

## 2019 年度韓国金融学会学術大会への会員派遣報告

2019 年 7 月 26 日

日本金融学会 常任理事会

今年度（2019 年度）の韓国金融学会は、6 月 15 日、韓国・プサンで開催されました。当学会では、公募により、下記 3 名の会員を派遣いたしました（50 音順、敬称略）。

篠 潤之介氏（早稲田大学）  
原田 喜美枝氏（中央大学）  
田中 茉莉子氏（武蔵野大学）

報告タイトルは下記のとおりです。

① 早稲田大学 篠 潤之介氏

論題： Stock Lending Market and the BOJ's ETF purchasing program: Micro-Evidence from ETF Balance Sheet Data and Equity Repo Trading Data

② 中央大学 原田 喜美枝氏

論題： Tariff Reduction and Its Effects on the International Wine Trade: A Gravity Model Approach

③ 武蔵野大学 田中 茉莉子氏

論題： Financial Spillovers in Asian Emerging Economies

\*以下に、各報告者の Abstract 等を掲載してあります。

## 韓国金融学会学術大会韓日交流セッションに参加して No. 1

早稲田大学 篠潤之介

**ABSTRACT** (about 200 words, Times New Roman 11 point)

In principle, any individual stocks on the asset side of an ETF can be freely lent by ETF managers. This study (1) examines whether the Bank of Japan's ETF purchasing program causes an expansion of the stock lending market, and (2) identifies the determinants of stock lending, focusing on two different micro-datasets of stock lending: ETF balance sheet data released by asset management companies and equity repo trading data released by the Japan Securities Dealers Association. Our empirical analysis of these datasets shows that the expansion of the ETF purchasing program has caused the substantial growth of stock lending markets. Panel regression results suggest that the size of equity repo trading tends to be larger for stocks with (a) lower free-float rates, (b) smaller market values (both are proxies for market liquidity), (c) higher valuations such as PBR, and (d) higher volatility. These results also imply that the program has contributed significantly to activating stock lending trades at the times of the bank's decisions to increase the target amounts of purchases of the program, as well as to influencing the sensitivities of the trades to market liquidity and valuations.

**Keywords:** Stock lending market; ETF purchasing program.

**JEL Classification:** E52, E44

6月14・15日に、釜山で行われた韓国金融学会に参加した。韓国、日本のほか、中国、台湾などの東アジア地域からエコノミストが参加し、活発な議論が行なわれていた。今年は同学会発足30周年とのことで、初日に行われたディナーは華やかなものであった。会場の釜山ヒルトンホテルは釜山中心街から幾分離れた海沿いの高級リゾートエリアに立地しており、落ち着いた雰囲気のもと、滞在中はきわめて快適に過ごすことができた。

当方は2日目第1セッションで、日本銀行のETF買入政策の導入・拡大が本邦株式貸借市場に与える影響について発表した。指定討論者のKim（韓国銀行）からは、パネル推計に関する改善点や、個別ETFレベルのデータと平均データとの間での統計量の乖離についての、有益かつ丁寧なコメントをもらうことができた。当方からは本邦ETF市場参加者の特徴などを踏まえつつ、今後の改善点についての展望を述べた。

学会への参加を通じ、韓国の経済学者や中央銀行エコノミストの方々との交流を深めることができた。また、今回同じく日本から参加した発表者の方々や、日本金融学会会長の

地主先生、国際交流担当常任理事の福田先生と、様々なお話ができたことは、今後研究を進めていくうえで、とても有意義な機会となった。最後に、日本金融学会に入会してさほど時間も経っていない私に、このような貴重な機会をくださった学会関係者の方々に、深く感謝申し上げます。

韓国金融学会学術大会韓日交流セッションに参加して No.2

中央大学 原田喜美枝

**Tariff Reduction and Its Effects on the International Wine Trade:  
A Gravity Model Approach**

**Kimie Harada**

**Abstract**

This paper examines an extent to which import tariff reductions through bilateral free trade agreements (FTA) are attributable to an increase in wine exports to East Asian countries. Our empirical method involves estimating an augmented-version of gravity equation with a panel dataset for 1990-2016 covering 28 exporters and Asian main three importers; China, South Korea and Japan.

