀なくされた。著者たちによれば、その後のミクロネシア地

域でのパラオの目立った経済発展は、この土地所有制度によるところが大きいという。さらに台湾・韓国でも日本による土地所有制度の整備が戦後の経済発展に大きな役割を果たしたという。

このほか、パネル・ディスカッションでは、高木・土居・カシャップの三氏による日本経済に関する導入報告の後、日本経済の今後に関する議論が進められた。カシャップは、国民背番号制の導入を含む財政改革、高度人材の海外からの受け入れ促進、農産物貿易の自由化、女性の労働力化率の引き上げ等の経済刺激策が提案された。土居は、日本の財政がこのままでは発散の方向にあること、債務・GDP 比率を安定化させるためだけでも現在 33％程度の税収・GDP 比率を、40-45％程度には引き上げる必要があると論じた。その後、これらの論点を軸に自由討論が行われたが、日本経済の活性化策については合意が得られず、翌年以降に議論を続けることとなった。

【プログラム】

June 24 (Friday)

8:30–9:00 Breakfast/Registration

9:00–10:00 Robert Dekle, University of Southern California
Hyeok Jeong, GRIPS
Nobuhiro Kiyotaki, Princeton University and NBER
"*Dynamics of Trade and Heterogeneity in General Equilibrium*"
Discussant: Brent Neiman, University of Chicago and NBER

10:00–10:30 Break

10:30–11:30 Gauti Eggertsson, Federal Reserve Bank of New York
Paul Krugman, Princeton University and NBER
"*Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach*"
Discussant: Tsutomu Watanabe, Hitotsubashi University

11:30–12:30 Ayako Kondo, Osaka University
Hitoshi Shigeoka, Columbia University
"*Effects of Universal Health Insurance on Health Care Utilization and Health Outcomes: Evidence from Japan*"
Discussant: Ilyana Kuziemko, Princeton University and NBER

12:30–14:00 Lunch

Keynote Speaker: Hideichi Okada,
METI Vice Minister for International Affairs
"*Great East Japan Earthquake and Trade Policy in Japan*"

14:00–15:00 Melvin Stephens, University of Michigan and NBER
Takashi Unayama, Kobe University
"*The Consumption Response to Seasonal Income: Evidence from Japanese Public Pension Benefits*"
Discussant: Robert Shimer, University of Chicago and NBER

15:00–15:30 Break

15:30–16:30 Jess Diamond, UC, San Diego
"*Employment Status Persistence in the Japanese Labor Market*"
Discussant: Fumio Ohtake, Osaka University

16:30–18:00 **Panel: The Future of the Japanese Economy**
Shinji Takagi, Osaka University
"*The Future Role of Japan in Asia*"

Takero Doi, Keio University
Takeo Hoshi, UC, San Diego and NBER
Tatsuyoshi Okimoto, Hitotsubashi University
"*Japanese Government Debt and Sustainability of Fiscal Policy*"

Takeo Hoshi, UC, San Diego and NBER
Anil Kashyap, University of Chicago and NBER
"*Why Did Japan Stop Growing?*"

18:00 Adjourn

June 25 (Saturday)

8:30–9:00 Breakfast

9:00–10:00 Hiroyuki Kasahara, University of British Columbia
Yasuyuki Sawada, University of Tokyo
Michio Suzuki, University of Tokyo
"*Investment and Borrowing Constraints: Evidence from Japanese Firms*"
Discussant: Patrick Bolton, Columbia University and NBER

10:00–10:30 Break

10:30–11:30 Kohei Kubota, Nihon University
Charles Horioka, Osaka University and NBER
Akiko Kamesaka, Aoyama Gakuin University
Masao Ogaki, Keio University
Fumio Ohtake, Osaka University
"*Cultures, Worldviews, and Intergenerational Altruism*"
Discussant: Paola Giuliano, UC, Los Angeles and NBER

11:30–12:30 Dongwoo Yoo, Ohio State University
Richard Steckel, Ohio State University and NBER
"*Property Rights and Financial Development: The Legacy of Japanese Colonial Institutions*"
Discussant: Ailsa Roell, Columbia University

12:30–12:40 Concluding Remarks by Masahiro Kawai, Dean of the Asian Development Bank Institute

12:40 Adjourn

コンファレンス：International Workshop on Finance 2011

開 催 日：2011 年 8 月 3 日（水）～ 4 日（木）
開催場所：Kanbaikan Hall, Doshisha University
主　　催：Center for Advanced Research in Finance
Graduate School of Economics, The University of Tokyo
Graduate School of Social Sciences, Tokyo Metropolitan University
共　　催：Life Risk Research Center, Doshisha University
後　　援：The Norinchukin Bank
Global COE Program
"The research and training center for new development in mathematics,"
Graduate School of Mathematical Sciences, 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
Credit Pricing Corporation

