

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。過去10年近くの活動の結果、当センターの存在は世界的に広く認知されるようになってきています。

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大学運営費交付金のほか、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。2013年度は、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。政府からの支援は当初は、特別教育研究経費として5年を単位とした支給でしたが、2010年度からは恒久措置化されました。

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、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 植田 和男

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』、『金融制度設計およびマーケットデザインのマクロ経済への影響』、『「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会』、『IFRS と日本の会計制度（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.6 「4 リサーチ」を参照）。

さらに、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 37 本（英文 31 本、邦文 6 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.32 「5 ワーキングペーパー」を参照）。

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およびワークショップが開催されています。具体的には、2013 年 4 月に『MUFG/CARF 共催コンファレンス「グローバルな非伝統的金融緩和政策の効果的検証と課題整理」』、7 月に『16th Annual Japan Project Meeting』、8 月に『2013 Market Frictions Conference』、9 月に『2013 年度第 2 回 Asia Shadow Financial Regulatory Committee (ASFRC) 会議』、9 月に『NUS-UTokyo Workshop on Quantitative Finance』、11 月に『東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局第 5 回共催コンファレンス「グローバル化と日本経済の対応力」』の計 6 回のコンファレンスを開催しました。また、当センターが主催する『特別セミナー』を 2 回、『CARF セミナー』を 6 回、『CARF ワークショップ』を 7 回開催しました。（詳細は P.35 「6 イベント」を参照）。

3 センターの構成



ファカルティ

◆ センター長

植田 和男 Ueda, Kazuo
マクロ経済学、金融論
(兼務：金融教育研究センター運営委員会委員長)

◆ 副センター長

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)

大日方 隆 Obinata, Takashi
財務会計

高橋 明彦 Takahashi, Akihiko
ファイナンス

西村 清彦 Nishimura, Kiyohiko G.
中央銀行論、経済理論、経済統計

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

松島 斉 Matsushima, Hitoshi
ゲーム理論、情報の経済学、ミクロ経済学、
実験経済学、金融制度理論

柳川 範之 Yanagawa, Noriyuki
金融契約、法と経済学

米山 正樹 Yoneyama, Masaki
財務会計

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

佐藤 整尚 Sato, Seisho
計量ファイナンス

◆ 常勤講師

尾張 圭太 Owari, Keita
数理ファイナンス、確率解析

小枝 淳子 Koeda, Junko
マクロ経済政策、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

田村 彌 Tamura, Wataru
情報の経済学

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

◆ 特任研究員

大西 立顕 Ohnishi, Takaaki

山田 健太 Yamada, Kenta

渡辺 広太 Watanabe, Kota

水野 貴之 Mizuno, Takayuki

山田 昌弘 Yamada, Masahiro

(2013 年度所属スタッフ)

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 Ujiie, Junichi

野村ホールディングス株式会社 常任顧問

関口 憲一 Sekiguchi, Kenichi

明治安田生命保険相互会社 特別顧問

永易 克典 Nagayasu, Katsunori

株式会社三菱東京 UFJ 銀行 取締役会長

宮田 孝一 Miyata, Koichi

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 Morita, Tomijiro

第一生命保険株式会社 特別顧問

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>

1. 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アーレートに相当する Libor は割引率として不適當。
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。論文（“Choice of Collateral Currency,” January 2011, *Risk Magazine*, 120–125）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

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・信用リスク等に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できないと論じている。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—(1)、(2)、(3)が引用されている。

我々の提案した担保付商品のプライシング方法は、“Fujii Shimada Takahashi theorem”と呼ばれる(注1)等広く知られている。本研究は世界的な注目度が高く、多数の実務家に加え、少なくとも4つの国際的な出版社が発行する英文教科書に引用されている(注2)ほか、世界最大級の社会科学論文掲載サイト“Social Science Research Network”においてダウンロードされた論文数は12,000を超える。さらに、金融危機後の金利モデル構築に関する実務家向け専門書において、(Key chaptersの一つとして紹介されている)主要な章を執筆した。(注3)また、実務家を交えた国際コンファレンスへの参加に加えワークショップを毎年開催しており、国際的貢献も大きい。

(注1)

- ・ Alan Brace (2013), “Primer: The FST Theorem for Pricing with Foreign Collateral,” Quantitative Finance Research Centre, Research Paper 331, University of Technology Sydney.
- ・ Alan Brace (2013), “Primer: Curve Stripping with Full Collateralisation,” Quantitative Finance Research Centre, Research Paper 330, University of Technology Sydney.

(注2)

- ・ “Counterparty Credit Risk, Collateral and Funding,” (Brigo, D., Morini, M., Pallavicini, A.), 2013, Wiley.
- ・ “Discounting, Libor, CVA and Funding: Interest Rate and Credit Pricing,” (Kenyon, C., Stamm, R.), 2012, Palgrave Macmillan.
- ・ “Interest Rate Modeling,” (Andersen, L. and Piterbarg, V.), 2010.
- ・ “C# for Financial Markets,” (Daniel J. Duffy, Andrea Germani), 2013, Wiley.

(注3)

- ・ Interest Rate Modelling after the Financial Crisis (Risk Books, June, 2013)
- ・ Chapter 6: Interest Rate Modelling under Full Collateralisation (Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi)
- ・ <http://riskbooks.com/interest-rate-modelling-after-the-financial-crisis>

発表、論文等で我々の研究を引用した実務家の所属機関のリスト

Barclays Capital	Bank of America Merrill Lynch
Banca IMI	BBVA
Bank of Mitsubishi Tokyo UFG	Bloomberg LP
BNP Paribas	Danske Markets
Deutsche Pfandbriefbank AG	DRW Trading Group
Iason Limited	Infiniti Derivatives
KPMG	Lloyds Banking Group
Murex	Nordea
National Australia Bank	Numerix
Nomura	RBC Financial Group
UBS	XAIA Investment
Open Gamma	Bank of Japan
日本生命基礎研究所	World Bank
NATIXIS	Alfa-Bank
Bank of New York Mellon	JP Morgan
Citibank	

ファイナンスの教科書への引用

- 『Interest Rate Modeling』 (I, II, III), Andersen, Piterbarg (2010)
- 『Discounting, LIBOR, CVA and Funding』 Kenyon, Stamm (2012)
- 『Measuring and managing Liquidity Risk』 Castgna, Fede (2013)
- 『Counterparty Credit Risk, Collateral and Funding』 Brigo, Morini, Pallavicini (2013)
- 『Treasury Finance and Development Banking: A Guide to Credit, Debt and Risk』 Mazzi (2013)
- 『Handbook on Systemic Risk』 Fouque, Langsam (2013)
- 『C# for Financial Markets』 Duffy, Germani (2013)
- 『The Front Office Manual—The definitive guide to trading, structuring and sales』 Sutherland, Court (2013)
- 『Interest Rate Modeling after the Financial Crisis』 Morini, Bianchetti (2013)

II. これまでの活動

1. 学会・セミナーの開催

- ・ 2013 9/26, 27 Conference : NUS-UTokyo Workshop on Quantitative Finance

2. 学会・セミナー等对外発表

- (21) Making Mean—Variance Hedging Implementable, December 2013, 2013 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 2013」 大阪大学金融・保険教育センター
- (20) Derivatives Pricing under Collateralization, February 2013, Seminar in Chulalongkorn University
- (19) Derivative Pricing under Collateralization, November 2012, Global Derivatives Trading & Risk Management USA 2012, Chicago, USA
- (18) Derivatives Pricing under Collateralization, July 2012, Quant Congress USA 2012, NY, USA
- (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 Collateralization, 「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」 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

3. Published or Accepted Papers

- (2013 年以降、それ以前は、<http://park.itc.u-tokyo.ac.jp/takahashi-lab/research2.html> を参照)
- “Making Mean-Variance Hedging Implementable in a Partially Observable Market,” forthcoming in *Quantitative Finance* (Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi): CARF-F-332
- “Note on an Extension of an Asymptotic Expansion Scheme,” *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, Vol.16, issue.05, 2013, pp.1350031-1–1350031-23 (Akihiko Takahashi, Masashi Toda)
- “Pricing Multi-Asset Cross Currency Options,” (Kenichiro Shiraya, Akihiko Takahashi), *Journal of Futures Markets*, Vol.34-1, 2014, pp.1-19
- “Momentum-Space Approach to Asymptotic Expansion for Stochastic Filtering,” (Masaaki Fujii), *Annals of the Institute of Statistical Mathematics*, Vol. 66-1, 2014, pp 93-120
- “Generating a Target Payoff Distribution with the Cheapest Dynamic Portfolio: an Application to Hedge Fund Replication,” *Quantitative Finance*, Vol.13, Issue.10, 2013, Special Issue: Themed Issue on Fund Management, pages 1559-1573, DOI:10.1080/14697688.2013.779014 (Akihiko Takahashi, Kyo Yamamoto)
- “An Asymptotic Expansion Formula for Up-and-Out Barrier Option Price under Stochastic Volatility Model,” *JSIAM Letters*, Vol.5, 2013, pp.17-20 (Takashi Kato, Akihiko Takahashi, and Toshihiro Yamada)
- “Derivative Pricing under Asymmetric and Imperfect Collateralization, and CVA,” *Quantitative Finance*, Vol. 13, No.5, pp.749-768, 2013 (Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi)

為替レート高頻度データ分析

メンバー

教授 伊藤隆敏
 特任研究員 山田健太（早稲田大学高等研究所）
 特任研究員 山田昌弘（一橋大学経済学研究科専任講師）

今年度の活動概要

為替の高頻度ティック・データ（ICAP 社 EBS データ、レベル 5）を用いた詳細な為替市場の分析を行った。ティック・データはつぎのような情報を記録している。10 分の 1 秒単位の主要通貨の取引可能なベストの指値（bid, ask）とそれぞれの指値の数量、取引価格（bid 側か ask 側かも記録）と取引数量、さらにベストの裏にある「板」を 10 番目まで同様に指値と指値の数量を示している。取引を伴いながら取引価格が動いていく様子を詳細に記述することができる。以下に述べるような、複数通貨の裁定取引利潤機会の発生と消滅を、市場構造の変化に結び付ける研究を行うことができた。

拡大研究会

【メンバー】

伊藤隆敏、山田健太、山田昌弘、大西立顕（キヤノングローバル戦略研究所）、高安秀樹（ソニー CSL）、高安美佐子（東京工業大学）

【研究会月日】

2013 年 6 月 11 日、8 月 5 日、8 月 26 日、9 月 30 日、10 月 21 日、11 月 22 日、12 月 24 日
 2014 年 1 月 24 日、3 月 10 日

研究成果

（1）裁定機会の発生に対する実証分析

“Free Lunch! Arbitrage Opportunities in the Foreign Exchange Markets” Takatoshi Ito, Kenta Yamada, Misako Takayasu and Hideki Takayasu, NBER Working Paper No.18541, November 2012 は、1999 年から 2010 年までの 12 年間の高頻度外国為替データを用いて、市場に裁定利潤機会が存在することを示した。経済学で一般的に知られている裁定条件に反するが、1 秒ごとに最良気配と約定価格が記録されている高頻度データを用いて解析を行うと確かに裁定利潤機会は存在し、ディーラーが裁定利潤機会を取りにいつていることをデータから確認できることをしめした。これに対して、実際にこの裁定利潤機会を利用して利潤をあげようとしても、取引の実行が保証されない、という批判が出てきた。利潤機会を発見して注文をだしても、瞬時の差（1 秒以下）で、他の人が取引をしてしまうかもしれない、という批判である。これに反論するために、実際に注文を出したときの取引が成立する確率をシミュレーションした。

取引の成立確率を明示的に取り入れた結果、平均的には正の利潤を上げるケースが年を追うごとに減少してきたことをしめすことができた。アルゴリズム売買を行うコンピュータトレーダーの参加者数は2005年を境に増加してきた。コンピュータは人間よりも圧倒的に速く裁定利潤機会を検知できるため、コンピュータトレーダーが市場に参入すると、裁定利潤機会の継続時間がそれまでよりも短くなり、利潤を実現するための取引の確率も低下した。この結果は近日中にCARFのworking paperにする予定である。

