

日本金融学会60年の歩み

日本金融学会

はしがき

日本金融学会会長 清水啓典

2003年、日本の経済学関係ではもっとも長い歴史を持つ学会のひとつである日本金融学会は、第2次世界大戦の最中の1943年6月17日に行われた創立総会から数えて60年目という節目の年を迎えた。これを記念して、2003年5月31日と6月1日には、福井俊彦日本銀行総裁、並びにベン・バーナンキ米国連邦準備銀行理事の特別講演を含む、日本金融学会創立60年記念大会が開催された。

これまでも、40周年、50周年記念大会が同様の規模で開催されており、特に40周年記念の際には、創立からそれまでの歴史を振り返った40周年記念論文集が出版されている。そこで、当時の千田純一会長の下での理事会において、60年の歴史を振り返りつつ、とりわけ昭和30年代以降の学会活動の歴史を記録すること、また、それによって、大きな変革期にある日本の金融システムの将来のために、各学会員が今後の日本金融学会の活動の在り方を再考する一助とするため、60周年記念出版計画が決定された。その計画推進母体として、本書末尾に記載の名簿の通り学会内に60周年記念出版編集委員会が組織され、編集委員の方々のご努力はもちろんのこと、歴代会長や大会主催校を始めとする多数の学会員の皆様のご協力を得て、この度本書が上梓の運びとなった次第である。

日本金融学会は、1943年5月13日の発起人会における設立趣意書にあるとおり、設立当初より「金融に関する理論及び政策の研究は、学者及び実務家の提携の下に、総合的に之を行ふことによって最も善くその目的を達成」できるが、「金融問題の如く切なるに拘らず、我国未だこの目的に副ふべき研究団体の存せざることは、国家の為寔に遺憾とする所なり」との認識に基づいて設立されている。設立当初から理論・政策・実務の統合ないし連携が強く意識されていたところが本学会の特色である。

以来60年を経た今日では、学界に所属する金融・資本市場の研究者のみならず、大学院生、実務家や政策担当者が多数参加した学会となっている。とりわけ、今日のような急速な技術進歩と国際化の進む金融・資本市場において、理論・政策・実務の統合・連携は以前にも増して不可欠であり、そのための交流の場としての学会の役割はより大きくなっている。60年以前の戦時下に、この

ような構想の下に本学会を設立された先達の偉大さを思わざるを得ない。

本書に記されているこれまでの学会活動を改めて振り返ると、学会活動が各大会の開催校や多くの学会員の献身的なご尽力によって支えられてきたことがよく分かる。このようなそれぞれの立場での努力を互いに理解し合った上での連帯感こそが、学会の大きな財産である。経済活動の中核を担う分野の研究を専門とする本学会は、一人一人の学会員の研鑽と交流の場として、また、世界への情報発信の場として、設立当初に意図された役割をより十全に果たし、国際的にも大変革期にある21世紀の日本と世界の経済発展のために、一層大きな貢献を期待されている。本書が、還暦を迎えて新たな時代に入った日本金融学会に関して、広く一般にもその役割と使命に関する認識を広め、本学会の一層の発展に繋がれば幸いである。

最後に、本書がこのような形で出版できたのは、直接の編集委員や執筆者はもちろんのこと、学会活動に積極的に貢献されてきた本学会個人会員や、長年にわたりご支援を頂いてきた賛助会員の方々のご理解とご厚情の賜である。この場をお借りして、これまでの学会活動へのご理解に対する心よりの御礼と、今後とも変わらぬご支援をお願い申し上げておきたい。

2005年2月9日

編集方針について

1. 今回の記念出版に際しては、千田純一会長（当時）のもと編集委員会を特別に設置して活動した。
2. 編集に際しては、創立時から昭和30年頃までの記録として40周年記念号『金融学会の創立と初期の活動』があるので、その後の学会活動を中心に学会活動関連資料を纏めておくということを基本方針として編纂した。
3. これまで学会活動に多大なご支援を頂いている関連支援団体から、ご祝辞を頂いた。なお、日本銀行総裁からのご祝辞は60周年記念大会でお願いした特別講演を第二部第1章に掲載させていただいた。
4. 第一部では、戦後を中心とした学会活動の大きな流れを、学会員である佐藤政則氏（麗澤大学）にお願いしてまとめていただいた。
5. 学会にはさまざまな部会があるが、そのなかでもテーマ別に構成された部会活動について纏めた。その他、海外の研究者との交流活動についても纏めた。また、歴代会長からのご寄稿、さらには大会開催校にお願いして書いていただいたエッセーを掲載した。
6. 第二部は、機関誌『金融経済研究』に発表された特別講演の一部を、研究の便宜の意味も含めて、本書に纏めて転載した。第1章は学会創立60周年記念大会での特別講演、第2章は海外から招待した研究者による特別講演論文、第3章は学会創立50周年記念大会（東京大学）での記念講演を纏めて掲載した。なお、講演者の所属・肩書き等は当時のものであることを注記しておく。
7. 第三部は学会活動関連の資料編である。第1章はこれまでの大会報告一覧である。第2章は学会組織関連の資料を纏め、最後に歴代会長名と任期、および最近10年間の常任理事一覧を付記した。

（編集委員会 早稲田大学 晝間 文彦）

目次

はしがき i
 編集方針について iii

日本金融学会創立60周年に寄せて 全国銀行協会 会長 西川善文 ix
 日本金融学会創立60周年に寄せて 全国地方銀行協会 会長 瀬谷俊雄 x
 日本金融学会創立60周年をお祝いして
 東洋経済新報社 代表取締役社長 高橋 宏 xi

第一部 学会活動

第1章 日本金融学会の60年 麗澤大学 佐藤政則 3

第2章 部会活動および国際交流 33

歴史部会史 千葉商科大学 齋藤壽彦 33
 国際金融部会（旧国際金融研究委員会） 神戸大学 藤田誠一 39
 中央銀行研究部会 関西学院大学 春井久志 40
 外国人特別会員制度と海外招待講演 一橋大学 清水啓典 42
 中国金融学会との交流 熊本学園大学 坂本正 45

第3章 学会活動折々 49

歴代会長の回想

日本金融学会60周年に寄せて 東京大学名誉教授 館 龍一郎 49

小寺武四郎先生と日本金融学会

関西学院大学 久保田哲夫, 今井讓 50

思い出 一橋大学名誉教授 花輪俊哉 52

日本銀行法改正期の会長として

神戸大学名誉教授 三木谷良一 54

日本金融学会の会長時代

中央大学（東京大学名誉教授） 堀内昭義 57

日本金融学会との40年	中京大学 (名古屋大学名誉教授) 千田純一	59
大会開催校の思い出		
東北大学での学会開催	東北大学 鴨池治	62
東京大学での日本金融学会開催に関する思い出	中央大学 (東京大学名誉教授) 貝塚啓明	63
日本金融学会の大会開催に関する思い出	一橋大学 小川英治	64
学会開催事始め	慶應義塾大学名誉教授 村井俊雄	66
金融学会とともに歩む	明治大学名誉教授 原正彦	68
学会開催の思い出	早稲田大学 森映雄, 晝間文彦	70
中京地区における全国大会の開催—1つの回顧—	中京大学 (名古屋大学名誉教授) 千田純一	72
日本金融学会開催の思い出	滋賀大学 有馬敏則	74
関西学院大学における学会開催の思い出	関西学院大学 今井譲	76
神戸大学における全国大会開催	神戸大学 地主敏樹	78
2000年度秋季大会を中心に	九州大学 川波洋一, 岩田健治	81
1993年度秋季大会『三極体制と国際通貨制度』	長崎大学 内田滋	83

第二部 特別記念講演集

第1章 創立60周年記念特別講演	金融政策運営の課題	日本銀行総裁 福井俊彦	87
	日本の金融政策に関するいくつかの論考	FRB理事 B・S・バーナンキ	107
第2章 海外招待講演	中央銀行の独立性	ロンドン大学 C. A. E. グッドハート	125
	Preventing Banking Crises in the Future: Lessons from Past Mistakes	Loyola University Chicago George G. Kaufman	149

Central Bank Independence and Monetary Policy	Governor, Bank of Israel Jacob A. Frenkel	177
The Historical and Contemporary Perspectives on Banking Instability, Deposit Insurance, and Prudential Regulation and Supervision	Columbia Business School Charles W. Calomiris	199
第3章 創立50周年記念特別講演		211
残された諸問題	関西学院大学 小寺武四郎	211
ケインズ時代の再来	一橋大学 花輪俊哉	226
中央銀行の使命と責務：今日的意義を踏まえて	日本銀行理事 福井俊彦	235

第三部 資料編

第1章 大会報告一覧	245
第2章 学会組織関連	361
名称	
大会および部会	
機関誌	
ホームページ (HP) 委員会	
会員数の推移	
学会規則	
付録	
(1) 歴代会長名と任期一覧	
(2) 1994年度以降の常任理事一覧	
事務局	367
編集あとがき	368
(編集委員会名簿)	369

日本金融学会創立60周年に寄せて

全国銀行協会 会長 西川 善文

このたび、日本金融学会が創立60周年を迎えましたことを、衷心よりお慶び申し上げます。

貴学会は、わが国がまだ戦時統制下にあった昭和18年に、金融理論および政策の研究を目的として設立され、以来、長年にわたりわが国の金融研究の発展に多大な貢献を続けて来られました。設立趣意書の中で「学者及實際家の提携の下に、総合的に之を行ふことによって最も善くその目的を達成し得べし」と言及されている通り、貴学会が設立当初から理論・政策・実務の統合ないし連携を強く意識した活動を行ってこられたことは誠に当を得たものであり、今日、産学連携の重要性が指摘されていることから見ても、先見性に富んだものであったと言えます。

戦後、わが国の金融は大きく変化し、とりわけこの10年間の変貌は著しいものがあります。かつて最大の資金不足主体であった法人部門は最大の資金余剰主体へと変化するなか、業者サイドにおいても規制緩和によって業務の自由度が拡がるとともに、金融・情報技術の革新や金融のグローバル化が大きく進展しております。一方、金融システムの信頼性確保が重要なテーマとなり、金融の再生と産業の再生に向けた取り組みが続けられてきました。現在、わが国の金融にはなお様々な課題が残されておりますが、金融システムの健全化が進む下でファイナンス手法の多様化・高度化の取り組みが拡がるなど、より強固で効率的な金融システムの実現に向けた動きは、確実に前進してきております。このように、わが国の金融が大きな変貌を遂げ、新たなステージへと進もうとしているなか、実務家の視点も取り込みつつ学問的研究が深められることは、客観性の高い効果的な政策の実現という観点からも極めて重要であり、貴学会の役割は今後ますます高まっていくものと存じます。

60周年というひとつの節目を迎えるにあたりまして、貴学会および会員の皆様のますますのご発展を心より祈念申し上げます。

日本金融学会創立60周年に寄せて

全国地方銀行協会 会長 瀬谷 俊雄

日本金融学会が平成15年6月をもって創立60周年を迎えられましたことをお祝い申し上げます。日本金融学会は、戦後日本経済が直面した様々な金融問題に対して積極的に取り組み、日本の金融システムだけでなく金融機関経営の健全な発展に対しても貢献されてまいりました。私も地方銀行に対しても、日本金融学会の会員方の研究活動や金融審議会など政府審議会における議論を通じ、さらには当協会が後援しております金融構造研究会、地方金融史研究会の活動を通じて、様々なご提言やご示唆をいただいております。とりわけ、地域金融に関する私の主張に対しては、多くの会員方からご賛同・ご支援いただいたことには、この場を借りて御礼申し上げます。

最近の地域経済をみると、地場産業の空洞化や中心市街地の衰退が進んでいるほか、地域によっては高齢化の進展だけでなく人口自体も減少に転じ始めるなど、地域の活力は総じて低下しているとの指摘もあります。こうした状況にあつて、地域経済において重要な役割を期待されております地方銀行といたしましては、健全経営を維持しながら、地域のお客様への円滑な金融サービスの提供を基本としつつ、地域貢献活動等を通じて、地域社会とともに地域の持続的な発展を目指していくことがますます重要となっていると認識しております。

各地方銀行は今後、従来から取り組んできたリレーションシップバンキングの機能をより一層強化しながら、強靱な経営体質の構築、一層の経営の透明性の向上、郵政民営化への対応など山積する課題に取り組んでまいります。日本金融学会ならびに会員方におかれては引き続き地銀界に対するご指導・ご教示を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

末筆ながら、日本金融学会の今後のますますのご発展を祈念いたします。

日本金融学会創立60周年をお祝いして

東洋経済新報社 代表取締役社長 高橋 宏

日本金融学会が創立60周年を迎えられたことを、心からお慶び申し上げます。東洋経済新報社は、金融学会の創立に深い関係がありました。金融学会の前身は、東洋経済の当時の社長である石橋湛山が主宰していた金融制度研究会および通貨制度研究会でした。これらの研究会は、実務家やジャーナリストが学者と一緒にあって、先進国の金融制度、通貨制度について研究し、実践的な政策提言を行うものでした。そして通貨制度研究会を基に、そこに集まっていた研究者が中心になり、昭和18年、東洋経済の旧社屋（いまの日本銀行新館が建っているところにあつた）で創立総会が開催されました。

学会発足当時の東洋経済の「社内報」には、「実際問題として常任理事たる石橋社長が（金融学会の）全責任を負わされているものと理解せざるを得ませんから、我々一同社務に準ずるものとして内面的な努力はせねばならないわけです」と書かれています。東洋経済が全社を挙げて、金融学会の運営に協力していた様子がうかがえます。

戦後、しばらく休業状態が続いたあと、昭和25年に復活総会が開催されました。その総会も旧東洋経済ビルで開かれましたが、石橋湛山はもはや金融学会の「番頭役」からは降り、学者、研究者主体の現在の形の学会になりました。石橋はその後、政界に進出し、通産大臣、大蔵大臣、そして首相（病を得て短期間で辞任）を務めたことは、ご存知の通りです。そして学界発足当時から、その事務所は東洋経済ビル内にあり、事務は東洋経済の社員やOBが勤めてきました。

東洋経済はこれからも理事会の意向に従って、金融学会の運営に協力させていただくつもりです。金融学会も設立の趣旨を想起し、デフレの克服や金融・資本市場の再構築といった喫緊のテーマに取り組み、世界の最先端に立つ理論的解明と対策を提示して下さるよう、念願しています。

第 1 章 日本金融学会の60年

麗澤大学 佐藤政則

1943（昭和18）年に創立された金融学会は、日本における経済学関係の学会のなかでも古参学会の一つである。第二次大戦後の1950年に再建され、1996（平成8）年に日本金融学会と改称して2003（平成15）年には60周年を迎えた。今日では、会員数約1,200名、春季と秋季の大会開催、地域別・テーマ別に組織された8つの研究部会、機関誌『金融経済研究』と大会報告集『金融学会会報』の刊行、活発な国際交流等々、会員個々の旺盛な研究活動と相俟って名実ともに有力な学会となっている。

創立以来の60年を振り返れば様々な学会活動が展開されてきた。なかでも1950（昭和25）年に開かれた戦後の再建総会から半世紀以上にわたって1度も中断することなく、年2回の全国大会を開催し続けてきたことは特筆に値するだろう。しかも近年では、共通論題を別にして自由論題報告とパネルだけで50本ほどの報告が立つ活況を呈している。本稿では、この全国大会に焦点をあて学会の歩みをサーヴェイすることにしたい。全国大会は、学会の研究活動を集約しており、そこで取り上げられた共通論題のテーマは、戦後日本経済が抱えた金融問題そのものであった。また他方で開催校の尽力や様々な工夫の集積が全国大会であり、常任理事会・理事会、学会事務局等々の弛まぬ努力の結晶でもある。

なお金融学会の創立事情と戦後の再建過程、初期の学会活動等については、創立40周年記念事業として田中生夫、麻島昭一、堀家文吉郎が中心となって編集した『金融学会の創立と初期の活動』（金融学会編、東洋経済新報社発行、昭和59年刊行）が詳細に明らかにしている。したがって本稿では、こうした創立と再建への取り組みに関しては同書に依拠して簡潔に述べ、重点を1950年代

以降におくことにしたい¹。

1. 金融学会の創立と戦後の再建

金融学会の創立と戦前の活動

金融学会を誕生させた母体として、石橋湛山は二つの研究会を挙げている。一つは1922（大正11）年11月から活動を始めた「金融制度研究会」であり、今一つは1932（昭和7）年6月に第一回の会合をもった「通貨制度研究会」である。もっとも通貨制度研究会は、1年間の予定で始まっており、金融学会創立に至る直接の母体は、1941（昭和16）年4月から活動を再開した第2次の「通貨制度研究会」であった。こうした研究会活動のなかから全国的な学会設立の動きが始まったのである²。

1943（昭和18）年5月13日、金融学会創立発起人会が東洋経済新報社において催された。続いて同年6月17日、東洋経済新報社ビル経済倶楽部において創立総会が開催され金融学会が発足した。創立総会において「金融学会規則」が承認され³、次の役員が選任されている。また渋沢敬三日本銀行副総裁の「金融学会の創立に当たりて」、富田勇太郎の「通貨管理の将来」と題する記念講演があった。

顧問	池田成彬	深井英五	結城豊太郎	
理事会長	山崎覚次郎			
常任理事	高垣寅次郎	荒木光太郎	金原賢之助	柳田誠二郎
	森広蔵	石橋湛山		
理事	飯田清三	服部文四郎	大矢知昇	大島堅造
	太宰正伍	高田保馬	高島佐一郎	田中金司
	高橋亀吉	土屋計左右	小島昌太郎	佐野善作
	渋沢敬三	土方成美		

1 本稿の作成にあたっては、資料収集に関して邊英治氏（日本学術振興会特別研究員、東京大学大学院）のご協力を得た。また村本孜（成城大学）、金子邦彦（明治大学）、晝間文彦（早稲田大学）の各氏には事実確認等でたびたびお手を煩わせた。記して感謝いたします。

2 石橋湛山「金融学会が生まれるまで」『金融学会会報』第1回、1943年9月、同「あとがきに代えて」『金融論選集』I、1954年7月。いずれも金融学会編『金融学会の創立と初期の活動』、東洋経済新報社、1984年、付録に収録されている。

3 創立時の「金融学会規則」および戦後再建時の「金融学会規則」は、いずれも『金融学会の創立と初期の活動』付録に資料2として収録されている。

監事 明石照男 山室宗文

創立発起人会において承認された「設立趣意書」には、金融学会設立の意義が次のように示された。「金融に関する理論及び政策の研究は、学者及實際家の連携の下に、総合的に之を行ふことによって最も善くその目的を達成し得べし。学問と現実との密接なること、蓋し金融問題の如く切なるは稀なるに拘らず、我国未だこの目的に副ふべき研究団体の存せざることは、国家の為害に遺憾とする所なり。」⁴つまり金融問題の解明が理論と現実の融合を求めていることから、学者と実務家の双方によって構成される金融学会を設立する、というものであった。理論と現実、学者と実務家、これらの連携という考え方は、今日に至るまで金融学会のあらゆる活動を貫く考え方であった。

創立総会の時点での入会申し込みは、法人47社、個人111名であり、総会出席は54名であった。1943（昭和18）年9月20日現在の「金融学会会員名簿」によれば、維持会員（法人）77社、普通会員（個人）163名である⁵。なお、学会事務所は東洋経済新報社におき、事務を同社社員に委託した。

1943（昭和18）年7月10日に開かれた第1回理事会において4つの研究委員会の設置が決まった。この委員会方式による研究活動が戦前金融学会の特徴と言われている。今日で言う研究プロジェクトの活動である。そのスタイルは、1テーマにつき1委員会、1年間の研究期間、年1万円の研究費、報告書の提出といったものであった。なかでも1万円という年間研究費は、本部事業費が年約1万円と見積もられていたことを考えれば、かなりの金額であった。また具体的なテーマの設定には常任理事会での議論が決定的であった模様である。最初の委員会となる下記の4委員会の責任者はいずれも常任理事が務めていた。第1、第2、第3の各委員会は1943（昭和18）年10月から、第4委員会は1944年2月から活動を始めた。

第1委員会「管理通貨制度の本質並に其の将来」 責任者 荒木光太郎

第2委員会「将来に於ける日本を中心とする為替及び国際金融」

責任者 高垣寅次郎

第3委員会「貯蓄の本質と資金配分計画」

責任者 金原賢之助

4 「金融学会の創立と初期の活動」p62.

5 この「金融学会会員名簿」（昭和18年9月20日現在）は、『金融学会の創立と初期の活動』付録に資料4として収録されている。

第4委員会「我国に於ける金融機構整備の方向に関する理論的研究」

責任者 石橋湛山

さらに1944（昭和19）年9月15日の第3回理事会において委員会を再編成し、新たに次の4委員会が設けられた。

第1委員会「我国の産業金融」 責任者 川北禎一

第2委員会「戦時戦後の国際金融」 責任者 金原賢之助

第4委員会「我国の国債政策」 責任者 土方成美

第4委員会「統制経済下のインフレーション」 責任者 大島堅造

こうして委員会方式の研究活動が始まったが、戦況の悪化に伴い期待した成果を上げることはできなかった。なお、1943（昭和18）年11月4日の常任理事会において関西部会の設置が決定されており、同年12月10日に関西部会の初会合が開かれた。こうして金融学会の研究活動を支える全国大会（総会）、テーマ別委員会、地域別部会という3本柱が出揃ったのである。

1943（昭和18）年10月18日、19日に秋季総会が東洋経済新報社ビルにて開催された。第1分科会（金利問題）では大島堅造と高橋亀吉が、また第2分科会（貯蓄問題）では春日井薫、中村佐一が報告を行った。続いて1944（昭和19）年5月7日に春季総会が開催されている。ここでは工藤昭四郎「通貨膨張と資金使用の効率化問題」、高田保馬「物価の問題」の報告があった。1944（昭和19）年10月15日に秋季総会が開催され、結城豊太郎「最近に於ける我国の通貨政策」、塩野谷九十九「国民所得の変動」、新庄博「中国のインフレーション」の講演があり、研究委員会の経過報告が高田保馬、高垣寅次郎、柳田誠二郎、石橋湛山の各委員長から行われた。また山崎覚次郎理事長の辞任により結城豊太郎が新設された会長に就任した。

その後、1945年4月10日の理事会を最後に学会の正規の運営は途絶えた。前年11月頃から空襲が本格化しており、敗色漂うなかで学会を維持していくことは無理であった⁶。

金融学会の再発足と再建時の役員

第二次大戦後における学会活動の再開は、1945（昭和20）年12月の常任理事

6 以上については、日本経済学会連合『ブレティン』第1号、1951年、p34～p35。「金融学会の創立と初期の活動」第一部を参照。

会から始まった模様である。1946年1月9日には「ブレトンウッズ協定に関する委員会」が新たに設置され、常任理事の荒木光太郎が委員長になった。詳細は不明だが、この委員会は都合17回の研究会を開き、同年9月4日の委員会において第2回中間報告をまとめて事実上終了した⁷。戦後速やかに活動を再開したものの、翌1947年春以降になると社会的混乱を反映したものが、学会としての活動は休止してしまった。

学会再建の動きが始まるのは1948（昭和23）年末頃からである。これは、他の主要学会と同様に、日本学術会議法の制定（1948年7月）、学術会議第3部の発足（1949年1月）、日本経済学会連合の創立（1950年1月）といった戦後の学術団体の再建・再結集の動きに対応したものと考えられる⁸。

1950（昭和25）年1月21日の学会再建に向けた準備総会を経て、本格的な総会（大会）が開催されたのは、同年12月16日、17日である。会場は東洋経済新報社ビルを使用し、出席者は約100名であった。この総会の議事には、①会務報告、②規約改正、③役員改選、④委員会報告、⑤関西部会報告があげられた。このうち規約改正は、戦後の状況に合わせた字句の手直し、規定の追加を行ったものであり、大幅な改定ではない⁹。しかし役員改選は、戦後の円滑な学会運営を行う上で重要な課題であった。新役員が選任されるまで戦前の常任理事が運営にあたってきたからである。選任された会長・理事、監事、評議員は次のとおりであった¹⁰。

会長 高垣寅次郎

理事（順不同）

荒木光太郎	金原賢之助	服部文四郎	中村佐一	土方成美
高橋泰蔵	山口 茂	塩野谷九十九	一谷藤一郎	田中金司
新庄 博	森川太郎	岸本誠二郎	西村純平	飯田清三
柳田誠二郎	酒井杏之助	井上敏夫	中山素平	山田秀雄
監事	佐藤喜一郎	千金良宗三郎		

7 日本経済学会連合『ブレティン』第1号、1951年、p35。「金融学会の創立と初期の活動」、p131～p132。

8 「金融学会の創立と初期の活動」p134。

9 「金融学会の創立と初期の活動」p135。なお同書p222～p223には1950年の改正「金融学会規則」が資料2として全文掲載されている。

10 日本経済学会連合『ブレティン』第2号、1951年、p53。

評議員 (順不同)

吉田政治	小池厚之助	金子 鋭	堀江薫雄	沖中恒幸
大野純一	栗村雄吉	小島昌太郎	高島佐一郎	永田 清
中村重夫	増井光蔵	山下宇一	小笠原光雄	川北禎一
工藤昭四郎	櫛田光男	土屋計左右	難波勝二	宮川三郎
堀田庄三	大矢知昇	清口巖根	綿野脩三	

翌1951(昭和26)年1月25日に第1回の理事会が開かれ、下記の11名が常任理事に互選された。また同年6月の上期総会(春季大会)において明石照男、石橋湛山、澁沢敬三の3名を顧問とし、理事の追加として高田保馬と大島堅造が選任された¹¹。以上が再建時の役員構成であった。

常任理事

土方成美	高橋泰蔵	山口茂	井上敏夫	酒井杏之助
金原賢之助	山田秀雄	塩野谷九十九	田中金司	新庄博

中山素平

こうして定期的な大会開催に向けた努力が始まるとともに研究成果の刊行も追求された。1952(昭和27)年6月には『金融学会々報』の復刊第1号を発行した。1943年9月の第1号以来、発行部数300部(公称)の『金融学会々報』は、1946年9月の第4号まで発行されていたが、その後は休刊していたのである。大会研究報告を収録した『金融学会報告』は1955年2月から刊行が始まり、『金融学会名簿』の作成も1953年から開始された。そして1954年7月からは『金融論選集』が刊行されている。これは、会員の研究成果のなかから特に優れた論文を精選収録したものであり、第1巻から第21巻(1975年)まで刊行された¹²。

2. 全国大会からみた学会活動の発展

大会会場(開催校)の推移

今日で言う全国大会のことを戦前では「春季総会」、「秋季総会」と呼び、戦後の再建直後は「上期総会」、「上期大会」、「下期総会」、「下期大会」と呼んで

おり、必ずしも一定してはいなかった。「秋季大会」の名称が用いられるようになるのは1953(昭和28)年頃からのようであり、これ以降、「春季大会」「秋季大会」の名称が定着していった。この名称の変化は、会務としての「総会」がメインであった戦前・戦後直後タイプから研究報告を中心とする戦後タイプへの移行を物語っていた。

戦時下や再建初期の社会情勢や食糧・交通事情を考慮すると、総会(全国大会)を開催すること自体が、現在では想像できない困難を伴ったことであろう。大会会場の確保も難しい問題であった。創立以来の大会会場は表1に示したとおりである。

表1 大会会場(開催校)の推移

年	春秋	会場	年	春秋	会場
1943	昭和18	創立 東洋経済新報社ビル	1976	昭和51	春季 早稲田大学
		秋季 東洋経済新報社ビル			秋季 神戸大学(六甲台学舎)
1944	昭和19	春季 東洋経済新報社ビル	1977	昭和52	春季 慶應義塾大学(三田)
		秋季 東洋経済新報社ビル			秋季 東北大学(経済学部)
1950	昭和25	上期 東洋経済新報社ビル	1978	昭和53	春季 学習院大学
		下期 東洋経済新報社ビル			秋季 香川大学(経済学部)
1951	昭和26	上期 東洋経済新報社ビル	1979	昭和54	春季 日本大学(経済学部)
		下期 神戸銀行協会ビル			秋季 金沢大学(法文学部)
1952	昭和27	上期 東洋経済新報社ビル	1980	昭和55	春季 中央大学(8号館)
		秋季 東海銀行本部新館			秋季 関西大学(千里山学舎)
1953	昭和28	春季 明治大学研究所	1981	昭和56	春季 明治大学(駿河台)
		秋季 京都大学(経済学部)			秋季 九州大学(経済学部)
1954	昭和29	春季 早稲田大学(文系大学院講堂)	1982	昭和57	春季 上智大学(経済学部)
		秋季 大和銀行船場支店ビル			秋季 中京大学(商学部)
1955	昭和30	春季 慶應義塾大学	1983	昭和58	春季 一橋大学(如水会館)
		秋季 神戸大学			秋季 同志社大学(至誠館)
1956	昭和31	春季 明治大学(大学院)	1984	昭和59	春季 横浜市立大学(商学部)
		秋季 福岡市電気ホール			秋季 北海道大学(経済学部)
1957	昭和32	春季 一橋大学(一橋講堂)	1985	昭和60	春季 早稲田大学
		秋季 東北大学(経済学部)			秋季 神戸大学(経済学部)
1958	昭和33	春季 慶應義塾大学(日吉)	1986	昭和61	春季 法政大学(富士見)
		秋季 関西大学			秋季 山口大学(経済学部)
1959	昭和34	春季 早稲田大学(文系大学院講堂)	1987	昭和62	春季 慶應義塾大学(三田)
		秋季 名古屋大学(経済学部)			秋季 名古屋大学(経済学部)
1960	昭和35	春季 明治大学(大学院内講堂)	1988	昭和63	春季 東京大学(経済学部)
		秋季 広島大学(政経学部)			秋季 東北大学(経済学部)

11 『金融学会の創立と初期の活動』p135. 日本経済学会連合『プレティン』第3・4合併号, 1952年, p73.

12 『金融学会の創立と初期の活動』p136~p139. 日本経済学会連合『プレティン』第1号, 1951年, p34.

年	春秋	会場	年	春秋	会場
1961	昭和36	春季 慶應義塾大学(三田)	1989	平成1	春季 明治大学(和泉)
		秋季 北海道拓殖銀行会議室			秋季 関西学院大学
1962	昭和37	春季 一橋大学(一橋講堂・如水会館)	1990	平成2	春季 中央大学(駿河台記念館)
		秋季 名古屋大学・東海銀行本店			秋季 広島大学(経済学部)
1963	昭和38	春季 東京大学(経済学部)	1991	平成3	春季 日本大学(経済学部)
		秋季 京都大学(経済学部)			秋季 滋賀大学(経済学部)
1964	昭和39	春季 成城大学(経済学部)	1992	平成4	春季 一橋大学(国立)
		秋季 松山商科大学			秋季 香川大学(経済学部)
1965	昭和40	春季 慶應義塾大学(三田)	1993	平成5	春季 東京大学(経済学部)
		秋季 山口大学			秋季 長崎大学(経済学部)
1966	昭和41	春季 明治大学(駿河台)	1994	平成6	春季 成城大学(経済学部)
		秋季 東北学院大学(経済学部)			秋季 中京大学(名古屋キャンパス)
1967	昭和42	春季 早稲田大学(第19号館)	1995	平成7	春季 早稲田大学(本部キャンパス)
		秋季 関西大学(第三学舎新館)			秋季 神戸大学(六甲台キャンパス)
1968	昭和43	春季 青山学院大学	1996	平成8	春季 武蔵大学
		秋季 福岡大学			秋季 熊本学園大学
1969	昭和44	春季 横浜市立大学	1997	平成9	春季 千葉商科大学
		秋季 同志社大学(京都銀行本店)			秋季 北海道大学(学術交流会館)
1970	昭和45	春季 慶應義塾大学(三田)	1998	平成10	春季 東京経済大学
		秋季 南山大学			秋季 大阪市立大学
1971	昭和46	春季 成城大学	1999	平成11	春季 明治大学(駿河台校舎リペアタワー)
		秋季 関西学院大学			秋季 東北大学(川内南キャンパス)
1972	昭和47	春季 明治大学(駿河台)	2000	平成12	春季 中央大学(多摩キャンパス)
		秋季 北海道大学			秋季 九州大学(箱崎文系キャンパス)
1973	昭和48	春季 一橋大学(一橋講堂)	2001	平成13	春季 慶應義塾大学(三田キャンパス)
		秋季 熊本商科大学			秋季 福島大学
1974	昭和49	春季 青山学院大学	2002	平成14	春季 横浜市立大学(金沢八景キャンパス)
		秋季 大阪市立大学			秋季 関西学院大学(西宮上ヶ原キャンパス)
1975	昭和50	春季 東京大学(経済学部別館)	2003	平成15	春季 一橋大学(学術総合センター)
		秋季 岡山大学(法文学部)			秋季 滋賀大学(経済学部)

1943(昭和18)年の創立総会から1951年の上期総会までいずれも東洋経済新報社ビルが使われてきた。東京以外での初の開催となった1951年下期総会は神戸銀行協会ビルが利用できた。1952年上期大会はまた東洋経済新報社ビルで開かれ、同年秋季大会には東海銀行本部新館が利用された。その後も1954年秋季大会では大和銀行船場支店ビル、1956年秋季では福岡市電気ホール、1961年秋季大会では北海道拓殖銀行会議室が用いられ、1962年秋季大会では名古屋大学施設とともに東海銀行本店が、1969年秋季大会では同志社大学施設とともに京

都銀行本店も併用された。これらの施設の利用には関係会員や関係校、常任理事などの尽力が大きい。また創立時はもとより、戦後再建後の大会開催においても東洋経済新報社、銀行協会、銀行などの支援が絶大であった。

大学施設の利用が始まるのは1953(昭和28)年春季大会(明治大学)からである。創立総会から2003年の秋季大会(滋賀大学)まで計112回の総会・大会が開催された。このうち開催頻度が高い会場をあげれば、東洋経済新報社、明治大学、慶應義塾大学が各々8回、一橋大学、早稲田大学が各々6回、神戸大学、東京大学、東北大学が各々4回、関西学院大学、関西大学、成城大学、中央大学、名古屋大学、北海道大学、横浜市立大学が各々3回である。これらの合計回数は69回となり、全体の6割程度を占めている。定期的・継続的な大会開催には、こうした拠点大学等の貢献が大きかった。

他方で新規の開催会場を開拓することは、学会活動の広がりから重要な課題であった。全112回の大会は、複数開催をカウントしなければ、実は47の会場(開催校等)によって開催されていた。大学施設(41会場)だけを取り上げて年代別にみると、1950年代に初めて開催校になったのは、明治大学、京都大学、早稲田大学、神戸大学、慶應義塾大学、東北大学、一橋大学、関西大学の8校である。これらはその後の拠点大学の中核を形成することになる。1960年代では広島大学、名古屋大学、東京大学、松山商科大学、山口大学、東北大学、福岡大学、青山学院大学、同志社大学、横浜市立大学の10校が新たに加わった。1970年代では南山大学、関西学院大学、成城大学、北海道大学、熊本商科大学、大阪市立大学、岡山大学、香川大学、学習院大学、金沢大学、日本大学の11校が初の開催校になった。1980年代には中央大学、九州大学、中京大学、上智大学、法政大学の5校が、また1990年代では滋賀大学、長崎大学、熊本学園大学、武蔵大学、千葉商科大学、東京経済大学の6校が、そして2000年代に入って福島大学が新規開催校を務めた。

以上によって、1950年代～1970年代に広がった開催校の存在が、その後の大会開催に大きく寄与していることがわかるのである。

大会運営スタイルの変化

大会運営は基本的に開催校に委ねられている。したがって新規の開催校はもとより、複数開催校でも前回開催校の会員や常任理事などから各種の情報を収集して、開催準備にあたる。そのなかで様々な反省点が認識され、それが新た

な改善策をもたらし、さらに次回開催校に継承されていった。こうした反省→改善の連鎖を無意識のうちに持続できていることが、本学会の特徴の一つであろう。

戦後の大会運営は、日本社会の大きな変化のなかで、会員数の増加や施設の充実など物理的条件の変化、上述の改善策等々によってそのスタイルを変えてきた。なかでも銀行等による招待晩餐会の廃止と会費制懇親会への切替、また自由論題報告会場の複数化は重要な変化を象徴していたと思われる。

銀行等による招待晩餐会が大会プログラムに明記されるようになるのは、1952（昭和27）年の秋季大会（東海銀行本部本館）からのものである。この大会では、大会初日に日本銀行名古屋支店、二日目には東海銀行による招待晩餐会がもたれている。翌1953年の春季大会（明治大学）では、開催校と第一銀行による招待晩餐会があった。これ以降、銀行等の招待晩餐会は定着し、むしろ次第に制度化していった。春季大会では主に東京に本店をおく都市銀行が、秋季大会では主に当該地を基盤とする都市銀行、地方銀行、相互銀行等が分担して招待晩餐会をもった。このような状態は1970年代初頭まで続いた。社会的に許された時代ではあったが、対外的には無用の誤解を招きやすいものであった。

1960年代の公害問題の激化に伴い企業や銀行等の社会的責任を指摘する声が学会の内外で高まった。また変動相場制、石油危機を契機とする低成長経済への移行は、収益環境の悪化を誘引し、銀行等の経費節減をもたらした。このような背景もあり、1973（昭和48）年秋季大会（熊本商科大学）のプログラムでは銀行等の明記がなくなった。翌1974年春季大会（青山学院大学）のプログラムではまた復活したが、同年の秋季大会（大阪市立大学）からは晩餐（懇親）会そのものの記載がなくなる。今日の大会のような会費制の「会員懇親会」がプログラムに明記されるのは、1976年春季大会（早稲田大学）からである。会費制懇親会はこれ以降の大会において定着していった。金融学会が共通論題において「銀行の社会的役割」を取り上げたのは1976年秋季大会（神戸大学）であった。

もともと金融学会の設立趣旨書に示されていたように、理論と現実、学者と実務家の連携による総合的な研究が基本的な方向であった。しかしこれが学会運営費をはじめ銀行等に、不用意かつ過度に依存する傾向の底流ともなっていた。銀行等による招待晩餐会の消滅は、こうした傾向を是正し、適切な状態を回復する流れの一つであった。

その現れが入会資格の緩和であろう。金融学会の運営費の過半は維持会員による拠出金によって賄われていた。もちろん、それらの拠出金は『金融論選集』の刊行をはじめ金融問題を解明する各種の研究活動に適切に費消されてきた。しかし会員の会費収入に多くを依存しない稀有な学会であったことは間違いない。このためか、金融学会の入会資格は厳しく、若手研究者には敷居の高い学会になっていた。この結果、金融研究という広範な分野を擁するにもかかわらず会員数は顕著に増加しなかった。ちなみに1959（昭和34）年3月末の会員数は400名強であったが、1966年3月末には約500名、1975年3月末には減少して400名強であった。

入会資格がいつ頃からどのように緩和されてきたのかは、資料的には不明である。今日ではA（非常勤を含む大学教員）、B（大学院博士後期課程）、C（金融分野の実務に従事している社会人）に区分され各々について入会基準がある。1970年代後半から会員数が著増していくことを考えれば、1970年代後半から1980年代前半にかけてAとCに該当する入会基準が緩和され、Bに該当する入会資格を新たに設けたものと考えられる。

入会資格・入会基準の緩和は、会員数の増加をもたらし、それは自由論題報告のあり方を変化させることになった。後述するように、「共通論題」というスタイルが大会に登場するのは、1951（昭和26）年下期総会（神戸銀行協会ビル）からである。しかし、これは今日で言う「共通論題」とはかなり異なっていた。

まず今日のような複数会場（教室）を使用したのではなく、研究報告のすべてを同一会場、単一会場で行っていた。したがって理論、現状、政策の研究、日本や諸外国の金融に関する研究、国際金融や制度研究等々、関心に依じて選択聴講するのではなく、すべて聴くことができた（聴かねばならなかった）のである。そのなかでの「共通論題」であり、むしろ今日で言う「パネル」に近いものであったかもしれない。

こうした一元的な進め方には、理論と現実、学者と実務家の連携のもとに総合的な研究を目指す金融学会の考え方が投影していたと思われる。しかし、現実的な大会運営を考えると、なかなか難しいものがあつた。報告希望者は多く、それに対して春秋の大会で最大20本弱の報告しかできないとなると、報告の選択が必要以上に厳しくなるからである。総合的研究のスタイルを大会において堅持しようとするれば、どうしても報告規制を行わねばならなかった。入会資格も

厳しく、報告もまた難しいとなると、多くの研究者を結集するには難がある。

1954（昭和29）年秋季大会（大和銀行船場支店ビル）頃から、それまで単に研究報告と言っていたものを「自由論題」報告と呼ぶようになった。「共通論題」に対する「自由論題」という意味である。しかし同一会場、単一会場に変化はなかった。

1960（昭和35）年秋季大会（広島大学）において初めて自由論題報告が2会場になった。二日目をフルに共通論題にあてようとするれば、初日の報告可能時間は最大6時間程度であり、報告6本が限界であった。同大会では2会場にすることにより10本の報告が設定できた。翌1961年春季大会（慶應義塾大学）も2会場にて8本の報告を行った。しかしこれで一挙に2会場方式が定着したわけではない。1会場であったり、2会場であったりする状態が1974年春季大会（青山学院大学）まで10年以上も続いた。そして1974年秋季大会（大阪市立大学）から2会場方式が常態化するのである。その後、1980年代後半以降になると3会場、4会場、5会場と会員数・報告希望数の増加に伴いながら複数化が進むのであった。

関心の有無や程度にかかわらず、大会では広く耳学問をして学識を広げるといふ金融学会における総合研究のスタイルは、1970年代なかばに大きな壁に直面した。これ以降、総合性を企図しながら細分化する研究領域の深化を図るといふ難しい課題への挑戦が続くのである。

それにしても1974年秋季大会（大阪市立大学）は、戦後の大会運営において大きな節目であった。この大会プログラムからは晩餐（懇親）会の記載がなくなり、またこれ以降自由論第報告の2会場方式が常態化していった。これらは、いずれも金融学会の新たな一歩を象徴するものであった。

自由論題報告の継続的改善

1970年代後半から自由論題報告数が増加し始め、次第にそのテンポも速まっていた。それまでは1大会あたり概ね10本弱で推移していたが、1970年代後半から1980年代前半には15本弱の水準となり、1980年代後半には20本前後に至った。なかでも1989（平成元）年秋季大会（関西学院大学）では25本の記録をつくった。1990年代前半には20本台にのり、創立50周年大会となった1993年春季大会（東京大学）では28本と記録を更新した。1990年代後半では30本台が水準となり、次々に記録更新が現れた。例えば1998年秋季大会（大阪市立大学）

では41本に達した。2000年から2003年では増加のテンポは一層速まり、自由論題報告のほかにパネル形式の研究報告も定着した。2001年春季大会（慶應義塾大学）、2001年秋季大会（福島大学）では自由論題だけで各々50本を越えた。2003年秋季大会（滋賀大学）では57本の自由論題報告のほかに3パネルが用意され、報告数は優に70本近いものになった。このような活況は、報告会場の増加と報告希望の採否緩和が直接的要因だが、従来からの改善努力の積み重ねが功を奏したのもであった。

自由論題報告のあり方については、これまで様々な改善策が、常任理事会や開催校を中心に講じられてきた。優れた改善策は次回開催校が継承しており、その意味で工夫の集積が大会であった。とくに1990年代に入って改善の動きが顕著になる。このうち主要なものを取り上げておこう。

まず、報告数の増加に伴って議論に活発、不活発の差がはっきりと出るようになった。その改善策として1991（平成3）年秋季大会（滋賀大学）において、ある程度の議論を担保する仕組みとして「討論者」が導入された。同大会では22本の自由論題報告すべてに「討論者」が立てられた。報告40分、討論者のコメント10分、一般質疑10分という設定であったが、目的を十分に達成できる仕組みであった。これは翌1992年春季大会（一橋大学）に継承され、現在に至っている。

次に、会場数の増加に伴って各会場におけるグルーピングの意図を明示する必要性が高まった。報告数の増加により、全体像が把握し難くなったからである。1989（平成元年）年春季大会（明治大学）は、自由論題報告のうち関連性が高い報告をまとめて一会場におく「特定論題研究報告」を二つ設けた。そして各々に「金融システムの発展」、「各国の金融市場」というタイトルを付けた。それまでの開催校も複数会場の設定においては、会場ごとに何らかのグルーピングを行っていた。同大会ではその意図を積極的に明示したわけである。これは現在のセッションとタイトルの先駆けであったが、次回以降の大会には継承されなかった。

1993（平成5）年秋季大会（長崎大学）では、3つの会場で行われた自由論題報告を2～3にグルーピングして各々タイトルを付けた。「政策金融の諸問題」、「生命保険の経済分析」、「アメリカの金融政策」、「金融政策の諸問題Ⅰ」、「金融政策の諸問題Ⅱ」、「金融市場の経済分析」、「銀行行動の経済分析」、「国際通貨制度の諸問題」、「国際金融と金融制度改革」の9つである。このやり方

は翌1994年春季大会（成城大学）にも継承された。同大会では、「金融の新たな課題」、「金融と実物の関連」、「銀行貸出の課題」、「金融のミクロ的課題」、「金融システムの安定性」、「金融システムの諸問題」、「個人金融・住宅金融」、「アメリカの金融システム」、「金融の証券化」の9つが立った。しかしこれ以降、タイトル付けを行った大会は少数であった。例えば、1995年春季大会（早稲田大学）では「保険と遺産」、「金融自由化と証券価格」、「外国為替市場の分析」、「貨幣と景気循環」、「銀行の社会的責任」、「アジアの金融市場」、「経済変動と金融効率」、「貸出市場と貯蓄」、「金融市場の国際比較」、「デリバティブとリスク」、「メインバンク制度の分析」、「金融機関と消費者」、「金融機関の行動と不良債権」という13のタイトルが付けられた。また1998年春季大会（東京経済大学）では「貸出金利の実証分析」、「アジア通貨危機Ⅰ」、「アジア通貨危機Ⅱ」、「金融政策の実証分析」、「不良債権の流動化と金融システム」、「金融史の諸問題」、「企業金融」、「金融マクロの実証」、「ファイナンスとマネジメント」、「銀行規制」、「決済制度」、「英米の金融」、「国際金融」の13のタイトルが付けられた。

タイトル付けが常態化するのには、1999（平成11）年春季大会（明治大学）からである。同大会では、「ファイナンスⅠ」、「ファイナンスⅡ」、「貨幣・信用論の現代的課題」、「地域金融」、「金融恐慌の過去と現在」、「ケインズ理論の再検討」、「金融システムの安定性」、「金融制度改革」、「金融政策」、「国際金融」、「21世紀の金融サービス」、「銀行業の計量分析」、「中央銀行制度」の13タイトルが付けられた。会場の都合を勘案しながら自由論題報告を2～3のグループに区分してタイトルを付けることは、容易なことではない。会場の都合によっては必ずしも適切と思われないタイトルのもとに配置される場合もあり得る。そのようなマイナス面もあるが、全体を鳥瞰できるというプラス面の意義がより重要だろう。

最後に、自由論題報告の採否の方法である。報告希望数の増大によってより公正な採否の方法が求められるようになった。開催校任せでは当該校の会員の負担が大きくなりすぎたのである。この問題は1997（平成9）年春季大会（千葉商科大学）によって打開された。同大会において当該校の大会準備委員会とは別に「プログラム委員会」が設立された。この委員会が報告の採否とグルーピングを行い、プログラム案を作成する。その案に基づいて大会準備委員会がプログラムを決定する、という仕組みを作ったのである。この最初のプログラ

ム委員会は、齊藤壽彦（千葉商科大学、大会準備委員長）、村本孜（成城大学）、金子邦彦（明治大学）、釜江廣志（一橋大学）、晝間文彦（早稲田大学）、建部正義（中央大学）、筒井義郎（大阪大学）、地主敏樹（神戸大学）によって構成された。プログラム委員会方式は、同年の秋季大会（北海道大学）にも継承され、これ以降常態化した。

研究領域の広がりや開催校の尽力とともに、討論者の導入、セッションタイトルの設定、プログラム委員会の設置という3つの装置の考案は、自由論題報告の活況をもたらす重要な要素であったと思われる。

特別講演とパネル等への取り組み

金融学会の全国大会は、基本的に「自由論題」と「共通論題」によって構成されているが、場合によってはそれらと異なる形式の報告・講演が行われてきた。1960年代から登場する「学会展望」や「シンポジウム」、1980年代末から頻度が増す「特別講演」、1990年代末から盛況となる「パネルディスカッション」等々である。

表2 学会展望等（1960年代～1980年代初頭）

年次	開催校	タイトル	報告者
1963 春季	東京大学	学会展望 戦後のインフレーション論争 二重構造と金融	三木谷良一 川口 弘 神戸商大 中央大学
1970 秋季	南山大学	学会展望 Portfolio-selection理論の展開 資産選択理論の概観 銀行行動と資産選択	江沢太一 水野正一 学習院大学 名古屋大学
1972 春季	明治大学	学会展望 貨幣需要理論の展開 貨幣需要に関する理論的研究 貨幣需要関数の実証的研究	望月昭一 石川常雄 早稲田大学 大阪府立大学
1976 秋季	神戸大学	シンポ ジュウム ケインズ経済学の再評価	三木谷良一 川合一郎 館龍一郎 神戸大学 大阪市立大学 東京大学
1981 春季	明治大学	学会展望 ケインズ経済学の再検討 レイオンズのケインズ理論 フリードマンの貨幣主義とケ インズ批判 貨幣経済の論理とポスト・ケ インズ派	津ノ国脩 加藤寛孝 青木達彦 保坂直達(討論者) 川口 弘(討論者) 愛知学院大学 創価大学 信州大学 神戸商科大学 中央大学

表3 1989年～2003年の特別講演

年次	開催校	タイトル	講演者	
1989 秋季	関西学院大学	金融自由化と日本経済	若月三喜雄	日本銀行理事
1991 秋季	滋賀大学	90年代における金融政策の課題	南原 晃	日本銀行理事
1993 春季	東京大学	中央銀行の使命と責務：今日的意義を踏まえて	福井俊彦	日本銀行
		Ownership (所有権について)	Colin Mayer	Warwick 大学
		The Current Challenge Confronting U.S. Monetary Policy (アメリカの金融政策の諸問題)	B.M.Friedman	Harvard 大学
1995 春季	早稲田大学	Central Bank Independence	C.A.E.Goodhart	London 大学
1995 秋季	神戸大学	History of Monetary Targeting in the United States	B.M.Friedman	Harvard 大学
1996 春季	武蔵大学	Preventing Banking Crises in the Future; Lessons from Past Mistakes	G.G.Kaufman	Loyola 大学
1996 秋季	熊本学園大学	中国の経済改革と金融制度改革	黄 達	中国金融学会会長
1997 春季	千葉商科大学	Independency of Central Banks and Monetary Policy	Dr.Jacob Frenkel	イスラエル中央銀行総裁
1998 春季	東京経済大学	21世紀における日本銀行	黒田 巖	日本銀行金融研究所長
		The Historical and Contemporary Perspective on Bank Instability, Deposit Insurance, and Prudential Regulation and Supervision	C.W.Calomiris	Columbia 大学
1998 秋季	大阪市立大学	中国人民銀行の中央銀行化にむけて	趙 海寛	中国金融学会副会長
1999 春季	明治大学	Monetary Policy for a Post-Bubble Economy	J.S.Flemming	オックスフォード大学 Wahdom College Master, 元BOEアドバイザー
2000 春季	中央大学	日本経済と日本銀行	篠塚英子	日本銀行審議委員
2001 春季	慶應義塾大学	Recent Developments and Issues in Monetary Policy	B.McCallum	カーネギー・メロン大学
2001 秋季	福島大学	流動性の罫と金融政策	植田和男	日本銀行政策委員・東京大学
2002 春季	横浜市立大学	構造改革と景気対策	浜田宏一	イエール大学
2002 秋季	関西学院大学	日本金融の将来ビジョン	蠟山昌一	高岡短期大学
2003 春季	一橋大学	Macroeconomic Policy in Japan	Ben Bernanke	米国連邦準備理事会理事
			福井俊彦	日本銀行総裁
2003 秋季	滋賀大学		植田和男	日本銀行政策委員

「学会展望」が初めてプログラムに明記されるのは、創立20周年にあたる1963(昭和38)年春季大会(東京大学)である。その後1980年代に入ると大会

での取り組みはほとんどなくなる。これは機関誌『金融学会報告』に「展望論文」というジャンルが設けられたことも影響していると思われる。「共通論題」が当面する現実的な問題を主に扱うとすれば、「学会展望」は理論的側面を補強するものであった。「特別講演」は、それまでも適時行われてきたが、1980年代末からは頻度が高まった。これによって金融政策上の極めてホットな問題に関する認識を深めることが意図されている。こうしたところに理論と現実の総合研究を目指す金融学会の姿勢が現れていた。

1990年代末からは「パネル」形式の自由論題報告が顕著になる。その最初が1998年(平成10)年春季大会(東京経済大学)における「中央銀行の独立性と信用秩序維持」(司会：春井久志)であった。このパネルは、中央銀行研究部会の旗揚げでもあった¹³。もっとも、まだ「パネル」という呼び方は用いられていなかった。この名称は2001(平成13)年春季大会(慶應義塾大学)において使用され、一挙に「21世紀の国際通貨」(座長：片岡尹)、「郵貯・年金改革と金融システム」(座長：貝塚啓明)、「日本の金融政策：変動相場移行後の四半世紀」(座長：花輪俊哉)、「21世紀の中小企業金融」(座長：藪下史郎)の4会場が設けられた。直接的・間接的な共同研究の成果を報告するには、こうした「パネル」形式が向いていた。また中央銀行研究部会のように積極的にパネルを活用するケースも生まれた。2001年秋季大会(福島大学)でも1パネルが立ち、2002年春季大会(横浜市立大学)では4パネル、2002年秋季大会(関西学院大学)と2003年春季大会(一橋大学)では各々2パネル、2003年秋季大会(滋賀大学)が3パネルと、ほぼ常態化したのである。

部会の増設と活動の定着化

日本金融学会は、春季・秋季の大会を補完するものとして地域別、テーマ別研究部会の活動を奨励してきた。現在では、地域別部会としては北海道部会、関東(理論政策)部会、中部部会、関西部会、西日本部会の5つが活動しており、またテーマ別部会としては国際金融部会、歴史部会、中央銀行研究部会の3つがある。これら部会の活動が活発であることも日本金融学会の特徴の一つであろう。部会は、テーマを限定し参加者を特定して報告書の提出を義務付ける戦前の委員会方式と異なり、会員・非会員の研究成果を適宜報告し、自由関

¹³ 詳細は、本書第2章「学会活動」の中央銀行研究部会を参照。

達な議論を行う場として重要な役割を果たしてきた。

地域別部会の設置は、創立直後の1943年12月に第1回会合を開いた関西部会が最初であった。次に1953（昭和28）年4月に東京部会（金利問題研究委員会として発足、後の関東部会）が発足した¹⁴。その後、中部部会と西日本部会が組織され、北海道部会が誕生した。テーマ別部会としては関東部会から歴史部会が、また関西部会から国際金融部会（当初は国際金融研究委員会と称した）が発足し、中央銀行研究部会は1998年春季大会（東京経済大学）の総会において発足が承認された。

残念ながら、初期に発足した中部、西日本、歴史、国際金融の各部会がいつ第1回研究会を開催したのかは、資料的に確定できない。ただし、1954年の秋季大会における部会報告は関西部会と東京部会のみであるのに対して、1960年度の活動状況報告では関東、歴史、中部、関西、国際金融、西日本の各部会報告が行われている¹⁵。ここから中部、西日本、歴史、国際金融の各部会は1950年代後半に発足したものと考えられる。

各部会における初期の活動を垣間見るために、全体が一望できる1960（昭和35）年度の研究会開催状況を下記に掲げた¹⁶。当時の研究状況や金融問題を反映した報告が数多く、開催回数も非常に多い。1960年前後の雰囲気をお話していると云えよう。

【関東部会】

月日	報告タイトル	報告者	所属
5月7日	発券制度の焦点	柿沼幸一郎	大蔵省
6月11日	同上	浜崎敬治	日本銀行
7月2日	保有外貨と発券制度	新井真次	
10月29日	通貨供給方式についての諸問題	小宮隆太郎	東京大学
12月10日	マネー・フロー表から見た通貨供給	石田定夫	日本銀行
1月21日	ガァリシヨウの方法の米国学会における評価	桜井欣一郎	青山学院大学

14 初期の東京部会、すなわち金利問題研究委員会の活動については、『金融学会の創立と初期の活動』p140～p141を参照。

15 日本経済学会連合『プレティン』第7号、1956年、p113。『金融学会会報』1961年2月、p1～p2。

16 『金融学会会報』1961年2月、p1～p2。

【歴史部会】

月日	報告タイトル	報告者	所属
5月31日	ケインズとジョンロー	大野信三	明治大学
6月15日	戦後の日本証券市場の発達	長谷川正名	日興証券
9月27日	証券取引の歴史的比較	小竹豊治	慶應義塾大学
10月26日	通貨制度論	森七郎	神奈川大学
12月17日	1920年代の管理通貨制度	森垣淑	拓殖大学
1月28日	最近におけるアメリカの景気循環と国民所得の変動	春日井薫	明治大学

【中部部会】

月日	報告タイトル	報告者	所属
1月	新しい信用統制理論について	江崎洋吾	名古屋市立女子短大
2月	欧米の中央銀行を訪ねて	塩谷谷九十九	名古屋大学
3月	日本における金融機構の歴史の変遷	二村和之	東海銀行
4月	自由化について	佐治義久	東海銀行
	同上	二村和之	東海銀行
	経済成長と金融的要因	三上正之	中京大学
5月	日本における法人貯蓄函数	上野裕也	名古屋大学
6月	新しい信用統制理論とその財政金融政策との関連	山崎研治	名古屋大学
7月	価格機構、二重構造、過当競争、金融政策	飯田経夫	名古屋大学
8月	日本における金利体系の変遷	水谷研治	東海銀行
9月	貨幣的動学モデルについて	木村吉男	名古屋大学
10月	金融機関を含む一般的均衡体系	水野正一	名古屋大学
11月	金融政策の分析	木村吉男	名古屋大学
12月	金融正常化について	木全七朗	東海銀行

【関西部会】

月日	報告タイトル	報告者	所属
2月6日	アメリカにおける最近の消費者信用	上田昭三	関西大学
	証券金融のメカニズム	杉江雅彦	大阪証券経済研究所
5月28日	ハミルトンの金融思想	片山貞雄	滋賀大学
	資産選好理論について	則武保夫	神戸大学
10月1日	「貨幣作用」再考	大野喜久之輔	神戸大学
	物価安定の政策的意義	一谷藤一郎	大阪大学
1月28日	資本輸出形態の推移について	中西市郎	大阪市立大学
	開発援助投資の効率化について	傍島省三	大阪大学

[国際金融部会]

月日	報告タイトル	報告者	所属
1月23日	アメリカの管理価格について	川田富久雄	神戸大学
12月10日	経済成長と通貨の供給方式	新庄博	神戸大学
1月23日	価値の生産価格への転化問題	金子甫	九州大学

[西日本部会]

月日	報告タイトル	報告者	所属
1月23日	価値の生産価格への転化問題	金子甫	九州大学
	J・S・ミルの経済学体系における信用理論	宮崎喜代司	九州大学
	日本貿易の特質	中田操六	九州大学
2月27日	合衆国銀行の成立について —A・ハミルトン体制の歴史的意義—	高橋久弥	九州大学
	消費者金融と金融政策	尾崎康夫	下関短期大学
	ボエーム・パウエルクの利子論	安田充	山口大学
	信用補完制度からみた中小企業金融の問題点	白松真	山口県信用保証協会
	国民所得概念について	武野秀樹	九州大学
4月23日	九州経済における大分県経済、金融の地位	溝口幸太郎	大分銀行
	市場価格の変動について	阿部真也	九州大学
	貸付け資金説と流動性選好説	平岡規正	西南学院大学
	フラットンの貨幣論について	中村宏治	大分大学
5月31日	現代インフレーション論	竹村脩一	大分大学
	銀行券論争の問題点	岡橋保	九州大学
7月13日	中世貨幣制度史の一こま	山村延昭	九州大学
	いわゆる「転化問題」について	藤田暁男	九州大学
9月2日	オーバーストンの通貨論研究序説	深町郁弥	九州大学
	発券と地金報告の背景	飯田正義	久留米大学
9月29日	現在のドルの性格について	寺園徳一郎	福岡大学
	銀行券の法貨規定と保証発行規定	松井安信	西南学院大学
10月28日	*金融問題研究会と共同		
	経済の成長と通貨の供給	伊賀武美	日本銀行
	福岡県における金融機関の店舗配置について	脇坂泰寿	福岡銀行
	金融機関における長期計画の考え方	岩田竜雄	西日本相互銀行
	銀行券をめぐる諸問題	岡橋保	九州大学
	独占価格について	馬場元二	久留米大学
11月28日	*金融問題研究会と共同		
	資産吸収面からみた金融機関の比重変化について	坂柳隆二	日本銀行
	利益計画について	市村昭三	西南学院大学
12月3日	費用価格の概念について	逢坂充	九州大学
	国際価値論の一問題点	村岡俊三	西南学院大学

[西日本部会]

月日	報告タイトル	報告者	所属
1月26日	地方における金融機関のありかた	市川衛門	北九州財務局
	中央銀行政策の成立過程	深町郁弥	九州大学
2月2日	最近の金融経済事情をめぐって	吉野俊彦	日本銀行

3. 共通論題と戦後の金融問題

全国大会の華が「共通論題」である。戦後、半世紀超にわたる金融学会の共通論題を眺めれば、その時々々の日本経済の激しい展開から湧出する金融問題を的確につかまえてきたと言えるだろう。

金融学会が「共通論題」という報告を組織したのは、1951（昭和26）年下期総会（神戸銀行協会ビル）が最初であった。もっとも、この総会（大会）では共通論題に統一テーマを設けていない。「共通論題」方式はその後も継承されていくが、会場が単一であるか、複数であるかによって意味合いが変わってくる。複数会場を用いて自由論題報告を行うことになれば、「共通論題」の求心力を強める必要性が一段と高まるのである。

金融学会において取り上げられた共通論題は、理論的な側面が強いものと現実的な金融問題に大別されるが、圧倒的に後者のウエイトが高い。したがって、戦後の日本経済の展開に応じてある程度機械的な時期区分が可能である。すなわち、まず1950年代から60年代である。この時期には日本経済が復興から成長軌道にのり、高度成長という時代のなかで金融の役割が格段に高まる。次に変動相場制と石油危機を契機に日本経済が転身を遂げ、新たな金融問題が浮上する1970年代から1980年代である。最後に東西冷戦が終結し、バブル崩壊とそこからの脱却が問われる1990年代以降であろう。以下では、こうした時期区分を念頭において進めていきたい。

1950年代から60年代

一般的に言えば、貧しさや悔しさはアスピレーションの原動力に成り得る。戦前期には一応の「帝国」日本に到達していたが、戦後は一転してゼロないしマイナスからの再出発であった。戦前の高い教育水準とある程度の工業力が、貧しさと悔しさからの脱却志向に結びついたとき、予想をはるかに上回る事態が生まれていった。戦後の高度経済成長の始まりである。

1950年代から1960年代にかけての共通論題は表4に掲げたとおりである¹⁷。この一覧に示されたテーマが、金融学会が関心をもった復興期から高度成長期の金融問題であった。

もっとも共通論題の報告者には、学界、大蔵省、日本銀行、都市銀行などの銀行から各々1名ほどを立てる配慮が初期からなされていた。したがって特定の問題について何らかの結論を導き出すというものではなかった。

1950年代前半の共通論題は、金融政策の目標や手段に関する理論的・制度的問題を主に扱っている。後半以降1960年代を通じて、幾つかの問題の流れが相互に結び合いながら、角度を変えて取り上げられている。その第1の流れは、1958年秋季大会（関西大学）で共通論題となった「中央銀行の性格と運営」である。これは、1956年頃から浮上した日本銀行法改正の議論を睨んでの企画であった。同法改正をめぐる議論は、経済成長⇄通貨価値の安定、監督権強化⇄中立性強化、というように対立点がクリアであったことから多くの議論を惹起した。ちなみにこの共通論題では、意識したものか、日本銀行と大蔵省からの報告者を立てていない。

第2は、当時最大の関心を集めた、いわゆる「金融正常化」問題に関わる流れである。急速な経済成長が、閉鎖的な経済環境のなかで貯蓄以上の投資を必要としたために金融、証券、財政の各方面に歪みが生じていた。その解消策をめぐる様々な議論が生じたのである。この問題については、大方の共通論題で何らかの言及が行われているのであるが、とくに1959年春季大会（早稲田大学）から1962年秋季大会（名古屋大学）までの共通論題は、正常化問題を意識したテーマ設定が目立つ。

第3の流れは、財政政策と金融政策との関係を問題にするものである。初期には1953年春季大会（明治大学）において取り上げられ、1956年春季大会（明治大学）も対象とした。しかし1965年以降は、長期国債の発行が現実となり新たな状況に入った。1966年春季大会（明治大学）の「国債をいざ金融経済の諸問題」は、いち早く議論を提起したものであった。

第4の流れはインフレーションに関する政策的な検討であろう。1960年代は消費者物価上昇・卸売物価安定という傾向がみられ、1960年代末頃からはインフレの国際性が問題になった。インフレ現象の解明は、当然ながら関連する領

17 報告者等については、本書巻末の大会報告一覧を参照。

域が広範であることから、多くの共通論題で言及されているが、なかでも1961年春季大会（慶應義塾大学）、1967年春季大会（早稲田大学）、1969年春季大会（横浜市立大学）が、この問題を正面から取り上げた。

第5は「国際収支の天井」問題に関わる流れであろう。1960年代なかば以降、国際収支の黒字基調が定着し、外貨制約を意味する「国際収支の天井」から離脱した。国際収支の変動を基準とした金融引き締めは過去のものとなり、改めて政策目標と有効な手段の議論が生じた。一方、1960年代末には国際通貨ドルの信認が低下してきた。1958年春季大会（慶應義塾大学）「国際収支と金融政策」は外貨制約を意識したものであったが、1968年春季大会（青山学院大学）「わが国の国際収支」では議論の方向性が変わる。これに関連する共通論題の設定は、1960年代後半に頻度が高くなった。

表4 1950年代、1960年代の共通論題

年	春秋	テーマ
1951	(昭和26) 下期	統一テーマなし（資本形成と金融政策の問題を扱う）
1952	(昭和27) 上期	金融制度の在り方
1952	(昭和27) 秋季	金利問題
1953	(昭和28) 春季	金融政策と財政政策
1953	(昭和28) 秋季	我国の資金計画
1954	(昭和29) 春季	金融統制の組織
1954	(昭和29) 秋季	貨幣の価値
1955	(昭和30) 春季	金融調整の方法
1955	(昭和30) 秋季	金利体系と金利政策
1956	(昭和31) 春季	財政投融资の効果と限界
1956	(昭和31) 秋季	景気上昇過程の金融政策
1957	(昭和32) 春季	わが国証券制度の問題点
1957	(昭和32) 秋季	金融政策の効果と限界
1958	(昭和33) 春季	国際収支と金融政策
1958	(昭和33) 秋季	中央銀行の性格と運営；日本銀行制度の改正問題に関連して
1959	(昭和34) 春季	長期金融市場と短期金融市場との関連
1959	(昭和34) 秋季	経済成長と金融の役割
1960	(昭和35) 春季	貿易為替の自由化と金融
1960	(昭和35) 秋季	企業の体質改善と金融
1961	(昭和36) 春季	インフレーション
1961	(昭和36) 秋季	直接金融と間接金融
1962	(昭和37) 春季	経済成長と適正通貨供給
1962	(昭和37) 秋季	貯蓄の構造

年	春秋	テーマ
1963 (昭和38)	春季	学会展望：最近10年間の我が国金融政策についての回顧
1963 (昭和38)	秋季	資本移動の自由化に対処する金融政策
1964 (昭和39)	春季	国際流動性の諸問題
1964 (昭和39)	秋季	金融引締効果の検討
1965 (昭和40)	春季	金利の自由化
1965 (昭和40)	秋季	わが国高度経済成長下における金融政策の功罪
1966 (昭和41)	春季	国債をいづく金融経済の諸問題
1966 (昭和41)	秋季	資本の自由化と金融政策
1967 (昭和42)	春季	物価問題の金融的側面
1967 (昭和42)	秋季	金融政策と財政政策の調整；ポリシー・ミックスの問題点
1968 (昭和43)	春季	わが国の国際収支—その金融的対策—
1968 (昭和43)	秋季	国際通貨の将来とわが国の立場
1969 (昭和44)	春季	物価問題と金融政策—国際物価水準に関連せしめて—
1969 (昭和44)	秋季	SDRの性格

1970年代から80年代

1970年代の二度にわたる石油危機、1970年代後半と80年代後半の急激な円高という未曾有の試練が日本経済を襲った。脆いと思われていた日本経済であったが、意外にも強靱な底力を見せた。企業体質を変え、消費行動が変わり、引いては産業構造が変わることによってより高度な経済社会を作り上げたのである。その結果、戦後復興期、高度成長期に続く安定成長期という新しい時代が到来した。それは同時に、経済大国への道程でもあった。

1970年代と80年代の共通論題を掲げた表5を一覧すれば、70年代と80年代に大きな違いがあることが明白だろう。ニクソンショック、石油危機、変動相場制移行、貿易摩擦、高度成長の終焉といった時代状況を反映して1970年代は危機意識の強い時代であった。

1970年代は、国際的にも国内的にも、あるいは経済的にも政治的にも、実に混沌とした状況が続いた10年間であった。物価上昇を伴う景気後退という事態はもっとも厄介であり、金融政策発動の目標も物価重視に大きく変わった。円相場の上昇と貿易摩擦の激化は、輸出関係企業の現地生産を促した。「大量」の国債発行と金融・経済の国際化は、金利の自由化と金融の自由化を促進した。資源の有限性に対する認識も、政府・国民・企業のあらゆるレベルで深まった。そのなかで企業や銀行の社会的責任を問う声も強くなった。1970年代の共通論題は、次々に発生するこうした難問に対して挑戦する姿勢が強くなったと言えよう。

1970年代の共通論題を通観すれば、第1にインフレーションないしスタグフレーション、第2にポリシーミックスないし国債管理、第3に国際通貨ないし変動相場制、そして第4に金融政策の再評価、第5に金利自由化といった問題を中心に設定されている。これらの問題は相互に密接な関連を有しており、いずれも解明が急がれた重要な問題であった。

1980年代に入ると日本経済そのものの様子が大きく変わった。省資源・省エネルギーにいち早く対応できた強靱な日本経済の姿が国際的に浮上してきた。1985年9月のプラザ合意を契機とする「円高不況」は、1987年に入ると「円高好況」に転じた。円高により一般物価は安定しており、インフレ懸念のない大型景気の始まりであった。

1986年12月から始まった景気の拡大は、1991年2月まで51カ月続いた。この間における地価と株価の上昇はすさまじかった。企業のエクイティ・ファイナンスは1985年に4兆円であったが、89年には26兆円となった。資金調達の手当は銀行借入から有価証券にシフトし、金融業務の自由化が促された。大企業の銀行離れに対して銀行は土地・株式担保の融資を増大させ、地価・株価を押し上げた¹⁸。1986年1月に13,000円であった株価（日経平均）は、1987年10月19日のニューヨーク株式市場の暴落（「ブラック・マンデー」）による影響も短期間で回復し、ついに1989年12月29日には史上最高値となる38,915円87銭まで上昇した。全国上場株式時価総額は国民総生産の1.5倍となる630兆円に達したのである。株価の高騰に連動して地価も上昇した。とくに6大都市は顕著であり、商業地平均で1990年の地価は1985年の約4倍となった¹⁹。実態経済から格段に離れた資産価格の投機的上昇が続く、まさにバブル、狂宴の時代であった²⁰。

こうした1980年代後半において金融研究の有力な学会である金融学会が、十分な警鐘をならし得たのか、どうか、自省することも多いと思われる。1980年代後半の共通論題において金融システムの安定性やリスク管理を、幾度も取り上げたことがいささかの救いかもかもしれない。

1980年代における共通論題の大きな特徴を挙げれば、第1に国際的な側面が

18 原朗「改訂版 日本経済史」放送大学教育振興会、1999年、p190-p200。

19 吉田和男「平成不況10年史」PHP新書、1998年、p18-p23。

20 以上は、「大東京火災海上史」あいおい損害保険株式会社、2004年、第5章（執筆：佐藤政則）第1節、第6章（執筆：同）第1節に依拠している。

非常に強く意識され、認識が次第に深化していったことである。1979年春季大会（日本大学）の「当面する国際金融の諸問題」と1988年春季大会（東京大学）「金融のグローバル化と金融市場の安定性」では、みている世界が大きく異なっていた。第2に金融構造の変化に強い関心が寄せられたことである。1980年秋季大会（関西大学）において「金融構造の変化に伴う諸問題」が取り上げられたが、これ以降しばしば問題にされた。第3に1980年代後半に入ると、イノベーション、金融革新、金融自由化の問題とともに関心が「金融システム」に引き寄せられていくのである。

表5 1970年代、1980年代の共通論題

年	春春	テーマ
1970	(昭和45) 春季	金利の自由化
1970	(昭和45) 秋季	Policy-mixの理論と実際
1971	(昭和46) 春季	所得政策と金融政策
1971	(昭和46) 秋季	輸入インフレーションと平価の調整
1972	(昭和47) 春季	平価調整と財政金融政策の役割
1972	(昭和47) 秋季	国際通貨不安定下の国内金融の課題
1973	(昭和48) 春季	金融政策の新傾向
1973	(昭和48) 秋季	世界インフレーション下の金融政策
1974	(昭和49) 春季	ケインズの財政金融政策の検討
1974	(昭和49) 秋季	世界的インフレーションと国際通貨・金融の現状と展望
1975	(昭和50) 春季	戦後日本の金融政策とその評価
1975	(昭和50) 秋季	戦後日本の金利自由化問題；
1976	(昭和51) 春季	わが国における国債管理の諸問題
1976	(昭和51) 秋季	銀行の社会的役割
1977	(昭和52) 春季	資金運用部資金と金融市場
1977	(昭和52) 秋季	スタグフレーションと財政金融政策
1978	(昭和53) 春季	わが国における金融システムの変貌と金利調整
1978	(昭和53) 秋季	金融政策の再評価
1979	(昭和54) 春季	当面する国際金融の諸問題
1979	(昭和54) 秋季	わが国における金融市場の現状からみた公債管理の問題点
1980	(昭和55) 春季	国際通貨をめぐる諸問題
1980	(昭和55) 秋季	金融構造の変化に伴う諸問題
1981	(昭和56) 春季	金融政策の現状と今後のあり方
1981	(昭和56) 秋季	金融構造の変化と制度改革
1982	(昭和57) 春季	変動相場制の回顧と展望
1982	(昭和57) 秋季	金融構造の変化と直接および間接金融

年	春春	テーマ
1983	(昭和58) 春季	金融政策の再評価と今後の展望
1983	(昭和58) 秋季	日本における金融のイノベーション
1984	(昭和59) 春季	金融の対外的側面
1984	(昭和59) 秋季	金融構造はどこまで変わるか—主として日・米の現状と展望—
1985	(昭和60) 春季	金融革新と金融政策
1985	(昭和60) 秋季	金融理論の最近の発展 金融の国際化と金融政策
1986	(昭和61) 春季	技術革新と金融ファンダメンタルズへの影響
1986	(昭和61) 秋季	円高基調下での金融政策
1987	(昭和62) 春季	金融革新と金融システムの安定性
1987	(昭和62) 秋季	金融の証券化
1988	(昭和63) 春季	金融のグローバル化と金融市場の安定性
1988	(昭和63) 秋季	金融の自由化とリスク管理
1989	(平成1) 春季	貨幣とはなにか；金融システムの発展に関連して
1989	(平成1) 秋季	金融環境の変化と民間金融機関の役割；業際問題をどう考えるか 金融環境の変化と金融政策

1990年代以降

1989年における「ベルリンの壁」の崩壊を契機とする社会主義体制の終焉は、第二次世界大戦後の世界的枠組みであった「東西冷戦」を終結させた。1990年代に入ってから唯一の超大国となったアメリカの主導のもとに世界秩序の再構築が、試行錯誤をしながら進められていった。

日本にとっても「北朝鮮」以外の諸国が対話可能になるという国際関係は、1931年の満州事変以降失っていたものであり、事実上未知の環境であった。新たな国際関係・外交政策の模索が始まるのである。他方で「東西冷戦」の終結がもたらした国内への影響も甚大であった。冷戦構造のなかで有効に作動した日本の国内的仕組みが、その役割を終えていったのである。例えば「1940年体制」とまで言われた官主導の協調体制や閉鎖的な行政スタイル、あるいは「1955年体制」と呼ばれた自民党・社会党を軸とする政官民労の協調体制などは、急速に存在意義を失っていった。日本の社会の彷徨が始まるのである。こうした過渡期の混乱が鎮静化するには、10年以上の歳月が必要であった。欧米社会からは「日本株式会社」と揶揄され、中国共産党の江沢民からは「素晴らしい社会主義国」²¹と絶賛された日本社会の再構築が、1990年代からの大きな課

21 「経済漂流3」『朝日新聞』2002年9月1日。

題となるのである。

1990年代に入ってから共通論題は、表6に示すとおりである。90年代における金融に関わる問題は、実に深刻であった。なかでも1994年末から96年にかけて現実化した地域金融機関の破綻、1997年11月に発生した北海道拓殖銀行、山一証券、三洋証券、徳陽シティ銀行の経営破綻、1998年10月から12月にかけての日本長期信用銀行、日本債権信用銀行の国有化等々は、金融研究にも深い影響を与えた。他方で日本版ビッグバンに象徴される規制緩和・自由化の動きが次第に早くなった。

1990年代の共通論題は、金融研究をめぐる迷いや逡巡、不可解さが色濃く投影していると言えよう。90年代前半は国際通貨制度や金融改革を取り扱ったものが多いが、後半から2003年までは、日本版ビッグバンの動きのなかで金融業・金融制度全体の変革を問題にするようになる。

2002年からの景気回復は、バブル崩壊後3度目となる。短期間で終わった1999年からの回復同様、自動車産業や電子・電気機器産業が主力である。しかし、懸案であった金融機関の不良債権問題に目処がついたこと、トヨタ自動車の業績に代表されるように個々の企業レベルにおいて国際競争力の回復に見通しがついたこと、1990年代に比べれば総じて政治的、経済的、社会的な「安定感」のなかで進行していること等々、これまでにない新たな特徴を具備するものである。どうやら、長かった混迷の時代にも終わりが見えてきた。

不良債権問題や金融機関の経営破綻に彩られた1990年代は、ある意味で金融・証券のもつ重要性を改めて示した時代でもあった。この時代で培った貴重な経験が、これからの日本金融学会の活動にどのように活かされていくのか、問われているのである。

表6 1990年代以降の共通論題

年	春春	テーマ
1990 (平成2)	春季	「金融大国」日本の課題
1990 (平成2)	秋季	資産価格変動と金融政策
1991 (平成3)	春季	21世紀の民間金融と公的金融
1991 (平成3)	秋季	世界のマネー・フローと資金過不足
1992 (平成4)	春季	銀行の公共性と信用秩序
1992 (平成4)	秋季	EC通貨統合と国際通貨制度の将来
1993 (平成5)	春季	1980年代の金融経済;金融システムの安定性をいかに維持するか

年	春春	テーマ
1993 (平成5)	秋季	三極体制と国際通貨制度
1994 (平成6)	春季	金融システムの健全性とその活性化
1994 (平成6)	秋季	アジアの金融改革と日本の金融システム—日本はモデルとなりうるか—
1995 (平成7)	春季	平成不況—マクロ経済と金融システム—
1995 (平成7)	秋季	共通論題Ⅰ：国際通貨制度改革と日本の選択
		共通論題Ⅱ：中央銀行の独立性
1996 (平成8)	春季	金融システムの再構築
1996 (平成8)	秋季	共通論題Ⅰ：中央銀行の独立性
		共通論題Ⅱ：転換期の金融制度
1997 (平成9)	春季	公的金融の課題と展望
1997 (平成9)	秋季	日本版ビッグバン
1998 (平成10)	春季	金融システムの安定性;信用秩序維持に関連して
1998 (平成10)	秋季	アジアの通貨危機と日本の役割
1999 (平成11)	春季	構造不況と金融改革
1999 (平成11)	秋季	金融システム不安からの脱却
2000 (平成12)	春季	現下のわが国の金融政策運営について
2000 (平成12)	秋季	金融再編と金融業の未来
2001 (平成13)	春季	21世紀の金融制度のアーキテクチャー
2001 (平成13)	秋季	21世紀の日本経済と金融
2002 (平成14)	春季	地域経済、地域金融の再生
2002 (平成14)	秋季	金融システムの変化とコーポレート・ガバナンス
2003 (平成15)	春季	デフレと金融市場
2003 (平成15)	秋季	日本の金融再生プログラム

第2章 部会活動および国際交流

歴史部会史

千葉商科大学 齊藤壽彦

1. 「歴史部会」の発足と初期の活動

東京で金融学会部会が開かれたのは、1953年からである。昭和30年代（1955～1964年）頃には関東の部会運営は、高垣寅次郎、春日井薫の両氏の他に山口茂、樋口午郎、吉川光治、奥隅栄喜（明治大学）の各氏など学会の中堅と目される人々が運営されていたようである。1959年2月には理論部会の幹事は小泉明、長沢惟恭の両氏であった。

金融学会では高垣寅次郎、春日井薫、町田義一郎氏らの学会の重鎮が早くから歴史の重要性を指摘していた。高垣氏は学会の大会のときでも会員のこのほか、一谷藤一郎、金原賢之助、中村佐一、中谷実、塩野谷九十九、田中金司、山口茂の各氏など金融学会の主要なメンバーが金融における歴史の重要性を強調した。それに応じて金融史研究もその発表も盛んになっていったようである。

関東の部会において、当初は、理論部会と歴史部会との区別はなく、関東部会というときは理論と歴史の両方を含めて、関西部会と区別されていたものと思われる。「関東部会」が「理論政策部会」と同一視されるようになるのは後年のことであるといえよう。

それでは「歴史部会」はいつ発足したのであろうか。金子邦彦氏の明治大学関係者に対する聞き取り調査によれば、「歴史部会」（当初は「歴史部会」と銘打ったものではなかったようであるが）は昭和30年代に明治大学の春日井薫氏が中心となって創設されたという。この背景には、東京大学や一橋という国立大学に対して発表の機会が少ない私立大学の研究者に発表の機会を与えるという狙いがあり、初期の「歴史部会」（あるいは事実上の「歴史部会」）では歴史以外に理論政策に関する報告も行われていたようである。

1959年4月18日に「理論部会」で「明治以来のわが国の貨幣の所得速度の研究」という歴史的学説研究報告がなされている。このことが当時まだ歴史部会が独立していなかったか、それとも独立していたのにあえて理論部会で発表されたかのいずれを意味するかは不明である。

「歴史部会」と銘打った部会が1965年1月30日に開かれたことは確かである。だが、同年6月11日の歴史部会で岡安仁美氏が「金融政策と国際収支」と題して報告されている。また、翌日の「関東部会」幹事会において、樋口午郎、天利長三、有井治、加藤譲、岡田俊平、館龍一郎、川口弘、長沢惟恭、三宅武雄、村井俊雄、矢島保男、山田良治、堀家文吉郎、奥隅栄喜の各氏が参集しており、この中に岡田俊平氏らの歴史関係者が含まれている。こうしたことは、「歴史部会」と銘打った部会が発足した後もしくは理論部会と歴史部会とが明確に分離されていなかったことを示している。

奥隅栄喜氏は、歴史関係部会で教示を受けた人々として、長沢惟恭、小泉明、川口弘、館竜一郎、鎌倉昇、紅林茂夫、麻島昭一、天利長三、今田治弥、岡田俊平、吉野昌甫、沖中恒幸、緒田原涓一、加藤譲、川合一郎、小竹豊治、高木暢哉、三宅武雄、三輪梯三、森七郎、山崎研治、川口慎二、小寺武四郎、北原道貫、依光良馨、長幸男、田中稔、安井孝治、矢島保男の各氏の名前を挙げている。これらの中には理論部会（関東部会）にも熱心な人々がいた。このことも理論と歴史とは分離しがたい側面があったことを示している。

これらの人々の中には金融についての歴史的、学説史的研究を論文として発表する前に、部会で報告して、それを全国大会で報告し、さらにそれを著書、論文にまとめるという形で研究を深めていった人が少なからずいたように思われる。

2. 「歴史部会」の歴史研究報告部会としての性格の明確化

1960年代後半にはいると、歴史部会は歴史関係の報告（貨幣史、金融史、銀行史、通貨・金融の学説史、経済史）をする部会としての性格が強まってくる。すなわち、歴史部会では1965年8月20日に日本大学の安田元三氏、同年9月5日に青山学院大学の吉川光治氏が報告した後、同年10月には貨幣金融史研究者である成城大学の岡田俊平氏の報告がなされたようである。1966年6月25日の日本大学の森静朗氏報告、7月2日の部会を経て、1967年9月30日には高田博氏報告とともに、駒沢大学の渋谷隆一氏の「明治期の庶民金融政策」と題する

報告が行われている。また、1967年10月28日には住友信託銀行の麻島昭一氏が「日本信託業の成立について」題する日本金融史報告をされている。さらに同年11月11日には明治大学の浅田毅衛氏が「イングランド銀行の創設と資本の本源的蓄積について」報告している。

歴史研究報告はその後も引き続いて行われており、1968年4月13日には立正大学の天沼紳一郎氏の「世界主要産金史」と題する報告、同年9月20日には明治大学の高川清明氏の報告がなされている。1969年4月12日に歴史部会が開催された後、同年5月18日には「歴史部会」と「関東部会」との合同の研究会が開催され、エール大学のH.T.パトリック氏が「日本における金融政策」と題する報告を行っている。ここでは歴史部部会と関東部会とが分離していることが明らかである。同月24日に明治大学の平木龍雄氏に発表が依頼された後、同年9月27日に駒沢大学の渋谷隆一氏が「明治期における質屋業の存在形態」と題する報告を行っている。さらに同年11月22日に三井銀行常勤監査役の後藤新一氏が「わが国銀行合同の特質」について報告している。1972年11月18日には渋谷隆一氏が「明治前中期における信用組合思想」について報告し、73年5月19日に森静朗氏が報告した。これら以外の報告もあったであろう。

開催場所は東洋経済新報社本社会議室や明治大学などの当番校などであった。歴史部会は1968年4月、1969年4月、9月、11月には東洋経済新報社で、1972年11月、73年5月には明治大学大学院校舎で開催されている。また67年11月11日には流通大学で開催されている。

歴史部会費がいつから支給されたかは明らかでないが、1968年9月には33000円が支給されている。

3. 幹事校交代制下の活動

明治大学関係者が歴史部会の幹事を長く務め、尽力した後、1973年下半年以降、幹事校交代制が採用されることとなった。1973年下半年に渋谷隆一氏が幹事に就任すると、次のことが決定されている。①部会の会場は、参会者の便宜を考え、当分の間銀行倶楽部とする。②補助金の使途は報告者謝礼（会員外のみ）、会場費、茶菓代とする（同氏の任期中に補助金は増額された）。③参会者の増加を図るため、会員外の金融史研究者にも開催通知を出す。④幹事の任期は3年とする。

1973年下半年以降の歴史部会幹事は第1表の以下の通りである。

第1表 歴史部会幹事一覧(1973年下期以降)

幹事氏名	所属	在任期間
渋谷隆一	駒澤大学	1973年下半期～1976年上半期
伊牟田敏允	法政大学	1976年下半期～1979年春季大会
麻島昭一	専修大学	1979年春季大会～1983年春季大会
西村閑也	法政大学	1983年春季大会～1985年春季大会
齊藤壽彦	千葉商科大学	1985年春季大会～1987年春季大会
大野和	桜美林大学	1987年春季大会～1990年春季大会
岡田和喜	日本大学	1990年春季大会～1994年春季大会
霧見誠良	法政大学	1994年春季大会～1997年春季大会
波形昭一	獨協大学	1997年春季大会～2001年春季大会
佐藤政則	麗澤大学	2001年春季大会～現在

開催場所は参加者の集まりやすさと幹事の場所確保の容易さを勘案して決められた。開催場所として1973年9月以降銀行倶楽部の会議室が長く使用されていたが、1987年5月からは法政大学の会議室が使用されるようになった。さらに1990年12月から日本大学、1994年10月から法政大学と幹事校の会議室が使用されるようになった。1998年8月東京ガーデンパレス、1999年3月リーガルロイヤルホテル早稲田、同年11月以降早稲田大学の各会議室、と幹事校でない場所が使用された後、2001年9月以降麗澤大学の新宿会議室と、再び幹事校の会議室が使用されている。

部会費は遅くとも1979年以降年間10万円が支給されている。これで会場費、交通費、講師謝礼などが支払われた。部会通知は金融学会事務局が葉書送付事務を代行した。後には部会幹事からのインターネットによる連絡も活用されている。

1984年5月には金融学会創立40年記念事業として『金融学会の創立と初期の活動』が刊行されたが、これには歴史部会に深く関わった田中生夫、麻島昭一の両氏が編集に尽力し、同書の第一部を分担執筆している。

1979年6月以降については部会幹事のノートが残されていて、報告者と報告テーマ、開催場所、出席者氏名、収支等がこれに記載されており、また1982年以降の歴史部会の開催場所、報告者名、論題については『金融学会報告』各号、『金融経済研究』各号に記載されている。それ以前の、1973～1978年については、第2表に示されているような歴史部会報告が行われている。

第2表 歴史部会報告(1973～1978年)

年	月日	報告者(所属)	論題
1973年	9月29日	渋谷隆一(駒澤大)	地方財閥の形成と銀行
	12月21日	拜司静夫(弘前大)	不動産金融制度構想をめぐる大蔵省と農商務省
1974年	3月30日	西村閑也(法政大)	第1次大戦前の国際金本位制について
	7月20日	石井寛治(東京大)	産業金融史研究の現状について
	11月2日	古沢紘造	明治20年代の為替政策論争について
1975年	4月5日	司会：三輪悌三(埼玉大)、報告：岡田和喜(日本大)、コメント：伊牟田敏允(法政大)、伊藤正直(東京大)、渋谷隆一(駒澤大)	日本経済学会連合編『経済学の動向』中巻(日本)合評会
	7月26日	司会：三輪悌三(埼玉大)、報告：大野和・金原実(金融経済研)、コメント：吹春寛一(国学院大)、吉川光治(青山学院大)、飯田裕康(慶應大)、鈴木芳徳(神奈川大)	日本経済学会連合編『経済学の動向』中巻(欧米ほか)合評会
1976年	1月31日	迎由理男(早稲田大)	大蔵省預金部制度の成立と展開
1977年	4月30日	齊藤晴造(東北大)	ドイツ銀行史について
1978年	5月13日	書評者：加藤隆(明治大)、本間靖夫(金融経済研)	今田治彌編『東北地方金融の構造と展開』書評

1979年以降の部会出席者数の推移は第3表の通りである。これによれば、部会は年間2～4回程度開催され、5回開催された年もある。参加者が5名しかいなかった時もあるが、ほぼ毎年10名以上の参加者があり、最近では30名以上の参加者がみられる日が多くなっている。

(追記) 明治大学幹事時代の活動の執筆については奥隅栄喜名誉教授の筆者宛手紙に多くを負っている。駒澤大学の渋谷隆一名誉教授の筆者宛手紙も1967年以降の活動を執筆する上で参考になった。

第3表 歴史部会出席者一覧(1979~2004年3月)

年	開催期日：出席者数	出席者合計
1979年	7月7日：17名、10月13日：7名、12月8日：15名	39名
1980年	4月19日：14名、9月20日：31名	45名
1981年	1月17日：22名**、4月18日：20名、7月11日15名、10月24日：12名	69名
1982年	1月23日：18名、4月24日：18名、6月26日：21名、10月23日：6名、12月11日：26名	89名
1983年	6月18日：20名*、10月1日：10名	30名
1984年	1月21日：11名、4月21日：9名、7月21日：7名、11月10日：20名	47名
1985年	4月27日：13名、7月6日：15名、10月2日：18名、10月19日：29名、11月30日：13名	88名
1986年	4月19日：19名、7月5日：16名、9月27日：13名	48名
1987年	1月24日：15名、5月12日：不明、10月3日：8名、12月5日：19名	42名(不明を含まず)
1988年	3月12日：8名、10月1日：6名	14名
1989年	1月14日：11名、10月21日：5名、11月25日：12名	28名
1990年	3月20日：7名、9月29日：15名、12月15日：10名	32名
1991年	5月25日：14名、12月7日：14名*	28名
1992年	5月23日：12名、10月17日：8名	20名
1993年	5月8日：6名、11月27日：29名**	35名
1994年	10月15日：15名*	15名
1995年	5月13日：15名*、8月2日：13名	28名
1996年	4月6日：12名、7月6日：20名	32名
1997年	10月4日：17名*	17名
1998年	3月28日：19名*、8月1日：13名	32名
1999年	3月13日：12名、11月20日：13名*	25名
2000年	7月29日：20名	20名
2001年	4月21日：7名、9月7日：38名*、12月15日：42名*	87名
2002年	2月22日：35名*、4月20日：33名*、6月8日：33名*、9月28日：19名*、12月13日：28名*	148名
2003年	4月19日：33名*、7月19日：23名*、10月4日：18名*、12月6日：26名*	100名
2004年(3月)	3月13日：35名	

(注) *は報告者2名、**は報告者が3名

国際金融部会 (旧国際金融研究委員会)

神戸大学 藤田誠一

国際金融研究委員会は、関西部会の付属委員会として設置された。神戸大学の新庄博・田中金司両先生が中心となり、関西の国際金融の専門家が集まって研究会がもたれたのがきっかけらしい。残念ながら何年何月に第1回の研究会がもたれたかに関する資料は残っていない。また、新庄・田中両先生の後任としてこの委員会をお世話された則武保夫・藤田正寛両先生も他界され、当時の様子をインタビューすることも不可能である。手元に残っている一番古い資料では、昭和37年4月14日に研究会(中西市郎「戦後の国際資本移動について」)が開催されたとの記録がある。

