



日本銀行金融研究所  
Institute for Monetary and Economic Studies,  
Bank of Japan

# 金研ニュースレター

2017年6月

金融研究所 (Institute for Monetary and Economic Studies, IMES) は、1982年10月に日本銀行創立100周年を記念して、日本銀行の内部組織の1つとして設立されました。金融研究所は、金融経済の理論、制度、歴史に関する研究を行っているほか、金融経済に関する歴史的資料の収集・保存・公開を行っています。

## ハイライト

### 2017年国際コンファランス

- ✓ 開会挨拶
- ✓ 前川講演
- ✓ 基調講演
- ✓ 政策パネル討論

「金研ニュースレター」は、日本銀行金融研究所が主催したイベントなどを、幅広い読者を対象に、タイムリーにお知らせすることを通じて、金融研究所の活動を紹介することを目的としています。

## 2017年国際コンファランス

日本銀行金融研究所では、5月24日・25日、日本銀行本店において、2017年国際コンファランスを開催しました。

1983年の第1回開催以来、23回目となる今回のコンファランスは、学界、中央銀行、国際機関から約90名の参加者を迎え、「金融政策：教訓と課題」をテーマとして、活発な議論が展開されました。

黒田東彦総裁(日本銀行)は、開会挨拶において、金融理論と金融政策実務の最先端における主要な研究課題として、①インフレ動学とインフレ予想の動学、②自然利子率の低下、③異質的な経済主体を考慮したマクロ経済学と金融政策の分配効果を指摘しました。さらに、当コンファランスを「抽象的な金融理論と実務的な政策課題の双方を高いレベルで寄り添わせ、闊達な議論ができる場」と評したモーリス・オブストフェルド教授<sup>(注)</sup>の言葉を引用したうえで、本年のコンファランスもこれまで同様、中央銀行のより効果的な政策運営に資する深い洞察を提供してくれることを期待すると述べました。

(注) 金融研究所の前海外顧問であり、現在は国際通貨基金のチーフエコノミスト。

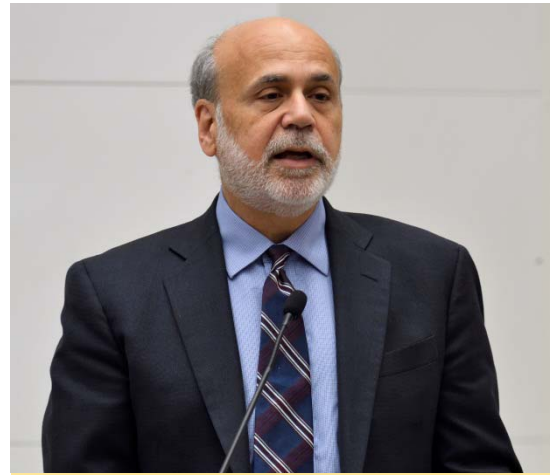


開会挨拶を行う黒田東彦総裁  
(日本銀行、写真：野瀬勝一)



当日の会場の様子（写真：野瀬勝一）

前川講演では、ベン・バーナンキ博士（ブルッキングス研究所）が日本銀行の政策運営に関する自身の過去の提言について回顧したうえで、2%の「物価安定の目標」を追求することの重要性を改めて主張しました。また、日本経済の特性から、極めて積極的な緩和政策のもとでも「物価安定の目標」の達成が難しい状況を踏まえると、金融政策と財政政策のより明確な連携は、経済に不測の事態が生じ、更なる対応が必要となった場合の選択肢の1つとなりうると論じました。



前川講演を行うベン・バーナンキ博士（ブルッキングス研究所、写真：野瀬勝一）



基調講演を行うマーク・ガートラー教授（ニューヨーク大学、金融研究所海外顧問）

基調講演では、マーク・ガートラー教授（ニューヨーク大学、金融研究所海外顧問）が2013年3月に黒田総裁が就任して以降の先進的な金融政策によっても、流動性の罫から脱却するリフレーションの過程に予想以上の時間を要していることを論じました。そのうえで、この緩慢なリフレーションは、期待形成に適合的・合理的の両者を組み合わせたメカニズムを導入することで、理論的に説明されうると指摘しました。さらに、わが国においては、インフレ率が目標水準にアンカーされた歴史に乏しいからこそ、多くの経済主体が現実の物価上昇を経験することが重要であり、日本銀行においては、デフレ脱却に向けて積極的な金融緩和政策を継続していくことが望ましいと締めくくりました。



パネリストと座長（左から順に）：フランク・スメッツ経済総局長（欧州中央銀行）、中曾宏副総裁（日本銀行）、チャールズ・エバンス総裁・CEO（シカゴ連邦準備銀行）、マービン・グッドフレンド教授（カーネギー・メロン大学、金融研究所海外顧問）