8 月 3 日（水）及び 4 日（木）に首都大学東京及び同志社大学ライフリスク研究センターとの共催で、International Workshop on Finance 2011 が同志社大学京都キャンパス寒梅館において開催された。プレナリースピーカーによる発表は、第一日目に、今後の金融規制で導入が検討されている Contingent Capital Note（所謂 Bail-in Bond）の価格評価に関する Madan 氏の講演から始まり、午後には Zhou 氏が広く一般に観察される歪んだリスク選好のもとでの投資戦略を、Zapatero 氏が金融危機を受けて再度注目を集めているインセンティブの与え方に関連してストックオプションに関する講演が行われた。第二日目には、金融機関で多用されるコピュラに関し、派生商品の価格評価など動的な枠組みで用いられる場合の数学的な整合性の問題について楠岡氏の講演があり、午後のセッションでは Hughston 氏が解の存在及び一意性が陽に確認できる形で、金利期間構造モデルを構築する方法に関して講演された。本研究会では、上記以外に 2 人の招待講演及び 7 人の一般講演が行われ、数理的な問題から、金融、経済への応用に関するものまで幅広く議論が行われた。

【プログラム】

August 3 (Wednesday)

9:50–10:00 Opening address by **Tomio Arai** (The University of Tokyo)

10:00–11:00 **Dilip B. Madan** (University of Maryland)
"On Pricing Contingent Capital Notes"

11:00–11:30 **Akira Yamazaki** (The University of Tokyo)
"Pricing Average Options under Time-Changed Levy Processes"

13:00–14:00 **Xun Yu Zhou (The University of Oxford)**
"Optimal Stopping under Probability Distortion"

14:00–14:45 **Jianfeng Zhang** (University of Southern California)
"Second Order Backward Stochastic Differential Equations and Applications"

14:45–15:15 **Keita Owari** (The University of Tokyo)
"On Admissible Strategies in Robust Utility Maximization"

15:45–16:45 **Fernando Zapatero** (University of Southern California)
"Executive Stock Options as a Screening Mechanism"

16:45–17:15 **Sunyoung Ko** (Tokyo Metropolitan University)
"Strategic Investment among Asymmetric Firms in Oligopoly"

August 4 (Thursday)

10:00–11:00 **Shigeo Kusuoka** (The University of Tokyo)
"A Remark on Credit Risk Models and Copula"

11:00–11:30 **Yuji Yamada** (University of Tsukuba)
"Optimal Trading with Cointegrated Pairs of Stocks"

13:00–14:00 **Lane. P. Hughston** (Imperial College, London)
"On the Representation of General Interest Rate Models as Square-Integrable Wiener Functionals"

14:00–14:30 **Junji Shimada** (Aoyama Gakuin University)
"Japanese Interest Rate Swap Pricing"

14:30–15:00 **Masaaki Fukasawa** (Osaka University)
"Conservative Delta Hedging under Transaction Costs"

15:30–16:15 **Xin Guo** (University of California, Berkeley)
"Optimal Order Placement in a Limit Order Book"

16:15–16:45 **Makoto Goto** (Hokkaido University)
"Irreversible Investment under Competition with Markov Switching Regime"

16:45–16:55 Closing address by **Tadashi Yagi** (Doshisha University)

コンファレンス：東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局
第 4 回共催コンファレンス「日本の物価変動とその背景：1990 年代以降の経験を中心に」

開 催 日：2011 年 11 月 24 日（木）
開催場所：日本銀行本店 9 階大会議室 A
主　　催：東京大学金融教育研究センター
　　日本銀行調査統計局

東京大学金融教育研究センターと日本銀行調査統計局は、2011 年 11 月 24 日、日本銀行本店にて、「日本の物価変動とその背景：1990 年代以降の経験を中心に」と題するコンファレンスを共同開催した。

2005 年に開催した第 1 回の「1990 年代以降の経済変動」と 2007 年に開催した第 2 回の「90 年代の長期低迷は我々に何をもたらしたか」では、資産バブル崩壊後におけるわが国経済の長期低迷に焦点を当て、それぞれその背景と帰結について議論した。そして、2009 年に開催した第 3 回の「2000 年代のわが国生産性動向―計測・背景・含意―」では、2000 年代入り後の生産性の動向を題材に、わが国が第 1 回や第 2 回の共催コンファレンスで取り上げた長期低迷から抜け出したかどうかという点や、中長期的にマクロ生産性を引き上げるための課題は何かという点を中心に議論した。第 4 回である今回は、物価面に焦点を当て、「日本の物価変動とその背景：1990 年代以降の経験を中心に」と題して、1990 年代以降における物価の弱さの背景について、多面的に議論を行った。