中心メンバーであった新庄・田中両先生は、メタリズムとノミナリズムとその貨幣観は異なっていたが、お互いの立場を理解しながら議論できる間柄であった。この点に関し、『金融学会の創立と初期の活動』(金融学会編1984年)に納められた座談会で、田中先生が「新庄君はどっちかという、メタリストに近い方で、私はノミナリストですが、それでいて仲がいいんです。それで僕は、新庄君の言うことはメタリズムだけどけれどもよくわかる。新庄君も、「僕はメタリストだけれども、君の言うことはよくわかる」と言って、お互いよく議論したものです。」と語っておられるように、自由な雰囲気での議論ができる環境であったようであり、当時お二人の周囲には多くの金融論、国際金融論の研究者が集まり活発な研究会が開かれていた。

中西市郎先生(大阪市立大学名誉教授)のお話では、新庄・田中両先生を中心に、松村善太郎先生、小寺武四郎先生、小野朝男先生のほか、神戸大学の出身者を中心に研究会が開かれ、月例の神戸大学金融研究会との共同開催や、同研究会と同日の開催も多かったようである。そのような経緯から、事務局は現在にいたるまで神戸大学経済経営研究所にある。また、小野朝男先生(和歌山大学名誉教授)のお話では、国際金融論研究が活発になったのは、ドル危機、ポンド危機が本格化し、国際通貨制度の改革論議が高まった1960年代後半だったようである。

当時の記録では、2-3ヶ月に1回の割合で研究会がもたれており、「国際

流動性問題の行方」(田中金司)、「国際通貨制度の基本問題」(松村善太郎)、「低開発国と国際流動性」(藤田正寛)、「ドル危機とIMF改革問題」(新庄博)、「ドル防衛と日本経済」(小寺武四郎)、「ポンドの将来と英国経済」(則武保夫)、「国際通貨体制の変化の展望」(小野朝男)といった報告が行われている。これらの研究成果の多くは『バンキング』、『世界経済評論』などの専門誌に論文として公表されており、当時の活発な活動をうかがい知ることができる。また、報告者の中には村野孝氏、竹内一郎氏(ともに東京銀行)、芦矢栄之助氏(成蹊大学)など、関西地区以外の研究者の名前も見られる。

則武・藤田両先生のご退官後は、神戸大学を中心に大阪市立大学、関西学院大学などとの持ち回りで研究会が開催され、春・秋と年2回の研究会が定例化していった。このように関西中心の研究会であった国際金融研究委員会は、2003年度からは国際金融部会と名称を変更し、一橋大学小川英治先生の協力を得て基本的には春に関西地区、秋に関東地区で開催されるようになっている。

また、国際金融部会の世話役が中心となり、2001年春季大会(於：慶應義塾大学)より、全国大会時に国際金融パネルを企画するのが定例化している。これまでに「21世紀の国際通貨」、「IMF改革と地域金融協力」、「アジア通貨制度の将来展望と円」、「欧州単一通貨ユーロの展望」、「グローバリゼーションとコーポレート・ガバナンス」、「アジア債券市場」、「人民元をめぐる諸問題」、「アメリカ経常収支赤字と国際通貨制度の安定性」がテーマとして選ばれた。

中央銀行研究部会

関西学院大学(中央銀行研究部会事務局) 春井久志

「バブル経済」崩壊後の日本では、巨額の不良債権を抱えて経営破綻に瀕した住宅金融専門会社の救済のために多額の「公的資金」が注入された。しかしその決定が透明性と社会的公正さを欠いたとして世論の厳しい批判が金融監督当局の大蔵省に向けられた。1996年、この「住専」問題に大蔵省を巡る不祥事が重なって、財政と金融とを分離する「大蔵省改革」が進められ、その中で日本銀行改革問題も議論された。その後、同年11月に首相の諮問機関としての

「中央銀行研究会(Central Bank Study Group)」がいわゆる「鳥居報告」を公表し、これを受けて金融制度調査会の「日本銀行法改正小委員会」が発足した。これによって第二次大戦中に改定されて以来、戦後2度にわたる改正の動きが不発に終わり、半世紀以上も放置されたままになっていた日本銀行法が見直される契機となった。この小委員会の発足と同時期に、わが国の金融経済学者の有志約80名が「日本銀行の独立性に関する研究会(CBI研究会)」(三木谷良一・代表)結成した。同会は直ちに、第1回研究会(中京大学)を開催して「鳥居報告」に対する意見書を取りまとめて記者発表(日銀記者クラブ)をしたり、国会等へ配布した。同年12月にはCBI研究会の活動資金を募るカンパの呼び掛けがなされた。これに応じて、233名の賛同者とカンパ資金、525千円の支援が集められたことは特筆すべき点である。

1997年2月の金融制度調査会の答申発表を受けて、第2回研究会(明治大学)が同答申に対する意見書を取りまとめて、再び記者発表や国会等への訪問を通して配布した。この間、日本金融学会(1996年10月)において「中央銀行の独立性」が共通論題(報告者：三木谷良一、石垣健二、春井久志、鐘ヶ江毅)として議論されたり、生活経済学会(1997年4月)でも「日本銀行法改正と国民生活」(報告：三木谷；討論：鐘ヶ江)などが取り上げられた。他方、衆参両院の大蔵委員会では上記研究会会員(三木谷良一と立脇和夫)が参考人として意見陳述を行なった。その後、日本銀行法改正法案は国会審議を経て可決され、1998年4月に施行された。これを機に、「スリーピング・ボード」と揶揄された旧「政策委員会」は全面的に改組され、新たな「金融政策委員会」として、日本銀行の最高意思決定機関の役割が付与された。

他方、1997年10月の日本金融学会理事会に対し「中央銀行研究部会」設置に関する「三木谷試案」が提出され、1年に及ぶ慎重審議の結果、50名以上の部会設置発起人の賛同を得た。これを受けて、新日銀法施行に合わせて、1998年5月の日本金融学会総会(東京経済大学)において同部会の設置が承認された。その後は年2～3回の部会が関東地区や西日本地区で開催されるほか、毎年2回の全国大会では中央銀行パネルが開催され、年々学会内外における中央銀行研究が活発化してきている。

上記研究会の発足から2年の活動を経て成立した中央銀行研究部会の背景には、単一通貨「ユーロ」の発足を目指したEU各国の中央銀行法改正による独立性強化の地道な努力があり、またそのような国際的な中央銀行独立性強化の

潮流をうけて中央銀行研究の重要性や必要性を踏まえた私的な研究活動が全国大会の前日に学会会員有志によって開催される動きが生じた。1996年春から1998年の中央銀行研究部会設置までの間に合計4回の研究会(研究報告, 8本)が辛抱強く続けられて来た。中央銀行研究部会の前身とも言える、この私的な「中央銀行研究会(Central Banking Study Group)」は、今日の中央銀行研究部会の「礎」となったと言えよう。

その当時誰もが予期しなかった「住専」問題や不祥事の発生によって日本銀行法が改正され、これと軌を一にして金融学会の会員たちが「有志」として、個人的に日本銀行の独立性強化の活動に自主的に参集し、ついに新日本銀行法が1998年4月より施行されたことは、日本金融学会の会員有志たちがいわゆる「象牙の塔」に引きこもることなく、長年の懸案であったわが国の中央銀行法の改正に直接的、間接的に深く関与したことになる。日本銀行法改正に際して展開されたこうした研究活動によって、日本金融学会の社会的存在(raison d'être)が広く国民に認められたことは、60周年を迎えた学術集団としては特筆すべき記念碑的な出来事であったと言っても過言ではなからう。

さらに最後に、CBI研究会の活動に積極的に参加された有志の会員やカンパのなどで研究会活動を支援して下さった多数の研究者や学会会員の熱意と協力に対して、また、本稿作成にあたりご協力いただいた三木谷、花輪、鐘ヶ江の3先生にこの紙面を借りて心より感謝の意を表明する次第です。

外国人特別会員制度と海外招待講演

一橋大学 清水啓典

外国人特別会員制度は、三木谷良一会長の推進された学会活動国際化の一環として、1995年春季大会より1999年春季大会に至る5年間にわたって実施された企画である。これは、毎年一人海外より著名な金融論研究者を招聘し、春季大会における特別講演をお願いすることを通じて大会報告に国際的視点を導入し、また、併せて特別会員の称号を授与して、日本金融学会の国際的な知名度向上を目指したものである。本制度を中心となって推進されたのは、当時学会

の常任理事を務めておられた東京大学の貝塚啓明教授であり、全国銀行協会連合会から全面的な財政的支援を頂いたことにより実現したものである。

第1回目として、1995年5月27日(土)、早稲田大学で開催された春季大会において、London School of EconomicsのCharles A. E. Goodhart教授による「Central Bank Independence」と題する特別講演が、早稲田大学特別会議場において午後3時30分から5時まで行われた。この報告内容は、「中央銀行の独立性」として、邦訳が『金融経済研究』第9号(1995年7月)に掲載されている。

第2回目は、1996年5月25日(土)、武蔵大学で開催された春季大会における、米国Loyola大学のGeorge G. Kaufman教授による「Preventing Banking Crises in the Future: Lessons from Past Mistakes」である。午後3時30分から5時15分まで行われた講演は、原文のまま『金融経済研究』第13・14号(1997年11月)に掲載されている。

第3人目の特別会員は、1997年5月31日(土)に千葉商科大学で開催された春季大会において、午後4時から5時半まで「Central Bank Independence and Monetary Policy」と題する講演をされた、イスラエル中央銀行総裁、元シカゴ大学教授、Jacob A. Frenkel氏である。本講演の内容は原文で、『金融経済研究』第15号(1998年10月)に掲載されている。

第4人目は、1998年5月4日(日)、東京経済大学での春季大会において、午前11時15分から午後12時45分まで講演をされたColumbia Business SchoolのCharles W. Calomiris教授である。「The Historical and Contemporary Perspectives on Banking Instability, Deposit Insurance, and Prudential Regulation and Supervision」と題する同教授の講演は、『金融経済研究』第16号(2000年1月)に原文のまま掲載されている。

最後の5人目の特別会員は、1999年5月29日(土)、明治大学リパティタワーで開催された春季大会において、午後4時10分から5時10分まで、「Monetary Policy for a Post-Bubble Economy」と題する講演をされた、Oxford大学のJ. S. Flemming教授(元Bank of England アドバイザー)である。

この企画が実施された1995年から1999年という期間は、日本の金融危機がピークに達した時期であり、演題としては中央銀行の独立性や金融危機、銀行監督の問題が取り上げられている。第1回目の1995年のGoodhart教授による講

演と第3回目の1997年のFrenkel総裁による講演は、いずれも研究者であると同時に中央銀行業務に直接携わっておられる、この問題に関する世界的権威者による示唆に富むものであった。お二人は学会での講演と併せて日本銀行での講演も行われた。当時の三木谷会長は就任以来の会長講演で一貫して中央銀行の独立性問題を取り上げられており、早くから日本金融学会が注目してきたこのテーマが、1997年6月の新日銀法成立、98年4月からの施行として実現した時期とも重なっている。

また、第2回目のKaufman教授、4回目のCalomiris教授、5回目のFlemming教授はいずれも、金融危機に関連した銀行監督と金融政策をテーマとして取り上げておられる。

これらの講演内容も、その後の日本の金融システム再構築に関する貴重な情報として、学会におけるその後の議論に大きな影響を与えている。

なお、外国人特別会員制度とは別に、各大会主催校の責任において招聘して行った外国人による特別講演の例は、別項に記述されている中国金融学会との交流以外については、下記の通りである。

1993年春季金融学会創立50周年記念大会、6月5日(土)、東京大学、Oxford大学、Colin Mayer教授、「Ownership」(『金融経済研究』第7号、1994年7月掲載)、及び、6月6日(日)、Harvard大学、Benjamin M. Friedman教授、「The Current Challenge Confronting U.S. Monetary Policy」(同上)。

1995年秋季大会、10月28日(土)、神戸大学六甲台キャンパス、Harvard大学、Benjamin M. Friedman教授、「History of Monetary Targeting in the United States」。

2001年春季大会、5月26日(土)、慶應義塾大学三田キャンパス、Carnegie Mellon大学、Bennett McCallum教授、「Recent Developments and Issues in Monetary Policy」。

2003年春季日本金融学会創立60周年記念大会、5月31日(土)、一橋大学、一橋記念講堂(学術総合センター)、Board of Governors of the Federal Reserve System、Ben S. Bernanke理事、「Some Thoughts on Monetary Policy in Japan」(『金融経済研究』第20号、2003年10月掲載)。

さらに、これらとは別に、金融学会会員を主たる対象とした国際コンファレンス「Financial Markets in the Changing World」が、一橋大学商学部の主催

により1993年3月23日-24日に神田の如水会館において、下記の海外招待講演者を招いて開催された。

Chicago大学、Merton H. Miller教授(1990年ノーベル経済学賞受賞)、「Financial Market Regulations」(『金融経済研究』第5号、1993年7月、邦訳「金融市場の規制」掲載)。Chicago大学、Robert E. Lucas Jr.教授(1995年ノーベル経済学賞受賞)、「On the Welfare Cost of Inflation」。Chicago大学、Douglas W. Diamond教授、「Bank Loan Maturity and Priority When Borrowers Can Refinance」。Columbia大学、Alberto Giovannini教授「Monetary Policy, Liquidity and Foreign Exchange Markets: An Exploration」。Vanderbilt大学、Ronald W. Masulis教授、「A Survey of Recent Studies Concerning Corporate Financial Choices」。Bocconi大学、Franco Bruni教授、「Monetary and Prudential Issues in the Planned European Monetary Union」。Colonge大学、Dieter Farny教授、「Insurance Market in the European Community」。Oxford大学、Jennifer M. Corbett講師、「Financial Structure and Corporate Governance: Japan in International Perspective」。在ワシントンMexico大使館、Manuel Suarez-Mier氏、「Financial Evolution of Mexico in the Last Decade: From the Debt Crisis to a Model of Liberalization」。

中国金融学会との交流について

熊本学園大学 坂本 正

日本金融学会と中国金融学会との交流は、1996年10月に熊本学園大学で開催された金融学会秋季全国大会に中国金融学会長 黄達先生を迎えて講演をお願いしたことから始まった。中国金融学会との交流を進めることは金融学会理事会ですでに示されていたようだが、三木谷良一会長の強い意向で急速に進むことになった。熊本学園大学では実行委員長の岩野学長のもと深町郁彌常任理事、坂本正理事、平岡賢司会員、蔡劍波会員が中心になって中国金融学会からの招聘の準備にあたった。同時に欧米からのゲストの招聘を金融学会の方をお願い

していたが、残念ながらこれは最終的には実現しなかった。この準備段階で一番の問題は金融学会の財政状態から、学会を開催する当番校が招聘の費用を負担する点にあった。もうひとつの問題は、中国金融学会から誰をお招きできるかという点にあった。財政問題は、学長が実行委員長で坂本が熊本学園の理事でもあり、理事会の承認を得ることができ、深町常任理事、蔡会員の尽力で中国金融学会からは黄達会長をお招きすることができた。これで理事会から依頼されていた当番校としての役目を果すことができた。

しかし、これは交流に向けた第一歩に過ぎず、交流締結に至るまでにはまだいくつかの越えねばならないハードルがあった。

全国大会での黄会長の講演の後、両学会間の学術交流について打診したところ、前向きな感触を得られたので、日本側としてはその場で協定案を示して話を進めようとする一幕もあったが、これはさすがに性急過ぎた。中国金融学会は日本とは全く違う組織形態であるので、まずは相互理解を図ることが必要であった。

黄達会長は人民大学の学長で、大学の側から中国金融学会の会長に選出された初めてのケースということだった。それまでは人民銀行の頭取が会長を兼任していて、副会長には国有銀行の頭取が陣取っていた。会長が人民大学の学長に代わった以外、その構成は同じでいわば政府組織といってよい陣容なのである。黄会長は政府の金融立法を初めとする重要な政策立案に携っていた権威者で、だからこそ実現した新体制というべきものであった。そこで問題がひとつ明らかになってきた。黄先生とはその後も時間をかけ交流に向けて理解を深めていただいたが、それだけでは中国金融学会の関係者の了解を得るのは十分ではないということである。

中国金融学会の実務レベルの実力者が、趙海寛・人民銀行金融研究所長で彼が学術交流の実務面での責任者という様子が伝わってきた。黄達会長から日本の金融学会との学術交流について説明がなされていたが、初めてのことであり、相互理解のためには趙先生をはじめ実務関係者とお会いするのが早道であろうと思われた。そこで1997年4月28日～5月9日深町常任理事、坂本理事、平岡会員、蔡会員の4名が中国で調査活動をした際、中国人民銀行本店と中国金融学会を訪問し、黄・趙先生を中心に中国金融学会との学術交流協定書について協議した。この間の交流を通じて、日本の金融学会は中国とは違って会員の年会費で運営をしていること、財政的な基盤が脆弱であることを繰り返し説

明した。中国では黄先生と趙先生とお会いする中で日本の様子を理解いただけたと考えている。この間の経緯は、日本の金融学会の理事会でも報告し、それに基づいて交流のあり方が議論された。現実問題としては全国学会の主催校の負担で中国金融学会の代表を招聘する方向で固まった。

1998年4月16日、これまでの交渉をベースに北京で日本金融学会と中国金融学会との学術交流協定書の締結式が行われ、日本金融学会会長の三木谷良一神戸学院大学教授が記念講演を行った。会長と共に深町、坂本と蔡が日本金融学会を代表し同締結式に参加した。この中国金融学会との学術交流協定書の締結に向けて金融学会は日本金融学会に名称を変更することになった。両会長が署名した後、坂本が日本金融学会の四角の公印を丁寧に押すのに神経を使ったが、中国側のそれは大判のスタンプをボンと押すだけだったのにはやや拍子抜けをした。

ランチの際、日本の不良債権処理について熱心に議論をされたのが紅一点で出席されていた詹向阳（中国工商银行都市金融研究所長）先生であった。彼女は中国で最初に不良債権の証券化を理論的に研究されていた方だけに強い関心を示されたのだった。1998年11月の大阪市立大学での全国大会のゲストとして趙海寛先生をお招きし、2000年11月の九州大学での全国大会に詹向阳先生をお招きできたことは、両学会の交流の発展に向けて新しい一歩になったと思う。

第3章 学会活動折々

【歴代会長の回想】

日本金融学会60周年に寄せて

東京大学名誉教授 館 龍一郎

日本金融学会が創設から60年を迎えたと聞き、感慨に堪えません。最初に私が学会と関係を持つようになったのは、戦後まもなくの頃、安井琢磨先生から「君も一度来て、報告してみないか」とのお誘いを受けたのが最初でした。

終戦後しばらくは、欧米の文献がほとんど手に入らない（まして、海外に留学したりすることなど到底望むべくもない）ある種の「情報飢餓」状況でした。そうした環境のもとでは、折々の会合に参加して情報を得ることが、新しい考え方に触れ、欧米の最新の知識を吸収するうえで数少ないチャンスでした。どこかに新しい海外の学術誌が到着したと聞くと、それを聞きつけ、何人もの研究者が目を見張って集まってくる——。当時のそうした様子は、今の人には説明してもなかなか現実感を持って理解してもらえないでしょう。しかし、まさにそういう状況であったがゆえに、会には、東京はもちろんのこと、決してよいとは言えない交通環境のなか、全国から何人もの研究者が駆けつけたのです。

今日、私たちは、論文や資料を印刷物の形としてだけではなく、インターネットなど様々な伝達手段を通じて瞬時に入手することが可能となっています。その結果、「情報を得る」という側面では、かつてほど学会が大きな意味を持ち得なくなっているのは確かでしょう。しかし、多くの人がひとつの場所に集まって、お互いに議論することの重要性が失われたわけではありません。学会は依然として大切な意見交換や議論の場であり、そうした観点から今後も学会がその存在意義を失うことは、決してないでしょう。

とりわけ、日本金融学会は、その出発時点から実務家も参加し、金融実務に即した議論を展開する点が他の学会にはない大きな特色でした（今日でこそ、

そうした在り方の学会も増えてきているようですが、当時は文字通り画期的な存在でした。

曲がりなりにも日本の金融論の研究者が現実問題に対する視点を失うことなく、論議を展開することができたとするなら、その背景には、こうした仕組みの存在があったことは紛れもない事実であり、そのことを私たちはもっと自負してもいいのかもしれない。

時代とともに学問を取り巻く外部環境は、時々刻々変化し、それに伴い学問の姿も大きく変わらざるを得なくなってきました。金融論としてその例外ではありません。しかし、それは金融論を学び、研究することの価値が減じたということではありません。むしろ金融論を学び、研究することの意義は、時代の推移とともにますます大きなものになろうとしているとさえ言えるでしょう。

創設当初から地に足のついた問題意識と先見性を持っていた日本金融学会ですが、これからの新しい時代もこれまでと同じように、(期待を込めて言うなら)これまで以上に時代に即した重要な役割を果たし続けることを大いに期待し、筆を置くこととしたいと思います。

小寺武四郎先生と日本金融学会

関西学院大学 久保田哲夫、今井謙

昨年(2003年)暮れに、小寺武四郎先生が体調を崩され、ご自身で金融学会の会長をしておられた頃の思い出などを書いていただくことが難しい状況となり、私達の代筆やむなしとなったことを、まずお詫びしたい。

小寺ゼミの卒業生で組織しているOB会である小寺会の記録によると、金融学会会長就任、喜寿記念第12回小寺会総会が、1989年6月17日に宝塚ホテルでもたれている。会長就任はその前年、1988年のことであった。

1988年6月4日に開かれた金融学会春季大会において、小寺先生は新会長として初めての会長挨拶をされ、その後、館龍一郎元会長の特別報告の司会をされた。小寺先生が会長になってから、全国大会における会長挨拶が会長講演に変わったのは、このことに刺激を受けてのことであろうと思われる。

会長講演については、日本経済学会など多くの学会で行われているが、それらは通常、会長就任中1回だけである。しかし金融学会で全国大会毎に会長講演をする場合には、任期中少なくとも4回しなければならない。これはかなりの負担になるはずであるが、小寺先生はこれを喜んでしておられたと思う。

小寺先生は、まず何よりも研究者、教育者であられた。関西学院大学の大学紛争の中で、1969年、学長代行に就任し、紛争の収拾のために尽力されたが、その後、学長として大学行政に多くの時間をさかざるを得なくなり、金融論に対する思いが積もっておられたのであろう。それが会長挨拶を会長講演にという形で現れたのだと思われる。

同年10月29日に行われた第1回の会長講演は「ケインズの賃金単位について」と題して行われた。小寺先生の関心は、一貫して貨幣的金融論としてのマクロ経済学にあり、その関心の中心にケインズがあった。アメリカのケインジアンと新古典派の論争に飽きたらず、正しい議論をするためにはケインズの『一般理論』をしっかりと読まなければならないという小寺先生の思いが、この講演にはよく出ていた。その後の会長講演でも、学会のその時の動向を追うというよりは、そのような動きの中で、ともすれば見失われがちな、しかし大切な論点を取り上げて、研究のあり方について会員に再検討を求めるという姿勢でなされたように思われる。

さらに小寺会長の時代は、金融学会の構造変化の時としてとらえることができよう。好むと好まざるにかかわらず、会員増加によって、それまでの家族的な雰囲気の維持が難しくなり、研究を目的とした組織としての合理性が追求されるようになった。小寺先生の会長任期中になされた大きな仕事として、『金融学会報告』が論文投稿誌としての『金融経済研究』に変わったことが挙げられる。これもそのような動きの一つであろう。

1989年には、10月28日から29日にかけて、小寺先生が何よりも愛しておられた母校、関西学院大学において、開学100年記念事業の一環として、金融学会秋季大会が開催された。その時の思い出としてもっとも印象深いのは、小寺先生が相好を崩して言われた「会員の皆さんが、受付などの学生を見て、『関学の学生さんは良いですね』と言ってくれたのが何よりも嬉しい。校舎はお金をかければ良いのができるけれど、学生の質は良い教育をする以外、どうしようもないからね」という言葉である。小寺先生は、金融学会の会長として、自分の母校での開催がうまく行くかどうか非常に気にしておられたが、それが無事

終了し、ほっとされた気持ちが出たのであろう。その言葉には母校の学生のことを思う先生の気持ちが溢れていた。

なお、小寺ゼミ卒業生で教職に就いているものが、一土会という名前で、小寺先生の自宅に集まって研究会を続けておられる。これは小寺先生が学長に就任されて、休講が増えざるを得なかった大学紛争の時代に始まったものである。小寺先生の体調不良で休会となっているが、それまで年10回のペースで、昨年10月11日に第267回がもたれている。また一昨年まで、学長時代を含め、さらに定年後も、ずっと年1点のペースで論文を書いておられたことを最後に付け加えておきたい。

(両先生よりご原稿を頂いてまもなく、小寺武四郎先生には天寿をまっとうされ、2004年7月23日にご逝去されましたことを追記させていただきます。謹んで哀悼の意を表します。)(編集委員会記)

思い出

一橋大学名誉教授 花輪俊哉

一橋大学で開催の学会は、大学が国立で違いということもあり、神田の旧一橋講堂で行われるのが通常であったが、会員の皆様から国立本校を見たいとの要望もあり、1992年6月の春季大会は国立で行うことになり、その実行委員長を勤めていた私が突然小寺会長の後を引き継ぐことになった。母校の庭の泰山木が薫り高い巨花を咲かしていたことを鮮明に思い出す。会長講演を香川大学経済学部での「計画経済の崩壊と市場経済」を皮切りに、東京大学経済学部では「ケインズ時代の再来」、長崎大学経済学部では「20世紀経済学者からの21世紀へのメッセージ」、そして最後の成城大学経済学部では「金融機関の将来」と自分の考えを系統的に述べる事が出来たのはよかったと思っている。

金融学会の活動は、日々の研究活動の成果を発表する学会にあり、会長はそれを手助けするに過ぎない。それゆえ会長期間中どのような報告がなされたか、そこにどのような変化が見られたかが重要なことである。

香川大学での共通論題シンポジウムは、「EC通貨統合と国際通貨制度の将来」

であり、大蔵省の渡辺達郎氏、日銀の木村史暁氏、東銀の寿崎雅夫氏および神奈川大学の島崎久弥氏が報告者であった。EC通貨統合がまだ途上にあった時期の議論であり、今から見ても興味深いものがある。自由論題での報告は18件あり、幅広い分野からの報告がなされた。会員懇親会は、高松国際ホテルの瀬戸の間で行われ、讃岐うどんなど印象深いものがあった。

東京大学での共通論題シンポジウムは、「80年代の金融経済：金融システムの安定性をいかに維持するか」であり、大蔵省の西村吉正氏、野村総研の鈴木淑夫氏、富士総研の斎藤健氏および東大の植田和男氏の報告者、日本経済研究センターの香西泰氏の司会で行われた。80年代の日本経済の状況は国際収支赤字と金融緩和および資産価格の上昇で特徴づけられ、90年代はその反動期となっているが、それを財政政策、国際協調、金融自由化および金融政策の観点から興味ある指摘がなされた。また自由論題は28件という盛大さであった。50周年記念懇親会は、ホテル・グランドパレス三階の白樺の間で盛大に開かれた。東京での懇親会開催は、費用の点でも次第に困難になると思っていたので、東大の集金能力に感心したことであった。

長崎大学での共通シンポジウムの論題は、「三極体制と国際通貨制度」であり、報告者は野村総研の関志雄氏、大蔵省の柏木茂雄氏、日銀の吉国真一氏および東北大の田中素香氏であり、片山貞夫氏の司会の下で行われた。円通貨圏の可能性を考えるものであったが、悲観的な意見の方が多かった。また他にも「国際通貨の諸問題」のように、国際通貨制度に対する関心の強さが見られた。さらにこの大会では、金融政策、金融市場等の共通テーマで議論されることが目立った。多くの研究者が共通のテーマで検討できるようになったことは、研究の効率上でもプラスとなるであろう。24件の自由論題もあり、長崎での熱意が伝わってくる学会であった。会員懇親会は長崎グランドホテルで行われ、地方の良き協調性を感じた。

成城大学での共通シンポジウムの論題は、「金融システムの健全性とその活性化」であり、高千穂商大の原司郎氏の司会の下で、大蔵省の村木利雄氏、日銀の岩村充氏、第一勧銀総研の山家悠紀夫氏および中央大学の貝塚啓明氏をパネラーとして行われた。個別金融機関の健全性と金融システム全体の健全性を区別してそれらの関連が議論となったり、また銀行の貸し渋りの存在について議論があった。必ずしも明確な回答はなかったが、意見を十分に交わせたことは意義深いことであった。その他24件の自由論題についても興味ある議論が行

われた。会員懇親会は京王プラザ・ホテルの扇の間で盛大に行われ、とくに成城大学特製のワインが振舞われたことは感謝であった。

ところで、任期中一番印象的だったのは、やはり1993年の金融学会50周年記念大会である。3氏による記念講演が行われたことで50周年大会にふさわしいものとなった。まず日本銀行より現日銀総裁（当時日銀理事）の福井俊彦氏による「中央銀行の使命と責務：今日的意義を踏まえて」という演題で、日本銀行の使命として通貨価値の安定性の確保を第一において今後の金融政策の運営を行うという決意表明がなされたことは、今日の事態を考えても意義深いものがある。海外よりまずワーウィック大学のコーリン・メイヤー教授による「Ownership（所有権について）」という演題の講演があり、英米型の外部株主による所有形態よりも、独（日）型の内部所有構造の方がむしろ優れているのではないかとの指摘があり興味深かった。海外よりの本格的な記念講演は、ハーバード大学教授のB.フリードマン氏により「The Current Challenge Confronting U.S. Monetary Policy」という演題で行われ、米国の金融政策に直面する諸問題とその対処策について述べられた。とくに金利重視の金融政策、財政再建下での金融政策およびデフインフレのコストに関連した話は興味深かった。昼食に東大構内にある庭園付き迎賓館に外人講師と共に招待された。長いこと東大に伺ったが、こうした建物が存在していることは知らなかった。やはり東大は資産が大きいと感じた。

会長任期途中で、日本学術会議の会員となったが、その経験からすると、日本金融学会は組織上国際的連携が劣っていることがわかり、その点の改善を特に次期会長にお願いしたいと考えた。

日本銀行法改正期の会長として

神戸大学名誉教授 三木谷良一

私が会長に選ばれたのは1994年の春であり、1998年まで二期4年勤めさせていただいた。任期の後半は大蔵省の改革、日銀法の改正の時期であった。1985年のプラザ合意によるドル安・円高の国際協調介入政策、国内刺激のための緊

急緩和政策は、資産価格（株式、地価）のインフレを惹起した。西ドイツ、そして米国もインフレ抑制のために1988年には早めの金融引締政策に転じた。しかし、日本は金融緩和政策を続行し、結果として、バブルを助長することになった。やっと、1989年の春になって、公定歩合の段階的引き上げに転じた。日銀内部にはもっと早く引き締めへ転じるべきであるという声があったと聞くが、それはより巨大な実権を持つ勢力に打ち消されたと仄聞する。この期間の日銀総裁は澄田智（元大蔵次官）、大蔵大臣は宮沢喜一であった。株価、地価は80年代初期に比べ、10年で3～4倍に騰貴した。

89年末に、たすき掛け人事によって総裁に就任した三重野康（日銀生えぬきの元副総裁）は就任後8ヶ月の間に公定歩合を3.75%から6%へと引き上げた。さすがの株価も、そして遅れてではあるが地価も下落に転じてきた。信用膨張は信用収縮へ反転した。当然、銀行借入れの返済困難、真実を隠蔽しようとする金融不祥事（銀行、証券、その他金融機関）が1991年には続発した。1992年には、銀行の不良債権が急速に増加してきた。大蔵省の発表では8兆円であったが、フィナンシャル・タイムズ紙は42兆～56兆円と報じた。これは当時のわれわれの予想をもはるかに超えるものであったが、今にして思えば正しい推計であったかも知れない。不良債権の累増は当然金融機関の破綻となる。まず、住宅金融専門会社が破綻し始めた。結局、すべての住専が清算されることになるが、一社を除き社長はすべて大蔵省からの天下りであったことは、いまだに記憶に鮮明である。

このように、戦後日本の経済成長を支えてきた金融システムが国内外の実体経済環境と齟齬を来すようになり、極枯になる懸念が生じてきて、“構造改革”が云々され出した。かかる時期に、会長を務めることになった。このような制度改革の時期に、経済学者としての意見を社会に開陳するのは、学者としての社会的責務ではないかと考え、年次大会での会長講演の機会を利用して、私なりの意見を述べることにした。その表題は、“中央銀行の独立性”、“中央銀行の最後の貸し手機能”、“中央銀行と銀行監督”、“中央銀行の独立性における悩ましい問題”、“連邦準備における独立性”および“新日銀法に残された問題”であり、幸いその殆どは学会機関紙“金融経済研究”に掲載させていただいた。

日銀法改正にあたり、研究者として政府関係筋から指名されてその諮問に答えるという、いはば受け身の立場でなく、積極的に専門家としての意見を広く社会に訴えるのが学者の責務ではないかと考え、“日本銀行の独立姓に関する

研究会”を金融学会有志（学会メンバーの賛同者233名）に呼びかけその第一回打ち合わせ会を、1996年5月に行った（首相の諮問委員会である中央銀行研究会、いわゆる鳥居委員会は7月31日に、金融制度調査会の日銀法改正小委員会は11月に発足した）。この鳥居報告にたいしては、われわれは討議を重ねて意見書を作成し、これを一般に発表するとともに、各政党の関係国会議員に配布して、彼らの質問に応じた。また、衆議院と参議院の大蔵委員会（1997年5月、6月）における参考人として、それぞれ、私と立脇和夫が意見を陳述した。

われわれからみれば満足とはいえないが、一定の独立性が保証された新日銀法が、1998年4月から施行された。以上の経緯に関する諸資料は、研究会の事務局を務めていただいた鐘ヶ江毅のもとに保管されており、又、同氏編集による“日本銀行の独立性に関する研究会関連執筆文献集”（1997年10月）が参考になる。

私が会長を辞してからすでに6年が経つ。この間、マクロ経済はデフレから脱却できず、金融機関の破綻は相次ぎ、公的資金の大量注入にも関わらず不良債権の残高は、新たな不良債権の発生によって、期待するほどには減少していない。その根本の理由は、問題の先送りである。スエーデンは、日本とほぼ同じ時期に、相対的には同じ規模のバブルとその崩壊にともなう経済危機に直面したが、首相の主導による政府・議会の英断により、迅速に（fast）、大胆に（drastic）、公正に（fair）に、この困難な問題を国民の支持のもと解決した。政府買い取りの不良資産の売却は、景気回復によって、嬉しい“期待はずれ”の利益を国庫にもたらした。この経緯は、私の最後の会長講演（東京経済大学、1998年春）で紹介した。なぜ、日本では問題の解決が先送りされ、かの国では問題が迅速に解決されるのか。

一般に、ある問題が生じた場合、(A)先送りする、か又は(B)速やかに解決するの選択肢がある。(A)の“先送り”場合、(1)もし問題が自律的に解決される場合には、問題を起こした責任は顕在化しないであろう。(2)もし問題が悪化して損失が生じる場合には、責任者が在任しておれば責任を追及されるし、責任者が辞めておれば不明にされる確率が高い。他方、(B)の“速やかな解決策”の選択肢が採られた場合に、(1)現実には問題が解決されないと、責任の所在が明瞭になり、責任を問われる。これに反して(2)問題が速やかに解決される場合には、問題の更なる悪化、追加的損失の発生が防げる。以上、正しい選択肢が選ばれる必須要件は、民主的決定機構と情報の透明性（情報開

示)の確保ではないかと考える。日本経済、社会の構造改革が唱えられて久しいが、構造改革とは、日本の社会組織のあらゆる段階における、民主的意思決定機構の構築と、情報の透明性の確保ではないかとの思いを強くしている今日この頃である。最後に、会長を勤めさせていただいた四年間、献身的に協力をいただいた同僚諸兄に、心からの感謝を捧げます。

日本金融学会の会長時代

中央大学（東京大学名誉教授）堀内昭義

私は日本金融学会の会長を2期勤めさせていただいたが、正直に申して決して心安らかな時期ではなかった。その理由はいくつかある。ひとつは偶然ではあるが、大学（東京大学）で学部長（大学院研究科長）を引き受けなければならなかった時期と重なったために、誠心誠意、金融学会のことを考える暇がまったくとはいえないまでも、非常に少なかったことがあげられる。学会の運営は理事会の方々に全面的にお願いすることになり、私自身が積極的にかかわる余裕がなかったのである。「多忙は人の心を亡ぼす」とはまさに至言であると感じたことである。

また私の在任期間は、日本の不良債権問題が深刻化し、同時に実体経済が異例のデフレ的状況に陥る時期と重なった。日本が直面した問題は、まさに金融を専門にする研究者に、他の人々に先駆けて何がしかの解決策を提示すべき責任を果たすことを求める挑戦であったはずである。大小さまざまな実務的仕事に気を奪われる一方、そのような責任を引き受けることは、少なくとも私のように器量の小さい者には担いきれない課題であった。しかし会長を引き受けているからには、形だけでもそのような責任を感じているというメッセージを皆さんに伝えなければならないと感じた。そのために、かなりの焦燥感を感じざるを得なかったのである。

私以前の会長は学会における定例の講演に、非常にアカデミックな、あるいは理論的な論題を選ばれる傾向があり、多くの会長講演の格調は高いものであった。しかし私は、金融を価格理論の応用と位置づけるべきと考えてきたこと

もあり、講演の主題として専ら政策問題を取り上げるようになった。その多くは、多かれ少なかれ銀行危機や低迷する実体経済にいかに対処すべきかという問題に対する、その時々々の暫定的な考え方をご披露するというようになった。今日、思い返してみると、私の考察はまったく的外れとはいえないとしても、かなり深みにかけるものに終始しており、汗顔の至りというほかない。

しかし少し時間をかけて会長講演を準備する段階では、否応なく、その時々に取りざたされた政策問題に対する有力な（あるいは影響力のある）経済学者たちの発言を調べる必要に迫られた。そして、多くの経済学者の議論のなかに私は、私自身が感じたと同様の日本経済の金融面、実体面での危機的状況を反映した焦燥感をみてとったのである。その焦燥感は、単純な理論が経済の動きを完璧に説明できるはずであり、そのことを理解できない人間は無知蒙昧の輩であるかのような議論（私に言わせれば、経済学は残念ながらそのような確定的な答えが出るようにはなっておらず、本質的に多義的である）、また政策当局はその単純な理論をまったく理解できないほどに経済学に無理解であるという論難（私の考えでは、政策批判は経済学者の責務であるが、経済理論そのものの多義性、政策の立案や具体的決定における政治経済学的な背景などをきちんと見すえない論難は的外れになる）など、いささか極端な議論の形をとって表出していたと思う。

私自身、何回かの会長講演の最初の何回かについては、そうした焦燥感を滲ませる内容を述べたと記憶している。それをお聞きになった方々にはどうでもいいことであったかもしれないが、私自身にとっては「らしくない」内容になったと今や反省している。

それではなぜ私は、実体経済の困難に強いられた焦燥感の表出を気にするのか。それはたいていの場合、良かれ悪しかれ経済学者としての使命感に裏打ちされたものではある。しかしそれは同時に、冷静で多面的な分析を排してファナティックな主張に結びつく危険があるのである。私は高名な経済学者たちの議論のなかにそのようなファナティシズムの痕跡を見出し、少々心配になったのであった。私の懸念は杞憂であるかもしれない。いや杞憂であろう。しかし、経済学の本質はファナティシズムの対極に位置づけられるべきものであり、私たちはそのことを絶えず深刻に心にとどめる必要がある。経済学者が非常に具体的に政策立案の過程に参画する機会がここ10年間の間に格段に増えたがゆえに、そのことは非常に重要であると私は考える。

学会の会長として、会長講演に早朝から出席される皆さんに（ご承知のように会長講演は学会第一日目の午前の最初のセッションに配置される）、お役に立てる話を申し上げることはできなかった。これは申し訳ないことである。しかし、私自身は経済学と政策問題の関係にかんする私なりの認識（やや大げさに言えば、知識社会学的知見）を得ることができた。分不相応にも日本金融学会の会長を勤めさせていただいたことは、その点だけを取り出しても、本当によかったと感謝している次第である。

日本金融学会との40年

中京大学（名古屋大学名誉教授） 千田純一

2002年5月の横浜市立大学での日本金融学会秋季大会における理事会での選挙を経て、総会において会長に就任するに至ったことは、私にとって文字通り青天の霹靂であった。いろいろ迷った末引き受けることになったが、それには恩師・新庄博先生のご推薦を得て金融学会に入会以来約40年にわたってお世話になったことに対する御恩返しという思いが強く作用したことは否めない。

念のため調べてみたところ、全国大会報告を5回行わせていただいている。具体的には、「ポリシー・ミックスの基本問題」（南山大学、1970年）、「通貨統合の理論について」（北海道大学、1972年）、「いわゆるドルの非対称性について—国際通貨ドルの将来—」（青山学院大学、1974年）、「銀行の流動性と負債管理—最近のアメリカの銀行行動の一側面—」（神戸大学、1976年）、「流動性選好説の前提と構造」（中京大学、1982年）、である。また、『金融論選集』第14巻（1967年）に、拙論「新しい数量説の展開とその貨幣作用」を再録いただいた。さらに、『金融学会報告』第67号（1989年）には、展望論文として拙論「銀行業と証券業—業務規制をめぐる—」を執筆させていただいた。これらの活動のおかげで、若年会員だった私が論文などを拝読させていただいたことができた。大家の先生方に激励の言葉を掛けていただいたり、引き立てていただいたことが、喜びと励みになったことが忘れられない。金融学会が、学

問的には厳しい議論を戦わせつつ、同時に豊かな人間的交流の場であり続けてほしいものである。

会長として多少とも苦勞したことといえば、第1に開催校の決定であり、第2に会長講演であった。

本学会は全国大会を春秋の二回開催する伝統があるので、会長任期2年の間に4大学の会員に開催校を引き受けていただかねばならない。会長在任中には、関西学院大学、一橋大学、滋賀大学、神奈川大学の順で開催校を引き受けて下さったが、多少無理をお願いした場合もあった。また、会長退任後に全国大会を開催された愛知大学には、会長在任中に前もって開催校引受けをお願いした経緯がある。私にも準備委員長として1987年の秋季大会を名古屋大学でお引受けした経験があるので、各大学の関係者のご苦勞にお礼を申し上げ、ご協力に対し敬意を表させていただく次第である。出来るだけ開催校の負担を軽減することが必要であるが、それにはおのずから限度があり、会員各位のボランティア精神に期待せざるを得ないことも事実である。

会長講演も私にとっては重荷であった。会長挨拶が会長講演に格上げされたのは、小寺武四郎会長のときであり、それ以後の歴代会長は原則として年2回の全国大会で会長講演を行っておられるのであるが、私は年1回、合計2回の会長講演を行なった。問題意識は、資金余剰基調の成熟経済下の金融の姿として推奨される、リスクを広く薄く負担する市場型の金融システムという未来像と、預貯金という安全性志向を変えない個人・家計の資産選択行動とのギャップであった。安全性志向の強い個人・家計が新しい金融システムを肯定的に受け入れるには、投信・年金資金の運用および管理を行う機関投資家の受託者責任を明確化し、実質株主のため株主権を行使すること、さらにわが国企業の企業統治を経営者優位から全ステークホルダー志向の企業統治に変えることが不可欠の必要条件であることを主張した。それが満たされないままでは、個人・家計にとっては非自発的市場化・証券化となるであろうというのが、私見である。

嬉しいと思ったこととしては、本学会で初めて女性理事が選任されたことがある。私の手元に、日本学術会議会長が「男女共同参画社会基本法」に基づいて、学術会議会員に女性候補者を推薦してほしいと各学術研究団体に要請している文書があるが、本学会はずいぶん以前からいわば「男女共同参画学会」であったにもかかわらず、女性理事が選任されていなかったという問題があった。

遅まきながら、理事会も変わったのである。本学会は、女性会員と実務経験の豊富な会員が多いという長所を今後とも活用していくことが望まれる。

文末ながら、会長として在任中に理事会の皆さん、会員各位から戴いたご支援に感謝するとともに、今後は会員の一人として学会の発展に少しでもお役に立てることを願いつつ、擲筆することとする。

【大会開催校の思い出】

東北大学での学会開催

東北大学 鴨池 治

東北大学では、私が学会員になってから、金融学会の秋季大会を、昭和52年10月9日（日）～10日（月）、昭和63年10月29日（土）～30日（日）、平成11年10月23日（土）～24日（日）の3回開催している。

昭和52年大会では、中村重夫先生の懇切な援助を受けながら、村岡俊三教授委員長の下、準備が進められた。幸い天候にも恵まれて、220名の出席者を数え、熱心な報告と討論が行われた。自由論題報告は12本あり、共通論題のテーマは、「スタグフレーションと財政金融政策」で、日本銀行細谷貞明氏、経済企画庁高橋毅夫氏、大阪市立大学河合一郎教授、東京大学館龍一郎教授の報告の後活発な討論が交わされた。翌11日（火）には、会員有志の発起による秋の蔵王ツアーが企画され、約60名の会員が参加し、会員相互の懇親を深めることができた。

昭和63年大会は、仙台としても肌寒いに開催された。初日冒頭に、小寺武四郎会長より「ケインズの賃金単位について」と題する特別報告があった。自由論題報告は19本、共通論題のテーマは、「金融の自由化とリスク管理」とされ、大蔵省小山嘉昭氏、日本銀行折谷吉治氏、東京銀行本田敬吉氏、証券団体協議会西條信弘氏、東京大学堀内昭義教授の報告の後、種々の角度から活発な質疑応答が長時間にわたって展開された。

平成11年大会になると、すでに学会規模も拡大し、また自由論題報告には討論者を予め依頼しておくことになっていたため、会員数の多くない東北大学では、プログラム委員会の協力を仰ぎながらプログラムを作成したもの、前の2回とは比較できない位ハードな作業となった。堀内昭義会長の会長挨拶の後、35本の自由論題報告が行われた。共通論題は、「金融システム不安からの脱却」をテーマとして、中央大学花輪俊哉教授、成城大学村本孜教授を座長とし、宮城大学糸瀬茂教授、中部大学飯田経夫教授、文京女子大学菊池英博教授の個性ある報告の後、様々な角度からの質疑応答が行われた。

学会開催にあたっては、特に、地元の七十七銀行、仙台銀行、仙台ホテルのご支援があったことに感謝したい。

東京大学での日本金融学会開催に関する思い出

中央大学（東京大学名誉教授） 貝塚啓明

金融学会との関わり合いは、昭和38年春季大会が東京大学において開かれた時に始まる。当時は金融学会への入会が制限されて居り、やっと会員に認められた直後の報告が「戦後の財政金融政策と経済安定」であり、多少の苦い思い出と結びついている。

その後昭和50年春季大会では、共通論題として「戦後日本の金融政策とその評価」では鈴木淑夫（当時日本銀行）、香西泰（当時経済企画庁）、蠟山昌一（当時大阪大学）と志村嘉一（当時専修大学）という錚錚たる論客に議論して頂いた。蠟山氏と志村氏はすでに鬼籍に入られたのであり、今昔の感がある。

昭和63年の春季大会では、パネルディスカッション「金融のクローバリエーションと金融支市場の安定性」を奥村洋彦（当時野村総合研究所）、黒田巖（当時日本銀行）、寿崎雅夫（当時東京銀行）、蠟山昌一（当時大阪大学）をお願いし、私が司会した。

平成5年春季大会では、記念講演として日本銀行の福井俊彦理事に「中央銀行の使命と責務：今日的意義を踏まえて」とワーウィック大学教授から金融システムの比較を専門とされているC.マイヤー氏を招いて「所有権」というテーマで同じく記念講演を企画した。マイヤー氏を招くに当ってはほぼ旅費・滞在費の全額を東京銀行協会から資金援助を受けた。なお、その後の5年間海外からの招待講演者の旅費・滞在費はほぼ全額を東京銀行協会からご援助頂いたものであり、この点厚く同協会に厚く御礼申し上げたい。またこの春季大会では、「1980年代の金融政策：金融システムの安定性をいかに維持するか」というシンポジウムを香西泰氏に司会をお願いして西村吉正（当時大蔵省）、鈴木淑夫（当時野村総合研究所）、斉藤健（当時富士総合研究所）、植田和夫（当時東京大学）の各氏をお願いした。

以上、私を中心になって企画した東京大学における金融学会の状況を説明したが、他の大学と比較して参会者の方々に十分なサービスを提供しえなかったことが共通して居り、よかれ悪しかれ東京大学の性格を反映しているという感想をもたざるをえない。

日本金融学会の大会開催に関する思い出

一橋大学 小川英治

一橋大学では、ほぼ10年に一度のペースで日本金融学会の大会開催を担当してきました。私自身が一橋大学で教職に就いてから一橋大学が担当した大会は、1992年度春季大会と2003年度春季大会です。また、手元に大会プログラム等の記録が残っているそれ以前の大会としては、1957年度春季大会、1962年度春季大会、1973年度春季大会、1983年度春季大会です。これらの記録に基づいて、一橋大学が担当した大会を振り返ってみます。

1957年度春季大会（1957年6月2・3日一橋大学一橋講堂）では、共通論題として「わが国発券制度の問題点」が取り上げられ、報告者として田辺博通氏（大蔵省）と呉文二氏（日本銀行）と飯田善雄氏（三井銀行）を招いて、岡橋保氏（九州大学）とともに共通論題研究報告及び討論が行われました。そして、自由論題研究報告として9本の論文が報告されました。

1962年度春季大会（1962年6月6・7日一橋大学一橋講堂・如水会館）では、共通論題として「経済成長と適正通貨供給」が取り上げられ、報告者として浅野義光氏（経済企画庁）と石田定夫氏（日本銀行）を招いて、矢尾次郎氏（神戸大学）と塩野谷九十九氏（名古屋大学）とともに共通論題研究報告及び討論が行われました。そして、自由論題研究報告として8本の論文が報告されました。

1973年度春季大会（1973年5月23・24日一橋大学一橋講堂）では、共通論題として「金融政策の新傾向」が取り上げられ、報告者として西川元彦氏（日本銀行）と井上薫氏（三菱銀行）を招いて、川口慎二氏（大阪大学）とともに共通論題研究報告及び討論が行われました。そして、自由論題研究報告として7

本の論文が報告されました。

1983年度春季大会（1983年5月7・8日一橋大学如水会館）では、金融学会40周年記念講演として前川春雄日本銀行総裁を招いて、「日本銀行の使命—第二世紀の関頭に立って—」について記念講演が行われました。また、共通論題として「金融政策の再評価と今後の展望」が取り上げられ、報告者として江口英一氏（日本銀行）と竹内宏氏（日本長期信用銀行）と後藤新一氏（三井銀行）を招いて、香西泰氏（東京工業大学）と島野卓爾氏（学習院大学）とともに共通論題研究報告及び討論が行われました。さらに、自由論題研究報告として14本の論文が報告されました。

1992年度春季大会（1992年6月6・7日一橋大学国立本校）では、共通論題として「銀行の公共性と信用秩序」が取り上げられ、報告者として小谷雅貴氏（日本銀行）と後藤新一氏（さくら総合研究所）を招いて、吉田暁氏（武蔵大学）と池尾和人氏（京都大学）とともに、共通論題研究報告及び討論が行われました。そして、自由論題報告として25本の論文が報告されました。

2003年度春季大会（2003年5月31日・6月1日一橋大学記念講堂）は、日本金融学会60周年記念大会として行われました。日本金融学会が還暦を迎えるという60周年記念大会においては、特別講演として、福井俊彦日本銀行総裁とBen Bernanke米国連邦準備理事会理事の2人の日米の中央銀行トップを招きました。Bernanke米国連邦準備理事会理事からは、「Some Thoughts on Macroeconomic Policy in Japan」という演題で講演が行われました。一方、福井日本銀行総裁は、「金融政策運営の課題」という演題で講演を行いました。なお、劉鴻儒氏（元中国人民銀行副総裁）による特別講演「中国金融資本市場改革と対外開放政策」が中国SARSの影響のため中止となりました。そして、共通論題として「デフレと金融市場」が取り上げられ、王雅范氏（中国国家外国為替管理局（中国SARSの影響のため紙上参加））と斉藤惇氏（産業再生機構）から報告者を招いて、伊藤隆敏氏（東京大学）と水谷研治氏（中京大学）とともに共通論題研究報告及び討論が行われました。さらに、中央銀行パネルと国際金融パネル（「グローバリゼーションとコーポレート・ガバナンス—米国、日本、東南アジアのケースをもとにして—」）の6本の報告の他、自由論題報告として44本の論文が報告されました。

このように、一橋大学が大会開催を担当してきた大会を振り返って、40周年記念大会と60周年記念大会を担当した際には、日本銀行総裁及び米国邦準備理

理事会を招待して、そのときの金融政策の問題について中央銀行トップと議論する場を持つことができたことは日本金融学会にとって有意義であったと思われます。また、共通論題研究報告及び討論において取り扱われているテーマの変遷は、その時々的重要な金融問題が移り変わっていくことがわかります。そこでは、常に金融界からの報告者とともに議論がなされ、学界と金融界との交流が行われてきました。さらには、会員が自由論題で報告する論文が近年において急増していることは、大会運営にとって若干の負担がかかるものの、会員による活発な研究活動の証であると思われます。一方、中央銀行パネルや国際金融パネルなどのセッションの工夫もなされ、日本金融学会が着実に発展していることがうかがえます。

学会開催事始め

慶應義塾大学名誉教授 村井俊雄

金融学会が設立された、という話をうかがったのは、60年もまえのことで、正確ではないが、高垣寅次郎先生、金原賢之助先生、町田義一郎先生からであったと思う。当時、私は未だ学生であったと思う。東洋経済新報社社長石橋湛山氏のご尽力によるところが多かったという、話であった。学生であった私にとっては、学会というものをよく理解していなかったと思う。復員ボケのせいかもしれない。ただ学校の先生達のお集りの会なのだろうという程度のものだった。

昭和25年に卒業して、学校の副手になった。(保証のない無給助手のことで、当時は殆んどの人が副手-助手というステップを通った。)私も助手になり、学会での報告も大緊張のうちにさせられて、学会報告の大変さも身にしみて考えようになった。

ある日、金原、町田先生から、「今度うちで学会を開くことになったから、しっかり、やってくれ」とご命令があった。それが昭和何年の春であったかはっきりしない。学会の方でも正確な記録はないらしく、古いところは？がついている。記録による慶応での最初の学会よりも、前だったように思う。

私も何時会員に加えて頂いたか正確には憶えていない。私はいまのように願書を出した記憶もない。理事の先生達が、自分の学校の若いその方面の研究者を書いて理事会(あったと思う)に提出して承認を頂いたのだろうと想像している。

自分のところで学会を開くとなると大変なことだと大層慌ててしまった。昔のことだから教授の先生にうちで学会を開くといわれれば助手達は手ぬかりなく実施するのが当たり前だった。よその学校の学会には出席して報告もしたが、自分の番になると、どうしていいか全く分からない。よく聞いたり、みたりしてくるのだったと思っても、手遅れである。仕方がないから、町田、金原両先生に伺いを立てた。町田先生に、物事の手順というのを教わった。1)学会だから報告者が必要。すると、報告希望者を学会のメンバーに募ること。2)報告者を決める。(これは選別した記憶はない。だが決まったことは確かである。)3)会場(教室)の確保。4)理事会の部屋とその食事。(昔は会員一般と別に理事会の食事があり、新入会員の審査会議があった。その食事の手当て。)5)報告会場の議長、6)共通論題。これは理由は分からないが、大蔵省の役人一人、日本銀行の代表者一人、都市銀行(前会長銀行)から一人、学会から一人を決めておかなければならない。したがって事前の打合せをしておかなければならない。それから懇親会場をお世話して頂く、前会長銀行の調査部長との打合せ。(といっても、出席人数の通知と場所を定めてもらうこと。)

さて当日は、学校に入って来る会員諸先生が迷わないように道しるべを出しておく。次に受付で会費を頂く。そして、名札をつけて頂き、昼食の希望の有無を聞いて昼食代を頂き、領収書を渡す。この昼食が、(今でもそうでしょうが)問題で、何人注文するかの予想をたてる。あたることは殆んどない。不足は当時のことだから絶対に困る。前もって注文しておかないと殆んどお辨当は手に入らない。それから3時のお菓子。手伝いの学生の役割分担を決める。戦後間もないから、手当てなし、せいぜい余った辨当を渡すくらいで、全員ボランティアであった。よくやってくれたと思う。以上のような手続きを先生から段取りとして教わった。

学会の開催が無事終わると、両先生につれられて、田村茂、大宮瑛一両君と共に、二人とも大学院生だったから、ごちそうになった。

私は学生時代に、授業でIS-LM曲線の講義も受けなかったように思う。しかし学会のメンバーになって以来、ケインズ革命、新古典派総合、ミルトン・

フリードマンの新貨幣数量説，合理的期待，市場の失敗，レモン問題等情報の非対称性，トービンの q ，NAIRU，ポストケインジアン，ニューケインジアン，ニュークラシカルスクール等，ファイナンス理論でもモディリアーニ・ミラーの命題とか新ファイナンス理論等1990年代迄，次々と新理論が学会で報告され，新しい主張を理解するのに追われてしまった。そこに，90年代以降の長期デフレーションの問題にぶつかってしまった。わが国だけかと思ったら，世界的な不況の経済に，その理論に，追われて，全く休む暇もない60年であったように思われる。しかし楽しい60年であった。ただ，これからが不安なのである。

金融学会とともに歩む

明治大学名誉教授 原 正彦

戦後しばらくのあいだ，金融学会は銀行協会ビルや東洋経済新ビルで行われていたようだ。その後，会員数の増加にともなって，大学が当番校を務めるようになったが，明治大学で昭和28年の春季大会が開かれたのがその最初であった。この年，学部を卒業したばかりの私は受付係だったが，お名前は知っていてもはじめて拝顔する著名な先生方をお迎えして，たいへん緊張して名札をお渡しした感触がいまだに残っている。

それ以来の50年間に，明治大学は7回の当番校，平均して7年に一度の割合で当番校を引き受けてきた。私自身もちょうど半世紀にわたって学会員であったことになる。思い出のつきない歳月である。

翌29年の早稲田での金融学会も忘れえぬ大会であった。鳩山内閣で通産相をされていた石橋湛山氏が母校での学会に馳せ参じて「戦後の日本の資本蓄積について」報告された。第二次大戦でのわが国の資本の喪失率はおよそ戦前の三分の二から七割だと推定されているから，これからいかなる資本蓄積対策が講じられるべきかを論じられた。石橋氏が顔を紅潮させながら経済再建に取り組む意思をあらわにされたお姿が，いまだに脳裏に焼きついている。石橋氏は日本のケインズといわれるが，真のリベラリストであると同時に，骨太のリアリ

ストでもあった。いまではじかに石橋先生の鶴声に接した人も残り少なくなったであろう。

学会の当番校になって一番苦勞したのはプログラムの作成であった。「プログラム作成委員会」ができたのは最近のことで，それまではいっさい当番校まかせである。プログラムを組むにあたって「共通論題」は比較的容易で，その時々の時論をテーマに選べばよいし，報告者も大蔵省・日本銀行・都銀幹事行・学会代表という組合せが定番である。あとは自由論題を並べればよいのだが，それではいかにも能がなさすぎて，魅力あるプログラムというにはほどとおい。そこで，明治では特定の「サブ共通論題」ともいべき学界展望や特定分野の理論をテーマにあげて集中的に論じる方式をとるのが常であった。いまのパネル方式のはしりである。

昭和47年度のプログラム作成ではこんな苦勞をしたこともある。私は前年からロンドン大学に留学していたが，当番校になったので準備のためすこし早めに帰るよう連絡をうけ，2月中旬に帰国した。5月の学会までに時間的な余裕が少ないこともあって，早々に各方面に電話をしながらプログラム作成にとりかかった。共通論題はニクソン・ショックの直後だけに「評価調整と財政金融政策の役割」に決まった。報告のお願いをある国際金融の大家に連絡したところ，いつまでの年寄りに頼るものでない，とお小言を頂戴したこともあった。それに加えて，当時盛んであったニュー・マネタリズム論争の中心テーマである「貨幣需要理論の展開」を学界展望として選んだ。ところが，学会が間近にせまったところで，発表者のお一人が胃潰瘍で入院されてしまった。急きよ，いまは亡き望月昭一先生（早稲田大学）に代役をお願いしてなんとか急場をしのごうことができた。

1999年度の春季大会が私の最後のお勤めであった。ちょうど新校舎のリバティ・タワーの完成にあわせたオープニング・セレモニーをかねて開かれた。この大会では，日本経済が直面している構造不況をダブルで取りあげた。一つは「金融恐慌の過去と現在」，いま一つは「構造不況と金融改革」である。前者の報告者には熟年者，後者には若手という配置である。熟年組の堀家文吉郎・後藤新一・吉野俊彦の各先生には蘊蓄を披露していただき，会場はどよめいておおいに盛りあがりを見せたことであった。

ひと昔前までは，いまのメールのやりとりと違って，研究分野の近い者同士がおたがいに「抜刷り」を交換しあって，だんだんに親交を深めていったもの

だ。大会の「懇親会」では、半年振りの元気な再会を喜びあいながらも、心のどこかにお互いの研究成果を評価しあいながら、酒を酌み交わすきびしい社交場でもある。歳とともに「人との出会いがこれ人生」の感を強くするものだが、金融学会での50年にもおよぶ多くの先覚者や同時代の人あるいは後輩の方々との出会いが、わが人生を豊かにしてくれたことに心から感謝したい。

学会開催の思い出

早稲田大学 森映雄，晝間文彦

記録をみると、早稲田大学では、1959年、67年、76年、85年および95年と、ほぼ10年に一回のペースで、金融学会春季大会を開催してきました。ここでは、大会開催・運営にまつわる若干の思い出、苦労話？をまとめておきます。

早稲田大学での大会開催日は、これまでは六大学野球の「早慶戦」の土曜、日曜にあわせることにしていました。「早慶戦」当日は実質的に授業が無く、教室確保が容易であったからです。しかし95年の開催のときは状況が変わり、授業も行われるようになり、また大会報告・セッション数が急増したこともあって、教室確保に大変苦労しました。またかつては、報告が少ない場合に備えて知己の会員に報告の準備依頼をしたこともあり、隔世の感がいたします。

大会運営には会員の先生方だけではなく、金融論関係の先生のゼミ生を中心に多数の院生・学生の手伝いが必要となります。大昔は、昼食代+すずめの涙のアルバイト代でお願いしていましたが、最近はそうもいなくなって学生のアルバイト代がかさむようになり、最近の大会開催での最大費用項目となっています。

大会のプログラムの作成、共通論題の決定や発表者・討論者の依頼などはもちろん当番校のメインの仕事ですが、その他にも懇親会の開催なども当番校の務めのひとつであります。67年の懇親会は当時の三井銀行のご厚意で行いましたが、早稲田では、それ以後の大会開催に当たっては外部機関への賛助依頼はしなかったようです。そんな訳で、大学キャンパス内で開かれた懇親会では、費用節約のため、金融論関係の諸先生がそれぞれウイスキーなどを持ち寄って、

費用節約の足しにしたようなこともあったと記憶しています。いかにも手弁当ならぬ、手酌(?)の大会開催といった、なんとなく懐かしい想いさえ浮かべられます。

お弁当といへば、大会の昼食弁当の手配も悩みの種のひとつでした。大会出欠の葉書に記載されている「昼食入用予定数」と「当日の購入数」が大幅に食い違うこともしばしばでした。余分になった昼食は当番校の負担になりますので、経験から予定数より少なめに注文したりしましたが、こんどは逆に足りなくなってしまう、大慌てした経験もありました。最近はお弁当代も事前振込みなど、大分改善されているようです。

かつての春季大会では、お弁当代、懇親会費のほか、未納学会費の取扱いも行わなければならない、受付係りは相当神経を使ったものでした。先生から「毎年納入しているはず」とのクレームがくると、東洋経済の事務局の方が原簿を片手に説明するといったこともありました。

また67年開催の時でしたか、大会参加中にひとりの先生が倒れられるということがありました。幸い大事には至りませんでした。危急時の対応策をどうするかということも当番校が考えておかなければならないこととして、反省材料のひとつとなりました。その後の大会開催では、大学周辺の医療機関に事前に協力依頼をしましたが、幸いなことに事故はありませんでした。

大会プログラムに関しては、95年開催時に、中央大学貝塚教授のご尽力を頂き、C.A.E.Goodhart氏(ロンドン大学)をお招きして、"Central Bank Independence"というタイトルで特別講演を開催することができました。これは金融学会としては初めての海外講師特別講演ではなかったかと記憶しています。

数十年にわたる大会開催をとおして、さまざまな運営改善策も生まれ、運営効率化が進んでいるとは思いますが、それと同時に大会の規模も急速に拡大しています。さらに大学を取り巻く環境も大きく変化しており、大会開催校の負担はむしろ大きくなっているようにも感じます。大会に参加するたびに、開催校のご苦勞に感謝している次第です。

中京地区における全国大会の開催 —— 1つの回顧 ——

中京大学（名古屋大学名誉教授） 千田純一

金融学会（現日本金融学会）の全国大会が中京地区で開催されたのは、記録によると、1952年秋、1959年秋、1962年秋、1970年秋、1982年秋、1987年秋、1994年秋の7回である。このうちここでは、1970年秋以降の全国大会の思い出などを記し、今後の学会運営の参考に供するとともに、全国大会開催に尽力された関係者の方々に謝意を表する次第である。

1970年秋季大会は、塩野谷九十九先生を大会委員長として南山大学で開催された。この大会の注目すべき特徴は、すべての研究報告にコメントを付けたこと、および「学会展望」というセッションを設けたことである。ともに現在では珍しくないが、当時としては一つの先駆的決断であったのであり、事実、例えば大会報告にコメントを付けることが定着するにはなお若干の時間を要したのである。

他面では、研究報告の希望者が不足していたというのも現在とは大きく異なる点であった。事前の報告希望問合せの結果、希望者は皆無であったと記録されている。そのため準備委員会から報告者をお願いし、プログラムを作成したのであり、水野正一氏、飯田経夫氏、松永嘉夫氏などの中京地区在住の会員が報告者となり、会員としては新米だった筆者（千田）にもお誘いがあり報告者の末席を汚すこととなったという記憶がある。

1982年秋季大会は、沈晩燮先生を大会準備委員長として中京大学で開催された。金融の現実を重視したいという沈委員長の意向を受けて、共通論題を「金融構造の変化と直接および間接金融」と決め、現実には詳しい銀行エコノミストの参加を得て活発な議論がなされた。いま一つ、沈委員長が、本心としては会員のエクスカージョンを実施したいがいまやそういう時代ではないかな、と語られたということ、沈委員長をサポートして大会準備にあたった相原正氏から最近聞く機会があった。既述の南山大学での大会では、トヨタ自動車および明治村を訪ねるエクスカージョンが実施されたのであったが、そこまでは無

理としても、たとえば昼食会などに会員の同伴者を招いて会員間の親睦を図ることなどは、海外の学会などの例からみても考慮に値することかもしれない。

1987年秋季大会は、筆者を準備委員長として名古屋大学で開催された。当時の名古屋大学所属の会員は少なかったため、中京地区の他大学の会員の方々の協力を得てなんとか開催できたと記憶している。印象に残っているのは、使用できる会場の数に比べて報告希望者が多かったため、若干の希望者に対して研究報告を次の全国大会まで繰延べて下さるようお願いしたことである。これは、既述の南山大学での大会と較べて大きな変化であり、この十数年の間に学会会員数および研究報告者の数が大きく増加したことを反映しているといえよう。

1994年秋季大会は、沈晩燮先生を準備委員長として中京大学で開催された。中京地区での全国大会は、理事会からの要請などを受けて数年に一度の間隔で開催されるのが普通であるが、この年の全国大会は中京大学が進んで引き受けた面があったと記憶している。それというのも、1994年は中京大学創立40周年であり、それを記念して建設された近未来的なデザインのセンタービルで学会を開催したいと、沈委員長が希望されていたからである。

この大会では、自由論題で24の報告があり、さらに「アジアの金融改革と日本の金融システム」という共通論題には韓国・釜山大学の金日坤教授をパネリストとして迎えるなど、沈委員長のリーダーシップの下で進められ、2日とも450名余りの会員が参加するという盛会であった。

なお、全国大会のマスターではないが、この場を借りて日本金融学会中部部会の活動について一言述べることをお許しいただきたい。中部部会は現在約80名の会員があり、毎年3回の部会を開催し、各回とも40名ほどの出席者があるが、このように活発な部会活動が行われるに至った直接的契機としては、1992年に当時の部会長であった沈晩燮先生が部会の賛助会員という制度を提案され、東海銀行（現UFJ銀行）はじめ地元の銀行および銀行協会、証券会社および証券取引所、郵政局（現日本郵政公社東海支社）などに賛助会員になっていただいたことが大きい。部会における賛助会員による特別講演ないし研究報告は大きな刺激となり、部会の活性化につながった。そして、部会の内容は若手会員の手でニューズレターにまとめられ、すでにそれは35号を数えている。

以上、思い出すままに一つの回顧録を記した。最後に、全国大会および部会

開催に対する中京地区の会員および賛助会員の方々のご協力に再度謝意を表して掲筆することとする。

日本金融学会開催の思い出

滋賀大学 有馬敏則

1. 1991年度（平成3年度）秋季大会

(1) 日程・参加者・開催校引き受けの理由

1991年度秋季大会は10月26日（土曜日）、27日（日曜）の2日間、国宝彦根城の内堀と外堀の間にある滋賀大学経済学部（旧彦根高商の跡地）で開催された。

開催校を引き受けた理由は、1991年4月、滋賀大学経済学部に金融問題を集中的に研究・教育する全国初の「ファイナンス学科（定員60名）」が新設されたのを記念してのことであった。まだ国の予算も逼迫していなかったため、教授・助教授・助手合計11名の純増が認められて発足したファイナンス学科だったものの、学年進行にしたがって実員が割り振られてくるため、開催校引き受けの時点では日本金融学会員は、大会委員長の片山貞雄教授と私の二人だけで目の回る忙しさだった（もちろん大学院生と学部生の助成はあったけれども）。

大会参加者は、出席者名簿に掲載されているだけで355名だったが、当日飛び込みで出席される方も30名近くに及び、1日目は弁当が追加希望者多数で足りなくなり、開催校のスタッフにまで行き渡らない事態となった。2日目は何とか弁当が全員に行き渡り、胸を撫で下ろしたのを今でも鮮明に覚えている。

(2) 大会プログラム

1日目は5会場を使い、小寺武四郎会長の20分間の挨拶に続いて、自由論題14報告、南原晃日銀理事の特別講演、会員総会、会員懇親会（於、近江プラザホテル）が行われた。2日目は自由論題8報告、共通論題「世界のマネーフローと資金過不足」4報告が滞りなく行われた。

本大会から小寺会長の指示で、金融学会では初めて自由論題報告に対する討論者を導入する事になり、討論者探しに苦労したものである。1報告の持ち時

間は1時間あり、報告45分、討論10分、フロアとの討論5分とかなり問題を掘り下げることが出来たのではないと思われる。

(3) 大会運営

大会が開催されたのは平成3年で、バブルは既に弾けていた。しかし、まだ金融機関には余裕があり、彦根高商OBの石田定夫明治大学教授のご尽力もあって平成3年3月には、滋賀銀行とびわこ銀行から大会賛助金を頂くことが出来た。日本金融学会からの大会運営金は40万円だったものの、滋賀県、日本生命、大学同窓会、彦根市等から賛助金や彦根城の優待券を頂き、資金で困難な局面はなかった。今では考えられない非常に恵まれた時代だったと言える。

したがってコーヒーもドリップ式の大型を5基備え、美味しいコーヒーを参加者に提供できた。また彦根の銘菓「埋もれ木」と「湖上の月」も好評だった。弁当も新幹線米原駅でしか販売していない物を両日取り寄せ、大評判だった。ただ観光シーズンとも重なり、宿泊のやりくりには頭を痛めたものである。

2. 2003年度（平成15年度）秋季大会

(1) 日程・参加者・開催校引き受けの理由

2003年度秋季大会は10月25日（土曜）、26日（日曜）の両日、晴天に恵まれ彦根市の滋賀大学経済学部で開催された。

開催校を引き受けた理由は、2003年が彦根高商以来80周年記念の年に当たる事と、2003年4月に社会科学系では日本初の経済リスクと経営リスクを基礎に金融リスクを研究・教育する大学院博士後期課程「経済経営リスク専攻」が新設されたのを記念してのことであった。ファイナンス学科が設立されて既に12年が経ち、日本金融学会会員も9名にのほり、大会準備に忙殺されたものの、前回の1991年度秋季大会よりも余裕の準備が出来たように思われる。

大会参加者は、出席者名簿に掲載されているだけで421名、飛び込みで出席される方も50名近くに及び、1日目は弁当が追加希望者多数で前回同様足りなくなったが、生協の機転で開催校スタッフも何とか昼食を食べることが出来た。2日目はバイキング方式で対応したものの、今度は50人分余り、生協に補填せざるを得なかった。

(2) 大会プログラム

1日目は7会場を使い「中央銀行パネル」、「リスクパネル」で6報告、自由論題39報告、植田和男日銀政策委員会審議委員の記念講演、会員総会、会員懇

親会（当初講堂の予定が参加者多数のため生協食堂に変更）が行われた。2日目は千田純一会長の講演から始まり、「国際金融パネル」で3報告、自由論題で18報告、共通論題「日本の金融再生プログラム」で4報告が滞りなく行われた。

1991年大会に比べ報告数で2.7倍と急増し、その分1報告当たりの持ち時間が40分と減少して、報告25分、討論10分、フロアとの討論5分となり、重点的な報告がより一層求められることになったと言える。

(3) 大会運営

日本金融学会からの大会運営金は最終的に70万円だったものの、銀行、生命保険、県は長引く平成不況とデフレの下で余裕がなくなり、大会賛助金は前回の9分の1に急減してしまった。彦根城の優待券も3割引券となり、地方公共団体の窮状を因らずも露呈することとなった。しかし80周年記念事業からの同窓会の援助で、何とか大会運営が他大会と遜色なく出来る水準にまで、運営資金を集めることが出来た。

急増した報告に対する学生アルバイトの費用も膨らみ予算を圧迫したため、窮余の策として地元のスーパー「平和堂（東証1部上場）」に500mlのペットボトル500本と2リットル・ペットボトル30本等を寄贈してもらい、更に全国展開している地元の菓子舗「たねや」から最中300個を提供して頂いた。前回とは様変わりとなった。ただ校内のカフェで香り高いコーヒーを提供できたのはせめてもの救いだった。

関西学院大学における学会開催の思い出

関西学院大学 今井 謙

私自身は我が大学において、過去1971、1989、2002年の秋季大会を3回経験している。最初の1971年度大会のときは、小寺武一郎先生、田中金司先生、新庄博先生が中心に運営された。この当時は学会はまだ今ほどの規模はなく、それは図書館前のキャンパスで撮られた出席者全員の集合写真が残っていることから伺える。そこには新庄、田中、小寺先生と塩野谷九十九先生を中心に

（何故か当時の会長の高垣寅次郎先生の姿が見られませんが）100名強の懐かしい先生方の顔が見られる。この時の懇親会は神戸銀行の支援のもと今は無くなってしまったオリエンタルホテルで行われ、当時の神戸銀行の岡崎頭取の挨拶の後、「金融学会万歳」「神戸銀行万歳」の三唱で始まったのが印象的であった。当時全国的に学園紛争が激しい時期で、以後このような雰囲気は慎まれるようになった。

2回目は川口慎二先生、町永昭五先生を中心に大会運営が行われ、この時期になると銀行も大変で、主催校にとって一番重要な仕事は資金集めであり、川口先生を中心に銀行まわりをして苦勞したことが昨日のように思い出される。

さて今回の3回目は、突然理事会から開催の要請を受け、立派な同窓会館が学内に新築され、金融学会の会員の皆様方にも見て頂いたらということもあり、受諾した。我が校には、金融学会を主として研究活動の場とする人が経済学部3人、総合政策学部1人、商学部4人おり、金融学会とも関わりのある人というともっと多数になり、大会運営するには恵まれた環境にあるといえる。最年長者であるがゆえに私が大会準備委員長を務めさせて頂いたが、大会運営に際して、少数の者で集中的にやるか、全員で民主的に分権的にやるか贅沢な悩みを抱えた。結局全員でするのが筋であろうと、リスクは大きかったが、仕事を分業して各グループに権限をまかせる方法をとった。結果、私は形だけの委員長になってしまったが、大過なく大会を運営することができ、大会運営に尽力して下さった方々に感謝している。

ただ残念なことは、この大会の特別講演として、『日本の金融の将来ビジョン』というテーマで高岡短大学長の蠟山昌一教授を予定していたが、大会準備段階で検査入院され、ご本人も退院後予定通り講演をするつもりでおられたが、突発性間質性肺炎という奇病で結局帰らぬ人となられ、幻の特別講演となり、先生の講演が聴かれなかったのは残念である。

今回の大会を振り返って思う事は、近年、一極集中で人も東京に集中する傾向があり、地方にとって残念であるが、共通論題の報告者などを考えると、東京の官僚、実務界の人達へのパイプの必要性が増している。プログラム委員会は理事会のもとにおいて、大会は全国大会であるから地方性は考慮しながらも東京の人達を中心になって一回一回ベストの人達を招いて、より良いプログラムが組めるように努めるべきだと思う。学会の規模も大きくなり、報告者も増加して、昔に比べたら主催校の仕事量も格段に増えている。幸いに我が校はス

トップに恵まれていたから良かったが、規模の小さい大学が大会を引き受けるのは大変だろうと思う。主催校は場所貸しだけにしてあげた方が負担も楽になり、金融学会の全国大会としてもより良いものになるのではないと思われる。

神戸大学における全国大会開催

神戸大学 地主敏樹

神戸大学も、ほぼ十年間隔で秋季大会を開催しています。近年においては、1976年、85年、95年です。奇しくも、必ず、地元プロ野球チームが優勝しています。さらに、1995年は阪神淡路大震災が起きた年であり、その年の秋に被災地で大会を開催できたことは、大きな喜びでした。大会のプログラムに基づきながら、これらの大会を振り返ってみます。

1976年の秋季大会は、11月6・7日に開催されました。第1日目午前、高垣寅次郎氏の会長講演の後、自由論題報告が2本×2会場で前会長の千田純一氏（名古屋大学）も報告しています。午後は（近年の）通例では自由論題報告が並ぶ時間帯ですが、全く違う使われ方をしています。『ケインズ経済学の再評価』というテーマのシンポジウムだけが開催されています。パネリストは三木谷良一氏（神戸大学）、川合一郎氏（大阪市立大学）、館龍一郎氏（東京大学）の三氏で、座長が小寺武四郎氏（関西学院大学）と小泉進氏（一橋大学）であり、後の会長が3人も登場しています。総会を大学で済ませた後、懇親会を三宮浜手の神戸商工貿易センタービル（1969年末竣工）の16階で開きました。第2日目午前の自由論題も2本×2会場の計4本でした。午後の共通論題は「銀行の社会的役割」というテーマで、徳田博美氏（大蔵省）と奥村輝之氏（太陽神戸銀行）を迎えて学界側の谷田庄三氏（大阪市立大学）と堀家文吉郎氏（早稲田大学）と合わせて4氏がパネリストで、天利長三氏（青山学院大学）と川口慎二氏（大阪大学）が座長を務められました。矢尾次郎氏（神戸大学）が大会委員長でした。自由論題報告が全部で8本というのは、今昔の感があります。この年、阪急プレースが日本一になっています。

つづく1985年は、関西では阪神タイガース日本一の年として記憶されています。

す。その優勝間近の10月11・12日に秋季大会が開催されました。第1日目午前には、館龍一郎会長の講演の後、自由論題報告が2本×3会場の計6本で、午後にも自由論題報告が3本×2会場の計6本ありました。理事会が昼食時に開催されています。懇親会はポートピアホテルで開催されました。第2日目の午前中には、自由論題の2報告（1会場）と平行して、第1の共通論題報告が「金融理論の最近の発展」というテーマで実施されました。報告者は深町郁彌氏（九州大学）と村井俊雄氏（慶應義塾大学）でした。午後には、第二の共通論題報告が行われています。テーマは「金融の国際化と金融政策」で、加輪上義之氏（太陽神戸銀行）、田口博雄氏（日本銀行）、北村歳治氏（大蔵省）、滝沢健三氏（上智大学）の4氏がパネリストでした。大会委員長は則武保夫氏でした。パブル直前のこの大会でも、自由論題報告は合計して14本に過ぎませんし、討論者も指定されていませんでした。

1995年の秋季大会は、10月28・29日に開催されました。6千人余の死者を出した阪神・淡路大震災はこの年の1月17日でしたので、神戸の街はまだ復旧途上でしたが、大会開催は何とか可能なレベルにまで漕ぎ着けておりました。夏には仮設住宅（約4万戸）が郊外中心に整えられたので、街中の避難所は本来の学校に戻り、公園のテント村もほぼ姿を消していました。神戸大学から坂を20分ほど下りた地域も、直撃を受けて多数の住宅が倒壊し火災で焼かれましたから、瓦礫が撤去されてまだ焼け野原状態でした。しかし、寸断されていた交通網は繋げられて、大阪―神戸間が直通電車で往来できるようになっていました。神大生の利用するJR六甲道駅も高架線路も崩落して、建て直されたのです。倒壊した阪神高速道路も9月に再建されていました。市内のホテルも営業を再開し始めていましたが、大阪方面のホテルを利用された方も多かったと思われる。三宮近辺の繁華街も様変わり、学会恒例の夜の交流も困難な状態でした。震災後に学会理事の方々から開催校変更も打診して頂きましたが、秋には復旧も進むだろうから何とか開催できるだろうという、石垣健一大会委員長の決断に開催校一同が賛同しました。多くの方に被災地へ来て頂きたいとの思いもありました。参加された皆様にはご不便を我慢して頂いたでしょうから、ご来神を謝するとともにお詫び申し上げておきたいと思えます。なお、この年も、被災地を励ますように、オリックス・ブルーウェーブがリーグ優勝を果たしました。

学会の内容は盛り沢山でした。第1日目は、三木谷良一氏の会長講演「中央

銀行の最後の貸し手機能について」から始まり、午前中に自由論題報告2本×4会場が行われています。午後の初めにはBenjamin Friedman ハーバード大教授の特別講演 "History of Monetary Targeting in the United States" が置かれて、その後に自由論題報告が1本×4会場実施されています。続いて、第1の共通論題報告が「国際通貨制度改革と日本の選択」というテーマで、本田敬吉氏（東京銀行）、河合正弘氏（東京大学）、深町郁彌氏（熊本学園大学）をパネリストとして、島野卓爾氏（学習院大学）の司会で開催されました。会員総会を経て、懇親会も大学内の瀧川記念館で実施されています。第2日目には、自由論題報告が、午前中には3本×5会場、午後の早い時間帯にも1本×4会場、行われています。最後には第2の共通論題報告として、「中央銀行の独立性」について、黒田巖氏（日本銀行）、竹内克伸氏（前大蔵省・日銀政策委員）、永谷敬三氏（プリティッシュコロンビア大学・神戸大学）、堀内昭義（東京大学）の4氏をパネリストとし、貝塚啓明氏（中央大学）の司会で開催されました。日本銀行法改革への機運が盛り上がっていたことをよく表しています。自由論題報告は合計で31本にまで増えていますが、大学院生の単独報告は未だ見られませんでした。

以上が神戸大学での全国大会開催のあらましです。どの大会においても、共通論題を含めたパネル・セッションが2つずつ設けられているのが、特徴ともいえましょう。独自の工夫で大会を充実したものしようという、先輩たちの意気込みが感じられます。近年においては、自由論題報告数の増加に目覚しいものがあり、それ自体は喜ばしいことですが、会場の設定やプログラムのアレンジなど開催校の負担は重くなる一方のようにも見えます。しかし、プログラム委員会制度の充実や、学会からの資金面の補助などで、その軽減が図られています。大会開催のような公共財的な仕事を低く評価する傾向があり、報告はすれども学会開催はしないという風潮も懸念されないではありませんが、諸大学の先達諸氏の努力で金融学会が形成されてきたことを、若い人々にも知って頂きたいと考えます。

2000年度秋季大会を中心に

九州大学 川波洋一、岩田健治

本学会の総務担当常任理事であった高木仁先生から突然の電話をうけ、九州大学での日本金融学会開催を要請されたのは、アジア通貨金融危機が猛威を振るっていた1998年春先のことであった。学会開催についてはいくつかの不安もあったが、思い切ってお引き受けすることにした。もう一つの候補校であった東北大学が1999年秋季大会を引き受けられたのをうけて、本学では2000年秋季大会を引き受けることになった。

大会は、2000年11月4日（土）・5日（日）、九州大学箱崎文系キャンパスにて開催された。大会には、約400名にのぼる会員および地元関係者が参加された。堀内昭義会長による講演「経済発展と金融システムの選択」のほか、39本の自由論題報告と「金融再編と金融業の未来」と題する共通論題報告を通じて、活発な討論が行われたのは幸いであった。

大会プログラムの策定においてもっとも意を用いたのは、共通論題であった。この間、わが国では大型金融再編、異業種参入、IT革命、グローバル化の進展など金融を取り巻く一連の地殻変動をうけて「金融再編と金融業の未来」というテーマを設けることとした。問題は報告者であった。学界からの報告者として何人かの方に相談したところ挙げられたのは慶應義塾大学の池尾和人氏の名前であった。このことは、われわれの思惑とも完全に一致した。それをうけて、われわれは日本銀行金融研究所の翁邦雄所長をお訪ねし、そこでの議論のなかから、アイワイバンク銀行の創設にかかわった畑山卓美氏の名前が出てきた。ほぼ同時に、野村証券金融研究所で金融機関のリサーチに携わっておられた鎌田良彦氏をお訪ねし、報告をお願いしたのである。

報告の中で畑山氏は「IT化と国際化の中で、銀行を始めとする金融業と「異業種」との相互参入は必然」という立場からこの間の各種論点を整理された。氏の議論は次のようなものであった。ビジネスモデルとしてみた場合、既存の金融機関が高採算顧客の囲い込みへと動いているのに対して、決済機能を

備えたネットバンクはオープンな決済インフラの提供によりビジネスポータルにおけるコンテンツの多様化・深化を促進する方向で動いている。その際システムの安全性が重要なポイントとなるが、それがクリアされればクローズドなシステム上に構築されてきた既存金融機関の陳腐化が進むであろう。またネットバンクの採算性に関しては、最適規模が大きいためクリティカルマスを超えた場合に期待できる。さらに近年の変化の中で、規制体系も銀行独自の機能である決済機能を守ることを軸心に据え、他の機能については「小ぶりでしなやかな」ものとすべきだと提案された。鎌田氏は、この間のわが国の金融再編成は、①信用力・商品力強化のための外資系企業との提携の段階（96～98年）、②規模と事業領域拡大を目指した金融機関同士の大型再編成の段階（99年）から、③異業種との提携を通じて新たなビジネス・モデルの構築と収益力強化を目指す第三の段階（2000年～）に入ったと位置付けられた。こうした金融業から金融サービス業への転換過程においては、顧客データ・ベースの構築と活用、リスク・コントロール、人事・評価制度の抜本的改革など、ビジネス・モデルの再構築が必要だとされた。池尾氏は「これからの金融業は市場化と情報化という環境の変化に対応したサービスの提供が必要」だと提起された。また市場化は、戦時経済からの移行の第1段階、金融自由化が進んだ70年代半ば以降の第2段階、90年代以降の第3段階に区分された。第3段階は情報化によるものであり、活動レベルでの機能分化、組織レベルでの統合化・総合金融化、システムの複線型（市場型間接金融）への転換が、それぞれ並行して進む重層的な構造化を伴うとされたのである。またIT革命により情報量の飛躍的増加と人間の情報処理能力との間のギャップが増大することに注目し、そうした限界を解決するソリューション・サービスの提供が、これからの金融仲介機関に求められてくるとの展望を示された。

全体として、IT化と異業種参入に直面する21世紀の金融サービス業には、人事制度の刷新等を含む新しいビジネス・モデルの構築が求められることが強調されたように思われる。報告に対して、司会者（蠟山昌一氏、吉野直行氏）やフロアからは、決済銀行の意義やその採算性、銀行大型化の国民経済的利益、産業と金融の関係や中小金融機関の将来などに関して多様な質問が寄せられた。

今世紀最後の全国大会となった2000年秋季大会であるが、21世紀の金融システムやビジネス・モデルを設計する際に不可欠な諸論点が論議され、池尾氏と

吉野氏が主催される慶應義塾大学での2001年春季大会へつなぐことができた。

1993年度秋季大会『三極体制と国際通貨制度』

長崎大学 内田 滋

本大会は、1993年11月13・14日長崎大学経済学部（片淵キャンパス）に全国各地から約300名の参加者を迎えて開催され、合計28報告にのぼる研究発表がおこなわれた。

開催準備委員長の都野尚典教授をはじめとする開催準備委員会（都野・内田のほか高倉泰夫・安田嘉明・深浦厚之・須齋正幸の各教官）では、金融自由化やグローバル化が進む中で、当時、着実な経済成長で台頭しつつあったアジア経済、ならびに統合化の道を着実に歩むECや欧州共通通貨への胎動などを踏まえて、「三極体制と国際通貨制度」を共通論題として採用し、本学では初めて開催する金融学会全国大会への準備に入った。

報告会場は、明治38年の旧制長崎高商創立以来の歴史がある片淵キャンパスで経済学部講義室を使用し、共通論題の会場には総会と同じ大講義室を充てることになった。

初日の13日は、花輪俊哉氏による会長講演の後、第1会場「政策金融の諸問題」、第2会場「生命保険の経済分析」、第3会場「アメリカの金融政策」で各2報告がおこなわれ、午後は、それぞれ「金融政策の諸問題Ⅰ」、「金融市場の経済分析」、「銀行行動の経済分析」のセッションで各3報告有り、夕刻の総会后、バス4台に分乗して長崎グランドホテルへ移動し、同ホテルで懇親会が開催された。

翌14日は、「国際通貨制度の諸問題」、「国際金融と金融制度改革」、「金融政策の諸問題Ⅱ」のセッションでそれぞれ各3報告が午前中になされ、午後に共通論題セッションが、報告者の関志雄氏（野村総合研究所）、柏木茂雄氏（大蔵省国際金融局）、吉国真一氏（日本銀行国際局）、田中素香氏（東北大学）と司会の片山貞雄氏（滋賀大学）、岩野茂道氏（熊本商科大学）によっておこなわれ、アジアから見た円通貨圏成立の可能性や、マルクによるドルの侵食と欧

州通貨圏、G7とファンダメンタルズ、金融自由化・グローバル化との関連などにもとづく多角的視点から活発な議論が展開された。

この共通論題セッションのあと、主催校を代表して都野尚典教授が閉会の挨拶をおこない、2日間にわたる秋季大会の幕を閉じた。

古くからの出島貿易で有名な長崎は、地理的には日本のウェスト・エンドともいべき土地ではあるが、戦前には上海定期航路の船舶が往復していたように大陸との交通拠点でもあり、「三極体制と国際通貨制度」というテーマも当地にふさわしいものであったといえよう。

なお、本大会開催に際して、金融学会本部はもとより長崎大学経済学部及び同学部東南アジア研究助成会のほか、平成不況が長期化する前とはいえバブル経済崩壊の時代にもかかわらず、あたたかい御支援と御協力を寄せられた十八銀行、親和銀行、福岡銀行、長崎銀行、九州銀行、商工組合中央金庫の各位に対して、茲にあらためて記して感謝申し上げます次第です。

第二部

特別記念講演集

第 1 章 創立60周年記念特別講演

金融政策運営の課題

日本銀行総裁 福井俊彦

1. はじめに

本日は、日本金融学会創立60周年の記念すべき日にあたり、かくも大勢の方々の前でお話する機会を賜わり、誠に光栄に存じます。日本金融学会の会員である皆様方からは、常日頃、そのご研究を通じ日本銀行にとって貴重なご意見を頂戴しており、私どもは、金融政策のあり方を考えて行く上に大いに参考とさせて頂いております。まずはじめに、そのことを申し上げ、60年の長きに亙り、終始私どもに知的な刺激を与えて下さっている会員の皆様方に厚くお礼申し上げたいと思います。

日本金融学会と日本銀行の関係は深く、1943年6月に開かれた金融学会創立総会で渋澤敬三副総裁がお話をさせて頂いたのが始まりです、その記録は今でも日本銀行のアーカイブに残っております。

戦時体制の下、ドイツの中央銀行であるライヒスバンクに範をとった旧日本銀行法が施行されたのは、1942年のことですので、日本金融学会の創立総会は、ほぼ時を同じくして開催されたこととなります。渋澤副総裁はお話の中で、「日本銀行の政策は通貨価値維持の根本方針に基づいて考案されており、それぞれの時代の特色・要請によって種々の影響を受けるが、その根本において終始変わらない」と述べています。当時、渋澤副総裁がどのような意味合いを込めてこの言葉が使われたのか想像の域を出ませんが、戦争を境に経済・金融環境が大きく変化する中であっても、金融学会の皆様は、オーソドックスなセントラル・バンキングの重要性を忘れないで欲しいというメッセージを伝えるとともに、専門的な見地から通貨制度の根本を解明する努力を続けて欲しいとの

強い期待を表明されたものだと理解されます。

また、戦後日本経済の絶頂期に当たる、1983年の金融学会創立40周年大会では、前川総裁が「日本銀行の使命」と題して講演し、「日本銀行にとって国内物価の安定が最優先の課題であることは申すまでもありません」と述べた上で、「正しい理論的基礎の上にこそ誤りなき政策とその実行が期待されるわけであります」と結んでいます。

