



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

2019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

2019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。

2019年国際コンファランス

日本銀行金融研究所では、5月29～30日に日本銀行本店において2019年国際コンファランスを開催しました。

今回のコンファランスには、学界、中央銀行、国際機関から約100名の参加者を迎え、「低インフレ・低金利環境のもとでの中央銀行デザイン」をテーマとして、幅広いトピックスについて活発な議論が展開されました。



開会挨拶を行う黒田東彦総裁
(日本銀行、写真：野瀬勝一)

黒田東彦総裁(日本銀行)は、開会挨拶において、グローバル金融危機以降、先進国のインフレ率や名目金利が危機前の水準を下回り続けていることを指摘しました。そのうえで、中央銀行が直面している政策課題を、①金融政策運営の枠組み、②金融政策手段、③物価安定と金融安定の関係、④新興国・途上国経済へのスピルオーバーの4点について論じました。最後に、本年のコンファランスにおける議論が、低インフレ・低金利環境下における中央銀行の制度設計への理解を深めることに貢献することを期待すると述べました。



当日の会場の様子（写真：野瀬勝一）

前川講演では、ジャン・クロード・トリシェ前欧州中央銀行総裁が、ユーロ導入以降のユーロ圏の経済情勢を回顧したうえで、今後の政策課題を論じました。まず、通貨としてのユーロは、国際的な信認、ユーロ圏の物価安定、危機に対する頑健性の点で成功していると述べ、ユーロ圏の1人あたり実質経済成長率が米国とほぼ同等であることを指摘しました。そのうえで、メンバー諸国間のマクロ経済の収斂を図るため、経済、財政、金融面での統合のさらなる推進が重要であるとの見解を示しました。最後に、欧州中央銀行を含めた先進国の中央銀行では、金融政策立案の枠組みが収斂する傾向にあると述べました。



前川講演を行うジャン・クロード・トリシェ前欧州中央銀行総裁（写真：野瀬勝一）



基調講演を行うカール・E・ウォルシュ教授（カリフォルニア大学サンタ・クルーズ校、金融研究所海外顧問）

基調講演では、カール・E・ウォルシュ教授（カリフォルニア大学サンタ・クルーズ校、金融研究所海外顧問）が、平均インフレ目標政策（average inflation targeting, AIT）や物価水準目標政策（price-level targeting, PLT）が、現在幅広く採用されているインフレ目標政策（inflation targeting, IT）を代替しうるかを論じました。シミュレーション結果をもとに、①基本的なニューケインジアン・モデルにおける厚生損失は PLT が最も小さいこと、②賃金の粘着性と生産性ショックを導入すると、PLT は、IT と AIT より劣ること、③インフレ予想がアンカーされている場合、PLT の優位性が無いことを示しました。



パネリストと座長（左から順に）：クリスチアン・ホークスビー総裁補（ニュージーランド準備銀行）、クラウス・マズフ経済総局上席アドバイザー（欧州中央銀行）、若田部昌澄副総裁（日本銀行）、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）

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）を座長とする政策パネル討論では、クリスチアン・ホークスビー総裁補（ニュージーランド準備銀行）、クラウス・マズフ経済総局上席アドバイザー（欧州中央銀行）、若田部昌澄副総裁（日本銀行）の3名のパネリストが、低金利環境下における中央銀行の信認について議論を交わしました。

ホークスビー氏は、ニュージーランド準備銀行が信認の確保に向けて行った近年の金融政策運営の枠組みの変更について説明しました。まず、雇用は人々の幸福（wellbeing）と密接に結びついていることを踏まえ、これまでの唯一のターゲットであったインフレ率に加え、持続可能な雇用の最大化も政策目標とするデュアル・マンドートを導入したと述べました。次に、金融政策決定の場で多様性と透明性を高めるため、金融政策委員会（Monetary Policy Committee）を導入したことを説明しました。

マズフ氏は、ユーロ圏経済における経験を踏まえ、金融政策とそれ以外の政策の相互作用について論じました。具体的には、危機時において経済の強靭性を確保していくうえで、政策金利が実効下限制約（effective lower bound）に近い場合、財政政策や金融安定化政策などの他の政策との協調が重要であると指摘しました。また、ユーロ圏では、メンバー諸国がそれぞれ行う財政政策や金融安定化政策に加え、ユーロ圏全体でも政策協調を促進するような制度的枠組み作りが必要であると述べました。

若田部氏は、中央銀行の信認について、①低い自然利子率、②インフレ予想のリ・アンカリングの難しさ、③金融安定と金融政策の相互作用、④制度的枠組みの変更などの日本の経験から得られた教訓を述べました。また、こうした状況下での日本銀行の過去の政策を振り返り、2013年1月に導入した物価安定の明示的な数値目標と、その後に導入した量的・質的金融緩和は、日本の物価・実体経済

のパフォーマンス向上に寄与したことを強調しました。そのうえで、信認の維持のためには、「言行を一致させること（matching deeds to words）」が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4つの論点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。



「Exchange Rate Misalignment, Capital Flows and Optimal Monetary Policy Trade-offs」と題する論文を報告するジャンカルロ・コルセッティ教授（ケンブリッジ大学、写真左）と指定討論を行うパオロ・ペセンティ氏（ニューヨーク連邦準備銀行、写真右）



「Tight Money-Tight Credit: Coordination Failure in the Conduct of Monetary and Financial Policies」と題する論文を報告するエンリケ・G・メンドーサ教授（ペンシルバニア大学、写真左）と指定討論を行う青木浩介教授（東京大学、写真右）



「The Reversal Interest Rate」と題する論文を報告するマーカス・K・ブルネルマイヤー教授（プリンストン大学、写真左）と指定討論を行うメレディス・ビーチー氏（スウェーデン・リクスバンク、写真右）



「Prolonged Low Interest Rates and Banking Stability」と題する論文を報告する須藤直（日本銀行、写真左）と指定討論を行うカルロス・トーマス氏（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. 2019-E-6 “The Reversal Interest Rate” by Markus K. Brunnermeier, Yann Koby, June 2019
- No. 2019-J-11 「情報セキュリティ・シンポジウム（第20回）の様相：金融分野における機械学習システムの適切な活用に向けて」、2019年6月
- No. 2019-J-10 関口健太、「金融規制法における『預金受入れ』の位置付けについての一考察～スイスにおける改正銀行法を手掛かりとして～」、2019年6月
- No. 2019-J-9 宇野淳、戸辺玲子、「中央銀行の国債保有と金利期間構造」、2019年5月
- No. 2019-J-8 平良耕作、「金融規制の効率性と透明性：米国における金融規制の見直しを題材に」、2019年5月
- No. 2019-J-7 首藤昭信、伊藤広大、「資産・負債アプローチが銀行規制における会計情報の有用性に与える影響」、2019年5月
- No. 2019-E-5 “Security Analysis of Machine Learning Systems for the Financial Sector” by Shiori Inoue, Masashi Une, May 2019
- No. 2019-J-6 宇根正志、清藤武暢、「機械学習システムにおけるソフトウェアの品質評価の現状と課題」、2019年5月
- No. 2019-J-5 泉恒希、「ビッグデータの法的保護に関する一考察」、2019年5月

金融研究 第38巻第2号 (2019年4月発行)

- アルゴリズム・AIの利用を巡る法律問題研究会、「投資判断におけるアルゴリズム・AIの利用と法的責任」
- 伊藤正直、大貫摩里、森田泰子、「1990年代における金融政策運営について：アーカイブ資料等からみた日本銀行の認識を中心に」

金研ニュースレター 2019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>