コンファレンスでは計 5 本の論文が報告され、それぞれ活発な議論や質疑応答が行われたほか、全体の総括討議も行われた。以下はその要旨である。

（1）1990 年代以降における物価の弱さの背景を議論する際には、次の 3 つの論点が重要であるとの認識を共有した。すなわち、第一には、予想インフレ率は低下したのか、低下したとすればどの程度かという点である。これには、予想インフレ率の動きの背景は何かという点も付随する。第二には、何故、需給ギャップが長期間に亘ってマイナスの領域にあったのかという点である。第三には、その他の要因として、例えば、為替動向やグローバル化の進展、規制緩和の影響などをどのように考えるかという点である。

(2) 第一の論点である予想インフレ率の動向に関しては、どの程度まで低下したのかについては依拠する指標などにより評価が分かれたが、資産バブル期と比べると低下しているという点については認識が一致した。この背景としては、1990 年代の資産バブル崩壊から金融危機が深刻化していく過程において、家計や企業が、経済・物価の低迷が長期化することを認識するようになったことを挙げる声が多かった。また、1990 年代当時は、わが国と主要先進国の間で大幅な内外価格差が存在したことを背景に、「わが国の消費者物価はもっと低下すべき」との物価観が官民ともに支配的であったとの指摘も聞かれた。これらに加え、1990 年代当時の日本銀行による望ましい物価上昇率に関する情報発信が、必ずしも強力なものではなかったとの見方も示された。もっとも、2000 年頃からは、日本銀行による望ましい物価上昇率に関する情報発信面での工夫を含む、様々な経済政策が奏功して、概ね安定的に推移してきたとの評価も聞かれた。

(3) 第二の論点である需給ギャップの弱さの背景に関しては、1990 年代初頭の資産バブル崩壊から、近年のリーマンショックや東日本大震災に至るまで、わが国経済が、断続的に大きな負の需要ショックに見舞われてきたことを挙げる声が多かった。また、こうした声のほとんどが、負の需要ショックが持続的に経済を下押しするメカニズムが存在したことを指摘した。とくに、資産バブル崩壊に伴い発生したバランスシート調整が、経済・物価の重石となったことを強調する見方が多かった。また、近年は人口動態の変化が、家計や企業の成長期待を委縮させているとの声も聞かれた。これらに加え、名目金利がゼロ金利制約に直面していたことが需給ギャップを下押しした点を指摘する声が多かったが、こうした制約の深刻さについては評価が分かれた。

(4) 第三の論点であるその他の要因に関しては、新興国の成長がわが国企業の競争状況に影響を与え、無視しえない物価下落圧力をもたらしてきたことを指摘する声がとくに多かった。為替相場の影響については、名目為替のトレンド的な増価が物価下落圧力をもたらしたことを指摘する声が聞かれた。また、規制緩和などに伴い、内外価格差が縮小したことを指摘する声も聞かれた。

以下、議論の詳細については、
http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120308a.pdf　を参照されたい。

【プログラム】

9:00–9:05　開会の辞　前田栄治　日本銀行調査統計局長

導入セッション
9:05–9:50　日本の物価変動の背景：事実と論点の整理

報告者　西崎健司　日本銀行調査統計局企画役

第1セッション

	座長	宮尾龍蔵	日本銀行審議委員
9:50–10:50	ゼロ金利下の長期デフレ		
	報告者	渡辺努	東京大学教授
	指定討論者	有賀健	京都大学教授
11:00–12:00	日本の構造問題と物価変動		
	報告者	福永一郎	日本銀行金融市場局企画役
		齋藤雅士	日本銀行企画局企画役
	指定討論者	岩本康志	東京大学教授
12:00–13:30	昼食		

第2セッション

	座長	本多佑三	関西大学教授
13:30–14:30	新興国における供給ショックの国際波及		
	報告者	河合正弘	アジア開発銀行研究所所長
		平形尚久	日本銀行金融研究所企画役
	指定討論者	松林洋一	神戸大学教授
14:30–15:30	銀行の資産選択と物価変動		
	報告者	青木浩介	東京大学准教授
		須藤直	日本銀行調査統計局企画役補佐
	指定討論者	竹田陽介	上智大学教授
15:30–15:45	休憩		
15:45–17:45	**総括討議**		
	モダレーター	西村清彦	日本銀行副総裁
	パネリスト	伊藤隆敏	東京大学教授
		地主敏樹	神戸大学教授
		福田慎一	東京大学教授
		前田栄治	日本銀行調査統計局長
17:45–18:00	閉会の辞	植田和男	東京大学教授