私自身も、10年前のちょうど今頃、その頃はバブル崩壊後の調整が深まりつつあった時期に当たりますが、日本銀行理事として金融学会創立50周年の記念大会にお招きにあずかり、「中央銀行の使命と責務」という演題でお話をさせて頂きました。本日、ここで話しするに当たり、その後10年間の日本経済の歩みを振り返ってみますと、「物価の安定」という中央銀行に課された使命の重さにはいささかの揺るぎもございませんが、私どもを取り巻く環境が厳しく変化していることには、ひとしおの感慨を覚えざるをえません。

金融政策の分野だけをとりましても、いくつか特筆すべきことがございます。

第一は、金融情勢それ自体の激変です。金利の極端な低下がこれを象徴的に表しています。

10年前にも金利はすでにながりの低下を示しておりました。バブル崩壊後の景気後退が顕著となるなかで、企業・金融機関のバランスシート毀損の影響や、これに伴う調整の深刻化が意識され、金融緩和の結果、公定歩合は1993年末には当時として既往最低の1.75%に到達していました。オーバーナイトのコールレートも3%台後半から2%台前半に緩やかに下がっていく過程にありました。

当時の公定歩合は、昭和初期の金融恐慌期や高橋財政期を含め、日本銀行創業以来最低の水準であっただけに、大変な低金利であると考えられていたわけですが、今から振り返ると、金利はまだ羨ましいほど低下余地を残していた時期であったとも言えます。

これに対し、現在では、オーバーナイトのコールレートに限らず、短期金融市場の金利は軒並みほぼゼロという水準に到達しています。加えて、日本銀行は、2001年の春以降、ゼロ金利の下での量的緩和という、内外の中央銀行にとって全く未踏の領域に足を踏み入れました。

私は総裁就任記者会見の際に、「金利機能の活用が封じ込められているとい

うことは、中央銀行にとっては、両手を縛られたままの状態に闘いを強いられているようなものだ」と申し上げました。ただ、「両手を縛られている」と言っても、日本銀行としてはや闘えないということではなく、現に必死になって闘い続けております。しかし、少なくともそうした厳しい制約の下で、日本銀行がデフレーションと格闘するという姿は、1993年当時には想像もできなかったことであります。

第二は、日本銀行法の改正です。旧日本銀行法が世界の中央銀行制度と平仄ひょうそくが合わず、金融市場の新しい潮流に適合しないものとなってしまったという問題意識は、10年前の時点でもすでに相当程度共有されていたと思われませんが、日本銀行法の改正が具体的日程にのぼるような状況にはいまだありませんでした。しかし、その後事態が急展開し、数年後の1997年には国会で新しい日本銀行法が成立し、1998年4月から施行されるに到りました。

重要な点は、日本銀行の金融政策に独立性が与えられるとともに、政策運営の透明性向上が求められるようになったことです。まず、独立性を持った金融政策の決定プロセスを担う政策委員会が大幅に改組され、日本銀行は新しいガバナンスの構造を有した中央銀行として生まれ変わりました。

そして、透明性向上の見地から、毎回の金融政策決定会合について議事要旨が公表されるようになりました。日本銀行のホームページをご覧になるとおわかり頂けると思いますが、現在はこのほかにも、総裁記者会見の様態や役員らの講演の記録をはじめ、スタッフの膨大な研究論文など、政策決定の背後にある多くの情報が公開されています。

そして第三に、——これは比較的最近の変化ですが——デフレ傾向にある経済の下での金融政策のあり方について、世界的に関心が高まってきていることが挙げられます。

もちろん、10年前の時点でも経済のダウンサイド・リスクは意識され、インフレ率も世界的に低下しつつありましたが、それでもインフレ率が低下することへの恐怖というものはあまり感じられていなかったと思います。ちなみに、内外の主要新聞の検索エンジンを使って記事に登場するキーワードを調べてみても、当時の人々の関心はデフレでなく、なお圧倒的にインフレに向かっておりました。

しかし、現在ではディスインフレーションの進行とともに、金利水準も世界的に低下しています。短期金利の水準を国際的に比較すると、現在ゼロ%台の

国としては、スイスが0.2%台、シンガポールが0.5~0.6%程度という例が挙げられます。米国の政策金利は2003年6月1日現在1.25%ですが、単純に比較すると、これは日本の1995年初の水準に相当します。そして、デフレーションの問題に人々の関心が急速に引き寄せられつつあるのが現状です。

このように、過去10年の歩みを振り返っただけでも、中央銀行として経済の先行きを的確に読み取ることがいかに重要であるか、改めて痛感させられるところがあります。それと同時に、金融政策をめぐる考え方が時の経過とともにいかに大きく変化するか、この点についても驚きを禁じえません。

それだけに、中央銀行としては、その時々での支配的な思考習慣にとらわれることなく、たえず洞察力を磨き、新しいものの考え方を身につける努力が求められます。その際、最先端の金融・経済理論から得られる知識は何よりも貴重であり、私どもとしては、学界との交流を欠かすわけにはいかないと考えております。

私は、この3月に、日本銀行総裁を拝命しましたが、それ以前から、日本金融学会の会員の方々のみならず、内外の学者の方々から寄せられる日本銀行の政策運営に対するご意見は、深く心に留めて参りました。同時に、ややおそれつつ申し上げれば、学会から寄せられるご意見をお聞きしながら、中央銀行で長く仕事をした私自身の経験に照らし、ときに、ある種の「もどかしさ」を感じることがあるのも事実でございます。日本銀行の直面している課題を適切に学界の方々に伝え、それを共有して頂いた上で新たな解決策をともに模索する、そういう創造的なプロセスを構築するという点では、互いにさらに改善の余地があるのではないか、という感じがいたします。

幸い、現在は、政策委員会のメンバー9名のうち、3名は大学で経済学の教授として奉職された経験をお持ちの方々です。また、日本銀行を退職後学界に身を投じ、理論と政策の懸け橋として努力されている方々も増えています。そういう意味では、今後はより幅広く、日本銀行が学界から学ぶことができるよう、また日本銀行の経験が学界における研究に一層役立つよう、心を砕いていきたいと考えております。

前置きがやや長くなりましたが、本日は、皆様のご関心が高いと思われる日本銀行の金融政策運営について、私が日頃考えておりますことを率直にお話しさせて頂き、学界と私どもの建設的な交流プロセスをさらに進める足がかりの一つにできれば、と願っております。

2. 量的緩和という枠組みの機能

はじめに、現在私どもが採用している金融政策の基本的な枠組みと、その枠組みの中で、金融政策が実際どのように展開してきているかについて、ご説明したいと思います。

現在採用されている枠組みは、いわゆる「量的緩和」と呼ばれるものですが、この枠組みが導入されたのは、2001年3月19日です。この枠組みには大きな柱が三つあると思います。三つの柱のそれぞれが持つ意味合いを、極力、今日的な視点からお話ししてみたい、と思います。

(1) 金融市場調節における量的指標の採用

第一の柱は、金融市場調節の主たる操作目標を、コールレートから日本銀行当座預金残高に変更したことです。

短期金利がゼロのフロアに到達した後も、金融緩和の効果をさらに強めていくことができるかどうかは、現在に到るまで議論の続いている大きなテーマですが、短期金利がゼロになっても、あるいはゼロに到達したからこそ、流動性の供給量に着目し、その増加がもたらす効果に期待を寄せるということは、ある意味で自然な発想と申せましょう。

量的緩和が導入された2001年3月の時点では、日本銀行当座預金残高は当時の所要準備額を約1兆円上回る5兆円でしたが、その後、ターゲットは順次引き上げられました。私が着任した時点では、ターゲットは17兆~22兆円というレンジになっていましたが、その後、4月30日の金融政策決定会合で22兆~27兆円、さらに、5月20日の決定会合では27兆~30兆円へとレンジの引き上げを決定いたしました。

こうした一連の追加緩和措置の結果、現在、日本銀行当座預金残高の水準は、2年間で6倍もの高水準となっております。当座預金残高の引き上げは、そのつど、实体经济や金融市場の動向を念頭に置きながら決定されてきたものですが、4月に私どもが発表した「経済・物価の将来展望とリスク評価」でも述べているように、量的緩和は、これまでさまざまなショックが流動性不安につながるルートを遮断し、金融市場の安定を確保することを通して、デフレ・スパイラルの防止に寄与してきた、と判断されます。

しかし、同時に、量的緩和政策採用以降、当座預金残高の増加がこれほど巨額になったにもかかわらず、それ自体では経済活動や物価を積極的に押し上げ

る力はさほど強くなかったことも事実として受け止める必要があるように思われます。量的緩和が経済活動や物価を押し上げる効果をさほど強く示さないのはなぜでしょうか。

経済全体の調整圧力がなおかなり強いからと言えればそれまでですが、量的緩和に期待された効果の一つは、いわゆるポートフォリオ・リバランス効果であったと思います。これは、流動性サービスの限界的価値がゼロとなっても、中央銀行が流動性の供給をさらに増やし続ければ、人々がそれを実物資産であれ、金融資産であれ、限界的価値のより高い資産に振り替える、そしていずれは資産価格の上昇などを通じて経済活動に前向きなモメンタムを与えるだろう、という筋書きのものですが、これまでのところ、その効果は必ずしも十分には検証されておりません。

他方、量的緩和の下での金融市場、とくに短期金融市場の機能低下にも言及しておくべきかもしれません。実際、ゼロ金利の下では、短期金融市場の参加者は、取引費用を賄うのに十分なリターンが得られず、短期金融市場で資金運用を行うインセンティブは大きく低下しています。日本銀行が潤沢な流動性を用いるインセンティブは大きく低下しています。日本銀行が潤沢な流動性を供給した結果、日本銀行以外の市場参加者の取引は激減し、資金不足の主体は多少金利を引き上げても将来マーケットで円滑に資金調達できるかどうか不安を感じる状態になっています。

皮肉なことに、こうした短期金融市場機能の低下が日本銀行当座預金への予備的動機による需要を生み出してきました。量的緩和を開始した当初は、ターゲットを満たすだけの資金供給ができるかという懐疑的な見方が存在しましたし、事実、ゼロ金利であっても、金融機関が日本銀行の資金供給オペに応じないという「札割れ」と呼ばれる現象が頻発しました。しかし、最近はそのような「札割れ」と呼ばれる現象が頻発しました。しかし、最近はそのような現象も生じておらず、ターゲットを大幅に引き上げることができています。金融市場の安定を確保するために量的緩和を進めると、今度はそれ自体が市場機能を弱めてしまうことによって当座預金需要が増加し、その結果、そうした需要を満たすために供給を増やさないと市場の安定が確保できないというジレンマを感じています。

しかし、思い切った政策であれば、それが副作用をもたらすこと自体は避けられないところです。本質的な問題は、副作用の有無自体というより、副作用の行き過ぎに配慮しながら、量的緩和の持つ潜在的な経済・物価刺激効果をどのようにしてより強く引き出していくか、それが現在の課題であるように思

ます。その話題にいく前に、量的緩和の枠組みに関し、残りの二つの柱について、お話ししたいと思います。

(2) 長期国債の買い入れ増額

第二の柱は、日本銀行当座預金を円滑に供給する上で必要と判断される場合には、長期国債の買い入れを増額する、というものです。ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高には、銀行券発行残高を上限とする制限が設けられています。

短期国債の金利がほぼゼロになった、ということは、短期国債の保有者にとっては、それとほぼ同額の日本銀行当座預金残高を保有しているのに等しい状況が訪れたということでもあります。その意味で、新たに短期国債を売って日本銀行当座預金を入手しようとする需要は飽和状態となる可能性が高くなることが予想されます。そこで、日本銀行としては、長期国債を買うことにより、流動性を円滑に供給するという発想が出てきます。こうして国債の買い入れ額を増やしてきた結果、2001年3月までは、月間4000億円であった長期国債の買い入れ規模は現在月間1.2兆円にまで引き上げられています。そして、長期国債の日銀保有残高はマネタリーベースの6割に相当する水準にのぼっています。

こうした措置がこれまで量的緩和を円滑に実行するのに役立ってきたことは確かです。しかし、長期金利は現在、10年国債で0.5%、30年国債でも1.0%程度の水準にまで低下しています。現在、日本で新規に発行されている国債の平均期間は約5年ですが、5年国債の利回りが0.1%台であることを考えますと、政府はすでにほぼゼロに近い金利水準で資金を調達していることを意味します。このことは民間の市場参加者から見て、長期国債すらも、日本銀行当座預金との違いがしだいに極めて小さい資産になってきていることを意味しています。つまり、長期国債と日本銀行当座預金を交換する、という日本銀行のオペレーションが千円札10枚と一万円札とを両替するようなものにどんどん近づいている、というわけです。

もっとも、このような見方に対しては、一方で、長期金利が完全にゼロでない限り、日本銀行当座預金と長期国債にはなにがしか違いがあり、それを入れ替えることに効果はあるから、さらに思い切って大規模に長期国債を買えばよい、という議論があります。他方で、長期金利がさらにゼロに近づくのは望ましくないのではないかと、国債だけを買うのではなく、もっと違うものを買うことで質的な補完を図るべきだ、という議論もあります。

(3) 消費者物価指数による金融政策のコミットメント

第三の柱は、消費者物価の前年比変化率を用いた金融政策のコミットメントです。より具体的に言いますと、日本銀行は、消費者物価指数——厳密には、生鮮食品を除く全国消費者物価指数——の前年比変化率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和の枠組みを継続することを明示的に約束しています。

先ほど申し上げた第一の柱は、短期金利がゼロのフロアに到達しても、流動性の供給量をさらに増やすという考え方ですが、今申した第三の柱は、現実の短期金利がゼロに到達した後も、将来の短期金利を低くすることを約束して、その緩和効果をいわば「前借り」しようというものです。時間軸効果という別名がついていますが、その本質は、政策効果を前借りするコミットメントによって、長目の金利を広範囲に引き下げていくところにあります。

このコミットメントは日本銀行の将来の金融政策を現実の消費者物価指数変化率と関係づけているという点で、物価下落阻止に向けた日本銀行の強い意思を明らかにしていますが、いわゆるインフレーション・ターゲティングではありません。

日本銀行が現在採用しているコミットメントにかえて、インフレーション・ターゲティングを採用すべき、というご提言があることも承知しています。しかし、現在のコミットメントには、ある意味では、通常のインフレーション・ターゲティングにない強い意味合いが込められている点にもご注目頂きたいと思います。

通常のインフレーション・ターゲティングは、インフレ期待が台頭して将来の予想インフレ率が目標値を上回るようになると、たとえ現実の物価指数変化率がいまだ目標値をかなり下回っていても政策金利の引き上げにつながることを意味しています。将来の予想インフレ率は人それぞれによって異なりますから、物価が少しでも変化すると、非常に早い段階から将来の金融政策をめぐってさまざまな憶測が流れることは避けられないでしょう。

これに対し、現在日本銀行が採用しているコミットメントの下では、現実の消費者物価指数変化率が安定的にプラスの数値になるまで、超緩和を続けることが明確に宣言されています。言い換えますと、経済活動が回復に向かい人々の間にインフレ期待が起こってきたような場合でも、消費者物価指数変化率が安定的にゼロを上回らない限り、私どもはじっと我慢して、ただちにアクションを起こすことはせず超緩和を続けるという、非常に強いコミットメントをし

ているということです。それによって、将来の金融緩和効果を前借りしているのです。

この強いコミットメントによって低金利効果を前借りし、長期金利も低位に安定させてきたため、デフレが続く下でも、実質金利はデフレ・スパイラルを回避しうる軽度の低水準に維持できた、と言えると思います。しかし、この間、日本経済の潜在成長率が低下し、資本の限界生産性が下がってきたこと、その中で企業が日本経済の予想成長率を逐次切り下げ、慎重な投資態度を維持してきたことを考え合わせると、ヴィクセル的な自然利子率は相当低い水準にあり、それとの対比で見た市場金利はなお高く、实体经济を積極的に押し上げるほどの力は持ちえなかった、という解釈も成り立つように思えます。

このように、現在の量的緩和の枠組みが一層の効果を発揮するには多くの課題が残っていることは事実です。しかし、すでに申し上げたとおり、量的緩和は、さまざまなショックが流動性不安につながるルートを遮断し、金融市場の安定を確保することを通じて、デフレ・スパイラルの防止に寄与してきたことは確かであり、この効果は決して過小評価されるべきではないと思います。ちなみに、1997年から1998年にかけては、アジア危機や大手金融機関の破綻が相次ぎ、流動性調達に不安が生じた結果、信用の収縮が生じ、経済情勢はこの面からも急激に悪化しました。これに対し、量的緩和採用以降の経験を振り返ってみますと、同時多発テロの発生、対イラク戦争、株価の下落等、金融システムの不安定化要因は繰り返し発生していますが、流動性不安に起因して信用の収縮が生じ、この面から経済情勢が悪化するような事態は回避しえています。

以上ご説明して参りましたように、日本銀行は短期金利がゼロ金利のフロアに到達してからも、もうできることはないと考えてのではなく、流動性の潤沢な供給や、将来の金融緩和効果の前借りなどを通じ、努力を積み重ねてきております。

今日の日本は、金融システムの健全化努力がなお途上であるなかで、経済のグローバル化や情報通信革命の進行、さらには世界的にも例を見ない急速な少子高齢化といった、大きな構造変化に直面しています。そういう未曾有の転換過程をいかにスムーズに乗り切るか、その難題に日本国中の人々が苦闘を続けています。そうである以上、中央銀行である日本銀行への国民の期待が大きいのは当然であると思います。国民の皆様の期待に応えられるよう、これから私自身も、難しい状況に立ちすくむことなく、引き続きできる限りの知恵を絞っ

て参りたいと考えております。

3. 金融政策を進化させるために

そのためには、さらにいろいろな課題に前向きに取り組み、思考を深めていかなければならないと考えております。従来の経済学の分析対象や分析手法に馴染みやすい問題もあれば、そうした切り口だけでは十分すくい上げきれない、中央銀行の活動基盤についての論点、さらには民主主義社会における中央銀行の座標軸をどう考えるか、というようなさまざまな論点もございます。

そこで、以下では、日本銀行が現在の量的緩和レジームをさらに進化させていく上で、クリアしなければならないいくつかの論点に、触れてみたいと思います。

現在、日本銀行に対し、さらに積極的な金融政策を採用すべきではないかと、さまざまな主張が聞かれます。

たとえば、これまでの量的緩和の経済・物価への刺激効果があまり強くないというのであれば、もっと思い切って流動性の供給量を増やしてみてもどうか、その場合、長期国債ではなく、中央銀行が通常は買わないようなリスク資産を買ってみてはどうかという意見もあります。また、コミットメントのスタイルを思い切って変更し、人々の期待に強く働きかけることとしてはどうかという議論もあります。

(1) コミットメント・スタイルの変更

これらの主張のうち、まず、コミットメント・スタイル変更の問題を取り上げたいと思います。このカテゴリーの中では、インフレーション・ターゲティングの採用をめぐる議論に、かなりの関心が集中しているように感じられます。

先ほども申し上げましたが、現在の私どものコミットメントとの比較で考えると、インフレーション・ターゲティングの問題の一つは、仮に、たとえば2%のターゲットを設けた場合には、現実のインフレ率がまだマイナスであっても、インフレ期待が上昇する場合には、早い段階で引き締めを始めなければ、いずれ現実の物価上昇率がターゲットを飛び越えてしまう可能性があるという点です。私どもの現在のコミットメントでは、そんなに早い段階から引き締めることは考えないということですので、その意味では、通常のインフレーション・ターゲティングよりも、むしろ、インフレの方向にリスクをとっている、ということができます。ターゲットを設けて手前で引き締め方向に舵を切る可

能性を孕むコミットメントを現時点ですることが本当にいいのか、ある程度の一時的なオーバーシュートは不可避なものとして受容すべきなのか、いずれの場合も期待の安定化をどう図るか、これは非常に大きな論点です。

次に、ターゲットを設定する場合には、目標のあるレンジで示す場合にも、ピンポイントの数字で示す場合にも、それを（厳密ではないにしても）ある期間内に実現することを目指すことになりましょう。したがって、確実とは言えなくてもある程度の成算をもってそれを実現する手段を有していることが、ターゲットに信認を得るための前提だと思われます。この点については、「ターゲット達成のためには、どのような非伝統的手法でも大胆に採用する」ことだけを約束すれば足りる、という議論もしばしば耳にします。そして、エコノミストのなかには、日本銀行が金融政策の有効性に自ら懐疑的であるがゆえに強いコミットメントが打ち出せず、期待に働きかける効果を弱めていると、批判的な心証を形成している向きもあるようです。

しかし、バブル崩壊後、持続的成長径路への復帰期待が何度も裏切られてきたなかで、日本銀行が単にアナウンスメントをするだけで人々にそれを信じてもらうことができ、すべての歯車がよい方向に回転する、というほどよい話があるとは思われません。たまたま海外経済が急激なブームを迎えるといったような僥倖に恵まれない限り、結局のところ、日本銀行のアクションが経済活動の刺激につながる径路を具体的に示せて、はじめて、期待に働きかけるアナウンスメント効果も本物となるのだと思います。その意味で、量的緩和と併行的にトランスミッション・メカニズムの改善策を地道に積み重ねていくことが重要だと思われます。

もちろん、インフレーション・ターゲティングが学界でかなり広い支持を得ていること、少なからぬ中央銀行がさまざまな態様でこれを導入しており、インフレーション・ターゲティングは、中央銀行にとって透明性を向上させる上での大事な道具立ての一つであることは、私どもも十分に認識しております。その意味で、インフレーション・ターゲティング的な手法を頭から否定するつもりはありません。むしろこの先、金融緩和政策がその役割を全うしていく過程で、日本銀行の行動体系をどのように編成し直していくか、その際インフレーション・ターゲティングのような手法を組み込む余地があるのかどうか、真摯に検討して参りたいと考えております。このように幅広く検討が進められていくうちに、どのようなタイミングで、どういうものが「結晶」として生み出

きれていくことになるか、現時点では未知数としか申し上げようがございませ
ん。

(2) 緩和効果を行き渡らせるための方策

そのように考えると、当面とくに重要な課題は量的緩和効果を行き渡らせる
ために、具体的に何ができるのか、何をなすべきか、ということだと思います。

量的緩和政策が目指しているのは、日本銀行当座預金という姿の流動性を大
量に供給することを通じて、企業や家計の金融環境を改善し、実体経済に対し
てよい影響を及ぼしていくということです。ところが、現実には量的緩和の経
済・物価への刺激効果が強くないということであれば、それは、日本銀行が流
動性を供給した後、企業や家計部門への緩和効果伝達経路が途切れている、供
給された流動性が金融部門のなかに止まって空回りし、外へ滲み出さない、あ
るいは低金利が十分緩和的に作用していないということになります。

こうしたいわゆる金融の目詰まり現象は、不良債権問題などの重圧から金融
機関の金融仲介機能が低下していることと深く関連しています。したがって、
緩和効果を行き渡らせる上で最も重要なことは、金融機関の健全化努力を積極
的にサポートしていくことです。しかし、そうした努力だけではなく、日本銀
行としては、これと併行して、金融調節や企業金融の面で新しい工夫を凝らし
ていくことも欠かすわけにはいかないと考えております。

ご承知のように、日本銀行は4月初めの金融政策決定会合において、資産担
保証券市場を通じる企業金融活性化のための新たなスキームの検討を開始する
ことを決定しました。

今回の措置は、資産担保証券という民間債務を日本銀行がアウトライで買
い取る——つまり、クレジット・リスクの世界に、日本銀行があえて一步踏み
入れる——と言う点で、中央銀行としては極めて異例の措置であります。

ただ、資産担保証券は、信用リスクのプール効果を利用して個々のリスクを
集計した場合よりもリスク量の削減を図ることができること、またリスク度の
高低階層構造を作ることによって、リスク選好の異なる投資家を呼び込むこ
とができるという商品特性を有しています。

今回、日本銀行が資産担保証券の買い入れを検討することにしたのは、金融
機関の信用仲介機能が万全でないなかで、そうした商品特性——金融の技術革
新によって可能になった商品特性ですが——をうまく活用することに成功すれ
ば、金融機関貸し出しから市場金融への橋渡しを通じて、企業金融、とくに中

小企業金融の円滑化に資する新しいルートを招くことができると考えたからで
あります。

なお、金融緩和の手段として、日本銀行は資産担保証券だけでなく、このほ
か株式関連や不動産関連のものも含め、伝統的な範囲を超えてどのような資産
でも思い切って購入すべきではないか、との議論も聞かれます。日本経済が厳
しい状況にあるだけに、日本銀行としては、持続的経済成長軌道への復帰に役
立つものであれば、あらゆる可能性を排除せずに真剣に検討しなければならない
と思います。そのことを申し上げ、とりあえず本席では、日本銀行がどのよ
うな資産を買い入れるべきか、また買い入れるべきでないかを考える上で、い
くつかの重要な視点を説明しておきたいと思います。

第一の視点は、すでに申し上げたこととやや重複しますが、日本銀行が当該
資産を買い入れた後、緩和効果が具体的にどのように経済のすみずみに伝わる
か、トランスミッション・メカニズムの改善に本当に役立つかどうか、という
ことです。

第二の視点は、日本銀行による当該資産の買い入れが市場機能を歪めないか
どうか、ということです。

今ほど資産担保証券について、日本銀行があえてクレジット・リスクをとる
という話をしましたが、そうした行動がマーケットにおける価格形成を歪め、
クレジット・スプレッドがリスクを反映しなくなった場合には、クレジットの
供給は増加せず、金融緩和効果はかえって阻害されかねません。

むしろ、私どもとしては、せっかく日本銀行がリスクをとって新しい資産の
買い入れ措置に踏み切る場合には、それが触媒となって、市場の発展を促す効
果を持つようであれば、それが最も望ましいと考えております。

今回、資産担保証券の買い入れを検討するに当たり、私どもが市場関係者に
パブリックコメントをお願いしたのも、市場における価格発見機能を壊さず、
かつ願わくば、市場の発展を一層促すような関与の仕方を見出すことが大切と
考えたからであります。幸い、市場関係者から貴重なご意見を多数頂きました
ので、目下これを参考としつつ具体案の作成を急いでいるところであります。

(3) 中央銀行にとっての自己資本の役割

今ほど、資産担保証券の買い入れを日本銀行が実行すれば、クレジット・リ
スクの世界に、足を一步踏み入れることとなると申し上げました。日本銀行の
自己資本毀損の可能性をはらむ問題だということです。

日本銀行では、先に、銀行保有株式の買い入れに踏み切っており、すでにそのときから、現下の厳しい状況の下では、中央銀行の使命達成上どうしても必要と判断される場合には通常では考えられないほど高いリスクをとることもあって辞さないとの決意を固めております。しかし同時に、これには限界がある、財務の健全性を毀損しない範囲内に留めなければならない、そういう方針も確立しております。このため、銀行保有株式の買い入れに際しては、その面への慎重な配慮をいたしましたし、今回、資産担保証券買い入れの具体案を作成するに当たっても、リスクの評価その他の面で十分工夫を凝らして参りたいと考えております。

ところで、一般的に言って、中央銀行の財務の健全性、とくに自己資本の役割について、どのように考えるべきでしょうか。

私どもも、中央銀行が自己資本基盤の健全性にこだわることに對し、経済学の観点から違和感を覚える方がいらっしゃることは承知しております。その後には、中央銀行は、銀行券を無制限に発行できるのだから、仮に債務超過に陥っても商業銀行と異なり破綻することはなく、業務は継続できるはずだという考え方があります。

しかし、それでは、現実に大多数の中央銀行がかなりの額の自己資本を維持することに努力を傾注していることをどのように理解すればよいのでしょうか。

また、中央銀行が大規模な債務超過に陥る事例は発展途上国などでしばしば生じますが、その際、きちっとした資本回復が図られないと、理論的には問題ないはずであっても、実際には政策遂行能力が著しく阻害される、という事例も見られます。

これら現実の中央銀行の行動や経験からすると、中央銀行が自己資本基盤にこだわるのは、必ずしも純粋に経済理論的な動機に立脚しているからではなく、むしろ、より広い政治経済学的な知恵なのではないか、と考えられます。これをわかりやすく言えば、「中央銀行は与えられた自己資本の範囲内でリスクをとるべき」という籜^なを外すと、途端に、中央銀行の機能と政府の機能との境目が不明確になってしまう、ということではないでしょうか。

たとえば、ある国の中央銀行の自己資本が減少し、政府の財政的な支援に依存せざるをえなくなった場合のことを考えてみましょう。この場合には、中央銀行が自らの判断で適切な政策や業務の運営を行うことが困難となり、(ある

いは、実際にはそこまでいなくても、困難を来すのではないかとの見方が広がり)、結局、通貨の信認を維持することが難しくなる可能性があるということではないでしょうか。

この議論をさらに推し進めていくと、最後に、民主主義社会における中央銀行のあり方、という本質的な問題に到達します。

中央銀行が大きなりリスクをとっていろいろな資産を購入する場合には、二つの問題を思い起こさせます。一つは、中央銀行収益減少に伴う納付金削減や最悪の場合損失補填のための政府出資を通じて納税者の負担につながるという問題です。もう一つは、買い入れ資産の選択いかんによってはミクロの資源配分にも影響を与える可能性があるという問題です。

それは、結果的に中央銀行が財政政策の領域に非常に近いところへ入り込んでしまうことを意味しています。民主主義国家においては、国民の税金は、議会の予算承認を経て、財政支出という形で使われるのが一般ルールであり、市場メカニズムによらない政策的な資源配分は、基本的に政府の役割だと考えられます。

そうである以上、リスク資産の買い入れには、中央銀行自身が節度をもって臨むことが大切です

しかし同時に、こうした問題に対し明確かつ機械的な線引きを行うことは、難しいことも事実です。実際問題として、中央銀行がリスクを少しでも多くとれば、即、財政政策の世界に踏み込むこととなるので認められないということになると、極端に言えば中央銀行としては、短期の国債しか買えないことにもなりかねず、必要な政策を果敢に実行することができなくなってしまいます。

したがって、現実的な対応としては、中央銀行は、やや長い目で見て適正な自己資本の水準を保つことを目途としつつ、その範囲内で情勢に即して機動的に行動する、そういうプラクティスが多くの国で確立してきているのではないのでしょうか。

このように考えると、国民の理解を得て、中央銀行はある程度のリスクをとり機動的に行動する、そしてリスクをとった結果自己資本が低下した場合にはそれを回復させる行動に支持を求める、そうした形で民主主義の枠組みと中央銀行行動の機動性との調和が図られていく、ということになるのではないかと、思います。

4. おわりに

10年前の金融学会で私は、ケインズが引用して有名になった「社会の存続基盤を転覆する上で、通貨を墮落させること以上に巧妙で確実な方法はない」という言葉を引用しつつ、この言葉はしばしばインフレの弊害を端的に表現したものであるとして、人口に膾炙^{かいしや}しているが、社会の存続基盤を保つという意味では単に通貨価値の安定ということだけでなく、決済システムの安定をも含めた言葉として捉えるべきではないか、ということをし申し上げました。その考えは今もいささかも変わっておりません。

ただその中で、通貨価値の安定に関しては、今や中央銀行はデフレーションという新たな強敵とも正面から闘わなければならない、これからはインフレーションに対しても、デフレーションに対しても、完全に対称的に対処していかなければならないと認識していることを強調させて頂きたいと思っております。

ところが、われわれが現在直面しているデフレーションに対し、本当に実践的な処方箋は、現在のマクロ経済学や金融論の教科書にはまだ十分に書かれていないと感じております。ただ、ごく最近の米国での研究成果などを見ると、日本銀行が過去数年悩んできた問題を、理論的な形で取り扱い、ゼロ金利制約の下での金融政策や財政政策の効果について興味深い研究が見られ始めております。私どもとしては、内外においてそうした研究が今後大いに進展するよう期待しております。

そして、デフレ脱却のために闘っている日本銀行の経験は、いずれ、21世紀の金融論の教科書に重要な何章かを加えることになるものと信じております。

ご静聴誠に有難うございました。

〔質問〕 東京大学 伊藤隆敏氏

どうも貴重なお話をありがとうございました。95%賛成ですので、5%意見の違うところだけ質問させていただきます。インフレターゲットよりも現在のBOJの方針のほうが、インフレに対してよりじっと我慢、オーバーシュートも受容するという意味があるんだ、コミットメントがあるんだという点について、非常に驚きを持って聞いていました。もしそれが本当だとすれば、私としては考えていることが同じですと歓迎すべきなのか、あるいはインフレターゲットに対して、誤解があるのではないのでしょうかと反論すべきなのか迷ってしまいます。具体的に言って、例えば0%を安定的に上回るという日本銀行

の方針と、インフレターゲット論者がいっている1~3%に中期的に持つていくということとを比べると、「0%を上回る」ということのほうがよりインフレを受容的である、というふうにマーケットは受け取っていないと思います。「0%を安定的に上回る」というのは、たとえば2%が六ヶ月くらい続いても動かないと、これはインフレターゲットの場合はそうだと思うのですが、そういうことが込められているのかということをお聞きしたい。昨日バーナンキ理事が提案されたプライス・ターゲティングというのは、具体的には彼は数字を言いませんでしたけれども、言っていたことをパラフレイズすると、まさにオーバーシュートをして、4%~5%にいったん行った上で2%に戻ってくるということの意味をしています。そうなります。オーバーシュートも受容ということは、このような考え方に賛成であると理解してもよろしいでしょうか？

〔回答〕

お答えをしなければなりません。伊藤先生の所論はすべて私、普段から拝読しております。私も95%以上意見は一致しているなあと考えています。きわめて率直に申し上げますと、日本銀行は、今のところコミットメントしているのは、インフレ率がプラスの世界に戻るまで我々は動かないということを行っています。つまり、今後将来へのパス、経路というものをみますと、その後どうなるのだという、つまり最終ゴールというところまで、まだ明示していないところだけが違うのではないかなと思っています。我々も最終ゴールというものは、いずれ将来のある時点でインフレターゲットという形で示すかどうか、人々の期待がきちんと安定しやすいように、そして、おそらく日本の国民の皆さん方が最終的に望ましいインフレ率というものを感じておられるところを我々も感じて、一致するところにめがけて、あまり期待が大きく振れないように、収束させていきたい。その将来のパスはきちんと描いていきたいと思っております。私はバーナンキさんとも随分議論いたしました。ああいうターゲットを今設けるのが良いのか、これから将来、我々はよくイグジットと言いますが、金融緩和と政策が最後全うしていく過程で、今はプラスになるまでは我々は動かないということで、皆さんに不安な気持ちを持っていただきたくないということなのですが、実際に経済が変わり始めたときには、今度は上限はどうなるのだと、逆に不安を抱かれることになるでしょう。したがって、我々の政策体系というのは、時の経過とともに常に編成替えが必要なのだと、その

中で、私は伊藤先生のお考えも、バーナンキ先生のお考えもきっとそのとおりではないかもしれない。後でお叱りを受けるかもしれませんが、そのエッセンスは、我々は十分勉強させていただいているなあというのが率直な実感でございます。

[質問] 桃山学院大学 木村二郎氏

今日はどうもありがとうございました。3兆円を上限にした株の買取りの問題について、金融政策ではないということで、今日はいっさいお触れにならないかと思います。中央銀行が一定のリスクをとるというお話もありましたし、景気と株価に対する影響もあるわけですが、福井総裁として、この株の買取り措置をどういうふうに評価されているのか教えていただければと思います。

[回答]

ありがとうございます。時間が許せばそれもすべてご説明したかった非常に重要なテーマでございます。簡単に言いますと、日本銀行は株価を維持しようとして、株価を吊り上げると、いわゆるプライス・キーピング・オペレーションに踏入しているわけではありません。なぜ日本銀行が銀行保有株式を買入措置に踏み切っているのか、それは日本の資本主義が高度成長を支えた過去50年間の資本主義から今後将来に向かって大きく変わりつつあるという基本認識があるからです。つまり、過去50年間の戦後の日本の資本主義は、結局金融の面から言うと、銀行貸出という太いルートで殆んどファイナンスが賄われた。いわゆる通常の短期的な運転資金もやや長期的な設備資金も、場合によっては、本当は資本の部分まで銀行貸出で賄っていたということだと思います。高度成長というのは、技術的な見本がやはりあって、それを後から追いかけるという形で、資源を多く投入しながら成長し、速度を上げていくというのが基本のメカニズムですので、そういうことが可能になった。つまり資本主義としては、比較的にリスクの少ない資本主義であった。したがって、銀行貸出というのは預金者の預金をバックに銀行貸出が行われているわけですから、基本的にはあまりリスクが取れないお金です。これを太いルートとして、しかし、実際には問題を生じさせないで資本主義を動かしてきた。逆に言えば、株式市場を通じるお金は本来ものすごく高いリスクをとるお金でございます。そのお金を提供する株主から、言ってみれば企業は余計なチェックを受けないでいきたい。こういう形の資本主義であったと思います。従いまして、銀行が大量のお金を企業に貸して、企業に対するガバナンスは相当程度銀行自身がやってきました。本来株主が

バナンスの力を及ぼすべきところは、お互いに株を持ち合って、株主は経営にあまり文句を言わないという形できたわけです。その方が安全運転で高度成長を図りやすかった、ということで来たわけですが、実際お互いに株を持ち合っていて、金融機関も企業も利益こそあれマイナスになることはないということはずっときたわけですが、ここから先の資本主義というのは、こういうグローバル化の中、競争条件がはるかに違う。そして経済がここまで成熟化し、そして情報通信革命が進み、これから企業が収益を上げていこうとすると、人と同じものを作っても絶対収益が上がらない。必ずイノベーションあるいは知識創造というのは、新しいクリエイティブな要素を企業活動の中に入れないと収益を上げられない。ということは資本主義が、よりリスクの高い局面に入ったということだと思います。したがって、ここから先の資本主義、特に日本の資本主義は従来の資本主義から大きく変わって、株式の持合はかえって弊害になる。マイナスのことがあってもプラスはないというふうに、私ははっきり変わったんだと思っています。それが証拠に、企業間、そして企業と金融機関との間において、持合になっている株式が今いっせいに市場に出ている。持合解消ということでございます。これは、私は戦後の資本主義を形成していた、一つは土地神話で、もう一つは株式の持合、この二つの重要なテーマが今急速に修正されつつあると思います。そうなりますと、私は株式の持合そのものは、日本が新しい資本主義の構造を作り上げていく、それを皆のものとしていくという途上において、絶対必要なことであり、むしろ急いだほうがいい。銀行自身も株式の持合の構造を早く脱却して、株価変動リスクにより金融機関経営が大きな打撃をうけながら経営をしていくということから早く脱却したほうが将来につながりやすい。こういう基本的発想があります。しかし、それを全部市場に今出せるほど、日本の経済と市場の基盤はしっかりしていないわけです。基盤が非常に脆弱な状況でこの過渡期を渡らなければいけない。とりわけ金融市場の基盤に、持合株式解消の結果、強い衝撃が起こって金融市場を中心に不安感が増幅して、それが又、経済に悪い影響を及ぼすということは、とりあえず遮断しなければいけない。このことは先ほどの私のスピーチの中で何回も申し上げました。それと同じ発想で、銀行の保有株式はなるべく早く解消してもらいたい。しかし、解消すると市場にショックが及ぶ。そのショックのアブソープの機能を本来は私は政府が果たすべき役割だと思っております。しかし、政府は株式保有機構というものを用意されましたけれども、市場の皆様からご覧にな

ると、利用勝手が悪い、その利用勝手の悪さを修正するのに時間がかかるということであれば、日本銀行が、先程も申し上げましたとおり、我々の持てる自己資本が許す範囲内であれば、このショックを日本銀行がある程度吸収するというこの措置に、まず最初に日本銀行が手がけなければ、今の経済の推移の中で、皆がこの危険を感じながら、皆がこれを見過ごすことになりかねないということ、入っているわけです。したがって、株式の持合解消は、必然的な動きであり、私は望ましい動きであると思います。それが市場に過度なショックを及ぼす部分を吸収する。本来は政府の役割だけれども政府の用意が整わない間は、日本銀行が自己資本の許す限りにおいて、ある程度身を挺して、そこは尖兵として、ある役割を果たすという思想であります。

日本の金融政策に関するいくつかの論考

FRB理事 B・S・バーナンキ

日本金融学会の記念大会でお話ができますことは、私にとってまことに喜ばしいことです。私をお招きいただいたうえ、日本銀行、財務省、金融庁幹部との一連の会談の設定をお手伝いいただきました清水啓典教授に対しては特に御礼申し上げます。一連の会談で、私は、経済の現状について日本の指導者と国民が直面している困難な課題をじかに感じることができました。

日本の経済状況は確かに極めて複合的なものです。それは、構造上、金融上、財政上の問題だけにとどまらず、基盤となっている政治的および社会的な力学にも関係しており、これらが時として政策の柔軟性を制限してきました。しかし、日本における変化が時々いらいらするほどのスローペースであるだけに、この国の経済学者たちは、政策論争を誘導するとともに指導者に効果的な行動を迫る、明瞭で説得力のある主張をますます積極的に行うことが求められています。危うくなっているのは日本経済の健全性だけでなく、世界の他の国々の繁栄もかなりの程度危ういのです。海の反対側のアメリカから眺めると、世界をリードして景気を回復させる責任はアメリカに引き受けてもらいたいと期待している向きが多いように見えます。しかし、はっきりとしていることは、アメリカ一国に牽引された回復よりも、日本やその他の主要工業国におけるスピードの一層速い成長のほうが、より力強い、より均衡のとれた、より持続性のある回復を手助けできるということです。

日本におけるマクロ経済政策の過去10年間の変化は全般的に緩慢で慎重なものではありましたが、特に日銀によって示されたような、新しい試みに対する一定の意欲も見られました。そのため、今般日銀新首脳陣が新たに任命されたことは世界中に大きな関心と期待を呼び起こしました。福井総裁とその同僚たちはまだ従来の日銀の政策と根本的な決別をしたわけではありませんが、彼らが新鮮なアイデアとアプローチに対して開かれた考えを持っているであろうと期待するに足る理由があります。

そうした気持ちを持っておりますので、本日の私の話は、特にデフレを終息させるための金融と財政のより活発な政策協調・協力の可能性を含めた、日本における金融政策の革新という課題に焦点を絞ります。しかし、主にマクロ経済政策とデフレ問題に焦点を絞るのは、他の多くのミクロ経済政策——銀行業のリストラと資本増強、資本市場機能の充実、企業部門の再生、そして、より広い意味での構造改革——は喫緊事ではない、と思うからではありません。むしろ、日本経済がもっと十分な成長率を回復しようとするならば、これらすべての要素が極めて重要なものです。しかしながら、デフレの終息と、銀行、金融、企業、および構造改革の実行は、並行的になしうるし、またそうすべきであり、進歩はどこからでも起こりうると私は心底考えます。実際、消費者物価デフレの終息は、——信認の回復と消費支出の刺激によって——改革とリストラの積極プログラムの結果生じかねない、失業と財政不安の緩和に大きく寄与するものと思われま

す。本論に入る前に私は二点ほど重要なことをお断りしておきます。第一は、私が本日申し上げる意見は厳密に私個人のものであり、FRBあるいはFOMCの私の同僚に帰すべきものではなく、また、アメリカ政府の公式の立場を反映するものでもない、ということです。第二は、これからお話す内容は日本訪問の前に準備したものであり、したがって今週の日本政府要人との会談での議論を前に準備したものであり、したがって今週の日本政府要人との会談での議論を反映してはいないということです。もう明らかなことですが、これから申し述べるコメントからそれらの会談内容についての推論はなさないでください⁽¹⁾。

本日私は、現在の日本の金融政策に関係する三つの関連した問題について考えたいと思います。第一に、日本銀行に対して物価の数値目標 (quantitative objective for prices) の公表を求めるといふ選択肢について検討するとともに、そのような目標を最善の方法で構築するにはどうしたらいいのかについても検討します。よりなじみのあるインフレ目標を提案する代わりに、私は、日銀が物価水準目標の採用を検討することを提唱します。これは、最近のデフレ期間が物価に与えた影響を相殺するためのリフレ期間 (period of reflation) を設置するものです。第二に、私は重要な組織上の問題、つまり日本銀行のバランスシートの状態と、日本銀行がもっと積極的な金融政策を引き受ける能力との関係について検討したいと思います。バランスシートの問題は原則的には中央銀行の政策を深刻に制約するはずはないとはいえ、実際には制約となっています。しかし、私があとで議論しますように、この制約を取り除く比較的単純な方法

が利用可能です。最後に、そして最も重要なことですが、日本のデフレを終息させるために可能な一つの戦略について検討します。それは、一時的ではありますが、金融および財政当局間の明示的な政策協調・協力です。

日本の金融政策は何を目的とすべきか？

旅に出かける前に、人はその目的地を知っておく必要があります。その意味で、日本の金融政策の議論は、政策目的から始める必要があります。目的がいかにすれば達成できるかについては後回しにします。

1998年に成立した新日本銀行法は、物価の安定を中央銀行の主たる目的として定めています。しかしながら、アメリカの連邦準備法と同様に日本銀行法でも物価の安定は正確には定義されていません。現在のところ、日銀は、デフレが終焉するまではゼロ金利政策——これは物価安定目的と整合的だと考える政策です——を維持すると約束しています。

しかしながら、この結論に対しては二つの異論があると思われま

す。第一に、日銀の声明は、測定されたインフレ率がゼロに戻るやいなや現行水準の政策的刺激を取り下げる、ということの意味していると解釈できます。特に、長期的にインフレ率をプラスはおろかゼロに維持するという明示的なコミットメントはなされていません。しかし、日本の物価指数には測定バイアスが存在しており、長期的な真の物価安定を達成するためには測定値で見れば、おそらく少なくとも1%のインフレ率が必要です。さらに、もし日本の実質金利が——多くの人が景気の完全回復のためには必要だと考えているように——ある期間中マイナスであるべきだとすれば、ゼロより高いインフレ率が必要となるでしょう。要するに、デフレ期間が終わったあと何が起きるのかということについてゼロ金利政策がもっと明示的であれば有為であろうということです。

第二は、現在のデフレのエピソードが始まってから——そして偶然にも新日本銀行法の成立から——5年このかた、物価水準は下落基調にあり、累積的な下落幅は(どの物価指数をとるかによりますが)4%から9%までの間の数字を記録しました。たとえば、この期間GDPデフレーターは9%近く下落し、民間消費デフレーターは5.5%落ち込み、賃金と給料は4.5%下がりました。長引くデフレ期間以前に広く行き渡っていた物価水準を回復するためには、物価安定という法律上の目的は、将来の物価を安定させるというコミットメントだけではなく、日本経済に対する積極的なリフレ政策をも必要としている、との主

張ができるでしょう。

ご承知のように、私は、FRBを含めた他の主要な中央銀行のために、明示的なインフレ目標、あるいは少なくとも物価安定の量的定義の必要性を唱えてきました。インフレ率の数値目標あるいはインフレ率の幅は多くの国でコミュニケーションの貴重な手段であることが示されています。中央銀行の目的を明確にすることにより、明示的なインフレ目標はインフレ予想に焦点を絞りこれを錨のように安定的にし、金融市場の不確実性を減らし、そして政策枠組みを体系化することに役立ちます。しかしながら日本の場合には、手痛いデフレという近年の歴史を考えると、インフレ目標は十分深くには行き届かず、不十分になる可能性があります。日本の金融政策にとって好ましい戦略は、徐々に上昇する物価水準目標を公表することであるかもしれません。

私が心に抱いておりますのは、日銀が（生鮮食品を除いた消費者物価指数のようなある種の標準的な物価指数で測定した）物価水準を、過去5年間のデフレの代わりに、たとえば、年率1%の緩やかなインフレが起きていたとすれば到達していたであろうはずの水準まで回復させるという決意を公表することです（1%を選んだのは、先に注目した測定バイアスを斟酌するためであり、また、少々プラスの平均インフレ率というものが将来の持続的デフレのエピソードのリスクを軽減するからです）。私が提案した物価水準目標は、毎年水準が上昇する目標であり、2003年の目標は1998年の実際の物価水準より約5%高い水準に等しく、以後年率1%で上昇していくものです⁽²⁾。デフレは目標の物価水準が上昇する一方で現実の物価が下落することを意味するため、ある年におけるデフレ終息に失敗すると私のいわゆる物価水準ギャップ（バーナンキ[2000]）は拡大することになります。物価水準ギャップとは、現実の物価水準とデフレが回避されていたとすれば達していたであろう物価水準との差であり、最初の段階では達成されるべき物価安定目標のことです。

物価水準ギャップをうまく取り除く作業は大まかにいって二段階で行われます。第一段階では、物価水準ギャップが取り除かれ、それまでのデフレの影響が解消されるため、インフレ率は望ましい長期インフレ率を超えます。これを政策のリフレ期と呼びましょう。第二は、物価水準目標が達成もしくはほとんど達成されると、政策目標は通常のインフレ目標あるいは望ましい平均インフレ率で長期にわたって増加していく物価水準目標になります⁽³⁾。

物価水準目標によるデフレ以前の物価水準への回復が物価安定目標について

の妥当な解釈かもしれませんが、私は純法律的な主張をあまり深く推し進めるつもりはありません。たとえば、物価安定についての法律上の使命に基づいて、日銀とFRBに対して物価水準をそれぞれの国の1950年代の物価水準に回復せよなどと要求するものではありません！私は、リフレ政策のもたらす経済的利益をおもな理由として、日銀が低インフレ率での再安定化以前にリフレ政策を検討すべきであると考えます。リフレの利益の一つは、債務者と金融システム全体に対する強い圧力を部分的に緩和することにあります。1990年代の初期以来、日本の借り手はデイスインフレあるいはデフレによって何度となく苦しめられてきました。つまり債務の返済にあたっては当初期待していた以上の価値、つまり実質的に高い円で支払いを行わなくてはならなかったのです。借り手の破綻は経済全体の機能に影響を及ぼし、たとえば、銀行システムを弱体化させ、投資支出が不振になりました。もちろん、下落を続ける資産価値と日本企業の構造問題もまた債務者の問題に大きな影響を与えましたが、しかし、やはりリフレは一定の救済になると思われます。またリフレ期間は、企業利益を押し上げ、国民のデフレ心理を打破するのに役立ちそうですし、これらは資産価格へもプラスの影響を与えるでしょう。リフレ——すなわち、以前の物価水準を回復するために、長期的に望ましいインフレ率を上回るインフレ——は、日米両国の1930年代のデフレ対策として極めて有益だったことがわかっています。時の大蔵大臣、高橋是清は30年代初期のリフレ政策によって日本を大恐慌から賢明にも救い出しましたし、他方フランクリン・D・ルーズベルト大統領のリフレ的な金融政策や銀行行政は1933年以降アメリカに同じような結果をもたらしました。二つのケース共に、景気の反転は驚くべきほどの速さで進みました。たとえばアメリカでは、1932年に物価は10.3%下落しましたが、33年には0.8%の上昇に転じ、以後一層の上昇を見ました。さらに、1933年3月のルーズベルト大統領の就任以後年末までの間に、アメリカの株式市場は活況を呈して77%も値上がりしました。

エガートソン＝ウッドフォード[2003]は、ゼロ下限境界を打ったときの金融政策に関する最近の重要な論文の中で、日本にとっての物価水準目標についても一つの主張を提案しています。（他の多くの著者と同様に）彼らは、名目利子率がゼロもしくはゼロ近くにある場合、中央銀行は国民のインフレ予想を作り出すことによってのみ実質利子率を引き下げることができる、と指摘しています。エガートソンとウッドフォードは、インフレ目標よりも先ほど説明

したタイプの物価水準目標を公表することのほうが、短期的なインフレ予想を引き上げるのにより効果的である、と主張しています⁽⁴⁾。

彼らの主張を理解する一つの方法は、国民が中央銀行首脳部に対してもっと積極的な行動——公表された目標からさらに一層踏み込んだ行動——をとることを期待している、と想像してみることです。さて次に、安定的なデフレ経済下であって、中央銀行首脳部は明確なインフレ目標を公表しますが、所定期間内に前進が見られなかったとします。そうすると翌期には、中央銀行は目的地までの距離という点では前期と同じ地点にいることになります。それゆえ、公表された目的を達成するという立場からは、中央銀行には一層の努力をしようというインセンティブがありませんし、国民もそのようなことを期待できるわけはありません。こうした点でインフレ目標は目標達成のためにあまりにも「寛容」です。失敗にペナルティもなければ、一層の努力も要求されないからです。これとは対照的に、物価水準目標という枠組みのもとでは、物価水準目標が毎年右肩上がりになるので、継続的なデフレは、時間の経過とともに物価水準ギャップを拡大させます。

このように、所定期間内において中央銀行が目標を未達成の場合、翌期以降の一層の努力——たとえば、公開市場での資産買付額の増加——に対する期待（および国民の要求）へとつながっていきます。それゆえ、たとえ中央銀行が目的をどのように達成するかスケジュールを提示することに消極的であったとしても、それまでの努力が失敗に終わった場合、物価水準目標の仕組みは、反デフレ努力を強化するよう中央銀行にコミットさせる手段を提供します。エガートソンとウッドフォードが示しているように、物価水準ギャップの拡大によって中央銀行がますます努力を強化することになるだろうという期待から、国民は最後にはインフレがデフレにとって代わるということを信じるようになります。この信頼感は現在の実質金利を低下させて、中央銀行自身の目標を達成しやすくさせています。

ごく通常のインフレ目標と比べ、物価水準目標について人々が抱く可能性のある一つの懸念は、これが長期的インフレ目標よりも高い短期的インフレ率を必要としているということです。インフレが上振れしてデフレ問題がインフレ問題に取って代わられる危険がありはしないだろうか？確かにこの懸念にはある種の根拠があるので、突き詰めると判断の問題になります。しかしながら、逆に見て、次の点を指摘しておきたいと思います。第一は、デフレ以前の物価

水準へのより迅速な回復が実体経済にもたらす利益、第二は、日本銀行が国民の期待感を醸成するにあたり、公表された物価水準目標がこれを支援するという事実、および一過性の物価水準訂正と日銀の長期的インフレ目標とを区別できるということです。この区別がなされる場合、インフレ予想と長期的な名目利子率に対するリフレ政策の影響は、この区別がなされずリフレ政策が恒久的にインフレを加速するものとしてみなされる場合よりも、小さなものとなるはずで

より積極的な政策に対する障害——日銀のバランスシート

日本の金融政策にとっての最適目標を議論するのは大変結構なことです。ある高官が述べたように、日銀がこれらの目標を達成するための手段に事欠いているという主張についてはどう考えたらよいでしょうか？現在の日本の環境では金融政策の策定に多くの困難が内在していることを否定しませんが、日本の金融政策を緩和するために可能な方法がすべて十分に活用されてきたというわけではない、と私は考えております。日本のデフレを終息させる一つの可能なアプローチは、限られた時間ではありますが、金融および財政当局間の政策協調・協力関係を強化することです。具体的には、日本銀行は、望むらくは減税その他の財政刺激との明示的な連携をとって、国債の買い入れをさらに一段と増やすことを検討すべきです。

しかし、この可能性についてさらに詳しく検討する前に、私としましては、いわゆる非伝統的な政策およびより正統的な政策の双方を含む、より積極的な政策を遂行するという日銀の能力を現在——私に言わせると何か人為的に——制約している特定の制度的な要素について議論したいと思います。この制度的な制約は、しばしば日銀幹部が言及していますが、日銀のバランスシートの状況であり、特に、成功に導くようなりフレ政策が日銀の資本を毀損して日銀の制度的な位置づけを弱体化させるのではないかという危惧です。

他の中央銀行と同じように、日銀にもバランスシートがあり、資産、負債、および資本から構成されています。これもまた他の中央銀行と同様ですが、日銀は自らが創造した通貨をもって有利子資産を購入しており、大きな利益、つまり貨幣鑄造利差金（シニョレージseignorage）を得ています。これらの利益のある部分は、財務省の認可を受けて、日銀自身の費用に充てられます。日銀はまた、債券取引および外国為替取引からの損失に備えた引当金を積み立てて

いるとともに、日本銀行法第53条により損益計算上の剰余金の額の5%を準備金として積み立てなければなりません。剰余金のうち日銀が留保しない部分は国庫に納付されます。

民間部門における通常の会計の見地——以下に議論しますように、この場合には必ずしも正しい基準ではありません——からしますと、日銀のバランスシートは近年目立ってリスクが大きくなってきました。たとえば、日銀の直近の財務諸表はその資産の68%を政府証券で保有しており、そのうち約3分の2は長期の日本国債でした。これは日銀による長期国債の通常の保有水準を大幅に上回っています。国債の利回りが現在非常に低いため、これらの保有は日銀のバランスシートをかなりの金利リスクに晒しています（もっとも、損失は部分的には以前に取得した債券の未実現キャピタル・ゲインによって相殺されるでしょうが）。実のところ、皮肉なことですが、もし日銀がデフレを低いものプラスのインフレに変えることに成功すると、その成果は長期名目金利の上昇の結果生じる保有国債価値の大幅なキャピタル・ロスとなりそうです。

そのような懸念を抱きながら、日銀幹部は、金融政策をより積極的に緩和するためには日銀の資本ベースの強化が必要であると語っていました。事実、日銀は資本増強のため、2002年度の剰余金の（5%ではなく）15%を準備金として積み立てることを認可してほしい旨最近申請しましたし、財務省も申請を認可する意向を示しました。しかし、この追加的なクッションをもってしても、バランスシートについての日銀側の懸念は依然として残りそうです。

日銀の資本を巡って議論があるからといってわれわれは現状の経済状況から目をそむけてはなりません。特に、民間株主がいるとはいえ、日銀は民間商業銀行ではありません。民間企業の破産という意味での破産は日本銀行の場合にはありえませんし、商業銀行が資本を維持する——たとえば、過大なリスクを引き受けるというインセンティブを減らすために——と言うふつうの理由は日銀については直接には当てはまりません⁶⁾。事実、心理的、象徴的な理由——ある状況下では重要であるかもしれませんが——は横に置くとして、日銀のバランスシート・ポジションがその通常業務の運営能力に与える影響には二つのものしか考えられないように思われます。第一は、もし日銀の利益が低すぎて経常支出予算を賄いきれない場合、日銀は財務省に対して補填資金を予算要求せざるを得なくなるでしょうが、このような事態は日銀の独立性を危うくすると日銀は危惧することでしょう。しかしながら、こうした理由だけで日銀がよ

り積極的な金融政策を躊躇するというには必ずしもならないはずですが、なぜなら、利回りがゼロではない追加的資産の購入が、仮にこれらの資産がリスクで流動性に欠けるとしても、日銀の経常利益を通常は増加させるからです。第二は、日銀が保有資産について大幅なキャピタル・ロスを被った結果、金融政策の目的を達成できる規模で有価証券を公開市場において売却することができなくなるという場合が考えられますが、これは現実味には乏しく、想像上の可能性にすぎません。

要するに、中央銀行のバランスシートというものは金融政策の決定にとってはせいぜい限界的な意義しか持ちえないということを経済的に証明できます。しかし、この問題を巡り、おそらく侃々諤々^{かんかんがくがく}の非生産的な論争となりそうなことには立ち入らない代わりに、私は、日銀の懸念項目のリストから先に述べた懸念を取り除いて、日本政府が問題を解決することを提案したいと思います。本質的にコストのかからない問題解決方法はたくさんあります。これは日本経団連が提唱したものと理解していますが、私はあるシンプルな提案に興味を持っています。この提案は、財務省が日本銀行保有の日本国債の金利を固定金利から変動金利へ転換するというものです。この「ボンド・コンバージョン」(bond conversion)——実際には固定・変動金利スワップ——は、日本銀行の自己資本ポジションを長期金利の上昇から守るとともに、国債の公開市場操作に関わるバランスシート・リスクを大幅に軽減することになるでしょう。さらに、この提案の予算に対する関わり合いは本質的にゼロです。なぜなら、ボンド・コンバージョンによって生じる財務省から日銀への支払金利の増加は、日銀から国庫へのほぼ同額の納付金増によって相殺されるからです⁶⁾。この提案が予算に対して中立的であるのは、無論、日銀保有の国債の価値におけるキャピタル・ゲインあるいはキャピタル・ロスが、それらの証券の発行者、すなわち政府の純資産の逆の変化によって確実に相殺される、という事実の結果であり、これは算術計算の問題にほかなりません。

財務省が、予算に負担をかけることなく、日銀保有の国債の金利リスクから日銀のバランスシートを防護できるのですが、債券を保有する商業銀行などの民間部門に対して財務省が同様のプログラムを実行する場合には、もしインフレと金利がやがて上昇するとすれば、このプログラムが財務省の視点からするとコストがかからないというわけにはいきません⁷⁾。しかし、もし財務省が日銀との間で上記提案のようなスワップ契約を締結すれば、日本銀行による民間

部門からの国債の新規買い入れは財務省にとっておそらく無コストになるでしょう。このように、実施されるスワップ取り決めにもよりますが、日銀による国債の公開市場での買い入れは、予算に負担をかけることなく金融拡大政策と相まって銀行システムの金利リスクを減少させるでしょう⁶⁾。日銀のバランスシートに免疫性を与えるシンプルな措置は、こうして多くの興味深い政策選択肢の道を広げます。

今ご説明したボンド・コンバージョン(すなわち金利スワップ)さえあれば、国債の売買でどのような副作用がでて日銀のバランスシートは十分守れます。ちなみに、このアプローチは、政府が推奨しようとするかもしれない他種類の資産の買い入れによる潜在的な悪影響から日銀のバランスシートを防護することにも使えるでしょう。たとえば、資産担保付きコマーシャル・ペーパーの一層の買い入れを促進するために、政府は、日銀からの要請があれば、同一期間の国債をコマーシャル・ペーパーと交換することに同意してもよいのです。その正味の影響は、標準的ではない金融政策を執行することから派生する信用リスクを財政当局が適切と思う範囲で負担することだけです。

財務省が日銀のバランスシートから大量のリスクを取り除いてくれた見返りに、日本銀行は何を譲歩すべきでしょうか?一つの選択肢は、日銀が増加したリスク負担能力を活用して、別タイプのリスクをバランスシートに受け入れる新たな政策を行うことです。本日私は、デフレを終息させて日本経済の再スタートを支援するために、従来とは異なったアプローチをして、日銀が一時的に政府と協力して金融および財政の一体的な緩和政策の環境を作り上げることを提案します。これを行うためには、目線は自らが設けたルール——たとえば、バランスシート上の長期国債額を発行した日銀券の流通残高以下に抑えるという非公式ルール——を撤廃する必要があるでしょう。

金融と財政の協力

日本の物価の継続的下落という問題には特効薬はありません。単独にせよ、組み合わせるにせよ、様々な政策を試してみることは価値があります。しかしながら、かなり直接的で実務的なアプローチの一つは、金融当局と財政当局間の(一時的ではあるにせよ)明示的な協力です。なぜこの方向が有望で成功する可能性があり、別々に金融・財政政策を適用すると有効でないのか、説明してみたいと思います。

日本では消費者需要および新規投資需要はともに不振を極めたままであり、資源は完全活用されてはいません。ふつうですと、中央銀行はこうした事態に対して短期名目金利の引き下げで対応しますが、現在そのレートはゼロです。中央銀行が単独でとりうる他の戦略には、金利の期間プレミアムと流動性プレミアムを引き下げるために代替的な資産を買い付けること、またマネタリーベース拡大の公表やそのコミットメントを通じて将来のインフレについての期待感に影響を与えるように試みること、があります。日銀はこれらの方向に向かって一定の手立てを講じましたが、これらの政策を徹底して推進しようとはしませんでした。その理由は、一つにはそのような行動が与える量的インパクトが見極め難いこと、またもう一方で銀行システムの問題が金融政策を伝達する通常の経路を「詰まらせた」と日銀が考えたことにあります。皮肉なことに、このように日銀が海図のない海への船出を明らかに渋ったことが、自らがとった標準的ではない行動の心理的インパクトを弱めてしまった可能性があります。同様に日銀は、外国為替市場に介入し円の価値を管理せよという提案について、そのような権限はなく、また取引相手から報復されるおそれもあるということを挙げて、これに抵抗しました(たとえば、マッカラム [2000]あるいはスヴェンソン [2001]を参照)。

総需要を刺激する代替的なアプローチは財政政策——政府支出の拡大ないしは減税——です。ここでもまた、政策が成功しなかったという印象です。もっともポーゼン [1998]は——日銀がただ「もっとやる」べきだという不満を持った人々を回顧的に批判して——問題は、財政政策に効果がないというよりも、むしろ正式な計画と発表ベースの数字ほどには財政政策が用いられなかったことにあると主張しました。ポーゼンの見解では、日本の債務問題は積極的な財政政策の結果ではなく、主として低い経済成長の結果なのです。

しかし、財政刺激策におそらく整合性がなかったことに加えて、日本で財政の効果が弱かったもう一つの理由は、世に喧伝されている政府債務の規模の大きさかもしれません。政府債務の問題の苛烈さはある意味では誇張されている可能性があります——たとえば、債務残高の95%は国内で保有されていますし、59%は公的機関が保有していますので、実際は日本国民が「自分自身に対して債務を負っている」のです——けれども、年間の政府財政赤字が今やGDPの約8%であるということは、やはり深刻な問題です。さらに、日本の人口の高齢化はこれから数十年にわたって政府予算への重い負担になるでしょう。

政策担当者が拡大的な財政政策を第一に用いることを大いに渋ったことに加え、日本の巨大な国家債務の存在は、財政政策が利用される場合にその効果を弱める可能性があります。国民は、減税が将来国の金利負担を増加させ、ひいては自らのあるいは子どもたちの税負担増になると知っている場合、減税額を支出に回すよりも貯蓄のほうへ振り向ける可能性があります（低金利であるにもかかわらず、今年度（訳注：2003年度）日本国政府予算の約20%、金額にして約16兆8000億円が国の元利償還に充てられるというのは実に驚くべきことです）。将来の税負担増が予想されるため、国民は減税額を支出よりも貯蓄に向けるという考えは、経済学の教科書ではリカードの等価定理として知られています。一般的に、現実の経済でリカードの等価定理を実証することは簡単でありません。現在の日本で蔓延しているような状況、つまり国家債務の潜在的な負担に対して国民が極めて敏感になっている状況、には一番よく当てはまりそうです。リカードの等価定理は特定の政府の支出増（たとえば、道路建設）にすぎません。全体ではおおまかには当てはまる可能性があります。たとえば、もし国民が政府の支出計画のことを全体的に無駄で国民の富や生産性に寄与するところがほとんどないものと考えれば、納税者は政府の支出増を自らが担わなくてはならない政府債務の負担増としか見ないでしょう。その結果、もし国民が政府支出の増加に対して自らの支出を減らすという反応を示すならば、財政行動のネットの刺激効果は減少することになります。要するに、財政政策の効果を強化するためには、今日の財政拡大と、明日支払わなくてはならないと国民が予想する増税との関係を断ち切ることが有益でしょう。

ここでの私の論旨は、日本の金融・財政当局間の協力が、それぞれの政策担当者が単独で直面している問題を解決するのに役立つということです。たとえば、日本銀行による国債の買い入れ額の増加と明らかに一体となった家計と企業に対する減税を考えてみてください——したがって減税は結果的に通貨創造によってファイナンスされています。さらに、日本銀行が、物価水準目標を公表することによって、景気回復をコミットしたと仮定してみます。そうすると、マネーの増加の大部分あるいはすべてが恒久的だとみなされます⁹⁾。

この計画では、日銀のバランスシートはボンド・コンバージョンプログラムによって保護され、また国債は日銀によって買い入れられ、民間部門には売却されないため、債務残高についての政府の懸念は緩和されています。さらに、

消費者と企業は減税の大きな部分を貯蓄ではなく支出に向けようという意思を持っているはずですが、かれらは手許に余分な現金を持っていますが、——日銀が減税額に等しい額の国債を買い入れるために——将来の増税を示唆するような現在あるいは将来の債務償還のための負担は発生しません。要するに、金融政策と財政政策が一体となって家計部門の名目財産を増加させ、これが名目支出ひいては物価を増大させるのです。金融政策の拡大効果を伝達するこの手段は、銀行部門の健全性とは無関係であり、金融政策の伝達経路が「破壊されている」ことに対する日銀幹部の懸念を払拭するものです。またこのアプローチは、日銀は物価水準目標やインフレ目標を達成するための「手段がない」という日銀幹部の疑問にも答えています。

日本財政の悲惨な状態を考えると、減税の勧めは無責任なことではないか？その反対です。財政の観点からすると、この政策は、債務対GDP比率を減少させるという意味で、まず間違いなく安定をもたらすものなのです。名目支出の増加により名目GDPは上昇しますが、日銀による買い入れがあるので市中にある政府債務の名目額は変わりません。日本財政の悩みを減らすためには、名目GDPひいては税収の健全な増加ほど効果的なものはありません。

金融と財政の協力が果たす役割の可能性は、政府が行う減税に対する日銀の支援だけにとどまりません。日銀による国債の買い入れはまた、たとえば産業の再構築を促進するなどの、政府の支出計画をも支援します。日銀による買い入れは、家計部門が考えている国債の元利負担に対する新規支出を減らします。これはまた消費の減少に対応するための政府支出も減らすはずですが、より全般的には、日銀による国債買い入れは、元利負担のある債務をそれがないマネーに換えることにより、現状の赤字と元利負担、ひいては将来の税負担についての国民の期待感を低下させます。もちろん、何もただで手に入れるというわけにはいきません。財政の観点から見れば、国債のマネタイゼーション（国債とマネーの代替）が増加することは、一般の税金をインフレ税に置き換えたにすぎません。しかし、デフレに取り憑かれた日本という脈略でいうと、インフレ（およびこれと結びついた名目支出の増加）を多少創出することは、景気回復と不稼働資源の再活性化を促進するという目的達成に役立つでしょうし、ひいてはこれが税収増をもたらす、政府の財政状況を改善することになるでしょう。

結論

日銀は1998年になって初めて完全な独立性を獲得しました。そして当然のことですが、自らの独立性を用心深く守ってきました。しかし、経済的には、独立した中央銀行の役割がインフレ環境とデフレ環境とは違っているということとを認識することが重要です。インフレに直面したとき、多くの場合それは国債の過度なマネタイゼーションと関連していますが、独立した中央銀行の真骨頂は政府に対して「ノー」といえる能力にあります。しかし、長引くデフレのもとでは、適度の通貨創造は問題にはなりそうにありませんし、中央銀行側のみより協力的なスタンスが求められます。現状では、日銀と財政当局の当面より一段の協力は中央銀行の独立性と決して矛盾するものではなく、仮に矛盾するとしてもそれは共通目的を追求する二つの独立国家間の協力が国家主権の原則とほんのわずかに矛盾するのと同程度のものです。

財務省が日銀のバランスシートを金利リスクから保護し、代わりに日銀が国債の買い入れを増額するというやり方は、日本で進行中のデフレを撃退するよい方法であると私は本日主張してきました。私は、すでに指摘した点——消費者物価のデフレの終息は日本経済を完全回復の軌道に戻すためになすべきことの一つでしかないということ——を繰り返すことでお話を締めくくりたいと思います。銀行システム改革と構造改革は決定的に重要なことであり、できるだけ早急かつ積極的に実行される必要があります。しかし、改革の重要性については議論の余地がないとはいえ、デフレは日本の全体的な問題のマイナーな部分にすぎないと主張する人々に私は同意できません。デフレ問題への取り組みは、日本経済にとって現実的かつ心理的に大きな利益をもたらすでしょうし、デフレを終息させることは、日本が現在直面しているその他の問題の解決をその分だけ一層容易にするでしょう。日本経済のみならず世界経済のためにも、これらすべての点で早急な前進がなされることを私は望むものであります。

〔注〕

- (1) 今回の講演内容については理事会スタッフの大勢から有益なコメントと支援を与えてもらった。リンダ・コールとデイヴ・スモールの助力には特にその名を記して謝意を表したい。
- (2) もちろん、ベンチマークとして1998年を選んだのはいささか恣意的である。しかしながら、それは、1998年以前の5年間に起きた大規模で予期せざる

デイスインフレを埋め合わせようとするより積極的な政策と、過去のデフレを一切無視して2003年を基準年として用いる戦略との間をとった、なかなかまい妥協的な選択のように思える。

- (3) インフレ目標と物価水準目標の間のいくつかの相違点には興味深いものがあるが、ここでは立ち入らない。その比較研究についてはチェケッティ＝キム [2003] を参照されたい。私の見解では、現代のほとんどのインフレ目標の仕組みはインフレ目標と物価水準目標（あるいは物価水準経路目標）を組み合わせて実践している。そこでは現実のインフレが目標に対して上振れや下振れするが、これは常におこるわけではなく、通常一時的で上振れや下振れは交互にくる。
- (4) ウルマン [1998] は彼らよりも前に行なつた分析で同様の結論を出している。
- (5) 日銀が債務超過になりうるのかなりえないのか、また債務超過を報告せざるを得なくなったらどうなるのか、については日本銀行法のどこにも規定がないように思われる。
- (6) 代替的なアプローチとしては、日銀の国債保有残高がある特定の水準を超えた場合にのみ、財務省が日銀に対して固定・変動金利スワップを提供するというやり方がある。このアプローチの長所は、日銀の経常支出の必要を満たすためにより多くの経常利益を生み出すという点にある。
- (7) しかし、もし名目GDPがインフレとともに上昇するならば税収増となり、これらの損失はある程度相殺される。歴史上注目されることは、アメリカ財務省が1951年の財務省・FRB間の協定締結時にボンド・コンバージョンプログラムを始めたということである。このとき長期名目金利のペッグ政策に終止符が打たれたが、このプログラムは、FRBと同様に長期債の民間保有者にも、ペッグ終了が合意したキャピタル・ロスの回避を認めた。中央銀行と並んで民間の債券保有者も支援を受けたため、政府の予算コストはゼロではなかった。民間の長期債保有者を保護するコストのほとんどは財務省が吸収したのである。この点の議論については、たとえば、アイケングリーン＝ガーバー [1991] を参照されたい。
- (8) 私はここでは、日銀が債券買入の効果をも十分に発揮する、つまり民間銀行からの経常買入額を債券買入額の枠まで増加させる、ということを前提にしている。

- (9) 日銀による物価水準目標の公表には信憑性がなくてはならない。つまり、それが実現可能であり、日銀、政府、そして国民の利益になるということである。

〔参考文献〕

Bernanke, Ben (2000) "Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?" in R. Mikitani and A. S. Posen, eds., *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, Washington: Institute for International Economics. (清水啓典監訳『日本の金融危機』東洋経済新報社, 2001年)

Cecchetti, Stephen, and Junhan Kin (2003) "Inflation Targeting, Price-Path Targeting, and Output Variability," NBER working paper No.9672, May.

Eggertsson, Gauti, and Michael Woodford (2003) "The Zero Bound on Interest Rates and optimal Monetary Policy," working paper, International Monetary Fund and Princeton University, May.

Eichengreen, Barry, and Peter Garber (1991) "Before the Accord: U.S. Monetary-Financial policy, 1945-51," in R. Glenn Hubbard, ed., *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago: University of Chicago Press for NBER.

McCallum, Bennett (2000) "Theoretical Analysis Regarding a Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates," *Journal of Money, Credit, and Banking*, November, vol. 32, pp. 870-904.

Posen, Adam S. (1998) *Restoring Japan's Economic Growth*, Washington: Institute for International Economics.

Svensson, Lars (2001) "The Zero Bound in an Open Economy: A Foolproof Way of Escaping from a Liquidity Trap," in Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, *Monetary and Economic Studies*, Special Edition, February, vol. 19, pp. 277-312.

Wolman, Alexander (1998) "Staggered Price Setting and the Zero Bound on Nominal Interest Rates," Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Quarterly*, Fall, vol. 84, pp. 1-24.

*この講演の翻訳は、翻訳者、高橋洋一氏（財務省）および出版社、日本経済新聞社のご好意により、バーナンキ（2004）『リフレと金融政策』から

転載させていただいたものである。

第2章 海外招待講演

中央銀行の独立性*

ロンドン大学 C.A.E. グッドハート

1. 日本は、ルールの妥当性を示す例としては例外的存在なのか？

現在、世界中の多くの国々において、中央銀行の制度上の地位を政府からより独立したものにしようという気運が高まっています。中央銀行の制度上の地位を独立したものにしようという要望が欧州中央銀行制度に向けられている西ヨーロッパにおいてしかり、中央銀行法が改正の過程にある東ヨーロッパにおいてしかり、さらには、中華人民共和国、チリ、ニュージーランド、南アフリカといったさまざまな国々においてもしかりです。

中央銀行の制度上の地位を変更しようという気運がかくも高まっている理由の1つには、中央銀行の独立性とインフレーションとの間に有意な負の関係が示されている点があげられます。さらに、中長期的にインフレーションと成長との間に関係がある場合には、その関係もまた負である (Fischer (1994))、すなわち、いかに緩やかなインフレーションであれ、成長に対して有害な影響をもっていることもその理由としてあげられます。したがって、中央銀行をより独立性の強いものとする制度上の変更によって、各国は、なんの犠牲もこうむることなく、より大きな物価安定を達成でき、さらには、成長面でかなりの便益を享受できるのです。

しかしながら、日本において同様の議論をするには勇気が必要です。というのも、日本は、実証的關係において他国とは異なった特徴をしている特異な存

* 本稿は、1995年5月27日、平成7年度金融学会春季大会（於いて早稲田大学）における特別講演“Central Bank Independence”の翻訳である（三隅隆司訳）。本翻訳にあたり、清水啓典先生、小川英治先生（一橋大学）のお2人よりさまざまな有益なコメントをいただきましたことを感謝いたします。

在だからです。この研究領域で採用されているほとんどの独立性基準や指標によれば、日本銀行はきわめて従属的な中央銀行といえます。例としては、クッキーマン (Cukierman) の著書『中央銀行の戦略、信頼性および独立性 (Central Bank Strategy, Credibility, and Independence)』における表19.3をあげることができましょう。その表では、1980年代における法制上の独立性によって各国の中央銀行がランクづけされています。そして、その表の中で日本銀行は、世界の64の中央銀行のうちで下位6行の中にあるのです。それにもかかわらず、この期間における日本の平均インフレ率は3%という最低かつ最良の値であり、独立性の最も高い中央銀行 (たとえばスイスや西ドイツの中央銀行) を有する国々と同一レベルの低インフレを達成できているのです。日本のこのような特異な状況は、近年いっそう顕著となっています。東西再統一後のドイツにおいてインフレーションが一時的に再発しており、日本の財貨・サービス物価が引き続き安定していることから、日本は、世界における最低のインフレーションを達成した国であると同時に最も従属的な中央銀行をもった国という2面性を備えた国となったのです。

この事実はいったいどう説明できるのでしょうか？日本はこの点での例外、すなわち、日本はルールの妥当性を示す例としては例外的存在なのでしょう。この点に関しては、私が思うに、主として政治経済学の領域において、相互に関連した多くの説明がありえます。

1970年代以来、経済学者であれ、中央銀行マンであれ、政治家であれ、いくぶんかでも影響力をもっている人は事実上すべて、次のような2つの公理を受け入れていました。第1の公理は、中長期的には、インフレーションと成長との間にトレード・オフの関係はないというものです。もし両者の間になんらかの関係があるにしても、長期的なフィリップス曲線は、通常考えられてきたものとは逆の勾配を有しており、インフレは成長に対して有害だということです。第2の公理は、インフレーションは貨幣的な現象であり、貨幣的拡張とインフレーションとの間には長期的には非常に強い関係があるというものです。このことが広く認識されてきているにもかかわらず、インフレーションが持続するのはなぜでしょうか。もっとも、大多数のOECD諸国においては、インフレは一般的に (1970年代に比べて) より低くより危険度の低い水準にあるのですが……。

若干余談になりますが、長期のフィリップス曲線を垂直にする合理的期待の

役割は、1970年代以前はさほど理解されてはいませんでした。1960年代半ばのイギリスの大学において経済学部所属の若い研究者であった私は、当時の右下がりのフィリップス曲線に沿って社会厚生 of 最適性を達成すべく研究していたものです。1950年代および1960年代のゆっくりとしたしかし容赦のない世界的インフレーションの加速化は、後になって考えれば、まったくもって誤った経済分析によるものだったのです。そのようなインフレ圧力は、いわゆるインフレのスウェーデン理論と呼ばれている理論によって説明・分析されるように、日本においては、貿易財の生産性の急成長とブレトン・ウッズ体制下におけるドルに対する固定為替相場の維持との相互作用によってさらに悪化したのです。このことは、貿易財の生産性成長率が他の諸国の一般的水準よりずっと高い場合には、日本は、安定的な国内物価と安定的な為替相場とを同時に実現することはできないという教訓なのでしょう。国内物価が為替相場のいずれか一方について、通貨価値は世界の平均的水準を超えて増価せねばならないのです。

さて、本日の主要テーマに戻りましょう。インフレには長期的な便益はなく、貨幣的な手段によってそれをコントロールできることが知られているにもかかわらず、世界中にインフレーションが持続するのはなぜでしょうか。学界の提示する解答は、本質的に動学的不整合性 (time inconsistency) の理論の中に求めることができます。すなわち、選挙に直面している政府は、非常に短期的な近視眼的視野しか有していないため、長期的には逆の効果を持っているにもかかわらず、来るべき選挙において「十分に満足のゆく」結果をもたらす要因を生み出すべく、短期の右下がりのフィリップス曲線を利用しようとするのです。

この分析はただちに、日本がインフレーションと中央銀行の独立性との関連において特異な存在であることに関して2つの理由を示唆します。第1は、自由民主党が非常に強い政治力を有していたために、短期的なつかの間の貨幣的拡張によって有権者を誘惑する必要がなかったということです。第2は、日本銀行の従属的な依存性は、実際のところは政治家に対してのものではなく、むしろ強力な大蔵省の官僚に対するものであり、大蔵官僚は、その職の維持が短期的な選挙結果に依存してはいないために、近視眼的な動学的不整合性に陥らないということです。ここで生ずる疑問は、日本における近年の政治状況の変化によって、将来的に政府が、ときどきそれもとくに選挙前には、中央銀行に対して政治的に望ましいと考えられる方向への圧力をかける可能性が高くなるか否かということです。もっともこの疑問は、海外から招待された私が答えを

出すべきものではないでしょう。

しかしながら、標準的な動学的不整合性分析にしたがえば、選挙前の貨幣的拡張とその後のデフレーションといった政治的景気循環が起りやすいという結論が直接的に導かれます。とはいえ、そのような政治的景気循環の存在の証拠を見いだそうとした実証研究（たとえばアレジナ（Alesina）による研究）は、むしろ否定的な結果を提示しています。政治的景気循環という概念は、政治家の誠実さや動機を中傷したいと考えている皮肉な批評家にとっては非常に魅力的なものであり、個別の事例はもちろん存在しているのですが、その規則的かつ持続的な存在を示す証拠はほとんど存在しないといえます。

動学的不整合性や政治的景気循環が存在しないのであれば、何がインフレーションの持続を説明するのでしょうか。私の見解では、深刻なインフレーションに対する説明は、若干異なった方法ではありますが、かなりの部分はやはり政治の領域に見いだされるようです。非常に優れた著作『黄金の束縛（*Golden Fetters*）』において、バリー・アイヘングリーン（Barry Eichengreen）は、第1次世界大戦後の政治的分裂と政府の弱さのために財政上の安定化がいかに阻害されたかを説明しています。この現象は、貨幣発行、為替減価、インフレの悪化をもたらし、それゆえさらなる税収の減少をもたらします。今日では、財政の安定化に対する政府の躊躇や無能力は、まず第1に財政赤字の悪化をもたらします。そして、利子率が成長率以上になり、これ以上の財政赤字の悪化には耐えられないのではないかという不安感が高まり、利子率ヘリスク・プレミアムがさらに課されることとなります。

政策が十分にうまく行われない場合には（最近の例としてはメキシコがあげられます）、基本的な政策が危険であるとかあるいはそれ以上その政策を続けていくことはできないとみなされている国々は、おそらく非常に急速に、対内・対外を問わずその負債を妥当な条件で借り換えることができなくなるでしょう。その結果、半ば自動的に貨幣発行と為替相場の減価とが発生することとなります。このようなシナリオが最終的に起りそうだと考えられる国は、OECD加盟の先進諸国を含め多数存在しており、誰も安心することはできません。

しかしながら、基本的な問題が政府の政治的な弱さと財政コントロールの維持ができないことにある場合には、独立した中央銀行をもったとしてもそれが十分な助けになるかどうかは明らかではありません。実際、メキシコ銀行

（Banco de Mexico）は近年より強い法制上の独立性を付与された銀行の1つなのです。このことはまた、マーストリヒト条約の起草者たち（とくにブンデスバンクとドイツの多くの専門家たち）が、ヨーロッパ通貨同盟の前提条件として財政基準にかなりのウェイトをおいた理由を説明する助けになります。理論に戻れば、サージェント（Sargent）とウォレス（Wallace）は、その論文「なんとも不愉快なマネタリストの算術（Some Unpleasant Monetarist Arithmetic）」において、財政上の自製のきかない政府を有する国に独立した中央銀行を導入することの効果は、貨幣鑄造益（seigniorage）の減少と悪化した財政赤字に対する利子率の上昇とによってインフレを促進することであるとさえ述べています。

この観点からは、深刻なインフレーションの経験は主として、政治システムを通じて引き起こされる異なったグループや利益団体および階級の間いつ果てるとも知れない紛争や闘争の結果であると考えられます。これらの経済主体の各々は、政治システムを通じた純便益（すなわち支出プラス補助金マイナス税）を最大にしようとしています。もし、政治システムがこれらの要求を調整することができなければ、結果は国債発行となり、最終的には貨幣発行となるでしょう。そのような政治的調整の問題は、社会が分断されており、統一性に欠けている場合には最悪の状況となることでしょう。

それゆえ、日本が独立した中央銀行をもたずに低インフレを実現することに成功したおそらくはより根本的な理由は、日本社会が、他の国々に比べてより統一的で合意が得られやすいことにあるのでしょうか。日本経済においては、それ以外の方法では政治的に解決不能であるような対決から逃れる最も簡単な方法であるというそれだけの理由で、政治的に有力なグループが赤字財政をとる必要性や安価な資金調達を指向する可能性は低いのでしょうか。おそらくここでまた、日本のこのような魅力的な特性が、持続可能であるか否かを問題にされる人もおられるのではないのでしょうか。

しかし、すでに指摘したように、深刻なインフレーションが調停不能な政治上の失敗の証であるならば、独立した中央銀行を採用したとしても役には立たず、むしろ結果をより悪くするものであるかもしれません。動学的不整合性分析のもとでは、独立した中央銀行を有する国において反インフレ政策が成功する可能性が高い理由は、その中央銀行がより高い信頼性を有しており、民間部門の将来のインフレ期待が低いからなのです。中央銀行に対する民間の信頼が高

ければ高いほど、インフレを低下させるために発生する失業による損失はより低くなるはずで、すなわち、いわゆる犠牲あるいは損失率は、独立した中央銀行を有している国においてより低くなるはずで、しかし、アダム・ポゼン (Adam Posen) の1993年、1994年の研究やその結論を確認したデベレ (DeBelle) とフィッシャー (Fischer) の1994年の論文等近年のいくつかの実証研究によれば、その犠牲の大きさと中央銀行の独立性との間にはさほど強くはないものの正の相関があることが示されています。つまり、中央銀行の独立性が高くなるにつれて、インフレを引き下げるために必要な失業は大きくなるのです。

この後者の発見には他の説明も可能ではありますが、自然で直接的な結論は、独立した中央銀行による反インフレ政策が比較的成功的理由は、事前の確約や信頼性の強さにあるのではないということです。換言すれば、その理論上・分析上の洗練さにもかかわらず、動学的不整合性分析は実証面からは妥当しないのです。

事前の確約や信頼性によって説明するものでなければ、中央銀行の独立性と低いインフレーションとの関係は何によって説明できるのでしょうか。独立した中央銀行を有する国において低インフレを実現することは簡単なことではないが、それにもかかわらず低インフレを達成できるのなら、そのような国においては、反インフレ政策に対してより大きな努力と優先度が振り向けられていると結論づけられるはずで、このことが示唆するのは、中央銀行の独立性と低いインフレーションとの間の関係は、かなりの部分、通常の論理とは逆のあるいは両方向の因果関係の結果であるということです。というのも、物価安定が主たる目的であるとの合意を社会すなわち政治システムが確立しているがゆえに、そのような安定性を守り維持するために、独立した中央銀行といった機関を設立することも必要となってくるのがかなりの程度あるからです。より深い因果の要素は、独立した中央銀行は部分的には象徴的なものであるといった社会的、政治的な合意にあります。この意味において、日本はルールの妥当性を示す場合の例外であると私には考えられるのです。私の見解では、日本は、物価安定が本質的に重要な目的であるという合意をもちつづけてきており、他方で歴史的な理由によって、より独立した中央銀行の確立を必要とはしていないのです。合意と物価安定との間のより深く基本的な関係はより強くなってきました。他方で、中央銀行の制度上の地位と低いインフレーションとの間

の表面的な関連性はなくなりつつあるのです。

2. 独立した中央銀行を支持する2つの理由と2つのモデル；いずれのモデルが日本には適切か？

インフレーションの最も重要な決定要因として、ある種象徴的な中央銀行の制度上の地位よりもむしろ社会の統一性および社会が物価安定に付与する優先度といった政治経済的な諸点を指摘したことから、みなさんは、中央銀行を独立したものとすべきか否かという問題を私がさほど重要でないと思なしているのではないかとお考えかもしれませんが、おそらく、主唱者たちに比べればその重要性は低いかもかもしれませんが、中央銀行の独立性は私にとっても重要であり望ましいものなのです。そして私が、中央銀行の独立性が大多数の国において重要であるという、みなさんは、日本についてもそうなのかと質問なさることでしょう。

インフレーションの主要な決定要因はかなりの程度政治的、社会的な部分にあるという確信にもかかわらず、私は、独立した中央銀行を有することに賛成する2つの例をあげたいと思います。その議論の第1のものはやはり政治経済学の分野にあります。

これまで私は、政治的、社会的条件を外生的に与えられた静的なものであるとみなしてきましたが、明らかにこのことは現実的な想定ではありません。少なくとも、国内金融政策のコントロール権を物価安定を達成するべく任命された独立した中央銀行にもたせることに対して当局それもとくに政府が合意しているということは、当局が、そのような権限委譲ができるほど物価安定の重要性に関する社会的合意があることを信じており、その合意を受け入れようとしている歓迎すべきサインなのです。

物価安定を事前に約束している独立した中央銀行にとって信頼性の恩恵が存在する場合、その恩恵は主要な政治力のすべてがその独立性を支持してくれている場合にのみ実現できるのです。イギリスやフランスのような2大政党制の国において、与党が、すぐに政権交代がある環境の中で、野党の激しい反対にあいながら、中央銀行へ独立性を付与する法律を通過させようとしている場合、「独立した中央銀行」といったものを果たして信じてもらえるでしょうか。そのような法律にはすべての政党の支持が必要です。そのような支持を得られやすい政治的状況を1つあげることができます。通常の左右の対立を想定すると、

左派の政党の支持者（しばしば貧しい債務者が多い）は原則としては中央銀行の独立性を支持しようとはしません、現実には政権を獲得した場合には、市場において利子率や為替相場により大きなリスク・プレミアムが課されることに気づくにちがいません。それゆえ、左派の政党は、政権を担当している場合には、権限を中央銀行に移すことによって、裁量権の喪失と物価安定化本来の利点が生かされないのではないかとこの公衆の不安とを相殺することができ、即座により大きな恩恵を受けることになるでしょう。対照的に、右派の政党は、原則としては独立した中央銀行という概念をより評価しがちですが、政権を担当した晩には、その裁量権の喪失を相殺するだけの大きな便益を受けることができるのか否かについて疑問を感じることでしょう。それゆえ、金融政策のコントロール権を独立した中央銀行にもたせることが最適であるような政治的状況とは、その案が左派の政府によって提示され右派の政党によって支持される状況であろうと思われる。このような状況はあらゆるところで見られるというわけではありませんが、ニュージーランド、フランスおよび南アフリカの最近の状況がそうであるといえましょう。

さらに、物価安定を使命とする独立した中央銀行を確立することは、物価安定が必要であるという認識を社会的に生む助けになるはずで、利子率の変更に関する意思決定が政府と大蔵省の責任で行われ、中央銀行が従属的である場合には、反インフレ政策を主張する中央銀行自身の声と能力がある程度は弱められ制限されることは避けられません。対照的に、政府と大蔵省は、多くの課題と有権者とを有しているために、物価安定の達成に対して中央銀行と同じ熱意をもってはいないかもしれません。中央銀行を独立的なものにすることは、中央銀行と金融政策とを政治から切り離すわけではありません。確かに、政治家の意思決定の背後に隠れる場合には、中央銀行は政治から切り離されることとなります。そのかわり、独立性の確保のために中央銀行は政治と密接な関連をもち、その主張を公衆に支持されるものにした、その行動を説明しようと努力することとなるのです。さらに、より長期の物価安定を追求するために短期的なデフレの便益を受け入れるという政治的な支持や合意がなければ、独立性や勢力を維持することはできません。独立した中央銀行の「成功」は、その技術的な能力と同様、政治との関係そして公衆との関係をうまく樹立・促進する技能にも依存しているのです。しかし、物価安定の支持者として政治と関係をもつとしても、それは望ましい影響を与える手助けとなるものでなければな

りません。

それにもかかわらず、独立した中央銀行であるからといって、必ずしもその議論が支持されることが保証されているわけではありません。さまざまなショック（そのようなショックへの反応については後に議論します）が（短期的に）インフレーションを引き起こしたり、デフレ下で選挙が行われたためにデフレ（短期的な）高失業とに批判的な反対政党が政権につくかもしれません。思いつく近年の例としては、カナダでの選挙やフランスの大統領選挙におけるシラク陣営のキャンペーンがあげられます。これらの例からすれば、後継の（拡張的な）政府が、反インフレのコミットメントや信頼を覆さないように保証することが重要です。私見では、このような状況は、将来のインフレの数値目標を達成するという契約に（後継の）政府を正式に共同参加させることによって達成可能となります。そのような共同契約が存在している場合には、後継の政府がそのような数値目標を設定しつづけることを拒否したり、目標値を上昇させたりすることは非常に困難となります。それゆえ、カナダにおける後継の自由党政府（Liberal Government）は金融政策に対して批判的であったのですが、数値幅は同一のまま達成までの時間を遅らせることによってインフレ目標の拡張を承認したのです。