(2) 外為市場構造の変化と市場の安定性

外国為替市場は、過去20年間に大きく変容した。1980年代には、外国為替銀行間市場は、銀行と銀行が直接取引する場合と、ブローカー経由で取引する場合とはそれぞれ重要な役割を果たしていた。ブローカーは人間がつねに指値を叫び、各銀行のディーリング・ルームでそれを聞きながら、取引を行っていた。現物市場に取引所はなく分権的市場だったといえる。1990年代にはいり、銀行間市場のインターバンク取引をマッチングさせるコンピュータシステムが導入され、人間のブローカーは、スーパー・コンピュータにしだいに置き換わっていった。それでも、注文を出す銀行では、人間のブローカーが売り買いの判断を瞬時にやりながら注文のキーをたたいていた。売り買いをマッチングさせるコンピュータは、EBS社とロイター社(D-2000、後のD-3000)に集約されていった。

さらに銀行のほうの売買判断もコンピュータが行うようになった。為替レート of 過去の変動などの情報をもとに、売りのポイント、買いのポイントを、シグナルするモデルが開発された。2005年を境に、この銀行の売買注文コンピュータがEBS社のシステムに直接つながるようになった。売買注文コンピュータは、一定のアルゴリズムが組み込まれていて、相場の変動とともに自動的に売買注文を出す。さらに、ヘッジファンドなどが、このような売買注文コンピュータを開発してEBS社に直接接続するようになった。アルゴリズムの開発やコンピュータのメンテナンスには巨額のシステム投資が必要なため、外国為替市場における売買はしだいに、大銀行数行に集中するようになった。

EBS社のブローキング・システム・コンピュータに接続する売買注文コンピュータが増えるに従い、市場の効率性が増したと考えられている。

2011年3月に、EBS社はドル円の取引単位を1銭から、0.1銭にすることを実施した(decimalization)。また、取引時刻(time stamp)を、1000分の1秒単位にした。ますます高速取引が増した。ところが、decimalizationは、いくつかの予期せぬ副産物を生んだ。そのひとつが、0.1銭刻みの高速取引に人間の判断が付いていけなくなり、コンピュータの自動取引が増えてしまったことである。また、コンピュータも細かい刻みごとに取引を分散させたり、注文を短い時間(0.1秒以下)だけ出すなど、戦略的な取引を行うようになった。

そこでEBS社は、取引単位を0.5銭単位に粗くする改訂を行った。この変更は、高速取引システムが、コンピュータにしかついていけないものになり、人間のディーラーがいなくなる可能性を示唆している。しかしそのように注文のほとんどがコンピュータのアルゴリズムになるとき、市場の安定性が崩れて、為替レートの乱高下が起きる頻度が増すことが心配される。つまり、株式市場で観察されるような、とつぜん価格下落(フラッシュ・クラッシュ)が起きる可能性が心配される。そのため、人間のディーラーがコンピュータのアルゴリズム取引に駆逐されないような「保護策」をとる、あるいは、コンピュータのアルゴリズムが市場を攪乱することがないか、常に監視する必要性がないか、検討することが重要である。

講演、“Humans vs. Machines: Impact of Changing Microstructure on the Efficiency of the Foreign Exchange Market,” 「スーパーコンピュータによる社会シミュレーションとその将来」コンファレンスにて発表。神戸 2013年5月13日。

日本経済のデフレ傾向に関する研究

メンバー

教授 植田 和男

今年度の活動概要

本年度は、植田が、これまでの研究の中間報告的な成果を以下の2点にまとめた。

- (1) Ueda, K. “Response of Asset Prices to Monetary Policy under Abenomics,” *Asian Economic Policy Review*, December 2013.
- (2) Ueda, K. Comments on “Chronic Deflation in Japan,” by K. Nishizaki *et. al.*, *Asian Economic Policy Review*, January 2014.

論文(1)は、2012年暮れから動き出したいわゆるアベノミックスが資産価格に与えた影響に関する経済学的分析である。マネーを大量に供給するという政策がインフレ期待を作り出し、それに応じて資産価格が良い方向に反応するというのが、政策担当者周辺の見方である。しかし、論文にあるように、こうした見方とはかなり異なったメカニズムで資産価格が動いてきたと見られる。すなわち、インフレ期待は若干上昇したものの、それが円安・株高の主因とは見られない。主因は取引をリードした外国人投資家の行動であり、彼らは最近のFEDやECBの対応から思い切った非伝統的金融緩和策が資産価格を上昇させるという「モデル」を形成し、それに基づいてアベノミックスにも反応したと見られる。こうした反応が合理的なものであるかどうかは疑問の余地が残る。また、日本人投資家の反応は鈍く、資産価格、実体経済、ともに今後の動向には大きな不確実性が存在する。

論文(2)は日本銀行の西崎氏他による日本のデフレーションの原因に関するサーベイ論文に対するコメントである。西崎論文における金融政策、金融システム問題との関係等に関する議論が不十分と見られる点を指摘している。

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見られたように、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5回の研究会を行った。

第14回 金融監督政策研究会

日 時：2013年4月4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3共同研究室
報告者：田原 泰雅・井上 俊剛（金融庁）
演 題：国際的な金融規制改革について

第15回 金融監督政策研究会

日 時：2013年7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：天谷 知子（金融庁・東京大学）
演 題：国際金融規制改革の有効性

第16回 金融監督政策研究会

日 時：2013年9月18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：伊藤 隆敏・植田 和男（東京大学）
演 題：GPIF改革・運用ポートフォリオはどうあるべきか

第17回 金融監督政策研究会

日 時：2013年10月25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：Harald A. Benink (Tilburg University, The Netherlands)
Pedro Carvalho de Mello (Universidade de São Paulo, Brazil)
Masami Imai (Wesleyan University, U.S.A.)
演 題：南欧や欧州の各国・地域の金融監督政策の現状、他

第10回 金融監督シャドー委員会世界サミット 東京開催（後援）

日 時：2013年10月28日（月） 9時45分～18時45分
場 所：株式会社三菱総合研究所 東急キャピトルタワー 4階
テーマ：世界金融危機後の金融規制改革

第18回 金融監督政策研究会

日 時：2014年3月11日（火） 19時00分～21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 第2セミナー室

報告者：伊藤隆敏・植田和男（東京大学）

演 題：最近の金融経済情勢について

今年度の活動概要

本年度は国際的な金融規制について様々な大きな動きが見られたことから、これに関する議論が一つの中心となった。第14回の会合において、金融庁の井上・田原両氏よりBISにおけるものを含む国際的な金融規制動向に関する報告を受けた。また、第15回においても金融庁（東京大学出向中）の天谷氏から同様の問題意識に沿って報告を受け、議論を行った。さらに、第17回においては、CARFもスポンサーとなって開催された第10回金融監督シャドー委員会世界サミットに参加した各国の経済学者3名を招き、シャドー委員会での議論のインフォーマルな紹介を受けた。特に欧州の金融不安に対応するためのストレス・テスト、米国でのシステミック・リスクの検証を含むストレス・テストのあり方等が議論された。第16回と第18回は、CARFの伊藤・植田が中心となって、本年度関心の高まった公的年金積立金運用の在り方に関する議論を行った。

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 投資本部長兼株式部長	永山 篤史
野村ホールディングス株式会社 執行役 財務統括責任者（CFO）	柏木 茂介
株式会社みずほフィナンシャルグループ 常務執行役員	神吉 正
株式会社三井住友銀行 常務執行役員 経営企画部長	大西 幸彦
株式会社三菱 UFJ 銀行 執行役員 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	荒谷 雅夫
金融庁 統括審議官	三井 秀範
金融庁 総務企画局 審議官	氷見野 良三
金融庁 検査局長	森 信親
日本銀行 副総裁	中曾 宏
日本銀行 理事	田中 洋樹
日本銀行 金融機構局長	衛藤 公洋
日本銀行 金融機構局 金融システム調査課長	中村 康治
学習院大学 経済学部教授	細野 薫
慶應義塾大学 商学部教授	深尾 光洋
中央大学 商学部教授	原田 喜美枝
中央大学 商学部准教授	鯉渕 賢
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
明治大学 総合数理学部 教授	松山 直樹
スタンフォード大学 教授	星 岳雄

金融制度設計およびマーケットデザインのマクロ経済への影響

金融制度設計パートについては、昨年に引き続き、積極的に研究会を開催するとともに、内外に対して研究報告及び政策提言を行ってきた。特に、今後のマクロ経済にとってマクロ金融政策だけではなく、適切な金融制度の設計が不可欠だという立場から、金融産業の競争力向上のための議論を活発に行った。

具体的には、①金融・資本市場の活性化のあり方の検討、②PFIやPPPのスキームを利用したインフラビジネスと新しい金融のあり方の関係を検討し提言、そして③それらがマクロ経済に与える影響に関する理論的考察を行った。

特にPFIについては法律も改正され、新しい官民連携のあり方が政策的にも議論されるようになってきている。この点は金融のスキームにも大きな影響を与えられとされるため、昨年に引き続き望ましいあり方などについて詳細な検討を行った。

また、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://econexp.org/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きている。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る。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。

今年度は特に、日本政府が予定している4G周波数配分について、オークションを導入した場合の配分問題について、経済学実験を実施した。2013年10月に東京大学において、2014年1月に京都大学において、さらに2014年2月に東京大学において、計約300名の被験者を集めて、実験を行った。日本の周波数配分に則した問題設定のもとで、同時複数ラウンドせり上げオークション（SMRA）、せり上げ時計オークション（CA）、VCGメカニズム、オースベルオークション、プロクシーオースベルオークションといった入札方式を比較分析するためのデータを収集し、分析した。

今年度の活動概要

- ・ 8 月 2 日に Econometric Society の Asian Meeting が Singapore で開かれ、松島が以下のセッション (Bubbles and crashes: theoretical foundation) をオーガナイズした。CARF 関連報告者は、松島、平野、前川 淳。

Bubbles and crashes: theoretical foundation

Organizer: Matsushima, Hitoshi

Venue: Toucan (Fourth Floor); Time: 8:30am–10:30am; Date: 3 August

Presenter	Title
Matsushima, Hitoshi (The University of Tokyo, Japan)	<i>Impact of financial regulation and innovation on bubbles and crashes due to limited arbitrage: awareness heterogeneity</i>
Maekawa, Jun (The University of Tokyo, Japan)	<i>Securitization and heterogeneous-belief bubbles with collateral constraints</i>
Hirano, Tomohiro (The University of Tokyo, Japan) Yanagawa, Noriyuki (The University of Tokyo, Japan)	<i>Asset bubbles and bailouts</i>
Kikuchi, Tomoo (National University of Singapore, Singapore) Sakuragawa, Masaya (Keio University, Japan)	<i>Saving boost in a bubbly economy with financial friction</i>

- ・ Sweden の Sveriges Riksbank, Stockholm Sweden において Bubble に関する国際コンファレンスにおいて、柳川が招待討論、平野が討論を行った。
- ・ 以下の通り、AMF ファイナンス勉強会を定期的に開催した。

第 1 回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 4 月 26 日 (金) 10 時 00 分～13 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：前川 淳 (東京大学)

テーマ：Brunnermeier and Oehmke (2012): “Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk”, mimeo. (前半)

第 2 回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 5 月 10 日 (金) 10 時 00 分～13 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

報告者：早川 仁 (東京大学)

テーマ：Brunnermeier and Oehmke (2012): “Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk”, mimeo. (後半)

第 3 回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 5 月 31 日 (金) 10 時 00 分～13 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：早川 仁 (東京大学)

テーマ：Brunnermeier and Oehmke (2012): “Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk”, mimeo. (後半続き)

第 4 回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 6 月 14 日 (金) 10 時 00 分～13 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：田村 彌 (東京大学)

演 題：Brunnermeier, Eisenbach, and Sannikov (2012): “Macroeconomics with Financial Frictions: A Survey”.