コンファレンス：Young Researchers Workshop on Finance 2012

開 催 日：2012 年 3 月 7 日（水）～ 2012 年 3 月 9 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
　　東京大学赤門総合研究棟 1 階　第 7 教室
主　　催：Center for Advanced Research in Finance
　　Graduate School of Economics, The University of Tokyo
　　Graduate School of Social Sciences, Tokyo Metropolitan University
後　　援：The Norinchukin Bank
　　Global COE Program
　　“The research and training center for new development in mathematics”,
　　Graduate School of Mathematical Sciences, The Univerisity 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
　　Credit Pricing Corporation

3 月 7 日（水）、8 日（木）及び 9 日（金）に首都大学東京との共催による Young Researchers Workshop on Finance 2012 が東京大学で開催された。7 日は、信用リスク分野の著名な研究者である Bielecki 教授により、カウンターパーティーリスクの数学的な取り扱いについての講義が行われた。特に CVA（Credit Value Adjustment）は、今後の金融規制において大きな注目を集めていることもあり、活発な質疑が行われた。後半二日間は、8 人の招聘者を含む 15 人の研究発表によるワークショップが開かれた。発表内容は、金融危機以降重要になっている金利間スプレッドを用いた計量分析、統計モデル、新しい解析手法から、均衡を用いた default contagion モデルや取引所の板情報のモデリングまで多岐に渡り、参加した若手研究者にとり貴重な情報交換の場となった。金融危機以降、様々な問題点が指摘されてきた金融研究であるが、新たに重要性が認識されたリスク、市場及びその参加者の分析とモデリングが進む一方で、そこに現れる数学的な困難に対して新しい解析方法を開発しようとする活発な研究が世界中で行われていることがわかる。

【プログラム】

March 7 (Wednesday)

Lecture by Professor Tomasz Bielecki
"Mathematical Methods for Analysis, Valuation and Hedging of Counterparty Risk"

10:00–10:10	Opening address: Tomio Arai (The University of Tokyo)
10:10–11:40	Lecture 1: "Introductory oncepts and mathematics of general CCR"
11:40–13:30	Break
13:30–15:00	Lecture 2: "Univariate and bivariate CCR in a CDS contract"
15:00–15:30	Break
15:30–17:00	Lecture 3: "Computing CVA as an implicit valuation problem"

March 8 (Thursday)

10:00–10:40	Edward Hoyle (Fulcrum Asset Management)
	"Liouville Processes, Archimedean Copulas and Realized Variance"
10:40–11:20	Shiu Fung Wong (Macquarie University)
	"A New Multivariate Nonlinear Time Series Model for Portfolio Risk Measurement: The Threshold Copula-Based TAR Approach"
11:20–13:00	Break
13:00–13:40	Adrien De Larrard (Univesite Pierre & Marie Curie)
	"Linking volatility with order flow: heavy traffic approximations and diffusion limits of order book dynamics"
13:40–14:20	Kensuke Ishitani (Mitsubishi UFJ Trust Investment Technology Institute, Co.)
	"A fast wavelet expansion techniques for Vasicek multi-factor model of portfolio credit risk"
14:20–15:00	Anders Trolle (Ecole Polytechinique Federale de Lausanne)
	"The Term Structure of Interbank Risk"
15:00–15:30	Break
15:30–16:10	Takahiro Hasegawa (Kyoto University)
	"Pricing Nikkei225 VI Futures and Estimating Model Parameters with MCMC Method in R and R-package"
16:10–16:50	Kiyoshi Kanzaki (Credit Pricing Corporation)
	"Valuation Methodology for Commercial Real Estate with Cap Rate"

March 9 (Friday)

10:00–10:40	Sebastian Jaimungal (University of Toronto)
	"Risk Measures and Fine Tuning of High Frequency Trading Strategies"
10:40–11:20	Xuedong He (Colombia University)
	"Loss-based risk measures"
11:20–13:00	Break
13:00–13:40	Chenxu Li (Peking University)
	"Closed-form Expansions, Conditional Expectations, and Derivatives Valuation"
13:40–14:20	Kenichiro Shiraya (the University of Tokyo)
	"On Applications of an Asymptotic Expansion Scheme"
14:20–15:00	Hideharu Funahashi (Mizuho Securities) "A Chaos Expansion Approach for the Pricing of Contingent Claims"
15:00–15:30	Break
15:30–16:10	Martin Larsson (Cornell University)
	"Default and Systemic Risk in Equilibrium"
16:10–16:50	Daisuke Yoshikawa (Mizuho-DL Financial Technology)
	"An Equilibrium Approach to Indifference and Utility-based Pricing"
16:50–17:30	Mitsuru Kikkawa (Meiji University)
	"Limit Order Market Modeling with Double Auction"
17:30–17:40	Closing address: Hidetaka Nakaoka (Tokyo Metropolitan University)

コンファレンス：CARF コンファレンス 金融市場とマクロ変動

開 催 日：2012 年 3 月 21 日（水）～ 2012 年 3 月 22 日（木）
開催場所：箱根・芦ノ湖　山のホテル
主　　催：東京大学金融教育研究センター