私は、ロール卿（Lord Roll）を委員長とする専門委員会のメンバーでした。その委員会は、独立した中央銀行のイギリスにおける妥当性を考察し、1993年に「独立しているが透明性のある（Independent but Accountable）」と題する報告書を発表しました。このレポートに対する私の唯一の反対は、報告書で述べられているように数値目標の選択を中央銀行のみに与えるべきか、あるいは中央銀行と政府の合意を基礎とすべきかという点に関するものです（もっとも、私は報告書の修正を一般に表明することによって委員会の全会一致によってもたらされた影響力を減じたいとは思っておりません）。その委員会のメンバーの多数は、政府が関係する場合には、目標の強さとその信頼性が民間からみた場合妥協的なものになってしまうと感じているようでした。他方私は、それは逆であると思っておりましたし、いまでもそう思っています。すなわち、政府が、その達成に公然と参加しておらず、それゆえ独立した中央銀行の行動と目標から乖離しており、おそらくはそれに反対する立場にある場合には、数値目標は最も強い脅威のもとにおかれてしまうこととなるのです。

政府から中央銀行のような独立機関への権限の委譲は、その機関が物価安定

などの単一目標の達成を使命とし、さらにその目標が数値化されており、それゆえその独立機関と結果との関連が透明性をもった明確なものである場合には、最も簡単です。成長と物価安定というトレード・オフの関係にあると思われる複数の目標がある場合には、そのような目標間の選択あるいはトレード・オフは本質的に政治的な問題です。トレード・オフが存在せず、中長期的なフィリップス曲線は垂直であるという見解が一般に受け入れられた後に独立した中央銀行を支持する熱狂的な気運が広まってきたことは決して偶然ではありません。中央銀行が通貨価値の対外的な安定性の維持といった単一の目標をもっていた1914年以前の金本位制のもとでは、中央銀行の独立性が存在していたこともまた決して偶然ではないのです。それとは反対に、1930年代から1970年代までのケインジアン時代には、金融政策は目標間の選択にかかわっており、中央銀行は次第に大蔵省に従属的になっていったのです。

ここで私が主張している中央銀行の独立性のモデルは、ニュージーランド・モデルと名づけることができます。というのも、私も外部アドバイザーとして関係していた1989年ニュージーランド準備銀行法の内容にしたがっているからです。このモデルにおいては、政府は、中央銀行との連携と合意のもとに、数値目標（たとえば1996年までにRPI（小売物価指数）を0%から3%の間にするというものを）を設定し、その目標達成のために中央銀行はそのもてる政策手段（主として利子率）を自由に変更できるのです。中央銀行は、以前よりも政府、議会および有権者に対してずっと透明性の高いものとなります。このモデルのもとで、政府は目標を特定しそれに合意するのみならず、議会に対する明白で公然とした従属という制約のもとで、自らの考えを変更し、中央銀行との契約上の合意を「拒絶する」こともあるのです。その理由は、1つには、起こりうる状況をすべて予見したルールを設定することが不可能であるからですし、また1つには、ニュージーランド・モデルでは、金融政策および中央銀行の国内的コントロールは最終的には選挙によって選出された政治家に帰することが強調されているからでもあります。

しかしながら、この（ニュージーランド）モデルと別の（ドイツ）モデルとの間には重要な相違がいくつか存在します。そして、後者のモデルは欧州中央銀行の青写真とみなされています。この後者の（ドイツ）モデルにおいては、中央銀行は物価安定の達成に第1義的な重要性を付与するよう期待されています。しかしながら、物価安定の意味の数量化、どの目的をいつまでに達成する

のかについての政府との合意、「拒否」の法令内における可能性のいずれも存在しないのです。ドイツ・モデルのもとでの中央銀行は、通常その行動を一般に説明し擁護することを要求されており、自らもそのようにしたいと考えています。しかしその反面、法令中には、有権者が政治家を通じて、中央銀行が望ましくない政策をとらないように強制する規定は何もないのです。

ドイツ・モデルの利点はもちろんその柔軟性です。ニュージーランド・モデルのもとでは、中央銀行総裁は契約による合意内容に拘束されています。ドイツにおいては、ブンデスバンクはかなりの裁量的な自由を有しています。ただ、ドイツ・モデルの欠点は、透明性が欠如していることです。

合意と信頼とが存在する場合には、透明性の不在は致命的なものではなく、さほどの損失もなく柔軟な裁量の便益を享受することができるでしょう。ドイツにおいては、物価安定が本質的に重要であるという合意が存在しており、中央銀行がその目的達成の意志および能力を有しているという点への信頼も存在しています。その結果、インフレーションの数値目標が存在せず、それゆえその目標を達成しようという中央銀行に固有の誘因が欠如していたとしても、それがインフレーションが加速するのではないかという疑いに結びつくことはありません。さらに、任意の政党が中央銀行により拡張的な金融政策をとらせる権限を求めて運動をした場合には、その政党はおそらく有権者の信頼を失い、政治家よりもブンデスバンクのほうがより信頼されることとなるでしょう。

しかしながら、このような社会政治的条件は一般的に成立するものではありません。他の国々における中央銀行は、ブンデスバンクのような信認や信頼は有していません。また、国民を中央銀行に反対するように政治家がしむけることは期待できないというほど物価安定に対して強い支持があるわけでもありません。そのような環境においては、契約によるそして透明性の高いニュージーランド・モデルがより選好されることとなります。現在提唱されている欧州中央銀行に対して、ドイツ・モデルがそっくりそのまま採用されようとしていることは残念なことでありますし、間違いであるように私には思われます。というのも、ドイツ、オランダ、オーストリアといったドイツ圏の国々以外のヨーロッパ諸国の社会政治的状況は、ニュージーランド・モデルのほうがずっと当てはまるように私には思われるからです。

ここ日本にはどのモデルが妥当するのかについては、私はまったく自信がありません。あなた方の国における統一性と合意の程度からすれば、日本にはド

イツ・モデルがより妥当するようにも思われます。私にさほどの自信がないのは、これまでが従属的な性格であったがゆえに、外部の民主的な透明性や監督がない状態で、ドイツの中央銀行の独立性の程度に対して与えられているほどの信頼性を日本銀行が即座に確立できるのかどうかははっきりとはわからないからです。私としては、この点に関するみなさん方のお考えとアドバイスをぜひいただきたいと考えております。

ニュージーランド・モデルのもとでは、契約によって達成されるべきインフレの数値目標が特定されます。このことは、中央銀行に断固としてそして急速にその結果を達成すべく行動する誘因を与えることとなります。総裁の将来の雇用と賃金とが、目標の達成度と関連している場合にはとくにそうです。私が中央銀行の独立性を支持する第2の理由を構成する要因の1つもこの点にあります。

要約をしましょう。先ほど私は、深刻なインフレーション（たとえば2桁インフレ）の原因は、ほとんどつねに財政上の自制がきかなくなった点に見いだせると指摘いたしました。しかしながら、ほとんどすべての国において、2%から6%といった緩やかなインフレーションが持続しており（深刻なインフレ問題が存在しているとはいえません）、このようなインフレーションの多くは、その原因を財政上の問題に帰すわけにはいきません。

過度なデフレを伴わずにゼロインフレを達成することをむずかしくさせる構造上の問題が多くある経済には存在していると信じている人々がいます。品質の改善によって0.5%程度のRPIインフレが生じることもあるでしょう。さらに、労働者が名目賃金の低下を受け入れることは困難です。しかし、生産性が上昇するかぎり、若干の賃金上昇はゼロあるいは低下する物価水準とも整合的なものなのです。

ですから私は、たとえば1年間に1%というインフレ目標は、構造的に達成不可能であると考えてはおりません。目標達成が行えない重要な理由は、金融政策の実行に係る本質的な問題にあるのだと思います。この点は、現実世界に存在する2つの条件の相互作用によってさらに複雑なものになっています。第1の条件は、政策行動の実行とそれが経済へ影響を及ぼす時点との間に長い観察可能な時間的ラグが存在しているということです。第2は、金融政策がいかんして現実経済に影響を及ぼすのかについて、事前に予測したり、事後的に測定したりすることが困難であるということです。

もしラグが存在しなければ、われわれの知識不足もさほど問題ではないでしょう。たとえオープンダイアログとその温度との関係を正確には知らないとしても、われわれはラグなしで望ましい効果（ここではインフレに対するもの）が得られるまで手段を変更させることができます。もしわれわれがシステムの機能について完全な知識をもっているとしたら、ラグはそれほど問題とはならないでしょう。われわれは、予測不能なショックという制約のもとで目標変数の将来値を予測し、その望ましい将来の値（ここではインフレーション）を達成すべく手段を変更することになるのです。

もちろん、この後者の点こそ中央銀行が現実に行おうとしていることです。問題は、予測そのものが不確実であることのみならず、予測を所与として、望ましい結果を達成するために必要な手段の調整の程度もまた不確実であることにあるのです。たとえば、アメリカやイギリスにおいて、「ソフトランディング」を達成するためにはいかなる水準の利子率を実現すればよいのでしょうか。このことに関しては、誰1人として、おそら（グリーンズパン氏やジョージ氏でさえも知らないでしょう。この不確実性を所与とすると、その必要性が明らかとなるまでは、不人気な行動（たとえば利子率の引上げ）をとることを遅らせるという傾向を回避することができなくなるのです。このことは、民間部門をだまして、適切な水準以上の労働を強いる当局のゲーム論的戦略とはまったく関係ありません。政治家のみならず中央銀行家も、人気を得て賞賛されたいというごく人並みの願望にすべて支配されているのです。不人気な手段を講ずる理由をうまく説明できない場合には、われわれもそのような行動をとろうとは思わないでしょう。まったく単純なことなのです。しかし、ラグを所与とすると、それは「あまりにもわずかに、あまりにも遅く（too little, too late）」行動するという結果となるのです。数値目標は、目標を達成しようとする中央銀行家に目標達成の誘因とともにバランス感覚と強い決意をもって行動しようとする内在的メカニズムを与えるのです。

しかし、ドイツと日本の経験は反例となるのではないかと反論されるかもしれませんが。すでに指摘しましたように、ブンデスバンクは、日本銀行と同様、インフレーションの数値目標を回避しています。さらに、日本国内における統一化と合意とを維持したいという願望が、意思決定に至るまでに長い時間を要する理由であると多くの外部者によって理解されています。緩やかなインフレーションが「あまりにもわずかに、あまりにも遅く」の症状に起因するもので

あれば、なぜ日本は最悪ではなく最善の成果を達成することができるのでしょうか。

この点に関して私は1つの解答を用意しています。ドイツと日本、それもとくに日本は、貿易財部門で生産性の記録的な上昇を経験してきました。先に指摘いたしましたように、そのような環境においては、国内物価安定の試みは為替相場の増価を引き起こしがちとなります。そのような増価および／あるいはそれに付随している経常収支の黒字は、EMSにおけるドイツのケースのように、近隣諸国に経済問題を引き起こしがちとなります。

したがって、ドイツと日本に対する一般的な圧力、それもとくに国際的なパートナーからの圧力は、利子率を低下させてきたのです。それゆえ、増価している国々に対しては、「あまりにもわずかに、あまりにも遅く」は、対外均衡のための利子率の下方調整をあまり機能させなくなります。そしてこのことは、国内における反インフレ圧力を強化させることとなるのです。他方、赤字国に対しては、「あまりにもわずかに、あまりにも遅く」は対内、対外均衡のために必要な利子率の上昇を躊躇させることとなるのです。

これまでの議論が妥当なものである場合には、国内インフレに対する数値目標そして中央銀行家の強固な意志の欠如は、通貨価値が増価傾向にある国に対してはさほど必要なものではないということになります。それゆえ、日本が中央銀行の独立性をより強いものへと移行させたいのであれば、ニュージーランド・モデルではなくドイツ・モデルを採用することがより適切であるように思われます。

3. 制御システムのためのパラメーターの選積

(1) 供給ショック

ドイツ・モデルの利点の1つは、インフレーションに対する数値目標（あるいは契約）を設定しておらず、中央銀行がショックに対応する余地や柔軟性を有している点にあります。もちろん、そのような裁量権は適切に使用されねばなりません。中央銀行は需要ショックには対応すべきではなく、供給ショックの第1次効果に対してのみ対応すべきです。それゆえ、中央銀行は供給ショックを正確に認識し、ショックの第1次効果が出尽くした後は物価安定のレジームへ回帰するにちがいないということを民間部門が信頼していなければ、期待に対する逆効果が生じてしまうこともありえます。繰り返しますが、ドイ

ツモデルの適用は、中央銀行が信頼性を有している場合のみ適切なのです。

しかしながら、契約で定められているがゆえに短期的なショックに対しても中央銀行が特定のインフレ目標を達成すべく行動せざるをえないというニュージーランド・モデルの問題点は、理論研究においては誇張されすぎています。この理由の1つは、そのような確率的ショック項を（ルーカス・タイプの）供給方程式に導入し、そのショックが現実的にはいかなるものであるのかを考えることなく、数学を用いて分析することが非常に容易だからです。

その現実性を考えるとき、供給ショックのタイプとしてわれわれが通常心に思い浮かべるものは、一次産品の利用可能量の変化、不作、石油供給の停止等に関連したものです。安定化されるべき物価指数の定義において、原材料の急激な変化（上方、下方のいずれにおいても）の第1次効果を考慮するように（契約において事前に）特定することは可能です。このとき、指数から2つの要素を排除しておくことが必要です。第1は、利子率の上昇が指数に与える直接的な効果（通常は住宅コストへの効果を通じて現れる）であり、第2は間接税の変化の効果です。

これが意味することは、中央銀行が成功したのか失敗したのかを評価するために用いられる指数は、標準的な基本的指数とは異なっているということです。おそらくは、不利な（有利な）供給ショック、利子率の上昇（低下）および間接税の上昇（低下）の間には正の相関があるでしょう。それゆえ、状況が不利なものとなった場合、調整されていないRPI（あるいはCPI）は調整された指数よりも大きく上昇するかもしれません（逆の場合には逆となります）。新聞の見出しで大々的に報道される調整されていないインフレの値と調整された統計数値との間の差は、中央銀行をしばしば混乱させているのです。たとえば、調整されたインフレーションを望ましい水準に維持する目的で利子率を上昇させたとき、そのような行動自体が新聞で報道されるインフレの値を目標範囲外に押し出してしまうこともあります。近年の例としては、ニュージーランドおよび（数値目標はもっていないけれども）オーストラリアで生じたことがあげられます。しかしこれはごく小さな難点であり、公衆に説明することもできるものです。

オイルショックや不作といった事象は、契約締結の際にあらかじめ考慮に入れることが可能です。もちろん大地震、天候不良、戦争、悪疫などの恐るべき可能性はほかにもあります。しかし、契約の拒否が生じるのはまさにこのよう

な可能性があるからなのです。

おそらくは望ましい目標として、そして供給ショックに対処する手段として考えられる別の提案は、名目所得に対する数値目標を設定することです。このとき、供給ショックは産出を低下させる一方で物価を上昇させるため、結局のところ中央銀行は何も行動をとらなくてよいこととなります。特定の数値目標を選択してきた中央銀行のすべてが（これまでのところ）名目所得ではなくインフレーションを選択してきた理由は、名目所得が、頻度、報告の迅速性、信頼性、修正の可能性といった点で質的に劣った統計であるからなのでしょう。

自然現象に起因する一次産品への供給ショックに加えて、供給ショックを引き起こす他の主たる要因としては、技術革新のペースの変化があげられます。これらはおそらく、一次産品への供給ショックよりもその頻度は低く観察が困難でしょう。それは潜在成長率に影響を与える要因の1つです。しかし、潜在成長率を観察することはできませんし、現実経済が景気循環の上昇局面にある場合には、政治家は自らの政策によってこの傾向を持続させることができると信じているかもしれません。このような誤りは、1980年代のイギリスにおいて発生しました。したがって、長期間続く供給ショックを観察できないという事実は、名目所得目標は誤った値に設定される可能性があり、それゆえ政策に対して小さいながらも持続的なインフレあるいはデフレのバイアスを与えるということを示唆しているのです。

要するに、供給ショックは（ニュージーランド・モデルにとっては）理論研究によって指摘されてきているほど深刻な問題ではなく、名目所得目標の採用は、その問題に対処するための現実的な方法ではないのです。

（2）中間的貨幣目標

それにもかかわらず、最終目標（インフレーション）に対する数値目標の欠如は、ドイツ・モデルのもとでは裁量による柔軟性に大きな余地をもたらすこととなります。このモデルのもとでは、中央銀行がいかにしてその政策に関する情報や熱意を伝達するかという問題が生じてきます。これこそが、ブンデスバンクによって採用されている中間的貨幣目標が果たしている機能の1つなのです。

しかし、ほとんどすべての中央銀行の最終目標が物価安定の達成であり、この概念が適切な尺度となりうるかぎりにおいて、目標達成のための最も単純で明らかな方法は、物価安定を直接的な目標とすることです。中央銀行に達成し

てほしいと望まれているものがこの物価安定という結果である場合には、その目標達成の可能性を最大化するように、目標システムや誘因構造を設定することがぜひとも必要です。このアプローチの主唱者たちは、貨幣量の変化とインフレーションとの関係が不安定であるため、中間変数（たとえば貨幣ストック）に集中することは複雑さを増すだけであると論じています。さらに、たとえば量的金融指標（monetary aggregates）の妥当性や重要性がインフレーションや物価安定といった概念に比べて公衆にとってさほど明白ではないために、明解さや理解度を低下させることとなってしまっても論じています。パーソン（Persson）とタベリーニ（Tabellini）は、「貨幣的安定性のための制度の設計（Designing Institutions for Monetary Stability）」（1993年12月）と題する論文において、より形式的かつ厳密な方法で同一の考えを表明しています。それゆえ、「インフレーションに関する契約は、（中間的目標に比べて）より直接的でより簡単に実行できるものである。……それゆえ、中間的貨幣目標にもとづいた契約の場合には、インフレーションに関する契約に比べて、プリンシパル（社会）はより多くの情報をもつことが必要となる。……一般に、プリンシパルにとっては、政策手投よりも結果を監視するほうがより簡単である。というのも、最適な政策手段の選択は、プリンシパルには利用不能な詳細な情報に依存しているからである。それゆえ、次のような一般的な結論が導かれる。インフレーションに関する契約は、……プリンシパルが必要とする情報量を最小化するので、中間的な貨幣目標や間接的な政策手段にもとづいた契約より優れたものである」。

そのような議論にもかかわらず、パーソンとタベリーニが認識しているように、直接的なインフレーション目標が設定されることはまれであり、非常に多くの中央銀行が中間目標を利用しています。1つの理由としては、この領域における理論と現実の進展に依存した歴史的偶然をあげることもできます。それゆえ、物価安定といった単一の目標に集中することに対して広範な合意があがったのはごく最近のことなのです。為替相場や量的金融指標といった単一の中間目標の採用は、より早い時点で、中央銀行に単一の目標をもって行動することを認め、それゆえ独立性と自律性を促進したのかもしれませんが、このとき、公衆あるいは政治家の最終目標の選択に関する見解によって、その単一の目標を何にするのが論争を引き起こす問題となったのです。

中間目標の選択を愛好するより本質的な議論は、パーソンとタベリーニも指

摘しているように、政策行動とそれが金融市場へ効果を与えるまでに要するよりもはるかに長いラグが政策行動と財価格の上昇 (RPI) との間に存在していることです。それゆえ彼らは次のような問題を提起しています。「中央銀行に為替相場目標や貨幣的目標が課されることは一般的なことであるのに対して、中央銀行家がインフレ率の説明義務をもつことがほとんどないのはなぜだろうか。1つの理由¹⁾は、プリンシパルに利用可能なコミットメント技術に関係がある。政策行動が資産価格あるいはマネーサプライに及ぼす効果は、即座に観察可能である (この点については私自身反論があります)。他方、物価に対する効果は、かなりの遅れを伴わなくては観察できない。それゆえ、社会が、半年から1年前に中央銀行のとった行動を「罰すること」にコミットするということは困難である (ここでも私は、この記述は問題を過小評価していると思います。ラグは2倍の長さがあるかもしれないのです)。もし中央銀行が金融的な (中間) 目標から乖離するような行動をとった場合には、ペナルティはより早期に政策行動と関連することとなる。それゆえ、そのようなペナルティを維持することは、インフレーション目標の場合よりも簡単であるかもしれないのである」。行動とインフレという結果との間にこのように長いラグがあれば、直接的なインフレーション目標の機能を複雑にすることは明らかです。中間目標への支持は、それが政策の運用が適切であったか否かに関する早期のシグナルを提供する点にあるのです。

金融政策が最終目標 (たとえば物価安定) に効果を与えるまでの長いラグおよびそこに存在する不確実性を所与として、中央銀行は量的金融指標などの主要な中間変数の動向に注意を払おうとするはずですが。しかし、情報変数といったより柔軟な概念とは対照的に、各々の中間変数に対してどれだけの関心が払われるべきなのか、そして1つあるいはそれ以上の中間変数が目標水準にまで引き上げられるべきなのかといった点は、そこに含まれる関係の不変性や信頼性を人々がどのように認識しているのかに依存しています。そのような認識は、時間を通じてそして国によって異なっていることでしょう。

同じ文脈において、物価安定の維持という義務に取り組むために中央銀行は資産価格にも特別な注意を払うべきなのか、そしてその場合にはどのようにすべきなのかといった問題もまた生じてきます。もし財貨・サービスの価格が安定的である一方で、資産価格が不安定である場合、物価安定が達成されているといえるのでしょうか。

私は、1993年に日本銀行で開催された会議 (現在、澤本ほか (編) 『環境変化の下での金融の安定性 (Financial Stability in a Changing Environment)』1995として出版されている) にアルチアン (Alchian) とクライン (Klein) の論文 (1973) にもとづいて考察した論文を提出し、安定化されるべき「正しい」物価指数には、資産価格の変化も含まれるべきであることを指摘しました。しかしながら、この提案は、その報告を行った (2つの) 会議に出席していたほとんどの経済学者によって支持されることはなかったのです。物価安定が達成されているのか否かを評価するために現在のような財貨・サービス価格尺度に依存しつづけることを主張する議論としてはさまざまなものがあります (たとえば、資産価格の変化の原因を識別することは困難であるという点に関連したもの、資産価格のボラティリティ、データ不足、インフレの定義に関連したものなどです)。それにもかかわらず、それら出席者のすべてが、資産価格の変動は、それ自身重要であるのみならず、現行の消費者物価に影響を及ぼす傾向があるということには同意しているのです。したがって、資産価格の変動は、有用な情報を表しておりまた含んでいるのです。しかしながら、資産価格の変動に対して、中央銀行がそれをいかに解釈し、それにいかに反応すべきかについての指針はほとんどありません。これは大変むずかしい問題です。

(3) 数値目標の選択

「物価安定」への注目の高さを考えるとき、この言葉が少なくとも中央銀行法の中ではほとんど定義されていないことは驚くべき事実です。しかしながら、実際のところ中央銀行は、自らが採用している目標 (物価安定) に対する選好を明らかにしています。政府と中央銀行との間で (共同か単独かには関係なく) 数値目標が設定されてきたすべてのケースにおいて、物価安定は小売価格指数あるいは消費者物価指数の範囲によって定義されています。たとえば、カナダ政府とカナダ銀行との間の合意では、1%から3%の範囲にCPIを抑えるという目標が設定され、その目標が1995年から1998年までにも通用されることが1994年に再確認されております。また、ニュージーランドにおいては、政府と準備銀行との間で、1996年まではRPIを0%から2%の範囲に抑えるという合意がなされています。さらに、イギリスでは、1997年までRPIを1%から4%までの範囲に抑えるという目標がイギリス政府によって一方的に設定されています。

しかしながら、ヨーロッパ大陸においては、為替相場メカニズム (ERM)

が、1979年の創設以来ごく最近に至るまで物価安定の追求に対する主たる枠組みを提供しており、政州通貨同盟（EMU）への移行過程においても同様です。EMSの基軸通貨をになう中央銀行であるドイツ・ブンデスバンクもまた、少なくともごく最近（1994年）に至るまで中間的貨幣目標採用の経験を十分有ってきております。もっとも、現在ではそれも徐々に廃止されつつあります。その結果、1930年代および1993年以降のスウェーデンを別として（パーソンとタベリーニ（1994））、ヨーロッパ大陸の国々においては、インフレーションに対する数値目標を有した経験はほとんどないのです。それゆえ本節の以下においては、異なった形態での数量化されたインフレ目標を採用してきたカナダ、ニュージーランドおよびイギリスといったアングロ・サクソン系の国々の経験から得られる問題および教訓について議論することとしましょう。

水準か変化率か？

この表題にある選択は、なぜ目標が物価水準ではなく、変化率によって設定されるのか、値ではなく範囲が指定されるのはなぜか、時間的視野の選択はどのように行われるのか、という問題を提起しています。目標が水準ではなく変化率によって設定されるのはなぜかという第1の問題は、減速はしているけれども持続的なインフレーションといった初期条件にかなりの程度依存しているように思われます。ゼロインフレを実質的に実現しようとしている移行期間においては、所与の物価水準を達成しようとする目的は、あまりにも威圧的であり、デフレ的であるように思われます。1993年10月30、31両日に開催された「物価安定下の経済行動と政策選択（Economic Behaviour and Policy Choice under Price Stability）」と題されたカナダ銀行での会議に提出されたいくつかの論文（たとえば、W.スカーズ（Scarth）による「ゼロインフレ対物価安定（Zero Inflation vs Price Stability）」およびフィリオン（Fillion）とテトロウ（Tetlow）による「ゼロインフレか物価安定か？（Zero Inflation or Price Stability?）」および1994年3月のボッコニー・コンファレンスにおけるダグジュエイ（Duguay）が議事録にもとづいて行ったサーベイ「物価安定化対ゼロインフレに関する考察（Some Thoughts on Price Stability vs Zero Inflation）」で議論されているように、ゼロインフレーションへの移行が近似的に達成された後は、均衡条件として、変化率ではなくむしろ水準を目標とすることを主張する議論が学界の中にもあるのです。変化率による目標のもとでは、過去の物価水準は文字通り過ぎ去ったこととして忘れられてしまうため、

物価に関するより長期的な変動、したがって不確実性はより大きくなります。ひとたび物価水準の安定化レジームに対する信頼が確保されれば、予見されない物価変化のショックがやがて逆の方向へ変化するであろうという期待は、システムをより自己安定的にすることでしょう。

移行期におけるワンステップに関する断定的な議論は別にして、物価水準を一定にするという目標へ移行することに反対する議論は、たとえば年当たり0.5/0.6%（クロフオード（Crawford）（1993）、ニューヨーク・タイムズ、1994年1月11日）といった小さいけれども正のインフレーション評価のバイアスが存在しており、同じ小さなものであればデフレーションよりもインフレーションに失したほうがよいかもしれないという信念や主張にもとづいています。これはおそらく、名目賃金の下方硬直性が存在しているからかもしれませんし、利子率の下限がゼロであることにより、ゼロあるいは負のインフレ率のもとで実質利子率をより低下させることがますます困難となっているからかもしれません。この点については、1993年10月のカナダ銀行での会議に提出されたクロフオードとドゥパスキアー（Dupasquier）による「インフレーションは市場均衡のための潤滑油として機能するか（Can inflation serve as a lubricant for market equilibrium?）」が参考になります。しかしながら、これらの議論のどれ1つとして、物価水準目標よりもインフレーションを選好するほうがよいことを示す事例をあげたものはないのです。というのも、物価水準目標は、バイアス、潤滑油等に関する議論を考慮に入れるために、（おそらくはある程度の範囲をもって）一定の正の上方トレンドをもって設定されるからです。

範囲の幅は？

すでに述べたように、インフレ目標は範囲（典型的には2%あるいは3%の幅）によって指定されています。この幅は、多くの国の過去のインフレーションの値から得られる歴史的な標準偏差に比べれば相対的に小さなものであり、このことは中央銀行のコミットメントや努力にもかかわらず目標はしばしば達成されないということを意味しています。もちろん、特定の目標値を設定することの欠点は、誤った水準に設定されることが実際のところ確実であり、その誤りの程度をより詳細に公衆に伝達することが困難であるという点にあります。単なる幸運に見舞われたのかあるいは政策運営が成功したのかいずれであるのかはわかりませんが、イギリス、ニュージーランドおよびカナダにおける

数値目標は、これまでのところ達成されています。このことは、金融政策の制度上のレジームを変更することによってシステムの成果も変化するということなのかもしれません。いずれにせよ、範囲の幅の選択は、非常に厳しい目標を選択したことによって信認を高める効果と、それを遵守することができないことによる信認を弱める効果とのトレード・オフを有しているのです。

時間的視野

利子率の変化を通じて、金融政策はまず金融変数、資産価格に影響を与え、次いで若干のラグを伴って資金フローに、そして産出、最後に一般的な財貨・サービスのインフレーションに影響を与えます。このとき最後のリンクには、6から8四半期といった長く変動するラグが含まれています。そのようなラグを所与とすると、現在の金融政策にとって適切と考えられるインフレーションの数値目標は、少なくとも約2年後の将来に向けて設定されなければなりません。イギリス、ニュージーランドおよびカナダに関しては確かにそのように設定されておりました。ただし、新たに政権を獲得した政府（ニュージーランドにおける1991年の国民党の政権獲得および1993年のカナダにおける自由党の政権獲得）が目標を修正する（期間の延長であり、時間の遅れではない）という新たな変化も起きています。再度述べれば、ラグを所与として、金融政策が物価に影響を与えるまでにほとんど時間がないほどには目標を近くに設定しないことと、一見、意思決定者に関連がないと思われるほどの将来時点に目標を設定しないこととの間には、トレード・オフの関係があります。さらに、最短の初期期間は少なくとも2年であり、最長期間は4、5年であるという合意も存在しているように思われます。ラグを所与とすると、中央銀行は、第1の目標が消滅する前に、次の目標が何であるのかを知る必要があります。後続の目標は、第1の目標が終了する少なくとも1年前には設定されている必要があります。それにもかかわらず、新しい目標が古い目標にとって代わる必要もなければ、目標期間の終了時に、結果を目標と比較するために、成功を評価したりさもなければ透明性を保証したりする恩恵を与える必要もありません。目標期間の相対的な長さは、早期の予見されないショックに反応する柔軟性を中央銀行に認めることとなりますが、最終的な目標を満たす必要性は時間が経過するにつれて次第に強い制約となります。しかしながら、多くの場合において注意せねばならないこととして、不利な供給ショックの直接の影響を相殺することを回避する行動を中央銀行に認めるものである一方で（有利な供給ショックは契

約に束縛されない便益である)、予見されない需要ショックは相殺されるべきであるということをお願いしたいと思えます。物価の安定性に対する拒否の権限を与えるというこの政策アプローチを批判する人々は、不当にデフレ的な政策がとられるようになり、中央銀行が産出量のトレンドからの下方への乖離に反応しなくなるということからそのような批判をしているのです。目標期間を延長したり、目標を毎年更新したりすれば（それゆえ、けっして完了することはない）、その心配を軽減することはありませんが、中央銀行がインフレーションと戦うということに関する信頼性やコミットメントを弱める危険性があります。

結論をいえば、独立した中央銀行に対してニュージーランドタイプのモデルを採用するには、インフレーションに対する数値目標の特定化が必要です。そしてこのことは、用いるべき正確なパラメーター（たとえば、指数、水準か変化率かの問題、範囲の幅、時間的視野等）に関して非常に困難で複雑な選択を含んでいます。より裁量的なドイツモデルにおいては、そのような形式的な特定化は避けることができます。物価安定化の状態にいいのかいなかを誰もが認識できるかぎりにおいて、このことはドイツ・モデルの別の利点として数えられるでしょう。

4. 結論

独立した中央銀行の問題を考えるうえで、理論的に、どれだけの代替的なモデルがありうるのかについては、確たることはわかりません。現実的には、ドイツ・モデルとニュージーランド・モデルの2つが主たるモデルとして存在しています。両者の間には、中央銀行の裁量および（国内的な）透明性に課された制約に関して相違点が存在しています。私の見解では、各々のモデルの妥当性は、主として2つの点に依存しています。第1は、物価の安定性をどれだけ重視するのかについての社会的な合意および統一性であり、第2は中央銀行の信頼性です。

ほとんどの国において、合意と信頼性はドイツよりも低いと思われるので、ニュージーランドタイプのモデルがより妥当していると考えられます。日本においては、私は同一の見解はとりません。日本は、合意の面では確かにドイツモデルに相当しています。ただ、信頼性の面ではおそらくそうではないでしょう。それゆえ、もしあなたが日本銀行をより独立したものにしたいと思われ

るのであれば、 Bundesbank・モデルがあなた方の環境にはより適している
と私には思われます。しかし、インフレーションのコントロールに関してあなた
の方が十分うまくやっているということは当然感じておられるはずですし、そ
のように感じられるのももっともであるように思います。だとすれば、アメリ
カでいわれているように、「壊れていないものを直す必要はない」のかもしれ
ません。

〔注〕

- 1) 2人はまた第2の理由も提示しています。彼らによれば、中央銀行は危険
回避的であり、それゆえ「頻繁に操作上の失敗が起きてしまうインフレ
ション目標よりもむしろ、貨幣供給あるいは別の容易に（原文のママ）操
作可能な名目変数に依存した契約を明らかに選好している」というのです。
私にはこのような彼らの議論は疑わしいものに思えます。まず第1に、量
的金融指標であれ為替相場であれ、中間目標は容易に操作可能ではないし、
それを支持する証拠も存在していません。現にこれまでのところ、イン
フレ目標を用いたほうが貨幣目標を用いた場合よりはるかによい成果を
あげておりますし、ERMにも難点が存在しているのです。第2に、中央
銀行家たちが、目標達成が困難であるからという理由だけで、適当な目標
を選択しようとしなくなるとは私には思えないのです。

Preventing Banking Crises in the Future: Lessons from Past Mistakes*

Loyola University Chicago George G. Kaufman

Almost every country—large or small, developed or developing, free market or
planned, free enterprise or socialistic, democratic or authoritarian, western or
eastern, northern or southern—has experienced serious banking (depository
institution) problems in recent years.¹⁾ Few countries have escaped unscathed.
The cost of resolving these problems has, or will be in most instances, borne pri-
marily by the respective governments and their taxpayers. The cost of resolution
to the public is equivalent to the part of the aggregate negative net worth of the
banking institutions that is not paid by the financially healthy banks or other pri-
vate sources. To date, the public's contribution has ranged from a small percent-
age of the respective nation's GDP, to about 2 1/2 percent for the U.S., to more
than 20 percent in some countries. Not surprisingly, taxpayers have not been
overly enthusiastic about paying this amount and have blamed the political party
in power, as well as the regulators and the bankers, for their misfortune.

How did so many countries get themselves into such a mess? My analysis of the
causes of the banking debacles suggests that there are a number of causes com-
mon to all countries regardless of their type of banking system or economic
structure. Moreover, the commonality spills over to the strategies first employed
by the governments to solve the problem, albeit with little if any success. Thus,
much can be learned from the mistakes of the past.

The most important common mistake made is believing that banking is signifi-
cantly different from other industries and treating it as special for purposes of
public policy. This has resulted in the almost universal adoption of government
safety-nets under banking, which unfortunately have been so poorly designed for
the most part that over time they have done more damage in contributing to the

* I am grateful for helpful conversations and comments on an earlier draft by Hesna Genay.

problem they were intended to solve than good. Avoidance of similar banking problems in the future requires a better understanding of banking as a business and of the implications of bank failures; as well as a better design of the safety-net.

I Is Banking Special?

I, along with my frequent co-author George Benston and others, have recently reexamined the issue whether banks are "special" and, if so, in what ways (Benston and Kaufman (1995)). Banks have long been considered special by many both because they are viewed as "fragile" and thus likely to break and because they are an integral part of the payments system through providing deposits which comprise a large part of country's money supply and, in some countries, also operating the check and electronic funds clearing system. The latter functions made them the primary channel through which monetary policy is transmitted by the central bank. Thus, large-scale and even individual large institution failures have been feared to have major adverse effects on the financial system and possibly beyond to the domestic and even international macroeconomy greater than those created by the failure of other business firms. Their failure is believed to start domino or snowball effect knocking down other banks and non-banking firms in their path. This fear has been used to justify special public policies towards banks to reduce both the probability and cost of failures.

Banks are viewed as fragile because they have 1) low cash-to-asset ratios, 2) low capital-to-asset ratios, and 3) high demand to total deposit ratios. As a result, sudden large-scale withdrawals of deposits could force them to have to sell less liquid earning assets at fire-sale losses that exceed their capital and drive them into insolvency. Thus, their greater fragility is feared to lead to greater breakage. But many items are fragile, e. g., fine glass, fine chinaware, and even economists' egos. Yet, they do not necessarily break more often than less fragile items. Rather, they are handled with care. And that appears to have been the case with banks at least in the United States and most developed countries before the introduction of special public policies to counteract the fragility. The market—shareholders, depositors, loan customers—was aware of the fragility and handled

banks with greater care than other, less fragile firms. In the U.S., for example, the annual bank failure rate was lower than either that for nonbanks before the introduction of the initial bank safety-net in the form of the lender of last resort and settlements finality facilities of the Federal Reserve in 1914 (1870-1913) or the bank failure afterwards (1914-1994), (Kaufman (1996b)). This low failure rate occurred despite legal and regulatory restrictions that prohibited banks from reducing risk as much as they may have wished through geographic and product-line diversification. Indeed, the U.S. banking structure was designed to almost maximize failures.

But the annual variance in the bank failure rate was substantially higher than that for nonbanks. Thus, in the few years that bank failures were numerous, they were very numerous. Moreover, the large-scale failures were consistent with the best known symptom of systemic risk, which focuses on individual bank failures igniting an exploding series of further bank failures.

This pattern served to reinforce the public perception of bank failures as serious economic disasters. This perception is at least partially based on fear of the unknown. The public is far less knowledgeable about the operation of banks and other firms that deal in intangibles than about the operations of firms that deal in tangibles, such as steel or automobile or computer companies. For most, the operation of banks and most other financial institutions is shrouded in mystery and many are unable to distinguish between factual and fictional descriptions. As such, the failure of banks and financial institutions has been and continues to be a favorite topic for writers of fiction stories, particularly for those in need of a device for creating scenes of widespread fear and suffering.

Although the lumpiness of bank failures is a symptom of systemic risk, it does not by itself prove the presence of systemic risk. The evidence from many countries strongly suggests that bank failures follow problems in the overall or regional macroeconomy rather than either igniting them or resulting from a shock wave assumed to be set in motion by the failure of a single or a small number of banks, although wide-scale bank failures exacerbate the problems in the real sector (The evidence is reviewed in Benston and Kaufman (1995) and a number of important essays are published in Hubbard (1991)). When a large number of banks fail con-

currently, the empirical evidence suggests that the failures occur among banks whose balance sheets are all exposed to the same credit and interest rate risks (Kaufman (1994) and Flannery (1995)). That is, bank runs are firm-specific or informational.

Bank fragility is most exposed and bank failures most frequent when the macro-economy experiences widespread inflation and, in particular, bubbles in asset prices and interest rates (Goodhart (1995); Schwartz (1987); Caprio and Klingebiel (1996); and Nakajima and Taguchi (1995)).²⁾ Because activities on both sides of the bank balance sheet effectively involve forward contracts that are priced on the basis of predictions of prices, income, employment, and interest rates, unexpected adverse changes in these variables caused banks to suffer large losses from loan defaults and high costs of deposits. However, at least in the U.S. before the safety net, these losses were not large enough to drive more than a small percentage of banks into insolvency and even more rarely any even reasonably large and diversified bank into insolvency. When the appropriate economic incentives are in place, at least large marginal depositors appear able to differentiate financially healthy from financially sick banks and exert discipline on the latter. At the same time, banks are able to signal the state of their financial health to depositors and other customers by rearranging their asset and liability portfolios and changing their capital ratios. Unlike actual runs, the threat of runs is a powerful source of market discipline (Kaufman (1988)).

Nevertheless, although the failure performance of banks in the U.S. before 1914 was no worse on average than the performance of firms in other industries and losses to depositors at failed banks smaller on average than losses to creditors at failed nonbanks, the combination of periodic large scale bank failures and the widespread fear of bank failures and systemic risk caused policy-makers to impose special regulations on banks. At least in banking, the perfect became the enemy of the good. Almost every country has imposed some sort of safety net under banks through the central bank's lender of last resort facilities, deposit insurance, or both. Deposit insurance is often implicit rather than explicit. This is particularly the case in countries where the government owns or operates one or more large banks. Depositors at these banks assume that the government views

the deposits as its own debt obligations and would not permit a default. So far, the depositors have been proven right in every case I know. Depositors at no state owned bank appear ever to have lost a penny of their principal. Knowing this, the depositors exerted little discipline on the banks and most became economically insolvent but were able to continue to operate because the depositors did not withdraw their funds. Where private banks competed with the state banks, the implicit insurance spilled over to them. Otherwise, there would be dramatic shifts from the possibly not fully insured private banks to the fully insured state banks. Implicit deposit insurance dominates any co-existing explicit insurance that covers less than all deposits or depositors.

The implicit insurance that allows economically insolvent banks to avoid closure, permits governments to use such banks to allocate credit to not necessarily the most efficient or profitable borrowers but to the most politically desirable borrowers. State owned banks are frequently banks in name only; they act more like an arm of government policy.³⁾ Indeed, the use of banks to generate political favors for the chartering government is as old as the granting of the first bank charter. Early banks were chartered to extend loans at below market rates to the chartering government, often to finance armed conflicts and adventures abroad. To enhance the profitability of the banks, charters were not granted freely so that they bestowed various degrees of monopoly power. Frequently, the government taxed the resulting large earnings or participated directly in the ownership. In the early days of the U.S. some states, which were by the Constitution prohibited from the profitable business of printing currency directly, did so indirectly through the notes and deposits of banks chartered by them and received significant portions of their tax revenues from taxes on bank profits (Wallis, Sylla, and Legler (1994) and Sylla (1995)).

Because they are highly profitable in monopolistic environments, an efficient mechanism for bestowing political favors, and useful for implementing public policies indirectly that governments may be reluctant to implement directly, state owned banks are frequently the last industry governments are willing to privatize or surrender control over. They would rather surrender steel, transportation, and utility firms than banks. Among the many advantages that the U.S. has had over

most other countries is that it has had no state owned banks since the First and Second Banks of the United States, the latter being liquidated in 1836.

Thus, while banks may not be special in terms of higher probability of failure in a market economy or more adverse consequences of failure than other firms of similar size, they are special both in terms of government use of them to generate revenues and bestow political favors and because they are widely subject to safety nets that are frequently so poorly designed that they are counterproductive. Together with poor macroeconomic policies that encouraged general price level inflation and price bubbles in a number of important assets, safety nets have contributed importantly to creating the worldwide banking debacles of the last two decades at least as much, if not more so, than they prevented them (Kaufman (1996a)). It follows that avoiding bank debacles in the future hinges importantly on eliminating the flaws in the design of deposit insurance.

II The Implications of Poorly Designed Deposit Insurance Structures⁹⁾

If poorly designed, safety nets in the form of deposit insurance (as well as in the form of lender of last resort and settlements finality by the central bank) have both good and bad effects:

Good effect:

If deposits are fully protected up to some maximum amount, credible insurance prevents runs by small depositors, who have doubts about the solvency of their banks, from bank deposits into currency. Such a run would drain reserves from the banking system as a whole and give rise to potential multiple contractions in aggregate deposits (money) and credit.

Bad effects:

1. Moral hazard behavior is encouraged for insured banks in the form of lower capital-to-asset ratios and higher credit and interest rate risk portfolios as depositor and other bank customer discipline is reduced.

2. Principal-agent problems between the regulator agent and the financially healthy bank and taxpayer principals are intensified, because there is little or no incentive for the regulators to recognize and resolve economically insolvent institutions promptly as depositors do not flee from insolvent banks as before.

Deposit insurance in effect shifts the control of the timing of the resolution of insolvencies from the market—through runs and liquidity problems—to the regulators. As a result, insolvent institutions are likely to be kept in operation longer to minimize adverse pressure on the regulators and losses are likely to increase.⁹⁾ This is a particular problem for state-owned banks that engage heavily in credit allocation, which may have contributed to their insolvency.

These effects appear universal, occurring in banking systems in countries differing greatly in economic, political, cultural, and legal structure. Unfortunately, the good effects of the safety net are often visible first and the bad effects—which increase the fragility of banks—only later, when they are costlier to correct. For many countries, later is now.

More specifically, Kane (1995) has identified five more or less sequential propensities which appear to entrap bank policymakers in almost all countries and hinder their efforts to be faithful agents for their healthy bank and taxpayer principals.

These are:

1. The ostrich reflex in which the officials stick their heads in the sand and refuse to see the problem.
2. The denial or dismissal reflex in which the officials deny the seriousness of the problem, dismiss its significance, criticize as irresponsible those who argue otherwise, and release disinformation to calm those still concerned.
3. The coverup reflex in which the officials attempt to hide their past actions, after the seriousness of the problem increases to the point that it can no longer be denied.
4. The distraction reflex in which the officials attempt to direct public attention away from themselves and towards other problems which are the responsibility of other officials.
5. The whitewash reflex in which the officials attempt to rewrite history to leave themselves blameless.

All five propensities were clearly visible in the behavior of U.S. officials during the banking crisis of the 1980s and most if not all have been observed in the behavior of officials in other countries during their banking crises (Kane and

Kaufman (1993)). Any reform of deposit insurance or the broader safety net needs to include provisions that minimize if not prevent moral hazard and principal-agent problems.

Indeed, the introduction of the safety net has increased the fragility of banks by encouraging them to reduce their cash-to-asset and capital-to-asset ratios. As a result, the banks were less able to withstand adverse economic shocks than before and insolvencies increased in both average frequency and importance. By far the two worst periods of bank failures in U. S. history have occurred after the imposition of the safety net. The first, during the Great Depression of 1929-1933, less than twenty years after the establishment of the Federal Reserve and the introduction of the lender of last resort and clearing settlement finality. The second was in the 1980s, fifty years after the introduction of deposit insurance by the FDIC. This pattern appears to suggest that, while market failures in banking may be more frequent, regulatory (government) failures are larger and far more costly when they do occur.⁶⁾

III Clearing the Decks for Deposit Insurance Reform:

Resolving Insolvencies and Recapitalizing the Banking System

Effective and lasting deposit insurance reform can only be achieved if the banking system is first adequately capitalized so that depositors would be willing to maintain their funds at banks without government guarantees. Because depositors will maintain funds at insolvent or inadequately capitalized banks only if they are credibly guaranteed explicitly or implicitly, in the absence of such guarantees, they would be expected to run either to individually adequately capitalized domestic or foreign banks or to currency. But, as we have seen, government guarantee programs frequently contain the incentives for banks and regulators to engage in undersirable moral hazard and agency behavior that contribute substantially to the causes and magnitude of bank failure. Any reform program introduced before these problems are corrected will only serve as a facade that will shortly be undermined and come tumbling down. Indeed, in many countries, the task is not to introduce new deposit insurance but to narrow and make explicit the existing implicit and all-encompassing guarantee structure.

When any firm becomes economically or legally insolvent, so that the market value of its assets is less than the market value of its deposits, losses are experienced by share-holders, creditors, and managers. In time, the firm's assets are sold to new share-holders, other firms through merger, or liquidated. Which outcome occurs depends on the demand for the firm's output. If there is sufficient demand, the firm will be recapitalized as an independent entity or merged with another financially healthy institution. Liquidation occurs only if there is insufficient demand.

The same is true for banking. If there is sufficient demand for an insolvent bank's services, the institution is unlikely to be liquidated and disappear. But deposit insurance and the fear of imposing losses on depositors—for reasons of perceived loss of banking services, systemic risk, political backlash and such—often delays resolution and shifts the loss to the deposit insurance agency or the government. To conceal the loss, governments are tempted to merge "sick" banks into "healthy" banks. This frequently requires financial assistance to the healthy bank to absorb the sick bank, particularly if the insolvency is large.⁷⁾ To avoid out-of-pocket payments, promises are granted to the acquiring banks guaranteeing some or all of the acquired assets or deposits. In some countries, in which few if any major banks are economically solvent, badly insolvent banks are merged into less insolvent banks. This is not a lasting solution. Instead, it is only likely to lead to larger, more insolvent, and even harder to resolve banks, which will cause bigger and more costly problems later. In addition, excessive mergers and consolidations are likely to reduce competition and efficiency and reduce the incentive by larger and more monopolistic insolvent or near-insolvent banks to privatize and/or recapitalize themselves. The larger a bank, the more likely it is to behave like a state-owned bank.

It would be optimal to have the insurer or government recognize and assume the losses of existing bank insolvencies when they first occur and in most cases keep the individual banks independent as much as possible by selling the insolvent banks less their economic insolvency to new shareholders (including foreign buyers) or to smaller solvent domestic banks.

In the absence of credible guarantees by well-capitalized banks, whether explic-

itly recognized or not, any lasting negative net worth in the banking system is effectively part of the central government's debt. The insolvent banks are substituting public capital for private capital. This represents a policy of capital forbearance and is part of the agency problem discussed above. But unlike private capital, the public capital shares only in the downside risk. If the banks return to profitability and eliminate their negative net worth, the public capital is effectively cancelled and all the returns accrue to the private shareholders. Moreover, the longer the banks' private net worth position remains negative, the greater are the probabilities that the banks will continue to generate losses both from continuing their regular ongoing activities that have been unprofitable in the past and from additional moral hazard gambling for resurrection (Eisenbeis and Horvitz (1994) and Brinkman, Horvitz, and Huang (1996)). For the same reason, they are also more likely to engage in fraud and self-dealing. Operating insolvent institutions also provide unfair competition for solvent institutions by both underpricing their loans and overpricing their deposits. As long as their private net worth is negative, the insolvent banks are effectively government owned (nationalized), but privately managed. But in return for being permitted to remain in operation, the private managers are likely to be highly sensitive to government intervention in a number of areas such as credit allocation. As noted earlier, although politically profitable, such policies are unlikely to be financially profitable through time. Thus, this arrangement is unstable and potentially explosive.

Whether or not officially recognized, the government is financing the banks' private negative net worth. If not explicitly recognized as part of the debt, the deficit is financed by bank deposits. If explicitly recognized, it is financed by either or a combination of additional tax receipts and new debt. Which of the two alternatives costs more depends on the interest and non-interest expense of explicit government debt versus that of explicitly or implicitly insured bank deposits. At least in the U. S., explicit government debts had a lower interest cost in the 1980s than bank deposits. Moreover, even if explicit government debt is somewhat more expensive, it may still be the optimal way to finance the banks' negative capital position if the government is at the same time able to impose more effective rules to resolve the insolvencies more quickly and restrict moral hazard gambling until

then.

But, official recognition by the government of its obligation may not be easy politically and the larger the magnitude of the banks' negative net worth, the greater a government's reluctance to do so. Among other things, recognition involves admitting past errors, accepting blame, forcing an explicit or implicit writedown of bank assets from book to market value, potentially exposing fraud and other criminal activity in addition to "honest" errors of bank mismanagement, and giving rise to a widespread perception that the government budget deficit will increase and as a result raise interest rates, as well as a perception that the government funds will be used to "bail out" the "guilty" bank managers and shareholders. Thus, governments are tempted to delay taking this step as long as possible until the severity of the problem becomes so widely recognized and so explosive if not corrected that the costs of continuing along the ostrich-like path and hoping to wait until a successor's watch finally outweigh the benefits.

In the U. S., the initial government admission of the thrift problem of the 1980s in the form of corrective legislation did not occur until some eight years after the massive initial decapitalization of the thrift industry as a result of the sharp rise in interest rates in the late 1970s and then only in the form of insufficient and industry financed support. Appropriation of public funds for the thrift debacle did not occur until two years later in the Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act (FIRREA) of 1989. Recognition of the concurrent problem in commercial banking, appropriation of public funds for that purpose, and meaningful deposit insurance reform did not occur until 1991 with the enactment of the FDIC Improvement Act (FDICIA). Indeed, in the U.S., it was largely due to the analyses of some academics and independent staff members of the bank regulatory agencies and Congressional banking committees that the seriousness of the problem was finally recognized by the media and ultimately the public. Neither the government nor the bank regulators were in the forefront in exposing the problems and warning the public of their consequences. Indeed, consistent with the previously noted Kane reflexes, these "truth-sayers" were criticized and belittled by the officials and their message denied and dismissed as ravings of uninformed, permanent critics. After all, according to the regulators and government,

everyone knew or should have known that they—the regulators and the government—had better access to the data, had more analysts, and were the true guardians of the public welfare! A similar pattern may be observed in other countries.

Public support for official government intervention and explicit assumption of the banks' negative net worth may be easier to obtain if the government were to make it clear from the outset that the funds raised would be used for liquidating the assets of the insolvent institutions and not for supporting the shareholders or management. This could be signaled by establishing an independent liquidating agency—a government sponsored "bad bank"—to which all insolvent institutions would be transferred. The agency, which could be modeled in large part after the Resolution Trust Corporation (RTC) in the U.S., would be charged with selling the insolvent institutions as a whole or their assets separately in a quick but orderly fashion. In the meantime, the agency will appoint and oversee the management of the transferred banks. To avoid being transferred to this agency, currently insolvent institutions could be given a brief window in which to attempt to raise sufficient private capital to meet the capital standards discussed below.

The elimination of the individual bad banks and the negative net worth in the banking system is primarily a political problem. The question is not so much whether or not they should be eliminated, but when and who should and practically or politically could bear the cost—depositors, shareholders, healthy banks, nonbank taxpayers, or some combination of these—and on the strength and will of the central government. The size of the deficit is given, only the distribution of the burden is at stake. In such a setting, questions of economic efficiency are primarily of secondary importance. That is why it is so difficult for governments in many countries to take this step and generally possible only after lengthy delays during which alternative means of allocating the costs are found wanting. If and when the insolvent and near-insolvent institutions have been recapitalized or transferred to the resolution agency, a new deposit insurance reform structure should be put in place. This is primarily an economic problem. Here the deposit insurance reform legislation enacted in the U.S. in FDICIA in 1991 can serve as a partial model.

IV What Can Be Learned from the New U.S. Deposit Insurance Reform Enacted in 1991 in FDICIA ?

The deposit insurance system in the U.S. was changed dramatically in 1991 in response to both the major savings and loan debacle of the 1980s, in which one-quarter of the S&L industry failed at a cost of some \$150 billion to the U.S. taxpayers, and the fear that the commercial banking system was about to experience similar problems (Kane (1989) and Kaufman (1995)). Some 1,500 banks had failed and their FDICs were effectively exhausted. Taxpayers exerted substantial pressure on Congress and the Administration to reform bank regulation and the deposit insurance system to reduce both the likelihood and the costs of such debacles in the future. As a result, a brief window of opportunity was opened in 1991 to both recapitalize the industry with public funds and introduce major changes to correct the flaws in the deposit insurance structure that was not open before the debacle or, in retrospect, would have been open long afterwards as the banking and thrift industries recovered, easing public pressure to make changes. The improved performance by the banks would also have increased the opposition to such changes by those in the industry likely to be adversely affected, including regulators who wished to continue the existing system of regulation and legislators who wished to continue the existing system of "selling" political favors. At the height of the crisis, neither bankers nor bank regulators had sufficient public credibility and stature to effectively fight the reform. This does not appear to be greatly different than the situation in Japan today.

Deposit insurance is fundamentally different than other forms of insurance, such as life, property, or fire insurance. While the firms that sell such insurance may be able to partially control moral hazard behavior and reduce the likelihood of the insured event occurring by requiring preventive behavior or action, e.g. smoke detectors, safety belts, and more solid construction, they cannot prevent the events from occurring altogether. Some are still "acts of God." Depositor insurers, however, can control their loss experiences almost totally by resolving insured institutions before their shareholder capital is completely depleted. The loss is endogenized. Outside of inadequate monitoring, major fraud and very large, abrupt declines in asset prices, only shareholders would suffer losses in

bank insolvencies and the deposit insurance would become effectively redundant.

The 1991 changes in the deposit insurance structure, enacted in the FDIC Improvement Act, were designed to keep the good aspects of deposit insurance—full protection for only small depositors—and correct the bad aspects—the risk taking, moral hazard behavior of insured institutions and the forbearing behavior of regulators as agents for their healthy bank and taxpayer principals (Benston and Kaufman (1988 and 1994a) and Carnell (1993a and b)).

The underlying premise of the reform was that government deposit insurance was not only a political reality but beneficial, if it were designed correctly. Continuation of government deposit insurance requires continued supervision and regulation of banks by the government, but not necessarily as before. The underlying theory was that the incentives of both the insured institutions and the regulators had to be changed in order to change their behavior in the future to avoid permitting the underlying conditions for debacles, such as in the 1980s, from being established again, e.g., excessive credit and interest rate exposures by banks. That is, the structure had to be made incentive compatible. Moreover, because, as noted above, if any troubled institution was resolved before its own private capital was fully depleted, losses would accrue only to shareholders and not to depositors and other creditors, an explicit and firm "closure rule" is an integral and necessary component of the structure. The numerical cutoff value selected for this rule must be set somewhat above zero capital in order to provide a safety margin for errors and minimize incurring losses from all but major fraud or unusually large and sudden declines in asset values that could drive capital negative before resolution could be achieved. Indeed, without an explicit and firm closure rule, no deposit insurance reform scheme can be effective. Any economic value remaining in the bank when it is resolved is returned to the shareholders, so that no private capital is expropriated.

Because, with such a closure rule, losses to depositors would be minimized or avoided altogether, systemic risk problems would also be minimized if not avoided altogether. For purposes of public policy, the failure of banks should be viewed as no more important or damaging than the failure of any other firm of comparable size and economic insolvencies should not be disguised by manipula-

tive accounting. The above theory is referred to as structured early intervention and resolution (SEIR) or, in the language of FDICIA, prompt corrective action (PCA) and least cost resolution (LCR), (Benston and Kaufman (1988)).

The underlying strategy was to mimic in regulatory sanctions the prudential sanctions (penalty function) that the private market imposes on financially troubled non-insured firms as their condition deteriorates. Such sanctions include reducing or eliminating dividends, restricting asset growth and acquisitions, changing management, and raising additional capital. To limit moral hazard behavior, the new structure imposes explicit and progressively harsher sanctions as a bank's financial condition, measured primarily by its capital position, deteriorates to affect the bank incentives ex-ante and attempt to reverse its decline and avoid failure. If this is unsuccessful, and the existing shareholders are unwilling or unable to recapitalize the bank, the bank is resolved before its economic capital turns negative, so that insolvent banks are not granted second and more chances to "gamble for resurrection" with potential large losses to the FDIC.

The new structure specifies explicit and preannounced multiple performance zones or tripwires for banks with associated explicit and preannounced sanctions and, equally important, rewards. The top performance zone requires levels of capital adequacy that are in line with the capital ratios maintained by uninsured bank competitors. The poorer a bank's performance—the lower the performance zone—the harsher the regulatory sanctions (stick) and the smaller the rewards (carrots). Conversely, the better the performance, the milder or non-existent the sanctions and the greater the rewards. Such a multiple step performance evaluation ladder has two major advantages. One, it contains carrots as well as sticks to encourage better than satisfactory or adequate performance, which sanctions alone cannot do. Two, the harshness of sanctions may be graduated moderately. This would both make banks view their implementation as more likely, increasing their credibility, and decrease the incentives of the banks to increase their moral hazard behavior sharply as they approach the floor values of a particular zone. With only a two zone scale—open or closed—the increase in the sanctions becomes too great to be highly credible and banks are more likely to increase their risk taking significantly as their performance declines towards the lower

boundary of the open zone.

The success of this structure depends importantly on the quality and motivation of the bank supervisors and regulators. However, the strict regulatory discipline is supplemented by increased reliance on market discipline from larger, *de facto* as well as *de jure* uninsured depositors and other creditors, who are accustomed to and experienced in evaluating the credit worthiness of their investments in liquid assets. The combination of intensified regulatory and market discipline should greatly reduce the likelihood of banks sinking through all the zones and failing and, if some did so, they most would likely experience a "soft landing" with minimum losses.

To limit the agency problem, the regulatory sanctions are explicit and become progressively more mandatory (less discretionary) as an insured institution's performance deteriorates. This reduces the ability of regulators to delay, forebear, and treat different banks differently.⁸ The use of explicit multiple performance zones and the resulting moderate changes in the severity of the mandatory sanctions makes regulators less reluctant to impose them and, therefore, also less opposed to the mandatory feature and the loss of some of their discretionary authority. Substantial discretionary powers are still maintained in the higher performance zones.

A summary of the major features of the deposit insurance structure imposed by FDICIA is shown in Table 1. The reforms were phased in concurrently with the elimination of the negative net worth in the industry through the resolution of insolvent and near-insolvent institutions. These provisions apply to all surviving banks and savings and loan associations.

Table 1 Summary of Prompt Corrective Action Provisions of the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991

Zone	Mandatory Provisions	Discretionary Provisions	Capital Ratios (percent)		
			Risk Based		Leverage
			Total	Tier 1	Tier 1
1. Well capitalized			>10	>6	>5
2. Adequately capitalized	1. No brokered deposits, except with FDIC approval		>8	>4	>4
3. Undercapitalized	1. Suspend dividends and management fees 2. Require capital restoration plan 3. Restrict asset growth 4. Approval required for acquisitions, branching, and new activities 5. No brokered deposits	1. Order recapitalization 2. Restrict inter-affiliate transactions 3. Restrict deposit interest rates 4. Restrict certain other activities 5. Any other action that would better carry out prompt corrective action	<8	<4	<4
4. Significantly undercapitalized	1. Same as for Zone 3 2. Order recapitalization* 3. Restrict inter-affiliate transactions* 4. Restrict deposit interest rates* 5. Pay of officers restricted	1. Any Zone 3 discretionary actions 2. Conservatorship or receivership if fails to submit or implement plan or recapitalize pursuant to order 3. Any other Zone 5 provision, if such action is necessary to carry out prompt corrective action	<6	<3	<3
5. Critically undercapitalized	1. Same as for Zone 4 2. Receiver / conservator within 90 days* 3. Receiver if still in Zone 5 four quarters after becoming critically under-capitalized 4. Suspend payments on subordinated debt* 5. Restrict certain others activities				<2

* Not required if primary supervisor determines action would not serve purpose of prompt corrective action or if certain other conditions are met.
Source: Board of Governors of Federal Reserve System.

Five capital zones were put in place. Three capital-asset ratios—risk-based total and tier 1 and tier 1 leverage—are used as the primary measure of performance. With the exception of the minimum 2 percent tangible equity leverage capital requirement for critically undercapitalized banks that is specified in the legislation, numerical values for capital for each of the other zones are set by the regulatory agencies.

Unfortunately, although the legislation encourages use of market value accounting, capital is measured in book (historical) values, rather than the more accurate and useful market values. Because book values frequently understate market values, the currently specified values of the capital levels for each zone are likely to be too low either to always impose sanctions in a timely and preventive fashion or to always resolve critically undercapitalized institutions with no or only minimal loss to the FDIC.⁹ In addition, the risk-based capital measures are arbitrary, can be "gamed" by the banks to show higher values than warranted, and tend to overstate the size of a bank's cushion to absorb losses of all types.¹⁰ Moreover, the regulators and banking industry were at times successful in both lobbying Congress to water down some of the prudential provisions before enactment and later in drafting implementing regulations that further weakened the intent of the Act (Benston and Kaufman (1994b) and Kane (1994)).

Nevertheless, the new structure has many advantages, including:

- It required little modification of the existing banking structure,
- It simulates a market environment in which noninsured firms operate so that it is incentive compatible and banks are not treated as special,
- It maintains full explicit protection for "small" depositors, who are likely to run into currency, unlikely to be very efficient in evaluating the financial condition of banks, and most likely to successfully pressure the government for protection if losses from failure threatened,
- Insurance is explicit so that the rules are known beforehand and political fighting regarding coverage is minimized at or after a failure (s),
- There is no need for "too-big-to-fail" (TBTF), which really means (too-big-to-not-protect-uninsured-depositors)." If a bank of any size is resolved promptly, losses should be small at worst and thus concern about systemic risk minimal, if at all.

The FDICIA does provide an exception which permits protecting all depositors at institutions if not doing so "would have serious adverse effects on economic conditions or financial stability." But the use of this exception requires a number of difficult steps, including effective approval by the President of the United States and repayment of any loss to the FDIC primarily by other large and competitor banks, who might reasonably be reluctant to provide such assistance. Thus, it is unlikely to be used frequently, if at all.

—Insurance premiums would be low as losses to the FDIC would be low and would be needed primarily to pay the FDIC's operating expenses,

—Prudential regulation would increase in credibility,

—Regulatory discipline would be strengthened in both magnitude and efficiency by market discipline,

—As the rules are explicit and known ahead of time, they help shape the expectations and behavior of banks in the future,

—By making some sanctions mandatory, including ultimate resolution, political pressures for regulators, who have no choice but to take the legislatively specified actions, which may be politically unpopular, are lessened.

Since its introduction, FDICIA has had positive effects in the U.S. Together with high bank profits from a prolonged period of economic expansion since 1991; a low level of interest rates; a steeply upward slope of the yield curve; and no return of price bubbles in energy products and real estate, which contributed importantly to the earlier losses, the market's fear of sanctions for being undercapitalized has resulted in banks maintaining significantly higher capital ratios than any other period since the introduction of federal deposit insurance in 1934. These same factors, as well as the use of prompt corrective actions, have helped reduce the number of bank failures from some 125 in 1991 to less than ten in 1995. In only rare instances and at smaller rather than larger banks as before have uninsured depositors been protected at banks that were resolved with a loss to the FDIC (Kaufman (1996d)). Thus, the market is aware that uninsured depositors at failed banks are likely to experience some loss. This has served to strengthen market discipline on banks.

What should other countries, including Japan, copy from the U.S. experience?

Among the most important are:

—Keep or impose explicit full protection on small depositors, but not on larger depositors, who have the ability and experience to evaluate credit worthiness and are accustomed to experiencing losses; and

—Make all sanctions explicit and some, including ultimate resolution (the closure rule), mandatory and permit no exceptions in order to minimize political fighting when they have to be imposed both to achieve fairness and to ex-ante affect bank and regulatory behavior;

—Resolve pending insolvencies sooner rather than later so that any losses will be smaller and can be paid by the insurance agency without subterfuge or forbearance;

—Intervene in problem institutions promptly so that the chances of turning them around and avoiding insolvency are higher;

—Specify multiple performance zones so that the sanctions can be graduated moderately and are credible and enforceable;

—Charge deposit insurance premiums related to the risk exposure an institution represents to the insurer, but recognize that the insurer's loss is a function of the closure rule and that risk premiums are not a solution without an accompanying closure rule;

—Develop adequately trained and motivated supervisory and regulatory personnel; and

—Require sufficient economic capital. Only capital can absorb losses and avoid insolvencies. The greater the risks from the macroeconomy, financial markets, and inadequately trained or motivated bankers and/or supervisors, the higher should be the amount of capital required. The "correct" capital is the amount the market would require if the bank were not insured. This may be judged by the capital ratios maintained by noninsured bank competitors. Generally, these are substantially higher than for the banks, even under FDICIA in the U.S. The lesson from the history of banking is clear—it is far cheaper in the long run for both banks and the economy as a whole to err on the side of requiring too much capital in banks than too little.¹⁰

V Conclusions

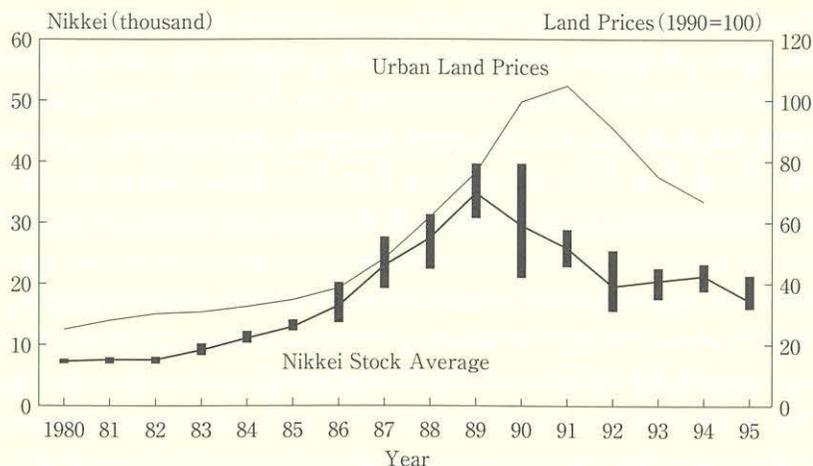
Although frequently considered special, banks do not appear to be unique relative to the stability of other industries or the damage from their failure. To the extent banks are special, they appear to be so because of the special public policies, particularly safety nets, which have been imposed on them and their usefulness both in implementing policies indirectly that the government may be reluctant to implement directly and in bestowing political favors. Ironically, some of the prudential policies imposed on the banks have been so poorly designed that they have been counterproductive and increased the fragility of the banks to adverse economic shocks. This has resulted in more frequent and costly failures in almost all countries, including the U.S. and Japan, and has helped to validate the widespread fears that bank fragility translates into bank failure. In the absence of reductions in the magnitude or frequency of economic shocks, bank stability can be improved by correcting the flaws in the existing design of the safety net, particularly government operated deposit insurance, that encouraged moral hazard behavior by the banks and poor agent problems by the regulators.

The U.S. reformed its deposit insurance structure in the FDICIA of 1991 to reduce the incentives for both problems. The reform is based on the truism that if a bank is resolved before its economic net worth turns negative, losses are confined to share holders and not imposed on depositors. Deposit insurance becomes effectively redundant. The reform attempts to achieve this situation primarily by explicitly maintaining insurance for small depositors, increasing bank capital levels, imposing graduated regulatory sanctions that mimic those the market imposes on noninsured bank competitors and that become progressively harsher as a bank's performance deteriorates through a number of performance zones, making the imposition of the sanctions by the regulators more mandatory as the bank's performance deteriorates, and introducing a closure rule that requires resolution before all a bank's capital is dissipated.

This structure has a number of attractive features that makes it worthwhile for other countries, including Japan, to consider seriously. To date, the scheme has worked well in the U.S. in reducing the number and cost of bank failures and raising capital ratios. It was introduced only after the bank and thrift systems were

recapitalized with public funds and insolvent institutions resolved by an independent agency. Its success was assisted by high bank profits from a continuing economic expansion, elimination of price bubbles, and a favorable interest rate structure. Nevertheless, no deposit insurance reform is a substitute for or can long survive in the absence of effective stabilizing macroeconomic policies that avoid inflation and asset price bubbles.

Figure 1 Nikkei Stock Market Averages and Indices of Urban Land Prices, 1980-95



(Source) Dick K. Nanto, *Japan's Banking Crisis*, p. 8.

Japan finally appears ready to officially recognize the true magnitude of its banking problem. Banks, with the belated approval of the Ministry of Finance, appear to be taking a more realistic view of their loan portfolios and beginning to reserve more heavily for and even write-off some of their bad loans.¹²⁾ This is accompanied by a long overdue start to move toward more reliable and transparent reporting and accounting by both the banks and the regulators. At the same time, to replenish their depleted capital positions, the banks are beginning to raise additional private capital. But this is just the beginning of what is likely to be a long and difficult journey back to health. Japan appears to have been very late in learning from the mistakes of the U.S. and other countries. Thus, Japan has experi-

enced most of the same costly difficulties, at times to an even greater extent than the U.S.¹³⁾ Now that the Japanese economy appears to be recovering, price bubbles put to rest, macroeconomic policies stabilizing, the interest rate structure favorable, and weak but hopefully growing political support for the explicit use of public funds to recapitalize the banking system, it is time to prepare for introducing effective and lasting deposit insurance reform. In this, Japan can learn much from the successes as well as the mistakes of the U.S.

- 1) According to Lindgren, Garcia, and Saal (1996), some 131 of the 181 IMF member countries have experienced serious banking problems in the past decade. See also Caprio and Klingebiel (1995 and 1996).
- 2) This was true in both the U.S. and Japan. The magnitude of the asset bubble in Japan may be gauged by the fact that stock market prices declined by more than 60 percent from their peak in 1989 to their trough in 1992 and urban real estate prices by nearly 40 percent between their peak in 1991 and trough in 1994. These prices from 1980 through mid-year 1995 are plotted in Figure 1. An estimated 60 percent of the collateral underlying loans at Japanese banks was reportedly in real estate (Nanto (1995)). Summary accounts of the Japanese banking crisis in English appear in Cargill, Hutchinson, and Ito (1996, Chapter 6), Nanto (1995), and Ostrom (1992-1995). The crisis has also received good ongoing coverage in the English language press in sources such as the Wall Street Journal and the Economist.
- 3) In Japan, this appears the case for the Postal Savings System (Cargill, Hutchinson, and Ito (1996)).
- 4) Parts of this section and section IV of this paper are adapted from my earlier paper, "Lessons for Transitional and Developing Economies from U. S. Deposit Insurance Reform."
- 5) Such agency problems are reported to have been serious in Japan. The Wall Street Journal recently reported that the Taiheiyo Bank was closed at the end of March but not before the liabilities of the \$5.5 billion deposit bank exceeded its assets by \$1.2 billion. Except for a small ATM run on the last day, there was no run on the bank by its depositors in its last six months, although small

deposit losses were reported at a number of other "small" banks since November (Sapsford (1996)). Forbearance in the resolution of previous insolvent banks in Japan is discussed in Cargill, Hutchinson, and Ito (1996), Nanto (1995), and Folkerts-Landau and Ito (1995).

- 6) In basically free-market economies, market and government regulation of banking are in healthy competition with each other. When one is perceived not to be working well support gains for the other. A market-government regulation cycle may be depicted as
Market regulation→market failures→"horror" stories→government intervention and regulation→government failures→government deregulation→market regulation→...
- 7) A description of this policy in Japan appears in Cargill, Hutchinson, and Ito (1995 and 1996) and Kuroda (1995).
- 8) FDICIA also imposed limited restrictions on Federal Reserve discount window lending to insolvent or near-insolvent institutions.
- 9) However, the capital ratio of large banks for purposes of protecting domestic depositors and the FDIC was effectively increased sharply in the U.S. in 1993 with the enactment of depositor preference legislation which gives domestic depositors and the FDIC preference in resolution over foreign depositors and nondepositor creditors, including sellers of Fed funds.
- 10) References to a criticism of risk-based capital standards are noted in Kaufman (1996c). The misleading nature of the use of both book values and risk-based capital as well as under reserving the loan losses can be observed by noting that the reported BIS risk-weighted capital ratio of Japanese banks actually increased between early 1992 and 1994 during the height of the banking crisis (Data from Goldstein and Folkerts-Landau (1994)).
- 11) For countries with state owned banks, such as the Postal Savings System in Japan, it is necessary to capitalize them separately or privatize them and subject them to the same prudential provisions as competing private institutions.
- 12) An analysis of loan loss provisions of U.S. and Japanese banks in the 11 years from 1981 through 1992 shows that the U.S. banks reserved annually nearly 20 times as much as a percent of total assets as the Japanese banks—0.72% to

0.04%. Nevertheless, the U.S. banks reported annual average net profits before taxes as a percent of total assets 67 percent higher than the badly overblown Japanese profits (0.81% to 0.49%). Together with the fact that Japanese banks account for nearly all of the largest banks in the world in terms of assets size, this suggests that they pursued growth and market share as primary targets rather than profitability. For long-run success, the Japanese banks need to make profitability their primary bottom line (Data from Goldstein and Folkerts-Landau (1993)).

- 13) The American philosopher George Santayana said that "those who can not remember the past are condemned to repeat it." Although frequently quoted, this is to me a less interesting question than "what do those who remember the past do?" My observation is that all too frequently they end up doing the same as those who do not remember, but are likely to agonize over it first. That is, my generalization of Santayana's statement is that "those who can not remember the past are condemned to repeat it and those who can remember are not only condemned to repeat it but to agonize over their decision first."

[References]

- Benston, George J. and George G. Kaufman, *Risk and Solvency Regulation of Depository Institutions: Past Policies and Current Options*, New York: Salomon Brothers Center, Graduate School of Business, New York University, 1988.
- Benston, George J. and George G. Kaufman, "The Intellectual History of the FDIC Improvement Act of 1991," in George G. Kaufman, ed., *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Boston: Kluwer, 1994a, pp. 1-17.
- Benston, George J. and George G. Kaufman, "Improving the FDIC Improvement Act of 1991: What Was Done and What Still Needs to be Done to Fix the Deposit Insurance Problem," in George G. Kaufman, ed., *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Boston: Kluwer, 1994b, pp. 99-120.
- Benston, George J. and George G. Kaufman, "Is the Banking and Payments System Fragile?" *Journal of Financial Services Research*, December 1995, pp.209-240.
- Brinkman, Emile J., Paul M. Horvitz, and Ying-Lin Huang, "Forbearance: An

Empirical Analysis," *Journal of Financial Services Research*, March 1996, pp. 27-42.

Caprio, Jr., Gerard and Daniela Klingebiel, "Dealing with Bank Insolvencies: Cross Country Experience," *Working Paper*, World Bank, October 1995.

Caprio, Jr., Gerard and Daniela Klingebiel, "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?" *Working Paper*, World Bank, April 1996.

Cargill, Thomas F., Michael M. Hutchinson, and Takatoshi Ito, "Lessons From Financial Crisis: The Japanese Case," *Working Paper*, University of California at Davis, 1995.

Cargill, Thomas F., Michael M. Hutchinson, and Takatoshi Ito, "The Political Economy of Japanese Monetary Policy," *Draft Book Manuscript*, 1996.

Carnell, Richard Scott, "The Culture of Ad Hoc Discretion," in George G. Kaufman and Robert E. Litan, eds., *Assessing Bank Reform: FDICIA One Year Later*, Washington, D.C.: Brookings Institution, 1993a, pp. 122-125.

Carnell, Richard Scott, "A Partial Antidote to Perverse Incentives: The FDIC Improvement Act of 1991," *Annual Review of Banking Law* (Warner, Gorham, and Lamont), 1993b, pp. 317-371.

Eisenbeis, Robert A. and Paul M. Horvitz, "The Role of Forbearance and Its Costs in Handling Troubled and Failed Depository Institutions," in George G. Kaufman, ed., *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Boston: Kluwer, 1994, pp.49-68.

Flannery, Mark J., "Prudential Regulation for Banks," in Kuniho Sawamoto, Zenta Nakajima, and Hiroo Taguchi, eds., *Financial Stability in a Changing Environment*, New York: St. Martin's Press, 1995, pp. 281-318.

Folkerts-Landau, David and Takatoshi Ito, *International Capital Markets (World Economic and Financial Surveys)*, Washington, D.C.: International Monetary Fund, August 1995.

Goldstein, Morris and David Folkerts-Landau, *International Capital Markets (World Economic and Financial Surveys)*, Washington, D.C.: International Monetary Fund, August 1993.

Goldstein, Morris and David Folkerts-Landau, *International Capital Markets (World Economic and Financial Surveys)*, Washington, D.C.: International

Monetary Fund, September 1994.

Goodhart, C.A.E., "Price Stability and Financial Fragility," in C.A.E. Goodhart, *The Central Bank and Financial System*, Cambridge, MA.: MIT Press, 1995, pp. 263-302.

Hubbard, R. Glenn, *Financial Markets and Financial Crisis*, Chicago: University of Chicago Press, 1991.

Kane, Edward J., *The S&L Mess*, Washington, D.C.: Urban Institute, 1989.

Kane, Edward J., "Taxpayer Loss Exposure in the Bank Insurance Fund," in George G. Kaufman, ed., *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States*, Boston: Kluwer, 1994, pp.49-68.

Kane, Edward J., "Why and How Should Deposit Institutions Be Regulated," *Working Paper*, Boston College, 1995.

Kane, Edward J., and George G. Kaufman, "Incentive Conflict in Deposit-Institution Regulation: Evidence from Australia," *Pacific-Basin Journal of Finance*, March 1993, pp. 13-29.

Kaufman, George G., "Bank Runs: Causes, Benefits, and Costs," *CATO Journal*, Winter 1988, pp. 559-587.

Kaufman, George G., "Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence," *Journal of Financial Services Research*, April 1994, pp. 123-150.

Kaufman, George G., "The U.S. Banking Debacle of the 1980s," *Financier*, May 1995, pp. 9-26.

Kaufman, George G., "Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation," *Working Paper Series*, 96-1, Federal Reserve Bank of Chicago, January 1996a.

Kaufman, George G., "Bank Fragility: Preception and Historical Evidence," *Working Paper*, Loyola University, 1996b.

Kaufman, George G., "Lessons for Transitional and Developing Economies from U.S. Deposit Insurance Reform," *Working Paper*, Loyola University, 1996c.

Kaufman, George G., "FDICIA: The Ongoing Evidence," *Working Paper*, Loyola University, 1996d.

Kuroda, Akio, "Prudential Policy in Japan," *Working Paper*, Meiji University, November 1995.

Lindgren, Carl-Johan, Gillian Garcia, and Matthew Saal, *Bank Soundness and*

Macroeconomic Policy, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Draft Book Manuscript, 1996.

Nakajima, Zenta and Hiroo Taguchi, "Toward a More Stable Financial Framework: Long-Term Alternatives-An Overview of Recent Bank Disruption Worldwide," in Kuniho Sawamoto, Zenta Nakajima, and Hiroo Taguchi, eds., *Financial Stability in a Changing Environment*, New York: St. Martin's Press, 1995, pp. 41-98

Nanto, Dick K., *Japan's Banking Crisis: Causes and Probable Effects*, Washington, D.C.: Congressional Research Service, the Library of Congress, October 6, 1995.

Ostrom, Douglas, Series on Japanese Banking in *JEI Report*, Washington, D.C.: Japan Economic Institute, October 2, 1992, October 21, 1994, December 9, 1994, December 16, 1994, February 10, 1995, April 7, 1995, August 18, 1995, and September 1, 1995.

Sapsford, Jathon, "Japanese Bank's Collapse Sends a Message," *Wall Street Journal*, April 1, 1996, p. A10

Schwartz, Anna J., "The Lender of Last Resort and the Federal Safety Net," *Journal of Financial Services Research*, September 1987, pp. 1-18.

Sylla, Richard, "The Forgotten Private Banker," *Freeman*, April 1995, pp.210-214.

Wallis, John J., Richard E. Sylla, and John B. Legler, "The Interaction of Taxation and Regulation in Nineteenth-Century U.S. Banking," in Claudia Goldin and Gary Lidecap, eds., *The Regulated Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 1994, pp. 121-144.

Central Bank Independence and Monetary Policy*

Governor, Bank of Israel Jacob A. Frenkel

In this Lecture I argue that in order to achieve and maintain price stability it is very important to have an independent Central Bank. In what follows, I examine the reasons for the growing interest in the subject of Central Bank independence, and address the notion of the "inflation bias" that needs to be corrected. Alternative forms of independence are defined and special attention is given to the role that credibility, accountability and transparency play in promoting the independence. The question as to whether the function of bank supervision should be part of the responsibilities of the independent Central Bank is also explored. The useful role that inflation targets can play in facilitating the disinflation efforts of the Central Bank and in achieving and maintaining price stability is highlighted. I conclude the discussion with an examination of the ways that policy coordination and cooperation can be incorporated into the activities of the independent Central Bank. Before turning to the main subject of "Central Bank Independence and Monetary Policy" it is useful to begin by discussing some recent world developments which provide the background for the generation of recent thinking about, and practices of, Central Bank Independence.

Recent Economic Developments

The world today is very different from what it used to be, even a decade ago. Growth in the major industrial countries in 1997, is expected to reach 2.8%. A decade ago the average growth rate was very similar but the diversity among the different countries was much larger. In terms of growth rates there is much

* A lecture delivered at the Japan Society of Monetary Economics, on May 31, 1997. I am indebted to Dr. Ohad Bar-Efrat of the Bank of Israel, and to Professor Yoshinori Shimizu of Hitotsubashi University for very useful comments and suggestions.

greater convergence today than used to be a decade ago.

Inflation in the industrial world, this year is expected to be less than 2.5%. A decade ago, in the same countries, average inflation was three times higher, about 7.5%. A decade ago there were debates about the Uruguay Round that aimed at reducing barriers to international trade, and about the completion of the GATT negotiations. By now this process has been completed, the World Trade Organization, WTO, is in place, and the world trading system is much more open.

These developments mean that the industrial world today is much more harmonious than it was in the past. There is no more sharp division between fast growing and slow growing countries; we don't have the fast growing countries telling the other countries, "Expand your budget in order to get our country out of the recession and in order to improve the current account of our balance of payments." We don't have these controversies that have marred the relations among the G-7 countries in the late 1980's.

The world today is a much more harmonious than what it used to be, it is more open to trade, and it is characterized by a much lower inflation. The reduction in inflation was achieved as a result of an explicit decision by policy makers, who recognized that in order to create the conditions for sustainable economic growth one needs to create an environment of price stability and who recognized that in order to create such an environment one needs to have an independent Central Bank.

Growing Interest in the Topic of Central Bank Independence

The question is, what institutions and legislations need to be designed and put in place in order to bring about this objective of lower inflation? There is a growing consensus that the systematic reduction in inflation depends on monetary policy that is conducted by an independent Central Bank. Analyses of the key issues relating to Central Bank independence are ample. See for example Cukierman (1992, 1996), Fischer (1995a, 1995b), Goodhart (1994), Volcker (1990, 1993).

Interest in the topic of Central Bank independence has grown significantly over the past few years. From 1989 to the present, almost 30 central bank laws were revised, were rewritten, and all in one direction, namely strengthening the inde-

pendence of the Central Bank. It is true about the industrial countries, such as the United Kingdom, France, Belgium and Italy. It is true about Latin American countries such as Argentina, Chile, Mexico, and Venezuela. It is true about the Republics that belonged to the former Soviet Union such as Russia, Lithuania, Ukraine and Belarus. It is true about countries in Eastern Europe such as the Czech Republic, Hungary and Poland. Since this Lecture is presented to the Japan Society of Monetary Economics, it is noteworthy that interest in the topic and legislative processes aimed at strengthening the independence of the Bank of Japan are also underway. See Fukui (1993) and Central Bank Study Report (1996).

Several reasons underlie the movement towards strengthening Central Bank independence. First, countries that were successful in maintaining low inflation have typically enjoyed better economic performance than countries that were unable to control inflation.

Second, the world has undergone a conceptual revolution. In contrast with previous beliefs, the experience of the 1960s and 1970s has revealed that there is no long term trade-off between inflation and unemployment. Accordingly, one can not produce permanent jobs and accelerate growth on a sustainable basis by creating inflation. Attempts to exploit this tradeoff have failed and have resulted in disappointment, frustration, and costly economic distortions. The conceptual revolution has yielded the conclusion that price stability contribute to good economic performance while inflation is a source of instability and economic cost.

Third, there has been a fundamental change in the views about the role that governments and economic policy can and should play in the market economy. There is now growing skepticism about the effectiveness of central planning. There is also skepticism about the capacity and the ability of governments to be effective participants in the market place. There is a growing conviction that free enterprise led by the private sector is the best framework within which one can generate investment and sustainable growth. Finally, there is also a growing conviction that in order to promote investment and growth one needs to generate price stability. Thus, the new view about the role of government and the desire to promote sustainable growth within a market economy, brought about renewed

interest in the conditions necessary for price stability.

There have also been four important historical developments that took place in the past few years and that contributed to the growing interest in Central Bank independence. First, the creation of the European Union brought about negotiations on the creation of a new European Central Bank. The Maastricht Treaty specified the key characteristics of the law of the new Central Bank. Accordingly, the Central Bank must be independent, and its main objective must be price stability; the Bank must keep distance from the governments and, thereby, it should be kept free from political pressures, etc. The European countries that have signed this treaty have adjusted their own Central Bank legislation so as to conform with the provisions of the law of the new European Central Bank. This process heightened the official interest in, and the public's awareness and familiarity with the topic of Central Bank independence.

The second development that stimulated interest in the subject was the urgent need to create several new Central Banks due to the collapse of the Soviet Union that brought about the creation of independent Republics. These Republics have realized the need to have a new Central Bank that is independent. The third development arose from the experience of several countries in Latin America that recognized that their suffering from high inflation was associated with having weak, and not sufficiently independent Central Banks. The fourth development has been the emergence of globalized capital markets. More and more countries have realized that in order to succeed in the new highly competitive global environment, countries must be held in high regard by the various rating agencies that grade the economies' risk. These ratings depend heavily on the countries' track record of fighting inflation and on the institutional setting that governs the economic policy making process. Therefore, the conclusion that has emerged is that a country that wishes to maintain access to the international capital market, must aim at achieving price stability and must exhibit a good inflation track record. In addition, it must also have the appropriate institutional and legal framework that underlie the policy making process. Prominent among such institutions is the presence of an independent Central Bank. In the next section it is argued that there are incentives that produce an intrinsic bias towards a higher rate of

inflation than is socially desirable, and that an independent Central Bank can remove this bias.

Inflation and the Inflation Bias

The economic costs from inflation are well known. Even if inflation is fully anticipated it brings about a substitution of real resources for money services. This substitution is costly since it results in excessive time and resources that are spent on increased frequency of transactions. Since in practice inflation is not fully anticipated there is the added cost arising from uncertainty. Under an inflationary environment the price mechanism as a conveyor of information is damaged and the efficient functioning of labor and financial markets is hurt. Nominal contracts are signed for periods of time that are shorter than is socially optimal, planning horizons are also shortened and investment plans focus on the near, rather than the longer term. An inflationary environment also hurts the credibility of government policy and, thereby, diminishes the ability of governments to adopt and implement programs of comprehensive economic reforms. Inflation also affects adversely the distribution of income and wealth. It erodes the competitiveness of the economy in international markets and damages the economy's standing in world capital markets.

This partial list of the economic cost of inflation poses the question as to why inflation, being such a bad thing, still exists, and why in many cases the broad political support for the disinflation process is still lacking. The answer lies in great measure in the structure of the political process. We know that in spite of the fact that, in the long run, the Phillips curve is vertical (implying that one cannot reduce unemployment permanently by means of inflation), in the short run, due to reasons such as nominal rigidities and long-term contracts, a sharp reduction in inflation may result, for a while, in higher recorded unemployment. Therefore, many governments, wishing to encourage economic activity, are tempted to be "soft" in their anti-inflation position.

In view of fact that inflation is so costly and that the possible employment gains from accelerating inflation vanish in the long run, the question remains as to why many governments do not resist the temptation to obtain short term gains in spite

of the large long term losses? To answer this question one must recognize that governments, especially those that are democratically elected, tend to have a high tale of time preference relative to the social optimum. This does not imply that government officials are "bad" or insensitive. It reflects the reality of the incentive system. Since governments wish to be popular in order to be re-elected, they tend to search for policies that boost their popularity and that produce immediate results in the short run.

In addition, the theory of optimal taxation implies that governments will occasionally resort to the use of the inflation tax. Because such a tax does not require a legislative process, they are likely to rely excessively on this form of taxation. Indeed, as emphasized by John Maynard Keynes (1923): "A government can live for a long time by printing money...it is the form of taxation which the public finds hardest to evade and even the weakest government can enforce, when it call enforce nothing else". There is a growing understanding that in addition to its other drawbacks, the inflation tax does not satisfy the basic principles of orderly democratic procedures: it is a tax that is levied without any explicit approval of the legislative body (Congress or Parliament), and it is a tax that, although being levied on everyone, no legislator has to explicitly stand up and vote for it. This form of taxation is highly immoral. As indicated by John Stuart Mill (1848): "depreciation of currency is a tax on the community and a fraud on creditors". In spite of this, the short term employment gains, the "easy" collection of inflation-tax revenues, together with the possible short-term boost to the financial system provide the incentives for governments to be "soft" on inflation for its short term benefit, even at the expense of the long term. The result of this "softness" is a higher rate of inflation. The political incentives that bring about the higher rate of inflation is referred to as the "*Inflation Bias*".

It is important to reiterate the fact that the reason as to why governments in our democratic societies possess an intrinsic bias towards inflation, is not because people in government are less moral or less sensitive than the ordinary citizens. In fact, it is very likely that if individuals presently in the government were to be replaced by outsiders, than the new members of government, would soon act according to the same incentive structure and would exhibit the same inflation

bias. In view of the presence of this fundamental inflation bias, the challenge facing policy makers is to design and create institutions that can overcome this problem. Meeting this challenge has been one of the major rationales for the creation of an independent Central Bank that is free of the political pressures that generate the inflation bias and, thereby, that has a longer term view.

The concept of the inflation bias is familiar from the economic literature. The work by Barro and Gordon (1983) and by Kidland and Prescott (1977), as well as the ample literature on the subject of "time inconsistency" help understand analytically why there is an inflation bias and what are the mechanisms that need to be in place in order to remove it.

The search for appropriate institutions that generate optimal policies marks a fundamental departure from the conventional debate on macro-economic policies. Whereas in the past, the debate focused on the choice of policies and on the appropriate mix of fiscal and monetary policies as well as on the relative effectiveness of these policies, the present approach recognizes that macro economic policies are carried out within a well defined institutional context. The new focus, therefore, is on the choice of institutions. This choice is implemented through the search for the desirable institutional structure that is conducive to the promotion of the socially optimal policies. In the context of monetary policy, the search for the appropriate institution leads to the specification of the characteristics of the independent Central Bank that produces policies that are free of the inflation bias.

Different Forms of Central Bank Independence

One mechanism to remove the inflation bias was proposed by Kenneth Rogoff (1985) who developed the concept of the "Conservative Central Banker". According to this approach, a government that wishes to ensure that its own inflation bias does not translate itself into an inflation rate that is higher than desirable, should appoint a Central Bank Governor who is particularly sensitive to the inflation problem and who is sure to carry out policies that reflect this special sensitivity. Using Rogoff's terminology, he should be a "Conservative Central Banker".