第5回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 7 月 12 日（金）10 時 00 分～13 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：田村 彌（東京大学）、他

演 題：Brunnermeier, Eisenbach, and Sannikov (2012): “Macroeconomics with Financial Frictions: A Survey”. (続き)

第6回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 9 月 4 日（水）15 時 00 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

報告者：前川 淳（東京大学）、他

演 題：Brunnermeier, Eisenbach, and Sannikov (2012): “Macroeconomics with Financial Frictions: A Survey”. (続き)

第7回 AMF ファイナンス勉強会 (2013)

日 時：2013 年 9 月 18 日（水）9 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：前川 淳（東京大学）、他

演 題：Brunnermeier, Eisenbach, and Sannikov (2012): “Macroeconomics with Financial Frictions: A Survey”. (続き)

- ・マクロ経済と金融市場の関連についての理論的考察も行い、この問題について国際コンファレンスや内外の研究会などにおいて精力的に研究報告を行った。以下はそれらの報告の代表的なものである。

2013 conference, Society for the Advancement of Economic Theory in Paris

2013 Econometric Society North American Summer Meeting in Los Angeles

67th European Meeting of the Econometric Society

2013 Econometric Society Asian Meeting in Singapore

International Conference on Market Quality, Trade and Dynamics

Workshop, Bank of Canada

Workshop, University of Kent in UK

Workshop, University of Southampton in UK

Workshop, Columbia University in US

Workshop, Federal Reserve Bank of New York in US

Workshop, Kyoto University

Workshop, Osaka University

Workshop, Hitotsubashi University

Workshop, Nihon University

Workshop, Hiroshima University

Workshop, Canon Institute for Global Studies

Workshop, GRIPS

Summer Conference, SWET in Hokkaido

Todai-McGill Market Frictions Conference in Tokyo

- ・経済セミナー（日本評論社）において、松島が「オークションとマーケットデザイン」を連載中である。日本評論社（平成 25 年度は第 8 回まで連載終了）。

「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会

本研究会は、日本の財政破綻を「想定外の事態」として捉えずに、財政破綻が引き起こすだろう混乱や混乱収束後の日本経済の姿について実質的に検討することを目的として、2012年初夏に発足した。ここでは、財政破綻の定義、その到来の予測、そして破綻に至る過程に関する議論を棚上げし、財政破綻後の日本経済の姿や事態展開のシナリオを示し、そこでの「課題」を浮かび上がらせることを目的としている。発足後2年弱の時間が経過した。メンバーの多くにとっては、「財政破綻」が現実化せず日本経済が平穏なまま推移していること自体が「想定外の事態」となっている。

日本国債のデフォルトではなく激しいインフレが「財政破綻」現実化を象徴するだろう。「破綻後」の日本経済の姿について多様な可能性を吟味しシナリオを描くことは容易な作業ではない。テーマの重要性和興味深さを十分に認識しつつも、何を前提としいかなる制約条件の下でシナリオを考えればよいかという具体化のための検討課題の設定を前に足踏みし立ち往生しながら、検討を継続した1年間であった。

「財政破綻」が現実化するとして、そこに至るプロセス、プロセスの具体的形態と時間的経過、一段落の仕方、その時点での経済社会・政治等の状況などについて大枠としてのイメージの模索が検討の中心であった。この点に関する検討が一段落した段階での第14回会合は、「それなら検討課題・『破綻後』の状況もイメージしやすい」として実現したものであった。

その点で重要であったのは、第一次世界大戦後のドイツの状況について詳細に見た第13回の会合であった。「破綻後」というと第二次世界大戦後の日本のような破壊と混乱からの回復・復興を連想しがちであるが、今回の日本の「破綻」の検討にはそれよりも第一次世界大戦後のドイツの経験の方が参考になりそうである。また、インフレはいったん始まると沈静化もその後遺症も大変だとする基本イメージも、第一次世界大戦から5年後に勃発した大インフレを見るかぎり、大きく揺らぐことになる。また、近年有力になりつつある fiscal theory of the price level の考え方にに基づく財政バランスとインフレの関係に関する議論も重要だろう。これらの点に注目しながら、「財政破綻後」の日本経済の姿について考えるための基礎作業を進行させた有意義な1年であった。

発足時の「こんな名称の研究会を始めたなら、周囲が騒々しくなって大変だ……」という懸念は杞憂に終わったようである。管理方式の変更から WebPage visitors を知るためのカウンターを撤去したため詳細は不明だが、「議事録を見て（楽しんで）います」と言われる機会が少なくない。「ああいう重要なことは本来われわれがきちんとすべきなのですが、立場上できません……」と官庁幹部から言われることもある。とはいえ、新聞・TVなどの記事や「識者」の発言を見るかぎり、平穏な環境下で研究会活動を継続できることは不思議ではない。研究者としては喜ぶべきだろう。

研究会の運営は呼びかけ人である貝塚啓明・三輪芳朗および井堀利宏を代表とする。東京大学金融教育研究センターに事務局をおき、新井富雄と林正義が調整を行った。

第11回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会（共催：金融システム研究フォーラム）

日 時：2013年4月12日（金）18時00分～21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
報告者：三輪 芳朗（大阪学院大学・東京大学名誉教授）
演 題：FTPL から見た“Abenomics”と『財政破綻後の日本経済の姿』

第12回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会

日 時：2013年6月29日（土）14時00分～21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
報告者：斉藤 都美（明治学院大学）
演 題：ソ連・ロシアの医療・健康問題と日本へのインプリケーション

第13回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会

日 時：2013年9月6日（金）18時00分～21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
 報告者：福井 義高（青山学院大学）
 演 題：ハイパーインフレーションの原因と結果：第一次世界大戦後のドイツの経験から

第14回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会（共催：金融システム研究フォーラム）

日 時：2013年9月27日（金）14時00分～21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 第2セミナー室
 報告者：橋本 英樹（東京大学医学系研究科）
 演 題：財政破綻は医療を破綻させるか？ 話題提供のためのメモ

第15回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会（共催：金融システム研究フォーラム）

日 時：2013年9月27日（金）18時00分～21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 第2セミナー室
 報告者：太田 亘（大阪大学）
 演 題：市場流動性とマクロ経済

第16回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会（共催：金融システム研究フォーラム）

日 時：2013年10月28日（月）18時00分～21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 第2セミナー室
 報告者：三輪 芳朗（大阪学院大学・東京大学名誉教授）
 演 題：FTPL、Hyperinflation、“Abenomics”と『成長戦略』：政策決定過程と所得分配

第17回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会（共催：金融システム研究フォーラム）

日 時：2013年11月15日（金）18時00分～21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 第2セミナー室
 報告者：倉澤 資成（横浜国立大学名誉教授）
 演 題：D. Greenlaw, J. D. Hamilton, P. Hooper, and F. S. Mishkin, “Crunch Time: Fiscal Crises and the Role of Monetary Policy,” Revised July 29, 2013 について

第18回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会

日 時：2013年12月3日（火）18時00分～21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
 報告者：福井 義高（青山学院大学）
 演 題：銀行規制と国債管理：発想の転換のすすめ

第19回 「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会（共催：金融システム研究フォーラム）

日 時：2014年2月20日（木）18時00分～21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：福井 義高（青山学院大学）
 演 題：2013年ノーベル経済学賞に見るファイナンス実証研究の動向

今年度の活動概要

2013年度の研究は、上記のように月に約一回のペースで行われ、複数の大学、研究機関および金融機関から多数の研究者が参加した。参加メンバーによる単独あるいは共同で進める研究・討議を基本とし、研究の内容・方針・進捗状況に関わる意見交換や関連情報の収集に向けた全体会合をほぼ定期的に開催した。

研究会は自由な問題設定と研究・討議の場としてのみ位置づけ、メンバーによる研究成果・意見公表に制約は置いていない。また研究会内部で結論や意見の集約・統一を企図し、加えて報告書を作成することも想定していない。ただし、各報告関連の資料は研究会のウェブページ（http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/zaisei/zaisei_index.html）で公表している。

IFRS と日本の会計制度（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32回 現代会計フォーラム

日 時：2013年4月20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

第33回 現代会計フォーラム

日 時：2013年5月25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

第34回 現代会計フォーラム

日 時：2013年6月22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

第35回 現代会計フォーラム

日 時：2013年7月20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

第36回 現代会計フォーラム

日 時：2013年9月17日（火） 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

第37回 現代会計フォーラム

日 時：2013年10月19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

第38回 現代会計フォーラム

日 時：2013年11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12階 第3共同研究室

第39回 現代会計フォーラム

日 時：2013年12月14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

第40回 現代会計フォーラム

日 時：2014年1月25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

第41回 現代会計フォーラム

日 時：2014年3月9日（日） 14時00分～19時00分
場 所：九州大学経済学部 2階 中会議室

今年度の活動概要

CARF「現代会計フォーラム」からの情報発信の場、広く一般の方々と交流する場として、公開セミナーを開催した。選択したテーマは、「IFRSと日本の会計制度」である。このテーマについては、巷間の誤解も多いことから、趣旨を明確にするため、Webでの案内には下記のように記した。

* * * * *

国際財務報告基準（IFRS）を日本にどのように導入するべきかは、巷間、注目を集めている検討課題です。マスメディアやインターネット上では、大勢の人が、導入の是非について多様な意見を発信しています。多くの人は、導入の可否は多数決で決まると考えて、アカデミックな世界にいる研究者に対しても「賛成か反対か」の意見を求めているようです。しかし、そのような要求に対して、おそらく研究者は満足のゆく回答はできないでしょう。研究者の多くは、「IFRS導入の可否」そのものを研究テーマにしているわけではないからです。

本セミナーでは、研究者は、IFRSを題材として、どのような検討課題を設定して、どのような新しい知見を得たのかを紹介していきます。IFRS問題の向こう側に、どのような学問的課題があるのか、IFRSをめぐる議論や経験は、学問の進歩にどのような貢献をしているのかを、多くの方々と一緒に考えていきたいと思います。

* * * * *

本年度は、下記の通り、4回のセミナーを開催した。

CARF セミナー「IFRSと日本の会計制度」

日 時：2013年10月24日（木） 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
報告者：1）大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
2）秋葉 賢一 教授（早稲田大学大学院会計研究科）
報告テーマ：1）IFRSと日本の会計制度
2）IFRSと当期純利益—リサイクリングをめぐって

CARF セミナー「IFRSと日本の会計制度」(2)

日 時：2013年11月21日（木） 17時30分～19時00分
場 所：東京大学経済学研究科棟3階 第3教室
報告者：1）大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
2）坂上 学 教授（法政大学経営学部）
報告テーマ：1）IFRSと日本の会計制度（2）
2）XBRLの本質とIFRSタクソノミ導入の課題

CARF セミナー「IFRSと日本の会計制度」(3)

日 時：2013年12月19日（木） 17時30分～19時00分
場 所：東京大学経済学研究科棟3階 第3教室
報告者：1）大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
2）杉本 徳栄 教授（関西学院大学大学院経営戦略研究科）
報告テーマ：1）IFRSと日本の会計制度（3）
2）IFRSと証券監督者国際機構（IOSCO）—国際的会計規制のあり方をめぐって—

CARF セミナー「IFRSと日本の会計制度」(4)

日 時：2014年2月27日（木） 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
報告者：1）大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
2）米山 正樹 教授（東京大学大学院経済学研究科）

報告テーマ：1) IFRS と日本の会計制度（4）

2) 質的特性に根ざした会計基準の開発—IASB による概念フレームワーク討議資料—

IFRS をめぐる論点は多岐にわたるうえ、刻々と状況は変化している。「現代会計フォーラム」では、引き続き、IFRS を題材とした研究を続け、セミナーも活発に開催する予定である。

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・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58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：2013年5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：1) 石川 尊規（東京大学）
 2) 大部 隼人（東京大学）
 3) 矢尾 祐樹（東京大学）
 演 題：1) 信用緩和のマクロ経済への効果
 2) 銀行資本規制とマクロ経済の安定性
 3) 債務危機とその伝播について

第59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：2013年6月5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：武藤 裕雄（東京大学）
 演 題：為替市場におけるニュース、及びアナウンスの効果

第60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：2013年6月12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) Jie Chen（東京大学）
 2) 三田 泰也（東京大学）
 3) 瀧塚 寧孝（東京大学）
 演 題：1) Effectiveness of central bank's sterilized intervention on exchange market
 2) 最近の国債市場のマーケットマイクロストラクチャ分析
 3) 日米の量的緩和／信用緩和の効果

第61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：2013年6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：R. Anton Braun (Federal Reserve Bank of Atlanta)
 演 題：Old, Sick, Alone and Poor: A Welfare Analysis of Old-Age Social Insurance Programs

第 62 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：2013 年 6 月 26 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) Zhiming Liao（東京大学）
2) 吉川 綾一郎（東京大学）
演 題：1) The Depressing Effect of Internal Migration Barriers on China's Economy
2) 双子の危機と最適預金保険政策

第 63 回 マクロファイナンス・金融&国際金融ワークショップ

Lecture 1
日 時：2013 年 7 月 3 日（水）12 時 00 分～13 時 00 分
Lecture 2
日 時：2013 年 7 月 4 日（木）13 時 00 分～14 時 30 分
Lecture 3
日 時：2013 年 7 月 5 日（金）10 時 30 分～12 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 小島コンファレンスルーム
報告者：Nobuhiro Kiyotaki (Princeton University)
演 題：Financial Crisis and Credit Cycles

第 64 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：2013 年 7 月 10 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：Sung Wook Joh (Seoul National University)
演 題：Multiple Roles of Outside Directors: When are 'friendly' directors beneficial to firms?

