



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

2018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

### 2018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するイベントなどを、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。

## 2018年国際コンファランス

日本銀行金融研究所では、5月30日・31日、日本銀行本店において、2018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、24回目となる今回のコンファランスでは、学界、中央銀行、国際機関から約100名の参加者を迎え、「変貌する世界における中央銀行の政策・業務の実践」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、近年のグローバルな構造変化が、中央銀行の政策面だけでなく、業務面にも大きな影響を与えるようになってきていると強調しました。そのうえで、重要な3つの論点として、①実体経済の大幅な改善にも関わらず、物価と賃金の動きが鈍いこと(いわゆる「失われた(賃金)インフレ」)、②シャドーバンキング部門の動向や、先進国を中心とした金融機関の低収益性、③情報通信技術の進歩とその金融ビジネスの応用であるフィンテックの拡大を提示しました。最後に、多様なセッションを通じて、さまざまな角度から活発な議論が展開され、中央銀行の直面している課題について知見を深めることで、本年のコンファランスが実りあるものになることを期待すると述べました。



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、ラグラム・G・ラジャン教授（シカゴ大学）が、銀行規制の必要性とその理論的背景について論じました。また、マイクロプルーデンス規制がどのように発展してきたかについて学術的に整理したほか、金融システムに影響を与える規制当局によるインセンティブ構造の重要性を指摘しました。そのうえで、①金融政策と金融安定の関係、②マクロプルーデンス規制、③国境を越えた規制の協調を3つのトピックとして紹介しました。最後に、体系付けられた規制の重要性と、金融システム全体にわたる幅広く、頑健で、タイムリーな規制の実施の必要性を強調して、講演を締めくくりました。



前川講演を行うラグラム・G・ラジャン教授（シカゴ大学、写真：野瀬勝一）



基調講演を行うアタナシオス・オルファニデス教授（マサチューセッツ工科大学、金融研究所海外顧問）

基調講演では、アタナシオス・オルファニデス教授（マサチューセッツ工科大学、金融研究所海外顧問）が1990年代半ば以降の日本銀行の金融政策を回顧し、中央銀行の独立性を議論しました。日本銀行の経験は、独立した中央銀行にとって、①物価安定の定義と、②バランスシートに抱えるリスクの正当性の両者を明確にすることが必要であると論じました。また、2013年の「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」によって、これらが明確になり、日本銀行が「量的・質的金融緩和」の実施を目指すことを可能にしたと主張しました。そして最後に、金融政策と財政政策の協調から得られるメリットを強調しました。



パネリストと座長（左から順に）：ジェームス・ブラード総裁（セントルイス連邦準備銀行）、デビッド・ラムスデン副総裁（イングランド銀行）、植田和男教授（共立女子大学兼東京大学、金融研究所特別顧問）

植田和男教授（共立女子大学兼東京大学、金融研究所特別顧問）を座長とする政策パネル討論では、ジェームス・ブラード総裁（セントルイス連邦準備銀行）とデビッド・ラムスデン副総裁（イングランド銀行）の2名のパネリストが、①「失われた（賃金）インフレ」の原因と帰結、②フィンテック革命のもとでの中央銀行の政策・業務の実践について自身の見解を述べました。

まず、1 つめのテーマに関連して、ブラード総裁は、1990年代初期以降のインフレ目標の時代における各国中央銀行による金融政策の進化が、先進国における経験的なフィリップス曲線のフラット化を引き起こしたと論じました。構造型フィリップス曲線を含む理論モデルを用いて、最適金融政策のもとでは経験的なフィリップス曲線の傾きが消失することを示しました。最後に、今日の金融政策当局者はフィリップス曲線の傾きに関する推定結果から金融政策に有用な信頼たる情報を得ることは難しいことを指摘しました。

次に、ラムスデン副総裁は、英国における「失われた賃金インフレ」を説明するものとして、①生産性上昇率の弱さ、②構造失業率の低下、③失業率低下から賃金上昇への波及の遅れ、④技術進歩による労働者の交渉力低下が考えられると述べました。また、金融政策スタンスは、賃金上昇率や単位労働コストなどの労働市場関連指標だけでなく、より広範な需要・供給に関する指標に基づいて判断されることになると述べました。