3 月 21 日（水）及び 22 日（木）に研究コンファレンス「金融市場とマクロ変動」が山のホテルにおいて開催された。アメリカのサブプライムバブルの崩壊後、資産バブルや銀行部門が経済変動に果たす役割についての、理論・実証研究の蓄積が急速に進みつつある。本コンファレンスでは、当該研究分野の代表的な研究者を集めて 8 本の論文の報告と、討論が行われた。

上東、平野・柳川、青木、桜川はそれぞれ、バブルの発生条件やその発生と崩壊に伴う経済変動を記述する理論モデルを異なった角度から構築し、報告をした。金融市場の役割の一つは生産資源を各産業部門に効率的に分配することであるが、細野は日本経済の生産資源分配がどの程度効率的かということを計測した。上田・浅古論文は、資産バブルに対する政策当局者の警鐘がバブルの崩壊につながる条件は何かという興味深い理論的考察を行った。西山は金融市場の不完全性を組み込んだ動学的一般均衡モデルを米国に当てはめ、リーマンショックを引き起こしたショックは何かという問題を考察した。中嶋は、近年日本の国債残高が急速に積み上がったにもかかわらず、インフレに兆候が見られないことを説明する興味深い理論モデルを構築した。それぞれ論文発表について活発にコメントや質疑応答が交わされ、研究交流を深めることができた。

【プログラム】

3 月 21 日（水）

座長　平野智裕（東京大学）

13:00–14:00　上東貴志（神戸大学）
“Asset bubbles in a small open economy”

14:00–15:00　中嶋智之（京都大学）
“Why prices don't respond sooner to a prospective sovereign debt crisis.”

15:00–15:30　討論
討論者：青木浩介（東京大学）・柳川範之（東京大学）

15:30–16:30　平野智裕（東京大学）・柳川範之（東京大学）
“Asset Bubbles and Bailout”

16:30–17:30　上田晃三（日本銀行）・浅古泰史（早稲田大学）
“Public Warning against Riding Bubbles”

17:30–18:00　討論
討論者：後閑洋一（立命館大学）・平口良司（立命館大学）

3 月 22 日（木）

座長　青木浩介（東京大学）

9:30–10:30　細野薫（財務省）
“Financial Frictions, Misallocation and Plant-Size Distribution”

10:30–11:30　西山慎一（東北大学）
“How Bad was Lehman Shock?: Estimation a DSGE model with Firm and Bank Balance Sheets in a Data-Rich Environment”

11:30–12:00　討論
討論者：桃田朗（筑波大学）・平野智裕（東京大学）

13:00–14:00　青木浩介（東京大学）
“Bubbles, Banks and Financial Stability”

14:00–15:00　櫻川昌哉（慶應義塾大学）
“Savings and Bubbles”

15:00–15:30　討論
討論者：小林慶一郎（一橋大学）・稲葉大（関西大学）

特別セミナー

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

第 56 回　特別セミナー

日　　時：2011 年 6 月 23 日（木）11 時 45 分～ 12 時 50 分
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：Anil Kashyap 教授
　　Edward Eagle Brown Professor of Economics and Finance
　　Richard N. Rosett Faculty Fellow
　　University of Chicago Booth School of Business
演　　題：On Macro-prudential Financial Regulation

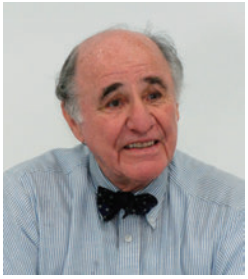
スピーカーのプロフィール：
Anil K Kashyap is the Edward Eagle Brown Professor of Economics and Finance and Richard N. Rosett Faculty Fellow at the University of Chicago Booth School of Business. He is one of the faculty directors of the Chicago Booth Initiative on Global Markets. He has authored and edited five books and over 40 scholarly articles on banking, business cycles, the Japanese economy and monetary policy.

Prof. Kashyap currently works as a consultant for the Federal Reserve Bank of Chicago, and serves as a member of the Economic Advisory Panel of the Federal Reserve Bank of New York, and as a Research Associate for the National Bureau of Economic Research (NBER). He is one of the international advisors to the Economic and Social Research Institute of Cabinet Office of the Japanese Government, is on the Congressional Budget Office's Panel of Economic Advisers, and serves on the Board of Directors of the Bank of Italy's Einuadi Institute of Economics and Finance. He is a member of the Squam Lake Group, the Bellagio Group of academics and economic officials, and of the International Monetary Fund's Advisory Group on the development of a macro-prudential policy framework.

Prof. Kashyap is a co-organizer of the NBER's Working Group on the Japanese Economy and cofounded the U.S. Monetary Policy Forum. He currently teaches advanced MBA elective classes on "Analyzing Financial Crises" and "Understanding Central Banks."