第 65 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：2013 年 7 月 17 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) 浅井 正史（東京大学）
2) 渡辺 思明（東京大学）
3) 山本 哲也（東京大学）
演 題：1) 金融危機前後の経常収支不均衡
2) 途上国におけるインフレ目標政策
3) 資産購入プログラムはどのようにイールドカーブへ影響を及ぼしたのか

第 66 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：2013 年 10 月 23 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：Monetary policy uncertainty and the term structure of interest rate (joint with Ryo Kato)

第 67 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：2013 年 11 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：石川 尊規（東京大学）
演 題：信用緩和政策がマクロ経済に与えた効果について

第 68 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：2013 年 11 月 20 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) 武藤 裕雄（東京大学）
 2) 瀧塚 寧孝（東京大学）
 演 題：1) 何が為替を動かすのか？アベノミクス 1 年目の評価から
 2) 日米の信用緩和の効果

第 69 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：2013 年 11 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：1) 浅井 正史（東京大学）
 2) 渡辺 思明（東京大学）
 演 題：1) Global Current Account Imbalance before and after Financial Crisis
 2) Inflation targeting and exchange rate regimes in emerging markets

第 70 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：2013 年 12 月 4 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) 大部 隼人（東京大学）
 2) 矢尾 祐樹（東京大学）
 演 題：1) 銀行資本規制とマクロ経済の安定性
 2) Macro-prudence policy and risk-taking in a financially integrated economy

第 71 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：2013 年 12 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：1) 三田 泰也（東京大学）
 2) Wandu Zhang（東京大学）
 演 題：1) 日銀オベの国債市場への影響
 2) House Prices and Macro-Prudential Policy in China

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）を組むことができた。

授業の一環である修士論文の中間報告では、教員から多数の質問・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。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（通常、英語での報告）を踏んでいってほしい。

学内若手研究者の論文の中間報告も、知識が豊富な教員からのフィードバックがあり、フランクな議論の場となった。

学外からも R. Anton Braun 氏（アトランタ連銀、マクロワークショップと共催）、Sung Wook Joh 氏（Seoul National University）から最新の研究・トピックについてお話し頂き、教員同士の交流も深めることができた。また、清滝信宏氏（Princeton University）の集中講義（マクロワークショップと共催）を通して学生・教員ともども貴重な学びの場となった。

経済ニュースが株価のボラティリティに及ぼす影響に関する研究

メンバー

教授 渡辺 努
特任研究員 水野 貴之（国立情報学研究所）

今年度の活動概要

この研究では、2003 年以降ロイター画面に流れた全てのニュース（時間スタンプ付きのニュース）から成るデータベースを構築し、自然言語処理の手法を用いて、トピックごとに分類する。その上で、ニュースの発生時点における株価とそのボラティリティの変化を調べる。株価のボラティリティのうちの程度をニュースで説明できるかを調べることを目的とする。今年度の成果としては、株価ボラティリティとニュースの関係を中心に研究成果の一部を論文にまとめ公刊した（論文名：High Quality Topic Extraction from Business News Explains Abnormal Financial Market Volatility, 著者：R. Hisano, D. Sornette, T. Mizuno, T. Ohnishi, T. Watanabe, 掲載誌 PLoS ONE 8(6): e64846. Published 6 June 2013）。さらに、ニュースの「新規性」（過去に類似の記事が流れていないニュースは新規性に富む）、「話題性」（複数のベンダーが配信しているニュースは話題性に富む）、「関連性」（記事内容が企業の収益性に深く関連するニュースは関連性に富む）という 3 つの尺度を定義し、各ニュースについて実際に 3 つの尺度を計測した。今後は、これら 3 つの尺度を用いて将来の株価やそのボラティリティを予測するモデルを開発することを計画している。

スキャナーデータを用いた購買力平価の計測

メンバー

教授 渡辺 努
特任研究員 渡辺 広太（中央大学商学部）

今年度の活動概要

購買力平価に関する従来の研究では、価格の集計値（例えば消費者物価指数）が用いられてきた。これに対して本研究では、バーコード単位で商品を定義した上で、商品ごとに購買力平価を推計し、その上で、名目為替相場との連動性を検証する。商品ごとの購買力平価の推計に際しては日米のスキャナーデータ（日本で POS データとよばれるスーパーマーケットの販売履歴データ）を用いる。今年度は日本の生計費指数を計測する作業を行い、研究成果を論文としてまとめた（論文名：Estimating Daily Inflation Using Scanner Data: A Progress Report, 著者：K. Watanabe, T. Watanabe, CARF Working Paper Series, CARF-F-342, February 2014）。この論文では POS データを用いて Tornqvist 指数とよばれる生計費指数を日次で計測した。その結果、Tornqvist 指数は総務省統計局の作成する CPI を平均で 0.5% 程度下回ることがわかった。これは、Tornqvist 指数では売れ筋の商品に大きなウェイトをかけて加重平均するが、売れ筋商品は価格の下がっている傾向があり、価格の下落が強調されるためである。また、Tornqvist 指数を連鎖させることによりインフレ率を計測すると下落方向のトレンドが生まれることもわかった。このトレンドの存在自体は、これまでの研究でも知られていたが、本論文ではその発生原因を調べるための手法を提案し、計測を行った。その結果、下落方向のトレンドは特売期間に商品の売れ行きが大きく変化することと関係していることがわかった。さらに、本論文では、日次の Tornqvist 指数のボラティリティを減らす方法として刈り込み平均法が有効であることを示した。

高頻度金融データを用いた資産間相関分析

メンバー

准教授 佐藤 整尚

研究の概要

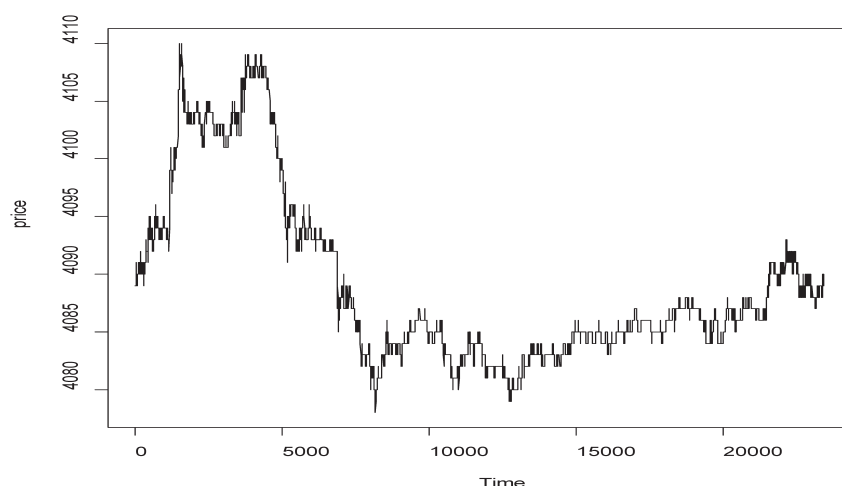
為替や株式などの価格について、高頻度観測データを用いて、その関係を分析することを考える。このような高頻度データにはマイクロストラクチャーノイズと呼ばれる観測誤差が含まれており、通常の方法ではバイアスを含む推定となるため、本リサーチでは、近年提案している SIML（制限情報最尤法）を用いた解析を行う。これにより、従来ではよく分からなかった、各資産価格間の関係性が見えてくることが期待される。さらに今後多量のデータ処理に耐えることを目的として、アルゴリズムの改良と新しい計算法の開発にも取り組むこととする。これにより大量データにおける関係性を瞬時に把握できることが期待される。

今年度の活動内容

今年度においては、マイクロストラクチャーノイズの概念を拡張し、本源的価格がノイズだけではなく、ある非線形変換によって歪められて観測されている状況についても考察を行った。この結果、ある種の変換については、制限情報最尤法による推定ではロバスト性を持つことが分かった。さらに、ノイズに自己相関が含まれる場合は、ノイズの分散の推定について、バイアスを持つことが分かっているが、このバイアスを修正する方法を開発した。また、今年度にはこれらに関する内容を論文にまとめ、学術誌に投稿を行った。

実証面では、東京商品取引所における商品先物のティックデータの解析を行った。その結果、ある一定程度のマイクロストラクチャーノイズを含むと確認された。

以下の図は 2013 年 12 月 19 日日中（午前 9 時から午後 3 時半まで）の金先物のティックデータを 1 秒データに変換して図示したものである。



このデータの場合、制限情報最尤法で推定した分散と比べて、従来の方法で計算した実現分散は約 3 倍ほど大きい値になり、マイクロストラクチャーノイズの存在が示唆される結果となった。来年度はさらに解析を進め、異なる限月や商品間でどのような関係性があるかを調べる予定である。

リスク管理と最適投資問題の数理

メンバー

講師 尾張 圭太

研究の概要

数理ファイナンスにおけるリスク管理・最適投資問題の多くは、確率変数または確率過程の適当な空間上の凸汎関数（あるいはその単純な変形）の評価と最適化と見ることができる。例えばリスク測度は、確率変数の空間上の単調凸汎関数で定数に関する不変性を持つものであり、（ロバスト）最適投資問題は（ロバスト）期待効用汎関数の最大化問題、また非完備市場における最適ヘッジ問題も典型的には適当な凸関数で評価したヘッジエーの期待値の最小化問題である。また最近ではこれらの組み合わせとしてリスク制約付き最適投資問題など、次第に複雑な問題も研究されるようになってきている。本研究では、複雑化してゆくこれらの問題の数理的基礎としての確率・関数解析学的諸問題を、“単調凸汎関数の解析学”、“凸双対法”を主なキーワードとして考察し、一般的かつ簡便なフレームワークを構築していく。

今年度の研究内容

1. 確率変数の単調凸汎関数の順序構造に対する正則性と正則拡張問題

凸リスク測度（convex risk measure）に代表されるような確率変数の単調凸汎関数の正則拡張問題について考察した。これは、有界な確率変数の空間上に定義された“良い”単調凸汎関数をその“良い性質”（ここでは Lebesgue 性という積分論の dominated convergence に相当する性質）を保ったままどこまで大きな空間に拡張できるかという問題である。リスク評価や最適投資問題において、その抽象的な考察をする際にはまず対象を有界な確率変数（または過程）に限定して考えることが多く、この場合には理論面においても具体例においても多くの結果が得られている。一方、理論的な整合性からも実用面からも、有界な確率変数だけに考察を限定するのは現実的ではない。対象となる汎関数を十分に大きな空間上で定義・解析するというのは素直であり、実際そのような研究は数多くあるが、別の空間ごとに理論を構築し直すというのはあまり効率的ではない。本研究の視点をラフに述べれば、既に多くの結果が得られている有界な確率変数の単調凸汎関数から出発し、それらに対してわかっている結果がどの程度大きな空間まで（難解なステップを踏むことなく）直接援用できるかという事である。この間に関して、Lebesgue 性を保つ最大拡張を具体的に構成することにより一つの解答を得た（論文 1）。

また上記の結果と関連して、一般の確率変数の solid な空間上（数理ファイナンスに現れる空間大抵 solid である）の単調凸汎関数の Lebesgue 性（上記の“良い性質”）の特徴づけに関する結果を得た（論文 2）。これは数学的には James の定理と呼ばれる Banach 空間の部分集合の弱コンパクト性に関する結果の一つの（部分的）拡張であり、また凸リスク測度の文脈においては Delbaen, Jouini-Schachermayer-Touzi らによって有界な確率変数の空間上で得られた結果の拡張でもある。この結果により、Lebesgue 性が凸リスク測度や最適投資問題においては極めて自然な性質であることがわかり、またこの性質と、convex duality method において重要な役割を果たす他の位相的正則性が同値なものであることがわかる。

2. ロバスト最適化問題に現れる積分型凸汎関数の双対論

ロバストな最適投資問題に現れるロバスト効用汎関数に代表される、ランダムな凸関数（または凹関数）の劣線形期待値（sublinear expectation）として記述される汎関数の正則性と共役汎関数の表現に関する結果を得た。これはロバスト最適投資問題（またはヘッジ問題）の双対論（convex duality method）において、双対問題を特定し、また“singular term”を伴わない良い双対性の成立と双対問題の解の存在・特徴づけまでを十分な一般性のもとで保証する汎用的な結果である（論文3）。また今年度後半には、この結果を更に発展させ、ボラティリティの不確実性に代表されるような参照測度が存在しない（所謂 non-dominated な）場合における最適投資問題等の双対論の構築を試み、部分的な結果を得るに至った（口頭発表3）。これは今後も継続していきたい。