We find that a 1 percentage point tariff reduction leads to 0.053 % increase in annual wine exports for bottled wine and 0.082% increase for bulk wine exports. This implies that tariff reductions through FTAs have significant positive effects on wine exports than MFN tariff reductions. Non-tariff measures also have negative significant effects on wine exports for sparkling and bottled wines. The results suggest that export growth induced by only tariff reductions through FTAs significantly increased wine export growth during 1990-2016.

**Keywords:** Tariff reduction, wine, international trade, non-tariff barriers, gravity equation, Poisson pseudo-maximum likelihood estimator.

**Keywords:** JEL Classification:

感想

6月14・15日に釜山で開催された The Korea Money & Finance Association 年次大会に日本金融学会より派遣されて参加して参りました。非常に貴重な機会を頂戴しましたことに感謝いたします。

セッションでは、討論者から Gravity Model を利用する際の注意すべき点などについて確認いただき、論文で用いているデータとの整合性などについてもコメントいただいた。

本稿では中国、韓国、日本の東アジア三か国のワイン輸入と FTA の関係をみているのだが、討論者からは韓国のデータについても非常に興味深い示唆をいただいた。また、韓国でスパークリングワインの消費量がいかに小さいかというデータについてもお示しいただき、中国では赤ワインがかなりの割合を占める（白ワインやスパークリングワインの消費は少ない）ことと併せて、論文でスパークリングワインの推定結果が有意にでなかったことについて一定の理由をみつけられたように思う。

本稿はワインエコノミクスの論文であり、アジアでは数少ないワインエコノミストとして活動することの重要性を改めて認識した。アジアのワイン消費は急激に増えており、興味も持たれている。セッション以外でも、学会参加者からワインについて、ワインエコノミスについての質問をいただいた。

今年の学会は 30 周年記念ということで、参加者も多く、実り多い滞在となりました。今回いただいたコメントを参考にして、現在の Preliminary な論文を改定し、今後の発表につなげたいと思います。改めて、貴重な機会をいただけましたことに御礼申し上げます。

## 韓国金融学会学術大会韓日交流セッションに参加して No.3

武蔵野大学 田中茉莉子

### **ABSTRACT** (about 200 words, Times New Roman 11 point)

This paper explores financial spillovers between emerging Asia and advanced economies using principal component analysis (PCA) to extract common shocks in Asia. We first investigate stock market spillovers across the regions and find that the spillovers from emerging Asia became significant in the post GFC (Global Financial Crisis) period. However, the industry-level analysis showed that the increased spillovers were attributable to the first principal component (PC) in manufacturing sector rather than to the first PC in financial sector. This implies that a rise of Asian manufacturing sector in the global market played a key role for enhancing the stock market spillovers. We next examine bilateral spillovers in short-term and long-term rates. In the tapering period, we find significant spillovers from the first PC in emerging Asia to Europe and the United States in long-term rates. However, the spillovers were much smaller than the stock market spillovers in the magnitude.

**Keywords:** financial spillover, emerging Asia economies, stock markets, bond markets

**JEL Classification:** F10, F32, E52

(感想などを記入してください (MS 明朝 11 ポイント))

本年6月14日(金)および15日(土)に釜山で開催された韓国金融学会の国際交流セッションにおいて、福田慎一先生(東京大学)との共著の論文“Financial Spillovers in Asian Emerging Economies”を報告させて頂きました。討論者のYoungjin Yun先生(The Bank of Korea)にはお忙しい中論文を読み込んで頂き、貴重なコメントとご提案を頂きました。座長のChung Mo Koo先生(CTBC Business School)がセッションを盛り上げてくださり、フロアの先生方とセッション内外で活発な意見交換を行うことができて非常に有意義でした。本年は韓国金融学会30周年とのことで、大規模なレセプ

ションや昼食会にも参加させて頂きました。レセプションでは、国際交流セッション報告者の顔合わせの機会も設けられ、日本金融学会会長の地主敏樹先生のご挨拶もあり、非常に華やかで和やかな雰囲気でした。昨年度名古屋市立大学で開催された日本金融学会秋季大会の国際交流セッションで討論者を務めさせて頂いた際、同じセッションにご参加されていた先生方と再会することもできました。滞在中、福田慎一先生（東京大学）、原田喜美枝先生（中央大学）、奥田英信先生（一橋大学）、篠潤之介先生（早稲田大学）にも大変お世話になりました。今回の渡航をサポートしてくださいました韓国金融学会の Jinill Kim 先生（Korea University）、日本金融学会事務局の村瀬裕己様をはじめ皆様に心より感謝申し上げます。