Prof. Kashyap earned an undergraduate degree in economics and statistics from the University of California at Davis and a PhD in economics from the Massachusetts Institute of Technology.

第 57 回　特別セミナー



日　　時：2011 年 11 月 7 日（月）12 時 10 分～ 13 時 10 分
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：Robert Z. Aliber 名誉教授
　　Professor Emeritus of International Economics and Finance,
　　University of Chicago Booth School of Business
演　　題：Turmoil in the Global Economy 1970–2010

スピーカーのプロフィール：
Aliber has written extensively about exchange rates, and international financial and banking relationships and policy problems. Publications include The Reconstruction of International Monetary Arrangements (ed., Macmillan, 1986), The Handbook of International Financial Management (ed. Dow Jones Irwin, 1989), and Global Portfolios (co-editor, Business One Irwin, 1991). He is a co-author of Money, Banking, and the Economy (Norton, First Edition, 1981, Fourth Edition 1990), Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (Palgrave MacMillan, 2005), and author of The International Money Game (Palgrave MacMillan, 2001).

While at Chicago, he developed the Program of International Studies in Business and the Center for Studies in International Finance. He has consulted to the Board of Governors of the Federal Reserve System and to other U.S. government agencies, the World Bank and the International Monetary Fund, and to the research institutes and private firms, testified before committees of the Congress, and lectured extensively in the United States and abroad.

第 58 回　特別セミナー

日　　時：2011 年 12 月 6 日（火）17 時 30 分～ 19 時 00 分
場　　所：東京大学赤門総合研究棟 2 階　第 6 教室
スピーカー：Paul Sweeting 教授
Managing Director at J.P. Morgan Asset Management,
Professor of Actuarial Science at University of Kent
演　　題：An Actuarial Approach to Enterprise Risk Management

スピーカーのプロフィール：
Paul Sweeting is currently a European Head of the Strategy Group at J.P. Morgan Asset Management. Most of his work involves directing research into various areas of pensions and investment that is relevant for institutional investors, and developing investment solutions for the problems they face.

He is also a Professor of Actuarial Science at the University of Kent. Prior to this, he led the development of Munich Re's longevity reinsurance strategy before which he was Research Director for Fidelity Investments' Retirement Institute. Professor Sweeting is a member of Council of the Institute and Faculty of Actuaries, as well as sitting on the Profession's Management Board. He has also held a number of positions within the Profession, having chaired the Finance and Investment Committee and the Global Financial Crisis Group, which was set up to identify the causes of the crisis as well as developing responses to it. He currently chairs the ERM Strategy Working Group.

Professor Sweeting has written a number of articles on pensions, investment and longevity issues and is a regular speaker at conferences. He holds a BSc in Economics and a PhD in Finance (both from the University of Bristol) and an MSc in Actuarial Science (from City University). He is a Fellow of the Institute of Actuaries and a CFA charter holder.

第 59 回　特別セミナー

日　　時：2012 年 3 月 15 日（木）17 時 30 分～ 19 時 10 分
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 前センター長（東京大学名誉教授、前金融教育研究センターセンター長）
討　論　者：井堀 利宏 教授（東京大学経済学研究科）
司　　会：新井 富雄 教授（東京大学経済学研究科）
演　　題：財政再建の変質―目標として説得力を失うか？

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。2009 年 4 月 – 2011 年 3 月、金融教育研究センター長を務めた。その後、中央大学法学部教授、京都産業大学客員教授を経て、現在、東京大学名誉教授、日本学士院会員を務めている。近年まで財政制度等審議会会長、金融審議会会長、社会保障審議会会長も務めた。

CARF セミナー

（http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/event01.cgi 参照）

第 4 回　CARF セミナー（兼博士論文発表会）

日　　時：2011 年 7 月 13 日（水）14 時 30 分～ 16 時 30 分
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：山嵜 輝 氏
　　東京大学大学院経済学研究科 金融システム専攻 博士課程 3 年
演　　題：Essays on Modeling, Valuation, and Hedging in Modern Financial Markets

第 5 回　CARF セミナー

日　　時：2011 年 9 月 13 日（火）14 時 00 分～ 15 時 30 分
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：佐藤 整尚 氏
　　統計数理研究所准教授
演　　題：状態空間モデルを用いた金融時系列分析

スピーカーのプロフィール：
東京大学経済学部経済学科卒業。東京工業大学大学院総合理工学研究科で博士号を取得（工学、2000 年）。統計数理研究所助手、助教授を経て、2007 年 4 月准教授に就任、現在に至る。

第 6 回　CARF セミナー

日　　時：2011 年 10 月 11 日（火）16 時 00 分～ 17 時 30 分
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：Duong Xuan Truong 氏
　　Assistant Professor, National University of Singapore
演　　題：Impacts of Short Sale Disclosure

スピーカーのプロフィール：
Duong Xuan Truong is Assistant Professor, Department of Finance, NUS Business School, National University of Singapore. He received B.S., Summa Cum Laude, Finance Major, Mathematics Minor, University of Arizona, 2002 and Ph.D., Finance, University of Minnesota in 2008. His research interests are Empirical Finance, Mutual Funds, and International Finance.
Along with the paper that he is going to talk this time titled “Impacts of Short Sale Disclosure”, Prof. Duong is currently working on the papers relating to regulation on mutual funds, earnings announcements, and rights issue paradox.