今年度の研究成果

論文

1. “Maximum Lebesgue Extension of Monotone Convex Functions,” *Journal of Functional Analysis*, 266 (2014), no. 6, 3572–3611. (Working Paper Version: CARF-F-315)
2. “On the Lebesgue Property of Monotone Convex Functions,” *Mathematics and Financial Economics*, 8, issue 2, 159–167 November 2013. (Working Paper version: CARF-F-317)
3. “A Robust Version of Convex Integral Functionals,” submitted for publication. (Working Paper Version: CARF-F-319)

口頭発表

1. A Robust Version of Convex Integral Functionals, NUS-UTokyo Workshop on Quantitative Finance, 26–27 September 2013, Singapore
2. On Some Regularity Properties of Monotone Convex Functions, Especially of Convex Risk Measures, Quantitative Methods in Finance (QMF) 2013, 17–20 December 2013, Sydney
3. On a convex duality method under model uncertainty, 8th Bachelier Colloquium on Stochastic Calculus and Mathematical Finance, 12–18 January 2014, Métabief, France

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る（<http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/carfcomment01.html> を参照）。

教員による金融危機に関する最新のコメント

コメント	著者	発表時期
「市場の金利予想、不安定に」日本経済新聞『経済教室』（2013 年 7 月 3 日）	植田 和男	2013.7

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
A Regime-Switching SVAR Analysis of Quantitative Easing	Fumio Hayashi Junko Koeda	2013.7
異次元の金融緩和：中間評価	植田 和男	2013.9

より基礎的な研究の紹介：その他

タイトル	著者	発表時期
Detecting Real Estate Bubbles: A New Approach Based on the Cross-Sectional Dispersion of Property Prices	Takaaki Ohnishi Takayuki Mizuno Chihiro Shimizu Tsutomu Watanabe	2013.4
Role of Credit Default Swap in Bubbles and Crashes	Hitoshi Matsushima	2013.10
Speculative Attacks with Multiple Targets	Junichi Fujimoto	2014.1

5 ワーキングペーパー



F-series

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-F-342	Estimating Daily Inflation Using Scanner Data: A Progress Report	Kota Watanabe, Tsutomu Watanabe	2014.02
CARF-F-341	A New Improvement Scheme for Approximation Methods of Probability Density Functions	Akihiko Takahashi, Yukihiro Tsuzuki	2014.02
CARF-F-340	Speculative Attacks with Multiple Targets	Junichi Fujimoto	2014.01
CARF-F-339	The Structure and Evolution of Buyer-Supplier Networks	Takayuki Mizuno, Wataru Souma, Tsutomu Watanabe	2014.01
CARF-F-338	Optimal Hedging for Fund & Insurance Managers with Partially Observable Investment Flows	Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi	2014.01
CARF-F-337	LIQUIDITY PREFERENCE AND KNIGHTIAN UNCERTAINTY	Kiyohiko G. Nishimura, Hiroyuki Ozaki	2014.01
CARF-F-336	Pricing Basket Options under Local Stochastic Volatility with Jumps (Revised in March 2014)	Kenichiro Shiraya, Akihiko Takahashi	2013.12
CARF-F-335	A Weak Approximation with Asymptotic Expansion and Multidimensional Malliavin Weights (Revised in January 2014)	Akihiko Takahashi, Toshihiro Yamada	2013.12
CARF-F-334	Aging and Real Estate Prices: Evidence from Japanese and US Regional Data	Yumi Saita, Chihiro Shimizu, Tsutomu Watanabe	2013.12
CARF-F-333	Strong Convergence for Euler-Maruyama and Milstein Schemes with Asymptotic Method (Forthcoming in <i>International Journal of Theoretical and Applied Finance</i>)	Hideyuki Tanaka, Toshihiro Yamada	2013.11
CARF-F-332	Making Mean-Variance Hedging Implementable in a Partially Observable Market —with supplementary contents for stochastic interest rates— (Forthcoming in <i>Quantitative Finance</i>)	Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi	2013.11
CARF-F-331	Role of Credit Default Swap in Bubbles and Crashes	Hitoshi Matsushima	2013.10
CARF-F-330	Auction Platform Design and the Linkage Principle	Wataru Tamura	2013.10
CARF-F-329	Optimal Monetary Policy and Transparency under Informational Friction	Wataru Tamura	2013.10
CARF-F-328	How Much Do Official Price Indexes Tell Us About Inflation?	Jessie Handbury, Tsutomu Watanabe, David E. Weinstein	2013.10

CARF-F-327	Do Wild Fluctuations in Quarterly Inventory Investment Data Matter?: A Study of Japanese GDP Statistics, 1994–2010	Yoshiro Miwa	2013.09
CARF-F-326	On an Asymptotic Expansion of Forward-Backward SDEs with a Perturbed Driver (Revised in October 2013)	Akihiko Takahashi, Toshihiro Yamada	2013.09
CARF-F-325	Pricing Bounds on Barrier Options (Forthcoming in <i>Journal of Futures Markets</i>)	Yukihiro Tsuzuki	2013.08
CARF-F-324	On Error Estimates for Asymptotic Expansions with Malliavin Weights –Application to Stochastic Volatility Model– (Revised in March 2013)	Akihiko Takahashi, Toshihiro Yamada	2013.07
CARF-F-323	Bank's regulation, asset portfolio choice of banks, and macroeconomic dynamics	Kosuke Aoki, Nao Sudo	2013.07
CARF-F-322	A Regime-Switching SVAR Analysis of Quantitative Easing	Fumio Hayashi, Junko Koeda	2013.07
CARF-F-321	Making Mean-Variance Hedging Implementable in a Partially Observable Market	Masaaki Fujii, Akihiko Takahashi	2013.06
CARF-F-320	Product Downsizing and Hidden Price Increases: Evidence from Japan's Deflationary Period	Satoshi Imai, Tsutomu Watanabe	2013.06
CARF-F-319	A Robust Version of Convex Integral Functionals	Keita Owari	2013.05
CARF-F-318	Dark Sides of Patent Pools with Compulsory Independent Licensing	Akifumi Ishihara, Noriyuki Yanagawa	2013.05
CARF-F-317	On the Lebesgue Property of Monotone Convex Functions (Forthcoming in <i>Mathematics and Financial Economics</i>)	Keita Owari	2013.05
CARF-F-316	International Trade and Capital Movement under Financial Imperfection	Taiji Furusawa, Noriyuki Yanagawa	2013.05
CARF-F-315	Maximum Lebesgue Extension of Monotone Convex Functions (Published as <i>Journal of Functional Analysis</i>)	Keita Owari	2013.05
CARF-F-314	Why are product prices in online markets not converging?	Takayuki Mizuno, Tsutomu Watanabe	2013.04
CARF-F-313	Detecting Real Estate Bubbles: A New Approach Based on the Cross-Sectional Dispersion of Property Prices	Takaaki Ohnishi, Takayuki Mizuno, Chihiro Shimizu, Tsutomu Watanabe	2013.04
CARF-F-312	Note on an Extension of an Asymptotic Expansion Scheme (Revised version of F-286; Forthcoming in <i>International Journal of Theoretical and Applied Finance</i>)	Akihiko Takahashi, Masashi Toda	2013.04

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

J-series

分類番号	タイトル	著者	発表時期
CARF-J-099	異次元の金融緩和：中間評価	植田 和男	2013.09
CARF-J-098	四半期在庫投資データの激しい変動は重大な関心に値するか？： 日本の GDP 統計（1994–2010）の研究	三輪 芳朗	2013.09
CARF-J-097	複数種財取引のオークションについての経済学実験： 逐次一位価格入札、時計入札、VCG メカニズムの比較分析	松島 斉 照山 博司	2013.09
CARF-J-096	概念フレームワークに関する分析視座	米山 正樹	2013.07
CARF-J-095	企業会計基準適用指針が果たしている役割 —会計基準の階層構造—	米山 正樹	2013.07
CARF-J-094	スキャナーデータを用いた日次物価指数の計測	渡辺 広太 渡辺 努	2013.05

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

6 イベント



コンファレンス・シンポジウムなど

MUFG / CARF 共催コンファレンス

「グローバルな非伝統的金融緩和政策の効果的検証と課題整理」

開催日：2013年4月10日（水） 16時30分～18時20分

場所：東京大学大学院経済学研究科 学術交流棟（小島ホール）2階コンファレンスルーム

主催：株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ

東京大学金融教育研究センター（CARF）



本プロジェクトは、CARF と三菱 UFJ フィナンシャルグループ (MUFG) との間で、昨今注目を集めているいわゆる非伝統的金融政策の影響に関する議論を行いたいという点で問題意識が一致し、開催の運びとなったコンファレンスである。

日本銀行は、1990年代後半から、その他の主要国はリーマン・ショック以降、政策金利をおおむねゼロ近辺まで低下させ、その後時間軸政策、特定資産大量購入策等の非伝統的金融政策を実行してきたが、いまだ当初の期待通り経済を正常化させることができていない。ながらくデフレに苦しんだ日本銀行は、黒田新総裁のもと2013年4月4日に思い切った「質的量的緩和政策」を発表した。

こうした状況を踏まえて開催された本コンファレンスでは、まず三菱 UFJ フィナンシャルグループ (MUFG) から松宮経済調査室長と内田執行役員が実務家の観点から非伝統的金融政策一般、および日銀の4月の措置について解説した。その後、実務家サイドでは内田氏に東短リサーチの加藤氏を加え、CARF 所属の研究者、さらには日銀副総裁を退任したばかりの西村教授も参加して、特に日銀の措置が大きな影響を資産価格に与えた理由、また、今後インフレ率が目標に向かって順調に上昇するのか等の点を中心に熱心に議論を進めた。意見の一致を見た点は必ずしも多くないものの、こうした学者と実務家の共同プロジェクトの有効性を確認できた点が大きな収穫であった。

【プログラム】

開会の辞 植田 和男（東京大学大学院経済学研究科 教授）

報告セッション

松宮 基夫（三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室長）
「主要国における非伝統的金融緩和政策の変遷」

内田 和人（三菱東京 UFJ 銀行 執行役員 円貨資金証券部長）
「マーケットから見た非伝統的金融緩和政策の効果検証」

パネルディスカッション「グローバルな非伝統的金融緩和政策を評価する」

基調講演 植田 和男（東京大学大学院経済学研究科 教授）
モデレーター 植田 和男（東京大学大学院経済学研究科 教授）
パネリスト 西村 清彦（東京大学大学院経済学研究科 教授）
パネリスト 福田 慎一（東京大学大学院経済学研究科 教授）
パネリスト 加藤 出（東短リサーチ 代表取締役社長 チーフエコノミスト）
パネリスト 内田 和人（三菱東京 UFJ 銀行 執行役員 円貨資金証券部長）

閉会の辞 鈴木 人司（三菱東京 UFJ 銀行 副頭取）

16th Annual Japan Project Meeting

開催日：2013年7月26日（金）～2013年7月27日（土）

開催場所：Asian Development Bank Institute

共 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



© Jun Takagi



© Jun Takagi

本年度のNBER Japan Project Meetingは7月26-27日に霞が関のアジア開発銀行研究所で行われた。昨年に引き続き90名近い出席者によって、活発な議論が一日半にわたって展開された。

Kato-Kawaguchi-Owan論文は、ある大企業の詳細な人事、賃金データを用いて日本における男女賃金格差を分析している。それによれば、教育・技能水準が同一であっても女性の賃金は未婚者で16%、既婚者で31%男性のそれを下回る。しかし、職位、労働時間も加味すると、男女間の賃金格差は消失してしまうことが判明する。また、産休、育休から早く職場に復帰するほどその後の女性の職位、従って賃金も上昇しやすいことも判明した。

Hoffman-Okubo論文は、1990年代の金融危機の影響が、各地方ごとに異なること、特に各地域の銀行集中度によって異なることを見出している。また、銀行集中度について、金融危機の影響を受けて変化した要素もあるものの、古く明治時代に生糸生産にその地域がどの程度かわっていたかが重要な影響を与えたことを見出している。これは生糸の生産には銀行融資が不可欠だったからである。この意味で、金融業の発展の経路が遠く時代を超えて、その後の金融経済変動のあり方に影響を及ぼすという示唆を与えている。

Imai-Shimizu-Watanabe論文は、スーパーマーケットのスキャナーによって物価に関する直接のデータが得られる品目について、様々な方法で消費者物価指数を計算し、公式のそれと比較している。それによれば、指数の計算方法の違いによって、物価指数にはかなりの幅が発生する。デフレ率も過去10年の平均で約1%と公式のものの2倍に達するケースもあることが示されている。いわゆるビッグ・データを用いた興味深い経済分析の例となっている。