Another mechanism proposed in order to offset the inflation bias, suggests that the government should sign an *explicit contract* with the Governor of the Central Bank according to which the latter is obliged to achieve price stability. The contract includes a penalty clause in case that price stability is not achieved. An example for such a contract can be found in the case of New Zealand.

A variety of this approach underlies the logic of the strategy of setting *inflation targets* adopted in many countries in their anti-inflation efforts. According to this approach, the government sets inflation targets and grants the responsibility and authority for meeting the targets to the Central Bank which is equipped with the instruments necessary to meet the target and which is granted the complete independence in using these instruments as it deems to be appropriate.

The key concept in this context is "independence". There are two concepts of independence. One focuses on "goal independence", and the other on "instrument independence". *Goal independence* is found for example in the German case in which the Bundesbank does not get any instructions from the government. The Bundesbank sets its own goal and then uses the available instruments in order to meet the goal.

With *instrument independence*, the targets are set by the government and the Central Bank is completely free to use the policy instrument at its disposal in order to meet the assigned target. In addition, the Central Bank is free from any obligation to finance the government's budget. The complete separation between the policies of the Central Bank and the budgetary needs of the government, is put in place in order to ensure that the intrinsic government's inflation bias does not have any monetary consequences and, therefore, does not result in an *actual inflation* bias.

In addition to the distinction between "goal" and "instrument" independence, the very concept of "independence" requires further classification. One needs to distinguish between "*legal independence*" that can be inferred from language of the law, and "*actual independence*" that depends on the actual practice and on the way in which the law is being interpreted and implemented. For example, in many developing countries, it is difficult to assess the actual degree of Central Bank independence from analyzing only the language of the Central Bank law,

because the text of the law is often very convincing, but the record of implementation is not. In other countries, on the other hand, the provision contained in the formal Central Bank law are not so strong but yet, the actual degree of independence is nevertheless impressive. In summary, the issue of independence is not just a juridical issue but rather, it is a practical one.

Studies that were carried out to examine the issue of independence defined various indices of independence including the provisions of the law, as well as the actual practices. Questions that were examined in this context inquired about the length of the term of the governor; about the dependence of this term on the timing of changes in governments; Does a new government have the power to replace the governor prior to the end of his term? Should the interest rate decision be taken by a Board and how many persons should be included on such a Board? How many of the Board members should be insiders, how many outsiders? Can members of the Board earn salaries from the other sources? Who determines the budget of the Central Bank? What happens when there is disagreement between the Government and the Bank? Who determines the inflation target? Is the Bank endowed with all the instruments needed for the conduct of monetary policy or does it need to get government approval at each case? In what way and to whom is the Bank accountable? Those are some of the issues involved. An examination of the data reveals strong evidence that in general countries with an independent Central Bank have enjoyed better economic performance and in particular have had a much better inflation record than countries with a lesser degree of independence.

Credibility and Central Bank Independence

One of the important assets of a Central Bank is its credibility. How can credibility be established? There is a famous dictum according to which "credibility is never owned, it is only rented". One must continually invest in credibility and, thereby, establish a track record. This track record is the only way to accumulate credibility which should be viewed as an asset which is a form of *capital*. With this perspective it is evident why every mistake may be very costly because it may result in a rapid depreciation. This asset is also referred to as *reputation*.

That reputation is an important precondition for the adoption of a long-term approach to economic policy. In order to provide the incentives for a reputation-based long-term approach, it is important that the length of the tenure of the Board and of the Governor are relatively long. This perspective is of special relevance in the context of monetary policy aiming at price stability. Due to the long lags of the effects of monetary policy, and due to the fact that the disinflation process is a long one, it is essential that monetary policy is provided with the incentive to focus on the medium and long term. This can be provided only if the Central Bank is granted strong independence. If this is not done, there is the danger that policy would focus on the short term and, thereby, reintroduce the inflation bias. In order to keep the inflation bias at bay, one must provide the incentives for having a long term perspective.

Indeed, studies that compared the turnover of Governors in Industrial countries with the turnover in Developing countries, found that typically the length of the tenure is much longer in Industrial countries than in Developing countries, and, also, the inflation performance is much better in Industrial countries than in Developing countries.

When the monetary authority enjoys credibility, it gains an additional degree of freedom in carrying out its monetary policy. The key point that must be realized is that the channels through which monetary policy affect the economy do not constitute only the mere printing of money. Monetary policy impacts the economy also through its announcements, which, in turn, affect market expectations. This channel operates by means of communication with the markets. When the monetary authority transmits a message (or a signal), its effect depends on whether or not it is believed. If the policy maker is credible then he is believed and, thereby, he gains another important instrument. With credibility, announcements on policy intentions reinforce actual policy measures and impact on market expectations and, thereby, speed up the transmission mechanism. Furthermore, with credibility the actions of monetary policy are perceived as long lasting rather than transitory and erratic and, as a result, the effects of any given policy action are amplified and their impact is more pronounced. In other words, in order to achieve a given objective, policies that enjoy credibility do not need to

be as harsh as they would have had to be if they did not enjoy credibility. It follows that in order to achieve a given degree of disinflation, the credible Central Bank can afford having a somewhat lower interest rate if monetary policy is credible and is expected to last for long enough time, than if it is less credible. As the saying goes: "The one who is credible, does not need to raise his voice in order to be heard and listened." Thus, credibility enhances the effectiveness of monetary policy and Central-Bank independence enhances credibility.

In general, the special attention granted to the concept of credibility reflects the new style of modern policy making. Until some years ago, in order to be effective, policy had to surprise the markets. Policy discussions were highly secretive, the public was not informed about the precise issues of debate, minutes of policy meetings were secret, mystery prevailed, and if there was a leak, so that the markets could anticipate the course of policy, this leak nullified the effectiveness of the policy. The name of the game was drama! To be effective policy makers I found it useful to make dramatic news on prime-time T.V. This style of policy making has changed significantly. The newstyle of economic policy making reflects the recognition by policy makers that the depth and breadth of modern financial markets has grown to such an extent so as to put limits on the capacity and effectiveness of policies. Markets are just too big and too liquid to be controlled or manipulated by anyone, including policy makers.

In view of these developments, there is a growing consensus that the role of policy in the modern age is not to surprise the market but to communicate with it. The relationship between policy and markets should not be adversarial. Policy should not try to beat the markets through surprises but rather try to join them through communication. Effective communication, requires a *dialogue*. Effective dialogue requires *clarity*. In order to be clearly *understood* policy must be *transparent*. In order to be sufficiently transparent, policy should have well defined *objectives* that can be stated and assessed easily. Clear objectives facilitate transparency which facilitates clarity, which is essential to the effective long-term dialogue and communication between markets and policy makers, a dialogue which enhances the effectiveness of policy. This is the rationale for the need to invest and accumulate credibility.

Accountability and Transparency of an Independent Central Bank

In an environment of transparency, in which the communication between policy makers and the market is in form of a dialogue, one must have *accountability* for at least two reasons. First, by creating an incentive, accountability spurs policy makers to improve their performance. The very knowledge that policy makers are held accountable and that they are being judged on their achievements in meeting targets, is likely to increase their efforts.

Second, it is only natural in a democratic society that civil servants and elected officials should deliver an account of their actions. This is achieved through the provisions of transparency and accountability. One mechanism for implementing this requirement is through the periodic publication of an Inflation Report, as is done in many Central Banks that see the fighting of inflation as their main objective.

Effective accountability and transparency require that the Central Bank presents its views and analysis to the public, the government and parliament and that such presentations and reporting are required by the law. It should be emphasized and stressed that the requirements of transparency and accountability do not imply in any way a loss of independence, since the latter, of course, must be secured by the Central-Bank law. In fact, these requirements should be viewed as contributing to independence since they help to clarify the logic behind Central-Bank policy and, thereby, may broaden and solidify the public support for the positions of the Bank.

Bank Supervision and an Independent Central Bank

One of the issues that is subject to a debate in the context of designing an independent Central Bank is whether the function of bank supervision should be part of the Central Bank or not. In most countries bank supervision is part of jurisdiction of the Central Bank, but in some the practice differs. In Germany, for example, bank supervision is not under the auspices of the Bundesbank. The German view is that since the main objective of the Bank is the attainment and maintenance of price stability, any other consideration, like those introduced by the responsibility of bank supervision which has to be concerned with the stability of

the banking system, may compromise the main goal and, thereby, upset the focus of the Central Bank on price stability. This, however, is only one approach but not necessarily the only acceptable one. An alternative approach which is favored by most Central Banks puts emphasis on the fact that in order to be effective monetary policy must be based on the most updated data and information about the banking sector. The only way that the Central Bank can ensure timely access to this information is by including the responsibility for bank supervision under its jurisdiction.

The rationale for the inclusion of bank supervision within the Central Bank goes beyond the availability of current data and information. There is a strong complementarity between the objective of macroeconomic stability – which is the main responsibility of the Central Bank – and the objective of promoting a sound and stable banking system – which is the main responsibility of bank supervision.

The interrelationship between these two objectives goes both ways. On the one hand banking crises inflict high cost and lead to macroeconomic disruption. On the other hand, macroeconomic disruption, especially in an environment of globalization of capital markets, can be transformed into a banking crises. This two-way relationship implies that in order to reduce the likelihood of banking crises emanating from macroeconomic disruptions, one needs to follow stable macroeconomic policies and, in order to reduce the likelihood of macroeconomic crises emanating from disruptions to the banking system, one needs to follow sound banking principles. The latter necessitates effective regulation, effective supervision, strict maintenance of capital adequacy ratios, timely disclosure and effective regulation.

Regulations that are effective facilitate governance and market discipline through improved information and better transparency of the financial conditions of banks. It is relevant to note, however, that sound banking is not a static concept because globalization itself is dynamic concept, so are globalization is a dynamic concept, so are the innovations in the capital markets. And if financial instruments and practices are evolving, so must the regulatory and the supervisory capacity evolve. Therefore, the concept of sound banking itself should always be dynamic. Thus, the dynamism and innovations that characterize financial mar-

kets reflect themselves at the same time in new instruments to be used in the conduct of monetary policy and new supervisory approaches to ensure the soundness of banks.

The relation between macroeconomic stability and sound banking is also relevant for the effectiveness of monetary policy. Since the banking system is one of the major channels through which monetary policy operates, it is crucial that this important channel of the transmission mechanism is robust and sound. If such conditions are met, monetary policy can perform its role effectively.

In addition, if the banking system is weak and vulnerable, the Central Bank, being concerned with the stability of the banking system, might be timid and reluctant to impose the appropriate degree of monetary tightness. The result of this concern would be a higher rate of inflation than would have prevailed if monetary policy were conducted in an unconstrained manner. As a result, these circumstances yield another form of an "inflation bias". An effective way to overcome this bias is the promotion of sound banking principles. Once the banking system is sound, the Central Bank is able to conduct its anti-inflation monetary policy without having to compromise its commitment to price stability due to being saddled by the concern for the safety of the banks.

The inclusion of bank supervision within the responsibilities of the Central Bank can strengthen the hand of the supervisory authority by providing it with an incentive for prompt reactions. Experience has taught us that regulators should never let a problem in the banking sector become too big, because then the syndrome called "too big to fail" arises. Powerful political interest groups typically attempt to protect banks that are in trouble, and inevitably a crisis blows up as the syndrome of the "too big to fail" gives way to syndrome of the "too big to save". Many crises could have been avoided had the underlying problem been addressed head on in an early stage.

One of the main lessons from these crises is that one must deal with banking problems promptly. Otherwise, the difficulties get worse and the Central Bank, which by that stage, will have lost credibility, needs to adopt stronger measures just to achieve any given result. Typically, by that stage the banking problems become "too big" and many excuses are offered as rationale for delaying the nec-

essary but painful measures. Such delays reinforce the loss of credibility and make the adjustment more difficult. A Central Bank wishing to defend its credibility will see to it that the banking problems are dealt with at an early stage.

The preceding arguments imply that the monetary authorities, that wish to protect their credibility and enhance the effectiveness of policy have a strong incentive to ensure that the banking system is sound. It follows that the two objectives of price stability and sound banking are complementary to each other, and the inclusion of the function of bank supervision within the Central Bank can reinforce rather than contradict the attainment of the main objective of the Bank.

Multi-year Inflation Targets

One of the mechanisms that can be used by a government that wishes to overcome the inflation bias is the adoption of a long term commitment for price stability. On its way to price stability, the government can underscore its commitment to the disinflation process by setting a *multi-year* inflation target (on inflation targets see Leiderman and Svensson [1995]). Such a target should be set for the medium term rather than focus on the short term (e.g. a single year) in order to avoid a temptation of giving excessive weight to short-term considerations.

If the government announces a multi-year inflation target, then it gives the Central Bank a mandate to use the policy instruments in achieve it. The mandate is long term, and therefore the government sends the message to the market that short-term consideration will not override the long term goals. Multi-year targets which are credible can influence market expectations. Thereby, agents which negotiate forward price and wage contracts will embody these targets into the contracts and thereby support the realization of the inflation targets. Furthermore, by having nominal contracts that are consistent with the socially desired path of inflation the cost of rigidities associated with the disinflation process is reduced.

The advantage of having multi-year inflation targets is especially pronounced in countries that suffered in the past from very high inflation and that as a result developed mechanisms of wage and price indexation so as to enable them to "live with inflation". Indexation makes the disinflation process more complicated and

costly since, by linking the evolution of current prices and wages to past inflation, it introduces inertia into the inflationary process. Credible inflation targets could help in removing this inflationary inertia since agents, in setting nominal contracts of wages and prices would be forward looking and, in effect, "index" the contracts to the credible path of the inflation target rather than to past inflation.

Another reason for having multi-year targets is the fact that monetary policy operates with a time-lag. This is unfortunate, but that is a fact of life: the lag is not only long but also variable. The lags in the effects of monetary policy imply that a significant determinant of the rate of inflation for any given year is the policy that was followed in the previous year; by the same token, a significant part of the effects of policy followed in any given year is felt only in the subsequent year. This lack of synchronization between the timing of policy actions and effects imply the need for a multi-year framework.

Furthermore, if you make a mistake and you have a multi-year program, you can correct it slowly rather than abruptly. If the correction must be made within a short period of time, may be too difficult. The situation is similar to that of a driver; if he sees that he is sliding towards the side of the road, he can correct his course slowly if he has time, if not, he must turn the driving wheel abruptly. In order to allow for a smooth and gradual correction of deviations (arising from errors or from external shocks) it is often desirable to adopt a strategy of gradualism.

The problem with the strategy of *gradualism* is, however, that it may be interpreted by the public as reflecting hesitancy and lack of commitment on the part of the authorities. As a result, when the government adopts a path of slow adjustment on grounds of prudence, the public might greet the program with skepticism. The adoption of a multi-year framework with preannounced target dates for the completion of the implementation of policy actions enables the government to achieve the desired credibility while at the same time proceeding with a prudent and a gradual pace.

These issues were also raised in the context of the European economic integration. During the 1980's it was difficult to believe that Europe would become a single market during the 1990's. The politicians however were willing to undertake a

long term view and adopted a commitment for the unification of markets by 1992. Now, with the benefit of hindsight it is evident that the strategy was brilliant. By making commitments for the distant future governments did not need to adopt sharp measures immediately while at the same time a new reality was created that tied the hands of future governments. Indeed, with a passage of time subsequent governments have found it costly to renege and thus credibility was built. The precommitment with the explicitly announced date of completion assured the success of the program. This is just one more example of the benefits from having a multi-year framework for policy making.

Who Should Set the Inflation Target?

Once a multiyear inflation target strategy has been adopted there is still the question of who should set the target, the Government or the Central Bank? In addition to the issues raised in the distinction between "goal independence" and "instrument independence" as characteristics of central-bank independence, there is a fundamental reason as to why, in my judgment, the quantitative targets should be set by governments. It is important that fighting inflation is viewed as a joint objective and responsibility of governments and central banks. When governments set targets and the central bank uses the instruments in its disposal to achieve the targets, the jointness of the commitment to fight inflation is evident and the anti inflation strategy gains legitimacy. On the other hand, if the targets are set by the central bank alone there is a danger that the government might not be viewed as being a full partner in the fight against inflation.

The lack of full and explicit partnership might be reflected at times by expressions of criticisms of central bank policies by the government. Such criticism, which typically takes the form of (implicit or explicit) objections to high interest rates hurt the effectiveness of monetary policy by casting doubts on the capacity of the central bank to sustain its policies. Furthermore, such criticism may also cast doubt on the willingness of governments to adopt policy mix consistent with the attainment of the preannounced inflation target. This potential loss of effectiveness imposes an extra burden on monetary policy which, in order to regain the loss of effectiveness, must be tighter than what it would have been otherwise.

When the Government and the Central Bank are viewed as fighting inflation in joint partnership, it becomes clear that price stability is a national priority in conjunction with other economic objectives, rather than as esoteric goal of the Central Bank alone. This makes it easier for the Central Bank to explain to the public and to the markets the rationale behind its policies and, thereby, gain and consolidate the public support necessary for a sustained anti inflation effort.

Transparency is crucial for an effective communication between monetary policy and the markets. Such communication is critical for the transmission mechanism and for the effectiveness of monetary policy. Therefore, it is important to institutionalize the obligation for communication and transparency in central bank legislation. This is the reason why modern Central Bank laws pay explicit attention to the provisions governing the required flow of information between the Central Bank, the Government, the Parliament and the Public.

Policy Cooperation

Central Bank independence does not imply lack of cooperation with the government. Such cooperation is necessary in order to ensure that monetary policy is not overburdened and that the broad range of economic policy objectives is attained at minimal cost.

In this regard it is worth to distinguish between the concept of "coordination" and the concept of "cooperation". This distinction was emphasized in the debate on the G7 international policy coordination process. The experience gained from that process showed that in the present democratic systems, national governments are unlikely to adopt policy measures that are not consistent with domestic policy objectives even if they serve global interests. It became clear that "coordination" which implies significant changes in the fiscal stance of any given country is unlikely to materialize if it emanates only from the G-7 meeting; it must be decided "at home" through the conventional domestic policy making process. At the same time it also became clear that "cooperation" which implies exchange of information, data and analysis, can contribute significantly to harmony and mutual understanding in the globally integrated economic system. On the issues related to policy coordination and cooperation see Frenkel and Goldstein (1990) and

Shimizu (1998).

In the context of domestic policy making the distinction between the concepts of coordination and cooperation is also relevant as it characterizes the different layers of policy making. Economic targets have to be set in coordination between the various agencies reflecting their respective authorities. Once these targets are set each agency should use the instruments at its disposal so as to attain the targets under its responsibility. The efforts of each agency in meeting the targets under its responsibility are supported by an effective process of cooperation with other agencies.

Applied to monetary policy that is carried out by an independent central bank these principles imply that once the targets for monetary policy are set (e.g. multi-year inflation targets), policy cooperation requires an effective dialogue between the central bank and the other agencies (e. g. the government and the Parliament). This dialogue takes the form of exchange of information, data and analysis, all carried out within the context of transparency. It is important to emphasize that the required cooperation should not be viewed as impinging upon the indigence of the central bank; rather it should be viewed as an important mechanism designed to support the central bank in its responsibilities while reducing the risk of overburdening.

This perspective on the division of responsibilities between the various agencies (e.g. Ministry of Finance and the Central Bank) provides a guide as to the appropriate reaction of monetary policy to deviations from fiscal targets. It should be evident that in order to have a successful Central Bank, one must be sure that other policy instruments are also performing—first and foremost the government's budget. A recent example of the consequences of excessively large budget deficits is provided by the experience of some of the major industrial countries in the late 1980s which brought about an overburdening of monetary policy. For example, The United States had big budget deficits and monetary policy was largely overburdened. In addition to performing its usual responsibilities, monetary policy had also to partially offset the expansionary consequences of the large deficits. As a result the overall economic performance was suboptimal. Obviously, Central Bank independence could not guarantee optimal overall performance

since greater harmony among the various instruments of economic policy was required, in addition to suffering from the lack of harmony from policy instruments, the performance of the economy also suffered from the fact that the overall credibility, and thereby effectiveness of economic policy in general, was damaged. The adverse effects of the loss of credibility was amplified by the reduced effectiveness of the already overburdened monetary policy due to the lack of understanding and consensus about its role.

In addition to the dependence of the effectiveness of monetary policy on fiscal consolidation, on its transparency, and on its capacity to master public support, a crucial factor determining the ultimate effectiveness of monetary policy is the flexibility of the economic system. In order to facilitate the reallocation of resources consequent on macro-economic policies it is important that good and labor markets are competitive and flexible. The policies that bring about competitiveness, flexibility, reduced distortions, and a liberal economic system, are referred to as structural policies.

Using a metaphor from the world of music, it is clear that ultimately the harmony of the music depends on the "cooperation" among all the members of the orchestra. The violin must play the music written for the violin, the piano must play the music written for the piano, as must be the case for the other musical instruments. The job of the conductor of the orchestra is to ensure that each musician plays correctly his own music, that the harmony is maintained and that the right tempo is kept. Only then will the performance be successful. If the violinist is not playing his music right the harmony is destroyed. It is clear that under such circumstances the conductor should insist that the violinist should improve his playing and restore harmony by sticking to the music that was originally written for him. By the same token it is clear that no good conductor would attempt to restore harmony by asking the rest of the musicians to deviate from playing their music and adjust to deviations of the violinist. This analogy is relevant for assessing, the question of restoring the appropriate balance to the macro-economic policy mix along side with structural reforms.

The experience in some of the industrial countries in the late 1980s taught us that when faced with deviations characterized by excessively large budget

deficits and inflexible economies, it is much better to address the lack of harmony head on and focus on the restoration of fiscal balance and structural reform, rather than accept the fiscal imbalances and structural rigidities as given and attempt to restore (illusionary) harmony through excessive reliance on monetary policy. Monetary policy should not deviate from attempting to achieve its main objectives (typically price stability or multi-year inflation targets). Central Bank independence provides the mechanism that permits monetary policy to focus on its assigned targets. Thereby, this independence also increases the likelihood that harmony is restored and that the cooperation between the various agencies brings about the optimal policy mix.

[Bibliography]

Barro, Robert J. and David Gordon (1983) "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model." *Journal of Political Economy*, 91, 589-610.

Central Bank Study Group (1996) "Reform of the Central Bank System—in Pursuit of Open Independence," Tokyo Japan.

Cukierman, Alex (1992) *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, The MIT Press, Cambridge, MA.

— (1996) "The Economics of Central Banking," Working Paper No. 36-96, November, Tel-Aviv University.

Finance System Research Council (1997) "Report on the Revision of the Bank of Japan Law," Tokyo Japan.

Fischer, Stanley (1995a) "Modern Central Banking" in F. Capie, C. Goodhart, S. Fischer and N. Schnadt, eds., *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.

— (1995b) "Central-Bank Independence Revisited," *American Economic Review*, 85, No. 2, May, 201-206.

— (1996) "Why are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?" International Monetary Fund, Washington D. C.

Frenkel, Jacob A. and Morris Goldstein (1990) "The Rationale for, and Effects of International Policy Coordination," in William H. Branson, Jacob A. Frenkel and Morris Goldstein, eds., *International Policy Coordination and Exchange Rate*

Fluctuations, University of Chicago Press, Chicago, IL.

Fukui, Toshihiko (1993) "Missions and Responsibilities of a Central Bank in a Contemporary Context," *Bank of Japan Quarterly Bulletin*, August

Goodhart, Charles (1994) "Central Bank Independence," London School of Economics, London England.

Keynes, John M. (1923) *A Tract on Monetary Reform*, London England.

Kydland, Finn E. and Ed Prescott (1977) "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy*, 85, 473-492.

Leiderman, Leonardo and Lars, Svensson eds. (1995) *Inflation Targets*, CEPR, London England.

Mill, John Stuart (1848) *Principles of Political Economy*, London England.

Rogoff, Ken (1985) "The Optimal Degree of Commitment to a Monetary Target," *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169-1190.

Shimizu, Yoshinori (1996) "International Policy Coordination and Central Bank Independence," *Hitotsubashi Journal of Commerce and Management* 33, Oct. 19-41. 1998, Hitotsubashi University, Tokyo Japan.

Volcker, Paul A. (1990) "The Triumph of Central Banking," Per Jacobsson Lecture, International Monetary Fund, Washington D.C.

— (1993) "The Independence of Central Banks: Its Value and its Limits," Banca D'Italia, Rome Italy.

The Historical and Contemporary Perspectives on Banking Instability, Deposit Insurance, and Prudential Regulation and Supervision

Columbia Business School Charles W. Calomiris

Introduction

The U.S. Treasury department is fond of referring to the need for new financial architecture to deal with new financial challenges that threaten banking systems worldwide. But before we can design that new architecture, we have to look critically at where banking instability is coming from. In my remarks I will address what I think are the two fundamental questions of bank regulatory reform, which apply to both developed and developing economies.

First, in what respects are current problems that give rise to banking instability similar, to historical problems that motivated the various safety net programs for banks that are in place today, and in what respects are the challenges faced by government safety nets for banks new?

Second, in light of both traditional and new sorts of problems that threaten banking stability, how should government "safety net" policies adapt to promote greater banking stability?

Old and New Challenges to Banking Stability, and Motives for the Safety Net

The essential two ideas underlying the traditional arguments for some form of government protection of banks are that (1) banks perform an essential function of allocating capital and managing payments in a market economy, and (2) banks are susceptible to "panics" that can threaten not only insolvent institutions (those whose negative net worth was the result of fundamental shocks that predate any systemic reaction, or panic) but also solvent institutions (those that, absent the disintermediation produced by the panic, would have positive net worth).

I note that "protection" of banks (motivated by these two ideas) can mean very different things. The traditional idea of the safety net was to protect solvent banks

from the folly of the insolvent. More recently, bank safety nets have been used not only to save the solvent, but to restore the insolvent as well. In other words, traditional protection focused on panic prevention; more recent ideas have focused on bank bailouts as well (on the argument that franchises are too valuable to lose, even if the bank's assets are worth less than its liabilities).

Let's begin with the traditional argument for a bank safety net. According to that view, insolvent banks should be allowed to fail (to promote the long-run goal of market discipline) but solvent banks should be protected from temporary crises of confidence and illiquidity that can threaten them. The safety net for banks (the discount window, overdraft protection, deposit insurance, and government recapitalization schemes), accordingly reflects a perceived need to save otherwise solvent banks (as institutions) from the threat of panics.

I note in passing that other purported motives for the traditional bank safety net—in particular, arguments that emphasize the protection of small depositors—are really beside the point. Small savers can be protected without providing safety net protection to banks (that is, without bailing out all bank debtholders, and bank stockholders, and without preserving bank franchises). In fact, the traditional view has always revolved around dealing with panics—protecting small savers in and of itself is not a legitimate motivation for the bank safety net as I define it.

Why, according to the traditional view, are solvent banks threatened by panics? Why are banks especially vulnerable to this problem? The answer is that (1) banks' assets are hard to value in the market place (that is natural, since the creation of private information is one of the main outputs of bank lending), and (2) the liabilities banks issue are very short-term (often demandable) debts, and banks repay those obligations to depositors on a first-come first-served basis. That combination (that many bank depositors have poor information about bank loan quality), and that depositors can withdraw funds quickly on a first-come first-served basis, means that shocks to the economy that are observable to depositors, but that have unobservable implications for individual banks, can promote widespread withdrawals of funds from solvent and insolvent banks alike.

The earliest deposit insurance schemes of which I am aware (including several state-chartered deposit insurance agencies in the United States which date back

to the early nineteenth century) all were explicitly motivated by panic prevention. Insuring deposits and lending funds to banks during crises was meant to protect them from depositor withdrawals—in effect, to insulate them from market discipline at a time when market discipline was viewed as too destructive to the banking system and the economy as a whole.

Was the threat of panics which prompted deposit insurance a real problem? The answer is yes and no. The problem was potentially a real one, but there were a variety of means of resolving that problem without government provided deposit insurance. In particular, history teaches us that private coalitions of banks were typically able to resolve panics at fairly low cost.

The United States was the exception in that regard because of its fragmented banking system. That system made private coordination, risk sharing, and panic resolution virtually impossible at the national level. Cooperative coalitions operated on a national scale in Britain, Canada, and other developed economies, but not in the U.S. In the U.S., such coalitions were confined to particular cities or states (for some interesting success stories of these state-level coalitions, see my paper, "Is Deposit Insurance Necessary?"). Banking system fragmentation, and the consequent inability of private bank coalitions to deal with the threat of panics adequately explains why the U.S. was the country that originated, and then exported, the idea of government deposit insurance.

For better or worse, I believe that a government commitment to the traditional view of the safety net is now a given, politically, and in the rest of my remarks I will assume that it must continue to exist in some form. (Note that this assumption rules out safety net reforms that would privatize or repeal deposit insurance, or so-called "narrow banking" reforms, which are effectively attempts to repeal insurance.)

Moving on to the new view of the safety net—which is embodied in the "too-big-to-fail doctrine"—the goals have been expanded. We no longer intend merely to protect depositors, or to insulate solvent bank franchises from the fall out of panics; we now also want to revive failed banks who collapsed because of transparent, fundamental shocks to their asset values.

Unfortunately, the social costs of bank safety net protection have expanded

alongside its expanded ambitions. The traditional argument justified insuring deposits, but the new view also entails insuring bank stock. Insurance of deposits by itself provides a subsidy for risk taking to bank stockholders. Bank stockholders get to keep profits from taking on risk, but do not have to bear the costs of doing so because they can borrow from depositors at the riskless interest rate. Under deposit insurance, therefore, the value of the insurance subsidy increases as the risk that the net worth of the bank will become negative increases. Deposit insurance thus subsidizes increasing risk.

But protection of bank franchises under the new doctrine of bank bail outs amplifies that problem. Now, even when the bank ends up with negative net worth, bank stockholders will be insulated from complete loss, and bank managers may even retain their jobs.

Now, let's consider the first question I posed: In what respects are current problems of banking instability similar to historical problems that motivated the various safety net programs for banks that are in place today, and in what respects are the challenges faced by government safety nets for banks new?

The challenges facing bank regulators are somewhat different from those faced by historical predecessors (like the Bank of England during the Baring Crisis of 1890 or the Federal Reserve during the Great Depression). The fundamental structure of banks, and the potential for panics largely remains the same as before, but today's regulators face the additional challenge of trying to protect the banking system from the destabilizing influences of the government safety net itself!

The largest threat to banking systems today comes not from exogenous shocks that produce recessions or securities price declines, but rather from the elimination of market discipline in banking—which has encouraged an unprecedented voluntary assumption of risk by today's banks. Banking systems today are riskier than they have ever been. Since 1980, 90 episodes of banking collapse have plagued the world, 20 of which have produced negative banking system net worth in excess of 10 percent of GDP.

That is unprecedented. The Great Depression produced negative bank net worth of roughly 4 percent of GDP, and other periods of economic Depression in

other countries sometimes produced virtually no negative net worth of banks (consider Canada's experience during the Great Depression, for example, when no banks failed). Yet in the last 15 years—in the absence of any oil price shocks, and in the presence of relatively high and stable growth in global aggregate demand—we have seen a plague of crises never before witnessed. Clearly, the risk that threatens banks today is not fundamental exogenous risk, but rather the risk that banks will willingly act imprudently.

The essential difference between historical (unprotected) bank behavior and current behavior is the way banks respond to adverse shocks. Historically, when a bank suffered a loss, it would act to do all it could to reduce asset risk and raise capital. Doing so would reduce its default risk and reassure depositors. That is why historical bank failures were so much less costly than those we are currently witnessing.

To fix ideas, let's contrast several recent cases (Chile 1982-1983, Texas 1982-1986, the U.S. Savings and Loan Debacle 1980-1988, Mexico 1994-1995, Thailand, Indonesia, and Korea 1997-1998, and Japan 1990-1998) with one historical case (New York City 1929-1936).

Let's begin with the case of New York City banks during the Great Depression. During the boom decade of the 1920s New York banks saw increasing profit opportunities from lending and consequently expanded their lending accordingly. These banks operated in a highly disciplined environment, however, and as they expanded their asset risk they were forced to go to the stock market repeatedly to increase their capital ratios (and thus insulate bank depositors from the increased loan portfolio risk the banks were undertaking). Despite the fact that banks significantly increased their asset risk, they kept the risk of default on their debt at the same low level throughout the 1920s (essentially maintaining a AAA risk on deposits).

When the Depression hit, capital was lost and asset risk rose. Banks reacted immediately by contracting their loans, and virtually eliminating their dividend payments to reestablish depositor confidence. The banks that were unable to cut loan risk and dividends sufficiently suffered relatively larger outflows of deposits. The threat of deposit outflows was the market discipline that inspired prudent

banking.

Contrast that with the recent cases, where deposit insurance protects depositors from loss, and thus removes market discipline. All the recent crises share one key feature: instead of cutting risk in response to initial losses, first-stage credit losses to banks were followed by even larger second-stage losses associated with increased, purposeful asset risk exposure, and no attempt to recapitalize banks via either retained earnings or new issues.

In the Chilean, Mexican, Thai, Indonesian, and Korean crises, after banks and the firms with which they were closely affiliated had suffered losses, they decided to borrow heavily in the form of short-term hard currency denominated debt. That was attractive because in an environment where devaluation risk is significant, dollar borrowing is cheaper on a cash flow basis. The large exchange risk borne by banks and their associated firms does not concern them because if the exchange rate collapses, the taxpayers will have to bail them out. In all five cases, the combination of initial credit losses and larger second-round exchange rate betting ended up producing bailout costs to taxpayers ranging between 15 and 25 percent of GDP.

The Texas banking collapse of 1982-1985 illustrates a similar pattern, but here the second-round risk taking involved oil and real estate price risk, not exchange rate risk. When oil prices fell in the early 1980s Texas banks that had lent money for oil exploration found that their loans were not performing well. Rather than contract their lending, Texas banks doubled their bets, financing ambitious shopping centers in the desert (an even riskier bet than oil exploration since those loans would only have been profitable if oil prices had skyrocketed in 1984-1985). The banks lost that bet, and the taxpayers paid the price.

The U.S. Saving and Loan debacle exemplifies the same basic two-stage pattern of risk and loss, but the risks are different. In 1982, S&L portfolio deregulation played a role in helping low-or negative-net worth S&Ls to boost their risk during the second stage of the process. After S&Ls had lost enormous amounts of capital from the rise in interest rates from 1979-1982, they took on new risks in derivatives, commercial real estate deals, and junk bonds. Interestingly, high-capital S&Ls used new portfolio opportunities resulting from deregulation to diversify

risk; but low-or negative-net worth S&Ls saw the safety net subsidy to gambling and acted accordingly.

The case of Japan, 1990-present, is similar, although the second stage risk taking may have been less dramatic than in the other examples. As you know, significant losses were realized (but not recognized officially) in 1990-1992. Rather than immediately cut asset risk and raise capital to restore the health of the banks, many banks waited for an upturn that would erase their losses, and in the meantime continued to pay out trillions of yen in dividends, and continued to make new loans domestically and internationally.

Instead of recovery, Japan's banks faced increasing pressures from weak economic performance, and suffered significant setbacks in capital during the Asian crisis. The troubles in Thailand, Indonesia, and Korea pushed some fragile Japanese banks over the edge. (How many remains to be seen.)

Three main lessons emerge from this analysis: First, safety net incentive problems are real. In the absence of safety nets, banks are more cautious, particularly after experiencing initial losses. Safety nets encourage banks not to take the painful steps necessary to restore their stability in the wake of shocks. Low-or negative-net worth banks face especially strong incentives to take on risk at taxpayers' expense.

Second, the Basle standards, or any book value capital standard system, is not an effective substitute for the market discipline removed by the safety net. Capital standards are supposed to prevent banks from abusing insurance protection, but they fail for two reasons: (1) unlike uninsured private market debtholders, government regulators and supervisors do not have their money at risk, and thus they are often willing to ignore problems in banks, and to allow banks to overstate their capital in the wake of shocks. Indeed government officials often face strong political pressures to "forebear" from properly enforcing capital standards. (2) capital standards have to be risk-based in order to be effective. Particularly in the cases where opportunities to undertake currency risk grew, as risk rose even banks with significant remaining capital were tempted to take, on excessive risk, particularly if their related industrial firms were facing cash flow problems that encouraged short-term dollar borrowing.

In other words, book capital standards are doomed to fail, both because they are not credibly enforced, and because they are inherently inadequate disincentives to take on risk in some circumstances.

Third, I believe there is no alternative but to reintroduce market discipline that responds quickly to bank losses to provide incentive for banks to respond prudently to their losses by cutting asset risk, raising capital, and cutting dividends (as the New York banks did during the Great Depression).

How can we successfully implement market discipline, given the expanded protection government seems intent on offering banks through its safety net? I emphasize the challenge is political, not just economic. We have to find a form of market discipline which can be credibly and easily enforced within the constraints of a real world supervisory and regulatory system—one that will remain in place during difficult times, when bank capital standards are tested.

Building the Postmodern Safety Net

My plan, which has been embodied in large part in Argentina's new bank capital law, is to require banks to issue a minimum fraction of their capital in the form of special subordinated debt. Note that this is a departure from the Basle standards which place a maximum constraint on the use of subordinated debt to satisfy capital requirements, but no minimum constraint.

The Basle capital constraints reflect the incorrect belief that a buffer of junior (equity) capital is a more effective barrier to excessive risk taking by banks. That is simply wrong. Senior (subordinated debt) capital is a more effective deterrent to excessive risk because, first, the holders of subordinated debt (unlike equity holders) do not share in the upside gains of taking risk. Unlike stockholders, subordinated debtholders are a constituency for conservatism in the bank (much like interbank deposits were during the nineteenth and early twentieth centuries).

Second, subordinated debt requirements are very easy to enforce because the face value of debt is always close to its market value (which cannot be said of book values of equity).

In a nutshell, here is the plan. Add to the existing Basle standards the requirement that banks (as part of their capital requirement) must issue a minimum of 2

percent of risk-weighted assets in subordinated debt. Subordinated debt will be restricted in several ways to be sure it serves as an effective source of discipline.

Specifically, (1) it must be held by parties other than stockholders of the bank, borrowers of the bank, or other parties with significant dealings with the bank to ensure that holders will be disinterested third parties; (2) it should be issued in monthly or quarterly overlapping generations of two-year debt (e.g., notes or CDs); and (3) the yield on qualifying debt should be limited to a maximum spread above the riskless rate to ensure that market limits bank insolvency risk.

Under this scheme, if a bank suffers a capital loss that temporarily makes its subordinated debt too risky to sell at the prespecified maximum spread above the riskless rate, it will not be able to roll over its subordinated debt in that month. That means the bank will have to shrink its risky assets by 1/24 (since the subordinated debt has a two-year maturity and is spaced out in evenly spaced monthly offerings). That is a reasonable pace of loan liquidation. As the bank liquidates loans and suspends dividends, it accumulates cash and lowers asset risk. Within a few months it is able once again to gain access to debt markets at reasonable interest rates, and therefore, is able to stop the process of loan contraction.

Because this process is gradual it does not create liquidity crises, which is desirable both on economic grounds, and because it adds to the political credibility of the rule. Because it nudges banks away from second-stage risk taking, it stabilizes the banking system at moments when moral-hazard risks are at their worst.

There are other details I would add to this market-based approach, including adjusting the definition of risk-weighted assets to reflect the interest paid on bank loans (as in Argentina), and requiring value-at-risk capital budgeting for market risks (using the "commitment and penalty approach" currently favored by the Federal Reserve Board—which also relies on market signals to calculate losses—but with some minor modifications).

The key point of all these reforms is to make bank risk and capital regulation market based and rational. My plan would create a strong constituency to enforce low default risk in banks and would virtually eliminate regulatory discretion from the process of measuring capital.

The Transition Problem: Bank Recapitalization in Japan Today

What about Japan today? Could it immediately adopt this approach? There is a transition problem. It is hard to introduce real market discipline if it has been lacking previously, and if the banking system is weak. If banks are insolvent, market discipline will simply result in bank closure. Banks with high asset risk and no capital will not be able to meet the new standards.

One way out is for the government to inject capital into the banking system as part of the transition to market discipline. But this must be done in a very careful way. Capital injections (1) must be used sparingly (only in a limited number of cases, where franchise values are high), and (2) should be provided in a way that does not invite reckless behavior (in expectation of future recapitalizations again).

One way to proceed, which I proposed in my February 12 Nikkei article, is for the government to make subsidized purchases of preferred stock in banks on a conditional basis. For example, the government could announce that it will buy 8% preferred stock in banks, and forgive the first three years of dividends, but only if the issuing bank (1) simultaneously issues a matching amount of common stock, and (2) complies with the new subordinated debt requirement within six months of issuing its stock.

This approach accomplishes several desirable goals. First, it ensures that assistance only goes to banks that are viable franchises (i.e., those banks able to attract equity investors). Suppose the banks were issuing 1 trillion yen in preferred stock and the same amount in common stock. The three year forgiveness of interest amounts roughly to a subsidy of 24 billion yen ($8\% \times 1 \text{ trillion yen} \times \text{three years}$). If the current net worth of the bank is negative 100 billion yen, that subsidy will not be enough to allow the bank to access the program (since the bank will have highly negative net worth and thus will not be able to float common stock). But if the bank has a net worth of negative 10 billion yen, then the subsidy will effectively save the bank, since in the presence of the subsidy it is able to offer the matching common stock.

By linking the subsidy to the bank's ability to access the market for stock, the government once again brings market forces to bear in disciplining banks, and

also economizes on scarce fiscal resources.

By requiring compliance with subordinated debt, and by linking preferred stock purchases to new common issues, the government also limits perceptions that future bailouts will be likely.

To sum up, my plan for the new financial architecture, which I recommend not only for Japan, but for the United States as well, is to recognize the new political realities that have created the bank safety net (and that have made safety net protection broader than we as economists would like), and try to design plans that minimize the cost of safety net protection. In a sense, the best way to solve the new challenges of safety net policy is to go back to the future to restore market discipline, but do so in a way that takes account of the political challenges of today's world, which dictate the kinds of market discipline that are politically credible.

In the United States, I believe this sort of approach will win the day. Influential bankers are now calling for increasing discipline because they see it as the quid pro quo for increasing banking powers. Bank regulators are sympathetic. Without a credible means to commit not to abuse deposit insurance, American bankers are finding Congress very reluctant to give them all the freedom they want.

As Japan faces the challenges of deregulation during its big bang, it too will see increasing advantages from combining deregulation of banking powers with credible market-based limits on the abuse of government safety nets.

Table 1 AGGREGATE BALANCE SHEET DATA, NEW YORK CITY
FED MEMBER BANKS (Selected Dates, End-of-Year Data)

Year	L	C+T	L/(C+T)	A	D
1922	3,663	1,778	2.06	7,689	6,374
1925	4,732	1,745	2.71	8,952	7,552
1929	6,683	2,004	3.33	13,583	10,173
1931	4,763	2,592	1.84	10,417	7,781
1933	3,453	3,405	1.01	9,496	7,284
1934	3,159	5,289	0.60	11,372	9,512
1936	3,855	7,061	0.55	13,734	11,824
1940	3,384	13,325	0.25	19,688	17,744

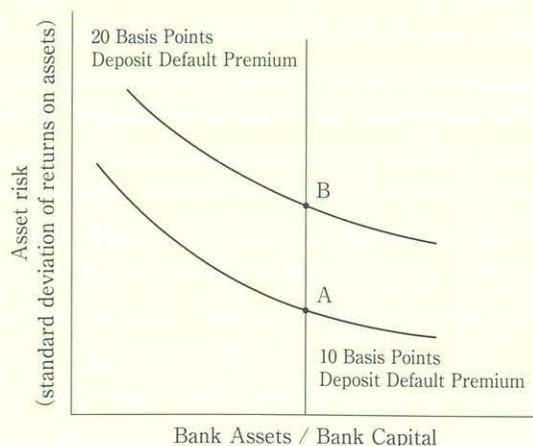
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System 1976, pp. 80-82.
Variable Definitions: L = Bank Loans, C = Cash Assets, T = U.S. Treasury Securities, A = Total Assets (book value), D = Total Deposits

Table 2 MEANS FOR "STABLE SAMPLE" OF 12 NEW YORK BANKS

Year	MVE/BVE	E/A (%)	S _A	BID-ASK	P
1920	1.23	16.73	0.024	2.53	0.00
1921	1.40	18.03	0.029	2.41	0.30
1922	1.51	18.40	0.045	2.09	7.75
1923	1.54	20.25	0.019	1.73	0.00
1924	1.89	21.70	0.038	1.78	0.00
1925	2.36	24.77	0.056	1.47	0.07
1926	2.27	26.10	0.029	1.26	0.00
1927	2.81	32.16	0.061	1.47	0.00
1928	3.82	34.16	0.084	2.58	0.08
1929	2.80	33.10	0.179	2.74	33.46
1930	2.06	26.86	0.085	2.05	1.24
1931	1.02	18.54	0.085	4.18	9.18
1932	1.16	19.24	0.115	5.64	34.73
1933	0.88	15.02	0.070	5.41	41.69
1934	0.98	13.88	0.038	5.48	11.72
1935	1.34	16.96	0.063	4.41	23.09
1936	1.32	16.74	0.043	3.66	1.32
1937	0.94	12.95	0.037	4.28	0.60
1938	0.91	12.05	0.035	5.49	7.08
1939	1.39	14.70	0.056	5.63	0.50
1940	0.93	9.55	0.020	6.71	2.14

Variable Definitions : MVE = market value of equity, BVE = book value of equity, E/A = market capital-to-asset ratio, S_A = asset volatility (standard deviation of asset return), BID-ASK = bid-ask spread as a percentage of share price, P-VALUE = deposit default premium in basis points (1.00=1 basis point)

Figure 1 Deposit Risk as a Function of Asset Risk and Leverage



第3章 創立50周年記念特別講演

残された諸問題

金融学会会長 関西学院大学 小寺武四郎

I 金融学会と機関誌

金融学会は今年（1993年）創立50周年という記念すべき年を迎えた。創立は1943年ということである。戦局もきびしくなった頃であったが、第1回の総会は東洋経済新報社の間口のせまい、そして奥行きの良い旧社屋の集合室で持たれた。私も指導教授中澤慶之助先生にすすめられて出席したことを記憶している。この第1回の総会に出席された方で今日も活躍しておられる方々がお数名はおられるのではないと思われる。

1945年以降、総会は、戦後の混乱のなかで中断したようであるが、戦後の再開は、1950年の秋となっている。これは私のアメリカ留学中のことである。私の戦後の総会への最初の出席は、翌1951年秋の総会であった。これは東洋経済ビル以外で開かれた初めての総会であり、また初めての東京以外での総会であった。会場は神戸銀行協会のビルであり、私は留学からの帰朝報告のような形で、「シカゴ学派の金融政策」と題して報告している。

総会が大会と改められ、今日のように大学を会場として開催されるようになったのは、明治大学を会場とした1953年の春季大会からである。

その後、今日までの学会の特別な活動としては、『バンキング』誌の社主所榮治郎氏のまとめた寄付金を財源として刊行された『金融論選集』の発行が目される。会員の研究論文の多くが所属機関の機関誌に発表されるため、広く一般の目にふれることがないので、年間のそれらの論文中すぐれたものを選び出し、1冊にまとめて学会から出版することになったのである。私自身このことを願っていたので、この出版は大変嬉しいものであった。

ただ多数の論文の中から数篇を選び出す編集委員の労苦は大変なものであ

たと思われる。巻末に会員の年間の発表論文のリストが記載されたが、これは貴重な副産物であったといえよう。

この『金融論選集』は、残念ながら、資金の枯渇のため1975年の第21巻で打ち切られている。すぐれた企画であったと思われるが、会員数の増加した今日では、たとえ資金があったとしても、実現不可能な企画であろう。

『金融学会報告』が定期的に刊行されるようになったのは、1954年の秋季大会のものからである。これは1955年5月に発行されている。この刊行には全国地方銀行協会の援助があったことが高垣寅次郎会長の「創刊のこぼし」の中に記されている。この『金融学会報告』は途中で装丁が改められているが、1991年1月の71号（1989年秋季大会）まで続いている。各発表論文の後に、当日、会場で交わされた質疑応答が掲げられているのは、一つの特徴であるといえよう。

その後は、現会員も周知のように『金融経済研究』として、レフェリーつきの投稿論文を主体とする研究誌に衣替えしている。大会での諸報告もレジメ程度に圧縮された形で載せられており、学会報告の意味も引き継がれている。

今後、この機関誌をどのように充実してゆくかが今日の課題であろう。既発表論文は原則的に排除されているが、『金融論選集』の思想を受け継ぎ、既発表の論文でも、すぐれたものは、あらためてレフェリーにかけて採用するとか、大会での研究発表中のオリジナリティーのあるものは、レフェリーにかけ採用する、とかといった工夫も必要なのかもしれない。それにしても編集委員の労苦は大変なものであり、会員全体の協力が何よりも必要だと考えられる。

なお使用用語は、原則として、日本語とすべきであろう。特定の会員を支援するのではなく、会員全員の機関誌であることを重視すべきであろう。なお大会報告のタイトルを英語で提出しておいて、報告は日本語ですといったことはやめるべきであろう。

II バブル経済と残された理論的問題

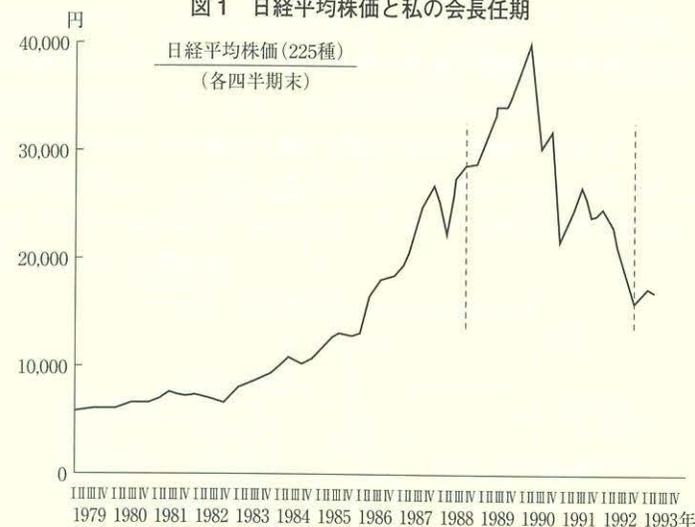
私が金融学会会長に在任した期間は、1988年6月から1992年6月までの4年間である。この時期がどのような時期であったかは、図1に示した株価の動向と合わせてみれば一目瞭然である。まさにバブル経済が頂点に達し、ついにはじけるといふ異常な時期であった。それだけに、金融の面からも興味深い研究課題が数多く提起されていた。

それらの中で、とくに私が興味を持ち、しかも、かならずしも決着がついたとはいえず、なお課題として残っているいくつかの問題について簡単に論じておきたい。

1. バブル経済の定義

経済のバブルを理論的に定義づけようとする試みがいくつかあった。なかでも、過去のキャピタル・ゲインを主たる株式保有の収益とみて、それを前提に、将来の予測価格を推計し、それを株式の理論価格とする見方がある。そして、現在の価格が、この理論価格を上回ったときにバブルが生じているとみる¹⁾。しかし、このような過去のキャピタル・ゲインを株式の正当な収益とみること自体に問題があろう。したがって、このような主張は循環論に陥っているとみざるをえないように思われる。

図1 日経平均株価と私の会長任期



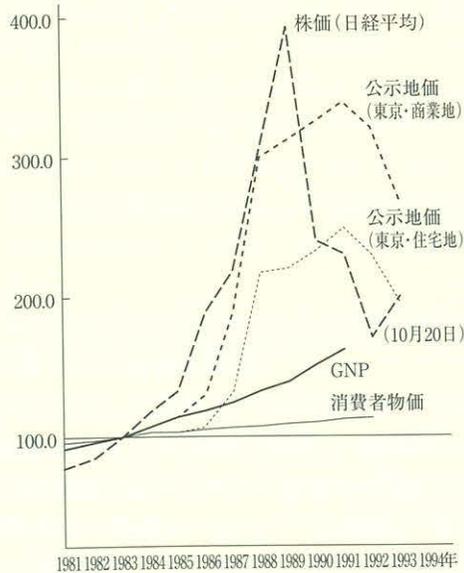
私は、単純に、資産の価格が、株価と乖離して上昇する現象をバブルとみる。図2を見られたい。一般物価が安定しているにもかかわらず、株価・地価が急上昇している。このような現象がバブルなのである。ここでは図示していないが、たとえば、1970年代初めの第1次石油ショック時の状況を見ると、株価・

地価も上昇しているが、物価もほぼ同じように上昇している²⁾。この状況はインフレーションであり、バブルとは考えられない。生産物価格が安定しているにもかかわらず、特定の資産価格のみが上昇する現象をバブルとみるべきなのである。

この点で重要なことは、生産物価格と資産価格との性質のちがいである。生産物価格は生産費と関係を持ち、生産費が不変であるのに、生産物価格が上昇傾向をもつときには、そのものの生産が増加し、価格の上昇を抑制することになる。しかし、資産価格は生産費と無関係であり、生産の価格弾力性は零と考えられる。したがって、その価格の上昇は、そのものの供給の増加とはならず、むしろ、上昇が投機的購入を誘発して、バブル発生となる可能佐が大きい。さらに注意しておいていいのは、生産物の生産費は根源的には賃金であり、したがって、生産物の価格は所得とまったく関係なしに変動するものではない、ということである。それに対して、資産価格は所得と無関係に変動するものなのである。

そこで、所得水準と資産価格水準とを対比してみるという、いままであまり

図2 株価、地価、物価、所得



検討されてこなかった問題が提起されてくると考えられる。具体的な例をあげれば、平均年所得の5年分で住居が買えるようにしようということが政策目標とされたことがあった。バブルによって、この目標とは逆にこの年限は延びているものと思われる。資産価格と所得水準との関係の変化が、現実には経済にどのような作用を及ぼすのか十分な検討が必要なのではないかと思われる。

2. バブル経済の国際的側面

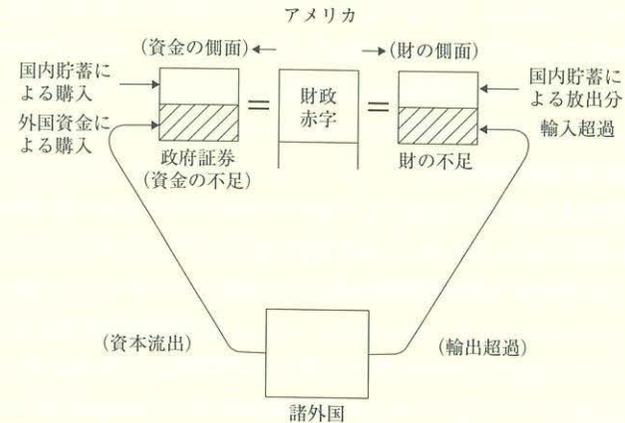
今回のバブル経済は、もちろん、日本の国内経済の問題であるし、その主原因は1980年代に入り盛んになったいわゆる財テク思想を起動因とするものであろう。しかし、このバブル経済を理解するためには、その国際的側面をみておくことも重要であろう。

資産価格のバブル的高騰を可能にしたのは、金融の超緩和であり、銀行を中心とする金融機関が資産の投機的取引に資金を十分に供給しえたことにあったことは否定できない。

そうだとすると、この金融の超緩和はどのように発生したかが問題となる。それは明らかに貿易収支の大幅黒字の結果、外貨が流入し、それがbase moneyの供給可能性を拡大したことに、その原因が求められる。

では、なぜ貿易収支が黒字化したのか。日本の黒字の裏側は、アメリカの貿易収支の赤字である。日米間の貿易収支の不均衡の原因をつきつめていけば、それはアメリカの財政赤字に帰着する。アメリカの財政赤字と貿易赤字との関係は図3のように示される³⁾。

図3 貿易不均衡のマクロ経済的關係



アメリカの財政赤字は赤字分だけの財の超過需要を意味する。その一部は国内貯蓄で放出された財でまかなわれるが、不足分が残る。それが輸入超過によって埋められるわけである。

資金の側面からみれば、赤字分は政府証券の発行で調達される。その政府証券の一部は国内の貯蓄によって買い取られる。残った不足分が日本など外国によって買い取られる。外国の買取り資金には、アメリカへの輸出超過によって得られたアメリカ・ドルが使われる。

このように財の側面からも、資金の側面からも、つじつまの合ったマクロ経済関係が存在してきたわけである。しかし、この関係でもっとも重要なことは、この財の流れ、資金の流れを実現しているそもそもの原因がどこにあるか、ということである。このマクロ経済関係を生み出している原因、すなわち外生的要因がどこにあるかといえ、それはアメリカの財政赤字にあると考えられる。1980年代、レーガンの時代に入り、アメリカ政府は大幅な財政赤字を計上するようになった。それに伴い、アメリカの貿易は赤字に転落したのである。外生的変化が財政に生じ、貿易が誘発的に赤字になったと考えられる。したがって、日本その他の国の対米貿易黒字も誘発的な結果であるとみられる。貿易不均衡の是正には、アメリカの財政赤字の解消が先行せねばならないということである。

このことは、もし、アメリカの財政赤字が持続しながら貿易赤字が解消したとすればどうなるかを考えてみれば明らかになる。財不足を輸入超過で補うことができない。給果は物価上昇ということになる。また、資金不足を外国からの資金の流入で埋めることもできない。その結果は、金利の上昇ということになる。財政赤字が通常もたらすであろうインフレーションに陥ることになるほかはない。アメリカの財政赤字が貿易赤字によって支えられていることを自覚すべきなのである。

3. 赤字国責任と黒字国責任

いま、貿易収支の黒字を解消することが、日本に対して強く求められている。

貿易収支の不均衡は、従来は、赤字国が是正すべきものと考えられてきた。たとえば、1960年代、世界的な高度成長の時期に、イギリスではstop and goということがいわれてきた。景気が良くなると貿易収支が赤字となる。赤字を回避するために、国内で引締政策をとる。すなわちstopをかける。その結果、貿易収支が改善してくれば、ふたたび積極政策に転じる。goが可能になるので

ある。このstop and go政策は、日本でもこの時期には行なわれていたのである。

これは赤字国が自己の責任で、貿易収支の改善をはかってきたということである。はかってきた、というよりは、はからざるをえなかったのである。イギリスにしても、日本にしても、貿易収支の赤字がつづけば、外貨準備を食いつぶし、これ以上、外貨準備の減少を放置できないという状況になる。そうなれば、貿易収支の改善をはからざるをえなくなるのである。このように、貿易収支の不均衡の改善は、赤字国が実施するというのであった。

では今日、なぜ貿易収支の改善が黒字国である日本に強く求められるのであろうか。その理由は、日本の黒字の裏側にある赤字国がアメリカである、というところにある。アメリカが基軸通貨国であるからである。アメリカは基軸通貨国であるから、貿易収支が赤字になっても、その赤字分は自国通貨で支払うことができる。すなわち外貨準備の枯渇という壁にぶちあたらない。したがって、アメリカ自身、貿易収支の赤字解消に熱心にはならない。とくに貿易収支の赤字を解消するためには、財政赤字の削減が前提となる。その財政赤字の削減はアメリカ政府にとり、きわめて困難な課題なのである。

このような事情を考慮すると、日本は貿易黒字の解消を求められても、日本単独でその解消をはかることは、ほとんど不可能であるといわざるをえない。赤字国アメリカの協力なしには実現できないのではないかと考えられる。基軸通貨国が国内でインフレ的政策をとっているという前例のない事態が根底にあることに十分に注意すべきなのである。

貿易不均衡のマクロ的關係は、先にみたように、一応つじつまの合ったバランスした状態にある。しかし、これにも限界がある。それは基軸通貨国アメリカの対外債務が、年々、貿易収支の赤字分だけ累積していくということである。1980年代の初頭には、アメリカは世界最大の債権国であった。それが今日では、世界最大の債務国となっている。レーガン、ブッシュ両大統領の在任期間中、アメリカは借金によって、その生活水準、あるいは、その活動水準を維持してきたということである。クリントン大統領になり、この点が意識され、財政均衡化に取り組みはしめられているが、これも困難な道であろう。

4. バブル経済と金融政策

バブル発生に対して、金融政策の責任が問われることが多い。しかし、バブル発生のそもそもの原因が金融政策の誤りにあったのではないことは明らかで

ある。さらに現在の金融政策手段によって、バブル発生を阻止しえたかどうかとも疑わしい。

バブル発生とその崩壊という資産価格の動向と、実施された金融政策とを対比してみると、明らかに金融政策のおくれがみてとれる。しかし、そのことは金融政策の目標が物価の安定におかれていたことを考えれば、やむをえないことであったことが理解できるのではなかろうか

この時期、物価は安定しており、物価という観点からは、金融を引き締める理由はなかったことが一つ。もう一つは、貿易収支が黒字であり、外貨とくにドルが流入する傾向にあったこと。そのような時期に金融引締政策により金利が高まれば、さらにドルが流入し、国際収支のアンバランスが加速されることが恐れられた。この二つの理由から、従来の観点到立つかぎり金融引締政策をとる理由は存在しなかったといえよう。

証券市場における資産価格の上昇、あるいは地価の上昇は、かならずしも、日本銀行の政策の対象とは考えられていなかったのではないと思われるし、また、そのような資産価格の上昇に的確に対応しようとするような政策手段を日本銀行はもっていなかったと考えられる。そうだとすると、この時期の日本銀行の金融政策が誤っていたと、簡単に断定することは妥当ではないことになる。

バブル崩壊後の金融緩和政策の遅れについても同様のことがいえよう。資産市場における価格の崩落は始まっていたが、この時期には、資産価格の上昇を追って、一般物価も上昇しはじめるという懸念がもたれはじめていた。そのため日本銀行は急速な金融緩和政策を取りえなかったのではないと思われる。もっとも、この時期には資産価格の下落が始まっていたとはいえ、金融を緩和すれば、ふたたび資産価格の騰貴、すなわちバブルが再発するのではないかと懸念されたことも事実であろう。

先にも述べたように、バブルはインフレーションと異なり、一般物価をはなれて、特定の資産価格が投機的に高騰する現象である。

物価が安定しているのに資産価格が上昇する。金融政策の目的が物価の安定にあるのだとすると、資産価格の安定は金融政策の目的ではないということになる。資産価格の安定も金融政策の目的であるというのであれば、金融政策には二つの目的があることになる。しかも、バブルの時期のように、物価と資産価格とが違った動きをするとすると、金融政策の目的の間に矛盾が生じることになる。となると、一つの金融政策で二つの目的を達成することはできないと

いうことになる。二種の金融政策が必要だということになる。従来の金利あるいはマネーサプライを調節することによって物価の安定をはかろうとする金融政策とは別に、資産価格の安定をはかるための別の金融政策手段が必要だということになる。

では、どのような金融政策手段が考えられるのであろうか。1929～30年の金融恐慌の後に、アメリカで採用されたのはmargin requirementという手段である。日本流に言えば、資産担保貸付の掛目を中央銀行が調整するということである。アメリカの場合は、株式担保貸付のみが対象であったが、日本の今回のバブルの経験を顧みれば、株式だけでなく、土地担保の貸付に対しても、日本銀行が、その担保貸付の掛目を調整できるようにすることが望ましいであろう。アメリカの戦後の時期だけを見ても、要求されるマージンが100%という時期がかなりつづいていた。株価や地価が急上昇しはじめるようなときには、日本銀行が担保貸付の掛目を引き下げる政策をとる。そういった政策手段を日本銀行がもつ必要があると考えられる。

このような政策手段をもたない現在の日本銀行が、資産価格の安定を実現するような政策をとらなかったとして非難されることは、妥当な批判であるとはいえないであろう。翁邦雄氏が近著で、「1つしかない金融政策で2つの目標を別々に追うことはできない」ことを認識しながら、もう一つの金融政策手段の提示がみられないのは残念なことである⁴⁾。

5. 資産価格の理論

日本銀行調査統計局長の賀来景英氏のある座談会での発言にこんな言葉がある⁵⁾。「一般物価と同じような意味において、資産価格を金融政策のターゲットとすることはできません。一般物価であれば、現実にその目標が実現できるかどうかは別として、目標としては上昇率をゼロパーセントに限りなく近づけようとするということになります。しかし、地価や株価といった資産価格については、目標とすべき水準は誰も分からないのが実情です。そうすると一般物価水準と同じような意味合いで、金融政策のターゲットとすることはできないように思うのです。しかし他方で、それではまったく無関心でいいのかというと、金融政策が資産価格に影響を及ぼすことは事実ですし、さらに国民生活への影響を考えますと、とてもそうはいかないだろうということになります。その辺が非常に我々としても難しいところなのです。」まさに正直な告白だと思われる。しかし、資産価格については目標とすべき水準は誰にもわからない、とあ

るが、経済学者にとってはわからないままに放置しておいていいわけではないであろう。資産の価格理論の確立が求められねばならないのである。

すでにふれたように、株式の収益は配当であるよりは、そのキャピタル・ゲインであると考え、過去のキャピタル・ゲインから将来を予測して株式の価格を算定しようとする試みが、かなり一般化していたように思われる¹⁾。このようにキャピタル・ゲインを基礎に算定した価格を、その資産の理論価格であるとして、その価格から現実の価格が乖離したときに、はじめて、バブルが発生しているともみる考え方である。

しかし、ここでいう理論価格は、投機者がその資産を、いま買うことが合理的であるかどうかを判断する根拠を提供するという意味で理論価格とよびうるかもしれないが、けっして、経済的にみて、その資産の妥当な価格を示すものではない。われわれが確認する必要があるのは、この経済的にみて妥当な価格がどのような価格かということであろう。

収益を伴う資産の妥当な価格は、やはり、その将来収益を市場金利で資本化した価格であろう。もちろん、その将来収益にはキャピタル・ゲインを含めるべきではないであろう。

株式については配当を、土地については賃貸料を正常な収益として、それを市場金利で資本化した価格をまず考えるべきであろう。別の表現をすれば、株式について配当利回りを、土地については地価に比しての賃貸料収入の率を、市場金利に対比し、それが等しくなるような株価、地価が、それぞれの妥当な価格であると考えべきであろう。

もっとも、株式については、会社の利潤が全額配当されるわけではないから、利潤の社内留保分も配当に加えて考えるべきであろう。将来の妥当なキャピタル・ゲインを生み出す源泉になるからである。

このように配当とか地代といった収益を市場金利で資本化した価格を、まず株式あるいは土地の基準的な価格と考え、現実の価格がこの基準的な価格から乖離しているときには、その乖離の原因を追及すべきなのである。その原因が何であるかによって、たんなる投機によるバブルなのかどうかを判断すべきであろう。市場金利との関係で考えられたこの基準的な価格を軽視しすぎているのが現状ではないかと考えられる。

Ⅲ バブル後不況にともなう諸問題

バブル崩壊後、日本経済は不況に陥り、今日まで各種の対策が講じられてきたにもかかわらず、いっこうに不況から抜け出す気配がみられない。

今日、不況対策として考えられていることは、まったくケインズ的な有効需要政策である。当然、有効需要としては、消費・投資・政府支出・輸出が考えられる。この4種の有効需要のいずれについても、今日の状況では、その拡大を困難にするような事情があるように思われる。

ここでは、むしろ、それぞれの有効需要の主体である家計、企業、政府、そして海外の行動といった観点から問題を整理してみよう。

(1) 家計

家計の消費支出の落込みが不況を深化している大きな要因であるとされている。しかし、消費は所得の関数と考えられているので、所得の増加なしに消費支出の増加をはかることは、まず不可能であろう。普通、消費性向は安定的と考えられているが、現状は、将来所得についての不安感から、消費性向が押し下げられているように思われる。

このように考えると、消費支出の低迷は、それ自体が不況そのものの原因ではなく、誘発的な現象と考えられる。したがって、消費支出を直接に増加させるような政策は考えられない。好況になり所得が増加すれば消費支出は自然に増加するものである。ただ、考えられる政策は、減税によって可処分所得を増加させることである。このような減税政策については二つの問題があることを指摘できよう。その一つは、減税により生じた財政赤字をどう処理するのかという点である。この点については政府の項でふれるがファンクショナル・ファイナンスといった長期の財政計画が必要となってくる。もう一点は、一般的には、減税にもとづく消費という形での有効需要の増加は、同額の政府支出の追加による有効需要の増加よりは小さいということである。この点は、財政政策の選択の一つの重要な視点であるといえよう。

(2) 企業

バブル経済を生ぜしめた直接の責任は、企業行動にあったことは否定できない事実であろう。それにもかかわらず、バブルが崩壊し不況に陥ると、経済団体や財界人が声高に、政府の景気対策を求めている姿は国民の目にどのように映るのであろうか。納得のいくことではない。

バブルを起こしたのが企業であれば、不況を脱出する力を持っているのも企

業であるはずである。不況だとしても、企業がケインズのいうアニマル・スピリットを失わないことを期待したい。

そうはいっても、企業の積極的な活動、とくに投資活動が再開しにくい事情にあることは確かであり、政府の不況対策が必要なことも否定できない。

いま景気刺激政策をとりまくしているいくつかの状況についてふれてみよう。第一に、金利がすでにきわめて低い水準にあることがあげられる。さらに大幅の%で金利を下げてみても、下げ幅の%ポイントは小さなものでしかなく、金利引下げ効果にほとんど期待できないと考えられる。

また、企業の新たな投資活動が期待されるわけであるが、バブル期の過剰投資が障害となっている。過剰資本の削減はまず在庫から始まるであろうが、設備投資の過剰の解消速度は減価償却が限度となり、早急には進まない。

もう一点、とくに企業家に認識してほしいことは、不況に耐えるためのコストの削減は、反面からみれば所得の削減であり、したがって有効需要の削減となり、企業自らが不況を深化しているという点である。

コスト削減、そのための人員削減は、不況期の企業にとって不可避であると主張されよう。そのとおりであるが、その前にバブル期、あるいは好況期に蓄積した積立金、準備金といったものを取り崩しながら不況に耐えていくことの重要性を考えてみるべきではないであろうか。後に述べるように、財政政策におけるファンクショナル・ファイナンスの考え方を企業ももっているのではないかと思われる。これは人員の解雇の困難な、いわゆる日本的経営の方向をさらに推し進めるということでもあろう。

(3) 政府

もっとも自生的に有効需要を増加しうるのは、当然、政府である。しかし、政府支出を増加し、有効需要を追加する政策には、いくつかの問題点があろう。

財政支出の赤字化をもいとわずに政府支出を増加する政策については、すでに指摘したように、財政のシステムを単年度均衡主義から、数年間を通しての均衡を旨とするものに変えていく必要がある。所得減税や財政支出の増加で、一時、財政赤字を出すことは認めるべきであろうが、将来その赤字をどう処理するのかを確認しておくことが必要である。

今日、アメリカが強く日本の内需の拡大を求めているが、現状はアメリカの財政赤字による支出超過が、日本の貯蓄過剰分でカバーされ、均衡を保っていることを忘れてはならない。アメリカの財政赤字と同時に、日本の財政赤字が

つづくとなれば、両国での支出超過をカバーするものがなくなり、世界的なインフレーションに進むことになる。

また、建設国債のみをさらに増額して公共事業を拡大する可能性の余地は残されているであろう。しかし、もっと効率の良い方法はないのであろうか。たとえば民間企業の増資をしやすいするために、民間企業、とくにJRなど民営化された企業が増資する場合に、ある年限を限り、政府がその配当を保証、あるいは補給するといった方法は考えられないであろうか。このほうが建設国債で投資の全額を賄うよりは効率がいいのではなからうか。

いずれにしても、不況に陥っても、家計の貯蓄超過、すなわち資金余剰は依然として大きな額でつづくであろう。それを生産的な投資にどうしてつないでいくかが問題なのである。

(4) 海外

現在、日本の貿易収支は大幅の黒字を示している。そのようななかで、輸出を伸ばして景気の上昇をはかることは考えにくいことである。しかし、検討すべき問題が残されていないわけではない。

まず、日本の貿易黒字の半ば近いものが対米黒字であることに注意すべきであろう。この分については是正の責任をアメリカ側も負うべきものであることについては、すでに述べた。この分を除外して考えれば、他の諸国への輸出はまだ伸びる余地があるのではないかと考えられる。

日本の高貯蓄のさらに大きな部分を発展途上国とくにアジア諸国に投資し、それによって日本の資本財の輸出を伸ばす可能性は残されているのではないかと思われる。このことにより発展途上国の発展が促進されるのであれば、日本の高貯蓄を生かすためにも好ましい方法ではなからうか。

このように四つの有効需要の増加をはかるについては、それぞれさらに検討すべき困難な問題が残されている。しかし、そのこととは別に、バブル後の不況対策について、一つの根本的な疑問を私はもっている。それは資産価格と所得との関係についてである。

バブル後の不況対策の一つの中心的な目標が、株価・地価といった資産価格の急速な低落の阻止におかれているのではないかと、という疑問である。

バブルの頂点から資産価格はここまで低下したといった見方ばかりが問題とされているが、図2が示すように、資産価格と所得(名目)との関係をみれば、今日でも、資産価格はまだバブル前よりは高いということがわかる。

このように所得に対して相対的に高い資産価格が、経済全体にどのように作用するのであろうか。このような点については、まだほとんど理論的説明がなされていないように思われる。

株価あるいは地価の急速な低落を防ごうとする政策の目的はどこにあるのか。明らかに、一般的な表現をとれば、金融秩序の維持ということであろう。具体的には、銀行や証券会社の倒産を防ごうということである。問題は、このように金融資本を優先した資産価格維持政策が産業資本にどう作用するか、ということである。

このような視点から資産価格と所得との関係を分析したものは、いまだにないように思われるが、たとえば、地価が十分に下がっていないことは住宅投資にマイナスの作用をしているであろう。

株価については、高株価が経済にどう作用するのにはさらに複雑な問題である。しかし、今日の株価水準では、キャピタル・ゲインを目標としてしか、株式を買う意味がないのであるから、企業の収益、配当収入を目的とした健全な投資は出てこない。大局的には、このことが投資を抑圧しておりはしないか疑われてくる。

政府関係の公的な機関投資家の資金を動員して株価を支えることなど言語道断であろうし、株価が低下すれば銀行の含み益が消滅するから避けるべきだという主張も納得できない。含み益が残っている以上、銀行が株式を売却する可能性が残り、株式市場の安定は実現しないと思われるからである。

資産価格が先に述べたような妥当な価格まで低下しきっていないということは、投資として資産を購入する意味がないということである。キャピタル・ゲインを期待する投機的購入しかありえないということであり、けっして正常な状態であるとはいえないであろう。

バブルが崩壊し、不況となると、企業や経済団体の責任者が声高に政府の景気対策を求めはじめている。その人たちは、バブルを醸成したいわば当面の責任者である。むしろ、好況をまねくものも、政府の政策以前に、企業の積極的態度であるのではなからうか。政府の有効需要政策を否定するものではないが、企業は自らの行動が不況を深刻化していることをも念頭におき、積極的対応の可能性を追求すべきであろう。

バブルの発生と消滅、またバブル後の不況はわれわれ経済学者に多くの問題を提起してきた。われわれはそれらの未解決の問題に対して、積極的に取り組

むべき必要があるものと考えられる。

[注]

- 1) 堀江康熙, 浪花貞夫, 北川源四郎『近年の株価変動の特徴に関する検討』筑波大学, 1990年6月, など
- 2) 小寺武四郎「資産価格とインフレーション」『経済学論究』1990年5月(『1980年代の金融と経済』日本経済評論社, 1992年に再録)
- 3) 小寺武四郎「財政赤字と貿易赤字: そのマクロ経済的關係」『経済学論究』1988年10月(『1980年代の金融と経済』日本経済評論社, 1992年に再録)
- 4) 翁邦雄『金融政策: 中央銀行の視点と選択』東洋経済新報社1993年, p.164
- 5) 座談会「ポスト・バブルの消費行動を問う」『にちぎん』No.29(Spring 1993), p.9

ケインズ時代の再来

金融学会前会長 一橋大学 花輪俊哉

I 金融学会創立50周年を祝う

1943（昭和18）年6月17日に、東洋経済新報社において金融学会創立総会が開催されてから93年6月で創立50周年を迎えることになった。創立当時のことについては、すでに40周年記念の一環として出版された『金融学会の創立と初期の活動』で十分明らかにされている。金融学会が50年前より今日に至るまで、生々発展して来れたことは、まことに慶賀すべきことであり、ご同慶の至りである。

私が好きな俳人の1人である中村草田男の句に

餅炊く火さまぎまの恩にそだちたり

という句がある。金融学会が今日に至るまでの発展は、創立当時から学会に貢献された多くの人々の恩によることを思うとき、私共は、更なる発展のために努力しなければならないと痛感するばかりである。

さて、昭和18年すなわち1943年といえば、ケインズが『一般理論』を出版した時期（1936年）から間もない。ケインズ革命が進行し、新しい国際通貨制度構想が実現しようとしていたときである。日本では石橋湛山先生や高垣寅次郎先生が盛んに活動されていた時代であった。「歴史は繰り返す」と言われるが、今日の状況は、まさに「ケインズ時代の再来」と思える状況である。したがって、ここに「ケインズ時代の再来」という題で話をすすめていきたい。

II ケインズ時代の意味

日本経済はバブル崩壊とともに不況過程に入る。はじめ政府当局は、「実物経済にはかげりがなく、バブルがたんにはじけただけだ」といういい方をしてしたが、経済の実態は日を経るに従って悪化し、平成不況が大きく日本経済にのしかかっている。日銀も公定歩合を引き下げ、政府も緊急経済対策を決定した。

こうした不況色は、日本だけでなく、大なり小なり世界的傾向であるといえよう。各国とも、財政・金融政策の効果を待っている。まさにケインズ時代の再来と考えられる。ここで注意しなければならない点は、ケインズ時代の再来であり、ケインズの思考もしくはケインズ経済学の再来とはいっていないのである。

1930年代の大不況時代とはいったい何であったのか。いまそれを学ぶことは、われわれが今後の道をあやまらないためにも大切なことである。

1936年の『一般理論』は、ケインズの眼からみた当時の考え方を明瞭に示している。当時支配的な考え方を、ケインズは古典派と呼んだが、それは経済学の祖であるアダム・スミスの経済学から当時の経済原論の執筆者であるマーシャルの経済学に基本的に含まれている考え方であると形式的にはいえるのであるが、より直截的にはマーシャル経済学であったといえよう。マーシャルの経済学は、当時の支配的な経済理論であったばかりでなく、ケインズ自身もそれを学んだ後、それを教えていたのである。したがって、ケインズが変革しようとしたのは、まさに彼自身がそれまで信じてきた考えそのものであったといえよう。

同じことをヒックスも、1989年、*A Market Theory of Money* の中で強調している（第9章）。したがって、ケインズ革命は、ケンブリッジ学派を分裂させることになり、ケインズに従ったハロッドやロビンソン等と、マーシャルに忠実であり続けたロバートソン等に分かれたのである。ケインズ理論と他の経済学者の理論との間の形式的な相違は、ケインズがストックに注目したのに対し、他の経済学者はフローに注目したと考えられるが、この背後に、ケインズは短期均衡、他の経済学者は長期均衡にウェイトを置いていたという考え方が示されている。

たしかに金融経済論は短期において重要な意味をもつことは否定できないが、長期的金融経済論の可能性を否定することはできない。換言すれば、ケインズ理論が、「短期理論」であることを認めたとしても——このことはケインズの弟子であるハロッドやロビンソン等が、ケインズ理論の長期理論化をめざしたことから明白である——、ケインズ理論の長期化がただちに古典派の復活を意味するものではないだろう。

私は、ケインズと古典派との相違を価格機構に対する信認の差と考えたい。すなわち、古典派では、レッセ・フェールにみられるように、価格機構に対す

る全面的信頼に対し、ケインズではミクロレベルでは良いとしても、マクロレベルにまで拡大して考えたときに価格機構の有効性が信じられない故に、経済政策が必要と考えられたのである。換言すれば、ケインズによって経済政策は正当な位置付けがされたといえよう。もちろん古典派においても、経済政策が全然行われなかったわけではないが、ケインズにおいて、個別経済主体の健全性と経済全体としての成長と安定の区別がきちんとされたと考えることができる。これはまさに合成の誤謬の問題である。この点がどのくらい意識されるかが重要である。

さて、はじめの問題提起に戻って、ケインズ時代の再来というとき、私の念頭にあるのは、マネタリストによるケインズ反革命ともいべき流れである。もちろん、それはケインズ革命を経た後でもあるから、ケインズ時代の古典派ほど強いものではないかもしれない。しかし、政治的にも経済理論のうえでも大きなインパクトがあった。米国におけるレーガン、英国におけるサッチャーおよびわが国における中曽根の経済政策は、まさに同時代共通の主張として、政治的に大きな影響力をもったといえよう。「小さい政府」や「民活」は、彼らの共通のものであり、古典派思考の復活がみられた。また経済理論のうえでも、スタイン等による「政策無効命題」等は、その特色を明確に示すものであった。こうした古典派思考への回帰傾向は、社会主義経済の崩壊によって加速されたと思われる。

ハイエクやフリードマン等の自由主義者によれば、ケインズ経済学は経済政策の過剰介入であり、計画的なところが許せないものと考えられたのであろう。なぜなら彼らの理想とする市場経済は、歴史を超えて実現されなければならないと考えられたからである。かつて計画経済の望ましがイデオロギーとなったように、現在では社会主義経済の崩壊によって、市場経済の望ましがイデオロギー化してくる危険性がある。

ケインズ時代の再来とは、まさにこうした時代における不況の到来を意味している。したがって、場合によっては、各経済主体の自己責任において、価格機構に従って、不況克服をはかることが要請されてくるのである。そして、そこではかつてのように合成の誤謬が経験されるかもしれない。そこでは、個別経済主体の努力が、かえって全体の経済の安定性を損なうことになるのである。現在の不況で予想以上に不況を深刻化していること背景には、そうした合成の誤謬が発生していることもあるように見える。金融政策や財政政策も、実施

が遅れがちとなるのは、古典学派のしっぽを残しているためであろう。

ところで、現在の不況は、宮崎義一教授により複合不況と名付けられている。これは「単に有効需要不足によるフローのリセッションと把握するにとどまらず、その背景に金融の自由化による不良資産の調整過程（クレジット・クランチ）が先行し、やがて重なり合い連動する複合不況である」と定義されている。こうした複合不況的現象は、いまの日本だけではなく、ケインズの『一般理論』の時代にも存在したのではなかったか。すなわち、ケインズの不況の診断は、けっして有効需要不足だけではなく、その背後に流動性選好の効果があつたとみるのは、すでに共通の認識となっている。その意味で、有効需要面と金融面が結合した不況解釈はけっして新しいものとはいえない。むしろ大きな不況は、すべて有効需要面と金融面の結合によるものが多いのではなからうか。ただ1930年代と現代とは、いろいろな点で異なっているといわねばならない。その点に注目して有効需要面と金融面の問題を考えてみよう。

Ⅲ 有効需要面の問題をめぐって

ケインズが自己の理論を有効需要論とよんだことからしても、ケインズ経済学は一般に需要制約型モデルであり、古典派経済学は供給制約型モデルと考えられている。前者では、供給力はすでに過剰であり、現実の生産量を制約するのが有効需要であるところから、その有効需要の増大が重要と考えられている。これに対して、後者では、供給が不足していることが生産の制約となっていると考えるのであり、単に需要を増大しても、生産の増加とはならないという。財政支出を増大しても、民間支出がクラウド・アウトされ、全体としての需要を増加させることはできないと考えられるのである。こうした古典派の世界はまさにセーの法則のいうように、「供給はそれ自らの需要を生む」世界なのである。

こうした需要制約型・供給制約型モデルという特色付けは正しいのであるが、ただ誤解を招く恐れがある。というのは、需要制約型モデルとは、不況の経済学であって、不況の時代にしか妥当しないと考えられたり、また供給制約型モデルは開発途上国向けの経済学と考えられ、成熟化した経済大国には妥当しないというようにである。両者の相違は、むしろ企業の生産調整を価格機構に依存させるかどうかにかかわらせて理解することができる。すなわち、供給制約モデルでは、超過需要・超過供給に対応して、それぞれ価格が上昇・下降

すると考えるのに対し、需要制約モデルでは、価格は生産費と適正利潤に設定され、企業の適正在庫を上回る売れ残りが生じ、在庫が増加する場合には生産を減少させ、逆に適正在庫を下回るような在庫減少が生ずる場合には、生産を増加させるものと考えられており、価格の調整よりは在庫の調整を重要視しているのである。これが当時の企業の現実とケインズは考えたのであろう。

こうしたケインズの在庫調整による企業行動は、ヒックスの伸縮価格モデルと固定価格モデルの先駆的認識と考えられるが、ケインズ時代と今日とではやや異なってきたところがある。

その第1は、製造業における適正在庫の意義が異なってきたことである。かつては流通が不確実であったこともあり、倉庫が重要な意味をもっていたが、現在は情報化の発展により、適正在庫を節約する動向が一般的となってきた。いまや運搬されている財の在庫といわれているトラックは、動く倉庫なのである。こうして製造業の適正在庫の節約がすすむ中では、在庫調整の評価をする場合、注意が必要である。過去のデータだけでは適正在庫なのか、過剰（過少）在庫なのかかわからないからである。もし新しい適正在庫への調整なのに、過少在庫と考えるならば、景気判断をあやまらせることになるだろう。

その第2は、公共財もしくは準公共財の在庫の意義が大きくなっていることである。たとえば、国家安全の重要な課題になってきた石油備蓄や食料品備蓄などはいままでもない。

そのほか住宅や工場のような固定設備のようなものは在庫調整がかなり難しいのである。微調整がうまくいかず、超過需要・超過供給が繰り返されてきた。不動産に関わるものだけに調整は困難なことはわかるが、いろいろな観点より資産流動化をはかって、こうした不動産関連の財についても、製造業並みになることが望ましいのである。

その第3は、これと関連して、ストック問題が新しく視界に入ってきた。ケインズは、貨幣の価値を貨幣の購買力の逆数と考え、フローの観点からの物価を対象としたけれども、資産価格のインフレは考慮に入れていなかった。資産価格の上昇は、それが地代や家賃を上昇させる限りにおいて、フローインフレとして顕現することになるが、それが上昇しなければインフレとは考えられなかったといえよう。それだけストックのもつ経済的意義は小さくしか理解されていなかったと考えられよう。

日銀は今回の資産価格の上昇において、フローの物価が安定していた故に、

インフレではないと考え、ストックインフレが発生していたにもかかわらず、マネーサプライを増加させ、ストックインフレを悪化させたと考えられる。また、これがわが国におけるバブル形成の条件となったのである。逆に資産価格が下降し、ストックデフレが発生したときにも、日銀の金融緩和政策は遅れたようにみえる。このことは、一つは物価指数の問題であり、物価指数に資産価格を導入することによって是正されるかもしれない。しかし、指数の修正というよりも、考え方がより重要なのであり、ストックインフレも重要なインフレ形態であるという認識が大事である。

もちろん、今回の資産インフレ・デフレにおける日銀の政策対応の遅れは、やむをえない点がないわけではない。すなわち、財政再建下の円高不況の救済のために行われた金融緩和政策であり、ストックインフレが生じて、金融引締めにより金利が上昇すれば資金が国内に流入し、円高を加速する恐れがあり、金融引締め政策は困難とされたかもしれない。また今回の不況においても、資産デフレを緩和するために金融緩和政策をとれば、金利を低下させ、資金を流出させて円安が生じ、経常収支の黒字をさらに増加させる恐れがあったので、資産デフレは無視されたのかもしれない。そこには国内均衡と国際均衡の対立という構図がみえるのだが、いずれにしても、ストックの要因がケインズ時代よりも重要になってきたといえるのである。

さらに経済政策についての相違についてつけ加えておきたい。経済政策の有効性を信じたケインズではあるが、金融政策は次節にゆずり、ここでは財政政策について考えよう。財政政策についても、税率を動かす政策と財政支出を増減する政策があるが、ケインズも税率よりも財政支出を動かすほうをより重視したであろう。税率を変える政策は、たしかに「他の条件につき等しき限り」効果はあると考えられるが、他の条件が等しいことはめったにないのである。たとえば今回の不況について、所得税減税が論議されているけれども、所得不安や雇用不安があるなかでの所得税減税では、消費増になるとは考えられない。わが国においては、とくに、長らく年功序列的、終身雇用型の雇用賃金形態であったのに、このところ急速にその見直しが叫ばれていることから、中高年に雇用不安が発生し、たとえ所得税が減税されても消費へ与える効果は小さいと思われる。むしろ不足している住宅形成のための住宅減税のほうが効果が大きいのだろう。また円高差益還元の一つとして電気料金が値下げされるようであるが、これについても、各家庭での消費支出効果は小さいであろう。むしろ電線

を地中に埋める工事を財政支出とタイアップして行うメカニズムを考えることのほうが大事なのではなかろうか。

IV 金融面の問題をめぐって

ケインズは、その主著『貨幣論』および『一般理論』からもわかるように、経済学に金融面の分析を導入した経済学者といえよう。これは資本主義経済がすぐれて金融経済であるという認識にもとづくものである。ここでは次の2点を取りあげよう。

第1点は、貨幣供給に関係し、金本位制を過去の遺物として批判し、管理通貨制の確立に力を貸したことである。資本主義初期においては、貨幣制度の確立と安定性が同時に国民経済の安定と成長を意味するものと考えられたが、両者はつねにかならずしも一致するとは限らない。慢性的失業の出現がこのことを明瞭にしたのである。慢性的失業の救済を考えたケインズは、貨幣量を一層の金保有量から解放し、完全雇用を達成・維持するのに必要な貨幣量を自由に供給できる貨幣制度が必要であると主張したのである。管理通貨制度は、中央銀行の金融政策能力を十分に発揮させるための貨幣制度であると考えられる。

第2点は、流動性選好説の導入である。証券市場における貨幣と債券の選択は、金融論における選択理論導入のはじまりでもあり、ストック分析のはじまりでもあった。流動性選好説では、選択は、利子の付かない貨幣と利子の付く長期債券の2資産で考えられたので、代表的利率決定の理論として理解された。そして選択者としての投資家が重要な経済主体として意識されたのであるが、これは企業の長期資本の調達に、銀行借入による間接金融方式でなく、証券発行による資金調達である直接金融方式で行われたことに対応している。

ケインズ時代と現代との主たる相違は、上述の2点に関係する。第1点として、ケインズは、金融政策をコントロールするものとして、貨幣組織を考えたが、主として中央銀行の行動を念頭に置いたものであった。換言すれば、民間銀行の行動については十分なものではない。『一般理論』においては、とくにそのようにいえる。現代においては、民間銀行の行動を考慮しないわけにはいかない。

第2点として、ケインズは、貨幣を利子の付かない金融資産、長期債券を利子の付く金融資産として特色づけたが、両者の間に少なくとも利子の付く短期債券を考慮する必要が生じてきた。場合によっては、こうした短期債券の利子

が長期債券の利子よりも高くなるという逆転現象がしばしばみられたのであった。

ヒックスによる資産選択論は、ケインズの貨幣・債券の選択を拡充する形で行われた。選択対象を貨幣、債券から実物資産にまで拡充し、ケインズの貨幣保有動機にならった資産保有動機にもとづく資産を、運転資産、準備資産、投資資産に3分類する。こうしてヒックスは、証券投資家のみならず、企業の財務分析や銀行の行動を分析する枠組みを作ったのである。

これに対しケインズの資産選択論は、非金融部門を中心に考えられていた。したがって、非金融部門の保有する貨幣は流動的資産と考えられていた。しかし、銀行を考察の対象に入れると、銀行保有の貨幣は、必ずしも流動的な資産だけとはいえない。そのかなりの部分は、経常取引のためのものであるから、運転資産と考えられるべきものである。銀行の支払準備のなかに、流動的資産が考えられるのである。また、国民経済全体の中では、銀行は非金融部門に対して、仲介者として流動性を供給する役割をもっているものと考えられる。

現在、銀行は、バブル崩壊による不良資産の拡大により、またBIS規制の高まりによって貸し渋りが生じていると主張されている。そのことが個別銀行にとって、利潤極大行動にかなったものであるならば、やむをえないことと考えられる。わが国の銀行貸出が有担保貸出のなかで、審査がいいかげんとなってきたので、不良資産の累増をもたらした。これが貸出の審査基準を厳しくしたと考えられるとともに、有担保貸出から無担保貸出を多く導入するとしたために、リスク管理上審査基準がさらに厳しくなり、貸し渋りが生じても不思議ではない。中央銀行の意志と独立に民間銀行が貸出に慎重な態度をとる可能性を考慮できるようになったことは、理論的に一大進歩といえよう。

また『一般理論』以後、資産保有者が、利子の付かない貨幣を保有する可能性はないということで、流動性選好説を批判する者が多かったが、ヒックスは、この点について、ケインズを擁護し、ケインズの対象としている投資家は、利用可能な情報を得るたびに、資産選択をやり直しつつ、ポートフォリオ管理をする投資家であり、いわば流動的投資家と呼べるものであり、一度投資してしまえば、投資選択を断念してしまう固定的投資家とは異なっているとしている。

固定投資家は、一般に小口投資家であり、取引費用を考慮すると、投資計画を断念することのほうが割りに合うのである。これに対して、流動的投資家は、一般に大口投資家であって、取引費用も規模の経済で縮小でき、専門化した組

織をもつことによってポートフォリオの絶えざる管理が割りに合うと考えられるのである。このように考えると、流動的投資家は利子の付かない貨幣を保有することがわかる。彼らは、たとえそのとき貨幣保有によって利子が得られないとしても、取引期間全体にわたって利得を得ることができるからである。

現在、流動的投資家は、機関投資家の発展につれて数を増している。その意味では、ケインズの流動性選好説による懸念は、より重要なものとなっているのである。かつて流動性選好説は、英米のものと考えられたが、現在では、わが国においても十分理解しうるものとなってきたのである。金融の自由化、先物市場および公社債市場の発達等は、そのあらわれである。こうした「カジノ経済化」する可能性を十分に考えていなかったことが、今回の金融の混乱にもつながっていたのではなかろうか。