第 7 回　CARF セミナー

日　　時：2011 年 12 月 1 日（木）14 時 00 分～ 15 時 30 分
場　　所：東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）1 階　セミナールーム
スピーカー：二宮 真理子 氏
　　東京大学大学院経済学研究科　助教
演　　題：確率微分方程式の高次弱近似（楠岡近似）用プログラムライブラリの公開と使用法のチュートリアル

第 8 回　CARF セミナー

日　　時：2012 年 2 月 3 日（金）17 時 30 分～ 19 時 00 分
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：芝田 隆志 氏
　　首都大学東京社会科学研究科　准教授
演　　題：Investment timing under financing constraint with bank and market debt

スピーカーのプロフィール：

Takashi Shibata is Associate Professor, Graduate School of Social Sciences, Tokyo Metropolitan University (TMU). He received Ph.D., Economics, Kyoto University in 2004. His research area is Corporate Finance.

6 ワーキングペーパー

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-245	Rebalancing Static Super-Replications (Revised in July 2011)	Akihiko Takahashi Yukihiro Tsuzuki	2011.4
CARF-F-246	Collateralized CDS and Default Dependence —Implications for the Central Clearing—	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2011.4
CARF-F-247	Democracy and Reforms: Evidence from a New Dataset	Paola Giuliano Prachi Mishra Antonio Spilimbergo	2011.5
CARF-F-248	Analytical Approximation for Non-linear FBSDEs with Perturbation Scheme (Revised as CARF-F-269)	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2011.6
CARF-F-249	On Approximation of the Solutions to Partial Differential Equations in Finance (Revised in March 2012)	Akihiko Takahashi Toshihiro Yamada	2011.6
CARF-F-250	Interbank Networks in Prewar Japan: Structure and Implications	Tetsuji Okazaki Michiru Sawada	2011.7
CARF-F-251	Are Japanese Firms Becoming More Independent from Their Banks?: Evidence from the Firm-Level Data of the “Corporate Enterprise Quarterly Statistics,” 1994–2009	Yoshiro Miwa	2011.7
CARF-F-252	The Effectiveness of Non-traditional Monetary Policy Measures: The Case of the Bank of Japan	Kazuo Ueda	2011.8
CARF-F-253	Bubbles, Banks, and Financial Stability	Kosuke Aoki Kalin Nikolov	2011.8
CARF-F-254	Japanese Yield Curves In and Out of a Zero Rate Environmnet: A Macro-Finance Perspective (Revised in November 2011)	Junko Koeda	2011.10
CARF-F-255	Pricing Swaptions under the LIBOR Market Model of Interest Rates with Local-Stochastic Volatility Models (Revised version of CARF-F-214 (2010); Forthcoming in “Wilmott Journal”)	Kenichiro Shiraya Akihiko Takahashi Akira Yamazaki	2011.10

CARF-F-256	An Asymptotic Expansion with Push-Down of Malliavin Weights (Revised version of CARF-F-194; Forthcoming in "SIAM Journal on Financial Mathematics")	Akihiko Takahashi Toshihiro Yamada	2011.10
CARF-F-257	ON ADMISSIBLE STRATEGIES IN ROBUST UTILITY MAXIMIZATION (Revised in March 2012, Forthcoming in "Mathematics and Financial Economics")	Keita Owari	2011.10
CARF-F-258	Efficient Combinatorial Exchanges	Hitoshi Matsushima	2011.11
CARF-F-259	Japan's Deleveraging since the 1990s and the Bank of Japan's Monetary Policy: Some Comparisons with the U.S. Experience since 2007	Kazuo Ueda	2011.12
CARF-F-260	Clean Valuation Framework for the USD Silo —An implication for the forthcoming Standard Credit Support Annex (SCSA)—	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2011.12
CARF-F-261	Price-Based Combinatorial Auction: Connectedness and Representative Valuations	Hitoshi Matsushima	2011.12
CARF-F-262	Temporal and Cross Correlations in Business News	Takayuki Mizuno Kazumasa Takei Takaaki Ohnishi Tsutomu Watanabe	2011.12
CARF-F-263	POWER LAWS IN REAL ESTATE PRICES DURING BUBBLE PERIODS	Takaaki Ohnishi Takayuki Mizuno Chihiro Shimizu Tsutomu Watanabe	2011.12
CARF-F-264	Currency intervention and the global portfolio balance effect: Japanese and Swiss lessons, 2003–2004 and 2009–2010	Petra Gerlach Robert N McMaule, Kazuo Ueda	2011.12
CARF-F-265	Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization and CVA (Revised version of CARF-F-240 (2010))	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2011.12
CARF-F-266	The Great Intervention and Massive Money Injection: The Japanese Experience 2003–2004	Tsutomu Watanabe Tomoyoshi Yabu	2011.12
CARF-F-267	Speculative Attacks with Multiple Targets	Junichi Fujimoto	2011.12
CARF-F-268	Asset Bubbles and Bailout	Tomohiro Hirano Noriyuki Yanagawa	2012.1
CARF-F-269	Analytical Approximation for Non-linear FBSDEs with Perturbation Scheme (Revised version of CARF-F-248 (2011), Forthcoming in "International Journal of Theoretical and Applied Finance")	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2012.1