Tang論文は、明治期の日本の産業発展に鉄道網が果たした役割を分析している。製造業においてはこの効果が顕著で、特に人口の多い地域では鉄道の発達で製造業が大きく成長したことが見出される。

Amiti-Weinstein論文は、銀行貸出について借手の企業、貸手の銀行のペアごとのデータベースを作成、貸出の変動を企業ショック、銀行ショック、その他のショックに分解している。その結果によれば、1990-2010年の期間の経済全体の貸出、投資変動の約40%が個別銀行へのショックで説明されるという驚くべき結果が得られている。これは不良債権問題が平均的に貸出を抑制したという意味ではなく、銀行全体の平均のバランスシートの悪化よりも、より深刻な不良債権問題を経験した銀行が融資を特に絞ったり、たまたまバランスシートが健全化した銀行が他の銀行に比べて融資を拡大したり、といっ

た変動が全体でも大きな説明力を持っているということである。

Fisman-Hamao-Wang 論文は、2005–2010 年の期間に日中の政治的な緊張の高まりが、両国の個別企業の株価にどのような影響を及ぼしたかを分析している。それによれば、両国において相手国と密接なつながりを持つ企業の株価が、日中政治問題によってマイナスの影響を受けている。日本側では、労働集約的な企業、あるいは中国で国営企業が高いシェアを占める産業に属する企業が、中国側では消費者関連の製品に特化している企業が、より強いマイナスの影響を受けている。

Kondo-Shigeoka 論文は、2006 年に施行された高齢者雇用安定化法、すなわち、年金支給開始年齢の引き上げに伴って、定年も延長するようという措置の高齢者雇用への影響を分析している。それによれば、対象となる高齢者の雇用が促進されたこと、また彼らの雇用の流動化にマイナスの影響を与えていないことが判明した。

Yoshida-Sugiura 論文は、東京におけるグリーンビルディング（環境に配慮したマンション等）の価格付けを分析している。彼らによると、こうしたビルは環境配慮要素のないビルに比べて東京では安い値段で売られる傾向があるという。同論文は、環境配慮型のビルが、そうでないビルに比べて長い耐用年数を持つが、より高いメンテナンス・コストがかかるときにこのような結果になる可能性を理論的に示しつつ、様々な環境要素が市場でどのように評価されているかを分析している。

以上の論文発表に加えて、本年度は日本銀行の中曽副総裁による金融政策に関するランチョン・スピーチ、3 人のパネリスト（Feldman（Morgan-Stanley 証券）、Ito（東京大学）、Miyao（日本銀行））によるアベノミックスに関するパネル・ディスカッションが実施された。

【プログラム】

Friday, July 26

8:30 am	Breakfast/Registration
8:50 am	Welcome Remarks by Masahiro Kawai, Dean, Asian Development Bank Institute
9:00 am	Takao Kato, Colgate University Daiji Kawaguchi, Hitotsubashi University Hideo Owan, The University of Tokyo <i>Dynamics of the Gender Gap in the Workplace: An Econometric Case Study of a Large Japanese Firm</i> Discussant: Yukiko Abe, Hokkaido University
10:00 am	Break
10:30 am	Mathias Hoffmann, University of Zurich Toshihiro Okubo, Keio University <i>By a Silken Thread: Regional Banking Integration and Pathways to Financial Development in Japan's Great Recession</i> Discussant: Tarek Hassan, University of Chicago and NBER
11:30 am	Tsutomu Watanabe, The University of Tokyo Satoshi Imai, Statistic Bureau of Japan Chihiro Shimizu, Reitaku University <i>How Fast are Prices in Japan Falling?</i> Discussant: David Weinstein, Columbia University and NBER

12:30 pm	Lunch
	Lunch Speaker: Hiroshi Nakaso, Deputy Governor, Bank of Japan (introduced by Alicia Ogawa, Columbia University)
2:00 pm	John Tang, Australian National University
	<i>Railroad Expansion and Entrepreneurship: Evidence from Meiji Japan</i>
	Discussant: Tetsuji Okazaki, The University of Tokyo
3:00 pm	Break
3:30 pm	Mary Amiti, Federal Reserve Bank of New York
	David Weinstein, Columbia University and NBER
	<i>How Much do Bank Shocks Affect Investment? Evidence from Matched Bank-Firm Loan Data</i>
	Discussant: Anil Kashyap, University of Chicago and NBER
4:30 pm	Panel Discussion
	Moderator: Kazuo Ueda, The University of Tokyo
	Panelists: Robert Feldman, Morgan Stanley Japan Ltd.
	Takatoshi Ito, The University of Tokyo and NBER
	Ryuzo Miyao, Bank of Japan
6:00 pm	Adjourn

Saturday, July 27

8:30 am	Breakfast
9:00 am	Raymond Fisman, Columbia University and NBER
	Yasushi Hamao, University of Southern California
	Yongxiang Wang, University of Southern California
	<i>The Impact of Interstate Tensions on Economic Exchange: Evidence from Shocks to Sino-Japanese Relations</i>
	Discussant: Shiro Armstrong, Australian National University
10:00 am	Break
10:30 am	Ayako Kondo, Yokohama National University
	Hitoshi Shigeoka, Simon Fraser University
	<i>The Effectiveness of Government Intervention to Promote Elderly Employment: Evidence from Elderly Employment Stabilization Law</i>
	Discussant: Hidehiko Ichimura, The University of Tokyo
11:30 am	Jiro Yoshida, Pennsylvania State University
	Ayako Sugiura, Tokyo Association of Real Estate Appraisers
	<i>Multidimensional Green Values: A Case of Green Condominiums with Longer Life Spans</i>
	Discussant: Joshua Graff Zivin, University of California at San Diego and NBER
12:30 pm	Lunch and Adjourn

2013 Market Frictions Conference

開催日：2013年8月30日（金）～8月31日（土）

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

共催：Center for Advanced Research in Finance, The University of Tokyo

Desmarais Global Finance Research Centre, McGill University



2013年8月30日と31日の2日間にわたって、2013 Market Frictions Conferenceを開催した。世界のトップクラスの大学から15名ほどが集まり、金融市場に関する世界最先端の研究報告を行い、早朝から深夜まで様々な議論を深めた。

2007年から2008年に生じた金融危機以降、金融危機に関する分析、金融とマクロ経済の相互依存関係に関する研究が増えている。金融危機はなぜ起こるのか、金融危機を防ぐにはどのような政策が必要になるのかに関して世界中の研究者が関心を寄せている。こうしたことを踏まえて、このコンファレンスでは、世界のトップクラスの大学から金融の専門家が集まり、金融危機に関して多くの議論をした。

コンファレンスで報告された論文はどれも理論分析と実証分析のバランスが取れ、論文の質が非常に高く、大変有意義な意見交換をすることができた。東京大学からは青木浩介准教授、平野智裕講師が金融自由化と資産バブルに関する研究報告、資産バブルと救済に関する論文をそれぞれ発表し、Michal Fabinger講師が資産価格論文に関する討論者を担当した。東京大学の大学院生も聴衆として参加した。

このコンファレンスを通じて世界最先端の研究内容を知ることができたため、今後も是非続けていきたいと考えている。

【プログラム】

FRIDAY, AUGUST 30

Morning Meetings

9:30–11:00

Session 1 (Part 1): Contracts and Regulation

Swinging for the Fences: Executive Reactions to Quasi-Random Option Grants

Kelly Shue (University of Chicago)

Richard R. Townsend (Dartmouth College)

Discussant: Benjamin Iverson**Vagueness as Adjudicator Authority: Theory and Evidence on Contract Vagueness and Enforcement Evaluation**

Jiro Kondo (McGill University)

Discussant: Samuel Lee**11:00–11:30 – BREAK****11:30–12:15****Session 1 (Part 2): Contracts and Regulation****Transparency in the Financial System: Rollover Risk and Crises**

Pierre Chaigneau (HEC Montreal)

Adolfo De Motta (McGill University)

Matthieu Bouvard (McGill University)

Discussant: Augustin Landier**12:15–13:30 – LUNCH (Invitation only)****Afternoon Meetings****13:30–15:00****Session 2 (Part 1): Organizations and Credit****Financing From Family and Friends**

Samuel Lee (New York University)

Petra Persson (Stanford University)

Discussant: Jiro Kondo**The (Ir)resistible Rise of Agency Rents**

Bruno Biais (Toulouse School of Economics)

Augustin Landier (Toulouse School of Economics)

Discussant: Matthieu Bouvard**15:00–15:30 – BREAK****15:30–17:00****Session 2 (Part 2): Organizations and Credit****The Information and Agency Effects of Scores: Randomized Evidence From Credit Committees**

Daniel Paravisini (London School of Economics)

Antoinette Schoar (Massachusetts Institute of Technology)

Discussant: Danielle Li

Dissecting the Effect of Credit Supply on Trade: Evidence From Matched Credit-Export Data

Daniel Paravisini (London School of Economics)

Veronica Rappoport (London School of Economics)

Philipp Schnable (New York University)

Daniel Wolfenzon (Columbia University)

Discussant: Jacopo Ponticelli

19:00 – DINNER (Invitation only)

SATURDAY, AUGUST 31

Morning Meetings

9:30–11:00

Session 3: Enforcement

Get in Line: Chapter 11 Restructuring in Crowded Bankruptcy Courts

Benjamin Iverson (Northwestern University)

Discussant: Veronica Rappoport

Court Enforcement and Firm Productivity: Evidence From a Bankruptcy Reform in Brazil

Jacopo Ponticelli (University of Chicago)

Discussant: Danielle Paravisini

11:00–11:30 – BREAK

11:30–12:15

Session 4: Public Investment

What is the Impact of Publicly-Funded Research on Private Innovation?

Danielle Li (Northwestern University)

Discussant: Kelly Shue

12:15–13:30 – LUNCH (Invitation only)

2013 年度第 2 回 Asia Shadow Financial Regulatory Committee (ASFRC) 会議

開催日：2013 年 9 月 4 日（水）～ 6 日（金）

開催場所：北海道中小企業会館・会議室

共 催：東京大学金融教育研究センター

研究拠点形成事業 B. アジア・アフリカ学術基盤形成型「東アジア地域の金融研究・若手エコノミスト育成の拠点形成」統計研究会・金融委員会



2013 年度第 2 回 Asian Shadow Financial Regulatory Committee (ASFRC) 会議が、東京大学金融教育研究センター（CARF）主催（研究拠点形成事業 B. アジア・アフリカ学術基盤形成型「東アジア地域の金融研究・若手エコノミスト育成の拠点形成」および統計研究会・金融委員会との共催）で、2013 年 9 月 4 日（水）から 6 日（金）の 3 日間、北海道中小企業会館・会議室において開催された。

今回のテーマは、「日本におけるベンチャーキャピタルのあり方について」であった。ベンチャーキャピタルは、経済のイノベーションを資金面から支える重要なツールである。しかし、わが国では、欧米諸国だけでなく、他のアジア諸国と比べても、ベンチャーキャピタルが果たす役割は、これまで限定的であった。このため、わが国でベンチャーキャピタルをいかに育成し、新興企業を生み出していくかは、持続的な経済成長を実現していくうえで喫緊の課題である。アベノミクスにおいても、2013 年 6 月 14 日、閣議決定された成長戦略、「日本再興戦略—JAPAN is BACK—」で、ベンチャーの加速が産業の新陳代謝とともに民間の力を最大限引き出す力として強調されている。

本会議では、以上の問題意識から、まず福田慎一（東京大学）が日本におけるベンチャーキャピタルの現状について説明を行ったあと、参加者が各国の経験を紹介し、関連テーマに関して討論を行った。そのうえで、パネル・ディスカッションを行い、その成果を踏まえて、「日本におけるベンチャーキャピタルのあり方について」の提言を取りまとめた。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。

なお、会議のスケジュールは以下のとおりである。

【プログラム】

第 1 日：9 月 4 日（水）

12 時～13 時 30 分：ランチ・ミーティング

場 所：ホテルオークラ札幌 B1F

報告者：福田慎一（東京大学）「日本におけるベンチャーキャピタルの現状について」

午後セッション：「アジア各国におけるベンチャーキャピタルの現状 I」

14時00分-16時30分

場 所：北海道中小企業会館・会議室

座 長：Young Martin (Massey University, New Zealand)

報告者：韓国 Kyung Suh Park (Korea University, Korea)

台湾 Edward H. Chow (National Chengchi University, Taiwan)

中国 Sun Qian (Fudan University, China)