続いて、2 つめのテーマに関連し、ラムスデン副総裁は、イングランド銀行のフィンテック革命への態度を「開放的 (open)」という言葉で表現しました。そのうえで、金融当局は、技術革新の潜在的な恩恵とリスクのバランスをとりつつ、①隔離 (isolate)、②規制 (regulate)、③統合 (integrate) の何れかの対応を選択すべきであると述べました。最後に、より幅広い視点での消費者や社会の選好、つまりより自己完結的な方向を好む社会の傾向が、中央銀行の権限の拡大に問いを投げかけていることについて考える必要性を強調しました。



次に、ブラード総裁は、現在の仮想通貨の潮流は、各国内における単一通貨制度を、様々な欠点が付きまとう国際的な非単一通貨制度に近いものに変化させる可能性があると論じました。そのうえで、先行きの発行限度額について信頼するに足る約束がない限り、仮想通貨の価値の激しい変動は避けられず、仮想通貨による非単一通貨制度は市場取引の効率性を悪化させるだろうと述べました。



「Global Real Rates: A Secular Approach」と題する論文を報告するヘレン・レイ教授（ロンドン・ビジネス・スクール、写真左）と指定討論を行うマリアンヌ・ネッセン博士（スウェーデン・リクスバンク、写真右）

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つのグローバルな構造変化に関連する研究成果が発表され、フロア参加者も交えて、議論が繰り広げられました。



「Optimal Trend Inflation」と題する論文を報告するクラウス・アダム教授（マンハイム大学、写真左）と指定討論を行うジャン・マーク・バーク博士（オランダ銀行、写真右）



「Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy」と題する論文を報告するアンドリュー・T・レビン教授（ダートマス大学、写真左）と指定討論を行う藤木裕教授（中央大学、写真右）



「Missing Wage Inflation? Estimating the Natural Rate of Unemployment in a Nonlinear DSGE Model」と題する論文を報告する武藤一郎（日本銀行、写真左）と指定討論を行うオスカル・アルセ博士（スペイン銀行、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. 2018-E-6** “Speed Limit Policy and Liquidity Traps” by Taisuke Nakata, Sebastian Schmidt, Paul Yoo, June 2018
- No. 2018-J-11** 熊野雄介、五島圭一、「金融政策アナウンスメントとアルゴリズム取引：ウェブページへのアクセス情報を用いた検証」、2018年6月
- No. 2018-E-5** “A Survey-based Shadow Rate and Unconventional Monetary Policy Effects” by Hibiki Ichieue, Yoichi Ueno, June 2018
- No. 2018-J-10** 奥田達志、「ノイズ情報モデルとインフレ動学」、2018年6月
- No. 2018-E-4** “The Effects of the Bank of Japan's Corporate and Government Bond Purchases on Credit Spreads” by Kenji Suganuma, Yoichi Ueno, June 2018
- No. 2018-E-3** “The Implied Bail-in Probability in the Contingent Convertible Securities Market” by Masayuki Kazato, Tetsuya Yamada, May 2018

### 金融研究 第37巻第2号 (2018年4月発行)

- 「ワークショップ『債務契約における会計情報の役割』の模様」
- 首藤昭信、伊藤広大、二重作直毅、本馬朝子、「債務契約における会計情報の役割(1):会計情報の事前的役割」
- 首藤昭信、伊藤広大、二重作直毅、本馬朝子、「債務契約における会計情報の役割(2):会計情報の事後的役割」
- 首藤昭信、伊藤広大、二重作直毅、本馬朝子、「債務契約における会計情報の役割(3):わが国の債務契約と会計情報」
- 川上高志、「ヘッジ取引におけるデリバティブ信用評価調整の影響についての考察」

#### 金研ニュースレター 2018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: <https://www.imes.boj.or.jp/index.html>