さて最後に、ケインズ時代と現代との大きな差異は、こうした金融部門の拡大と金融政策の効果についての考え方である。ケインズ時代では、金融政策の効果は、実物部門に与える効果で、その有効性を考えていた。つまり雇用問題であろうと、付加価値であろうと、当時は、金融部門以外の産業が中心であったから、それに金融政策が効果的であればよかった。金融部門は裏方であったといってもよい。しかし、いまや金融部門は、雇用量においても付加価値においても重要な部門となりつつある。もはや裏方ではなく、それ自体の発展が重要性をもってきたといってもよい。したがって、金融政策の効果も、実物部門へ与える効果のみならず、金融部門自体に与える効果が重要視されなければならない。今回の不況対策も、その意味で、実物部門のみならず金融部門が良くならなければ、本格的な回復とはいえないのである。それほど金融部門は、いまや重要な存在となったといえるのである。その意味で金融学会の存在意義はますます増加してきたといえよう。

中央銀行の使命と責務：今日的意義を踏まえて

日本銀行理事 福井俊彦

はじめに

本日は、金融学会の創立50周年記念大会という大変栄えある席にお招きいただき、誠に光栄に存じている。

話を始める前に、まず、これまで金融学会が半世紀にわたり金融理論の面で築き上げてこられた業績に深く敬意を表するとともに、金融学会がその研究成果を通じて常に私ども日本銀行の業務や政策運営に対し貴重な指針を示していただけてきたことに対し、この席をお借りして厚くお礼申し上げたいと思う。

(中央銀行制度を巡る動き)

本日、私に与えられたテーマは「中央銀行の使命と責務」ということであるが、中央銀行の役割を原理的なレベルで考えるのに今日ほどふさわしい時期は戦後はなかったように思う。例えば、本日この金融学会にご出席の多くの方々にとって、20世紀後半における世界の経済史上最も大きな出来事が旧ソ連や東欧諸国における社会主義経済、計画経済の崩壊とその後の市場経済への移行を目指したチャレンジングな動きであることに異論はないと思う。また市場経済への移行にあたり、これら諸国が真っ先に取り組んだことが近代的な銀行制度、とりわけ独立した中央銀行制度の創設、整備ということであったことは務めて象徴的な動きである。日本銀行も現在これら諸国の政府や中央銀行からの技術支援の要請を受け、決済システムの構築をはじめとして中央銀行制度の創設、整備にできる限りの協力をしているところであるが、これらの動きは、現在我々が当然のこととして考えている近代的な中央銀行制度が社会や経済の発展を支える最も重要な基盤のひとつであることを端的に示している。それと同時に、このような旧計画経済諸国における独立した中央銀行制度の創設・整備の動きは、我々のように中央銀行に職を奉じる者にとっても、中央銀行の本源的役割を改めて考え直す絶好の機会を提供しているように思う。

中央銀行の本源的役割を考えるとという意味では、最近のECにおける欧州中央銀行制度を巡る議論も極めて興味深い動きである。この点については、1991年にいわゆるマストリヒト条約に関し合意がなされ、現在1999年のECの経済・通貨統合に向けて、準備が進められている。もとより、ECの経済・通貨統合の帰結については不透明な要因も多いうえ、これが最終的に実現するとしても、それまでにはかなりの時間を要し、さまざまな紆余曲折を経ることは十分予想される。しかし、それと同時に現実にEC諸国の3億4,500万もの人々が共通の通貨、共通の中央銀行の創設を最終的な目標として設定し、EC各国の中央銀行の専門家が新しい欧州中央銀行の政策目標、政府との関係、決済システムの運営、金融機関監督のあり方等を巡って真剣な議論を行っていることも厳然たる事実である。また、こうした欧州中央銀行構想を意識したうえで、この1～2年、フランス、イタリア、ベルギー等をはじめとして、相次いで中央銀行の独立性を高める方向で、中央銀行法の改正が進められている。このような欧州中央銀行を巡る一連の動きは中央銀行の将来の姿を考えるうえで、さまざまなインプリケーションを含んでいるように思う。

(中央銀行の業預の重要性)

そこで、以上申し上げたような中央銀行制度を巡る最近の動きをも踏まえつつ、本題である中央銀行の使命、責務ということについて私なりの考えを申し上げたい。

通常、金融論の教科書を開くと、中央銀行の使命や役割として金融政策の運営主体であることや「最後の貸し手」(lender of last resort)であることが真っ先に記述されていることが多い。もちろん、これらの説明はそれ自体決して間違いではなく正しい説明であるが、政府や民間銀行ではなく、何故に中央銀行がこれらの役割を果たしているのか、あるいは果たしうるのか、ということについて必ずしも明確には説明されていないように思う。

私自身は中央銀行の意義や役割を理解するためには中央銀行も当然のことながら銀行であり、中央銀行通貨の発行を核とする銀行業務、バンキングの運営主体であるということを明確に認識することが重要であると考えている。

中央銀行が民間銀行と異なるのは、中央銀行は債務不履行の危険のない通貨を自らの債務として発行することを認められていること、言い換えれば、銀行券と中央銀行当座預金という支払完了性(ファイナリティ)のある通貨を独

占的に供給することを認められていることにある。

もとより、このように申し上げたからといって民間銀行の預金が重要でないということではない。民間銀行の預金は人々の間で広く決済手段として用いられており、いつでも等価で中央銀行通貨に振り替えられ、民間銀行と中央銀行が補完関係に立つことによって、一国の通貨制度は成立している。中央銀行は民間銀行預金と等価で振り替えられる通貨を供給することによって、通貨制度、金融システムを支えているわけであり、中央銀行通貨がベース・マネーないしハイパワード・マネーと呼ばれるゆえんである。

このことを申し上げたうえで、以下中央銀行が銀行業務、バンキングに基づいて具体的役割を果たしていくということを説明したいと思うが、私自身は通常以下の3つの役割に分けて考えることにしている。

第1の役割は銀行券の発行や中央銀行預金の振り替えを通ずる決済サービスの提供、決済システムの運営である。企業や個人、金融機関等の取引の決済は民間金融機関の預金の振り替えを通じて行われることが多いが、最終的には銀行券の受け払いや中央銀行預金の振り替えというかたちで決済されて初めて決済が完了することになる。ちなみに、現在、日本銀行の当座預金を利用して1営業日当たり約289兆円もの受け払い—わが国の約7か月分の名目GNPに相当—が行われているが、こうした決済が円滑に行われなくなった場合の経済・金融に与える影響は計り知れないことは容易に理解いただけると思う。

第2の役割は「最後の貸し手」である。中央銀行は、システミック・リスク回避の観点から真に必要と判断する場合には、「最後の貸し手」としての役割を果たすことになるが、これが可能となるのは、中央銀行の信用供給によって創出される中央銀行通貨が債務不履行の危険のない通貨であることに由来している。それと同時に、決済システムの最終的な運営主体であるという第1の役割を背景に、金融機関の資金繰りや金融市場の状況を常時把握しうる立場にあることにも由来している。また中央銀行がこの「最後の貸し手」としての役割を適切に果たしていくためには、個々の金融機関の経営実態を的確に把握することも必要である。現在、日本銀行を含め多くの中央銀行は金融機関に対する実地調査やモニタリング活動、さらには金融市場、決済システムにかかわるルール作り等に参画しているが、これらの活動はそれ自体金融システムの安定確保に必要な活動であると同時に、「最後の貸し手」機能を遂行するうえでも重要である。

第3の役割は、いうまでもなく金融政策・金利政策の運営である。中央銀行が金利や通貨量をコントロールしうるのも、最終的に一国の通貨量を左右する中央銀行通貨を独占的に供給しうることに基づくものであるが、そうしたコントロールは具体的には金融市場において金融資産の売買という業務を通じて行われるものである。

以上申し上げた中央銀行の具体的役割は海外主要国における中央銀行の形成過程をみても明確に看取されるところである。例えば、来年創立300周年を迎えるイングランド銀行をみると、ご承知のとおり当初は民間銀行として設立された。その後、約100年間にわたる競争と発展の歴史を経た後強大な民間銀行としての地位が確立し、1825年の恐慌を契機にその他の銀行の準備がイングランド銀行に集中され、また、1833年には、イングランド銀行券が、法貨すなわちリーガルテンダーとして認められるに至った。

このようなかたちでイングランド銀行が中央銀行通貨の供給という役割——すなわち先程の中央銀行の第1の役割——を担うようになるにつれ、今度は信用秩序維持のための「最後の貸し手」という役割が徐々に意識され始め、1873年にはこの点に関する論述を含む有名なバジョットの「ロンバート・ストリート」が刊行された。

先程の整理で中央銀行の第3の役割として掲げた金融政策の運営については、これの淵源をどこに求めるか種々の議論があるだろうが、ここでは管理通貨制度の下での金融政策が始まったのは今世紀に入ってからであることのみ申し上げておこう。

ただいま申し上げたようなイングランド銀行の歴史についての整理は、今日的な観点からやや単純化し過ぎているかもしれないが、中央銀行の果たす役割が、まずは中央銀行通貨の供給にあり、決済システムの運営や「最後の貸し手」、金融政策といった役割がその基礎によって立つものであることをよく示しているように思う。

(中央銀行の使命)

以上中央銀行が業務に基づいて具体的役割を果たしていくことについてやや詳しく申し上げたが、こうした役割を果たすことを通じて達成しようとする中央銀行の使命は何であろうか。この点についてもさまざまな考え方はありうるし、現実に冒頭に取り上げた旧計画経済諸国における中央銀行の使命は今日の

主要国中央銀行のそれとは全く異なるものであった。しかし、今日では少なくともわが国を含め主要国では、中央銀行の使命が物価の安定と金融システムの安定を達成し、これを通じて経済の発展を支えていくことにある、ということについては共通の理解があると思う。

ところで、中央銀行の使命のうち前者の物価安定の重要性については、かつては右下がりのフィリップス曲線を前提に、ある程度のインフレを必要悪とみなして容認し、通貨を多めに供給すべしとするような風潮も存在した。しかし、1970年代における主要国のインフレの経験等を通じて、今や物価安定が持続的な経済成長を支える基盤であるとの認識が政策当局者、学界、さらには世間一般の人々の間にも次第に共通のものとなってきているように思う。ただ、そうした物価安定の重要性に関する学習効果も、時の経過とともに移ろいやすい面があることも事実である。それだけに、今日のように物価が安定している状況の下でも、物価安定ないし物価安定への信認という、いわば無形の資産を大事に引き継いでいく必要があることを重ねて強調したい。

これに対し、中央銀行のもうひとつの使命である金融システムの安定ということについては、戦後主要国では若干の例外を除けばこの問題をあまり意識する必要のない落ち着いた時期が長く続いたため、中央銀行の間でも、また学界においても比較的最近までさほど大きな注意が払われてこなかったことは否めない。しかし、近年金融の国際化、エレクトロニクス化の進展とともに、この問題の重要性が改めて認識されるに至っている。1980年代後半以降、わが国を含め主要国が資産価格の上昇とその後の下落という事態を経験し、その下で金融機関の不良資産への対応が大きな課題となったこともそうした認識を強めるひとつのきっかけになっているように思う。

もとより、金融システムの一角で万が一が一支払不能という事態が発生した場合、その影響が連鎖的に波及していくという、いわゆるシステムミック・リスクの問題は古くから存在する問題である。しかし、金融取引のボリュームが飛躍的に増加するとともに、金融の国際化、エレクトロニクス化が著しく進展している状況の下では、システムミック・リスクの問題が従来に比べ格段に重要性を増していることも事実である。その際、金融システムの安定性確保を重視するあまり、対応が手厚過ぎると、結果として金融機関や金融市場参加者の市場規律を弱め、やや長い目でみてかえって金融システムの弱体化をもたらすおそれがある。これがいわゆるモラル・ハザードの危険性であるが、こうした危険性を回

避しながら金融システムの安定性をいかに確保していくかは実際の運営上は大変難しい課題である。

いずれにせよ、物価の安定と金融システムの安定は通貨が通貨としてその本来の機能を最大限発揮するうえで不可欠の前提条件であり、各国中央銀行ともこの両方の使命達成に最大限の努力を払っている。

この点、中央銀行の使命に関する各国中央銀行法における規定の仕方をみると、物価の安定とともに、何らかのかたちで決済システムや信用制度の保持育成を掲げていることが多い。しかし、明示的に掲げられていない場合でも、各国中央銀行は実質的にこれら2つの使命を遂行しているが、これも先程申し上げたとおり、中央銀行がバンキングという機能を用いて具体的役割を果たしており、逆にそうしたバンキングの機能を欠いたままでは、物価の安定や金融システムの安定という使命の遂行は難しいということと密接に関連している。

このように、中央銀行に課せられた責任——物価の安定と金融システムの安定の達成——は極めて重い。日本銀行を含め各国中央銀行ともこうした使命達成に文字どおり心血を注いでいるが、残念ながら常に完全な出来栄を示しているわけではなく、時には十分な成果を挙げ得なかったこともないとはいえない。いわば、中央銀行は物価の安定と金融システムの安定という重い責任を担いつつ現実の歴史の過程で、常にその成果をテストされ続けているといえる。逆にいえば、中央銀行はそうしたテストに耐えるような成果を自ら挙げることによってより優れた中央銀行になる、そういうことに強いインセンティブを有する組織である。いわゆる中央銀行の独立性という考え方も世の中の人々が多年にわたるさまざまな経験を経て、この間、中央銀行の努力と成果を眺めつつ、結局のところ通貨の管理を中央銀行という独立した専門的組織にゆだねることとした方が、やや長い目でみて金融・経済の安定を確保していく道に通ずるといふ結論に至る、そういう人類の経験と工夫の所産である。

幸い、わが国を含め主要国では中央銀行の独立性という考え方の重要性について大方の理解が得られてきていると思うが、日本銀行としても私どもに寄せられた国民の負託にこたえるべく、今後とも最大限の努力を払っていききたいと考えている。

(中央銀行の中長期的課題)

中央銀行の使命は先程も申し上げたとおり、物価の安定と金融システムの安

定を達成することによって経済の発展を実現することであり、これ自体は時代や環境の変化にかかわらず、不変である。それにもかかわらず、すでに述べたとおり、また過去の内外の中央銀行の歴史が示すように、この使命を変転極まりない現実の世界で達成していくことは必ずしも容易ではない。中央銀行が使命達成に十分な成果を挙げ得なかった時期を改めて振り返ってみると、現実にかき起している金融・経済の大きな変化やそのもつ意味合いについて十分な洞察と理解を欠いたケースも少なからず存在するように思う。

以下ではこうした問題意識に基づき、最近のセントラルバンキングを巡る大きな環境変化として、2点ばかり申し上げたいと思う。

第1点は、国際化への対応である。一例を挙げると、現在コンピュータや通信技術の発達を背景に金融の国際化、あるいは、グローバル化というべき世界市場の一体化が進展しつつあり、通貨は24時間、国際的に、かつ大量に移動しうるようになる。このことは、例えば通貨の量と経済との関係を変化させ、金融政策や為替政策の運営にさまざまな影響を与えている。また、万が一金融取引に債務不履行が生じた場合のシステム・リスクが国際的な広がりをもつことも意味している。このような状況の下では、金融市場参加者自身が取引や決済のルールを国際的にも整合性のとれたかたちで見直していくことが重要であるが、国際的な決済には時差リスクが存在する以上、原理的には中央銀行自身の提供する決済サービスについても見直しを行う必要が出てくるわけである。事実かつては全くの夢物語と考えられていた中央銀行の24時間オペレーションも現在技術的には可能となりつつあり、現実にスイスではこれに近いオペレーションが実施に移されている。いずれにせよ、中央銀行自身もバンキングの運営主体である以上、民間金融機関における銀行業務、さらにはその背後にある技術革新の進展に応じて、自らの業務を見直していくという姿勢が必要である。

第2点は、これまでの議論では自明のこととして扱ってきた通貨自体の意味合いの変容にどう対応していくかということである。この点については、比較的最近まで、そもそも「銀行とは何か」とか、「通貨、マネーとは何か」ということが問題にされることはまれであった。しかし、事態は近年大きく変化しつつある。銀行と非銀行の間の区別が徐々にあいまいになり、米国におけるいわゆるコアバンクの議論にみられるとおり、もう一度銀行概念を再構築しようとする動きさえ現われている。またこれまでは考えられなかったような金融商

品に決済性を付与することが技術的には可能になりつつある状況である。そうした状況の下で、通貨のコントロールをいかにして確保していくか、通貨量の変動は実体経済にどのようなルートを通じて影響を与えていくか、決済システムの安定性をどのように確保していくか等、中央銀行として考えなければならない問題が次々と浮かんでくる。

以上、中央銀行にとっての中長期的な課題として例示的に2点申し上げたが、これらはいずれも技術革新の必然的帰結であり、その意味で各国中央銀行にとって逃れることのできない課題である。これらの課題に的確にこたえていくためにはもとより我々中央銀行に職を奉じる者が自ら責任をもって考えていく必要があるが、同時に本日金融学会にご出席の諸先生方にも、これらの点に関するご研究を強く期待申し上げる次第である。また、私どもの考え方についても、さまざまな接触の場を通じて、忌憚のないご意見とご叱正を賜りたいと願っている。

おわりに

最後に、ケインズが引用したことによって有名になった次の表現を思い出していただきたいと思う。それは「社会の存続基盤を転覆するうえで、通貨を墮落させること以上に巧妙で確実な方法はない」という表現である。

この言葉は、これまでも、しばしばインフレの弊害を端的に表現したものとして人口に膾炙^{かいしや}しているわけだが、私は、あえて、この通貨という言葉^{かいは}を、単に物価という意味での通貨価値の安定ということだけでなく、信用制度や決済システムの安定をも含めた言葉としてとらえるべきと考える。

通貨はその価値を守る金融政策と、それを巡る決済や信用制度の円滑で安定的な運行が一体になって、真に経済社会のインフラストラクチャーとしての役割を果たすことができると思うからである。

ご清聴に感謝申し上げます。

《「日本銀行月報」平成5年7月号、pp.1～6より転載》

第三部

資料編

第 1 章 大会報告一覧

本章は、1950年度から2004年度までの春季大会および秋季大会における自由論題と共通論題の報告を、日本金融学会創立40周年記念誌『金融学会の創立と初期の活動』や「金融学会会報」,「金融学会報告」,「金融経済研究」に基づいて年代順に纏めたものである。

1950年度上期総会（戦後最初の総会）1月21日 東洋経済新報社ビル

講演

「為替の切下と金価格の引上」金原賢之助

「経済発展と利子率」塩野谷九十九

1950年度下期総会 12月16, 17日 東洋経済新報社ビル

「ケインズにおける管理通貨の思想について」早稲田大学 堀家文吉郎

「最近の長期資金をめぐる諸問題」日本興業銀行 川北禎一

「金融業について」東京銀行協会 難波勝二

「銀行の信用創造について」関西大学 森川太郎

「貨幣観と貨幣作用分析の型」神戸大学 矢尾次郎

「為替市場の安定性」一橋大学 小島清

「金利政策の限界」慶應義塾大学 千種義人

「経済学の現在及び将来」東京大学 大石泰彦

「長期停滞理論の定式化について」名古屋大学 塩野谷九十九

1951年度上期総会 6月4, 5日 東洋経済新報社ビル

「消費者信用について」早稲田大学 矢島保男

「預金通貨と支払準備政策」京都大学 中谷実

「最近の金融諸問題」大蔵省 福田久男

「基本方程式と再生産式」小樽商科大学 天利長三

「貨幣の需要について」東京大学 館龍一郎

「見返り資金の本質について」日本銀行 吉野俊彦

「信用創造の限界について」横浜市立大学 樋口午郎
 「オーバーローンの本質と対策」富士銀行 紅林茂夫
 「ハンセンの利子論の解釈について」名古屋大学 山崎研治
 「銀行券発行量と預金通貨との量的関係について」立正大学 沖中恒幸
 「金融学説史上に於けるJ.スチュアート」神戸大学 新庄博

1951年度下期総会 11月10, 11日 神戸銀行協会ビル

「資本蓄積理論の方法論的反省」名古屋大学 岡本好弘
 「信用創造の考察」金融経済研究所 三輪悌三
 「再生産と貨幣経済：貨幣の有体化と無体化を中心として」滋賀大学 石田興平

「いわゆるシカゴ学派の金融政策について」関西学院大学 小寺武四郎
 「流動性選好について」山口大学 安田充
 「滞貨金融の性格について」九州大学 岡橋保
 共通論題

「資本形成と金融政策」大阪商科大学 川合一郎
 「資本形成と金利政策」明治大学 小牧正道
 「資本蓄積と金融政策」大阪銀行 西本憲次
 公開講演会 11月10日 大阪商工会議所講堂
 「各国通貨間の交換性について」大島堅造
 「金融組織の再検討」高垣寅次郎

1952年度上期大会 6月1, 2日 東洋経済新報社ビル

「信用膨張の限界」中央大学 麓健一
 「インフレの現段階的性格」近畿大学 竹島富三郎
 「発券制度の基礎理論について」名城大学 杉浦治七
 「二元主義貨幣理論」千葉大学 佐原貴信
 「貨幣はどこえ行く」大阪大学 傍島省三
 「マーカントィリズムの為替理論の新解釈」松山商科大学 山下宇一
 「為替相場としての洋銀相場について」一橋大学 山口茂
 「貨幣観に就いての一考察」神奈川大学 坂口伸六郎
 「ポンド貿易の問題点」東京経済大学 依光良馨
 「最近の国際金融について」東京銀行 堀江薫雄

共通論題「金融制度の在り方」立正大学 沖中恒幸, 第一銀行 井上薫, 日

本銀行 太田剛

1952年度秋季大会 10月30, 31日 東海銀行本部新館

「支出決定における貨幣的要因」名古屋大学 山崎研治
 「ケインズ理論の流通主義的性格」神戸大学 則武保夫
 「通貨の増減と価格水準の変更」九州大学 岡橋保
 「金融資本の歴史的な性格：弁証法的展開としての」神奈川大学 園田実
 「インフレ下に於ける財貨生産についての一考察」関西大学 安田信一
 「貨幣と金融用役」同志社大学 長尾義三
 「利子率の制度性」大阪大学 高田保馬
 「題未定」明治大学 望月信
 「シュムペーター体系の貨幣的側面についての若干の考察」立正大学 緑川敬
 「ポンドとドルの平價切下」神戸大学 宮田喜代蔵
 共通論題「金利問題」東海銀行 新山六郎, 日本銀行 吉野俊彦, 大蔵省 大月高

1953年度春季大会 6月5, 6日 明治大学研究所

「ケインズ利子論の吟味」立正大学 川口弘
 「銀行資本とその構造」九州大学 高木暢哉
 「利子政策と投資行動」大阪大学 川口慎二
 「貨幣のベュール性：実物的要因と貨幣的要因の関係」神戸大学 矢尾次郎
 「リカルド経済学における二つの貿易理論に就て」一橋大学 山口茂
 「貨幣市場と資本市場に就て」横浜市立大学 樋口午郎
 「析実単位に就て」早稲田大学 中村佐一
 共通論題「金融政策と財政政策」大蔵省 谷村裕, 日本銀行 渡辺孝友, 名古屋大学 塩野谷九十九

1953年度秋季大会 11月2, 3日 京都大学経済学部

「複數為替レートについて」早稲田大学 鶴岡義一
 「新中国の金融制度」神戸大学 宮下忠雄
 「産業革命における資本構成」八幡大学 宮崎力蔵
 「支払準備について」慶應義塾大学 町田義一郎
 「最近の英米金論争」和歌山大学 松村善太郎
 「対外均衡と対内均衡についての一考察」関西大学 中川庸太郎
 共通論題「我国の資金計画」

「資金計画とその方法」大蔵省 吉田信邦

「資金計画について」経済審議庁 熊田淳一郎

「我国資金計画の経済的意義」一橋大学 高橋長太郎

1954年度春季大会 5月30, 31日 早稲田大学文科系大学院講堂

「ハミルトンの中央銀行設置案について」明治大学 藤岡雄治

「“意外の利潤”についての2, 3の考察」東京都立大学 長沢惟泰

「繊維産業の金利負担」東京農工大学 八坂筑紫

「利子つき資本の形態における物神と擬制」大阪市立大学 飯田繁

「アメリカ金融制度管見」一橋大学 高橋泰蔵

「戦後アメリカの貨幣政策について」慶應義塾大学 安井孝治

「戦後の日本の資本蓄積について」立正大学 石橋湛山

共通論題「金融統制の組織」大蔵省 加治木俊道, 日本銀行 吉田雄三, 神戸大学 新庄博

1954年度秋季大会 11月1, 2日 大和銀行船場支店ビル

自由論題

「為替相場の本質について」小野朝男

「ソ連およびソ連圏における通貨政策について」伊部政一

「大隈文書から見た維新後の幣制改革」高垣寅次郎

「日本の貨幣流通速度について」三宅武雄

「利子の流動性説について」高田保馬

共通論題「貨幣の価値」中谷実, 岡橋保

共通論題「金融政策の目標と基準」武藤謙二郎, 山村章, 田中金司

1955年度春季大会 6月4, 5日慶應義塾大学

自由論題

「金融上の危険についての一考察」明治大学 奥隅栄喜

「信用創造に関する若干の問題」立正大学 川口弘

「銀行為替業務の成立過程」松山商科大学 山下字一

「派生投資と重複投資について」成城大学 有井治

「利子つき資本と歴史の問題」九州大学 高木暢哉

「貨幣理論の礎石」千葉大学 佐原貴臣

「インフレーション理論について」神戸大学 則武保夫

共通論題「金融調整の方法」大蔵省 下村治, 日本銀行 西川元彦, 名古屋

大学 塩野谷九十九

1955年度秋季大会 11月6, 7日 神戸大学六甲台学舎

自由論題

「A・スミスにおける貨幣理論の展開過程」神戸大学 大野喜久之輔

「利子率と生産力」和歌山大学 三上隆三

「1810年の英蘭銀行」岡山大学 田中生夫

「価格標準の切下としての紙幣減価」富山大学 花井益一

「均衡成長過程における利子率と価格」東京大学 館龍一郎

「信用創造の線型性について」慶應義塾大学 村井俊雄

「社債金融の特質について」関西大学 板橋菊松

共通論題「金利体系と金利政策」

「戦後に於ける我国の金利体系と金利政策について」富士銀行 青葉翰於

「金利体系と金利政策」日本銀行 加藤信

「金利体系と金利政策」大蔵省 安川七郎

「“金利体系と金利政策”に対する報告のメモ」高橋亀吉

1956年度春季大会 6月2, 3, 4日 明治大学大学院

自由論題

「利子構造と公開市場操作」慶應義塾大学 安井孝治

「乗数分析と速度分析の結合について」明治大学 桜井一郎

「貨幣理論におけるシュムペーターとケインズ」滋賀大学 石田興平

「利廻りの弾力性と物価の弾力性」広島大学 名東孝二

「再生産表式よりみた所得・消費・投資」北海道大学 酒井一夫

「資本係数について」成城大学 松坂兵三郎

「フローオブファンズ」名古屋大学 水野正一

共通論題「財政政策の効果と限界」大蔵省 堀口定義, 日本銀行 木村芳雄, 富士銀行 紅林茂夫, 武蔵大学 鈴木武雄

1956年度秋季大会 11月1, 2日 福岡市電気ホール

自由論題

「成長経済をめぐる若干の問題について」山口大学 安部一成

「ケインズの利子理論について若干の問題点」中京大学 三上正之

「インフレーションの本質における理論と実際の問題」明治学院大学 江口行雄

「明治初期金融史における“為替会社”の意義」神奈川大学 原司郎
 「再生産表式とマネー・フロー」東京都立大学 天利長三
 「ケインズ『一般理論』における貨幣の地位：貨幣的通路の問題」神戸大学
 矢尾次郎
 「銀行独占と産業独占」明治大学 野田稔
 「不換銀行券」中央大学 麓健一
 「資本蓄積と技術的進歩」名古屋大学 塩野谷九十九
 共通論題「景気上昇過程の金融政策」大蔵省 柿沼幸一郎，日本銀行 篠原
 康次郎，三菱銀行 坂部悟，大阪大学 一谷藤一郎

1957年度春季大会 6月2, 3日 一橋大学一橋講堂

自由論題

「資本制信用の必然性および本質：資本制信用の論理的展開」新潟大学 伊
 藤岩

「不換銀行券の本質：不換銀行券論争の一論点」大分大学 竹村脩一

「ワルラス体系との対比におけるケンプリッジ派貨幣理論の性格」立正大学
 高田博

「二つの活動残高需要と利子論」茨城大学 吉野昌甫

「国内金融と国際金融：ソートン『紙券信用論』を中心として」横浜市立
 大学 吉川光浩

「学説史的にみた貨幣構造の変遷：イングランド銀行券を中心として」西南
 学院大学 松井安信

「イギリスにおけるcheap money policyの特質」小樽商科大学 藤沢正也

「為替金融の明治的形態：日本における為替銀行成立史に関する一試論」神
 戸大学 藤田正寛

「金融論の基礎に関する若干問題」神戸大学 新庄博

「イギリス地金論争文献雑考：その一」一橋大学 高垣寅次郎

共通論題「わが国発券制度の問題点」大蔵省 田辺博通，日本銀行 呉文二，
 三井銀行 飯田喜雄，九州大学 岡橋保

1957年度秋季大会 10月6, 7日 東北大学経済学部

自由論題

「経済発展と所得分配：一つの循環的成長理論」名古屋大学 飯田経夫

「“マネー・フロー分析”における非金融的取引と金融的取引について」神戸

商科大学 三木谷良一

「流動資産と社会会計」中央大学 三宅武雄

「証券取引所取引構造の歴史的類型」慶應義塾大学 小竹豊治

「ケインズ利子論と資本の再生産」神戸大学 則武保夫

「銀行機能把握の方法と展開」立命館大学 小牧聖徳

「銀行業における独占と競争」早稲田大学 鶴岡義一

「貯蓄行動理論の吟味」北海道大学 伊藤俊夫

「資本形成と乗数」関西大学 森川太郎

「金利の最低水準について」大阪府立大学 高田保馬

共通論題「金融政策の効果と限界」大蔵省 下村治，日本銀行 中川幸次，
 東京銀行 竹内一郎，立正大学 沖中恒幸

1958年度春季大会 5月25, 26日 慶應義塾大学日吉校舎

自由論題

「貨幣効果の一考察」広島大学 名東孝二

「福沢先生と明治初期の金融制度」一橋大学 高垣寅次郎

「金利の作用」神戸大学 大野喜久之輔

「景気の加速度機構と貨幣的条件」山口大学 安部一成

「マネー・フローと資産・負債分析」茨城大学 吉野昌甫

「預金銀行の展開と通貨論争」九州大学 荒牧正憲

「企業金融論の一考察」明治大学 一泉知永

「自己金融の発展と資本形成機構」大阪市立大学 生川栄治

共通論題「国際収支と金融政策」富士銀行 青葉翰於，第一銀行 井上薫，
 日本銀行 浜崎敬治，大蔵省 中嶋晴雄，関西学院大学 田中金司

1958年度秋季大会 11月3, 4日 関西大学第3学舎

自由論題

「通貨の供給について」小樽商科大学 阪口伸六郎

「通貨供給の調節と金融の問題」一橋大学 長沢惟恭

「マルクスの利子理論について」大阪商業大学 正井敬次

「外国為替相場についての若干の問題点」明治大学 柴田政利

「戦後日本の貿易と景気」和歌山大学 石川常雄

「長期利子率と短期利子率との関係」山口大学 安田充

「銀行資本金比率の再吟味」神戸大学 石井隆一郎

- 「貸手分析の問題点」立正大学 川口弘
 「賦払信用について：月賦制度を中心にして」早稲田大学 矢島保男
 共通論題「中央銀行の性格と運営：日本銀行制度の改正問題に関連して」
 「中央銀行制度の在り方」富士銀行 青葉翰於
 「中央銀行の性格と運営」住友銀行 今井勇
 「日本銀行法改正の一視角」九州大学 高木暢哉
 「中央銀行の機能と性格」大阪大学 一谷藤一郎
 「中央銀行の性格と運営」明治大学 春日井薫

1959年度春季大会 5月11, 12日 早稲田大学小野記念講堂

- 自由論題
 「消費者選択の理論における貨幣」慶應義塾大学 田村茂
 「金融資産の蓄積とその効果」京都大学 鎌倉昇
 「貨幣作用の分析」神戸大学 矢尾次郎
 「マネー・フローと乗数」名古屋大学 水野正一
 「わが国のマネー・フロー表の問題点」一橋大学 小泉明
 「企業利潤率と利子率の矛盾について」東京農業大学 飯田喜雄
 「貨幣の論理と場の論理」西南学院大学 中沢慶之助
 報告「『金融制度調査会小委員会報告書』について」神戸大学 新庄博
 共通論題「長期金融市場と短期金融市場との関連」東京都立大学 天利長三,
 大蔵省 大谷邦夫, 三菱銀行 中村俊男, 日本興業銀行 庄司竜一郎, 日本
 銀行 鈴木浩次

1959年度秋季大会 10月10, 11日 名古屋大学経済学部

- 自由論題
 「貨幣流通の法則と紙幣流通」鹿児島大学 岩熊三郎
 「戦後における株価形成過程の特質」大阪市立大学 川合一郎
 「投資誘因と株式市場の問題」明治大学 原正彦
 「景気変動と貨幣的要因」福島大学 渡部福太郎
 「投資構造と企業の自己金融」関西大学 安田信一
 「利子論争の一断面をめぐる問題」大阪大学 一谷藤一郎
 「後進国の金融政策の基本問題」神戸大学 藤田正寛
 「銀行業の規模と利潤率との関係について」早稲田大学 堀家文吉郎
 「管理通貨制と労働本位」一橋大学 吉野昌甫

- 共通論題「経済成長と金融の役割」大蔵省 杉山弥太郎, 経済企画庁 向坂
 正男, 日本銀行 広瀬久重, 名古屋大学 塩野谷九十九, 討論者：東京大学
 鈴木武雄, 明治大学 小牧正道, 関西学院大学 小寺武四郎

1960年度春季大会 6月4, 5日 明治大学駿河台校舎

- 自由論題
 「ラドクリフ・レポートにおける金利問題の扱い方について」小樽商科大学
 藤沢正也
 「消費者信用統制」関西大学 上田昭三
 「不換紙幣の流通法則をめぐる」富山大学 花井益一
 「金の価格について」佐賀大学 梶山武雄
 「貨幣商品金の価値規定」立正大学 天沼紳一郎
 「金融資産と経済変動」神戸大学 則武保夫
 「銀行券論争の問題点」九州大学 岡橋保
 共通論題「貿易・為替の自由化と金融」東京銀行 広田弘雄, 大蔵省 荒巻
 与四郎, 明治大学 小牧正道, 関西学院大学 田中金司

1960年度秋季大会 10月13, 14日 広島大学政経学部

- 自由論題
 「経済成長と金融構造」名古屋大学 山崎研治
 「経済成長における金融面の役割」神戸大学 大野喜久之輔
 「わが国戦前の経済発展と農業金融」東京大学 伊東讓
 「金（貨幣）の価格」立正大学 天沼紳一郎
 「わが国の金融構造」中央大学 三宅武雄
 「中小企業金融と景気変動：統計面を中心に」一橋大学 吉野昌甫
 「明治中期における横浜第二国立銀行の性格」神奈川大学 原司郎
 「信用貨幣の形態転化をめぐる諸問題：特にイギリス小額銀行券を中心とし
 て」西南学院大学 松井安信
 「貨幣的動態モデルについて」名古屋大学 木村吉男
 「国民所得の純金融資産への帰属」早稲田大学 新沢雄一
 共通論題「企業の体質改善と金融」大蔵省 御代田市郎, 日本銀行 石坂一
 義, 日本製鋼所 飯田喜雄, 富士銀行 青葉翰於, 山一證券 阿部康二, 明
 治大学 大野信三

1961年度春季大会 5月12, 13日 慶應義塾大学三田校舎

自由論題

「ヴィクセルの現代的解釈」早稲田大学 望月昭一

「証券市場構造の比較的類型：金融資本の構造的特質との関連において」慶應義塾大学 小竹豊治

「ジェイムズ・スチュアートの“流通の銀行”について」西南学院大学 川島信義

「低開発国の経済成長」明治学院大学 大宮僕一

「インフレーション対策の回顧と展望」大阪商業大学 竹島富三郎

「金融正常化の二つの側面：二重構造と金融政策」名古屋大学 飯田経夫

「戦時下の地方銀行合同」金融経済研究所 進藤寛

「管理通貨制度下の金問題」拓殖大学 森垣淑

共通論題「インフレーション」

「物価・生産およびコスト」名古屋大学 水野正一

「わが国における経済成長とインフレーション」大蔵省 高橋良

「経済成長政策とインフレーション」富士銀行 紅林茂夫

「経済成長下のインフレーション」中央大学 川口弘

代表質問者：慶應義塾大学 千種義人，神戸大学 新庄博

1961年度秋季大会 10月5日，6日 北海道拓殖銀行会議室

自由論題

「初期地方銀行の性格と変貌：静岡銀行の分析を中心として」金融経済研究所 岡田和喜

「金問題考察の基礎的視点」新潟大学 伊藤岩

「経済成長と金融構造の変化」大阪市立大学 酒井安隆

「信用創造理論に関する一考察：ラドクリフ報告によせて」神戸大学 石井隆一郎

「貨幣的経済理論の一考察」明治大学 小牧正道

「限界生産費の吟味」日本大学 佐原貴臣

「株価変動の指標について」一橋大学 木村増三

「北海道の開発と金融」北海道拓殖銀行 中根宏一

共通論題「直接金融と間接金融」大蔵省 小林桂吉，日本銀行 中川幸次，日本長期信用銀行 星埜保夫，証券投資信託協会 渡辺逸亀，明治学院大学 江口行雄，討論者：東京大学 館龍一郎，大阪市立大学 川合一郎

1962年度春季大会 6月6日，7日 一橋大学如水会館

自由論題

「通貨供給の三つの型」神奈川大学 山口茂

「わが国の銀行の将来に関する一考察」三井銀行 阿部斗毛

「アダム・スミスの信用理論」大分大学 中村広治

「貨幣的経済のとらえ方について」和歌山大学 三上隆三

「不換銀行券論争について」鹿児島大学 岩熊三郎

「ラドクリフ報告の問題点」大阪大学 一谷藤一郎

「経済成長と適正通貨：米国の場合」青山学院大学 桜井欣一郎

「トリフィンの国際通貨制度改革案」上智大学 緒田原涓一

共通論題「経済成長と適正通貨供給」神戸大学 矢尾次郎，経済企画庁 浅野義光，日本銀行 石田定夫，名古屋大学 塩野谷九十九

1962年度秋季大会 10月14日，15日 名古屋大学経済学部，東海銀行本店

自由論題

「経済成長と財政金融政策」東京大学 館龍一郎

「財政収支と金融政策」関西学院大学 田中金司

「所得変動の金融的条件」九州大学 武野秀樹

「発展過程における成長金融と通貨需給」青山学院大学 山田良治

「アベエイラビリティ理論の再検討」京都大学 鎌倉昇

「戦後わが国の証券金融機構について」大阪市立大学 川合一郎

「アメリカにおける株式金融の衰退と資本蓄積」福岡大学 阿部真也

「金融構造の一考察」明治大学 一泉知永

「わが国の金融構造は変化したか：預金貸出構造の統計的分析を中心に」一橋大学 吉野昌甫

共通論題「貯蓄の構造」神戸大学 則武保夫，日本銀行 中川浩二，東海銀行 御友重信，一橋大学 小泉明

1963年度春季大会 5月4日，5日 東京大学

自由論題

「戦後の財政金融政策と経済安定」学習院大学 貝塚啓明

「利子率体系について」神戸大学 大野喜久之輔

「米国のビル・オンリー政策の評価」一橋大学 伊東政吉

「内国為替手形の消滅とロンドン割引市場」法政大学 西村閑也

「企業の信用に対する需要」慶應義塾大学 村井俊雄
 「利子率と貨幣の需給」関西学院大学 小寺武四郎
 「戦後のインフレーション論争」神戸商科大学 三木谷良一
 「二重構造と金融」中央大学 川口弘
 共通論題「最近10年間のわが国金融政策についての回顧」三菱銀行 吉田定雄, 大蔵省 佐竹浩, 神戸大学 新庄博, 武蔵大学 鈴木武雄

1963年度秋季大会 11月9, 10日 京都大学経済学部

自由論題

「流動性の概念をめぐる一考察」東京学芸大学 花輪俊哉
 「アメリカ商業銀行のローン・リスクについて」法政大学 杓水勇
 「金融資本の歴史と論理」九州大学 鈴木芳徳
 「信用制度と株式会社：イギリス産業革命期における」明治大学 一泉知永
 「将来の資金循環推計について」名古屋大学 水野正一
 「企業間信用とマネー・フロー：実証分析と理論的分析を中心に」一橋大学 吉野昌甫

「企業間信用と銀行信用」日本製鋼所 飯田喜雄
 「貨幣循環について」小樽商科大学 阪口伸六郎
 「フランスにおける中期信用の流動化」神戸大学 石井隆一郎
 「貯蓄は美德なりや」京都大学 高田保馬
 「中小企業の金融改善策」日本大学 大館堯寿
 共通論題「資本移動の自由化に対処する金融政策」三和銀行 池内得二, 日本銀行 鈴木昭徳, 大蔵省 尾崎英二, 関西学院大学 田中金司

1964年度春季大会 5月10, 11日 成城大学経済学部

自由論題

「トウック『物価史』第4巻, 第3編, 第2章における銀行学派の理論の考察」埼玉大学 三輪悌三
 「ドル・円の消費財購買力比較：1961年についての計測結果と問題点」関西大学 上田昭三
 「一般流動性分析の再検討」明治大学 原正彦
 「国際流動性問題における米・欧の対立」和歌山大学 松村善太郎
 「現代物価論の問題点」九州大学 岡橋保
 「ウィクセル累積過程の定式化」早稲田大学 柴沼武

共通論題「国際流動性の諸問題」関西学院大学 小寺武四郎, 日本銀行 佐藤静, 大蔵省 荒川健夫, 東京銀行 村野孝

1964年度秋季大会 10月11, 12日 松山商科大学

自由論題

「州法銀行発展の一側面：国法銀行との関連において」八幡大学 吹春寛一
 「自由銀行法の成立」明治大学 藤岡雄治
 「銀行と公正取引委員会」公正取引委員会 柿沼幸一郎
 「企業金融の理論的考察」名古屋市立大学 木村吉男
 「企業金融の構造」広島大学 高田博
 「貨幣的要因の意味するもの」神戸大学 矢尾次郎
 「農業近代化の資金形成」鹿児島経済大学 高橋良宣
 「経済成長と価格変動」関西大学 神保一郎
 共通論題「金融引締効果の検討」住友銀行 今井勇, 日本銀行 石川通達, 大蔵省 小林柱吉, 大阪市立大学 川合一郎

1965年度春季大会 5月9, 10日 慶應義塾大学三田西校舎

自由論題

「企業部門における通貨の回転率について」獨協大学 田村申一
 「ケインズ利子論の反省」名古屋市立大学 一谷藤一郎
 「成長経済における物価水準」関西大学 高本昇
 「現代国際通貨の価値について」長崎大学 都野尚典
 「国際流動性論の諸問題」神戸大学 藤田正寛
 「設備資金調達形態の分析」学習院大学 貝塚啓明
 「公債政策と利子率の期間別構造」関西学院大学 内橋吉朗
 「ケインズ・モデルと価格決定機構」和歌山大学 石川常雄
 「地域を中心とした資金循環分析の問題点」福島大学 鈴木金三
 「日本銀行制度の改正」公正取引委員会 柿沼幸一郎
 特別報告「39年の金融引き締めの問題点」日本銀行総裁 宇佐美洵（同行調査局長外山茂代読）
 共通論題「金利の自由化」日本銀行 武藤正明, 大蔵省 塩谷忠男, 横浜市立大学 樋口午郎, 日本勧業銀行 中村孝士

1965年度秋季大会 10月15, 16日 山口大学経済学部

自由論題

「輸入と国際金融に関する一観点」明治大学大学院 岡安仁美
 「米国における銀行合併反対判決」公正取引委員会 柿沼幸一郎
 「国際通貨制度問題」一橋大学 小泉明
 「コストインフレとデマンドインフレ」東京学芸大学 花輪俊哉
 「公開市場操作の作用」神戸大学 大野喜久之輔
 「金融政策の有効性」東京大学 館龍一郎
 「金融資産選択の理論の一考察」京都産業大学 沈晩燮
 「貨幣供給と銀行乗数」名古屋市立大学 根津水二
 「ケインズの総供給関数のかたちについて」横浜国立大学 宮崎義一
 共通論題「わが国高度経済成長下の金融政策の功罪」三和銀行 池内得二,
 日本銀行 新藤稔, 大蔵省 小林桂吉, 名古屋大学 塩野谷九十九

1966年度春季大会 6月5, 6日 明治大学駿河台校舎

自由論題

「わが国の製造業における在庫変動と金融変動」東洋紡績 安居洋
 「ジョン・ローの信用創造」慶應義塾大学 吉田啓一
 「民間投資に対する租税の効果」明治大学 高川清明
 「資産選好に関する一考察」学習院大学 島野卓爾
 「投資の金融とその確定化について」一橋大学 長沢惟恭
 「ジェイムズ・スチュアートの土地銀行論について」西南学院大学 川島信義
 「証券会社の金融メカニズム」大阪市立大学 濱田博男
 「明治初期の公債投機」法政大学 野田正穂
 「新しい金融理論：特に国債消化問題との関連において」世界経済調査会
 木内信胤

「大隈重信と日本の中央銀行」成城大学 高垣寅次郎
 共通論題「国債をいなく金融経済の諸問題」日本銀行 滝寺洋一, 大蔵省
 米山武政, 富士銀行 紅林茂夫, 神戸大学 新庄博

1966年度秋季大会 10月15, 16日 東北学院大学経済学部

自由論題

「信用制度の先駆的形態：イギリス市民革命前段階を中心として」和光大学
 桜井清
 「イングランド銀行史の一説」横浜市立大学 吉川光治
 「経済循環と生産構造」東京学芸大学 花輪俊哉

「発展途上の経済における金融的成長モデルへの一試論」青山学院大学 山
 田良治

「景気政策と地域経済：北海道の場合」北海道銀行 熊本恵見

「通貨と資金：金利政策の古典吟味」北海道大学 松井安信

「“新しいインフレーション”の一考察」福岡大学 阿部真也

「キー・カレンシーを中心としてみた国際流動性問題」一橋大学 吉野昌甫

「金融政策と所得政策」名古屋大学 塩野谷九十九

共通論題「資本の自由化と金融政策」日本銀行 辻下助雄, 大蔵省 金成圭
 章, 日本長期信用銀行 竹中一雄, 東京都立大学 天利長三

1967年度春季大会 6月4, 5日 早稲田大学

自由論題

「パティンキンの貨幣理論について：特に貨幣の効用理論をめぐって」愛知
 学院大学 佐野勝次

「自由準備と金融政策：アメリカにおける銀行行動分析をめぐって」関西学
 院大学 町永昭五

「銀行における現金資産選好の性格」慶應義塾大学 田村茂

「無配期の株価について」一橋大学 木村増三

「貨幣作用についての一考察：国民所得と通貨量」名古屋大学 山崎研治

「明治初期の利子政策：利息制限立法を中心に」駒澤大学 渋谷隆一

「地金論争の端緒：ポイド・ベアリング論争」大分大学 中村広治

「管理通貨制の限界」北海道大学 酒井一夫

「国債管理政策：その理論的フレーム・ワーク」大阪大学 貝塚啓明

「信用インフレーションのマネタリイ・ファクター」金沢大学 藤沢正也

共通論題「物価問題の金融的側面」日本銀行 高野瀬宏, 経済企画庁 矢野
 智雄, 三井銀行 古賀卓, 神戸大学 矢尾次郎

1967年度秋季大会 10月14, 15日 関西大学第3学舎新館

自由論題

「利子・所得のくもの巣の安定条件のグラフ的考察」大阪府立大学 馬淵透

「国債発行下におけるマネー・フロー、特に企業金融の変化」日本銀行 外
 山茂

「利子率の期間別構造理論について」神戸市外国語大学 唄野隆

「消費関数の先験的基礎について」愛知大学 木村憲二

- 「フランスにおける金為替本位制論争」神戸大学 石井隆一郎
 「国内均衡と国際均衡：リカードの“比較生産費説”とJ.S.ミルの“相互需要説”を中心として」横浜市立大学 吉川光治
 「J.S.ミルの信用貨幣観」九州大学 荒牧正憲
 「ジョセフ・マッシーの利子論について」和歌山大学 三上隆三
 「アメリカの銀行の海外活動について」明治大学 桜井一郎
 「イングランド銀行はいつ中央銀行になったか」慶應義塾大学 町田義一郎
 共通論題「金融政策と財政政策の調整：ポリシー・ミックスの問題点」日本銀行 佐藤昌良，大蔵省 林大造，住友銀行 西村功，東京大学 館龍一郎
 1968年度春季大会 5月3，4日 青山学院大学
 自由論題
 「金融資産の蓄積と実物資産」東京学芸大学 長谷田彰彦，コメンター：京都大学 鎌倉昇
 「長期農業制度金融の展開」東京大学 加藤譲，コメンター：農業総合研究所 市岡幸三
 「国債発行下の物価変動について」大阪市立大学 磯村隆文，コメンター：法政大学 西村閑也
 「日本におけるコール発生機構：その基礎理論と日銀の窓口規制の有効性を中心にして」福島大学 鈴木金三，コメンター：一橋大学 山下邦男
 「国際信用乗数と流動性」神戸大学 則武保夫，コメンター：一橋大学 吉野昌甫
 「J.スチュアートにおける流通必需量の問題：ヒューム数量説批判をめぐって」西南学院大学 川島信義，コメンター：和歌山大学 三上隆三
 「資本の再生産過程と信用論：信用の必然性」九州大学 深町郁弥，コメンター：慶應義塾大学 飯田裕康
 「二重構造と企業間信用：企業間信用の構造分析」中央大学 高田博，コメンター：大阪市立大学 川合一郎
 「1930年以降の商業銀行の資産構造の変化について」神奈川大学 鈴木芳徳，コメンター：大阪市立大学 生川栄治
 「金札の流通状況について」成城大学 岡田俊平，コメンター：神奈川大学 原司郎
 「日米における消費者賦払信用利用」関西大学 上田昭三，コメンター：早

- 稲田大学 矢島保男
 「非貨幣的金融機関をめぐる信用乗数の問題：ガレー、ショウ系理論の批判的検討」大阪大学 石田興平
 共通論題「わが国の国際収支：その金融的対策」三菱銀行 加勢忠雄，日本銀行 呉文二，大蔵省 柏木雄介，関西学院大学 小寺武四郎
 1968年度秋季大会 10月9，10，11日 福岡大学8号館
 自由論題
 「アジア準備センターの創設とわが国の立場」上智大学 緒田原洵一
 「金価格の変動と金生産量」立正大学 天沼紳一郎
 「イングランド銀行史の一説：ピール条例制定以降の三つの恐慌を中心として」横浜市立大学 吉川光治
 「太政官札の理論と実際について」大阪学院大学 板橋菊松
 「技術革新と金融機構：主としてわが国鉄鋼業の事例を中心として」大阪市立大学 酒井安隆
 「資金循環の地域分析」鹿児島経済大学 高橋良宣
 「消費者信用の統制」名古屋学院大学 山崎誉雄
 「投資率調整のための政府政策」明治大学 高川清明
 共通論題「国際通貨の将来とわが国の立場」東京銀行 竹内一郎，日本銀行 外山茂，大蔵省 奥村輝之，神戸大学 則武保夫，立教大学 三宅義夫，一橋大学 小泉明
 1966年度春季大会 5月18，19，20日 横浜市立大学
 自由論題
 「所得政策の理論的再検討」関西大学 保坂直達
 「ポアンカレのフラン安定化政策について」北海学園大学 林昭男
 「金融資産間の代替と金融政策の有効性」小樽商科大学 鈴木満直
 「銀行以外の金融機関と金融政策」神戸大学 大野喜久之輔
 「農協の金融資産選択：コール・ローンを中心として」三重大学 市岡幸三
 「西ドイツの金融構造について」神奈川大学 原司郎
 「銀行貸付政策の変化：アメリカ1967年四半期調査の分析」法政大学 杳水勇
 共通論題「物価問題と金融政策：国際物価水準に関連せしめて」日本銀行 吉野俊彦，経済企画庁 矢野智雄，東京都立大学 宇野健吾，関西学院大学 新庄博

1966年度秋季大会 11月14, 15日 京都銀行本店7階ホール

自由論題

「ヒルファディングの『金融資本論』における第3篇の位置」熊本商科大学
野田弘英

「日米の信用組合比較」日本大学 森静朗

「“異常”な高金利と金利機能」名古屋大学 飯田経夫

「証券金融に関する考察」明治大学 一泉知永

「わが国生命保険事業の経営に関する考察：金融再編成に関連して」日本大
学 奥田孝一

「韓国経済と金融」中央大学 三宅武雄

「SDRと開発融資」名古屋市立大学 松永嘉夫

「金価格論の一考察」大阪商業大学 三上正之

共通論題「SDRの性格」東京銀行 竹内一郎, 日本銀行 湯川和, 大蔵省
平井竜明, 大阪経済大学 岩井茂

1970年度春季大会 5月9, 10日 慶應義塾大学三田校舎

自由論題

「社会資本投資の金融的側面：問題提起として」成城大学 岡田清

「創生期の日本の銀行」明治大学 望月信

「普通銀行における規模の経済性について」慶應義塾大学 西川俊作

「木村清四郎の金解禁論」岡山大学 田中生夫

「ナショナル・バンク・アクトについての疑問」成城大学 高垣寅次郎

「為替相場研究の諸問題：マルクス主義的為替理論体系化のために」岐阜経
済大学 今宮謙二

「金利自由化と金利体系のあり方」旭川大学 一谷藤一郎

共通論題「金利の自由化」大蔵省 小林桂吉, 日本銀行 呉文二, 日本勧業
銀行 中村孝士, 早稲田大学 堀家文吉郎

1970年度秋季大会 10月24, 25日 南山大学

自由論題

「民間投資と財政政策」明治大学 高川清明, 討論者：広島大学 砂川良和

「銀行の競争に関する一考察」早稲田大学 望月昭一, 討論者：中央大学
三宅武雄

「貨幣の多様化需要のわが国への適用」東京経済大学 山田良治, 討論者：

中央大学 高田博

学会展望「ポートフォリオ・セレクション理論の展開」

「資産選択理論の概観」学習院大学 江沢太一, 討論者：中京大学 沈晩燮

「銀行行動と資産選択」名古屋大学 水野正一, 討論者：中央大学 川口弘

「東海地区における金融の一考察」東海銀行 神谷満雄, 討論者：東海財務
局 関口尚哉

「ポリシー・ミックスの基本問題」名古屋大学 千田純一, 討論者：名古屋
市立大学 松永嘉夫

共通論題「ポリシー・ミックスの理論と実際」

「アメリカにおけるポリシー・ミックス」神戸大学 三木谷良一, 討論者：
一橋大学 花輪俊哉

「日本におけるポリシー・ミックス：過去における経験と評価」日本銀行
田添大三郎, 討論者：東洋経済新報社 勝又寿良

「財政金融政策効果の不確実性について」経済企画庁 田中章介, 討論者：
名古屋大学 飯田経夫

1971年度春季大会 5月22, 23日 成城大学経済学部

自由論題

「最近におけるイギリス金融市場の動向」早稲田大学 三橋昭三

「中国の貨幣管理制度について」札幌医科大学 三木毅

「国際通貨制度と日本」長崎大学 都野尚典

「信用制度と株式会社」神奈川大学 鈴木芳徳

「名目利子と実質利子」関西学院大学 内橋吉朗

「金本位復帰（1925年）論争の一考察：ケインズの所説を中心にして」成城
大学 峰本暁子

「On a Keynesian Monetary Growth Model」名古屋市立大学 木村吉男

「新貨幣数量説の再検討」神戸商科大学 保坂直達

共通論題「所得政策と金融政策」

「所得政策の本質と日本経済への適用」富士銀行 紅林茂夫

「所得政策と金融政策」一橋大学 篠原三代平

「所得政策と金融政策；アメリカの実験と教訓」南山大学 塩野谷九十九

1971年度秋季大会 10月16, 17日 関西学院大学

自由論題

「100パーセント準備について」関西学院大学 町永昭五, 討論者: 神戸大学 三木谷良一

「製造業主要企業における収益性変動の計量分析」神戸市外国語大学 安居洋, 討論者: 大阪府立大学 石川常雄

「現代インフレーションの立体構造」武蔵大学 波多野真, 討論者: 和歌山大学 小野朝男

「“ドル本位”制について」神戸大学 則武保夫, 討論者: 大阪市立大学 中西市郎

「英国の特別預金制度」名古屋学院大学 山崎誉雄, 討論者: 関西大学 上田昭三

「貨幣と経済成長モデル」関西大学 貞木展生, 討論者: 神戸商科大学 保坂直達

特別報告「IMF総会より帰って」神戸銀行 石野信一

共通論題「輸入インフレーションと平価の調整」一橋大学 小泉明, 東京銀行 尾崎英二, 日本開発銀行 下村治, 討論者: 東京大学 館龍一郎, 日本銀行 鈴木淑夫

1972年度春季大会 5月27, 28日 明治大学10号館

自由論題

「準備預金制度に関する問題点」近畿大学 本多新平, 討論者: 関西大学 上田昭三

「インフレーションの進行過程について」明治大学 桜井一郎, 討論者: 日本大学 岡村邦輔

「Disintermediation: アメリカと日本の場合」東海大学 原田運治, 討論者: 中央大学 三宅武雄

「銀行間競争と預金利率規制」神戸商科大学 石垣健一, 討論者: 名古屋大学 千田純一

「イギリスにおける新金融措置の政策的動機と理論的意義」金沢大学 藤沢正也, 討論者: 法政大学 西村閑也

「技術進歩と予測」早稲田大学 新沢雄一

学会展望「貨幣需要理論の展開」

「貨幣需要に関する理論的研究」早稲田大学 望月昭一

「貨幣需要関数の実証的研究」大阪府立大学 石川常雄

共通論題「平価調整と財政金融政策の役割」学習院大学 島野卓爾, 三井銀行 後藤新一, 日本銀行 吉野俊彦, 討論者: 和歌山大学 小野朝男, 神戸大学 則武保夫

1972年度秋季大会 10月7, 8日 北海道大学

自由論題

「銀行の貸出政策と預金関係」小樽商科大学 漆崎健治

「北海道の金融構造の変遷」北海道拓殖銀行 細野檀

「イギリス再建金本位制について: 英帝国との関係を中心にして」北海学園大学 海保幸世

「ナポレオン戦争後の通貨と信用について」金沢経済大学 飯田正義

「円再切上げをめぐる銀行経営と資金運用策」金沢経済大学 宮村由伸

「企業成長と資本構成」東京経済大学 田村紀之

「通貨統合の理論について」名古屋大学 千田純一

「通貨競争の現代的評価について」九州大学 荒巻正憲

「明治金融史の一節: 明治初期幣制と墨西哥銀」青山学院大学 吉川光治

「大正末期貨幣金融施策史の一齣」岡山大学 田中生夫

「SDRと援助のリンクについて」獨協大学 喜多勇

「ユーロダラーと信用: ドルの不換化をめぐる」熊本商科大学 岩野茂道

「資本移動の効果について」学習院大学 渡部福太郎

共通論題「国際通貨不安定化の国内金融の課題」日本銀行 田添大三郎, 大蔵省 柏木雄介, 中央大学 川口弘, 国学院大学 岡橋保

1973年度春季大会 5月23, 24日 一橋大学一橋講堂

自由論題

「社債の受託業務と引受業務の限界と問題点」亜細亜大学 奥田孝一

「わが国資本市場における利回り構造について: 期待モデルの検討」東京都立大学 稲垣寛

「キー・カレンシーと外国為替相場」一橋大学 吉野昌甫

「インフレと国際通貨の論理」武蔵大学 波多野真

「明治以降のわが国通貨動向: 生産・地価などの関係において」成蹊大学 朝倉孝吉

「銀行貸出しと収益性」獨協大学 田村申一

「企業金融と金融政策」学習院大学 島野卓爾

共通論題「金融政策の新傾向」日本銀行 石田定夫, 三菱銀行 井上薫, 大阪大学 川口慎二

1973年度秋季大会 10月27, 28日 熊本商科大学

自由論題

「生産性格差とインフレーション」佐賀大学 下平尾勲

「現代インフレーションと金融構造」奈良県立短期大学 由比凌

「イングランド銀行と信用の発達：イングランド銀行の成立によせて」金沢経済大学 飯田正義

「財政・金融政策と物価水準」広島大学 小村衆統

「富と流動性：実質残高効果についての一試論」東京学芸大学 長谷田彰彦

「西ドイツと日本の勤労者財産形成政策」東海大学 原田運治

「有限責任世界社会とSDR本位性」東京銀行 尾崎英二

「わが国における景気調整政策の推移と問題点」日本経済調査協会 青葉翰於
共通論題「世界インフレーション下の金融政策」日本銀行 佐藤隆, 経済企画庁 内野達郎, 大阪市立大学 生川栄治

1974年度春季大会 5月25, 26日 青山学院大学

自由論題

「銀行と競争原理：特にアメリカの場合について」日本大学 田中稔, 討論者：明治大学 原正彦

「ランカシャ手形通貨の流通と衰退」佐賀大学 楊枝嗣朗, 討論者：國學院大学 吹原寛一

「ヒルファディング『金融資本論』における銀行の意義について」慶應義塾大学 飯田裕康, 討論者：東京経済大学 高山満

「ヒルファディングの株式会社論」熊本商科大学 野田弘英, 討論者：神奈川大学 鈴木芳徳

「ケインズの“管理通貨制度”論についての一考察：『貨幣論』を中心に」中央大学 建部正義, 討論者：中央大学 笹原昭五

「国際通貨制度と石油危機」上智大学 緒田原潤一, 討論者：慶應義塾大学 深海博明

「いわゆるドルの非対称性について：国際通貨ドルの将来」名古屋大学 千田純一, 討論者：獨協大学 喜多勇

「マネタリストのモデル（アメリカ）」東海銀行 飛鳥井孝至, 討論者：名古屋

屋大学 山崎研治

特別講演 日本銀行総裁 佐々木直

共通論題「ケインズの財政金融政策の検討」日本銀行 谷幸夫, 大蔵省 窪田弘, 第一勧業銀行 中村孝士, 南山大学 新庄博

1974年度秋季大会 11月9, 10日 大阪市立大学

自由論題

「SDR金利に関する諸問題」同志社大学 伊勢田慧, 討論者：獨協大学 喜多勇

「戦後信用論の若干の問題点」國學院大学 吹春寛一, 討論者：大阪市立大学 濱田博男

「信用組合法提出前後の論争」日本大学 森静朗, 討論者：駒澤大学 渋谷隆一

「“日露戦争～満州事変”における満州金融問題の展開過程」獨協大学 波形昭一, 討論者：駒澤大学 古沢紘造

「信用割当理論とわが国の銀行行動」香川大学 吉尾匡三, 討論者：一橋大学 山下邦男

「信用制度と金融市場」九州大学 深町郁弥, 討論者：大阪市立大学 浜野俊一郎

「金融理論の展望とわれわれの課題」東京大学 館龍一郎, 討論者：一橋大学 花輪俊哉

「為替取引と信用代位説：中世イタリアの事例について」西南学院大学 徳永正二郎, 討論者：小樽商科大学 足立禎

「イギリスにおける金融政策の標的：“国内信用拡張（DCE）”をめぐる」滋賀大学 片山貞雄, 討論者：金沢大学 藤沢正也

「アメリカの所得政策」神戸大学 三木谷良一, 討論者：大阪市立大学 磯村隆文

「国債管理の展開とその理論：60年代アメリカ経済のビルト・イン・インフレ抑制について」大阪市立大学 井田啓二, 討論者：大阪大学 川口慎二

「三貨制度と墨西哥銀」青山学院大学 吉川光治, 討論者：九州大学 荒巻正憲

共通論題「世界的インフレーションと国際通貨・金融の現状と展望」

「インフレーションと国際通貨制度」神戸大学 則武保夫

「世界的インフレーションの現段階」日本銀行 佐藤昌良
 「変動相場制の経験と国際金融不安」東京銀行 鳴沢宏英
 「金問題」パークレーズ・バンク 飯野匡
 「国際通貨・金融の政治・外交的側面」日本興業銀行 細見卓
 討論者：大阪府立大学 松村善太郎，学習院大学 島野卓爾，立教大学 三宅義夫

1975年度春季大会 5月10, 11日 東京大学経済学部

自由論題

「国際収支と資本移動の理論の一考察」成城大学 村本孜
 「信用創造」日本大学 佐原貴臣
 「貨幣の定義をめぐって」一橋大学 花輪俊哉
 「アメリカの銀行持株会社規制について」愛知学院大学 佐野勝次
 「銀行信用の構造と信用貨幣流通」佐賀大学 楊枝嗣朗
 「国法銀行制度下の貨幣市場」東京大学 小野英祐
 「明治20年代の外国為替政策論争」駒澤大学 古沢紘造
 「金融理論の新しい動向について」大阪市立大学 川合一郎
 「資金配分に対する公的規制の経済分析：アメリカにおける抵当貸付市場の分析」横浜国立大学 堀内昭義
 「わが国の債券・手形オペレーションについて：金融政策指標に関連して」京都大学 石川常雄
 共通論題「戦後日本の金融政策とその評価」日本銀行 鈴木淑夫，経済企画庁 香西泰，大阪大学 蠟山昌一，専修大学 志村嘉一

1975年度秋季大会 11月2, 3日 岡山大学法文学部

自由論題

「米銀行市場構造の一側面：単一銀行＝支店銀行問題をめぐって」明治大学 高木仁，討論者：法政大学 杓水勇
 「金利規制と窓口規制」神戸学院大学 古川顕，討論者：京都大学 石川常雄
 「フッカー家と南海会社における資本範疇について」金沢大学 宮田美智也，討論者：慶應義塾大学 飯田裕康
 「ピール銀行条例と1847年恐慌に関するJ・H・パーマーの見解：信用論動態化のために」旭川大学 高山洋一，討論者：青山学院大学 吉川光治
 「大正8年の金融政策：日本銀行調査局編『日本金融史資料・明治大正編』

関連研究報告」日本銀行 武藤正明，討論者：三井銀行 後藤新一
 「昭和金融史研究の現状と課題：日本銀行調査局編『日本金融史資料・昭和編』完結に関連して」法政大学 伊牟田敏充，討論者：茨城大学 進藤寛
 「貨幣、国内財と貿易収支」和歌山大学 矢野恵二，討論者：神戸商科大学 保坂直達

「発展途上国の金融機構：効率性分析視点からの接近」日本銀行 松井謙，討論者：神戸大学 藤田正寛

「縁故債と地域金融」鹿児島経済大学 高橋良宣，討論者：九州大学 武野秀樹

「銀行恐慌への一局面：1931年ドイツにおける」福岡大学 楯岡重行，討論者：大阪市立大学 生川栄治

「わが国金融制度の一考察」横浜市立大学 原司郎，討論者：一橋大学 山下邦男

共通論題「戦後日本の金利自由化問題：回顧と展望」

「金利の自由化について」日本銀行 服部茂久

「戦後日本の金利自由化問題」三菱銀行 内藤暁彦

「戦後日本の金利自由化問題」日本長期信用銀行 竹内宏

「金利自由化問題の新局面」関西学院大学 内橋吉朗

「戦後日本の金利自由化問題」大阪市立大学 浜田博男

1976年度春季大会 5月29, 30日 早稲田大学

自由論題

「フィリップス曲線とマネタリズム」東洋大学 大杉八郎，討論者：一橋大学 花輪俊哉

「国際通貨需要とその計測」香川大学 宮田亘朗，討論者：神戸大学 藤田正寛

「ユーロダラー市場に対する一視角」同志社大学 平勝広，討論者：熊本商科大学 岩野茂道

「昭和40年代の株式価格運動」東京経済大学 田坂元，討論者：立命館大学 伊奈健二

「低金利政策と間接金融」慶應義塾大学 村井俊雄，討論者：大阪大学 蠟山昌一

「銀行大衆化路線の方向：住宅金融を中心に」全国地方銀行協会 牧村四郎，

討論者：横浜市立大学 原司郎

「国際通貨制度の現段階」大東文化大学 河合俊三，討論者：日本大学 西村光夫

「兌換制下の救済融資について：アメリカにおける30～33年銀行恐慌と関連して」北海学園大学 小林真之，討論者：佐賀大学 吹春寛一

「発券集中論：中央銀行形成の論理」富山大学 岡本恵也，討論者：東北学院大学 鈴木勝男

「価格標準名について」和歌山大学 三上隆三

「実質現金残高効果について」尾道短期大学 森映雄，討論者：東京経済大学 山田良治

「ケインズ『一般理論』の40年」中央大学 川口弘

共通論題「わが国における国債管理の諸問題」三井銀行 後藤新一，日本銀行 大島陽一，大蔵省 迫水久正，東京大学 貝塚啓明

1976年度秋季大会 11月6，7日 神戸大学六甲台校舎

自由論題

「金融政策の標的」甲南大学 鶴身潔

「銀行の流動性と負債管理：最近のアメリカの銀行行動の一側面」名古屋大学 千田純一

「初期ケインズの貨幣観：ケインズの問題意識」福山大学 片岡俊郎

「国債管理論の課題：フリードマン・トービン論争について」大阪市立大学 井田啓二

「企業部門の貨幣需要関数の計測」小樽商科大学 釜江廣志

「多数銀行の同時的信用創造と資金偏在」東北大学 鴨池治

「三貨制度に関する一考察」青山学院大学 吉川光治

「金利自由化の問題点とその対応策」日本経済調査協議会 青葉翰於

共通論題 シンポジウム「ケインズ経済学の再評価」神戸大学 三木谷良一，大阪市立大学 川合一郎，東京大学 館龍一郎

共通論題「銀行の社会的役割」大阪市立大学 谷田庄三，太陽神戸銀行 奥村輝之，大蔵省 徳田博美，早稲田大学 堀家文吉郎

1977年度春季大会 5月28，29日 慶応義塾大学三田校舎

自由論題

「イギリス近代株式会社の生成過程：1844年“合本会社の登記，設立および

規則に関する法律”の制定を中心にして」慶応義塾大学 鈴木俊夫

「イングランド銀行活動（1925～1931）の一考察」神奈川大学 吉沢法生

「わが国銀行貸出金利に関する実証分析」神戸学院大学 古川顕

「信用割当論の展開」愛知県立大学 江崎洋吾

「日本の銀行行動と金融政策」東京大学 浜田宏一

「流動資産選択の理論」名古屋市立大学 根津永二

「クラウドディングアウトについて：その理論とわが国への適用」日本銀行 黒田巖・南波駿太郎

「信用の発展とイングランド銀行」金沢経済大学 飯田正義

共通論題「資金運用部資金と金融市場」日本銀行 鈴木恒一，京都大学 石川常雄，中央大学 岩波一寛，横浜市立大学 原司郎

1977年度秋季大会 10月9，10日 東北大学経済学部

自由論題

「パティンキンのケインズ解釈について」創価大学 加藤寛孝

「ケインズの市場理論：一般不均衡理論への一視点」明治大学 原正彦

「日本における通貨需要関数について」日本銀行 佐和良作

「都市銀行資金ポジションと金融政策」一橋大学 堀内昭義

「わが国銀行の預貸率について」東京経済大学 辰巳憲一

「再建金本位制とドルの台頭」北海学園大学 平岡賢司

「購買力平価説と管理通貨；カッセルとケインズの為替相場論」北海道大学 紺井博則

「昭和金融恐慌と金融市場」法政大学 鷺見誠良

「金融業のパフォーマンスをどう分析するか」大阪大学 蠟山昌一

「わが国の投資信託のパフォーマンス」日本証券経済研究所 首藤恵

「第1次大戦前，日本の在外正貨制度とゴールド・デヴァイス（1904～14年）」北星学園大学 小島仁

「不動産金融制度成立過程における大蔵省と農商務省」弘前大学 拝司静夫

共通論題「スタグフレーションと財政金融政策」日本銀行 細谷貞明，経済企画庁 高橋毅夫，大阪市立大学 川合一郎，東京大学 館龍一郎

1978年度春季大会 5月20，21日 学習院大学経済学部

自由論題

「ヒルファーディングの信用論と株式会社論」熊本商科大学 坂本正

- 「アダム・スミスの株式会社論」神奈川大学 鈴木芳徳
 「銀行効率化と競争原理」学習院大学 南部鶴彦
 「マルクス再生産表式のケインズの解釈：転形問題解決の一つの試み」早稲田大学 新沢雄一
 「開放体制と財政金融政策の性格変化：“ドルたれ流し”論批判」國學院大学 有木宗一郎
 「国際通貨と信用創造：“不換”通貨ドルの国際通貨性」佐賀大学 楊枝嗣朗
 「条件付債券売買市場の構造と問題点」大阪市立大学 濱田博男
 「国際収支への貨幣的接近方法について：批判的展望」東京都立大学 稲垣寛
 「インフレ予想と利子率の期間構造」一橋大学 清水啓典
 「新古典派貨幣理論への疑問」東京学芸大学 長谷田彰彦
 「イギリスにおける銀行預金量の推定：1870～1913年」法政大学 西村閑也
 「公社債市場の動向と金利政策」日本長期信用銀行 竹内宏
 「最近の国際（金融）資本移動論について」小樽商科大学 鈴木満直
 「デノミネーションをめぐる諸問題」山一証券 柿沼幸一郎
 共通論題「わが国における金融システムの変貌と金利調整」三井銀行 後藤新一，日本銀行 佐藤隆，経済企画庁 吉富勝，専修大学 熊野剛雄，慶應義塾大学 村井俊雄

1978年度秋季大会 11月11, 12日 香川大学経済学部

自由論題

- 「国際通貨と国際収支：第1次大戦前の国際通貨ポンドを中心に」九州大学 服部彰
 「ケインズの金為替本位制度観：『インドの通貨と金融』を中心として」福山大学 片岡俊郎
 「イギリスの銀行国有化問題について」愛知大学 奥野博幸
 「中央銀行形成の論理への一視角」東北学院大学 鈴木勝男
 「国際通貨問題と国際収支の調整」大阪市立大学 片岡尹
 「戦後イギリス国債史の基本問題：国債と資本蓄積」広島修道大学 一ノ瀬篤
 「貨幣の作用経路と投資関数：イェール・アプローチをめぐって」神戸大学 岩佐代市
 「金融資産インデクセーションとマクロ的不安定性」東京経済大学 辰巳憲一
 「国債大量発行下における金融政策と国債管理政策」日本経済調査協議会

青葉翰於

- 「貸付資金と経済活動」富山大学 楢田邦夫
 「徳川時代の米価ならびに米穀流通機構に関する一考察：三貨制度との関連において」青山学院大学 吉川光治
 「金融機関から見た消費者金融の問題点とその対応」三和銀行 松浦功
 「1970年代の国際銀行業」日本興業銀行 布日真生
 共通論題「金融政策の再評価」日本銀行 呉文二，大和銀行 永吉一郎，大阪大学 川口慎二，東京大学 館龍一郎

1979年度春季大会 5月26, 27日 日本大学経済学部

自由論題

- 「リカードの“貨幣”に関する一考察」日本大学 宅和公志
 「第一次大戦後の製糸業・生糸輸出と金解禁問題」札幌大学 岩堀洋士
 「インフレーションと農業投資」東京大学 荏開津典生
 「英国におけるスタグ・フレーションと公債の管理」金沢大学 藤沢正也
 「インフレーションと所得・資産の再分配について」拓殖大学 中島守善
 「利子率変動の産業別価格への効果」八幡大学 西脇廣治
 「中小企業金融，とくに都市銀行との関連で」三井銀行 後藤新一
 「サラリーマン金融の金利の諸問題」関西大学 上田昭三
 「米国CD市場と商業銀行の行動」千葉商科大学 中村寿雄
 「アメリカにおけるEFTsの発展と金融メカニズムへの影響」法政大学 杵水勇
 「国際収支調整問題の一検討：アメリカのケースを中心として」岡山大学 建部和弘
 「欧米主要国におけるマネーサプライ政策について」日本銀行 黒石明邦
 共通論題「当面する国際金融の諸問題」上智大学 緒田原涓一，東京銀行 竹内一郎，大蔵省 大場智満，関西学院大学 小寺武二郎

1979年度秋季大会 10月20, 21日 金沢大学法文学部

自由論題

- 「インフレ期待と金利：フィッシャー効果と金融政策」日本銀行 折谷吉治
 「開発途上国におけるプロジェクト開発金融について」日本興業銀行 河野正史
 「国際金融の政治経済学」東京大学 浜田宏一
 「アジアダラー市場の生成と発展：シンガポール国際金融市場を中心に」京

都大学 石川常雄

「ユーロ・カレンシー市場の一考察」明治大学 桜井一郎

「再建金本位制」福岡大学 山本栄治

「ドイツ金融資本と信用制度」静岡大学 居城弘

「金融的流通と産業的流通：1907年の英国についての推定」法政大学 西村 閑也

「窓口規制の有効性」神戸学院大学 古川顕

「マネーサプライ重視の金融政策：英米の比較」滋賀大学 片山貞雄

「外国為替相場試論：資本循環視角からの考察」北星学園大学 小島仁

「為替相場の貨幣的アプローチ」和歌山大学 矢野恵二

共通論題「わが国における金融市場の現状からみた公債管理の問題点」日本銀行 安田正，大蔵省 鈴木三也，住友銀行 八木哲郎，山一証券研究所 後藤猛，亜細亜大学 奥田孝一

1980年度春季大会 5月23, 24日 中央大学

自由論題

「銀行貸出市場の価格メカニズム」一橋大学 清水啓典

「マクロモデルにおける利子率の決定とファイナンス」同志社大学 藤原秀夫

「農工銀行の余裕金について：明治期における尾参農工銀行の分析」金融経済研究所 植田欣次

「世紀転換期アメリカにおける投資銀行の発展と証券市場」広島大学 高哲男

「国債増発下の都市銀行の経営」第一勧業銀行 石井浩

「わが国の短期金融市場の現状と問題点：国債大量発行下の短期金融市場」東海銀行 神谷満雄

「日本人の貯蓄行動の特殊性について：新ライフサイクル仮説の提起」千葉大学 小松憲治

「金融政策運営におけるoperating targetについて：マネーサプライ・コントロールの一側面」日本銀行 成川良輔

「窓口指導の必要性」一橋大学 堀内昭義

「合理的予想モデルの本質と問題点」創価大学 加藤寛孝

「ジョン・スチュアート・ミルの株式会社論」神奈川大学 鈴木芳徳

「『貨幣論』の理論的枠組」実践女子大学 富田洋三

「国際通貨発行特権とドル」滋賀大学 有馬敏則

「国民通貨の国際通貨化と退蔵貨幣：不換のドル通貨の国際通貨としての流通根拠に関連して」鳥根大学 深見善太郎

共通論題「国際通貨をめぐる諸問題」日本銀行 重原久美春，東京銀行 原信，大蔵省 加藤隆司，関東学院大学 加瀬正一，専修大学 尾崎英二

1980年度秋季大会 11月8, 9日 関西大学千里山学舎

自由論題

「K・ブルンナー=A・H・メルツァーの富調整モデル」明治大学 金子邦彦

「M・フリードマンと労働市場」四国学院大学 土井省悟

「19世紀初期の外国為替相場論」千葉商科大学 齊藤壽彦

「最近の円レートの変動について」日本銀行 瀬尾純一郎

「国際通貨制度発展途上のEMS」神戸大学 田中金司

「イギリスにおける長期信用機関の展開：Finance Corporation for Industryを中心に」久留米大学 濱田康行

「米国の金融制度改革：“1980年金融法”成立の意義と今後の展望」コンチネンタル銀行 立脇和夫

「昭和初期における庶民金融の展開過程」日本大学 森静朗

「米国の賦払消費者金融（自動車）の動向に関連して」松山商科大学 梶原正男

「わが国における消費者信用の動向」早稲田大学 矢島保男

「金利自由化の進展と限界」日本証券経済研究所 中島将隆

「支払準備制度をめぐる：金融制度と政策の接点」関西学院大学 町永昭五

「わが国の個人部門の貯蓄行動」下関市立大学 森映雄

「日本、韓国、台湾の金融比較」中央大学 三宅武雄

共通論題「金融構造の変化に伴う諸問題」日本銀行 古賀邦彦，三和銀行 乾 忠，京都大学 石川常雄，明治大学 石田定夫

1981年度春季大会 5月30, 31日 明治大学10号館

自由論題

「ファイナンス、資産選択および巨視的分配：“新パシネッティ定理”をめぐる」明治大学 渡辺良夫

「インフレーションと失業のトレード・オフ関係：M・フリードマンの自然失業率批判」東北大学 鴨池治

「合理的期待と最適政策」早稲田大学 晝間文彦

「ヒルファディングにおける独占価格と物価変動論」和歌山大学 大泉英次
 「信用制度の近代的形成：イギリスに関する考察」金沢大学 富田美智也
 「再生産表式から産業連関表へ：新庄博士“貨幣経済分析の方法論”をめぐって」広島経済大学 大原静夫
 「暗黙の契約と銀行貸出市場」岡山大学 池尾和人
 「政府金融について」東京大学 貝塚啓明
 「The Three Triads：ウォーカー・ロッシヤ、ヒックス・ケインズ、ヒルファディング・マルクス」慶應義塾大学 村井俊雄
 「窓口指導下の貸出行動」慶應義塾大学 金子隆
 「Good Customer Relationshipと銀行行動」日本銀行 脇田安大
 「普通銀行と付加価値分析」近畿大学 楠本博
 学会展望「ケインズ経済学の再検討」
 「レイヨンフーヴッドのZ理論」愛知学院大学 津ノ国脩
 「フリードマンの貨幣主義とケインズ批判」創価大学 加藤寛孝
 「貨幣経済の論理とポスト・ケインズ派」信州大学 青木達彦
 討論者：神戸商科大学 保坂直達，中央大学 川口弘
 共通論題「金融政策の現状と今後のあり方」日本銀行 安田正，経済企画庁 吉富勝，三菱銀行 飯田朝次郎，神戸大学 三木谷良一，討論者：名古屋大学 飯田経夫，東京大学 館龍一郎

1981年度秋季大会 11月22, 23日 九州大学経済学部

自由論題

「日銀信用とコール・レート：金融政策波及経路の時系列分析」東洋大学 大杉八郎
 「日本銀行貸出の分析」大阪大学 古川顕
 「マルクス信用理論の構造：学説史的考察」西南学院大学 川島信義
 「徳川封建体制における国家信用と商人信用：徳川後期盛岡藩の場合を中心として」青山学院大学 吉川光治
 「利子率の期間構造と国債管理政策の有効性」横浜市立大学 藤野次雄
 「有価証券の本義と貸付信託証券の受益権化体問題」大阪学院大学 板橋菊松
 「最近の現先市場と短期金融市場の変貌」山一証券経済研究所 後藤猛
 「第1次大戦期の金利協定と都市金融市場：日本金融市場史の段階と特質」法政大学 齋見誠良

「為替相場決定の資産市場アプローチ」神戸市外国語大学 山上宏人
 「金利の国際的連関について」東京大学 浜田宏一，東京経済大学 武藤恭彦
 共通論題「金融構造の変化と制度改革」日本：大阪大学 蠟山昌一，ドイツ：第一勧業銀行 池内康彦，イギリス：金沢大学 藤沢正也，アメリカ：一橋大学 伊東政吉，討論者：日本銀行 重成侃，千葉大学 志村嘉一
 1982年度春季大会 5月2, 3日 上智大学経済学部

自由論題

「ユーロカレンシー市場の一考察：McKinnonとMcKenzieの分析を通じて」上智大学大学院 棟近みどり
 「“貨幣資本と現実資本”論の基本問題：J・ウィルソンの金融市場逼迫論との関連で」九州大学 川波洋一
 「W・バジヨットとロンドン金融市場」日本大学 伊藤孝司
 「銀行学派の一考察」青山学院大学 中澤進一
 「競争的貨幣供給について」広島大学 北岡孝義
 「スタグフレーションの原因と発現過程：アメリカ，イギリス，日本についての実証的研究」愛媛大学 一ノ瀬篤
 「米国企業の資金調達」東京大学 日向野幹也
 「自由金利と固定金利」東京工業大学 香西泰
 「Econometric Analysis of Financial and Monetary Policies in the Philippines Economy」京都大学 市村真一
 「長期金利と為替一ト」専修大学 須田美矢子
 「変動相場制下の政策効果」和歌山大学 矢野恵二
 「近年における公定歩合政策の変貌：英国の1981年改革を中心に」日本銀行 島謹三
 共通論題「変動相場制の回顧と展望」
 「為替レートと国際収支の理論」慶應義塾大学 大山道広
 「変動相場制の回顧と展望」九州大学 深町郁彌
 「変動相場制の経験と為替レート決定理論の変遷」日本銀行 深尾光洋
 「変動相場制と資本移動」大蔵省 榎原英資
 討論者：東京大学 浜田宏一，東京銀行 河西宏之，経済企画庁 吉富勝
 1982年度秋季大会 11月6, 7日 中京大学商学部
 自由論題

- 「企業組織相互関係の一考察：暗黙の契約理論に基づく中間組織の存立条件」
中京大学 渡辺悌爾
- 「個人部門の資産選択」名古屋市立大学 根津永二・鈴木則稔
- 「一般物価上昇率とその変動について」広島大学 北岡孝義
- 「ケインズ『貨幣論』の理論構造と二つの問題点」専修大学 平井俊顕
- 「資本の限界効率とスタグフレーション」松阪大学 相原正
- 「準備預金制度の再検討：マネー・サプライおよびマネー・マーケット金利の短期的安定と所要準備計算方式」日本銀行 小栗誠治
- 「債務残高とマネー・サプライ」太陽神戸銀行 館野敏
- 「金融資産の代替性とクラウドディング・アウト」弘前大学 小藤康夫
- 「1863年全国通貨法の成立：アメリカ合衆国における二元銀行制度の発足」
明治大学 高木仁
- 「円シフトの条件と金融政策」近畿大学 楠本博
- 「ハロッドの資本労働比率について」広島経済大学 大原静夫
- 「流動性選好説の前提と構造」名古屋大学 千田純一
- 共通論題「金融構造の変化と直接および間接金融」
- 「“直接・間接金融”を考えるために」神戸大学 二本雄策
- 「金融構造の変化と今後の展望：企業金融を中心に」東海銀行 鐘ヶ江毅
- 「変革期のわが国金融と証券市場」証券団体協議会 西條信弘
- 「金融の証券化と金融政策」日本銀行 安木米吉
- 1983年度春季大会 5月7, 8日 一橋大学如水会館
- 自由論題
- 「わが国における自然失業率仮説と合理的期待形成（1967～1981）」拓殖大学
秋葉弘哉・中島守善
- 「1920年代日本の金融政策について」一橋大学 寺西重郎
- 「金融システムとリスク」岡山大学 池尾和人
- 「信用制度と社会的再生産：“貨幣の前貸と資本の前貸”によせて」熊本大学
岡本恵也
- 「企業金融と株価形成：株式分割・自社株買戻しに関連して」大阪市立大学
佐賀卓雄
- 「東京オフショア・マーケットについて」大蔵省 榎原英資
- 「銀行行動諸規制検討のための一視点：銀行経営の健全性維持の視点から」

- 日本銀行 遠山浩
- 「地域市場における銀行間競争と市場成果」学習院大学 南部鶴彦
- 「イングランド銀行設立前後：近代的銀行の形成」九州大学 藤田幸雄
- 「ラドクリフ委員会とウィルソン委員会：英国金融制度20年の変遷」足利銀行
柿沼幸一郎
- 「国際収支調整についてのケインズと古典学派」神戸大学 則武保夫
- 「カナダにおけるマネタリズムの実験とその評価」法政大学 林直嗣
- 「為替レートと介入政策」成城大学 村本孜
- 共通論題「金融政策の再評価と今後の展望」
- 「主要国の経験から」日本銀行 江口英一
- 「アメリカの金融政策」日本長期信用銀行 竹内宏
- 「英国の金融政策」三井銀行 後藤新一
- 「西ドイツ金融政策の評価」学習院大学 島野卓爾
- 「金融政策の課題」東京工業大学 香西泰
- 金融学会40周年記念講演
- (1)「祝辞」一橋大学学長 宮澤健一
- (2)「日本銀行の使命：第2世紀を迎えて」日本銀行総裁 前川春雄
- (3)「金融学会40年を回顧して」名誉会長 高垣寅次郎
- (4)「金融学会の創立と初期の活動」金融学会史編纂委員長 田中生夫
- 1983年度秋季大会 11月5, 6日 同志社大学至誠館
- 自由論題
- 「流通時間と信用：商業信用に関する一考察」上武大学 田中秀親
- 「貨幣経済への再生産論的接近」日本大学 宅和公志
- 「商品準備貨幣制度と不換紙幣制度の価格安定性」同志社大学 中村一美
- 「資本の回転と貨幣の流通速度」広島修道大学 守山昭男
- 「資産価格形成と金利の期間構造：不確実性下における一般均衡分析」日本銀行
鹿野嘉昭
- 「中国における現金管理制度について」札幌医科大学 三木毅
- 「銀行成長における預金蓄積と市場構造」学習院大学 南部鶴彦
- 「貿易取引における最近の通貨の多様性について：外国為替市場の取引通貨と公的な準備通貨との関連で」九州大学 井上伊知郎
- 「金本位制度の調整機構：英国金本位制の神話と現実」名古屋学院大学 春

井久志

「変動相場制と物価：1973～82年のイギリスについて」愛媛大学 一ノ瀬篤
 「マネタリー・ベースと金融政策」一橋大学 堀内昭義，青山学院大学 高橋俊治

「サラ金弊害の現況と今後の対策」関西大学 上田昭三

共通論題「日本における金融のイノベーション」日本銀行 重成侃，富士銀行 斎藤健，野村証券 水口弘一，大阪大学 蠟山昌一

1984年度春季大会 5月19，20日 横浜市立大学商学部

自由論題

「数値解析によるマクロ安定化政策の効果分析」香川大学 藤井宏史

「オーストラリアの金融政策」神戸大学 石垣健一

「内生的通貨供給モデルと金融政策および預金金利自由化の効果」東北大学 鴨池治

「金融システムをどうとらえるか：日米比較の一つの試み」日本銀行 木村昇平，大阪大学 蠟山昌一

「金融自由化と信用秩序」日本銀行 太田勉

「純新規貸出金利の伸縮性」一橋大学 清水啓典

「小銀行の銀行行動」一橋大学 藤野正三郎

「最適先物為替予約取消し料の決定と2国間金利裁定取引について」法政大学 大村敬一

「アメリカにおける金融革新と金融政策」一橋大学 伊東政吉

「商業銀行の連邦準備借入行動：ニーズ理論と利潤理論の統合」神戸大学 三木谷良一

共通論題「金融の対外的側面」青山学院大学 館龍一郎，大蔵省 秋山昌廣，日本銀行 中島善太，三井銀行 後藤新一，討論者：上智大学 滝沢健三，学習院大学 島野卓爾

1984年度秋季大会 9月2，3日 北海道大学経済学部

自由論題

「新規貸出金利の調整機能」名古屋市立大学 筒井義郎

「発展途上国における経済発展と高金利政策」アジア経済研究所 高阪章

「イギリス植民地銀行の変遷：19世紀中葉を中心にして」北海道大学 石田高生

「貸付貨幣資本と金融仲介機関：低成長と金融の基礎理論」東北大学 青野正道

「中国における資金供与方式について」札幌医科大学 三木毅

「Divisia Monetary Aggregatesについて」日本銀行 南波駿太郎

「昭和初期の大不況：金融・財政と為替政策の推移」日本経済調査協議会 青葉翰於

「国債の累増と変貌する金利体系」神戸学院大学 中島将隆

「マルクス信用論の基本構造について：信用の擬制性と金融市場への展開」慶應義塾大学 飯田裕康

「三貨制度と墨西哥銀：日本の近代化と国際経済」青山学院大学 吉川光治

「株価の要因分析」名古屋市立大学 根津永二・鈴木則稔

「わが国の有担原則の評価と今後のあり方：社債発行を中心に」日本銀行 木下正俊

「アメリカの商業銀行と信託業務」九州大学 青山和司

「相互銀行の動向について」実践女子大学 富田洋三

共通論題「金融構造はどこまで変わるか：主として日・米の現状と展望」大蔵省 大久保良夫，日本銀行 小池元，北海道拓殖銀行 鶴飼鶴吉，討論者：東京大学 浜田宏一，神戸大学 則武保夫