第2日：9月5日（木）

午前セッション：「アジア各国におけるベンチャーキャピタルの現状 II」

場 所：北海道中小企業会館・会議室

午 前 10時30分-11時45分

座 長：Young Martin (Massey University, New Zealand)

報告者：インドネシア Sri Adiningsih (Gadja Mada University, Indonesia)

タイ Sunti Tirapat (Chulalongkorn University, Thailand)

マレーシア Tan Sri (See-Yan) Lin (Universiti Sains, Malaysia)

午後セッション：アジア金融シャドー提言に向けての討論

午 後 13時30分-15時00分

座 長：Young Martin (Massey University, New Zealand)

パネリスト：Chen-Min Hsu (National Taiwan University, Taiwan)

Xinzhong (Gary) Xu (Sun Yat-sen University, China)

Jian-Xin Wang (University of Technology Sydney, Australia)

午 後 15時15分-16時45分

座 長：福田慎一（東京大学）

パネリスト：David K. Ding (Massey University, New Zealand)

Aekkachai Nittayagasetwat (National Institute of Development Administration, Thailand)

祝迫得夫（一橋大学）

寺西重郎（日本大学）

19時-21時：ホテルオークラ札幌・会議室（会場：3F メイプル）

提言のとりまとめ

座 長：Young Martin (Massey University, New Zealand)

第3日：9月6日（金）

午前セッション：アジア金融シャドー提言の報告会

場 所：北海道中小企業会館・会議室

午 前 10時30分-11時15分

テーマ：「日本におけるベンチャーキャピタルのあり方について：アジアからの視点」

報告者：Young Martin (Massey University, New Zealand)

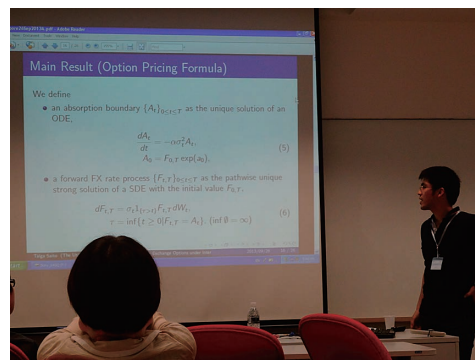
NUS-UTokyo Workshop on Quantitative Finance

開催日：2013年9月26日（木）～27日（金）

開催場所：National University of Singapore

共催：Center for Advanced Research in Finance, The University of Tokyo

Centre for Quantitative Finance, Faculty of Science, National University of Singapore



『NUS-UTokyo Workshop on Quantitative Finance』は国立シンガポール大学との共催により、9月26日及び27日の2日間にわたってシンガポール大学の会場で行われた。10名の招待講演者を含む合計26名による発表が行われ、情報工学、数理、経済やビジネススクールなど、幅広い専門分野から研究者が参加し、関連する問題について様々な方向から研究が行われていることを知る良い機会となった。今回の研究会では、派生商品の効率的な価格評価やリスク管理に関する研究のほかに、それに使用するモデルの推定方法とその問題点に関する発表も多くみられた。特に、大規模な数値計算を伴う非線形システムのフィルタリングが、計算機能力の発展とそれに適応したアルゴリズムの登場により現実的になりつつあることは興味深い。新たな規制の導入により、金融機関がこれまでの相対取引から取引所や清算機関を通じた電子取引に重点を移していくなかで、このような研究は今後ますます重要になると考えられる。そんな中、2日目に行われた講演では、取引所の『板』に現れるミリ秒単位の取引のモデリングとそれに基づく取引の最適執行に関する研究が紹介された。金融市場の絶え間ない変化とその原動力となっている情報・科学技術の進歩と新たな金融規制を熟知しなければ、研究者が重要な問題に対して現実的で有効な解決方法を提示できるはずもなく、様々な専門領域をもつ研究者たちの分野横断的な情報共有の場として、このような研究会の意義はより大きくなるだろう。

【プログラム】

Speakers & Titles of Talks: Thursday, 26 September 2013

Invited Speakers

- | | |
|-------------|--|
| 09:00–09:50 | Eckhard PLATEN
University of Technology Sydney, Australia
<i>The Affine Nature of Aggregate Wealth Dynamics</i> |
| 10:20–11:10 | Zhiliang YING
Columbia University, USA
<i>Parameter Estimation Using Empirical Likelihood Combined with Market Information</i> |

- 11:10–12:00 Genshiro KITAGAWA
Research Organization of Information and Systems, Japan
Computational Issues Related to Sequential Monte Carlo Filter and Smoother
- 14:00–14:50 Sira SUCHINTABANDID
Chulalongkom University, Thailand
Modeling Term Structure of Default Correlation
- 14:50–15:40 Cheng-Der FUH
National Central University, Taiwan
Reading between the Ratings: Modeling Residual Credit Risk and Yield Overlap

Contributed Speakers

- 16:00–16:20 Yao Tung HUANG
Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong
Analysis of Optimal Dynamic Withdrawal Policies in Withdrawal Guarantees Products
- 16:00–16:20 Xianhua PENG
Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong
Default Clustering and Valuation of Collateralized Debt Obligations
- 16:20–16:40 Ngoc-Minh DANG
John von Neumann Institute – Vietnam National University HCMC, Vietnam
Optimal Execution with Transient Impact
- 16:20–16:40 Ling FENG
National University of Singapore, Singapore
From Empirical Behaviors to ARCH Modeling
- 16:40–17:00 Luis GONCALVES-PINTO
National University of Singapore, Singapore
Long-Term Compensation and Managerial Choice of Effort and Risk
- 16:40–17:00 Junko KOEDA
The University of Tokyo, Japan
Endogenous Monetary Policy Shifts and the Term Structure: Evidence from Japanese Government Bond Yields
- 17:00–17:20 Yue LIU
Nanyang Technological University, Singapore
Optimal Stopping for Selling a Derivative based on a Generalized Black-Scholes' Model with Regime-switching
- 17:00–17:20 Marco MARCHIORO
University of Milan, Italy, and Quant Island, Singapore
Measuring Market Risk for VIX Futures Strategies
- 17:20–17:40 Keita OWARI
The University of Tokyo, Japan
A Robust Version of Convex Integral Functions
- 17:20–17:40 Taiga SAITO
The University of Tokyo, Japan
Pricing Options with Absorption

Speakers & Titles of Talks: Friday, 27 September 2013

Invited Speakers

- 09:00–09:50 Masaaki KIJIMA
Tokyo Metropolitan University, Japan
Credit-Equity Modeling Under a Latent Lévy Firm Process

- 10:20–11:10 Huyen PHAM
University Paris Diderot (Paris 7), France
A Semi Markov Model for Market Microstructure and High-frequency Trading
- 11:10–12:00 Takeaki KARIYA
Meiji University, Japan
Measuring Credit Risk of Individual Corporate Bonds and Deriving Term Structures of Default Probabilities
- 14:00–14:50 Wanmo KANG
Korea Advanced Institute of Science and Technology, Republic of Korea
Design of Risk Weights
- 14:50–15:40 Robert Kimmel
National University of Singapore, Singapore
Statistical Inference Using Maximum-Correlation Portfolios

Contributed Speakers

- 16:00–16:20 Takashi SHIBATA
Tokyo Metropolitan University, Japan
Investment Strategies under Debt Financing Constraints
- 16:00–16:20 Kenichiro SHIRAYA
Mizuho-DL Financial Technology, Japan
Pricing Multi-Asset Cross Currency Options
- 16:20–16:40 Hideyuki TANAKA
Ritsumeikan University, Japan
Sparse Grid Techniques for Pricing Bermudan-style Options
- 16:20–16:40 Ling TANG
National University of Singapore, Singapore
Calibration of Stochastic Volatility Models: A Tikhonov Regularization Approach
- 16:40–17:00 Tran Nguyen Ngoc Anh THU
University of Finance and Marketing (UFM), Vietnam
Asymmetric Information and Investors' Options in Vietnam – Data Collected from the Ho Chi Minh City Securities Exchange
- 16:40–17:00 Yukihiro TSUZUKI
The University of Tokyo, Japan
Pricing Bounds on Quanto Options
- 17:00–17:20 Hailing WU
Nanyang Technological University, Singapore
Fredholm and PDE Methods applied to Quadratic Functionals of the OU process
- 17:00–17:20 Toshihiro YAMADA
The University of Tokyo, Japan
An Asymptotic Expansion for Forward-Backward SDEs
- 17:20–17:40 Yoshiro YAMAMURA
Meiji University, Japan
Measuring Sovereign Risk of Euro Countries and Deriving Term Structures of Default Probabilities
- 17:20–17:40 Pingping ZENG
Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong
Pricing Bounds and Approximations for Discrete Arithmetic Asian Options under Time-changed Lévy Processes

東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局
第5回共催コンファレンス：「グローバル化と日本経済の対応力」

開催日：2013年11月28日（木）
開催場所：日本銀行本店 新館9階大会議室A
東京都中央区日本橋本石町2-1-1
共催：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（CARF）と日本銀行調査統計局は、2013年11月28日、日本銀行本店にて、「グローバル化と日本経済の対応力」と題するコンファレンスを共同開催した。

コンファレンスは、日本経済を巡る諸問題について、学界および日本銀行、さらには実務家を含め幅広く討議を行うことを目的として、2005年より隔年で実施されている。過去のコンファレンスでは、資産バブル崩壊後のわが国経済の長期低迷の背景とその帰結、経済全体の生産性を中長期的に引き上げるための課題、1990年代以降の物価の弱さの背景について議論した。第5回である今回は、経済のグローバル化が進むなかでの日本企業や労働市場の課題などについて、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）グローバル化の進展とその影響

1990年代以降のグローバル化は、輸送コスト低下などを背景とする海外生産拠点の設置という単純な形態のものから、企業が世界各地で多数の生産・販売工程を複雑に絡み合わせたネットワークーグローバル・バリュー・チェーン（GVC）の構築へと変化していることが大きな特徴であると指摘された。

こうした中で、これまで日本企業が得意としてきた付加価値の高い製品・部品分野についても、近年、新興国の目覚ましいキャッチアップにより、日本企業における国際競争上の優位性が低下している可能性が示された。たとえば、熟練労働者を使った製品・部品を輸出し、非熟練労働者を使った製品を輸入するという日本の貿易構造が1990年代半ばをピークに弱まり始めているとの指摘がみられた。

日本の貿易構造の変化は、国内の労働市場の構造変化とも密接に関わっているとの意見が多かった。グローバル化と同時に観察された製造業の正規雇用抑制と非製造業の非正規雇用拡大は、不況下における厳しいリストラ圧力や雇用形態の多様化による面が大きく、それ自体が問題とは言い切れないと

の見方も示された。もっとも、結果的には、日本全体で労働者、とくに若年層のスキル形成や人材育成の機会の喪失につながった可能性があるとの指摘も多数みられた。一方、賃金面では、熟練労働者と非熟練労働者の賃金格差が拡大したか否かについて議論が行われ、労働者のスキルをいかに測定するかという点が重要な論点として認識された。

(2) グローバル化へ対応するうえでの課題

日本企業がグローバル化へ適切に対応するためには、企業経営やガバナンスのあり方を見直す必要があるとの指摘が多くみられた。具体的には、(1) 日本企業が得意とする生産管理（モノづくりの方法）に加えて、経営戦略（何を作り・売るか）を重視する必要があること、(2) 資本市場をはじめ外部からの監視の強化など、経営への規律付けの方法を工夫すること、(3) 企業買収や事業再生に関する市場を整備し、産業の新陳代謝を図る必要があること、などが指摘された。これに関連して、企業の国際競争力を高めるためには、労働市場や企業再建などの面で、価格メカニズムをより働かせることも重要との指摘がみられた。サービス業については、地域間による生産性・収益性の格差が大きいいため、規制改革や事業統合の活用を進めていく余地は大きいとの意見もあった。

また、高度なスキルを持った人材の育成が立ち遅れている点を改善するべきとの意見も相次ぎ、アジアの優秀な人材との格差が拡大することに懸念を示す向きもあった。雇用のマッチング、職業訓練だけでなく、教育制度を含めて、グローバル人材の育成をも念頭に置いた、多面的な見直しが必要との意見がみられた。

未来に向けた明るい兆しも指摘された。日本の企業の中には、売上も収益性も高い企業が幾つもあり、マインドセットの変化や規制緩和による価格メカニズムの徹底によって、成長できる余地は大きいとの見方があった。また、大学ベンチャーの成功など、一部には優秀な人材が育ちつつあるとの指摘もあった。さらに、IT 革命も非連続型のイノベーションが生じる時期は過ぎ、今後は連続イノベーションという日本企業が得意な局面に再び差し掛かっていくとの見方も披露され、選択と集中さえ行っていけば、日本企業のモノづくりに対する優位性は維持されるという声もあった。