マービン・グッドフレンド教授（カーネギー・メロン大学、金融研究所海外顧問）が座長を務めた政策パネル討論では、チャールズ・エバンス総裁（シカゴ連邦準備銀行）、フランク・スメッツ経済総局長（欧州中央銀行）、中曾宏副総裁（日本銀行）の3名のパネリストが非伝統的金融政策の手段や効果等について、近年の主要国の経験からの教訓および今後の課題を議論しました。

中曾副総裁は、「量的・質的金融緩和」から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に至る2013年以降のわが国の金融政策から得られた教訓に言及しました。さらに、将来的な課題として、①望ましくない水準にまで低下したインフレ予想を引き上げる方法、②イールドカーブの最適な水準と形状、③イールドカーブ・コントロールが市場機能に及ぼす影響という3つの論点に関する理解を深めていくことを挙げました。

エバンス総裁は、2008年の金融危機以降に得られた教訓を3点指摘しました。すなわ

ち、第1に、危機時においては、経済状態に紐づいたフォワード・ガイダンスなどの政策が極めて重要なことです。第2に、物価安定に対し保守的な中央銀行にとって、上下双方向に対称的なインフレ目標は難しい目標となることです。第3に、先行きゼロ金利制約に直面するリスクを踏まえると、リスク管理の視点を欠かさないことが、当面の金融政策運営に関わる意思決定において、最も重要となると論じました。

スメッツ経済総局長は、金融危機以降にみられた多様な政策手段を組み合わせた欧州中央銀行の包括的な政策対応について報告しました。具体的には、各種の政策手段とその相互補完的な作用により、さまざまな政策波及経路が活性化されることを指摘しました。そのうえで、銀行間市場が分断化された状況においては、政策手段の多様性がとりわけ重要であると締めくくりました。



さらに、論文報告セッションでは、学識者と中央銀行エコノミストによって、黒田総裁の開会挨拶で言及された3つの課題に関連する研究成果が発表され、フロア参加者も混じえて、議論が繰り広げられました。



「Japanese and U.S. Inflation Dynamics in the 21<sup>st</sup> Century」と題する論文を報告するジェフリー・ファーラー博士（ボストン連邦準備銀行、写真左）と指定討論を行う新谷元嗣教授（東京大学、写真右）



「Monetary Policy According to Heterogeneous Agent New Keynesian (HANK) Models」と題する論文を報告するベンジャミン・モール准教授（プリンストン大学、写真左）と指定討論を行うボリス・クルネード氏（経済協力開発機構、写真右）



「Some Evidence on Secular Drivers of U.S. Safe Real Interest Rates」と題する論文を報告するケネス・ウェスト教授（ウィスコンシン大学マディソン校、写真左）と指定討論を行うピティ・ディスヤタット博士（タイ中央銀行、写真右）



「Market Concentration and Sectoral Inflation under Imperfect Common Knowledge」と題する論文を報告する加藤涼（日本銀行、写真左）と指定討論を行うジョン・マクダーモット博士（ニュージーランド準備銀行、写真右）

## 日本銀行金融研究所による最近の研究成果物

### 金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ

- No. 2017-J-10** 樋口亮介、「アメリカ連邦法における銀行財産の不正使用の罪について」、2017年5月
- No. 2017-E-3** “Guiding the Economy Toward the Target Inflation Rate: An Evolutionary Game Theory Approach” by Yasushi Asako and Tatsushi Okuda, May 2017
- No. 2017-J-9** 「情報セキュリティ・シンポジウム(第18回)の模様:新たな金融サービスを支える高機能暗号」、2017年5月
- No. 2017-J-8** 清藤武暢、青野良範、四方順司、「公開鍵暗号型の高機能暗号を巡る研究動向」、2017年4月
- No. 2017-J-7** 芦原聡介、清藤武暢、「共通鍵暗号型の検索可能暗号の処理性能について」、2017年3月
- No. 2017-E-2** “Banking Crises and the Japanese Legal Framework” by Ignacio Tirado, March 2017
- No. 2017-J-6** 沖野健一、「分散台帳技術のセキュリティ要件:銀行口座振替処理への適用」、2017年3月
- No. 2017-E-1** “Term Structure Models with Negative Interest Rates” by Yoichi Ueno, March 2017
- No. 2017-J-5** 太田和夫、「共通鍵暗号による秘匿検索暗号のセキュリティ」、2017年3月

### 金融研究 第36巻第2号 (2017年4月発行)

- 金融取引の多様化を巡る法律問題研究会、「金融規制の適用範囲のあり方」
- 塚原成侑、長谷川圭輔、「金融機関の『助言義務』についての法的考察:助言の法的位置付けをめぐる英国、ドイツの制度を手掛かりとして」
- 斎藤祐一、「金融規制の複合的影響を考慮した XVA」

#### 金研ニュースレター 2017年6月

※本誌に関する照会は、日本銀行金融研究所までお寄せください。

無断での転載・複製はご遠慮ください。

日本銀行金融研究所(IMES)

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

TEL: 03-3279-1111(大代表)

FAX: 03-3510-1265

E-mail: imes.journals-info@boj.or.jp

ホームページ: <http://www.imes.boj.or.jp/index.html>