CARF-F-270	Perturbative Expansion of FBSDE in an Incomplete Market with Stochastic Volatility	Masaaki Fujii Akihiko Takahashi	2012.2
CARF-F-271	An Asymptotic Expansion for Solutions of Cauchy-Dirichlet Problem for Second Order Parabolic PDEs and its Application to Pricing Barrier Options (Revised in March 2012)	Takashi Kato Akihiko Takahashi Toshihiro Yamada	2012.2
CARF-F-272	A General Computation Scheme for a High-Order Asymptotic Expansion Method (Revised version of CARF-F-242 (2011): Forthcoming in "International Journal of Theoretical and Applied Finance")	Akihiko Takahashi Kohta Takehara Masashi Toda	2012.2
CARF-F-273	A Remark on Approximation of the Solutions to Partial Differential Equations in Finance (Revised in March 2012: Forthcoming in Recent Advances in Financial Engineering 2011)	Akihiko Takahashi Toshihiro Yamada	2012.2
CARF-F-274	SDE WEAK APPROXIMATION LIBRARY (SDE WA) (VERSION 1.0)	Mariko Ninomiya	2012.2
CARF-F-275	Does an R&D Tax Credit Affect R&D Expenditure? The Japanese Tax Credit Reform in 2003	Hiroyuki Kasahara Katsumi Shimotsu Michio Suzuki	2012.2
CARF-F-276	Pricing Multi-Asset Cross Currency Options	Kenichiro Shiraya Akihiko Takahashi	2012.3
CARF-F-277	APPLICATION OF THE KUSUOKA APPROXIMATION TO BARRIER OPTIONS	Shigeo Kusuoka Mariko Ninomiya Syoiti Ninomiya	2012.3

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-072	金融危機と規制当局、基準設定主体の対応 （『金融危機と会計規則』 中央経済社、2012 年に収録）	秋葉 賢一	2011.4
CARF-J-073	公正価値の誤用と金融危機 （『金融危機と会計規則』 中央経済社、2012 年に収録）	大日方 隆	2011.4
CARF-J-074	会計基準と金融規制 （『金融危機と会計規則』 中央経済社、2012 年に収録）	米山 正樹	2011.4
CARF-J-075	「不良債権」「不良債権処理の遅れ」「追い貸し」と 「失われた 20 年」：日本の経験からの教訓？	三輪 芳朗	2011.8
CARF-J-076	利益情報のアノマリー —利益情報の有用性は神話か？	大日方 隆	2011.10
CARF-J-077	経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか？： 東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井	岡崎 哲二	2011.10
CARF-J-078	“Bubble” or “Boom”?：『法人企業統計年報』個表を通じた、 「失われた 20 年」研究準備のための 1980 年代後半期 日本経済の検討（2012 年 1 月改訂）	三輪 芳朗	2011.11
CARF-J-079	非伝統的金融政策の有効性：日本銀行の経験	植田 和男	2012.1

7　ファシリティ

データベース

当センターでは学術研究のために以下のデータベース、および金融情報サービスを提供しています（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

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。

Wharton Research Database Services (WRDS)

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。

NRI DataLine Service

NRI 未来創発
Dream up the future.

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。

Thomson Reuters 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。

◆ 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・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。

施設案内

東京大学経済学研究科学術交流棟（小島ホール）4 階

アクセス・マップ

最寄り駅 / 所要時間　本郷三丁目駅（地下鉄丸ノ内線）より徒歩約 6 分
本郷三丁目駅（都営地下鉄大江戸線）より徒歩約 5 分
東大前駅（地下鉄南北線）より徒歩約 10 分

産業界からのご支援

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。

2011 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）。

第一生命保険株式会社

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

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/