1985年度春季大会 6月1，2日 早稲田大学15号館

自由論題

「家計の金融資産選択行動」横浜市立大学 藤野次雄

「金融戦国時代を生き抜く中小金融機関の営業店診断」白鷗女子短期大学 三義智章

「ユーロ円市場と円の国際化」上智大学 棟近みどり

「貸出金利決定メカニズムの再検討」学習院大学 南部鶴彦

「インフレーションタックスと国債累積」早稲田大学 晝間文彦

「トービン・モデルとマネタリスト・モデル」明治大学 金子邦彦

「累積債務の構造と問題点」東北学院大学 上田良光

「中長期輸出金融の展開とアメリカ輸出入銀行」阪南大学 神沢正典

「赤字財政の資金源泉・使途分析：政府の金融活動を考慮して」神戸大学 瀧川好夫

「金融の技術進歩・ディレギュレーションと商業銀行」慶應義塾大学 馬淵

紀壽

「銀行経営と信用秩序」日本銀行 木下正俊

「日本におけるディスインターミディエーションと金融構造の変化」野村総合研究所 奥村洋彦

共通論題「金融革新と金融政策」大蔵省 内田輝紀・谷川浩道, 日本銀行 島謹三・小池元, 富士銀行 齊藤健, 神戸商科大学 保坂直達, 一橋大学 花輪俊哉

1985年度秋季大会 10月11, 12日 神戸大学経済学部

自由論題

「生保の財務貸付と限界供給者の性格」専修大学 小藤康夫

「購買説と為替需給説との統合の一つの試み」神戸学院大学 馬淵透

「証券市場と貨幣資本」九州大学 原田善教

「中国における信託資金管理方法について」札幌医科大学 三木毅

「ヴィクセルと貨幣数量説」早稲田大学 鈴木真美哉

「19世紀末～20世紀初頭のフランス貨幣信用構造：フランス金本位の対外的側面」國學院大学 紺井博則

「マクロ予算制約と財政金融政策：均衡動学との関連で」同志社大学 藤原秀夫

「危険確率を含むマクロ経済モデルと政府の予算制約」慶應義塾大学 浜田文雅

「金融的発展の国際比較」東京大学 貝塚啓明

「ポスト・ケインズ派と内生的貨幣供給」明治大学 渡辺良夫

「再建金本位制の展開とポンドの脆弱化」熊本商科大学 平岡賢司

「金本位制反対論：T・アトゥッドのケース」名古屋学院大学 春井久志

「先物取引の理論的基礎」日本銀行 櫻庭千尋

「イギリスにおける国債管理の推移：1945～84年 国債管理・金融政策・インフレーション」愛媛大学 一ノ瀬篤

共通論題「金融理論の最近の発展」

「国際通貨と国際銀行業の諸論点」九州大学 深町郁彌

「現代金融理論の課題」慶應義塾大学 村井俊雄

共通論題「金融の国際化と金融政策」

「金融の国際化と金融政策」太陽神戸銀行 加輪上義之

「ユーロ円取引拡大の金融政策等」日本銀行 田口博雄

「金融の国際化と金融政策」大蔵省 北村歳治

「金融の国際化と金融政策」上智大学 滝沢健三

1986年度春季大会 5月31日, 6月1日 法政大学

自由論題

「因果検定と金融政策」法政大学 林直嗣

「銀行の健全性と公的規制・監督」日本銀行 蓮井明博

「貸付市場における保険会社」一橋大学 小川英治・花輪俊哉

「銀行の倒産危険：可変的預金保険料率と資本の十分性」法政大学 大村敬一

「わが国銀行業における規模の経済性とその源泉」大阪大学 野間敏克, 名古屋市立大学 筒井義郎

「戦間期における農工銀行の不動産担保貸出と他金融機関：市街地金融を中心として」金融経済研究所 植田欣次

「兼営銀行制度と貨幣市場」九州大学 清田匡

「ユニバーサル・バンクと金融革新」神奈川大学 相沢幸悦

「貯蓄税制と個人の金融資産選択：計量分析」東京経済大学 辰巳憲一

「ハイパワードマネーとマネーサプライ」横浜市立大学 藤野次雄

「資金循環の国際的フレームワーク：Global Flow-of-Funds Studyへの一試論」明治大学 石田定夫

「実質子利率と経済の不安定性」関西学院大学 久保田哲夫

「貸出金利変動の構造」一橋大学 清水啓典

「預金金利, 郵貯金利, 貸出金利の自由化と金融政策の有効性」神戸大学 瀧川好夫

「韓国の信用配分政策と企業金融」アジア経済研究所 伊東和久

「高度成長期金融政策の再検討」金融経済研究所 大島重衛

「室町・江戸時代の金融革新：業態別金融機関の誕生とCDの源流」京都銀行協会 小杉友三郎

「信用制度と国家：公信用」中央大学 米田貢

「アメリカ対外政策と第1次大戦：二つのドル・国際化戦略」福岡大学 山本栄治

「金融革新下の通貨と資金」東洋大学 岡本盤男

共通論題「技術革新と金融ファンダメンタルズへの影響」日本銀行 片木進,

野村総合研究所 高木茂, マッキンゼー・アンド・カンパニー 安田隆二,
IBM J.スビガルズ (通訳・法政大学 西村閑也), 三井銀行 及能正男,
日本大学 安田原三, 早稲田大学 堀家文吉郎

1986年度秋季大会 10月10, 11日 山口大学経済学部

自由論題

「韓国の経済発展と金融問題」神戸大学 金忱猷
「アメリカの銀行持株会社とパブリック・インタレスト」日本興業銀行 馬淵紀壽
「証券業務の競争とエコノミー・オブ・スコープ：実証分析」日本証券経済研究所 首藤恵
「インフレ期待の形成とフィリップス曲線」神戸大学 豊田利久
「1933年銀行法改革と連邦預金保険制度」武蔵大学 戸田壯一
「日露戦後における日銀金融政策の論理構造」東京大学 佐藤政則
「昭和恐慌史の起伏：金融恐慌以後の金融政策の推移」日本経済調査協議会 青葉翰於

「銀行組織と資金偏在」広島修道大学 守山昭男
「銀行・証券の利益相反問題について」日本銀行 小谷雅貴
「金融規制緩和と金融的発展」アジア経済研究所 高坂章
「貨幣資本の過剰と産業資本の蓄積」福島大学 下平尾勲
「不換銀行券論争と現代信用理論」佐賀大学 楊枝嗣朗
「変動相場制下での財政金融政策の効果」熊本商科大学 篠山茂
「基軸通貨国の国際収支と国際流動性」神戸大学 藤田誠一
共通論題「円高基調下での金融政策」福岡銀行 秋山喜文, 日本銀行 岡部光明, 大蔵省 坂井建, 和歌山大学 小野朝男

1987年度春季大会 5月30, 31日 慶應義塾大学三田校舎

自由論題

「高橋財政下における資金偏在」早稲田大学 藤原洋二
「金融システムにおける中央銀行の地位と機能」西南学院大学 西野宗雄
「倒産コストを含む資本コストの計測：キム型モデルに依拠して」慶應義塾大学 太田康信
「国債流通市場の計量分析」一橋大学 釜江廣志
「産業別金利と産業別投資」早稲田大学 眞野芳樹

「イスラム無利子銀行の持つ意義」国際大学 河野正史
「現代アメリカ金融資本の系譜と現段階」日本証券経済研究所 松井和夫
「ラグ係数からみた日本経済の構造変化」成城大学 明石茂生
「金融国際化と通貨」日本銀行 露口洋介
「サッチャー政権“財政金融戦略”の変容過程」明治大学 高川清明
「19世紀後半アジアにおけるイギリス植民地銀行の諸活動：香港上海銀行を中心に」北海学園北見女子短期大学 北林雅志
「太平洋戦争期の日本の金融構造」法政大学 伊牟田敏充
「ユーロ・セキュリティゼーション」上智大学 棟近みどり
「国際的資金移動の変化と信用創造：ユーロ・カレンシー市場を中心として」熊本女子大学 中宮光隆
共通論題「金融革新と金融システムの安定性」金融情報システムセンター 清水 汪, 日本銀行 黒田巖, 三井銀行 斉藤章二, 横浜市立大学 原司郎
1987年度秋季大会 10月17, 18日 名古屋大学

自由論題

「二国モデルにおける金融政策の有効性」早稲田大学 沈 徹
「シュムペーター“新結合と信用”の一考察：経済発展と金融」九州大学 藤田幸雄
「貨幣経済における金融政策とその効果」札幌大学 飯田隆雄
「韓国の中小企業金融」アジア経済研究所 伊東和久
「先物取引の制度的側面の考察」日本銀行 小谷雅貴
「米国金融先物市場についての一考察」創価大学 石野典
「金融の証券化とIS-LM分析」神戸大学 二木雄策
「銀行システムと公社債流通市場：流動性の供給機能」青山学院大学 高橋俊治
「建設国債発行の理論的モデル」東北大学 鴨池治
「国債流通市場の構造変化」甲南大学 中島将隆
「LDCの国際借入れと国内金融システム」一橋大学 寺西重郎
「期待の分布と証券価格の変動：一つの図解」慶應義塾大学 浜田文雅
「金利自由化と銀行のALM」東海銀行 岡正生
「国債資金循環と資産選択」神戸大学 則武保夫
「地銀・相銀における規模の経済性」実践女子大学 富田洋三, 明星大学

片岡晴雄, 日本経済研究センター 堀内俊洋

「幕末明治期のわが国通貨主権と外国資本」長崎大学 立脇和夫
共通論題「金融の証券化」日本銀行 折谷吉治, 野村総合研究所 奥村洋彦,
東海銀行 水谷研治, 専修大学 熊野剛雄

1988年度春季大会 6月4, 5日 東京大学経済学部

自由論題

「イギリスにみるマネタリズムの復興：マネタリーベースの重要性について」
龍谷大学 藤沢正也

「アメリカ商業銀行の投資銀行化の展開」九州大学 数阪孝志

「独占期アメリカ信用制度の構造と再編の論理：銀行改革運動と連邦準備法」
福岡大学 山本栄治

「税制改革の金融への影響：マクロ計量モデルによる分析」神戸学院大学
飯田義久

「国際金融の不安定性と通貨改革制度」福岡大学 服部彰

「貨幣需要関数の理論と計測（カナダにおける実証）」法政大学 林直嗣

「戦前期における日本銀行の特別融通について」神戸大学 浅岡正雄

「預金協定の本格的な発展と地方銀行」日本大学 岡田和喜

「両大戦間における沖合漁業の発展と地方銀行」岐阜女子短期大学 田中正紀

「債権国日本のユーロ借入れ」大阪市立大学 中尾茂夫

「短期市場金利の決定メカニズムについて：日米金融調整方式の比較分析」
日本銀行 神崎隆

「ペイメントシステムのリスクをめぐって」武蔵大学 吉田暁

「金融自由化と金融構造の変化」上智大学 山崎福寿

「保険会社の資産選択と個人の保険需要」東北大学 鴨池治

「Lifetime Uncertainty and Risky Asset Holdings」横浜市立大学 石井安憲

「韓国・タイの未組織金融市場の機能」東海大学 岸真清

「金融動機の導入と利子論」四日市大学 長谷田彰彦

「ハイエクの貨幣自由化論」東京都立大学 日向野幹也

共通論題「金融のグローバリゼーションと金融市場の安定性」野村総合研究
所 奥村洋彦, 日本銀行 折谷吉治, 東京銀行 寿崎雅夫, 大阪大学 蠟
山昌一

1988年度秋季大会 10月29, 30日 東北大学経済学部

自由論題

「アメリカの金融政策手段変更によるマネーサプライコントロールの実証分
析：フェデラルファンズレートから非借入準備への政策手段変更による影
響」埼玉大学 吉野直行

「証券不況と金融政策」東京大学 堀内昭義, 日本開発銀行 桜井宏二郎

「マーシャルの貨幣数量説」創価大学 石野典

「利率と有効需要：『一般理論』における因果性」大阪産業大学 黒木龍三

「地方銀行と金融自由化」七十七銀行 新明兵太郎

「相互銀行の普通銀行転換に伴う経営体質診断と融資リスクへの対応」日本
ビジネスドック診断指導協会 三義智章

「金融グローバル化と通貨主権の法的検討」日本銀行 松田邦夫

「加重流動性比率と日本の貨幣市場」慶應義塾大学 浜田文雅

「金融的流通と産業的流通に必要な貨幣：1970年以降の米国について」福岡
大学 川合研

「Expense-Preference Hypothesis in Japanese Banking」摂南大学 井澤裕司

「不確実性下での預金取扱金融機関の動学モデル」創価大学 板垣有記輔

「非対称情報下の信用割当について」高崎経済大学 竹島正男

「日本における為替相場の浸透効果 (pass-through effects)」一橋大学 小
川英治

「グローバル・ポートフォリオの再検討：非対称性の視点から」慶應義塾大
学 太田康信・小笠原宏

「結合生産企業を含む産業組織と金融」札幌大学 飯田隆雄

「交換手段としての貨幣と企業の投資行動」慶應義塾大学 塩澤修平

「ハイエクの“貨幣発行自由化論”について」創価大学 加藤寛孝

「オフ・バランス取引と管理システムについて」東海銀行 栗山英紀

「戦間期の金融界動揺と都市銀行：名古屋銀行を素材として」金融経済研究
所 植田欣次

共通論題「金融の自由化とリスク管理」大蔵省 小山嘉昭, 日本銀行 折谷
吉治, 東京銀行 本田敬吉, 証券団体協議会 西條信弘, 東京大学 堀内昭義

1989年度春季大会 5月27, 28日 明治大学和泉校舎

自由論題

「情報・期待と銀行貸出」一橋大学 清水啓典

- 「わが国投信運用の現状」法政大学 大村敬一
 「マクロ経済政策国際協調の意義と限界」福岡大学 服部彰
 「先物外国為替市場と構造変化：1974年1月～1986年9月」新潟大学 秋葉弘哉，ボン大学 藁谷友紀
 「ハンキーとバジョット：二つの銀行業の原理の形成」九州大学 藤田幸雄
 「銀行行動の再考察：流動性選好・返済圧力回避・危険回避」九州産業大学 山野勲
 「クラブ財としてみたペイメント・サービス」日本銀行 鎌田沢一郎
 「企業の借入需要：企業金融論的基礎」慶應義塾大学 金子隆
 「金融機関における規模と範囲の経済性」千葉経済大学 高橋豊治
 「金融機関における範囲の経済性」東海銀行 成宮克佳
 「日露戦争以後の国際関係と日本の正貨政策」千葉商科大学 斉藤壽彦
 「大東亜金融圏の形成過程」関東学院大学 島崎久弥
 特定論題「金融システムの発展」
 「範囲の経済と法人分離主義：グラスースティール法改正の一側面」明治大学 高木仁
 「日本における決済制度の展開：手形交換所と公的振替性」法政大学 鷺見誠良
 「わが国金融制度の改革について」三井銀行 斉藤章二
 特定論題「各国の金融市場」
 「西ドイツの銀行と金融市場：全面的金融サービスの業務提供競争」北星学園大学 山口博教
 「サッチャー政権下のロンドン金融市場：銀行行動と金融政策」愛媛大学 上川孝夫
 「アメリカの金融市場の構造と特徴」熊本商科大学 坂本正
 共通論題「貨幣とはなにか：金融システムの発展に関連して」中京大学 村井俊雄，学習院大学 鳥野卓爾，日本銀行 南波駿太郎，コメンテーター：関西学院大学 川口慎二，佐賀大学 楊枝嗣朗
 1989年度秋季大会 10月28，29日 関西学院大学
 自由論題
 「短期金融市場と貨幣量の決定：日本における実証分析」関西学院大学 田中敦

- 「貨幣・信用と経済活動」創価大学 釜国男
 「日本におけるメインバンクの保険提供機能について」同志社大学 広田真一
 「銀行の健全性と公的規制：ディスクロージャーの有効性をめぐって」神戸大学 藤原賢哉
 「変動為替レートと輸入原材料」追手門学院大学 松本直樹
 「経常収支と財政収支」関西学院大学 村田治
 「復興金融公社と連邦預金保険会社：銀行救済方法を中心に」武蔵大学 戸田社一
 「アメリカにおける担保制度の展開と商業銀行：連邦準備制度の成立から1930年代にかけての状況を中心に」九州大学 川波洋一
 「金融（信用）制度の多様性と統一性」北海学園大学 青野正道
 「ハイ・パワード・マネーによる金融分析」神戸大学 本多祐三
 「金融変数の実体経済活動への影響に関する考察」筑波大学 堀江康熙，日本銀行 浪花貞夫
 「金融イノベーションと資金の運用・調達」太陽神戸銀行 福西彰
 「生保の外債投資と株式売却」専修大学 小藤康夫
 「金融制度改革と生命保険」ニッセイ基礎研究所 箕島則和
 「東アジア諸国の金融自由化」東海銀行 坂雄二郎
 「国債管理政策の新たな展開」甲南大学 中島将隆
 「金融先物市場における業際問題」同志社大学 杉江雅彦
 「関西経済の活性化と金融機能の強化」大和銀行 荒川宜三
 「大戦間イギリスの管理通貨制度の展開」佐賀大学 米倉茂
 「対外不均衡の調整と“ゲームのルール”：金本位制下のイングランド銀行政策」名古屋学院大学 春井久志
 「1920年反動恐慌前の過剰流動性対策」岡山大学 一ノ瀬篤
 「住宅金融政策の効果」東北大学 鴨池治
 「地価の決定メカニズムと土地税制の問題」日本銀行 高木啓三
 「途上国の債務問題と構造調整」一橋大学 寺西重郎
 シンポジウム「金融環境の変化と民間金融機関の役割：業際問題をどう考えるか」三和総合研究所 原田和明，山一証券 木下公明，住友信託銀行 高橋長逸，横浜市立大学 原司郎，コメンテーター：名古屋大学 千田純一
 特別講演「金融自由化と日本経済」日本銀行理事 若月三喜雄

共通論題「金融環境の変化と金融政策」日本銀行 翁邦雄, 郵政省 武智健二, 神戸大学 三木谷良一

1990年度春季大会 6月2, 3日 中央大学駿河台記念館

自由論題

- 「米国銀行業界のかかえる諸問題」桜美林大学 柏木浩
 「金融取引の国際化と通貨主権をめぐって」日本銀行 大川昌利
 「金融業務の自由化とクリアリング・バンクの対応」東海銀行 土屋太加史
 「近年の銀行行動の変化に関する実証的検討」筑波大学 堀江康熙
 「転換社債の転換コストについて」慶應義塾大学 辻幸民
 「国債大量償還とNTT株発行：政府・証券市場の相互依存関係の形成」八戸大学 山田博文
 「アセアンの貿易決済と金融」久留米大学 井上伊知郎
 「日本のアジア投資と現地金融市場の発展：“円決済圏構想”と関連して」九州大学 徳永正二郎
 「アラブ系多国籍銀行の展開」京都学園大学 佐瀬隆夫
 「家計の金融資産選好」経済企画庁 松浦克己
 「銀行業のコスト」京都大学 橋本俊詔
 「キャッシュ・イン・アドバンスモデルによる預金貨幣流通に関する分析」徳島大学 宮村健一郎
 「変動為替相場制度論の再検討：フリードマン対ミード」神戸市外国語大学 山上宏人
 「国際通貨制度の改革案と国際協調政策」福岡大学 服部彰
 「1960年代から70年代初期における国際金融の政策決定過程」九州産業大学 白鳥正明
 「ブレイクとリカードの減価概念と為替理論：実質為替と名目為替の規定に関連して」金沢大学 松本久雄
 「いわゆる“金融肥大化”と金融資本の蓄積について」鹿児島短期大学 金谷義弘
 「転進後のニューリージョナル・バンクと信用金庫の普銀転換」日本ビジネスドッグ診断指導協会 三義智章
 「金融変数が実体経済に与える影響についての再検討：構造制約VARによる検証」日本銀行 岩淵純一

共通論題「“金融大国”日本の課題」大蔵省 西田等, 明治生命 堺雄一, 専修大学 熊野剛雄, 東京銀行 円居総一

1990年度秋季大会 10月27, 28日 広島大学経済学部

自由論題

- 「乗取りの脅威と経済厚生」大阪大学 井手一郎
 「支出選好モデルによる規制下の銀行行動の分析」広島県立大学 西脇廣治
 「金利政策と途上国の経済成長」慶應義塾大学 大平哲
 「台湾の金融システムと短期金融市場」アジア経済研究所 伊東和久
 「“一県一行主義”下残存, 最小地方銀行の営業分析：兵庫県・香住銀行“現, 但馬銀行”の事例より」岐阜市立女子短期大学 田中正紀
 「地方金融をめぐる制度改正」横浜市立大学 原司郎
 「土地担保融資・臨時高率金利適用制度創設案について：金融的側面からの高地価解決策」日本経済調査協議会 青葉翰於
 「貨幣的要因と相対価格の変動：日米比較」神戸大学 地主敏樹
 「Interpolate and Lending Activity by Financial Institutes in Japan」京都大学 橋本俊詔
 「金融政策遂行上の中間目標と情報変数について」日本銀行 加藤健吾
 「アメリカ商業銀行の経営環境の変化と法的リスクへの対応」東海銀行 福井義和
 「戦前期における日本銀行と欧米中央銀行の国際協調について」日本銀行 今田寛之
 「戦間期におけるマクロ経済政策の限界と金融システム再編の役割」神戸大学 浅岡正雄
 「貨幣と金：貨幣供給の外生性と内生性」福岡大学 藤本三喜男
 「フリードマンの利子理論」四国学院大学 土井省悟
 「金融業務の自由化と金融機関の競争」札幌大学 飯田隆雄
 「実証分析：金融構造の変化と公的金融」郵政研究所 中嶋久勝, 経済企画庁 古川彰, 慶應義塾大学 吉野直行
 「ドル体制の構造変化と不安定性について」北九州大学 前田淳
 「レーガノミックスと国際金融市場」愛媛大学 安部惇
 共通論題「資産価格変動と金融政策」ひろぎん経済研究所 角南昌彦, 日本銀行 鹿野嘉昭, 大蔵省 植村修一, 上智大学 岩田規久男

1991年度春季大会 6月1, 2日 日本大学経済学部

自由論題

「アメリカ信用制度と金融の証券化：モーゲージを中心に」九州大学 片岡謙

「米国企業年金制度における制度消滅について」日本生命 渡部記安

「レイヨンフーズのマクロ分析再評価の一視点：Z理論の動態的要素から」

日本大学 北村宏隆

「最近の信用金庫の資本をめぐる問題について」東京都信用金庫協会研究センター 平石裕一

「国際金融市場の現状と今後の展望：金融新種手法の普及」東海銀行 三宅輝幸

「1960年代以後におけるドイツ金融政策の特徴」相山女学園大学 村田直子

「国際計表本位の論理と機能条件」日本大学 宅和公志

「日本の貨幣需要：1900～1988」神戸大学 豊田利久

「日本における貨幣需要関数の安定性」法政大学 林直嗣

「中小企業金融：1980年代の回顧」北海道大学 濱田康行

「金融自由化における中小企業金融」成城大学 村本孜

「経済の構造変化に伴う中小企業金融の性格変化について」中央大学 高田博

「長期資金市場と短期貸出市場：寺西モデルの再検討」名古屋市立大学 筒井義郎，日本総合研究所 張麗麗

「金融システムの国際比較：方法論的考察」慶應義塾大学 浜田文雅

「家計の負債行動：住宅金融公庫等からの借入を中心に」郵政省 松浦克己

「公的金融の将来」東京大学 貝塚啓明

「わが国の株価指数オプション市場」法政大学 大村敬一・福田徹

「株式持合いの経済的機能」筑波大学 米澤康博

共通論題「21世紀の民間金融と公的金融」太陽神戸銀行 斉藤章二，郵政省

廣澤和登，大阪大学 蠟山昌一，横浜市立大学 原司郎

1991年度秋季大会 10月26, 27日 滋賀大学経済学部

自由論題

「フランスの金融政策運営方式について」愛知教育大学 宇恵勝也，討論者：南山大学 荒井好和

「ドイツ信用銀行の業務展開と支払決済システム」広島修道大学 仲村靖，討論者：西南学院大学 大矢繁夫

「変動相場制下のマクロ安定政策と協調」近畿大学 高屋定美，討論者：香川大学 井上貴照

「企業財務分析手法の銀行業への適用の一試論」千葉経済大学 高橋豊治，討論者：一橋大学 釜江廣志

「Perfect Foresight, Endogeneous Monetary Policy and Non-Linear Dynamics」東京大学 海藏寺大成，討論者：関西学院大学 村田治

「銀行業における競争制限政策について」日本学術振興会 堂前豊，討論者：関西大学 岩佐代市

「企業の負債構成：観察事実と理論的解釈」慶應義塾大学 金子隆，討論者：青山学院大学 高橋俊治

「マネーの減価不安に対する通貨調節のラショナル：C.グットハート説に寄せて」龍谷大学 藤沢正也，討論者：中央大学 建部正義

「“ドル本位制”の構造：国際決済の視覚から」大阪市立大学 片岡尹，討論者：広島修道大学 川本明人

「第1次大戦前フランス銀行の産業金融」法政大学 西村閑也，討論者：國學院大学 紺井博則

「J.M.ケインズと紙幣：『インドの通貨と金融』を中心として」福山大学 片岡俊郎，討論者：岡山大学 一ノ瀬篤

「戦前期日本の金融：パフォーマンスとその評価」郵政研究所 原田泰・堀内聡，討論者：武蔵大学 吉田暁

「銀行間の顧客獲得競争について」日本銀行 後藤康雄，討論者：神戸商科大学 野間敏克

「最終期における通貨価値について」一橋大学 山崎昭，討論者：神戸大学 地主敏樹

「日本の対外資産負債構造と投資収益収支」日立総合計画研究所 小林慎哉，討論者：一橋大学 小川英治

「世界的資金不足と東アジアへの資金還流」日本長期信用銀行 大塚二郎，討論者：一橋大学 寺西重郎

「銀行業の規模の経済について：対等合併・吸収合併を考慮した総生産要素による推計」郵政研究所 松浦克己，討論者：大阪大学 筒井義郎

「金融機関の資本コストの計測」京都大学 橋本俊詔，住友信託銀行 木村俊夫，討論者：英知大学 広田真一

「明治30年代における保険会社の金融活動：鉄道企業への投融资・経営参加を中心に」九州大学 小川功，討論者：佐賀大学 楊枝嗣朗

「資産価格決定理論（CAPM）の最近の展開：展望」筑波大学 工藤和久，討論者：神戸大学 池田新介

「銀行の横並び意識について」関東学院大学 宮本守，討論者：関西大学 平山健二郎

「現代マネタリズム前史の一考察：クラーク・ウォーバートの学説史的的位置付けと評価」椙山女学園大学 椙山孝金，討論者：龍谷大学 安部大佳

特別講演「90年代における金融政策の課題」日本銀行理事 南原晃
 共通論題「世界のマネー・フローと資金不足」日本銀行 小山高史，野村総合研究所 奥村洋彦，大阪市立大学 中尾茂夫，明治大学 石田定夫

1992年度春季大会 6月6，7日 一橋大学国立本校

自由論題

「メインバンクと協調的融資」東京都立大学 加藤正昭，討論者：一橋大学 三隅隆司

「流動性選好再考」中京大学 村井俊雄，討論者：信州大学 青木達彦

「企業金融と金融機関」姫路獨協大学 家森信善，討論者：広島大学 藤原賢哉

「価格確実性と企業の投資・資金調達」横浜市立大学 石井安憲，討論者：明治学院大学 三井清

「負債の累積と金融的景気循環」大阪産業大学 黒木龍三，討論者：明治大学 渡辺良夫

「ケインズの貨幣経済論と不確実性」拓殖大学 中島守善，討論者：神戸大学 瀧川好夫

「証券化と銀行業」八千代国際大学 楠本博，討論者：佐賀大学 津田和夫

「証券市場の今後と金融システム」東京国際大学 浜田文雅，討論者：一橋大学 寺西重郎

「金融機関のリストラクチャリングと未来像」名古屋大学 千田純一，討論者：明治大学 高木仁

「EMSと国際金融システム」横浜国立大学 上川孝夫，討論者：神奈川大学 島崎久弥

「明治末期の累積債務問題」日本銀行 宮島茂紀，討論者：千葉商科大学

齊藤壽彦

「International Policy Coordination and Dynamic Games：Simulation Analysis」神戸大学 井澤秀記，討論者：青山学院大学 大瀧雅之

「多角化の利益と利益相反のトレード・オフ関係」東北大学 鴨池治，討論者：成城大学 村本孜

「日本の銀行業におけるデッドウエイトロスの計測」大阪大学 筒井義郎，郵政研究所 松浦秀樹，討論者：法政大学 大村敬一

「経常収支と資本収支：1920年代のアメリカを中心として」熊本商科大学 平岡賢司，討論者：甲南大学 山本栄治

「アメリカ合衆国の為替介入政策の変遷」京都学園大学 佐瀬隆夫，討論者：防衛大学校 島村高嘉

「政府の内在的不確実性と“信認仮説”」早稲田大学 晝間文彦，討論者：広島大学 矢野順治

「中央銀行の独立性：その理論的・歴史的位置づけ」東京国際大学 江口英一，討論者：東京大学 貝塚啓明

「イタリア庶民銀行の現状と問題点」名古屋商科大学 平石裕一，討論者：日本大学 安田原三

「韓国・台湾の金融事情」中央大学 三宅武雄，討論者：アジア経済研究所 伊東和久

「マクロ不均衡動学モデルのダイナミックス」東京大学 海藏寺大成，討論者：新潟産業大学 堂前豊

「欧米諸国の証券業規制」日本銀行 宮下俊郎，討論者：日本証券経済研究所 相沢幸悦

「マネーサプライの動向と郵便貯金」郵政研究所 小野寺敦子，討論者：慶應義塾大学 吉野直行

「公的金融について」高崎経済大学 竹島正男

共通論題「銀行の公共性と信用秩序」日本銀行 小谷雅貴，さくら総合研究所 後藤新一，武蔵大学 吉田暁，京都大学 池尾和人

1992年度秋季大会 11月7，8日 香川大学経済学部

自由論題

「取引コストと媒介通貨」岡山商科大学 田中勝次，討論者：神戸大学 藤田誠一

- 「国際通貨体制とアメリカの対外バランス：1980年代の政策を中心として」岡山大学 建部和弘，討論者：大阪市立大学 片岡冨
- 「貸出市場におけるモラル・ハザード」名古屋大学 松原克正，討論者：大阪大学 相原正
- 「銀行行動と経済の不安定性」流通科学大学 宇恵勝也，討論者：一橋大学 三隅隆司
- 「金融機関の生産性：要素構造分析を通じて」千葉経済大学 高橋豊治，早稲田大学 須斎正幸，討論者：横浜市立大学 藤野次雄
- 「生保会社の配当政策と合同運用」専修大学 小藤康夫，討論者：姫路獨協大学 家森信善
- 「An Econometric Model of the Adjusted Monetary Base in Japan」神戸大学 本多祐三，討論者：東京大学 堀内昭義
- 「金融政策当局の反応関数：国際比較の試み」神戸大学 地主敏樹，討論者：広島大学 北岡孝義
- 「80年代後半のマネーサプライ管理政策」郵政研究所 原田泰・牧寛久，討論者：慶應義塾大学 吉野直行
- 「現在日本の政策金融」拓殖大学 河野惟隆，討論者：専修大学 熊野剛雄
- 「最近の米国の預金保険制度改革を巡る動きについて」日本銀行金融研究所 木下智博，討論者：明治大学 高木仁
- 「メインバンクシステムと企業の危機処理」大阪大学 松浦克己，討論者：京都産業大学 福田充男
- 「わが国の住宅市場の効率性」一橋大学 廣野桂子，討論者：東北大学 鴨池治
- 「ソウルにおける日本の銀行」光州大学 藤田幸雄，討論者：神奈川大学 鈴木芳徳
- 「国際通貨ドイツ・マルクの成立とその背景：為替媒介通貨としてのドイツ・マルクを中心に」久留米大学 井上伊知郎，討論者：甲南大学 山本栄治
- 「貨幣需要と株式市場」神戸大学 豊田利久，討論者：関西学院大学 久保田哲夫
- 「国際資本移動と直接投資」慶應義塾大学 塩澤修平，討論者：横浜市立大学 石井安憲
- 「EC通貨統合の展望：マーストリヒト条約を中心として」早稲田大学 立脇

- 和夫，討論者：日本証券経済研究所 相沢幸悦
- 共通論題「EC通貨統合と国際通貨制度の将来」大蔵省 渡辺達郎，日本銀行 木村史暁，東京銀行 壽崎雅夫，神奈川大学 島崎久弥
- 1993年度春季大会 6月5，6日 東京大学経済学部
- 自由論題
- 「株式売買システムと株価変動：日米市場の比較分析」中央大学 首藤恵，討論者：筑波大学 米澤康博
- 「持合と銀行の自己資本コスト」法政大学 大村敬一，討論者：東北大学 鴨池治
- 「フランス庶民銀行の近況と課題」東京都信用金庫協会研究センター 平石裕一，討論者：成城大学 村本孜
- 「イギリスの貯蓄取扱機関：19世紀人の貯蓄行動の社会経済史的考察のために」京都工芸繊維大学 道盛誠一，討論者：東京大学 草光俊雄
- 「メインバンク関係の動学的分析：金融環境の変化とメインバンクの変貌」東京都立大学 加藤正昭，討論者：早稲田大学 藪下史郎
- 「銀行，企業間の最適契約としてのメインバンク：国際比較からみたメインバンク制の日本の特徴」筑波大学 鹿野嘉昭，討論者：摂南大学 広田真一
- 「金融機関の責任・義務に関する考察」日本銀行金融研究所 斉藤治，討論者：東京大学 堀内昭義
- 「内生的貨幣供給説と連銀政策：1970・80年代米国の事例を中心として」国士舘大学 野下保利，討論者：信州大学 青木達彦
- 「東欧における金融改革について」日本開発銀行 茂木愛一郎，討論者：国際大学 渡邊慎一
- 「日本の外国為替市場介入政策：1974～1992年」追手門学院大学 松本直樹，討論者：一橋大学 深尾京司
- 「情報生産者としての開発銀行」横浜市立大学 随清遠，東京大学 堀内昭義，討論者：青森公立大学 今喜典
- 「効率的資金配分の失敗と公的規制の役割について」新潟産業大学 堂前豊，討論者：横浜市立大学 藤野次雄
- 「金融規制と独禁政策」郵政研究所 高橋正彦，討論者：大阪大学 松浦克己
- 「日本における銀行の役割とリスク・利潤」関東学園大学 永吉一郎，討論者：武蔵大学 吉田暁

- 「消費者理論と貨幣需要について：ノンパラメトリック・アプローチによる貨幣概念の再考」日本銀行 小早川周司，討論者：大阪大学 筒井義郎
- 「貯蓄の利子弾力性について」新潟大学 麻生良文，討論者：関西学院大学 古川顕
- 「金解禁前後の日米金融関係：井上準之助とT・W・ラモントの交渉を中心に」ハーバード大学 佐瀬隆夫，討論者：愛知学院大学 後藤新一
- 「1920年代金融政策の教訓」郵政研究所 原田泰・上岡孝一，討論者：法政大学 霧見誠良
- 「第一次大戦前の英系海外銀行ロンドン支店の活動について：香港上海銀行とマーカントイル銀行の場合」法政大学 横内正雄，討論者：千葉商科大学 齊藤壽彦
- 「ケインジアン・モデルとカオス」東京大学 海蔵寺大成，討論者：新潟産業大学 堂前豊
- 「カオスと経済変動論について」明海大学 樋口清秀，討論者：新潟大学 秋葉弘哉
- 「A Welfare Analysis of Financial System in a Dynamic Economy」国際大学 渡邊慎一，討論者：横浜市立大学 酒井良清
- 「金融機関間の協調と資本コスト」青山学院大学 大瀧雅之，討論者：京都大学 池尾和人
- 「日本における貸出金利の変動パターンについて：暗黙の契約モデルによる分析」摂南大学 広田真一，討論者：慶應義塾大学 金子隆
- 「銀行のサンク・コストと企業の存立可能性」上智大学 山崎福寿，討論者：東京都立大学 日向野幹也
- 「円の国際化とその限界」東京大学 石見徹，討論者：立命館大学 向壽一
- 「国際資金循環分析の構想と展開：Global Flow-of-Funds Study」明治大学 石田定夫，討論者：神戸大学 藤田誠一
- 「国際金融・資本市場の三極化とその変貌」東京大学 柴田徳太郎，討論者：大阪市立大学 中尾茂夫
- 創立50周年記念講演
- 「中央銀行の使命と責務：今日的意義を踏まえて」日本銀行理事 福井俊彦
- 「Ownership」ワーウイック大学 コリン・メイヤー
- 「The Current Challenge Confronting U.S. Monetary Policy」ハーバード

- 大学 ベンジャミン・フリードマン
- 共通論題「1980年代の金融経済：金融システムの安定性をいかに維持するか」大蔵省 西村吉正，野村総合研究所 鈴木淑夫，富士総合研究所 齊藤健，東京大学 植田和男
- 1993年度秋季大会 11月13, 14日 長崎大学経済学部
- 自由論題
- 「資金供給の優先権と企業救済」一橋大学 三隅隆司，討論者：長崎大学 須斎正幸
- 「中小企業の設備投資と資金調達」明治学院大学 三井清，郵政研究所 河内繁，討論者：横浜市立大学 随清遠
- 「生命保険とライフサイクル」大阪大学 松浦克己，討論者：郵政省 高田聖治
- 「生命保険会社の効率性の計測」一橋大学 中馬宏之，京都大学 橋木俊詔，郵政省 高田聖治，討論者：大阪大学 筒井義郎
- 「米国連邦準備銀行による割引政策と公開市場政策：アコード以前と以後」九州大学 掛下達郎，討論者：大東文化大学 高山洋一
- 「米国連銀の金融調節方式と金利コントロールについて」日本銀行 市川信幸，討論者：福岡大学 芹澤数雄
- 「Refinement of Japanese Consumer Behaviour under Financial Liberalisation and Demographic Change」日本銀行 高橋亘・北村行伸，討論者：国民経済研究協会 成田淳司
- 「並行通貨制度における最適通貨構成」一橋大学 小川英治，討論者：神戸大学 井澤秀記
- 「金融政策反応関数の変化とマネーサプライコントロール」慶應義塾大学 吉野直行・義村政治，討論者：日本銀行 高橋亘
- 「株価バブルと資金調達行動：転換社債発行に関する考察」慶應義塾大学 辻幸民，討論者：筑波大学 米澤康博
- 「日本の貸出市場」筑波大学 鹿野嘉昭，討論者：明治学院大学 三井清
- 「日本の新規株式発行市場に関する実証分析」京都産業大学 福田充男，討論者：長崎大学 内田滋
- 「メインバンクの審査能力」大和銀企業投資 山中宏，討論者：長崎大学 深浦厚之

「アメリカの銀行倒産と再編：BNEのケースを中心に」大阪市立大学 数阪孝志，討論者：明治大学 高木仁

「第一次大戦前香港上海銀行の行内資金循環」法政大学 西村閑也，討論者：法政大学 横内正雄

「通貨制度としての国際計表本位」日本大学 宅和公志，討論者：東京経済大学 山田良治

「三極体制と国際通貨制度」上智大学 緒田原潤一，討論者：長崎大学 都野尚典

「三極通貨体制の現状と課題」専修大学 寿崎雅夫，討論者：文京女子大学 原 信

「国際資本移動と金融政策」慶應義塾大学 塩澤修平，討論者：早稲田大学 晝間文彦

「為替リスク管理の問題点」中京銀行 三宅輝幸，討論者：松坂大学 鹿見嶋治利

「金融制度改革法施行に伴う今後の金融業界の展望について」西南学院大学 及能正男，討論者：八千代国際大学 楠本博

「PBC理論におけるコモントレンドモデルの貨幣部門への応用」日本銀行金融研究所 副島豊，討論者：慶應義塾大学 吉野直行

「マクロ経済における政策金融の効果」東北大学 鴨池治，討論者：成城大学 村本孜

「低金利政策と銀行業の効率性」大阪大学 筒井義郎，郵政研究所 上岡孝一・洞口神也，討論者：一橋大学 寺西重郎

共通論題「三極体制と国際通貨制度」

「通貨の最適ベッグと円圏成立の可能性」野村総合研究所 関志雄

「三極体制と国際通貨制度」大蔵省 柏木茂雄

「三極体制と国際通貨制度」日本銀行 吉国真一

「マルクによるドルの侵食と“欧州通貨圏”」東北大学 田中素香

1994年度春季大会 5月28, 29日 成城大学経済学部

自由論題

「Reputation, Negotiated-debt Transactions and the Transition of a Financial System」東京経済大学 小西大，討論者：慶應義塾大学 池尾和人

「資産の蓄積と遺産・相続の実態」一橋大学 高山憲之，新潟大学 麻生良

文，郵政研究所 宮地俊行，討論者：大阪大学 山内直人

「The Recent Relationship between Money and Income : In the Japanese Economy」新潟大学 宮越龍義，討論者：神戸大学 本多祐三

「An Empirical Investigation of the Information Content of Financial Variables in Japan」大和総研 松岡幹裕，討論者：経済企画庁 原田泰

「銀行信用と実物投資行動」大阪府立大学 黒木祥弘，討論者：一橋大学 小川英治

「金融政策と銀行の資産選択行動」日本銀行 江藤公彦・大澤真，討論者：慶應義塾大学 吉野直行

「メインバンクとは何か：その調査と分析」摂南大学 広田真一，京都産業大学 堀内俊洋，討論者：東北大学 鴨池治

「メインバンク取引と銀行収益」住友信託銀行 井上一幸，討論者：慶應義塾大学 金子隆

「モラル・ハザードとモニタリング均衡」東京都立大学 加藤正昭，討論者：一橋大学 三隅隆司

「金融システム再生の条件」ニッセイ基礎研究所 山中壽一，討論者：創価大学 石野典

「金融システムと行政の関与」愛知学院大学 後藤新一，討論者：武蔵大学 吉田暁

「イングランド銀行のライフポート・オペレーションについて：LLRについての一考察」日本総合研究所 勝悦子，討論者：日本銀行 鹿野嘉昭

「カナダの金融制度改革について」日本銀行 入船剛，討論者：神戸大学 地主敏樹

「協同組織金融連合会のあり方をめぐって」しんきんクレジットサービス 平石裕一，討論者：駒澤大学 齊藤正

「日本企業とインボイスカレンシー」一橋大学 長滝百合，討論者：神戸大学 井澤秀記

「生涯収支モデルの構築と住宅ローンの金利水準」成城大学 村本孜，東京経済大学 下野恵子，住宅金融公庫 松家真一，討論者：早稲田大学 森映雄

「借入を考慮した日本の家計の目的別貯蓄行動：マイクロデータによる年齢・所得別分析」大阪大学 チャールズ・ユウジ・ホリオカ，郵政研究所 横田直人・宮地俊行，討論者：慶應義塾大学 牧厚志

「住宅政策の乗数効果」慶應義塾大学 吉野直行, 住宅金融公庫 峰村英二, 討論者: 日本大学 瀬古美喜

「アメリカの郵便貯金について」立命館大学 福光寛, 討論者: 下関市立大学 戸田壮一

「地域再投資法における規制構造と成立事情」聖学院大学 柴田武男, 討論者: 八千代国際大学 楠本博

「金融機関の不良債権処理問題」日本総合研究所 翁百合, 討論者: 日本銀行 大澤真

「日経225オプションにおけるインプライド・プライスの重要性」東京大学 村瀬安紀子, 討論者: 筑波大学 米澤康博

「スワップ・レートを用いた金利の期間構造構築手法について」シグマベイズキャピタル 高橋豊治, 討論者: 一橋大学 釜江廣志

「相対先物市場の構想」日本大学 大塚順次郎, 討論者: 文京大学 原 信 共通論題「金融システムの健全性とその活性化」大蔵省 村木利雄, 日本銀行 岩村充, 第一勧業銀行 山家悠紀夫, 中央大学 貝塚啓明

1994年度秋季大会 11月12, 13日 中京大学経済学部

自由論題

「Does a Long-run M2 Demand Relation Really Exist in the United States? Evidence from Cointegration Tests」神戸大学 宮尾龍蔵, 討論者: 広島大学 北岡孝義

「企業部門の貨幣需要分析: バッファ―・ストック・アプローチによる検討」大阪学院大学 中山嘉彦, 討論者: 法政大学 林直嗣

「高齢化社会と金融資産」慶應義塾大学 塩澤修平, 討論者: 横浜市立大学 酒井良清

「年金資産運用上の問題点」日本生命 渡部記安, 討論者: 青山学院大学 津田和夫

「貸出市場での銀行業の横並び行動」関東学院大学 宮本守, 討論者: 実践女子大学 富田洋三

「金融自由化後の銀行経営指標に関する一考察」金融財政事情研究会 明瀬政治, 討論者: 武蔵大学 吉田暁

「非対称情報と資産価格の変動」東京大学 村瀬安紀子, 討論者: 東京都立大学 加藤正昭

「非対称情報下の最適資本構成と株式供給の動態: 日本の財務行動の吟味をかねて」甲南大学 大塚晴之, 討論者: 一橋大学 三隅隆司

「金融情報変数とタイムラグ」神戸大学 本多佑三, 前郵政研究所 上岡孝一・洞口神也, 討論者: 京都大学 古川顕

「戦後日本の金融システム再編成と金融機関再建整備」日本銀行 高橋正彦, 討論者: 神奈川大学 伊藤修

「金融制度改革と中小企業金融: 中小金融機関の存続と銀行持株会社制度」愛知大学 奥野博幸, 討論者: 桃山学院大学 露谷硯児

「アメリカ銀行業は衰退産業か?」明治大学 高木仁, 討論者: 成城大学 村本孜

「中国の為替制度改革とその影響」日立総合計画研究所 小林慎哉, 討論者: 一橋大学 小川英治

「公的債務と為替相場変動の関係について: 1914年から1927年のフランスにおける為替相場変動を例証として」國學院大学栃木短期大学 吉田真広, 討論者: 愛媛大学 松本朗

「EU通貨統合の展望: 実務的視座よりの吟味」ナショナル証券 平松建治, 討論者: 滋賀大学 片山貞雄

「メインバンク制は変化したか?」摂南大学 広田真一, 京都産業大学 堀内俊洋, 討論者: 大阪大学 高阪章

「監督当局から銀行への役員派遣について: 第二地方銀行の場合」広島大学 藤原賢哉, 姫路獨協大学 家森信善, 討論者: 日本大学 森静朗

「企業にとっての証券主幹事固定化の利益: 80年代の企業金融に関する実証分析」中央大学 首藤恵, 郵政研究所 小谷和成, 討論者: 摂南大学 広田真一

「主要国の準備預金制度」日本銀行金融研究所 森田泰子, 討論者: 東京学芸大学 北原徹

「ヘッジ会計について」日本銀行金融研究所 久保田隆, 討論者: 筑波大学 米澤康博

「The Import Behavior of Japanese Corporate Groups: Evidence from Micro Survey Data」東京大学 植田和男, 一橋大学 長瀧百合, 討論者: 横浜国立大学 村瀬英彰

「シムペーターの通貨・金融政策論」同志社大学 加藤峰弘, 討論者: 上

武大学 鈴木真実哉

「ホートレイと再建金本位制：金為替本位制の提言とその後」名古屋大学
杉沢一美，討論者：名古屋学院大学 春井久志

「通貨主義についての一視点」宮崎産業経営大学 久保田博道，討論者：日
本大学 宅和公志

共通論題「アジアの金融改革と日本の金融システム：日本はモデルとなりう
るか」東海銀行 高木夏樹，一橋大学 寺西重郎，野村総合研究所 奥村洋
彦，韓国・釜山大学 金日坤

1995年度春季大会 5月27, 28日 早稲田大学・本部キャンパス

自由論題

「人的資産・相続資産と遺産動機」一橋大学 高山憲之，新潟大学 麻生良
文，郵政研究所 神谷佳孝，討論者：大阪大学 チャールズ・ユウジ・ホリ
オカ

「生命保険市場における民間生保と簡保が経済に与える効果」慶應義塾大学
吉野直行・藤田康範，討論者：早稲田大学 藪下史郎

「情報の非対称性と証券価格の変動」名古屋大学 小林毅，討論者：横浜国
立大学 倉沢資成

「債権流動化と貨幣自由発行」長崎大学 深浦厚之，討論者：福島大学 片
岡孝夫

「為替レート変動の波及経路：直接投資，貿易，物価への影響分析」日立総
合計画研究所 小林慎哉，討論者：愛知大学 沈 徹

「外国為替市場介入と経済の安定性」追手門学院大学 松本直樹，討論者：
一橋大学 小川英治

「Business Cycles and Chaos in Monetary Economics」早稲田大学 大阿久
博・若林文晴，討論者：一橋大学 福田慎一

「BFHスクールと貨幣」明治大学 金子邦彦，討論者：創価大学 石野典

「銀行の社会貢献」立命館大学 福光寛，討論者：聖学院大学 柴田武男

「銀行の欲ボケ，銀行の節度：そのエゴとボーナスの原因と対策」聖学院大学
堀家文吉郎，討論者：武蔵大学 吉田暁

「金融・資本取引面での円の国際化：日本-アジア間の円建て取引の現状」
東京大学 佐藤清隆，討論者：甲南大学 山本栄治

「台湾，韓国の外資導入と国際金融センターとしての香港：1980年代半ばま

でを中心として」熊本学園大学 蔡劍波，討論者：大阪市立大学 片岡尹
「わが国の景気変動における需要要因と供給要因の役割，“バブル”期の経
済：金融ショックか実物ショックか」経済企画庁 坪内浩，討論者：一橋大
学 清水啓典

「A Macromodel of the Japanese Economy Based on the "Tankan" Business
Survey Data」東北大学 佃良彦，新潟大学 宮越龍義，討論者：慶應義塾
大学 吉野直行

「新規貸出約定平均金利vsプライムレート：決定メカニズムと指標性を中心
として」東京都立大学 李好根，討論者：一橋大学 三隅隆司

「日本の高齢者は貯蓄を取り崩しているか？：マイクロ・データによる分析
を踏まえて」大阪大学 チャールズ・ユウジ・ホリオカ，郵政研究所 山崎
勝代・春日教測，討論者：新潟大学 麻生良文

「金融構造の国際比較（日・米・英・独）」農林中金総合研究所 鈴木博，討
論者：日本証券経済研究所 相沢幸悦

「米国の資金フロー変化について：日本との比較を踏まえながら」武蔵工業
大学 田端克至，討論者：名古屋市立大学 櫻川昌哉

「物価インデックス債と実質金利：実質金利と期待インフレ率を国際流通市
場情報から導く手法とその応用」日本銀行 北村行伸，討論者：一橋大学
釜江廣志

「デリバティブは妖怪なのか：その有効なリスク・コントロールのために」
モルガン銀行 岸本達士，討論者：日本銀行 翁邦雄

「ユーロ・ストリップと金利スワップのヘッジ効率」高千穂商科大学 高橋
豊治，討論者：法政大学 大村敬一

「銀行貸出行動によるメインバンク競争に関する一考察」慶應義塾大学 王
在喆，討論者：東京都立大学 加藤正昭

「株式保有・企業系列等を考慮したメインバンク形態の選択：Ordered
Probit分析」長崎大学 松浦克己，討論者：横浜市立大学 随清遠

「銀行の情報生産と土地担保付貸出」一橋大学 清水啓典，討論者：日本銀
行 鹿野嘉昭

「貨幣集計量と消費者行動：ノンパラメトリック・アプローチによる日米の
恐慌期の検討」早稲田大学 田中秀臣，筑波大学 近藤康之，討論者：青山
学院大学 大瀧雅之

「金融機関の貸手責任と消費者保護」東京大学 楠本くに代, 討論者: 成城大学 村本孜

「銀行の不良債権問題の解決にむけて: 複合政策の必要性」ドイツ銀証券系瀬茂, 討論者: 武蔵大学 岡正生

「地域金融機関の行動分析」日本銀行 堀江康熙, 討論者: 京都総合経済研究所 服部敬道

特別講演「Central Bank Independence」ロンドン大学 チャールズ・A・E・グッドハート

共通論題「平成不況: マクロ経済と金融システム」

「平成不況: マクロ経済と金融システム」神戸大学 本多佑三

「金融政策運営の視点から」日本銀行 翁邦雄

「金融面から見た景気回復の姿」経済企画庁 貞広彰

「平成不況とマクロ経済政策」野村総合研究所 高尾義一

1995年度秋季大会 10月28, 29日 神戸大学六甲台キャンパス

自由論題

「選択的政府介入における資金誘導手段としての開銀融資: 電子工業振興臨時措置法における開銀融資の役割」一橋大学 三重野文晴, 討論者: 横浜市立大学 随清遠

「高度成長期における銀行の利潤効率性の計測」一橋大学 寺西重郎, 筑波大学 本間哲志, 明治学院大学 神門善久, 討論者: 大阪大学 筒井義郎

「基軸通貨における慣性の法則」一橋大学 小川英治・佐々木百合, 討論者: 同志社大学 篠原総一

「累積経常収支は為替レートを動かすのか」経済企画庁 原田泰・西崎寿美, 討論者: 甲南大学 稲田善久

「金融的要因と経済の不安定性」同志社大学 植田宏文, 討論者: 関西大学 岩佐代市

「適応的期待と価格変動」国際基督教大学 海蔵寺大成, 討論者: 神戸大学 井澤秀記

「Sources of Macroeconomic Fluctuations in Japan, 1975-1994」神戸大学 宮尾龍蔵, 討論者: 関西学院大学 田中敦

「An Empirical Study of the Fisher Effect in Japan: a Cointegration Approach」駿河台大学 池野秀弘, 討論者: 神戸大学 羽森茂之

「社債発行市場における幹事証券と受託銀行の機能について」広島大学 藤原賢哉, 討論者: 中央大学 首藤恵

「Financial Intermediary and Regulation under Undiversifiable Risk」イェール大学 D.ポルテウス, 名古屋市立大学 櫻川昌哉, 討論者: 大阪府立大学 黒木祥弘

「銀行貸出市場と信用割当および担保評価」山口大学 兵藤隆, 討論者: 広島県立大学 西脇廣治

「シムペーターにおける“貨幣の社会学”」同志社大学 加藤峰弘, 討論者: 滋賀大学 片山貞雄

「日本に於ける準備預金とコールレートの関係について: 日次データを用いた実証分析」立命館大学 打田委千広, 討論者: 京都大学 古川顕

「短期金融市場における金利裁定の検証」広島大学 北岡孝義・尾田温俊, 討論者: 一橋大学 清水啓典

「日本における貸し渋り」神戸大学・郵政研究所 本多佑三, 郵政研究所 河原史和・小原弘嗣, 討論者: 東京大学 植田和男

「東アジアにおける円の役割: 円圏成立のための経済的条件」茨城大学 勝悦子, 討論者: 甲南大学 山本栄治

「国際通貨のノンシステムとシステム」伊藤忠ファイナンス 石田護, 討論者: 東京大学 河合正弘

「国際通貨体制の現状と展望」専修大学 寿崎雅夫, 討論者: 文京女子大学 原 信

「年金基金の支払不能問題」日本生命 渡部記安, 討論者: 名古屋市立大学 跡田真澄

「金融業務の対外開放に関する実証研究: 信託業務への外銀の参入を中心に」名古屋大学 家森信善, 甲南大学 馬場大治, 討論者: 専修大学 小藤康夫

「貯蓄動機と生命保険需要: 個票データによる実証分析」名古屋市立大学 福重元嗣・後藤尚久, 討論者: 長崎大学 松浦克己

「Equilibria and Public Institutions in the Financial Intermediary Market」滋賀大学 井手一郎, 討論者: 慶應義塾大学 池尾和人

「公的金融の費用条件: コンボジット・コスト・ファンクションによる推計」横浜国立大学 井上徹, 郵政研究所 夏井高志・宮原勝一, 討論者: 筑波大

学 米澤康博

「企業資産の固有性と資金調達」日本開発銀行 中村純一，討論者：京都大学 橋木俊詔

「金融機関のコーポレート・ガバナンスとフリー・キャッシュ・フロー仮説」東京経済大学 小西大，討論者：摂南大学 広田真一

「キャッシュ・フローの再投資仮定と最適財務政策」甲南大学 大塚晴之，討論者：慶應義塾大学 金子隆

「日本のメインバンク制：1962—1992年」摂南大学 広田真一，討論者：東京都立大学 日向野幹也

「中央銀行の機能をめぐる諸問題：“中央銀行論 (central banking theory)” 目指して」関西学院大学 春井久志，討論者：東京国際大学 田尻嗣夫

「プルーデンス政策のあり方」明治大学 黒田晃生，討論者：神戸大学 地主敏樹

「金融機関のリストラと市場の影響」和光大学 三宅輝幸，討論者：桃山学院大学 津田和夫

「住宅金融における公共部門の役割」中央大学 岸真清，討論者：成城大学 村本孜

特別講演「History of Monetary Targeting in the United States」ハーバード大学 ベンジャミン・フリードマン

共通論題シンポジウム「国際通貨制度改革と日本の選択」東京銀行 本田敬吉，東京大学 河合正弘，熊本学園大学 深町郁彌

共通論題シンポジウム「中央銀行の独立性」日本銀行 黒田巖，国土庁（前大蔵省・日銀政策委員） 竹内克伸，神戸大学・ブリティッシュコロンビア

大学 永谷敬三，東京大学 堀内昭義

1996年度春季大会 5月25, 26日 武蔵大学

自由論題

「マンデル・フレミング命題の再検討」慶應義塾大学 藤田康範，討論者：青山学院大学 大瀧雅之

「投機的期待とシャックルの不確実性理論」日本大学 山倉和紀，討論者：明治大学 渡辺良夫

「格付機関による情報生産機能」東京経済大学 小西大，討論者：広島大学 藤原賢哉

「地域金融を中心としたメインバンク関係の分析」大垣共立銀行 加納正二，討論者：名古屋市立大学 根津永二

「New Evidence on the PTM Behavior of Japanese Exporters」一橋大学 佐々木（長瀧）百合，討論者：関西学院大学 久保田哲夫

「アノマリーとしての消費者破産と破産法」早稲田大学 晝間文彦，討論者：慶應義塾大学 塩澤修平

「日本銀行と銀行合同：1927—1945」麗澤大学 佐藤政則，討論者：神奈川大学 伊東修

「占領期の金融制度改革構想について」成城大学 浅井良夫，討論者：創価大学 武藤正明

「内生的貨幣供給と流動性選好」明治大学 渡辺良夫，討論者：東京学芸大学 北原徹

「中小企業金融専門ノンバンクの成長」東京都立大学 日向野幹也，三和総合研究所 根本忠宣，討論者：慶應義塾大学 吉野直行

「住宅金融と経済厚生」慶應義塾大学 吉野直行，討論者：成城大学 村本孜
「日本の高齢化と貯蓄率低下について」経済企画庁 村田啓子，討論者：新潟大学 麻生良文

「女性の就業と家計の生命保険需要」郵政研究所 松浦克己，討論者：名古屋市立大学 下野恵子

「NRA銀行コードと1930年代アメリカの金融制度改革」名古屋市立大学 須藤功，討論者：大東文化大学 高山洋一

「シティー鳥瞰：1660年代から20世紀初頭」佐賀大学 楊枝嗣朗，討論者：法政大学 西村閑也

「インフレ抑制におけるEMS主要国の金融政策運営」一橋大学 小川英治，討論者：神戸大学 地主敏樹

「為替レートは本当にforward-looking variableか」経済企画庁 坪内浩，討論者：神戸大学 宮尾龍蔵

「公的金融の理論分析」滋賀大学 井手一郎，討論者：早稲田大学 藪下史郎

「電子マネーの貨幣論上および金融政策論上の位置づけについて」中央大学 建部正義，討論者：武蔵大学 吉田暁

「信用割当理論の現状」中央大学 工藤和久，中央大学 崔容碩，討論者：青山学院大学 芹田敏夫

「企業金融の国際比較：日米独英の80年代以降の変容を中心に」農林中金総合研究所 鈴木博，討論者：麗澤大学 根津智治

「日本型競争原理に関する考察：自己責任原則欠如の原点」国際基督教大学 山本和，討論者：慶應義塾大学 岡部光明

「協同組織金融システムの再構築」共同金融研究会 平石裕一，討論者：愛知学院大学 後藤新一

「生保経営と株式含み益：銀行の株価変動を通して」専修大学 小藤康夫，討論者：名古屋大学 家森信善

「厚生年金基金制度の基本的課題」江戸川大学 渡部記安，討論者：聖学院大学 柴田武男

「遺産動機：probit modelによる分析」新潟大学 麻生良文，討論者：東京大学 林文夫

「日本の金本位制と製糸金融：銀行制度とのかかわりにおいて」三重短期大学 丹羽重省，討論者：東京大学 伊東正直

「360円単一為替レート設定過程について」日本銀行 山口健次郎，討論者：東京大学 伊東正直

「固定相場制期の金融引締めと為替政策：その段階的変容について」岡山大学 一ノ瀬篤，討論者：流通経済大学 石川通達

「“人工通貨”としてのECU」神戸大学 藤田誠一，討論者：一橋大学 小川英治

「EU統合と欧州投資銀行」立命館大学 代田純，討論者：青山学院大学 小林襄治

「新しい国際通貨システムを求めて：コンテストダブル・キー・カレンシー・システムの提案」大阪市立大学 山下英次，討論者：国際日本文化研究センター 飯田経夫

特別講演「Preventing Banking Crises in the Future: Lessons from Past Mistakes」ロヨラ大学 ジョージ・G・カウフマン

共通論題「金融システムの再構築」長銀総合研究所 吉富勝，富士総合研究所 伊藤忠明，日本銀行 翁邦雄，慶應義塾大学 池尾和人

1996年度秋季大会 10月19, 20日 熊本学園大学

自由論題

「香港国際金融市場の変貌について：1980年代後半以降を中心として」熊本

学園大学 蔡剣波，討論者：京都大学 佐藤進

「円の基軸通貨化の必要性とEAEC構想の意義」大阪市立大学 山下英次，討論者：国際日本文化研究センター 飯田経夫

「アジアにおける円とドル」大阪市立大学 中尾茂夫，討論者：神戸大学 藤田誠一

「統制的国債管理政策の展開過程：日中戦争期の国債管理政策」甲南大学 永廣顕，討論者：北九州大学 迎 由理男

「内国為替集中決済制度と短期金融市場」法政大学 薊見誠良，討論者：創価大学 武藤正明

「銀行整理と預金支払」法政大学 伊牟田敏充，討論者：日本大学 岡田和喜

「アメリカ投資信託と擬制資本の構造：両大戦間期のピラミッド・システムの形成」名城大学 三谷進，討論者：青山学院大学 小林襄治

「米国生保の破綻とその処理」住友生命総合研究所 茶野努，討論者：専修大学 小藤康夫

「日米株価の相互連関」大阪大学 筒井義郎，討論者：大東文化大学 村瀬安紀子

「日本の国際金融機能と円の国際通貨化：本邦マネタリー・セクターの行動と円バランスの動向」横浜国立大学 岡田啓二，討論者：専修大学 寿崎雅夫

「最近の円ドルレート決定の要因分析」日立総合計画研究所 小林慎哉，討論者：早稲田大学 秋葉弘哉

「為替レート決定へのマネタリー・アプローチ：実証的再考（研究の動機付けと概要）」長崎大学 堀雅博，経済企画庁 原田泰，討論者：熊本学園大学 笹山茂

「金融恐慌と決済システムの頑健性」神戸山手女子短期大学 久富健治，討論者：大阪市立大学 清田匡

「金融資産のリスクの拡大と経済システムの安定性」大東文化大学 村瀬安紀子，討論者：成城大学 村本孜

「高齢化社会と金融システム」慶應義塾大学 塩澤修平，討論者：一橋大学 小川英治

「Long Run Neutrality of Money in Japan」大阪大学 山田一夫，討論者：名古屋市立大学 福重元嗣

「長期資金の決定メカニズム：1980年以降の日本企業の実証分析」東京大学

- 福田慎一，郵政研究所 川原史和・小原弘嗣，東京都立大学 計 聡，討論者：東京経済大学 小西大
- 「転換社債の取引数量について」大阪大学 谷川寧彦，討論者：長崎大学 内田滋
- 「金融革新と地方銀行：『西日本銀行五十年史』を中心に」熊本学園大学 坂本正，討論者：熊本県立大学 秋山喜文
- 「ナロウ・バンキングと信用創造：新しい金融システムと決済性定期預金制度の創設」明治大学 高木仁，討論者：熊本学園大学 坂本正
- 「わが国企業の資本構成」慶應義塾大学 辻幸民，山形大学 砂田洋志，討論者：神戸商科大学 野間敏克
- 「条件付兌換制度とその日本への適応性」東京大学 コリンズ・パトリック，討論者：日本大学 宅和公志
- 「わが国銀行の広義総信用リスクの試算」住友信託銀行 井上一幸，討論者：慶應義塾大学 池尾和人
- 「開発金融の新傾向」中部大学 平松健治，討論者：名古屋商科大学 村井睦男
- 「転換社債投資家はどのように転換を行うのか」岡山大学 西村佳子，討論者：大阪大学 筒井義郎
- 「日本的企業財務とマクロ期待形成」甲南大学 大塚晴之，討論者：一橋大学 小川英治
- 「非対称情報下の企業家・投資家行動：不完備情報ゲームとシグナルの役割」滋賀大学 丸茂俊彦，討論者：早稲田大学 藪下史郎
- 「不確実性の変動と通貨当局の裁量政策について」名古屋大学 西垣鳴人，討論者：同志社大学 植田宏文
- 「相対的危険回避度の測定」名古屋市立大学 下野恵子，討論者：慶應義塾大学 牧厚志
- 「金融システムの不安定性と“最後の貸手”：戦後アメリカの経験から」九州大学 川波洋一，討論者：山梨大学 大友敏明
- 特別講演「中国の経済改革と金融制度改革」中国金融学会会長 黄 達
- 共通論題シンポジウム「中央銀行の独立性」
- 「連邦準備制度の独立性」神戸学院大学 三木谷良一
- 「ニュージーランド準備銀行の独立性について」神戸大学 石垣健一

- 「イングランド銀行の独立性」関西学院大学 春井久志
- 「ドイツ連邦銀行の独立性と金融政策」長崎大学 相沢幸悦
- 「新しい日本銀行制度について」中京大学 鐘ヶ江毅
- 討論者：日本銀行金融研究所 藤木裕，名古屋大学 千田純一
- 共通論題シンポジウム「転換期の金融制度」一橋大学 寺西重郎，愛知学院大学 後藤新一，肥後銀行 稲垣精一，日本銀行金融研究所 鹿野嘉昭
- 1997年度春季大会 5月31日，6月1日 千葉商科大学
- 自由論題
- 「金融政策のスタンスの計測」大和総研 松岡幹裕，討論者：大阪大学 本田佑三
- 「中央銀行の行動と独立性指数」神戸大学 地主敏樹，討論者：法政大学 林直嗣
- 「メインバンクによる企業救済」近畿大学 山中宏，討論者：立命館大学 加藤正昭
- 「Financial Distress and an Efficiency of the Main Bank System」東京経済大学 小西大，討論者：早稲田大学 堀内俊洋
- 「電子マネーの実現可能性とその影響」岡山商科大学 蒲和重，討論者：日本銀行 岩下直行
- 「電子決済と金融」東京都立大学 日向野幹也，金融情報システムセンター 木下信行，討論者：一橋大学 浅子和美
- 「韓国の金融制度改革」立教大学 朴泰珍，討論者：中央大学 岸真清
- 「金融の二重構造論の展開と限界金融論の現代的意義」三和総合研究所 根本忠宣，討論者：駿河台大学 吉野昌甫
- 「財政投融资の理念と実際」長崎総合科学大学 亀谷祥治，討論者：明海大学 朝日譲治
- 「財政投融资と公的金融」拓殖大学 河野惟隆，討論者：立命館大学 龍昇吉
- 「分権的財政投融资の提起」北九州大学 木村温人，討論者：八戸大学 田中信孝
- 「国際通貨の通貨発行利益競争」一橋大学 小川英治，討論者：慶應義塾大学 塩澤修平
- 「複数通貨体制における世界各国の為替レート制度の数量分析」東京大学 河合正弘，元世界銀行 秋山滋，討論者：一橋大学 小川英治

「国際金融・資本市場と中心国の輸行動について」東洋大学 宮村健一郎、
討論者：成城大学 村本孜

「不良資産危機と日本経済再建の論理」大東文化大学 山本孝則、討論者：
立教大学 山口義行

「日米住宅金融市場における自由化、証券化および政府機関民営化の社会的
コスト」中央大学 井村進哉、討論者：九州大学 川波洋一

「ベンチャーファイナンスの現状評価」北海道大学 濱田康行、討論者：東
北大学 西沢昭夫

「第1次合衆国銀行と州法銀行：北アメリカ銀行を中心として」静岡産業大学
松本幸男、討論者：名古屋市立大学 須藤功

「勧銀大阪支店と農工銀行：戦間期の“不動産金融”の研究」創価大学 植
田欣次、討論者：東京大学 伊藤正直

「戦後わが国における銀行と信託の分離」千葉商科大学 山根寛隆、討論
者：専修大学 麻島昭一

「輸銀・貿易保険における相手国からの保障同等措置の是非」新潟大学 平
木俊一、討論者：日本輸出入銀行 木下俊彦

「中小企業貸出市場における民間金融と公的金融：VARアプローチによる構
造変化の検証」香川大学 藤原敦志、討論者：大阪府立大学 黒木祥弘

「企業育成における公的金融の役割」慶應義塾大学 藤田康範、討論者：日
本大学 麻生良文

「金利自由化後の金融政策：1995年7月7日以降の金融政策の変化」青山学院
大学 成田淳司、討論者：上智大学 竹田陽介

「金融システムの不安定化と銀行制度改革：ナローバンク論と銀行・郵貯の
あり方」関西大学 岩佐代市、討論者：慶應義塾大学 池尾和人

「利子率とインフレーションに関して：我国とラテンアメリカ諸国を中心に」
小樽商業高等学校 清水徹、討論者：高千穂商科大学 宮坂恒治

「わが国銀行の審査人員に関する実証分析」住友信託銀行 井上一幸、討論
者：神戸大学 藤原賢哉

「個人貸出市場の経済分析」大阪大学 加納正二、討論者：名古屋市立大学
根津永二

「Do Banks Diversify Portfolio Risk? : A Test of the Risk Cost Hypothesis.」
摂南大学 広田真一、大阪大学 筒井義郎、討論者：成蹊大学 幸村千佳良

「アメリカにおけるマイノリティ融資の現状と課題」聖学院大学 柴田武男、
討論者：立命館大学 福光寛

「日米金融仲介構造比較と銀行の機能」茨城大学 勝悦子、討論者：明治大
学 黒田晃生

「米投資銀行におけるアングロ・サクソン流経営のメカニズム」宮城大学 糸
瀬茂、討論者：東洋大学 中北徹

「機関投資家の資産運用行動に対する外部効果」一橋大学 大野早苗、討論
者：専修大学 小藤康夫

「Growth and Repression of the Stock Market」名古屋市立大学 櫻川昌哉、
岩手大学 小林毅、討論者：東京大学 大瀧雅之

「銀行の株式保有と金融システム：日本版ビッグバンを控えて構造改革が必
要」文京女子大学 菊池英博、討論者：横浜商科大学 加野忠

特別講演「Independency of Central Banks and Monetary Policy」イスラ
エル中央銀行総裁 ヤコブ・フレンケル

共通論題「公的金融の課題と展望」大蔵省 高橋洋一、埼玉大学 菊池英雄、
慶應義塾大学 吉野直行、大阪大学 本間正明、長銀総合研究所 竹内文則
1997年度秋季大会 11月1, 2日 北海道大学学術交流会館

自由論題

「内部資金と資金制約」横浜市立大学 随清遠、討論者：明治学院大学 三
井清

「ナローバンク論と郵便貯金制度」関西大学 岩佐代市、討論者：明治大学
高木仁

「就労女性の貯蓄・資産選択行動（バブル崩壊前後の動向）」経済企画庁 金
子洋一、討論者：中央大学 首藤恵

「欧州金融統合と域内金融機関の再編」福岡大学 岩田健治、討論者：中京
大学 入江恭平

「ユニバーサルバンクの預金業務：ドイツにおける預金“商品”」大阪市立大
学 清田匡、討論者：小樽商科大学 大矢繁夫

「“プラザ合意”と為替相場変動：日米貿易関係における“プラザ合意”の意
義」工学院大学 吉田賢一、討論者：城西大学 吉田真広

「コンピュータ2000年問題と決済ネットワーク」日本銀行 久保田隆、討論
者：岡山商科大学 蒲和重

- 「投機的アタックと通貨危機：ファンダメンタルズか自己充足的期待か」神戸大学 井澤秀記，討論者：一橋大学 小川英治
- 「Financial Cycles」滋賀大学 井手一郎，京都大学 柴田章久，討論者：東京大学 大瀧雅之
- 「株価レーティングの情報効果：わが国株式市場の問題点」中央大学 末木将史・首藤恵，討論者：東京経済大学 小西大
- 「Bank Lending Behavior Under the Liquidity Constraint」大阪大学 畠田敬，討論者：大阪府立大学 黒木祥弘
- 「金融政策と銀行の貸出行動」京都大学 中川竜一，討論者：青森公立大学 今喜典
- 「海外証券投資の動向と金融システム改革」東海銀行 新家昭宏，討論者：名古屋大学 家森信善
- 「英国金融サービス法とABS市場」日本資産流動化研究所 高橋正彦，討論者：21世紀政策研究所 鹿野嘉昭
- 「独仏を中心としたEMSの非対称性：国際収支分析を中心に」横浜国立大学 山崎晋，討論者：東北大学 田中素香
- 「フォワード・ディスカウント・パズルと流動性効果：円・ドルレートのケース」京都大学 齊藤誠，神戸大学 福田祐一，討論者：立命館大学 堀敬一
- 「円ドルレートの長期均衡からの乖離要因」日立総合計画研究所 小林慎哉，討論者：早稲田大学 秋葉弘哉
- 「Choices of Numéraires in International Portfolios and the Exchange-Rate Risk Premium」横浜市立大学 石井安憲，討論者：東京大学 福田慎一
- 「日本における長期資金のマクロ分析：期間別貸出残高を使った計測」東京大学・郵政研究所 福田慎一，敬愛大学・郵政研究所 計 聡，郵政研究所 中村彰宏・曾根知広，討論者：横浜市立大学 随清遠
- 「社会資本の生産力効果と最適水準」横浜国立大学・郵政研究所 井上徹，神奈川大学・郵政研究所 宮原勝一，郵政研究所 深沼光，討論者：大阪大学 跡田直澄
- 「Causality from Money Supply Growth to GDP Growth in Japan」駿河台大学 池野秀弘，討論者：大阪大学 本多佑三
- 「金融破綻とその問題点：リスク・ディスクロージャー，体質について考え

- る」東北学院大学 上田良光，討論者：愛知学院大学 佐野勝次
- 「近年のメインバンク関係について」撰南大学 広田真一，早稲田大学 堀内俊洋，討論者：21世紀政策研究所 鹿野嘉昭
- 「情報構造，銀行間競争と貸出契約」一橋大学 三隅隆司，討論者：立命館大学 加藤正昭
- 「生保株式運用の歴史性：1930年代に焦点を当てて」一橋大学 横山和輝，討論者：専修大学 小藤康夫
- 「上海における英系海外銀行，1890-1913年」法政大学 西村閑也，討論者：早稲田大学 立脇和夫
- 「バブル期以降の日本銀行考査」千葉商科大学 齊藤壽彦，討論者：九州大学 堀江康熙
- 「An Empirical Investigation of Cost Efficiencies in Japanese Banking：A Non-Parametric Approach」立命館大学 堀敬一，討論者：筑波大学 本間哲志
- 「Dynamic Rent Seeking in the Banking Industry：Theory and Evidence」東京経済大学 小西大，討論者：神戸大学 藤原賢哉
- 「金融機関とコーポレート・ガバナンス」京都大学 橘木俊詔，京都大学・日本証券経済研究所 岡村秀夫，討論者：筑波大学・横浜国立大学 米澤康博
- 「地域における公的金融の役割，北海道を事例として」北海道教育大学 加藤晃，討論者：北海道東北開発公庫 石井吉春
- 「わが国における金融の地域構造」小樽商科大学 斎藤一朗，討論者：日本開発銀行 大串行雄
- 「預貯金選択と利便性」慶應義塾大学 吉野直行・佐野良子，討論者：神戸大学 地主敏樹
- 共通論題「日本版ビッグバン」大阪大学 蠟山昌一，学習院大学 奥村洋彦，東京大学 河合正弘，大阪大学 筒井義郎
- 1998年度春季大会 5月3，4日 東京経済大学
- 自由論題
- 「審査と貸出金利」岐阜県産業経済研究センター 加納正二，討論者：名古屋大学 家森信善
- 「1990年代における銀行貸出金利の決定要因分析：コマーシャル・ペーパー，普通社債との関連を考慮して」京都大学 橘木俊詔，日本興業銀行 野口卓，

討論者：明治学院大学 三井清
 「ドルペッグ下における金融危機と通貨危機」一橋大学 小川英治・孫立堅、
 討論者：神戸大学 井澤秀記
 「外貨依存型の経済発展と通貨制度」早稲田大学 横溝えりか、討論者：高
 千穂商科大学 佐々木百合
 「金融政策と利子率：フィッシャー効果の検討」経済企画庁 原田泰・菱山
 大、討論者：青山学院大学 成田淳司
 「金融政策の効果波及経路について：時系列分析」関西学院大学 鄭東憲、
 討論者：神戸大学 宮尾龍蔵
 「利益相反と金融システム」文京女子大学 菊池英博、討論者：長崎大学
 相沢幸悦
 「大戦期間におけるイギリス産業合理化とイングランド銀行」早稲田大学
 平木良子、討論者：関西学院大学 春井久志
 「投資銀行の外債引受業務について：ニューヨーク資本市場の国際化過程と
 関連して」九州大学 中塚晴雄、討論者：専修大学 小林襄治
 「中小企業金融の日米比較」東京都立大学 日向野幹也、三和総合研究所
 根本忠宣、討論者：横浜市立大学 藤野次雄
 「超低金利政策と早期是正措置：中小企業への貸し渋りは本当に早期是正措
 置の導入が原因なのか？」専修大学 瀬下博之、討論者：早稲田大学 広田
 真一
 「東アジアの通貨動向とその要因」経済企画庁 渡部良一、討論者：東洋大
 学 宮村健一郎
 「国際的マネーフローと国際金融システムの不安定性：97年タイ通貨危機を
 一例に」北九州大学 前田淳、討論者：大阪市立大学 片岡尹
 「中国の地域経済発展と設備投資」一橋大学 于毅波、討論者：横浜市立大
 学 随清遠
 「勤労者家計の通貨需要関数の実証分析：マイクロデータによる分析」神戸
 大学 竹澤康子、横浜市立大学 松浦克己、討論者：明治学院大学 三井清
 「テクニカル・アナラシスと国際資産評価モデル：アジア・北米の株式市場
 に関する実証研究」東京経済大学 伊藤彰敏、討論者：早稲田大学 大村敬一
 「生命保険会社の経営と経営危機対応制度」専修大学 小藤康夫、討論者：
 名古屋大学 家森信善

「中央銀行の独立性と信用秩序維持」アメリカ：大阪市立大学 数阪孝志、
 ドイツ：長崎大学 相沢幸悦、イギリス：同志社大学 植田宏文、討論者：
 東京国際大学 江口英一
 「貸出債権流動化と銀行監督」日本資産流動化研究所 高橋正彦、討論者：
 秀明大学（八千代国際大学）楠本博
 「銀行の自己資本規制の歴史的意義」北星学園大学 小島仁、討論者：國學
 院大学短期大学 吉田真広
 「銀行取付けについて」関東学院大学 宮本守、討論者：滋賀大学 井出一郎
 「米国の決済制度について」大阪市立大学 島田顕生、討論者：法政大学
 齋見誠良
 「1920年代のノーマン総裁とケインズ」新潟産業大学 小峰敦、討論者：岡
 山大学 一ノ瀬篤
 「米国における銀行経営戦略論とその実践：米国銀行協会ストーニア高等銀
 行研修所の課題に見る」中京大学 由里宗之、討論者：武蔵大学 岡正生
 「貿易金融EDIとボレロ・プロジェクト」大阪産業大学 山川健、討論者：
 日本大学 宅和公志
 「実物ショックの発生と固定相場制の維持可能性」明治大学 高浜光信、討
 論者：一橋大学 小川英治
 特別講演「21世紀における日本銀行」日本銀行金融研究所長 黒田巖
 特別講演「The Historical and Contemporary Perspective on Bank
 Instability, Deposit Insurance, and Prudential Regulation and Supervision」
 コロンビア大学 チャールズ・W・カロミリス
 共通論題「金融システムの安定性：信用秩序維持に関連して」日本銀行審議
 委員 植田和男、一橋大学 清水啓典、早稲田大学 岩村充、全国銀行協会
 杉本俊紀
 1998年度秋季大会 10月24、25日 大阪市立大学
 自由論題
 「転換社債市場と株式市場との関係」大阪大学 谷川寧彦、郵政研究所 古
 家潤子、討論者：関西学院大学 平山健二郎
 「米国税制でのスワップ・キャップ評価の問題点」慶應義塾大学 辻幸民、
 討論者：大阪大学 谷川寧彦
 「債権税制はレポ市場にいかなる影響を与えているか」甲南大学 中島将隆、

討論者：専修大学 小林襄治

「債権流動化による経済的影響について」大阪大学大学院 萩原統宏，討論者：立命館大学 堀敬一

「債権流動化と金融システム改革」日本資産流動化研究所 高橋正彦，討論者：神戸大学 藤原賢哉

「バブルの膨張・収縮と企業金融」浜松大学 竹田聡，討論者：神戸山手女子短期大学 久富健治

「ROE重視の企業戦略」東海銀行 平下克己，討論者：名古屋大学 家森信善

「経済のバブルは防げないのか」作新学院大学 高橋邦和，討論者：神奈川大学 鈴木芳徳

「信用組合の規模と範囲の経済性」神戸大学大学院 岩坪夏門，討論者：大阪府立大学 黒木祥弘

「不況下の金融ビッグバンと日本経済・地域経済」福島大学 下平尾勲，討論者：熊本学園大学 坂本正

「金融自由化時代の地域金融機関経営」池田銀行 南地伸昭，討論者：中央大学 由里宗之

「新興市場における間接金融偏重と企業財務の脆弱性に関する考察」経済企画庁 中澤裕，討論者：大阪市立大学 佐合紘一

「マレーシアの金融危機と構造的問題：社会的安定のコスト」中央大学・大阪大学 首藤恵，討論者：一橋大学 奥田英信

「1975～85年の日銀金融政策の実像：いわゆる“マネーサプライ重視政策”の検証」岡山大学大学院 角南英郎，討論者：香川大学 藤井宏史

「Asymmetric Effects of Money Supply Shocks and Trend Inflation」広島大学 千田隆，討論者：神戸大学 宮尾龍蔵

「アメリカ商業銀行の割賦信用と短期金融市場」松山大学 掛下達郎，討論者：広島修道大学 守山昭男

「近代初期ロンドンをめぐる国際的多角決済システム」佐賀大学 楊枝嗣朗，討論者：新潟経営大学 松本久雄

「都市階級別データによる預貯金選択の分析」横浜国立大学・郵政研究所 井上徹，神奈川大学・郵政研究所 宮原勝一，国民金融公庫 深沼光，討論者：神戸商科大学 野間敏克

「貯蓄動機・遺産動機・親子同居の日米比較」大阪大学 チャールズ・ユウ

ジ・ホリオカ，討論者：大阪市立大学 滋野由紀子

「金融仲介組織の垂直的統合と分離」東京国際大学 清水誠，討論者：滋賀大学 井手一郎

「都市銀行の合併効果」京都大学 橘木俊詔，住信基礎研究所 羽根田明博，討論者：慶應義塾大学 吉野直行

「アジア金融危機とグローバル・キャピタリズム」徳山大学 南雅一郎，討論者：日本証券経済研究所 伊豆久

「短期資金を含む一般均衡モデルによるアジア経済の分析」慶應義塾大学 吉野直行，青山学院女子短期大学 藤丸麻紀，討論者：一橋大学 小川英治

「アジア通貨危機と国際通貨制度」日本大学 緒田原涓一，討論者：日本大学 宅和公志

「EU単一金融政策と財政緊縮」経済企画庁 江川暁夫，討論者：神戸市外国語大学 山上宏人

「銀行信用と金融政策の効果」同志社大学大学院 田中久美子，討論者：大阪大学 筒井義郎

「中央銀行と為替レート：改正日本銀行法の問題点」拓殖大学 武田哲夫，討論者：文教大学 鈴木恒一

「日銀の金利政策の変更要因」横浜市立大学 松浦克巳，神戸大学 竹沢康子，討論者：大阪大学 本多佑三

「為替レートにおけるintrinsic bubbleの実証分析」一橋大学大学院 熊本方雄，討論者：広島大学 矢野順治

「OECD14カ国のパネルデータを用いた実質為替レート決定要因の分析」東京大学大学院 本西泰三，討論者：信州大学 徳井丞次

「Determination of Real Exchange Rates for East-Asian Countries」新潟大学 宮越龍義，討論者：早稲田大学 秋葉弘哉

「メインバンク関係変化の計量分析」京都大学大学院 阿萬弘行，討論者：関西学院大学 田中敦

「企業金融の構造変化とガバナンス構造の変容：1980年代におけるメインバンクの機能転換」早稲田大学 宮島英昭・蟻川靖浩，討論者：青山学院大学 清水克俊

「公的規制が生命保険会社に与える影響」高千穂商科大学 大野早苗，討論者：名古屋大学 家森信善

「Did Amakudari Undermine the Effectiveness of Regulator Monitoring in Japan?」青山学院大学 清水克俊, 討論者: 京都大学 橋木俊詔

「非線形時系列モデルを利用したオプションプライシングモデルの考察」京都大学大学院 足立光生, 討論者: 日本証券経済研究所 岡村秀夫

「ユーロカレンシーの理論的検討」福山大学 尾田温俊, 討論者: 近畿大学 高屋定美

「動学的最適化問題の実験的研究: 日米比較」早稲田大学 晝間文彦, 討論者: 立教大学 黒木龍三

パネル「欧州通貨統合」

「欧州通貨統合と欧州経済: ユーロ導入の実物経済的インパクト」國學院大学 星野郁

「欧州通貨統合と資本市場」福岡大学 岩田健治

「ユーロ導入と欧州中央銀行 (ESCB) の金融政策」日本銀行 大橋千夏子

討論者: 関西学院大学 春井久志, 流通科学大学 羽森直子

特別講演「中国人民銀行の中央銀行化に向けて」中国金融学会副会長 趙海寛 (通訳: 熊本学園大学 蔡劍波)

共通論題「アジアの通貨危機と日本の役割」大阪大学 高阪章, 東京大学・世界銀行 河合正弘, 21世紀政策研究所 鹿野嘉昭, 専修大学 壽崎雅夫

1999年度春季大会 5月29, 30日 明治大学リパティタワー

自由論題

「メインバンクとエイジェンシーコスト」大和総研 鈴木誠, 早稲田大学 大村敬一, 討論者: 21世紀政策研究所 鹿野嘉昭

「戦前日本のコーポレート・ガバナンス」一橋大学 横山和輝, 討論者: 横浜市立大学 松浦克巳

「不換制の貨幣理論: 価値尺度と流通手段・紙幣流通法則」桜美林大学 前畑雪彦, 討論者: 工学院大学 吉田賢一

「貨幣供給の内生性と外生性について: 岩田・翁論争に寄せて」中央大学 建部正義, 討論者: 桃山学院大学 木村二郎

「地域再生と協同組織金融機関」協同金融研究会 平石裕一, 討論者: 東洋大学 宮村健一郎

「地域金融機関の格付け評価と、健全な資産運用のための事業先企業の格付け評価判定方法」日本ビジネスドッグ診断指導協会 三義智章, 討論者: 大

阪市立大学 数阪孝志

「金融政策と貨幣の機能」早稲田大学 堀家文吉郎

「またも繰り返す不良債権の先送り」愛知学院大学 後藤新一

「今次山一証券破綻要因の歴史的アプローチと昭和2年金融恐慌における台湾銀行のbehavior」元日本銀行理事 吉野俊彦

「ケインズのファイナンス動機の再検討」明治大学 小原英隆, 討論者: 立教大学 黒木龍三

「ケインズ『一般理論』再読: 失いし世界」成城大学 明石茂生, 討論者: 神戸大学 瀧川好夫

「A Study of Keynes's Economy: From A Treatise on Money to the General Theory」上智大学 平井俊顕, 討論者: 同志社大学 藤原秀夫

「金融システム安定化と銀行検査」明海大学 高月昭年, 討論者: 日本総合研究所 翁百合

「預金者による市場の規律と銀行システムの安定性」東京国際大学 清水誠, 討論者: 中京大学 小林毅

「銀行の債権処理とBIS規制: 会計学およびゲーム理論的アプローチ」東京大学 有岡律子, 討論者: 龍谷大学 谷直樹

「ルーズベルト大統領の銀行大改革とその現代的意義」文京女子大学 菊池英博, 討論者: 早稲田大学 立脇和夫

「Deepening of the Great Depression and the Role of Bank Crisis」大蔵省 堀雅博, 討論者: 慶應義塾大学 吉野直行

「日米比較で捉えた金融制度改革の展望」愛知淑徳大学 藤井正志, 討論者: 明治大学 打込茂子

「金融政策と銀行の利潤, および貸出能力との関係」広島経済大学 中川竜一, 討論者: 関西学院大学 平山健二郎

「変動為替レート制下における利子率コントロールと貨幣量コントロール」追手門学院大学 松本直樹, 討論者: 新潟大学 宮越龍義

「信用乗数はなぜ低下したのか」経済企画庁 原田泰・杉原茂・三平剛, 討論者: 京都大学 古川顕

「アメリカの経済と株価」札幌国際大学 玉山和夫, 討論者: 国士館大学 野下保利

「ドルペッグ対バスケットペッグ: 通貨制度の経済成長への影響」高千穂商科

大学 佐々木百合, 討論者: 東銀リサーチ・インターナショナル 村瀬哲司
 「韓国通貨危機の実証分析: 経済成長率への影響に関するシミュレーション」
 国民経済研究協会 小林慎哉・中村成徳, 討論者: 広島女子大学 伊東和久
 「金融サービス業のアーキテクチャー」ニッセイ基礎研究所 山中壽一, 討
 論者: 明治大学 勝悦子
 「資産流動化法整備の評価と展望」日本資産流動化研究所 高橋正彦, 討
 論者: 成城大学 福光寛
 「信用制度と環境問題」神戸山手大学 久富健治, 討論者: 神戸大学 藤原
 賢哉
 「銀行業の利潤効率性分析」京都大学 李珉煥, 討論者: 東京経済大学 小
 西大
 「地方銀行の貸出金利と収益率について: 貸出リスクの計量分析」神戸大学
 福重元嗣, 大阪大学 前川聡子, 討論者: 長崎大学 内田滋
 「銀行業のサイズ」横浜市立大学 随清遠, 討論者: 名古屋大学 家森信善
 「日本の金融機関, 事業法人, 個人, 外国人投資家の株式投資パフォーマンス」
 大東文化大学 村瀬安紀子, 討論者: 高千穂商科大学 高橋豊治
 「株価の国際的連動性に関する分析: 共和分検定による検証」高千穂商科大
 学 大野早苗, 討論者: 大阪大学 筒井義郎
 「Forward Premium Puzzleについて」一橋大学 坪内浩, 討論者: 東京経
 済大学 伊藤彰敏
 「中央銀行の“最後の貸し手”機能: 新日本銀行法における位置付けと近年
 の発動事例の特徴」滋賀大学 小栗誠治, 討論者: 関西学院大学 春井久志
 「日本銀行考査の成立過程」千葉商科大学 齊藤壽彦, 討論者: 流通経済大
 学 石川通達
 「あいまいな存在としての中央銀行」武蔵大学 吉田暁, 討論者: 中央大学
 建部正義
 特別講演「Monetary Policy for a Post-Bubble Economy」オックスフォ
 ード大学 (元BOEアドバイザー) J.S.フレミング
 共通論題「構造不況と金融改革」慶應義塾大学 池尾和人, 大阪大学 小野
 善康, 立正大学 佐美光彦
 1999年度秋季大会 10月23, 24日 東北大学川内南キャンパス
 自由論題

「マクロモデルによる財政投融资の経済効果に関する理論・実証分析」慶應
 義塾大学 吉野直行, 慶應義塾大学大学院 中田真佐男, 討論者: 大阪大学
 本多佑三
 「日本における金融政策の効果: 金利の期間構造分析を中心として」共同通
 信社 伊藤隆康, 討論者: 大阪大学 筒井義郎
 「銀行貸し出しのインターバンク金利弾力性と長短貸し出し比率」広島大学
 大学院 村上恵子, 討論者: 名古屋市立大学 根津永二
 「コンピュータ2000年問題対策における残された課題」名古屋大学 久保田
 隆, 討論者: 愛知大学 栗原裕
 「メインバンクによる介入は企業の効率性を改善したのか?: 石油ショック
 後とバブル崩壊後の比較を中心として」早稲田大学 広田真一・宮島英昭,
 討論者: 同志社大学 鹿野嘉昭
 「利子率体系と活動水準: 銀行組織の果たす役割について」立教大学 黒木
 龍三, 討論者: 成城大学 明石茂生
 「担保・保証と銀行貸出: 日本と韓国」一橋大学 清水啓典, 一橋大学大学
 院 孫英煥, 討論者: 学習院大学 辰巳憲一
 「地域金融機関の収益力: 地盤と組織に関する計量分析」九州大学 堀江康
 熙, 神戸商科大学 川向肇, 討論者: 神奈川大学 宮原勝一
 「資本構成と価格戦略」東京大学大学院 有岡律子, 討論者: 横浜国立大学
 米澤康博
 「カスタマー・マーケットにおける企業の資金調達及び長期価格戦略が企業
 価値に与える効果」文教大学 杉山富士雄, 討論者: 立命館大学 堀敬一
 「有効需要理論と労働市場の機能: 一つの新古典派的解釈」東京大学 大瀧
 雅之, 討論者: 名古屋市立大学 村瀬英彰
 「負債効果とマクロ経済の不安定性」中央大学 浅田統一郎, 討論者: 日本
 銀行金融研究所 内田真人
 「貨幣乗数からエコネントロピーへ」早稲田大学 新沢雄一, 討論者: 立教
 大学 黒木龍三
 「高齢化がわが国家計の貨幣需要に与える影響」中央大学 若園智明, 討
 論者: 横浜市立大学 松浦克己
 「我々は金融機関をどのように選別すればよいか」横浜市立大学 松浦克己,
 神戸大学 竹澤康子, 討論者: 青森公立大学 今喜典