【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 グローバル化と日本経済の対応力
報告者 加藤 涼 日本銀行調査統計局企画役

第1セッション「企業のグローバル化と国際競争」

座長 深尾 京司 一橋大学教授

9:50-10:50 経営管理と R&D 活動 ―日韓インタビュー調査を元にした実証分析―
報告者 宮川 努 学習院大学教授
指定討論者 伊藤 恵子 専修大学教授

10:50-11:00 休憩

6 イベント

11:00-12:00 日本は今なお熟練労働集約的な財を純輸出しているか？
報告者 清田 耕造 慶應義塾大学教授
指定討論者 伊藤 匡 日本貿易振興機構アジア経済研究所

12:00-13:30 昼食

第2セッション「わが国経済の対応力」

座長 白井 さゆり 日本銀行審議委員

13:30-14:30 グローバル化、技術進歩と労働市場
報告者 櫻井 宏二郎 専修大学教授
指定討論者 富浦 英一 横浜国立大学教授

14:30-15:30 Winning the race against technology
報告者 川口 大司 一橋大学教授
指定討論者 太田 聡一 慶應義塾大学教授

15:30-15:45 休憩

総括討議「グローバル化の果実を最大限に享受するために」

15:45-17:45 モデレータ 福田 慎一 東京大学教授
パネリスト ウリケ・シェーデ カリフォルニア大学サンディエゴ校教授
鶴 光太郎 慶應義塾大学教授
富山 和彦 株式会社経営共創基盤代表取締役 CEO
木下 信行 日本銀行理事

17:45-18:00 閉会の辞 植田 和男 東京大学教授

18:30- 懇親会
挨拶 岩田 規久男 日本銀行副総裁

特別セミナー

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

第 64 回 特別セミナー

日 時：2013 年 4 月 4 日（木）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：Haitao Li 教授
 Professor of Finance, Stephen M. Ross School of Business,
 University of Michigan
 演 題：Pricing Sovereign Credit Default Swaps with Credit Ratings



スピーカーのプロフィール：

Professor Li's current research interests are in theoretical and empirical asset pricing, term structure of interest rates, hedge funds, and financial econometrics. His recent works have developed econometric methods for analyzing continuous-time finance models driven by jump diffusions and Levy processes using underlying and derivative prices. He has developed and tested multi-factor term structure models for pricing and hedging interest rate derivatives and options embedded in corporate bonds. He has also developed asset pricing tests in absence of arbitrage and applied them to evaluate hedge fund returns. Professor Li has published in the Journal of Finance, the Journal of Financial Economics, the Review of Finance Studies, the Journal of Econometrics, and other finance and economics journals. Professor Li received the Sterling Prize Fellowship from Yale University, the Trefftz Award from the Western Finance Association, and a research grant from the Q-group.

第 65 回 特別セミナー

日 時：2013 年 5 月 24 日（金）18 時 00 分～19 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：Jean Tirole 教授
 Chairman of the board of the Jean-Jacques Laffont
 Foundation/Toulouse School of Economics (TSE)
 演 題：Cognitive Games and Cognitive Traps



スピーカーのプロフィール：

Jean Tirole is chairman of the board of the Jean-Jacques Laffont Foundation/Toulouse School of Economics (TSE), chairman of the executive committee at the Institute for Advanced Study in Toulouse (IAST) and scientific director of the Industrial Economics Institute (IDEI) in Toulouse. He was president of the Econometric Society in 1998 and of the European Economic Association in 2001. He received his PhD in economics from MIT in 1981.

He has published over a hundred professional articles in economics and finance, as well as books including "The Theory of Industrial Organization", "Game Theory" (with Drew Fudenberg), "A Theory of Incentives in Procurement and Regulation" (with Jean-Jacques Laffont), "The Prudential Regulation of Banks" (with Mathias Dewatripont), "Competition in Telecommunications" (with Jean-Jacques Laffont), "Financial Crises, Liquidity, and the International Monetary System", "The Theory of Corporate Finance", "Balancing the Banks" (with Mathias Dewatripont and Jean-Charles Rochet), and "Inside and Outside Liquidity" (with Bengt Holmström).

Fields of Interest: Industrial Organization, Regulation, Organization Theory, Game Theory, Finance, Macroeconomics, Economics and Psychology.

CARF セミナー

(http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/event01cgi.html 参照)

第11回 CARF セミナー

日 時：2013 年 9 月 13 日（金）15 時 00 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：陳 春航 准教授（琉球大学理学部）
 演 題：保険数理について ―アクチュアリー資格取得に向けて―



スピーカーのプロフィール：

1986 年南京理工大学卒業（工学学士）。1994 年東京工業大学大学院理工学研究科情報科学専攻修了（理学博士）。琉球大学教養部数学科講師を経て、2000 年より琉球大学理学部数理科学科准教授。

第12回 CARF セミナー

日 時：2013 年 10 月 16 日（水）17 時 00 分～18 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 第1セミナー室
 スピーカー：沖本 竜義 准教授（一橋大学大学院国際企業戦略研究科）
 演 題：Increasing Trends in the Excess Comovement of Commodity Prices



スピーカーのプロフィール：

2005 年カリフォルニア大学サンディエゴ校経済学部博士課程修了 (Ph.D. in Economics)。横浜国立大学大学院国際社会科学部准教授を経て 2008 年より一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授。専門は金融計量経済学と応用マクロ経済学。主著として、“New Evidence of Asymmetric Dependence Structures in International Equity Markets,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2008 や『経済・ファイナンスデータの計量時系列分析』（朝倉書店・2010 年）などがある。

第13回 CARF セミナー

日 時：2013 年 10 月 24 日（木）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：1) 大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
 2) 秋葉 賢一 教授（早稲田大学大学院会計研究科）
 演 題：1) IFRS と日本の会計制度
 2) IFRS と当期純利益―リサイクリングをめぐる―



大日方 隆



秋葉 賢一

スピーカーのプロフィール：

1) 大日方 隆 教授

1985 年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。横浜国立大学経営学部専任講師および助教授を経て、1998 年東京大学大学院経済学研究科助教授、2007 年同准教授、2008 年同教授に就任。現在に至る。著書に『金融危機と会計規制』（共著、中央経済社・2012 年）、『利益率の持続性と平均回帰』（単著、中央経済社・2013 年）、『アドバンスド財務会計 第2版』（単著、中央経済社・2013 年）がある。

2) 秋葉 賢一 教授

1986 年横浜国立大学経営学部卒業。1986 年英和監査法人（現・有限責任あずさ監査法人）入所。1989 年公認会計士登録。1998 年同法人社員、2007 年同法人代表社員。この間、2001 年から 2009 年まで企業会計基準委員会 (ASBJ) へ専門研究員 (2007 年から主席研究員) として出向。2009 年早稲田大学大学院会計研究科教授に就任。現在に至る。また、1997 年から 1999 年日本銀行金融研究所客員研究員、1999 年から 2003 年金融庁企業会計審議会幹事、現在は、公認会計士試験委員、日本証券アナリスト協会試験委員を務める。著書に『新版 会計人のための XBRL 入門』（単著、同文館・2011 年）がある。

第14回 CARF セミナー

日 時：2013 年 11 月 21 日（木）17 時 30 分～19 時 00 分
 場 所：東京大学経済学研究科棟 3 階 第3教室
 スピーカー：1) 大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
 2) 坂上 学 教授（法政大学経営学部）
 演 題：1) IFRS と日本の会計制度（2）
 2) XBRL の本質と IFRS タクソノミ導入の課題

スピーカーのプロフィール：

1) 大日方 隆 教授

第13回 CARF セミナー参照

2) 坂上 学 教授

1991 年商学修士（早稲田大学）。1994 年早稲田大学大学院商学研究科博士課程中退、大阪市立大学商学部助手、講師および助教授を経て、2009 年法政大学経営学部教授に就任。現在に至る。著書に『エッセンシャル IFRS』（単著、中央経済社・2011 年）などがある。



坂上 学

第15回 CARF セミナー

日 時：2013 年 12 月 19 日（木）17 時 30 分～19 時 00 分
 場 所：東京大学経済学研究科棟 3 階 第3教室
 スピーカー：1) 大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
 2) 杉本 徳栄 教授（関西学院大学大学院経営戦略研究科教授）
 演 題：1) IFRS と日本の会計制度（3）
 2) IFRS と証券監督者国際機構（IOSCO）
 —国際的会計規制のあり方をめぐって—

スピーカーのプロフィール：

1) 大日方 隆 教授

第13回 CARF セミナー参照

2) 杉本 徳栄 教授

1988 年神戸商科大学大学院（現：兵庫県立大学大学院）経営学研究科博士後期課程単位取得退学。1997 年東北大学より博士（経済学）学位を授与される。1988 年鹿児島経済大学（現：鹿児島国際大学）経済学部専任講師および助教授、1994 年龍谷大学経営学部助教授および教授を経て、2005 年関西学院大学大学院経営戦略研究科教授に就任。現在に至る。著書に『国際会計 改訂版（基本テキスト・シリーズ）』（単著、同文館出版・2008 年）、『アメリカ SEC の会計政策—高品質で国際的な会計基準の構築に向けて』（単著、中央経済社・2009 年）、『ケーススタディでみる IFRS』（共著、金融財政事情研究会・2010 年）、『事例分析 韓国企業の IFRS 導入』（共著、中央経済社・2011 年）などがある。



杉本 徳栄

第16回 CARF セミナー

日 時：2014 年 2 月 27 日（木）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：1) 大日方 隆 教授（東京大学大学院経済学研究科）
 2) 米山 正樹 教授（東京大学大学院経済学研究科）
 演 題：1) IFRS と日本の会計制度（4）
 2) 質的特性に根ざした会計基準の開発
 —IASB による概念フレームワーク討議資料—

スピーカーのプロフィール：

1) 大日方 隆 教授

第13回 CARF セミナー参照

2) 米山 正樹 教授

1989 年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。1995 年学習院大学経済学部教授専任講師、助教授および教授、2005 年早稲田大学大学院会計研究科教授を経て、2012 年東京大学大学院経済学研究科教授に就任。現在に至る。著書に『減損会計 —配分と評価—』（森山書店・2001 年）、『会計基準の整合性分析 —実証研究との接点を求めて—』（中央経済社・2008 年）などがある。



米山 正樹

CARF ワークショップ

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

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 4 月 16 日（火）16 時 40 分～18 時 20 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
スピーカー：松島 斉（東京大学）
演 題：Impact of Financial Regulation and Innovation on Bubbles and Crashes due to Limited Arbitrage: Awareness Heterogeneity

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 6 月 25 日（火）16 時 40 分～18 時 20 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
スピーカー：橋本 理（Stanford University）
演 題：The Generalized Random Priority Mechanism with Budgets

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 7 月 16 日（火）14 時 50 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）1 階 セミナー室
スピーカー：田中 知美（World Bank）
演 題：Behavioral Repeated Game Theory: Imperfect Private Monitoring (joint with Hitoshi Matsushima and Tomohisa Toyama)

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 7 月 16 日（火）16 時 40 分～18 時 20 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
スピーカー：Yuichi Yamamoto (University of Pennsylvania)
演 題：The Folk Theorem in Repeated Games with Individual Learning (joint with Takuo Sugaya)

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 7 月 23 日（火）16 時 40 分～18 時 20 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
スピーカー：花木 伸行（Aix-Marseille University）
演 題：It is not just confusion! Strategic uncertainty in an experimental asset market

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 7 月 30 日（火）16 時 40 分～18 時 20 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
スピーカー：飯島 良太（Harvard University）
演 題：Continuous Revision Games (joint with Akitada Kasahara)

金融センター・ワークショップ

日 時：2013 年 9 月 10 日（火）16 時 40 分～18 時 20 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
スピーカー：Bruno Strulovici (Northwestern University)
演 題：Contract Negotiation and the Coase Conjecture

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利用しています（2013 年度実績）。

◆ 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 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。ユーザー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、および広範なマクロ経済時系列を用意しています。

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。

OLSEN DATA

OLSENDATA

オルセン・フィナンシャル・テクノロジーズは、金融機関および研究者向けにティックデータのデータベースを世界規模で提供しています。為替、先物、金利およびその他の市場における高頻度データを含む最高水準の金融データおよびテクノロジーが利用できます。

◆ 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。