



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10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

カナダ銀行・フィラデルフィア連銀・日本銀行共催ワークショップ

「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。

## カナダ銀行・フィラデルフィア連銀・日本銀行共催ワークショップ

日本銀行金融研究所では、9月27日、日本銀行本店においてカナダ銀行・フィラデルフィア連邦準備銀行（以下、フィラデルフィア連銀）・日本銀行共催ワークショップを開催しました。

2013年の第1回開催以来、5回目となるカナダ銀行との共催ワークショップには、今回からフィラデルフィア連銀も参加し、金融政策をはじめとするマクロ経済の様々なトピックスについて意見交換が行われました。

前田栄治理事（日本銀行）は、開会挨拶において、先進国ではグローバル金融危機以降、インフレ率や名目金利が危機前の水準を下回り続けており、中央銀行は金融政策運営の枠組みや政策手段、物価安定と金融安定の関係を再考する必要に迫られていると論じました。また、所得や富の格差の世界的な拡大を背景として経済主体の異質性に注目が集まるなか、中央銀行も金融政策の効果が経済主体ごとに異なる可能性に注目し始めていることを指摘しました。最後に、本ワークショップが、中央銀行の



開会挨拶を行う前田栄治理事（日本銀行）

※各参加者の所属・肩書きは、本ワークショップ開催時点のものでず（以下同じ）。

直面する幅広い課題について、実証・理論の両面から深い洞察を提供してくれることに期待を示しました。

論文報告セッションでは、特別講演者である北尾早霧教授(東京大学)とハビエル・ビアンキ氏(ミネアポリス連邦準備銀行)による研究報告が行われました。まず、北尾教授は、日本のデータを用い、所得や富の格差が拡大傾向にあることを示したうえで、所得では、人口構成の変化の寄与が大きい点などを指摘しました。さらに、3つの経済圏から成る開放経済モデルを用い、各地域における高齢化の進展度合いや社会保障制度、生産性の違いが、日本の資本フローや財政に与える影響について定量的に評価しました。



特別講演を行う北尾早霧教授(東京大学)

また、ビアンキ氏は、ユーロ圏で生じた政府債務危機を踏まえ、金融政策の独立性と債務危機との関係について論じました。具体的には、開放経済モデルを用いて、共通通貨圏に加盟し、独立した金融政策を持たない国においては、債務の履行に伴う景気後退が大きく、政府が不履行を選択する誘

因が大きくなることを示しました。そして、それを投資家が予測すると、債務のロールオーバーが困難になるため、政府が流動性危機に直面しやすくなると論じました。



特別講演を行うハビエル・ビアンキ氏(ミネアポリス連邦準備銀行)

さらに、カナダ銀行、フィラデルフィア連銀、日本銀行のエコノミスト各2名によって、異質な経済主体が存在する経済における金融政策の波及効果、金融契約と物価変動の関係、労働市場における労働者の遷移確率の計測問題や失業保険のあり方、社会厚生を最大化するインフレ率に関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。



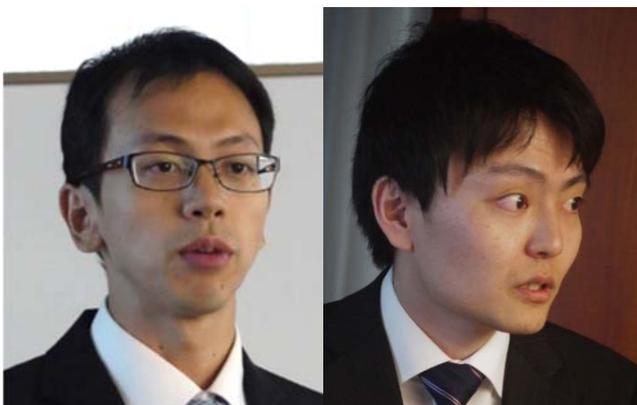
当日の会場の様子



論文報告を行う、カナダ銀行のセザール・A・メー氏(写真左)およびミゲル・モリコ氏(写真右)



論文報告を行う、フィラデルフィア連銀の中島誠氏(写真左)および藤田茂氏(写真右)



論文報告を行う、日本銀行の中村史一(写真左)および嶺山友秀(写真右)

閉会挨拶において、ローレンス・L・シェンブリ副総裁(カナダ銀行)は、日米加の中央銀行が共通して直面している課題として、潜在成長率、インフレ率、中立金利の3つが低水準にある一方で、政府および民間の債務残高、資産価格の3つは高水準にある点を指摘しました。そのうえで、このことが、①適切な金融政策の枠組みは何か、②中央銀行は目的の達成に十分な政策手段を有しているか、③金融政策とマクロプルーデンス政策、財政政策の適切なポリシー・ミックスはどのようなものか、という3つの問いを惹起していると論じました。そして、本ワークショップで報告された研究成果は、金融政策の波及効果だけでなく、家計の行動や政府による労働政策など幅広いトピックスにわたっており、様々な観点から上記の問いに答えるうえで有益であるとし、具体的な貢献について自身の見方を示しました。最後に、今回新たにフィラデルフィア連銀を加えた3つの中央銀行が、このワークショップを通じて議論を続けることは、互いに直面している課題について知見を深めることに資する点を強調し、挨拶を締めくくりました。



閉会挨拶を行うローレンス・L・シェンブリ副総裁(カナダ銀行)

## 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-17 “Tax Incentives for Investment: Evidence from Japan's High-Growth Era” by Mariko Hatase, and Yoichi Matsubayashi, September 2019
- No. 2019-E-16 “The Effects of Asset Purchases and Normalization of US Monetary Policy” by Naoko Hara, Ryuzo Miyao, and Tatsuyoshi Okimoto, August 2019
- No. 2019-E-15 “Imperfect Information, Shock Heterogeneity, and Inflation Dynamics” by Tatsushi Okuda, Tomohiro Tsuruga, and Francesco Zanetti, August 2019
- No. 2019-J-15 伊藤忠彦、宇根正志、清藤武暢、「量子コンピュータによる脅威を見据えた暗号の移行対応」、2019年8月

### 金融研究 第38巻第4号 (2019年10月発行)

- 「2019年国際コンファレンス『低インフレ・低金利環境のもとでの中央銀行デザイン』議事要旨」
- 黒田東彦、「2019年国際コンファレンス『低インフレ・低金利環境のもとでの中央銀行デザイン』開会挨拶」
- ジャン・クロード・トリシェ、「前川講演：ユーロ圏の経済・財政・金融ガバナンス：過去の困難と成功—現在の課題—将来の道筋」
- カール・E・ウォルシュ、「基調講演：低金利環境のもとでのインフレ目標政策とその代替的な政策運営枠組み」
- 宇野 淳、戸辺玲子、「中央銀行の国債保有と金利期間構造」
- 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」

#### 金研ニュースレター 2019年10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>