- 「不完全な金融市場における家計の資産保有の動学的安定性」一橋大学 坪内浩, 討論者: 大阪大学 斎藤誠
- 「基通通貨ドルの形成とオーバーストレッジ」大阪市立大学 西倉高明, 討論者: 広島修道大学 川本明人
- 「為替レートにおけるファZZの実証分析」一橋大学大学院 熊本方雄, 討論者: 熊本学園大学 笹山茂
- 「An Empirical Study of Testing PPP Hypotheses in the Five-dimensional VAR Model」新潟大学 宮越龍義, 討論者: 一橋大学 小川英治
- 「Bond Underwriting by Commercial Banks and Conflicts of Interests: Evidence from Japan in a Pre-War Period」東京経済大学 小西大, 討論者: 日本証券経済研究所 松尾順介
- 「金融危機と公的資金導入: 1920年代の金融危機への対応」甲南大学 永廣顕, 討論者: 茨城大学 進藤寛
- 「“戦前期”における銀行貸出とマネーの実体経済への影響」大蔵省財政金融研究所 原田泰, 討論者: ジャーディン・フレミング証券 松岡幹裕
- 「銀行監督行政の基準としての自己資本(比率)規制に対する批判的考察」高千穂商科大学 宮坂恒治, 討論者: 明海大学 高月昭年
- 「預金保険の最適カバレッジ」一橋大学大学院 永田邦和, 討論者: 慶應義塾大学 池尾和人
- 「資産流動化と金融サービス法構想」日本資産流動化研究所 高橋正彦, 討論者: 名古屋大学 久保田隆
- 「コールレートと準備預金残高との関係について」名古屋市立大学 打田委千弘, 討論者: 一橋大学 清水啓典
- 「1980年代後半以後の金融政策: テイラー・ルール型政策反応関数による検証」神戸大学 地主敏樹, 討論者: 広島大学 北岡孝義
- 「Bank Credit Market in Japan: A Structural VAR Analysis」流通科学大学 畠田敬, 討論者: 新潟大学 宮越龍義
- 「International Linkage of Stock Prices: Appropriate Lag Specification for Daily Observations」大阪大学 筒井義郎, 関西学院大学 平山健二郎, 討論者: 高千穂商科大学 大野早苗
- 「長期資金と設備投資: 日本の企業別データを用いた実証分析」東京大学 福田慎一, 敬愛大学 計 聡, 郵政研究所 奥井めぐみ・奥田健一, 討論

- 者: 明治大学 鈴木和志
- 「戦前日本株式市場の効率性検定」一橋大学 横山和輝, 東京大学 岡崎哲二, 討論者: 一橋大学 釜江廣志
- 「資産取引を含むキャッシュ・イン・アドヴァンス制約の考察」東海大学 石森良和, 討論者: 東北大学 秋田次郎
- 「江戸時代における丁銀の形骸化: 銀貨の名目貨幣化」青山学院大学大学院 須賀博樹, 討論者: 岡崎女子短期大学 飛田紀男
- 「途上国における株式市場の発展と貨幣需要: マレーシアのケース」法政大学大学院 上牧豪, 討論者: 明海大学 樋口清秀
- 「企業パフォーマンスとガバナンス構造の相互関係」京都大学大学院 阿萬弘行, 討論者: 慶應義塾大学 金子隆
- 「株価と資本コスト」慶應義塾大学 辻幸民, 討論者: 横浜市立大学 随清遠 共通論題「金融システム不安からの脱却」宮城大学 糸瀬茂, 中部大学 飯田経夫, 文京女子大学 菊池英博
- 2000年度春季大会 5月27, 28日 中央大学多摩キャンパス
自由論題
- 「誰も指摘しない意図せざる金融引き締め: 97年景気後退の教訓」ジャーディン・フレミング証券 松岡幹裕, 討論者: 神戸大学 地主敏樹
- 「公的資金注入のマクロ政策効果」札幌大学 飯田隆雄, 討論者: 東海総合研究所 水谷研治
- 「貨幣数量説の新展開: 欧州中央銀行の設立とEU通貨政策」松商学園短期大学 糸井重夫, 討論者: 今宮謙二
- 「不換制下の価値尺度機能について」立教大学 久留間健, 討論者: 桜美林大学 前畑雪彦
- 「金融制度改革が目指したもの」作新学院大学 箕輪重則, 討論者: 静岡県立大学 小谷野俊夫
- 「銀行・事業会社の分離と結合: 英米における展開」富士常葉大学 内田聡, 討論者: 早稲田大学 立脇和夫
- 「S&Lの現況と新たな展開」明海大学 高月昭年, 討論者: 中央大学 井村進哉
- 「CRMがもたらす金融サービス業の新展開」金融財政事情研究会 三村聡・本田伸孝, 討論者: 東京都立大学 日向野幹也

- 「1933年緊急銀行法と破綻州法銀行の整理：ネブラスカ州を事例に」萩国際大学 黒羽雅子，討論者：神奈川大学 戸田壮一
- 「イギリス近代為替手形の性格と産業資本の劣後性」佐賀大学 楊枝嗣朗，討論者：法政大学 飯田隆
- 「証券化と金融仲介コスト」立教大学 北原徹，討論者：筑波大学 米澤康博
- 「企業価値評価を巡る5つの問題」慶應義塾大学 太田康信，討論者：大阪大学 仁科一彦
- 「企業救済の社会的効率性：債権の絶対優先順位からの逸脱の経済的意味」一橋大学 松本訓一，討論者：専修大学 瀬下博之
- 「誘因整合的な銀行規制」東京国際大学 清水誠，討論者：一橋大学 三隅隆司
- 「銀行規制と預金保険」中央大学 貝塚啓明，討論者：慶應義塾大学 池尾和人
- 「銀行の資産査定精度とインセンティブ規制」一橋大学 安田行宏，討論者：神戸大学 藤原賢哉
- 「Corporate Governance, Relational Banking and R&D Investment : Evidence from Japanese large firms in the 1980s and 1990s」早稲田大学 宮島英昭，討論者：一橋大学 小西大
- 「メインバンクとコーポレートカバナンス：都市銀行による企業審査・モニタリングの実際について」広島県立大学 齊藤美彦，日本証券経済研究所 須藤時仁，討論者：早稲田大学 広田真一
- 「株式市場と経営者インセンティブ」京都大学 阿萬弘行・三好祐輔，討論者：早稲田大学 堀内俊洋
- 「インフレーション・ターゲティングと通貨ペッグ制」早稲田大学 横溝えりか，討論者：一橋大学 小川英治
- 「国際化・自由化の下における金融政策運営について」神奈川大学 浅岡正雄，討論者：一橋大学 清水啓典
- 「Predicting Japanese Real Economic Activity Using the Yield Spread」駿河台大学 池野秀弘，討論者：神戸大学 宮尾龍蔵
- 「企業の両建て運用と貨幣の所得流通速度：1970年代以降の年次データによる実証分析」浜松大学 竹田聡，討論者：東北大学 鴨池治
- 「カレンシーボード制の仕組みと近年における復活の背景」大阪市立大学

- 山下英次，討論者：明治大学 勝悦子
- 「ユーロ圏における最適通貨圏の再検討」一橋大学 小川英治・川崎健太郎，討論者：学習院大学 島野卓爾
- 「タイ製造業における企業の資本構成：エージェンシーコスト・アプローチの途上国への適用可能性」法政大学 三重野文晴，討論者：中央大学 岸真清
- 「ロシアにおけるバーター取引の現況」北海道大学 大野成樹，討論者：日本国際協力銀行 石川純生
- 「銀行は特別な存在か？：決済サービスとの関連において」安田女子短期大学 戸井佳奈子，討論者：日本銀行金融研究所 内田真人
- 「銀行間大口資金決済について」大阪大学 竹内隆浩，討論者：全国銀行協会 杉本俊紀
- 中央銀行パネル「中央銀行の本質と新日銀法」
- 「中央銀行の本質を考える：中央銀行の古典理論に遡って」武蔵大学 吉田暁
- 「中央銀行の本質を考える：現代の中央銀行の機能」関西学院大学 春井久志
- 「中央銀行の本質と新日本銀行法」中京大学 鐘ヶ江毅
- 討論者：名古屋大学 金井雄一，慶應義塾大学 岡部光明
- パネル「金融制度改革の反省」
- 「金融制度改革：金融改革を巡って」館龍一郎
- 「金融制度改革：中小企業金融制度の変革をめぐる問題点」駿河台大学 吉野昌甫
- 「金融制度改革：証券市場の視点から」熊野剛雄
- 特別講演「日本経済と日本銀行」日本銀行審議委員 篠塚英子
- 共通論題「現下のわが国の金融政策運営について」日本銀行金融研究所 翁邦雄，東京大学 伊藤元重，東京大学 堀内昭義
- 2000年度秋季大会 11月4，5日 九州大学箱崎文系キャンパス
- 自由論題
- 「わが国専業信託銀行のscale and scope economiesの計測」神戸学院大学大学院 播磨谷浩三，討論者：横浜市立大学 藤野次雄
- 「電子商取引の拡大と金融機関を取り巻く環境の変化：産業構造の変化や異業種参入への対応について」東海銀行 新家昭宏，討論者：名古屋大学 家森信善
- 「韓国における企業の資本構成：要因分析とPecking order理論の適用可能

- 性」法政大学大学院 廉東浩, 討論者: 慶應義塾大学 辻幸民
- 「The Production Technology of Philippine Domestic Banks in the Pre-Asian Crisis Period: Estimation of The Cost Functions in The 1990-96 Period」一橋大学 奥田英信, 討論者: 大阪大学 高阪章
- 「ゼロ金利制約が存在する時の利子率ターゲット政策と流動性の罫」名古屋大学大学院 村上敬進, 討論者: 神戸大学 宮尾龍蔵
- 「日本におけるフィッシャー仮説の検証: 金融政策的考察を加えて」共同通信社 伊藤隆康, 討論者: 同志社大学 鹿野嘉昭
- 「投資銀行の引受審査: 1920年代前半のニューヨーク外債市場におけるデュー・デシリジェンス」福岡大学 中塚晴雄, 討論者: 九州大学 稲富信博
- 「株式市場とユニバーサルバンク: 1990年代ドイツにおける構図」小樽商科大学 大矢繁夫, 討論者: 広島修道大学 仲村靖
- 「利子率コントロール下における為替レートと物価安定」追手門学院大学 松本直樹, 討論者: 香川大学 井上貴照
- 「国際金融システム改革の法的検討」名古屋大学 久保田隆, 討論者: 神戸大学 藤田誠一
- 「地方における直接金融市場存続への実験・その中間報告」福岡証券取引所 高島淳, 討論者: 大阪市立大学 忽那憲治
- 「Geographical Segmentation in Japanese Bank Loan Markets」摂南大学 加納正二, 大阪大学 筒井義郎, 討論者: 慶應義塾大学 金子隆
- 「地域金融機関の不良債権問題」九州大学 堀江康熙, 討論者: 大阪市立大学 数阪孝志
- 「中国の経済改革と金融改革について」中国金融学会・中国工商銀行 詹向陽 (通訳 熊本学園大学 蔡劍波)
- 「中国国有商業銀行の改革と発展について」中国金融学会・中国工商銀行 樊志剛 (通訳 熊本学園大学 蔡劍波)
- 「アメリカ投資信託の発展と投資会社法: アメリカ投資信託の制度的基盤の形成」名城大学 三谷進, 討論者: 作新学院大学 高橋元
- 「アメリカにおける連邦預金保険制度の成立: 1933年銀行法による金融制度改革の一側面」明治大学 高木仁, 討論者: 神奈川大学 戸田壮一
- 「FDCIA体制の理想と現実: 米国の預金保険制度を巡る最近の動向」みずほホールディングス 圓佛孝史, 討論者: 中央大学 井村進哉

- 「情報の非対称性と生保規制: “逆鞘”の発生による生保の経営破綻の応用ミクロ分析」筑波大学 青葉暢子, 討論者: 一橋大学 永田邦和
- 「事業活動保険: 出資やプロジェクト・ファイナンスとの相違」九州大学 吉澤卓哉, 討論者: 阪南大学 神沢正典
- 「超低金利と生命保険業」九州大学 茶野努, 討論者: 高千穂商科大学 大野早苗
- 「規制当局の名声と裁量的銀行閉鎖政策」一橋大学 永田邦和, 討論者: 神戸大学 藤原賢哉
- 「銀行の貸し渋りと預金者行動」武蔵大学大学院 相澤朋子, 専修大学 瀬下博之・山田節夫, 討論者: 東北大学 鴨池治
- 「BIS規制と長期貸出」郵政研究所 奥田健一, 敬愛大学 計 聡, 東京大学 福田慎一, 討論者: 高千穂商科大学 佐々木百合
- 「マクロデータを用いた時間選好率に関する実証分析」東北大学大学院 竹本亨, 討論者: 大阪大学 本多佑三
- 「中堅中小・新興企業ファイナンスと社会的インフラストラクチャー」慶應義塾大学 塩澤修平, 討論者: 早稲田大学 藪下史郎
- 「土地担保融資と経済成長」名古屋市立大学 櫻川昌哉・櫻川幸恵, 討論者: 北九州大学 後藤尚久
- 「米国のコミュニティ銀行とCRA法規制: “規制の重荷”の議論をめぐって」中京大学 由里宗之, 討論者: 宇都宮大学 磯谷玲
- 「コミュニティ・バンクとは何か: 米国地域再投資法を手掛かりに」聖学院大学 柴田武男, 討論者: 明海大学 高月昭年
- 「アメリカにおけるコミュニティ・バンクの経営戦略」全国信用金庫連合会 助川徹, 討論者: 北九州大学 木村温人
- 「公的年金資産がわが国家計の資産保有行動に与えている影響」中央大学大学院 若園智明, 討論者: 成城大学 村本孜
- 「格付け格差に基づくデフォルト確率推定モデルの比較」大阪大学 萩原統宏, 討論者: 一橋大学 小西大
- 「生産技術と最適資金調達先」横浜市立大学 随清遠, 横浜市立大学大学院 小池次郎, 討論者: 名古屋市立大学 細野薫
- 「金融恐慌と銀行重役陣の私財提供: 昭和6年末の岩手県の事例を中心に」滋賀大学 小川功, 討論者: 麗澤大学 佐藤政則

「19世紀後半アジアにおけるイギリス植民地銀行の支店活動」札幌学院大学
北林雅志, 討論者: 法政大学 横内正雄

「英系海外銀行史研究序説」法政大学 西村閑也, 討論者: 東北大学 鈴木
俊夫

パネル「中央銀行の金融政策レジーム: 裁量vs.名目アンカー」

「流動性の罫, 政策コミットメント, ノミナルアンカー」一橋大学 渡辺努

「The Price Controllability of Monetary Policy in Japan」神戸大学 宮尾龍蔵

「金融政策運営上の物価安定の位置付け」日本銀行 白川方明

討論者: 神戸大学 北坂真一, 日本経済新聞社 藤井良広

共通論題「金融再編と金融業の未来」イトーヨーカドー 畑山卓美, 野村證
券金融研究所 鎌田良彦, 慶應義塾大学 池尾和人

2001年度春季大会 5月26, 27日 慶應義塾大学三田キャンパス

自由論題

「不確実性下における金融政策の有効性: 不確実性の増大と経済主体の行動」
学習院大学大学院 岩城裕子, 討論者: 一橋大学 大久保隆

「日本における金融政策の効果波及経路の実証分析: 1977~1999年までのマ
クロデータを用いて」広島経済大学 中川竜一, 討論者: 大阪府立大学 黒
木祥弘

「90年代の日本経済の停滞と金融政策」財務省 原田泰, 内閣府 江川暁夫,
討論者: 神戸大学 北坂真一

「個人・中小企業と金融仲介: 金融業における“モニタリング”の視点から」
神奈川大学 橋本光憲, 討論者: 高千穂大学 宮坂恒治

「銀行の中小企業向け貸出供給と担保・信用保証・不良債権」東洋大学 竹
澤康子, 横浜市立大学 松浦克己, 討論者: 学習院大学 宮川努

「レッドライニング論から金融排除論へ: 融資差別論の展開とその意義」成
城大学 福光寛, 討論者: 愛媛大学 松本朗

「地域金融におけるメインバンク関係の実証分析」摂南大学 加納正二, 討
論者: 同志社大学 鹿野嘉昭

「メインバンク企業の銀行借入金利及びパフォーマンス」一橋大学大学院
李建平, 討論者: 横浜市立大学 随清遠

「バブル崩壊後の企業財務危機におけるメインバンクの役割」横浜市立大学
大学院 小池次郎, 討論者: 山形大学 蟻川靖浩

「企業財務の現状と銀行の不良債権処理」元・関東学園大学 永吉一郎, 討
論者: 東海大学 勝又寿良

「日本型企業システムと“過剰”投資: 石油ショック前後とバブル経済期の
比較分析」早稲田大学 宮島英昭, 山形大学 蟻川靖浩, 早稲田大学大学院
齊藤直, 討論者: 一橋大学 花崎正晴

「The Value of Bank Relationship: A Study on the Hokkaido Takushoku
Bank's Failure」内閣府 堀雅博・高橋吾行, 討論者: 名古屋大学 家森信善

「マレーシアにおける金融政策波及経路の分析」法政大学大学院 上坂豪,
討論者: 一橋大学 奥田英信

「Ownership Structure and Firm Productivity in Emerging Countries:
Empirical Studies of Thai and Korean Corporations」アジア開発銀行 永
野護, 討論者: 法政大学 三重野文晴

「中国金融改革の当面の課題」中国人民銀行 許文新, 討論者: 茨城大学
中島正道

「金融システムショックを考慮した貨幣と実体経済の関係」早稲田大学大学
院 得田雅章, 討論者: 慶應義塾大学 高橋亘

「金融時系列の構造変化と単位根検定」法政大学 林直嗣, 討論者: 明治大
学 小原英隆

「日本の金融政策ショック: Bernanke-Mihovアプローチによる再検討」大阪
大学大学院 中島清貴, 討論者: 神戸大学 宮尾龍蔵

「Determining Output and Inflation Variability: Are the Phillips Curve and
the Monetary Policy Reaction Function Responsible?」広島大学 千田隆,
討論者: 明治大学 北岡孝義

「ソビエト連邦崩壊後のロシアにおける金融システム: 1990年代における現状
分析」早稲田大学 ヤブロンスカヤ・マリナー, 討論者: 敬愛大学 大島梓
「ロシアからラテンアメリカ諸国への伝染効果」法政大学大学院 郡司大志,
討論者: 新潟大学 宮越龍義

「流動性の変化がアジアの資本市場に与える影響」高千穂大学 大野早苗,
一橋大学大学院 猪口真大, 東京経済大学 熊本方雄, 討論者: 東京大学
福田慎一

「アジア通貨金融危機回顧: 中華民国(台湾)における金融市場安定化のプ
ロセス」中華民国(台湾)中央銀行 高超陽・李光輝, 討論者: 国際通貨研

究所 三浦潔

「生保企業の資産選択と経営破綻の分析」筑波大学 青葉暢子, 討論者: 早稲田大学 藪下史郎

「Does the Failure of Financial Institution Affect Its Client Firms?」姫路獨協大学 鉄谷健介, 討論者: 神戸大学 藤原賢哉

「為替レートのボラティリティと情報の関係について」長崎大学 須斎正幸・森保洋, 討論者: 内閣府 堀雅博

「金融所得課税と家計の資産選択に関する実証分析」日本経済研究センター 白石小百合, 横浜市立大学 松浦克己, 討論者: 青山学院大学 宮原勝一

「万延の改鑄: 幕府の出目獲得政策の破綻」青山学院大学大学院 須賀博樹, 討論者: 岡崎女子短期大学 飛田紀男

「戦前日本の銀行経営: 数量データによる“機関銀行”仮説の検証」一橋大学 横山和輝, 東京大学 岡崎哲二, 討論者: 麗澤大学 佐藤政則

「新規国債の日銀引受発行をめぐる日銀・大蔵省の政策思想: 管理通貨制度への移行期における新たな政策体系」東北学院大学 井手英策, 討論者: 東京大学 伊藤正直

「中央銀行生成における国家と信用貨幣: 中央銀行の独立性への一視角」佐賀大学 楊枝嗣朗, 討論者: 武蔵大学 吉田暁

「財政投融资制度改革の理論分析」神戸大学 滝川好夫, 討論者: 横浜市立大学 藤野次雄

「平成不況における設備投資の低迷と財政投融资制度改革」千葉経済大学 中田真佐男, 討論者: 大阪大学 小川一夫

「財投改革における住宅金融公庫・資産担保証券発行の意義」明治学院大学 白石渉, 討論者: 中京大学 千田純一

「中央銀行の独立性と評判, 政府の圧力」東京国際大学 清水誠, 討論者: 一橋大学 小西大

「Factors affecting bank risk: Evidence from Japan」一橋大学大学院 安田行宏, 一橋大学 小西大, 討論者: 安田女子短期大学 戸井佳奈子

「The Political Economy of Branching Restrictions: Menu Auction Approach」富士総合研究所 小野有人, 討論者: 一橋大学 三隅隆司

「市場型間接金融と集団投資スキーム」横浜国立大学 高橋正彦, 討論者: 青森短期大学 森宏之

「英国の金融サービス市場法と日本へのインプリケーション」大和投信 林康史, 討論者: 高岡短期大学 蠟山昌一

パネル「21世紀の国際通貨」

「円の国際化とアジア安定通貨圏」京都大学 村瀬哲司

「国際通貨システムにおけるドル」一橋大学 小川英治

「三極通貨体制の要としてのユーロの可能性(ユーロを中心に)」富士総合研究所 益田安良

討論者: 専修大学 寿崎雅夫, 神戸大学 藤田誠一

パネル「郵貯・年金改革と金融システム」

「財投改革の政治経済学的考察」プリンストン大学 高橋洋一

「郵便貯金の将来像と金融システム」日本総合研究所 翁百合

「公的年金の積立金運用と資本市場」東京大学 若杉敬明

討論者: 日本生命 川北英隆, 慶應義塾大学 吉野直行

パネル「日本の金融政策: 変動相場移行以後の四半世紀」

「金融政策の国際協調とバブル期の日本銀行」内閣府 浜田宏一

「為替相場変動の功罪」早稲田大学 北村歳治

「資産価格変動と金融政策」大和総研 賀来景英

討論者: 一橋大学 清水啓典, モルガン・スタンレー証券 R.A.フェルドマン

パネル「21世紀の中小企業金融」

「中小企業金融の課題」信金中央金庫 木村隆治

「中小企業金融に関する政策的取組みについて」中小企業庁 三又裕生

「中小企業金融の現状とその将来」成城大学 村本孜

討論者: 金融庁 木下信行, 東北大学 鴨池治

招待講演「Recent Developments and Issues in Monetary Policy」カーネギー・メロン大学 ベネット・T・マッカラム

共通論題「21世紀の金融制度のアーキテクチャー」高岡短期大学 蠟山昌一, 野村総合研究所 富田俊基, 日本銀行金融研究所 久田高正, コメント

ータ: 金融庁 有吉章

2001年度秋季大会 9月29, 30日 福島大学

自由論題

「東北地域金融市場の構造変化と郵便貯金」富士大学 中村良則, 討論者: 東北大学 鴨池治

「都市階級別データによる預貯金選択の分析」横浜国立大学 井上徹, 青山学院大学 宮原勝一, 国民生活金融公庫 深沼光, 郵政研究所 神谷宏, 討論者: 金沢学院大学 奥井めぐみ

「郵便貯金と経済成長」亜細亜大学 高橋知也, 討論者: 神戸大学 藤原賢哉

「中国における金融システムの変遷とインフォーマル・システム」麗澤大学大学院 陳玉雄, 討論者: 熊本学園大学 蔡剣波

「マレーシアの金融危機とコーポレート・ガバナンス」中央大学 首藤恵, 討論者: 早稲田大学 宮島英昭

「ベンチャー企業の資金調達」横浜国立大学大学院 山田聖子, 討論者: 立命館大学 加藤正昭

「ボラテリティー、ニュースそして企業規模」長崎大学 森保洋・須齋正幸, 討論者: 一橋大学 釜江廣志

「コーポレート・ガバナンス構造と年金制度運営: 日本企業を対象とした実証分析」日興リサーチセンター 佐々木隆文, 討論者: 横浜国立大学 米澤康博

「アメリカにおける銀行数減少・店舗数増加の地理的分析」大阪市立大学 数阪孝志, 討論者: 北九州大学 木村温人

「アメリカ商業銀行のクレジット・カード・ローン」松山大学 掛下達郎, 討論者: 立教大学 北原徹

「1988年金融制度改革と銀行の社会的責任: グローバリゼーションと消費者保護」熊本学園大学 坂本正, 討論者: 明海大学 高月昭年

「債券発行銀行とメインバンク」福岡大学 有岡律子, 討論者: 東京経済大学 坪沼秀昌

「ゼロ金利政策の教訓」桃山学院大学 木村二郎, 討論者: 東京経済大学 野田弘英

「信用創造と通貨供給」大阪経済大学 伊藤武, 討論者: 中央大学 建部正義

「短期金融市場における金利の先行性について: ユーロ円金利先物の役割」明治大学 北岡孝義, 広島大学 T. K. ヘング, 討論者: 長崎大学 内田滋

「金融政策とフィリップス・カーブ」財務省 原田泰, 日本生命 岡本慎一, 討論者: 成城大学 明石茂生

「日銀の金融政策の分析: 翌日物金利の誘導水準変更が市場金利に与える影響」共同通信社 伊藤隆康, 討論者: 新潟大学 宮越龍義

「都市銀行と地域金融市場との関係性の分析: 地域金融機関への効果について」一橋大学大学院 長瀬毅, 討論者: 大阪大学 筒井義郎

「北海道の資金循環試算」札幌国際大学 玉山和夫, 討論者: 日本政策投資銀行 佐野修久

「福島県の資金フローの特徴について」日本銀行福島支店 安永隆則, 討論者: 元・明治大学 石田定夫

「米国中小企業の資金調達: ベンチャーを中心に」信金中央金庫総合研究所 花岡隆司, 討論者: 東京都立大学 日向野幹也

「先進国に見る健康産業の国際比較分析: わが国の現状分析を踏まえて」小樽商業高等学校 清水徹, 討論者: 高千穂大学 宮坂恒治

「米国の地域開発金融」明海大学 高月昭年, 討論者: 成城大学 村本孜

「戦間期における基軸通貨ポンドの経済的基盤の脆弱化」神戸大学大学院 前田直哉, 討論者: 名古屋大学 金井雄一

「金融政策の変遷と金鉱山」旭川大学 浅田政広, 討論者: 工学院大学 吉田賢一

「サフォーク・システムの形成過程」東京大学 大森琢磨, 討論者: 大阪市立大学 佐合紘一

「株価の変動が銀行貸出に与えた影響について」総務省 芦原一弥, 討論者: 横浜市立大学 隋清遠

「生保危機と逆ザヤ問題」専修大学 小藤康夫, 討論者: 名古屋大学 家森信義

「90年代における不良債権処理の回顧と今後の展望」早稲田大学 西村吉正, 討論者: 東邦銀行 瀬谷俊雄

「金融システム不安下クレジット・スプレッドの要因とアブノーマル・リターンへの対策」三菱信託銀行 近藤順茂, 討論者: 摂南大学 加納正二

「潜在的物価指数の検討: P*モデル, 情報変数の有効性」日本大学 小巻泰之, ニッセイ基礎研究所 矢島康次, 討論者: 福島大学 大野正智

「信用経済における最適な金融政策ルール」広島経済大学 中川竜一, 討論者: 神戸大学 地主敏樹

「途上国における資本収支自由化の条件と企業金融」東北大学大学院 山口昌樹, 討論者: 東北学院大学 上田良光

「韓国“財閥”の内部資本市場としての効率性」慶應義塾大学大学院 飯島

高雄, 討論者: 福島大学 佐野孝治
 「市場移行国の金融問題: 中央アジアを中心に」早稲田大学 北村歳治, 討論者: 中京大学 千田純一
 「1980年代後半におけるマルク建て国際金融取引の進展」大阪市立大学大学院 野村幸宏, 討論者: 九州産業大学 井上伊知郎
 「ラテンアメリカ諸国におけるドル化の進展」一橋大学大学院 川崎健太郎, 討論者: 東京経済大学 熊本方雄
 「外国為替市場における過剰反応」大和投信 林康史, 一橋大学 三隅隆司, 一橋大学大学院 安田行宏, 討論者: 早稲田大学 晝間文彦
 「トレンドがある下での株価変動と売買高との関係」広島大学 鈴木喜久, 広島大学大学院 得津康義, 討論者: 明治大学 北岡孝義
 「モジリアーニ=ミラーの理論 (MM理論) と日本の企業財務」北越製紙 林原行雄, 討論者: 慶應義塾大学 辻幸民
 「財政規律と中央銀行のバランスシート: 中央銀行の対政府信用に関する歴史的考察」日本銀行 鎮目雅人, 討論者: 東京大学 伊藤正直
 「1920年代における日銀の借換債引受」中央大学大学院 武田勝, 討論者: 桃山学院大学 一ノ瀬篤
 「ユーロシステムの中央銀行論」大東文化大学 高山洋一, 討論者: 熊本学園大学 深町郁彌
 「社債管理会社不設置債に対する投資リスク」京都大学大学院 松井建二, 討論者: 一橋大学 小西大
 「株価ボラティリティーとマクロ経済変数」住友生命総合研究所 岩澤嘉則, 討論者: 高千穂大学 大野早苗
 「Disparities of Regional Banking Performance」新潟大学 宮越龍義, 東北大学 佃良彦, 討論者: 横浜市立大学 松浦克己
 「ドイツ・アルフィナンツ戦略における建築貯蓄金庫の意義」九州大学大学院・下関市立大学 山村延郎, 討論者: 奈良産業大学 岩見昭三
 「Improving Banking Supervision within the EU」フィンランド中央銀行 D.マイヤス, 討論者: 九州大学 岩田健治
 「ユーロと米国の金融業・金融システム: 米系投資銀行による国際業務と欧州における大型M&A」九州大学 川波洋一, 討論者: 埼玉大学 相沢幸悦
 パネル「IMF改革と地域金融協力」国際協力銀行 荒巻建二, 経済産業省

岸本周平, 預金保険機構 篠原興, 討論者: 財務省 河合正弘, 明治大学 勝悦子
 特別講演「流動性の罫と金融政策」日本銀行審議委員 植田和男
 共通論題「21世紀の日本経済と金融」慶應義塾大学 池尾和人, 茨城大学 中島善太, 立教大学 山口義行, 中央大学 貝塚啓明
 2002年度春季大会 5月18, 19日 横浜市立大学金沢八景キャンパス
 自由論題
 「企業の財務状態と資金調達」神戸大学大学院 奥山英司, 討論者: 大阪大学 小川一夫
 「A Computational Approach to Liquidity-Constrained Firms over an Infinite Horizon」福島大学 大野正智, 討論者: 横浜市立大学 随清遠
 「企業の過剰債務と追い貸し」内閣府 大村敬一, 高千穂大学 楠美将彦, 討論者: 名古屋市立大学 櫻川昌哉
 「Are Cross Shareholdings of Japanese Corporations Dissolving?: Evolution and Implications」慶應義塾大学 岡部光明, 討論者: 早稲田大学 宮島英昭
 「リスクシェアリングとメインバンク」一橋大学大学院 李建平, 討論者: 名古屋市立大学 細野薫
 「銀行監督者の名声の下での銀行監督と閉鎖政策」鹿児島大学 永田邦和, 討論者: 横浜市立大学 酒井良清
 「わが国における為替介入の効果に関する実証研究」神戸大学 井澤秀記, 慶應義塾大学 橋本優子, 討論者: 一橋大学 小川英治
 「ユーロシステムの金融調節の枠組み」九州大学大学院 川野祐司, 討論者: 近畿大学 高屋定美
 「国際金融危機における“民間セクター関与”」富士総合研究所 小野有人, 討論者: 名古屋大学 久保田隆
 「1942年日本銀行法と日銀改革論議」東北学院大学 井手英策, 討論者: 麗澤大学 佐藤政則
 「自由銀運動とJ.L.ラフリン」和歌山大学 片桐謙, 討論者: 北海道大学 濱田康行
 「日本のODA政策と経済効果」九州大学 大坂仁, 討論者: 東京工業大学 中村豪

「日本の通貨需要関数の安定性に関する一考察」学習院大学大学院 岩城裕子，討論者：同志社大学 大久保隆

「予備的需要を考慮したVARによる貨幣と実体経済の分析」早稲田大学大学院 得田雅章，討論者：大阪大学 本多佑三

「JGBマーケットとゼロ金利政策」上智大学 竹田陽介，ニッセイ基礎研究所 矢嶋康次，討論者：明治大学 黒田晃生

「内生的成長モデルにおける貨幣と取引費用の成長効果について」武蔵大学 平山滋之，討論者：慶應義塾大学 藤田康範

「信用金庫の営業基盤分析」九州大学 堀江康熙，討論者：法政大学 上林敬宗

「逆鞘，インフレリスクと変額保険」筑波大学 青葉暢子，討論者：専修大学 小藤康夫

「ソルベンシー・マージン比率と生保貸出」東京大学 福田慎一，東京大学大学院 鯉淵賢，討論者：大阪大学 筒井義郎

「地域通貨の発生に関する計量分析」神戸大学 福重元嗣，討論者：関西学院大学 平山健二郎

「JASDAQ市場のマーケット・マイクロストラクチャーとスプレッド分布」中央大学 宇野淳，日本銀行 嶋谷毅・清水季子，日経QUICK情報 万年佐和子，討論者：一橋大学 齊藤誠

「株式市場活用による日本の金融仲介機能再生について」神奈川大学 浅岡正雄，討論者：慶應義塾大学 岡部光明

「自社株買いとシグナリング」大和銀総合研究所 牧田修治，討論者：関東学院大学 辻聖二

「Do Currency Crises Have a Permanent Effect?」法政大学大学院 郡司大志，討論者：神戸大学 井澤秀記

「不良債権の貸出への影響」明治学院大学 佐々木百合，討論者：明海大学 高月昭年

「不良債権のデスクロージャー」国際証券 山中壽一，討論者：成城大学 村本 孜

「中小企業の貸出金利に影響を与える要因の考察」早稲田大学大学院 鈴木久美，早稲田大学 藪下史郎，討論者：九州大学 堀江康熙

「メインバンクの固定性」横浜市立大学大学院 矢延倫規，討論者：青山学

院大学 清水克俊

「1990年代日本企業の統治構造と生産性：統治構造の変容は経営効率改善に寄与したか」早稲田大学 宮島英昭，ニッセイ基礎研究所 新田敬祐，早稲田大学大学院 齊藤直，討論者：東京大学 堀内昭義

「1998，99年の金融再生“失敗”の検証」日本経済新聞社 藤井良広，討論者：慶應義塾大学 池尾和人

「銀行破綻と企業倒産：拓銀破綻と北海道企業」内閣府 堀雅博，討論者：横浜市立大学 松浦克己

「日本の金融再生プログラムの評価：アジア諸国の事例からみた日本の失敗の原因」スタンダード&プアーズ 根本直子，討論者：西南学院大学 及能正男

「役員報酬とコーポレートガバナンス」山形大学 蟻川靖浩，討論者：一橋大学 久保克行

「企業経営の効率性と経営者の自由裁量」横浜国立大学大学院 武田智子，横浜国立大学 倉沢資成，討論者：内閣府 大村敬一

「負債圧縮と企業統治」横浜国立大学大学院 土村宜明，横浜国立大学 米澤康博，討論者：山形大学 蟻川靖浩

「マレーシアにおけるイスラム銀行制度」桜美林大学大学院 福島康博，討論者：中央大学 首藤恵

「中国における高い家計貯蓄率の要因分析」筑波大学大学院 唐 成，討論者：早稲田大学 森映雄

「マレーシアの資本移動規制の効果」一橋大学大学院 猪口真大，討論者：広島女子大学 伊東和久

「What Determines Corporate Capital Structure In East Asia? : Is it different from the Industrialized Countries?」三菱総合研究所 永野護，討論者：アジア経済研究所 国宗浩三

中央銀行パネル「日銀金融政策運営の基本的な考えについて」武蔵大学 吉田 暁，中京大学 鐘ヶ江毅，討論者：一橋大学 清水啓典

国際金融パネル「アジア通貨制度の将来展望と円」東京大学 伊藤隆敏，経済産業研究所 関志雄，アジア開発銀行 吉富勝，討論者：一橋大学 小川英治，日本銀行 石田和彦

個人パネル「個人金融と地域金融機関」信金中央金庫 木村隆治，郵政研究

所 山本一吉, 中村学園大学 吉川卓也, 討論者: 名古屋市立大学 下野恵子, 名古屋大学 家森信善
 公的金融パネル「公的金融の今後: 政策金融の是非」学習院大学 奥村洋彦, 慶應義塾大学 吉野直行, 全国銀行協会 杉本俊紀, 日本政策投資銀行 石井吉春, 討論者: 京都大学 古川顕, 長崎大学 内田滋
 基調講演「構造改革と景気対策」イェール大学 浜田宏一
 共通論題「地域経済, 地域金融の再生」デロイトトーマツ 多胡秀人, 神奈川大学 数阪孝志, 日本銀行 狩野省市, 横浜銀行 大久保千行, 討論者: 愛知学院大学 根津永二

2002年度秋季大会 11月23, 24日 関西学院大学西宮上ヶ原キャンパス
 自由論題

「何が日本家計の危険資産選択を抑制しているのか: 借り入れ制約の同時決定プロビット・モデルと危険資産選択のType 3 Tobitモデルによる検証」横浜国立大学 松浦克己, 日本経済研究センター 白石小百合, 討論者: 大阪大学 福重元嗣
 「日本の資産管理教育の現状と教育効果」広島県立大学 村上恵子, 京都産業大学 西村佳子, 岡山経済研究所 西田小百合, 討論者: 長崎大学 内田滋
 「バンコクにおける中間層の資産蓄積と資産選択に関する実証分析」日本経済研究センター 白石小百合, 討論者: 中央大学 首藤恵
 「日本郵政公社の二重性の金融社会学的分析」神戸大学 滝川好夫, 討論者: 東北大学 鴨池治
 「直接金融・間接金融再考: 金融仲介機能の変貌とリスク問題」熊本学園大学 岡本恵也, 討論者: 九州大学 川波洋一
 「不動産流動化と金融政策」一橋大学大学院 猪口真大, 三菱総合研究所 後藤康雄, 討論者: 上智大学 山崎福寿
 「過剰債務とマクロ経済: Structural VARモデルによる検証」関西学院大学大学院 森澤龍也, 討論者: 同志社大学 北坂真一
 「わが国銀行業の“クレジット・クラッシュ仮説”の再検証」大阪大学大学院 國方明, 討論者: 広島経済大学 中川竜一
 「不良債権問題と企業破綻処理の効率性」神戸大学 藤原賢哉, 討論者: 明治大学 黒田晃生
 「日本の金融不安, なぜ長期化し, 解消しないのか: 市場規律か, 行政規律

か」文京学院大学 菊池英博, 討論者: 早稲田大学 北村歳治
 「エンロン社経営破綻事件と401(k)プランの実態」立正大学 渡部記安, 討論者: 桃山学院大学 津田和夫
 「地域金融機関の破綻に関する実証分析」慶應義塾大学大学院 鳥袋伊津子, 討論者: 明治学院大学 三井清
 「産業循環と金融」福島大学 下平尾勲, 討論者: 東北学院大学 鈴木勝男
 「バッファーストック・アプローチに関する一考察」大阪学院大学 中山嘉彦, 討論者: 法政大学 林直嗣
 「The Tax-Financed Public Funds Injections into Banks and Credit Crunch Alleviation under the BIS Rule: A Theoretical and Numerical Estimation」大阪大学大学院 石川大輔, 討論者: 同志社大学 北坂真一
 「近年のラテンアメリカ銀行市場における多国籍銀行の展開」九州大学大学院 伊鹿倉正司, 討論者: 大東文化大学 高山洋一
 「ニューエコノミーと国際通貨ドル: 1990年代後半のアメリカの国際金融仲介機能論の検討」山形大学 徳永潤二, 討論者: 大阪市立大学 中尾茂夫
 「アジア通貨におけるドル連動の検証」一橋大学大学院 清水順子, 討論者: 東京大学 河合正弘
 「EGARCH Variance Structures and News: The Six Asian Emerging Markets」筑波大学 宮越龍義, 討論者: 長崎大学 須齋正幸
 「戦後日本企業の株式所有構造: 安定株主の形成と解体」早稲田大学 宮島英昭, 財務総合政策研究所 原村健二, 討論者: 慶應義塾大学 岡部光明
 「Is the Equity Market Really Developed in the People's Republic of China?」慶應義塾大学 白井早由里, 討論者: 早稲田大学 劉軍紅
 「英国における米国型プライベート・エクイティの形成とわが国への含意」富士常葉大学 内田聡, 討論者: 神奈川大学 数阪孝志
 「破産法と債権者のインセンティブ」九州大学大学院 野崎竜太郎, 討論者: 大東文化大学 加藤正昭
 「株価のボラティリティと情報: 東京市場の個別株価のティックデータによる検証」長崎大学 森保洋・須齋正幸, 討論者: 一橋大学 釜江廣志
 「外国為替ポートフォリオにおける最適ヘッジ戦略」住友生命総合研究所 岩澤嘉則, 討論者: 学習院大学 辰巳憲一
 「投資と不確実性について」日本大学 畠田敬, 討論者: 立命館大学 堀敬一

- 「CEO交代が株価形成に与える影響」京都大学大学院 三好祐輔, 討論者: 長崎大学 阿萬弘行
- 「アルゼンチン“デフォルト”の影響を考える:メルコ・スール諸国およびIMF等との関係について」東北学院大学 上田良光, 討論者:大阪学院大学 片山貞雄
- 「マレーシア商業銀行の確率的費用関数の推計と銀行再編への政策的なインプリケーション」一橋大学 奥田英信, 日本大学 橋本英俊, 国際協力銀行 村上美智子, 討論者:法政大学 三重野文晴
- 「東アジアの資金循環と今後の方向」広島修道大学 張 南, 討論者:明治大学 北岡孝義
- 「経済改革後中国の物価変動とP* (ピースター) モデル」早稲田大学大学院 張 艶, 討論者:東北大学 鴨池治
- 「銀行と資本市場の優位性」内閣府 原田泰, 日本生命 岡本慎一, 討論者:大阪大学 本多佑三
- 「Real-Timeデータによる80年代後半以降の日本の金融政策評価」日本大学 小巻泰之, 討論者:神戸大学 宮尾龍蔵
- 「大蔵省検査の政策構想・実態及び実効性:1920年代を中心として」東京大学大学院 邊英治, 討論者:千葉商科大学 斎藤壽彦
- 「タイにおける金融政策反応関数の推計:通貨危機と金融政策」法政大学大学院 上坂豪, 討論者:一橋大学 小川英治
- 「地域経済と地域金融」大阪大学 安孫子勇一, 放送大学大学院 吉岡孝昭, 討論者:神戸商科大学 野間敏克
- 「協同組織のコーポレートガバナンス」東洋大学 宮村健一郎, 討論者:成城大学 村本孜
- 「本体参入地方銀行の信託業務の現状と課題」札幌学院大学 播磨谷浩三, 討論者:摂南大学 加納正二
- 「Interest Rates Comovement between Japan and USA: Considering the Difference of Economic Cycles」共同通信社 伊藤隆康, 討論者:大阪大学 筒井義郎
- 「日本におけるReal Qモデルの実証分析」明治大学大学院 姜 喆九, 討論者:大阪大学 小川一夫
- 「C-CAPMとP-CAPMの比較について:Hansen-JagannathanのSpecification

- Errorを用いて」広島大学 尾崎泰文, 討論者:神戸大学 福田祐一
- 「株式投資単位の引き下げがボラティリティに与える影響」神戸大学大学院 奥山英司・星野真智子, 討論者:高千穂大学 楠美将彦
- 「産業金融モデルの再構築」日本総合研究所 足立茂, 討論者:慶應義塾大学 池尾和人
- 「The Relationship between Derivatives Use and Bank Risk: Evidence from Japan」一橋大学 小西大, 一橋大学大学院 清水順子, 東京経済大学 安田行宏, 討論者:大和証券SMBC 小野覚
- 「クレジットカードにおける最適な手数料」一橋大学大学院 山城健, 討論者:早稲田大学 晝間文彦
- 中央銀行パネル:「欧州中央銀行の金融政策:その評価と課題」
- 「欧州中央銀行の金融政策:米国連邦準備制度との比較検討」静岡県立大学 小谷野俊夫
- 「欧州中央銀行制度の若干の特徴について」東北大学 田中素香
- 「ユーロ圏での金融政策の再検討:加盟各国による財政政策との調和を視野に入れて」近畿大学 高屋定美
- 「ユーロエリアの景気循環とECBの金融政策」日本銀行 石田和彦
討論者:拓殖大学 武田哲夫, 日本経済新聞社 藤井良広
- 国際金融パネル「欧州単一通貨ユーロの展望」
- 「ユーロとヨーロッパ金融・資本市場」九州大学 岩田健治
- 「ユーロと財政政策」神戸大学 久保広正
- 「ユーロと変化する国際通貨システム」国際通貨研究所 森純一
討論者:京都大学 村瀬哲司, 横浜国立大学 上川孝夫
- 共通論題「金融システムの変化とコーポレート・ガバナンス」野村総合研究所 関 雄太, 日本生命 川北英隆, 京都大学 橋木俊詔
- 2003年度春季大会 5月31日, 6月1日 一橋大学記念講堂
- 自由論題
- 「為替介入と先物プレミアムパズル」早稲田大学大学院 佐藤綾野, 早稲田大学 秋葉弘哉, 討論者:経済産業研究所 植杉威一郎
- 「ユーロシステムの金融政策はユーロ経済にとって最適か:フィリップス曲線による検証」九州大学大学院 川野祐司, 討論者:近畿大学 高屋定美
- 「Key Elements of Private Infrastructure Financing in the Asia-Pacific

Region」長崎大学 政岡豊，討論者：ボンタンLNGトレインH投資 宮入宜人
 「円安政策の有効性とアジア通貨制度への影響：“第三の経済政策”—通貨政策の再考」山形大学 徳永潤二，討論者：UFJ銀行 宿輪純一
 「日本の不良債権処理に関する比較制度論的考察：韓国の事例との比較」野村総合研究所 中井浩之，討論者：埼玉大学 伊藤修
 「信用格付と不良債権の規模」九州大学 堀江康熙，討論者：東京国際大学 上林敬宗
 「大口不良債権と“追い貸し”の分析」埼玉大学 伊藤修，討論者：日本銀行 熊倉修一
 「Japan's Banking Crisis：Who has the Most to Lose?」早稲田大学 宮島英昭，ヘブライ大学・モントリオール大学 アイアイヘイ・ヤフェ，討論者：名古屋大学 家森信善
 「子供の有無と家計の資産選択：インターネット・アンケート調査をもとに」医療科学研究所 山田聖子，国立社会保障・人口問題研究所 金子能宏，討論者：金沢学院大学 奥井めぐみ
 「アメリカ商業銀行による割賦返済方式の導入：貸出の換金可能性と銀行流動性」松山大学 掛下達郎，討論者：広島修道大学 守山昭男
 「消費者金融と過剰債務問題：過剰債務はなぜ起きるのか？」早稲田大学 晝間文彦，討論者：一橋大学 三隅隆司
 「日本の新規公開株式における長期パフォーマンスの動向について」北海道大学大学院 中村宙正，討論者：東京証券取引所 広田真人
 「“CLS”が高度化させる金融市場：決済制度，資金市場，通貨制度，金融機関の変貌」UFJ銀行 宿輪純一，討論者：金融庁金融研究研修センター 杉浦宣彦
 「米国における天候デリバティブ規制」東京海上火災保険 吉澤卓哉，討論者：長崎大学 内田滋
 「証券化における信用リスクと倒産隔離」横浜国立大学 高橋正彦，討論者：成城大学 福光寛
 「On the Relationship between the Very Short Forward and Spot Interest Rates」経済産業研究所 植杉威一郎，カルフォルニア州立大学ロングビーチ校 ガイ・M・ヤマシロ，討論者：日本銀行金融研究所 白塚重典
 「Roles of Regional Currency in Bond Markets in East Asia」一橋大学 小

川英治，一橋大学大学院 清水順子，討論者：東京大学 伊藤隆敏
 「Asian Crisis and Investor Behavior in Thailand's Equity Market」龍谷大学 亀坂(村瀬)安紀子，ニューサウスウェールズ大学 ジャンシン・ワン，討論者：日本銀行 粕谷宗久
 「アジア・中南米諸国における通貨危機と株価連動」高千穂大学 大野早苗，討論者：長崎大学 須齋正幸
 「イギリス大不況期(1873~1896年)のデフレーション」内閣府経済社会総合研究所 原田泰・中田一良，討論者：関西学院大学 寺地孝之
 「名目短期金利ゼロの下限と金融政策：金融緩和消極論への批判的検討」ドイツ証券 松岡幹裕，討論者：明治大学 北岡孝義
 「資本コストの高止まりは経済をどの程度停滞させたか」内閣府経済社会総合研究所 清水谷諭，東京大学大学院 寺井晃，討論者：上智大学 竹田陽介
 「Adoption of New Technologies in Japanese Banking Industry」フィオレ宮本道子，討論者：日本大学 畠田敬
 「自己資本比率決定の銀行モデル」東北大学 鴨池治，討論者：早稲田大学 晝間文彦
 「どのような金融機関が積極的に情報開示するのか？：信用金庫の不良債権ディスクロージャーの実証分析」名古屋大学 家森信善，討論者：成城大学 村本孜
 「90年代の国際資金フローの理論的評価」二松学舎大学 田端克至，討論者：上智大学 竹田陽介
 「1930年代とブレトン・ウッズ体制下の国際資本移動」佐賀大学 米倉茂，討論者：神戸大学 藤田誠一
 「フラン危機とEU通貨統合：“スネーク”とEMSの比較分析を通じて」横浜国立大学大学院 佐藤秀樹，討論者：國學院大学 紺井博則
 「金融制度改革のあり方：規制体系のサイクルから」安田女子短期大学 戸井佳奈子，討論者：成城大学 福光寛
 「銀行の不良債権問題：自己資本比率規制の弊害と早期是正措置の形骸化」東京国際大学 清水誠，討論者：金融庁 木下信行
 「米独自の破綻処理制度とその運用」金融庁金融研究研修センター 山村延郎，立教大学大学院 松田岳，討論者：獨協大学 齊藤美彦
 「日本における国債管理政策の誤り」上智大学 竹田陽介，ニッセイ基礎研

究所 矢嶋康次, 討論者: 財務省財務総合政策研究所 土居丈朗
 「期待(予想)チャンネルを考慮した金融政策運営方法に関する考察」学習院大学
 大学院 岩城裕子, 討論者: 上智大学 竹田陽介
 「金融政策の波及チャンネルとしての為替レート」イェール大学 浜田宏一,
 東京大学大学院 飯田泰之・寺井晃, 討論者: 神戸大学 宮尾龍蔵
 「The Monetary Transmission Mechanism under Bank Capital Crunch」
 東京大学大学院 豊福建太, 討論者: 慶應義塾大学 櫻川昌哉
 「Is the Lending Channel of Monetary Policy Important in Australia?」オース
 トラリア国立大学 鈴木智也, 討論者: 愛知大学 打田委千弘
 「資本市場の対外開放と企業金融: 中国上海, 深圳株企業の実証分析」三菱
 総合研究所 永野護, 討論者: 神戸商科大学 野間敏克
 「アジア危機とコーポレート・ガバナンス」一橋大学 花崎正晴, 一橋大学
 大学院 劉 群, 討論者: 学習院大学 細野薫
 「債権者間の協調の失敗と大口債権者」法政大学 武田浩一, 討論者: 一橋
 大学 小西大
 「韓国のベンチャー振興政策: リアル・オプションによる分析」慶應義塾大
 学大学院 飯島高雄, 討論者: 国際協力銀行 広瀬純夫
 「悪化する収益環境下での地域金融機関の課題: 信用金庫を中心事例として」
 信金中央金庫総合研究所 澤山弘, 討論者: 九州大学 堀江康熙
 「金融機関の健全性と地域経済」内閣府経済社会総合研究所 堀雅博・木滝
 秀彰, 討論者: 広島大学 千田隆
 「信用金庫のリテールマーケティング戦略と収益性」東洋大学 宮村健一
 郎・住谷宏, 討論者: 成城大学 村本孜
 「パネル・データを用いた地域別預金の実証分析」大阪大学 安孫子勇一,
 討論者: 横浜市立大学 松浦克己
 中央銀行パネル
 「日本銀行金融史(1990年以前)の回顧: 今次金融緩和との対比」桃山学院大
 学 一ノ瀬篤
 「コミットメントが期待形成に与える効果: 時間軸効果の実証的検討」日本
 銀行 翁邦雄
 「デフレ対策と金融政策の課題」中央大学 建部正義
 討論者: 拓殖大学 武田哲夫, 神戸大学 地主敏樹

国際金融パネル: 「グローバリゼーションとコーポレート・ガバナンス: 米
 国, 日本, 東南アジアのケースをもとにして」
 「米国のケース」東京大学 神田秀樹
 「日本のケース」(前)アジア開発銀行研究所所長 吉富勝
 「タイを中心としたアジアのケース」東京大学 末廣昭
 討論者: 慶應義塾大学 池尾和人, 京都大学 小佐野広
 創立60周年記念講演
 「Some Thoughts on Macroeconomic Policy in Japan」米国連邦準備理事會
 理事 ベン・バーナンキ
 「金融政策運営の課題」日本銀行総裁 福井俊彦
 共通論題「デフレと金融市場」中国国家外国為替管理局 王雅范(紙上参加),
 東京大学 伊藤隆敏, 中京大学 水谷研治, 産業再生機構社長 斉藤惇
 2003年度秋季大会 10月25, 26日 滋賀大学経済学部
 自由論題
 「The Deterioration of Firm Balance Sheet and Investment: Evidence
 from Thai Firms」一橋大学大学院 スワディー・ルンソンブーン, 討論
 者: 大阪大学 小川一夫
 「日本企業の自社株公開買付に関する実証研究」大阪大学大学院 松浦義昭,
 討論者: 追手門学院大学 四塚朋子
 「総合商社の金融機能: “日本型マーチャント・バンク”の財務分析」立命
 館大学 向壽一, 討論者: 大阪市立大学 西倉高明
 「特別信用保証と中小企業経営の再構築」横浜市立大学 松浦克己, 内閣府
 社会経済総合研究所 堀雅博, 討論者: 兵庫県立大学 野間敏克
 「住宅ローン貸出における環境変化とリスク分析」滋賀大学大学院 堀川伊
 則, 討論者: 成城大学 村本孜
 「銀行部門の脆弱性と貸出行動: ダイナミックモデルによる分析」大阪大学
 大学院 石川大輔, 討論者: 関西大学 中川竜一
 「Causes of Nonperforming Loans in the "Heisei Depression"」大阪大学大
 学院 國方明, 大阪大学 筒井義郎, 討論者: 青山学院大学 清水克俊
 「わが国金融機関の低スプレッド: 1990年代後半における利ざや設定行動の
 検証」みずほ総合研究所 小野有人, 討論者: 静岡県立大学 小谷野俊夫
 「Loanable Funds and Banking Optimization」神戸大学大学院 三宅敦史,

討論者：一橋大学 三隅隆司

「Irreversible Investment under Uncertainty with Regime Shifts」早稲田大学大学院 相沢一郎, 討論者：北星学園大学 奥山英司

「Real Options in a Duopoly Market with General Volatility Structure」京都大学大学院 芝田隆志, 討論者：滋賀大学 楠田浩二

「債権者間の協調の失敗と負債の価格付け：公表情報、私的情報と大口債権者の役割を中心に」横浜市立大学 武田史子, 法政大学 武田浩一, 討論者：滋賀大学 井手一郎

「市場別価格設定行動とインフレーターゲティング」一橋大学大学院 岡野衛士, 討論者：神戸大学 松林洋一

「先進諸国におけるマクロショックがアジアの資本市場に与える影響」一橋大学大学院 猪口真大, 高千穂大学 大野早苗, 討論者：横浜市立大学 武田史子

「Vertical Speculation, Exchange Rate: Pass-Through, and External Adjustment」神戸大学大学院 五百旗頭真吾, 討論者：明治学院大学 佐々木百合

「北東アジア開発銀行構想：北東アジアのグランドデザインの視点を通して」秋田経済法科大学 千葉康弘, 討論者：新潟大学 平木俊一

「為替相場のボラティリティが日本—アジア間貿易に及ぼす影響：GARCHモデルによる分析」東京経済大学 熊本方雄, 一橋大学大学院 熊本尚雄, 討論者：神戸大学 井澤秀記

「マネタリーモデルの共和分分析：モデルの識別と円/ECUレートへの応用」神戸大学大学院 福本幸男, 討論者：近畿大学 高屋定美

「わが国のマネタリーベース、為替レートおよびインフレ率に関するバブル後の検証」神戸大学 井澤秀記, 討論者：大阪大学 小川一夫

「開発援助ファイナンスの国際協調：“援助協調モデル”の構築と適用」長崎大学 木原隆司, 討論者：一橋大学 小川英治

「The Present Problems Facing Chinese Rural Financial Reform」鳥取大学大学院 鄭 蔚, 討論者：滋賀大学 小倉明浩

「構造型 VARによる中国のデフレーション分析」早稲田大学 張 艶, 討論者：横浜市立大学 松浦克己

「欧米の中小・地域金融」金融庁金融研究研修センター 山村延郎・松田岳,

討論者：中京大学 由里宗之

「株主提案はエージェンシー問題を緩和するのか？：わが国の企業統治における株主の役割」名古屋大学大学院 浅井義裕, 討論者：高千穂大学 大野早苗

「貸手責任リスクが銀行の融資行動に与える影響について」九州大学大学院 下田真也, 討論者：東京経済大学 安田行宏

「日本型証券経営の変革」滋賀大学 二上季代司, 討論者：中央大学 首藤恵

「金融持ち株会社の機能と伝統的銀行業務の過剰問題：持株会社による金融グループ再編の帰結」愛知大学 奥野博幸, 討論者：愛知学院大学 根津永二

「価格粘着性とコア・インフレーション指標：産業別データを用いた分析」一橋大学大学院 工藤健, 討論者：神戸大学 宮尾龍蔵

「内生的貨幣供給理論をふまえた貨幣総量再評価」早稲田大学大学院 得田雅章, 討論者：慶應義塾大学 金子隆

「Financial Intermediation and Firm Investment Decision: A Property Right Approach」早稲田大学大学院 黄 巍, 討論者：同志社大学 鹿野嘉昭

「Non-Neutrality of Indexed Government Bond Issue: Lessons from the UK and US Experiences」上智大学 竹田陽介, ニッセイ基礎研究所 矢嶋康次, 討論者：大阪大学 福田祐一

「Credit Crunch in East Asia: A Retrospective」大阪大学 高阪章, 日本学術振興会外国人特別研究員 M.L.ポブレ, 大阪国際大学 塩谷雅弘, 討論者：一橋大学 奥田英信

「Who drives Russian Emerging Market?」筑波大学大学院 ジャロロフ・ミルゾシャリフ, 筑波大学 宮越龍義, 討論者：国際東アジア研究センター オレクサンダー・モヴシユク

「One Money for Europe?: On the Adoption of the Euro in the New Accession Countries」福岡大学 クラウチック・マリウシュ・K, 討論者：慶應義塾大学 赤川元章

「アルゼンチン経済危機とIMF：カレンシーボード制の功罪」日本福祉大学 毛利良一, 討論者：慶應義塾大学 白井早由里

「リレーションシップバンキングと“コミットメント関係”」信金中央金庫総合研究所 澤山弘, 討論者：成城大学 村本孜

- 「郵政公社の地域分社化と効率性」住友生命総合研究所 茶野努, 討論者: 一橋大学 林康史
- 「信金・信組に見る“追い貸し”の経済分析」信州大学 青木達彦, 討論者: 神奈川大学 数阪孝志
- 「中小企業向け貸出の都道府県別パネル分析: 90年代以降の特徴」東洋大学 竹澤康子, 内閣府社会経済総合研究所 堀雅博, 横浜市立大学 松浦克巳, 討論者: 一橋大学 小西大
- 「構造改革の下における金融政策の運営について: ゴーン(日産)の構造改革成功の教訓からポリシーミックスについて考える」神奈川大学 浅岡正雄, 討論者: 追手門学院大学 松本直樹
- 「大正末期日本積善銀行の破綻とリスク管理・ガバナンス不全」滋賀大学 小川功, 討論者: 創価大学 植田欣次
- 「安定成長後の金融制度改革」早稲田大学 西村吉正, 討論者: 東洋大学 中北徹
- 「“中小企業等貸し渋り対策大綱”が中小企業への貸付金利に与える影響」早稲田大学大学院 鈴木久美, 討論者: 神奈川大学 数阪孝志
- 「潜在的生命保険需要の決定経路についての分析」早稲田大学大学院 岩本光一郎, 討論者: 名古屋大学 家森信善
- 「資金決済システムの法と経済」名古屋大学 久保田隆, 討論者: 滋賀大学 小栗誠治
- 「預金保険制度の“保険”としての機能と費用分担のあり方」滋賀大学 池田潤, 討論者: 神奈川大学 戸田壮一
- 「Testing the Expectations from the Survey Data」日本大学 小巻泰之, 討論者: 神戸大学 松林洋一
- 「量的緩和政策と不良債権問題、構造問題」UFJつばさ研究所 岩崎敬介, 討論者: みずほ総合研究所 小野有人
- 「為替レートの減価とインフレ期待: 70年代初頭の沖縄の教訓」内閣府経済社会総合研究所 清水谷論, 討論者: 神戸大学 地主敏樹
- 「金融政策ショックと経済停滞: 新古典派モデルによる検証」内閣府経済社会総合研究所 原田泰・中田一良, 討論者: 東京大学 河合正弘
- 「バブル期を含むわが国の貨幣需要関数の計測とKeynes-Hicks型貨幣需要の妥当性」立正大学大学院 坪井貴彦, 討論者: 大阪大学 安孫子勇一

- 「Jump-Diffusion LIBOR Rate Model with Stochastic Volatility, and Equilibrium Pricing of Interest Rate Derivatives」滋賀大学 楠田浩二, 討論者: 一橋大学 高見澤秀幸
- 「The Comparison of Yield Curves in Japan and USA: Analysis of Common Trends」新潟大学 伊藤隆康, 討論者: 明治大学 黒田晃生
- 「日本の株式市場における米国, 欧州, アジアの投資家」龍谷大学 亀坂安紀子, 日興フィナンシャル・インテリジェンス 平岡久夫, 討論者: 同志社大学 新関三希代
- 「株主保護水準が企業のIPOに与える影響」九州大学大学院 野崎竜太郎, 討論者: 東京経済大学 坪沼秀昌
- 「1930年代準戦時期における日本銀行の金融調節: 構造VARモデルによる金融調節手段の推定」京都大学大学院 内藤友紀, 討論者: 東京大学 伊藤正直
- 「バブル期の金融政策とその教訓」鹿児島国際大学 衣川恵, 討論者: 埼玉大 相澤幸悦
- 中央銀行パネル「中央銀行と金融システムの安定性」
- 「日本銀行の最近の Prudential Policy」拓殖大学 武田哲夫
- 「ユーロシステムの金融危機・安定問題」大東文化大学 高山洋一
- 「中央銀行と最後の貸し手」関西学院大学 春井久志
- 討論者: 中央大学 黒田巖, 文京学院大学 菊池英博
- リスクパネル: 「リスク時代の企業経営」
- 「理論的視点から」前日本リスク研究会会長・滋賀大学 酒井泰弘
- 「環境融資の視点から」日本経済新聞社 藤井良広
- 「銀行の視点から」滋賀銀行頭取 高田紘一
- 討論者: 早稲田大学 立協和夫
- 国際金融パネル: 「アジア債券市場」東京大学 伊藤隆敏, 東京三菱銀行 山上秀文, 内閣官房 黒田東彦, 討論者: 慶應義塾大学 吉野直行, 野村アセットマネジメント 大森隆雄
- 記念講演「自己資本と中央銀行」日本銀行審議委員 植田和男
- 共通論題「日本の金融再生プログラム」中央大学 堀内昭義, 財務省 内藤純一, 日本銀行 鮎瀬典夫, 慶應義塾大学 池尾和人, 討論者: 早稲田大学 大村敬一, 中央大学 建部正義

2004年度春季大会 5月15, 16日 神奈川大学

自由論題

「貸出のレントと邦銀の海外業務」財務総合政策研究所 島袋伊津子, 横浜国立大学 井上徹, 討論者: 青山学院大学 宮原勝一

「クレジット・デリバティブ等を活用した金融機関の信用リスク管理高度化」広島大学 樋渡淳二, 討論者: 駒澤大学 代田純

「経営健全化計画の有効性: 公的資金被注入行のパフォーマンス」青山学院大学 清水克俊, 討論者: 名古屋大学 家森信善

「フリードマンの貨幣仮説批判について」徳山大学 吉野正和, 討論者: 明治大学 金子邦彦

「金融排除と社会厚生」中京大学 村上敬進, 討論者: 龍谷大学 谷直樹

「市場型間接金融を活用した金融機関の環境配慮行動」日本経済新聞社 藤井良広, 討論者: トラスト60 山本利明

「Are SMEs Real Victims of Asian Financial Crisis; Evidence from the 1999 Thailand Industrial Survey Data」一橋大学大学院 チャクリット・ブンバイサンチャイ, 討論者: 三菱総合研究所 永野護

「過少投資問題: リアルアプションアプローチを用いた考察」松山大学 井上修一, 討論者: 甲南大学 大塚晴之

「生産性とコーポレート・ガバナンス: 企業規模間での比較分析」京都大学大学院 宮崎浩伸, 討論者: 早稲田大学 広田真一

「韓国におけるIMF管理体制下の金融構造調整」鹿児島国際大学大学院 韓尚均, 討論者: アイザワ証券 中西正行

「金融機関のリテール金融業: その戦略と成功の秘訣」野村証券金融経済研究所 前田真一郎, 討論者: 熊本学園大学 岡本恵也

「米国の金融持株会社: 市場と法」明治学院大学 白石渉, 討論者: 茨城大学 内田聡

「わが国信託銀行の貸出行動における特性: 銀行勘定貸しと貸出金との関連についての検証」札幌学院大学 播磨谷浩三, 討論者: 東京国際大学 上林敬宗

「米国の地域コミュニティ金融: 円滑化策とそれが機能するための諸条件」金融庁金融研究研修センター 松田岳, 討論者: 成城大学 福光寛

「地域金融機関と企業の取引銀行数」九州大学 堀江康熙, 討論者: 近畿大

学 安孫子勇一

「Robin Hood in a Financially Open Economy: Does Globalization Escalate Social Conflict?」名古屋市立大学 村瀬英彰, 討論者: 東京大学 武田史子

「望まれる“通貨政策”の更なる活用: 実証分析していただきたい“通貨”」フジマキ・ジャパン 藤巻健史, 討論者: UFJ銀行 宿輪純一

「Feldstein-Horioka指標を用いた国際資本移動と経済成長の実証分析」九州国際大学 上坂豪, 討論者: 神戸大学 三重野文晴

「"Institutional Dollarization" of Asian Currencies」野村証券金融経済研究所 中井浩之, 討論者: 一橋大学 小川英治

「The Choice of Outside Equity: Public versus Private Placement」京都大学 小林磨美, 討論者: 関西大学 中川竜一

「商社金融の評価」経済産業研究所 植杉威一郎, 討論者: 名古屋大学 家森信善

「エージェンシー理論によるフィリピン企業の資本構造の検討: 企業属性を考慮した製造業企業の負債比率推計」一橋大学 奥田英信, 一橋大学大学院 齋藤純, 討論者: 早稲田大学 蟻川靖浩

「コミットメントライン型銀行借入 vs.市場性負債: アナウンスメント効果の比較」慶應義塾大学 金子隆, 慶應義塾大学大学院 渡邊智彦, 討論者: 一橋大学 小西大

「近年の生保一般貸付の決定要因を巡る一考察」ニッセイアセットマネジメント 高橋智彦, 討論者: 同志社大学 川北英隆

「生命保険企業の広告戦略: 理論・実証分析」鳴門教育大学 青葉暢子, 討論者: 専修大学 小藤康夫

「保険と金融: 直接金融・間接金融との対比」東京海上火災保険 吉澤卓哉, 討論者: 九州大学 岩田健治

「生命保険会社破綻と家計・保険契約者の選択」日本経済研究センター 白石小百合, 広島大学 松浦克己, 討論者: 住友生命総合研究所 茶野努

「取引方法とアンダープライシング」一橋大学 小西大, 一橋大学大学院 鈴木健嗣, 日本銀行 乗政喜彦, 討論者: 関西学院大学 岡村秀夫

「近年の地方債発行市場の変化と地方債の信用力」農林中金総合研究所 丹羽由夏, 討論者: 横浜国立大学 米澤康博

「Competition in Japanese Securities Industry」龍谷大学 亀坂安紀子，大阪大学 筒井義郎，討論者：慶應義塾大学 辻幸民

「証券化の進展と金融システム・金融政策」横浜国立大学 高橋正彦，討論者：早稲田大学 久保田隆

「金融不安要因を考慮した貨幣乗数の推定」創価大学 小林孝次，討論者：横浜国立大学 塩路悦朗

「新しい金融の流れ：循環型金融と資金循環」安田女子大学 戸井佳奈子，討論者：早稲田大学 晝間文彦

「自己資本比率規制：理論と現実」一橋大学 清水啓典，討論者：文京学院大学 菊池英博

「1990年代後半におけるイングランド銀行の金融調節：プルーデンス政策との関連での評価」松山大学 松浦一悦，討論者：専修大学 小林襄治

「Pスターモデルによるデフレの要因分析」愛知大学 小林慎哉，討論者：法政大学 林直嗣

「インフレ率変更の費用は何によって規定されているのか」広島大学 千田隆，討論者：神戸大学 宮尾龍蔵

「万延の改鋳における新旧金貨引替え・引替元金・御手当被下金」青山学院大学大学院 須賀博樹，討論者：同志社大学 鹿野嘉昭

「金融政策は昭和恐慌においても重要だったか」東京大学大学院 寺井晃，討論者：麗澤大学 佐藤政則

「金融危機と破綻銀行処理政策：昭和金融恐慌への対応」甲南大学 永廣顕，討論者：名古屋市立大学 横山和輝

「Asymmetric Adjustment of the Equilibrium Relationship between the Nominal Interest Rate and Expected Inflation Rate」同志社大学大学院 牧大樹，討論者：日本銀行 白塚重典

「日本の消費行動とその構造変化：sup-predictive test による検証」神戸大学大学院 小塚匡文，討論者：日本銀行 藤木裕

「Response of Depositors to the Reinstatement of Caps on Deposit Insurance Protection」一橋大学 小西大，日本経済研究センター 笹田郁子，討論者：学習院大学 細野薫

中央銀行パネル「最近の金融政策と市場の機能」

「デフレ下の金融政策」明治大学 原正彦

「量的緩和下の短期金融市場」東短リサーチ 加藤出

「金融調整と市場の機能」日本銀行 中曾宏

国際金融パネル「人民元をめぐる諸問題」

「“中国人民元の切り上げ論”について」金融情報システムセンター 大西義久

「中国人民元に関する一考察」慶應義塾大学 白井早百合

「人民元切り上げの趨勢と中国の対応策」東北財経大学 劉昌黎

討論者：専修大学 寿崎雅夫，富士通総合研究所 柯 隆

記念講演「中央銀行の情報発信と金融政策」日本銀行審議委員 須田美矢子

共通論題「市場型間接金融の展望」野村資本市場研究所 淵田康之，日本銀行 内田真人，成城大学 村本孜

2004年度秋季大会 9月11, 12日 愛知大学車道キャンパス

自由論題

「Japanese Yen Swap Spreads and Interest Rates」新潟大学 伊藤隆康，討論者：近畿大学 安孫子勇一

「覆面介入はなぜ行われるのか？：ポートフォリオ・バランス・チャネルによる考察と実証」一橋大学 清水順子，討論者：追手門学院大学 松本直樹

「銀行部門内の資金滞留と経済成長」慶應義塾大学大学院 佐藤祐己，討論者：東京大学 福田慎一

「中国国有商業銀行の不良債権問題についての一考察」滋賀大学大学院 尹文植，討論者：大阪学院大学 片山貞雄

「エマージング・マーケット経済からの外国資本流出：対外債務持続可能性の視点から」大東文化大学 横溝えりか，討論者：明治大学 高浜光信

「“一物一価の法則”の成立を阻害する地理的要因に関する一考察：“距離”と“国境”の影響」早稲田大学大学院 葛目知秀，討論者：九州大学 岩田健治

「中国株式市場における個人投資家の行動」龍谷大学大学院 兪曉彦，討論者：中京大学 村上敬進

「中国における銀行の競争度」法政大学大学院 袁 媛，討論者：一橋大学 小西大

「多変数VARモデルによる中国の物価低迷の分析」早稲田大学 張 艶，討論者：法政大学 林直嗣

「Operating Guide for Monetary Policy in the Euro Area：LA-VAR

- Approach」神戸大学大学院 稲垣一之，討論者：東洋大学 川野祐司
 「相対価格調整と金融政策ルール：修正型テイラー・ルールによる評価」一橋大学大学院 工藤健，討論者：広島大学 千田隆
 「地方における景況の遅行とその原因」中京大学 村上敬進，討論者：名古屋市立大学 外谷英樹
 「供給サイドからの中小企業金融分析」横浜市立大学 随清遠，討論者：名古屋大学 家森信善
 「地方銀行の増資行動に関する実証分析」長崎大学 阿萬弘行，京都大学大学院 宮崎浩伸，討論者：広島大学 松浦克己
 「わが国都市銀行のデュレーション調整」立命館大学 井澤裕司，討論者：近畿大学 安孫子勇一
 「A Political Economy of Legal Investor Protection and Financial Development Trap」名古屋市立大学 村瀬英彰，討論者：一橋大学 小川英治
 「Optimal Exchange Rate System in Two Countries with the Rest of the World」慶應義塾大学 吉野直行，慶應義塾大学大学院 阿曾沼多聞，討論者：明治学院大学 佐々木百合
 「最後の貸し手と預金保険の銀行破綻処理時の役割」関西学院大学大学院 大塚茂見，討論者：名古屋大学 家森信善
 「銀行決済サービスへの価格差別の適用試論」滋賀大学大学院 吉田浩平，討論者：長崎大学 内田滋
 「1990年代のシティコープの動向：事業再構築に向けた新戦略の狙い」立命館大学大学院 井本亨，討論者：UFJ銀行 坂雄二郎
 「東三河における銀行業の発展」岡崎女子短期大学 飛田紀男，討論者：日本大学 岡田和喜
 「東アジアの債券市場と情報の経済学：信用評価機関の格付け行動に関する実証分析」三菱総合研究所 永野護，討論者：慶應義塾大学 吉野直行
 「財政投融资制度改革と公的債務管理：資金循環の変化が公的債務の維持可能性に及ぼす影響の実証分析」財務省 中田真佐男，討論者：東北大学 佃良彦
 「先物プレミアムパズルに関するリスクプレミアムの非対称性」早稲田大学大学院 佐藤綾野，内閣府 能瀬憲二，討論者：駒澤大学 飯田泰之

- 「金融政策の効果の地域間相違に関する実証分析」上智大学大学院 大越利之，討論者：愛知大学 打田委千弘
 「構造VARモデルに基づく為替レートの動学分析：日米間の“マネタリーショック”の影響とその構造変化」神戸大学大学院 福本幸男，討論者：同志社大学 北坂真一
 「家計の資産選択における実物資産の位置づけ」名古屋市立大学大学院 上山仁恵，名古屋市立大学 下野恵子，討論者：慶應義塾大学 金子隆
 「Bank Net Worth and Economic Fluctuations」神戸大学大学院 三宅敦史，神戸大学 中村保，討論者：同志社大学 植田宏文
 「貨幣需要と貨幣供給：モデル分析の変遷」徳山大学 古谷京一，討論者：信州大学 青木達彦
 「Behavioural Biases of Japanese Institutional Investors：Fund Management and Corporate Governance」早稲田大学 首藤恵，大和総研 俊野雅司，討論者：長崎大学 須齋正幸
 「日経225先物の日中取引頻度：大阪証券取引所とシンガポール取引所の関連性」長崎大学 森保洋・須齋正幸，討論者：一橋大学 釜江廣志
 「Nonlinear Adjustment in the Term Structure of Interest Rates：A Cointegration Analysis in the Nonlinear STAR Framework」同志社大学大学院 牧大樹，討論者：明治大学 北岡孝義
 「ユニバーサルバンク制度における参入規制：証券仲介業の導入によせて」金融庁金融研究研修センター 山村延郎，討論者：小樽商科大学 大矢繁夫
 「メインバンクの企業救済行動の統計分析」綜通 緑川清春，討論者：早稲田大学 広田真一
 「銀行の自社株買い消却について：わが国の実証分析」日本大学 畠田敬，討論者：岡山商科大学 岩坪加紋
 「The Effects of Foreign Bank Entry on the Thai Banking Market：Estimation Analysis over the Period of 1990-2002」一橋大学 奥田英信，一橋大学大学院 スバデー・ルングソムブーン，討論者：立命館大学 堀敬一
 「金融機関の過剰参入定理」札幌大学 岩堀洋士・飯田隆雄，討論者：広島大学 岡村誠
 「Has Inflation Targeting Improved Social Welfare in the U.K.？」一橋大学大学院 岡野衛士，討論者：神戸大学 宮尾龍藏

「Japan's Great Stagnation: An Interpretation by Several VAR Models」駒澤大学 飯田泰之, 大和総研 原田泰, 討論者: 早稲田大学大学院 佐藤綾野
「バランスシート効果の非線形性と金融政策の有効性」東京大学大学院 平野智裕, 討論者: 同志社大学 北坂真一

「企業の最適資金調達選択: 低信用企業による社債発行の可能性」一橋大学大学院 石川雅也, 討論者: 横浜市立大学 随清遠

「韓国“財閥”の所有構造と経営パフォーマンス」慶應義塾大学 飯島高雄, 討論者: 神戸大学 三重野文晴

「企業統合の交渉理論分析: 部門間競争と人的資本投資」福岡大学 赤羽根靖雅, 討論者: 九州大学 堀宣昭

「日本企業のガバナンス構造と経営効率性: 実証分析」慶應義塾大学 岡部光明・藤井恵, 討論者: 同志社大学 鹿野嘉昭

中央銀行パネル「拡大EUと金融政策」

「ECBの金融政策と安定成長協定改革」関西大学 高屋定美

「供給ショックとしてのEU統合・拡大」日本銀行 大橋千夏子

「The Euro and Enlargement」駐日欧州委員会代表部 コーネリス・ケイザー
討論者: 早稲田大学 立脇和夫, 日本経済新聞社 藤井良広

特別パネル「郵貯の民営化と財政投融资」慶應義塾大学 吉野直行, 慶應義塾大学 土居丈朗, 討論者: 中央大学 根本忠宣

国際金融パネル「アメリカ経常収支赤字と国際通貨システムの安定性」

「Regional Monetary Cooperation in East Asia against Asymmetric Response to the Dollar Depreciation」一橋大学 小川英治

「米国為替政策の行方」みずほ総合研究所 小野亮

討論者: 中央大学 田中素香, 経済産業省 東條吉朗

記念講演「わが国金融行政の現状と課題」金融・経済財政政策担当大臣 竹中平蔵

特別講演「トヨタの財務戦略」トヨタ自動車副社長 荒木隆司

共通論題「地域金融の多様性と普遍性: 新しい地域金融のモデルを求めて」東北大学 鴨池治, 東海財務局 内藤純一, 大阪大学 筒井義郎, 長崎大学 内田滋, 討論者: 一橋大学 清水啓典

第2章 学会組織関連

[名称]

日本金融学会 (Japan Society of Monetary Economics) は、昭和18 (1943) 年6月17日に創立総会以来60余年の歴史を有する、経済学関係の中でも最も早く設立された学会のひとつである。従来「金融学会」が正式名称であったが、国際化に対応して1997年11月3日より「日本金融学会」と改称された。

[大会および部会]

全国大会 (研究報告大会) は、年2回開催され、春季は東京地区、秋季は東京地区以外で開催される。通常 (パネル形式も含んだ) 自由論題報告と、共通論題報告から構成され、その詳細は本部第1章に見ることができる。全国大会の報告概要集として『金融学会会報』が刊行されている。全国大会とは別に、地区別に、またテーマ別に部会が設置されており、現在、以下のように、地区別に5部会、テーマ別に3部会が活動している。テーマごとの部会活動に詳細については、第一部第2章に見られる。

北海道部会 関東 (理論政策) 部会 中部部会 関西部会 西日本部会
歴史部会 国際金融部会 (旧国際金融研究委員会) 中央銀行研究部会

[機関誌]

従来から発行していた『金融学会報告』に代わって、1991年7月に、花輪俊哉氏 (一橋大学) を編集委員会委員長として、レフェリー制をとる投稿誌 (年2回発行) として『金融経済研究』創刊号が発行された。創刊号によれば、館龍一郎元会長の最後の希望が育まれたものであり、1988年秋の名古屋大学での大会で第1回検討委員会が開かれ、後任の小寺武四郎会長の時、1989年の春季大会 (明治大学) における総会です承された。

その後、1997年の秋季大会 (北海道大学) での総会決定により、第15号、1998年10月から完全投稿誌に移行した。すなわち、それまで原則会員に限られていた投稿資格を自由とするとともに、投稿規程を大幅に改定した。英文サマ

リーの付記も規定化された。完全投稿誌化に対応するため、編集委員のほかに編集専門委員を設けるなど、編集委員会規程・同細則の策定をおこなった。また従来からの大会報告の扱いは、別冊（大会報告号）として分離することとし、2001年2月に別冊1号が発行されたが、それ以降は、後述の学会ホームページに掲載することとなった。現在は、筒井義郎委員長のもと、審査体制の拡充および迅速化がはかられている。

（文責：早稲田大学 晝間 文彦）

[ホームページ (HP) 委員会]

学会のホームページ（以下、HP）自体はすでに村本孜常任理事（当時）の尽力により1996年10月6日から暫定版の形で公開されていたが、HP委員会が正式に設立されたのは、理事会で「HP委員会規程」が承認された2000年5月26日である。金子隆常任理事が初代委員長に指名されたHP委員会は、「HPの企画・運営」を担当するHP委員会本体と、「HPの維持・管理」を担当する作業部会からなり、初代メンバーは以下の通りであった（敬称略）。

HP委員会：内田滋（長崎大学）、金子隆（慶應義塾大学）、釜江廣志（一橋大学）、地主敏樹（神戸大学）、村本孜（成城大学）。

作業部会：楠美将彦（高千穂商科大学）、高橋豊治（中央大学）、福島章雄（成城大学）、宮村健一郎（東洋大学）。

HP委員会の最初の仕事は、全国大会のプログラムと報告要旨をHPに掲載することであった。同時に、それまで『金融経済研究』に掲載していた事後の「大会報告」をHPへの掲載に順次切り替えていく作業にも着手した。こうして、2001年度春季大会の会員総会で公式HPを正式にオープンするに至った。

その後の主な活動状況は以下の通りである。

- ① 開催校の協力を得て、開催予定から大会報告に至るまでの大会関連情報をフルに掲載するようになり、その結果、プログラム等の迅速な変更・訂正が可能となった。
- ② 部会のページを創設し、部会幹事・世話人の協力を得て、開催案内や報告希望者募集を掲載するようになった。
- ③ 学会への入会申込書や大会の報告申込書をHPからダウンロードできるようにした。
- ④ 会員用メールアドレス帳を新設した。セキュリティ確保はもちろんのこと、

部会案内の自動配信サービスなどもあり、登録者数は本稿執筆現在で300を超えるに至っている。

初代委員長がHPに関して素人同然であったにもかかわらずここまでやって来られたのは、ひとえにHP委員会と作業部会のメンバーの献身的な協力のおかげである。記して謝意を表したい。

2004年5月の理事会で、小川英治常任理事を委員長、岩田健治理事を副委員長とする新体制が承認され、スタートした。新体制では、より機動的で効率的な組織運営を目指すためにHP委員会と作業部会を一本化し、総勢6名の少数精鋭メンバーで活動に当たっている。学会活動におけるHPの役割が高まる中、今後益々の活躍が期待される。

日本金融学会ホームページURL：<http://wwwsoc.nii.ac.jp/jsme/>

（文責：初代委員長（慶應義塾大学） 金子 隆）

[会員数の推移]

1943年6月17日の学会創立時点の入会申込者は111名であり、それ以外に法人会員が47社あった。戦後再出発をはかった頃の1951年度の会員は240名であり、1955年3月末日に301名となり、300名を超えた。1955年度から1962年度にかけて毎年15名から35名が入会した。この間、1959年3月末日に会員数は420名となり、400人台に達した。

1963年度から1965年度は事実上入会規制が実施されたため、会員数は伸び悩んだ。1966年3月末日にようやく580名に達したが、1966年度から1970年代前半までは入会者が少数で、退会者が多数にのぼったため、会員数が純減した。その結果、1975年3月末日の会員数は424名であり、1950年代末とほぼ同じ規模にまで縮小した。

その後、1970年代後半より入会者は20名から40名の規模で増加していったのに対して、退会者は常に入会者を大幅に下回ったため、会員数は純増していった。1978年3月末日に521名、1985年3月末日には672名に達し、それぞれ500人台、600人台の大会を超えた。

こうした傾向は1980年代後半も変わらず、それどころか入会者数が40人台から70人台にまで増加したことにより、会員数は急増していった。大会超えも加速し、1986年3月末日に700名、1990年3月末日に801名、1994年3月末日に911名、1998年3月末日にはついに1,052名と1,000人台となり、2000年3月末日

には1118名に達した。最新データによると、2004年9月11日現在の会員数は1229名となっている。

(文責：明治大学 金子邦彦)

[学会規則]

第1条 本会は日本金融学会と称する。

第2条 本会は金融及び金融に関する事項の理論並びに政策の研究を行い学問の進歩、経済の発達に寄与することを目的とする。

第3条 本会は前条の目的を達成するため次の事業を行う。

1. 研究及び調査
2. 研究報告会及び講演会の開催
3. 会報、報告書及び図書の刊行
4. 研究調査の援助及び受託
5. その他本会の目的を達成するに相当と認められる事項

第4条 本会の本部を東京に置く。本会は支部を設けることを得る。

第5条 本会に事務局を置く。事務局は東洋経済ビル内に設ける。

第6条 本会は金融に関する学識経験者並びに本会の事業に賛助する者を以て組織する。

第7条 本会に入会せんとする者は会員2名の紹介を要し理事会の承認を必要とする。

第8条 会員は年額10,000円の会費を納めるものとする。

第9条 本会に名誉会長、名誉会員及び維持会員を置くことができる。名誉会長、名誉会員及び維持会員は理事会において推薦する。

第10条 本会に下の役員を置く。

1. 会長 1名：会長は本会を代表し、会務を処理する。会長の任期は2年とし、再選を妨げない。
2. 理事 39名：理事は理事会を組織し、重要な会務を決定する。理事の任期は4年とし、連続して2期を超える場合を除き、再選を妨げない。ただし、東京銀行協会、全国地方銀行協会、東洋経済新報社を代表する3理事については、上記の任期の制限に関する規定を適用しないものとする。
3. 常任理事 10名以内：常任理事は常務を処理する。常任理事の任期

は2年とし、再任を妨げない。

4. 監事 2名：監事は会務及び会計を監理する。監事の任期は2年とし、再任を妨げない。

以上の外、会務の都合により副会長1名を置くことができる。

第11条 役員を選任は下の方法による。

1. 会長は理事の互選によって決め、総会の承認を得るものとする。
2. 理事の選出は2年ごとに半数の18名について行うものとする。理事のうち12名は会員（名誉会員及び維持会員を除く）の投票（無記名5名連記）によって選出し、他の6名は引き続き在任する理事及び新たに選出された理事が地理的分布その他を考慮して協議のうえ推薦し、総会の承認を得るものとする。理事選挙の管理は当期の常任理事がこれに当る。
3. 常任理事は理事の互選によって決める。
4. 監事は理事会において推薦する。

第12条 本会に顧問及び評議員を置くことができる。顧問及び評議員は理事会において推薦する。顧問及び評議員は重要事項について理事会の諮問に応ずる。

第13条 本会は毎年1回以上総会を開く。会長は総会に会務の重要事項及び会計について報告をし承認を求めものとする。

第14条 本会の経費は会費その他の収入金を以てこれに充てる。

第15条 本会の会計年度は4月1日に始まり翌年3月31日に終るものとする。

第16条 本規則の変更は総会の議決を要する。

付則

1. この規則は昭和54年10月20日から実施する。
 - (1) この規則による当初の理事は24名を選出するものとして、この得票数の上位12名の理事の任期を4年とし、他の12名の理事の任期は2年とする。
 - (2) 前項により選出された理事がさらに12名の理事を推薦するものとするが、その任期について4年の者6名、2年の者6名を指名するものとする。
 - (3) 現理事の任期は次期総会までとする。
2. この規則は昭和61年10月10日から一部改正（第10条2項但書）実施す

る。

3. この規則は平成2年6月2日から一部改正（第10条2項）実施する。

4. この規則は平成9年11月3日から一部改正（第1条）実施する。

[付録]

(1) 歴代会長と任期一覧

初代理事会長	山崎覚次郎	1943年6月～1944年10月
第2代会長	結城豊太郎	1944年10月～1950年12月
第3代会長	高垣寅次郎	1950年12月～1982年5月
第4代会長	館龍一郎	1982年5月～1988年6月
第5代会長	小寺武四郎	1988年6月～1992年6月
第6代会長	花輪俊哉	1992年6月～1994年5月
第7代会長	三木谷良一	1994年5月～1998年5月
第8代会長	堀内昭義	1998年5月～2002年5月
第9代会長	千田純一	2002年5月～2004年5月
第10代会長	清水啓典	2004年5月～現在に至る

(2) 1994年度以降の常任理事一覧

1994年度～1995年度

石垣健一 貝塚啓明 鴨池 治 清水啓典 千田純一 原 正彦 深町郁彌 堀内昭義 山田良治

1996年度～1997年度

石垣健一 清水啓典 高木 仁 沈 晩燮 筒井義郎 花輪俊哉 濱田康行 深町郁彌 古川 顕 村本 孜

1998年度～1999年度

池尾和人 鴨池 治 川波洋一 清水啓典 千田純一 高木 仁 濱田康行 晝間文彦 藤原秀夫 村本 孜

2000年度～2001年度

石垣健一 金子 隆 鴨池 治 川波洋一 坂本 正 清水啓典 千田純一 高木 仁 晝間文彦 村本 孜

2002年度～2003年度

石垣健一 鐘ヶ江 毅 金子邦彦 金子 隆 釜江廣志 鴨池 治 川波

洋一 坂本 正 筒井義郎 晝間文彦

2004年度～2005年度

小川英治 片岡 伊 金子邦彦 金子 隆 鴨池 治 地主敏樹 筒井義郎 春井久志 晝間文彦 村本 孜

(文責：明治大学 金子邦彦)

[事務局]

〒103-0021

東京都中央区日本橋本石町1-2-1 東洋経済新報社ビル内

(月・水・金に開室)

電話 03-3231-1372 FAX03-3241-3649

編集あとがき

60周年記念出版のお話しが最初にあったのは、一橋大学での60周年記念大会（2003年5月30日）の大会委員長清水啓典氏からであった。記念出版までは思いつかなかった総務担当の私は、急遽、常任理事会、理事会でこの件について議論していただき、その結果、次回の理事会において、出版に向けた骨格案を検討することになった。そして秋季大会開催校、滋賀大学での理事会で出版方針を決定し、総会（2003年10月26日）において正式に記念出版の承認を得た。

早速、千田純一会長（当時）の下、地域等を考慮して編集委員会を組成し、原稿執筆や原稿依頼を分担しておこなう体制をとった。筒井義郎氏の助言もあり、歴史専門家の佐藤政則氏に学会活動の全体的な展望のご執筆を、ご多忙を承知の上でお願いした。また千田会長にもご足労いただき、財務担当常任理事金子邦彦氏と私と一緒に、原稿依頼に全国銀行協会、全国地方銀行協会、東洋経済新報社を訪問していただいた。日本銀行総裁福井俊彦氏には、大会での特別講演を修正のうえ転載することを快諾していただいた。ここで、ご原稿をお寄せいただいた方々に、編集委員会として深く感謝申し上げたい。

また、資料的価値を重視するという編集方針から、過去の特別講演や遡れる限りの大会報告一覧の掲載が決まっていたが、原稿の膨大さからその初期入力に二の足を踏んでいた。金子邦彦氏の申し出で、ご子息敏幸氏（早稲田大学大学院経済学研究科）とご友人桑原俊彦氏（慶應義塾大学経済学部）をお願いすることになった。お二人のボランティア精神に深く感謝したい。なお初期入力原稿の精査・校正は金子邦彦氏にお願いした。

印刷・製本に関しては、学会事務局の近藤男児氏に交渉していただき、東洋経済印刷（株）、吉田裕男氏と菅原ひとみ氏に、経費や時間の面でさまざまご無理をお願いした。記して感謝申し上げます。

こうした関係各位のご協力によって、総会での約束どおり、2004年度内に日本金融学会60周年記念を上梓できたことは編集委員会の大きな喜びである。創立60周年をひとつの区切りとして、日本金融学会の今後ますますの発展を祈念するとともに、続く若い世代の活躍を大いに期待したい。

（60周年記念出版編集委員会代表 晝間文彦記）

60周年記念出版編集委員会委員

神戸学院大学（神戸大学名誉教授）	石垣健一	関西学院大学	今井譲
中京大学 鐘ヶ江毅	明治大学 金子邦彦	慶應義塾大学	金子隆
東北大学 鴨池治	九州大学 川波洋一	熊本学園大学	坂本正
麗澤大学 佐藤政則	一橋大学 清水啓典	大阪大学	筒井義郎
早稲田大学 晝間文彦	神戸大学 藤田誠一	成城大学	村本孜

日本金融学会 60年の歩み

定価 5,000円

2005年 3月 25日 発行

発行者 日本金融学会会長 清水 啓典

発行所 東洋経済新報社 〒103-8345 東京都中央区日本橋本石町1-2-1

印刷所 東洋経済印刷株式会社 〒171-0033 東京都豊島区高田3-12-9
