

## 2014 年度春季大会（慶應義塾大学）の記録

慶應義塾大学 吉野直行

2014 年度日本金融学会春季大会：「非伝統的金融政策」の有効性をめぐって、基調講演、パネルディスカッションが展開された。当時の議論では、マイナス金利政策が、これほどまでに長期に続くとは予想されず、日本銀行による大量国債の購入、国債市場の Yield Curve Control にまで進むとは想定されていなかったように見える。

2014 年度日本金融学会春季大会が 5 月 24・25 日、慶應義塾大学三田キャンパスで開催され、共通論題報告、特別講演、特別セッション及び自由論題報告といった多様なプログラムのもと、35 の報告・講演がなされた。多彩な報告者による興味深い研究発表が数多く行われ、大会期間中は 450 人を超える出席があり、また懇親会は 170 人近くが参加した盛会であった。

今回の大会では、全体を通じた柱として二つのテーマが存在していた。一つは「日本銀行による非伝統的金融政策の評価」であり、もう一つは「グローバル経済における安定性・不安定性」である。前者のテーマについては、中央銀行パネルにおいて研究者・実務家による意見交換が行われ、また植田和男氏（東京大学）による講演が行われた。また、後者のテーマについては、金融史パネルと共通論題において研究者・実務家による意見交換が行われた。これら二つのテーマを中心に議論を紹介したい。

### 【グローバル経済の安定性・不安定性】

世界経済は、「100 年に一度の危機」といわれたリーマン・ショック(=Global Financial Crisis)に端を発する深刻な同時不況(2008 年—2010 年)からおおむね立ち直った。しかし、その後も、ユーロ危機を経験した欧州諸国や新興国、なかでも経常収支赤字を多く抱える「Fragile-5」（脆弱な 5 つの国）では、不安定な動きが続いている。世界経済は、政策判断を一つ間違えると、再び世界的な信用不安が進行する可能性と常に隣り合わせにあった。そこで、共通論題では「リーマン・ショックから 5 年～金融危機は再発するか」と題して、福田慎一氏（東京大学）の司会のもとで、今日、世界経済や日本経済が抱えるリスクについて複数の切り口から議論がなされた。

櫻川昌哉氏（慶應義塾大学）は、リーマン・ショックから 5 年を経た昨今の金融市場を国際資本移動、金融機関のレバレッジ、資産バブル等の観点から概観し、「なぜ危機は繰り返されるのか」を論じた。高田創氏（みずほ総合研究所）は、金融危機の問題を財政赤字の累積やそれに起因する国債暴落の可能性に関連付けて議論が展開された。河合正弘氏（東京大学）は、最近の国際金融市場が新たに抱える潜在的なリスクを新興国経済と国境を越えた危機の伝搬という観点から発言された。

2%というインフレ目標は、ニュージーランドにより導入されたが、それぞれの国によって、目標とすべきインフレ水準は異なる可能性もあり、どのようなインフレ目標値が望ましいかは、さらなる議論が必要であると思われる。

#### 【金融史パネル】「第二次大戦後の国際通貨・金融システムとIMF」

金融史パネルでは、矢後和彦氏（早稲田大学）の司会のもとで、第二次大戦後の国際通貨・金融システムの形成・展開・変質の過程をIMFの視点から明らかにすることを課題とし、これまで閑却されてきたIMFと国際金融市場との関係に焦点を置いた議論がなされた。

具体的には、IMFの政策に対して外債市場・引受市場・ユーロカレンシー市場等の市場機能の勃興・展開がどのように影響を与え、またIMFや加盟諸国がいかなる対応を講じたか、さらにこれらの市場にどのような反作用を及ぼしたのか、という論点に実証的を絞り、活発な議論がなされた。

#### 【特別講演】

「非伝統的金融政策、1998年～2014年：重要な金融的摩擦と『期待』の役割」と題された特別講演では、植田和男氏が、ゼロ金利下で採用された「非伝統的政策」について日米の経験をもとに論点の整理を行った。量的緩和の有効性について、金融危機下で市場の正常化を意図した量的緩和と、平時においてポートフォリオ・リバランス効果に期待した量的緩和を区別することの重要性を指摘した。また「期待」の果たす役割が大きくなっていることを指摘しつつも、期待と政策効果の関係については、分析が必ずしも容易ではないことも付け加え。

#### 【中央銀行パネル】

「量的・質的金融緩和の導入から1年：中間評価」と題された中央銀行パネルでは、池尾和人氏（慶應義塾大学）の司会進行のもとで、2部構成で議論がなされた。まず第1部では、「量的・質的金融緩和のこれまで」と題して、過去1年間のマクロ経済や物価の動向、資産価格の動き、海外投資家の見方、等々を踏まえて、これまでの量的・質的金融緩和の効果について評価、整理がなされた。

続いて第2部では、「量的緩和の今後の見通し」と題して、2%のインフレ目標達成まであと1年に迫った中で、“インフレ目標達成の可能性”をはじめとした量的・質的金融緩和政策の予想される効果、および政策に伴う副作用やリスク、さらには追加緩和の必要性等について活発な議論がなされた。

#### 【特別セッション】

最後に、「金融経済教育と金融リテラシー」と題された特別セッションについて触れておく。家森信善氏（神戸大学）の司会のもとで、我が国の金融経済教育の状況について考

えるきっかけにすることを目的に、金融経済教育の現状や公的な機関の直面する課題に関して議論がなされた。また「中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査」の結果についての紹介もなされた。

金融経済教育に関して金融学会として初めて全面での議論がなされた学会でもあった。日英米の3か国の資産運用成果の比較では、最近の20年間で、アメリカは3倍以上、イギリスは2.4倍程度、日本は1.3倍程度となっており、日本の資産運用は、欧米と比較すると各段に低い水準となっている。国民の金融経済教育の向上により、家計からも金融業態に対して、もっと運用能力を高めるような要望がなされる必要があるし、資産運用に携わる金融機関の能力の向上も不可欠である。2024年の夏には、新機構のもとに、金融経済教育の推進がなされる予定であり、金融学会では、10年前からその議論が進められていることを示している。