

2017 年度春季大会（早稲田大学）の記録

早稲田大学 鎮目雅人

2017 年 5 月 27 日（土）・28 日（日）の両日、2017 年度春季大会が早稲田大学で開催された。参加者は 400 人を超え、黒田東彦日本銀行総裁（所属・肩書きは当時、以下同様）を迎えての特別講演のほか、共通論題パネル、国際金融パネル、金融史パネル、および 10 のセッションに分かれて 30 に及ぶ自由論題報告が行われ、活発な議論が交わされた。以下では、特別講演、共通論題パネル、国際金融パネル、金融史パネルの概要を紹介する。

1. 特別講演

黒田総裁は「金融市場に関する理論と中央銀行」と題する特別講演を行った。その中で、金融市場は「理論と実践が交錯する場」であり、現実の市場の動きの中には理論に基づく説明が難しい事象も少なくないと指摘した。また、名目短期金利の「ゼロ金利制約」下における「非伝統的金融政策」が、マクロ政策当局者にとって、経済主体の行動や予想を織り込んで形成される「市場価格」と「中央銀行による政策の効果」との相互作用という新たな課題をもたらしていると述べた。さらに、中央銀行にとって金融市場は、金融政策遂行の場であると同時に、有益な情報が得られる場でもあり、中央銀行は市場の健全な機能の発揮に大きな関心を有しているとして、日本銀行として今後も「理論と実践の橋渡し」をしていきたいと述べた。

2. 共通論題パネル

『ビジネスエコノミクス』から金融政策を評価する」と題して、西村清彦氏（政策研究大学院大学）を座長とし、安達誠司氏（丸三証券）、加藤出氏（東短リサーチ）、藤木裕氏（中央大学）が報告と討論を行った。

安達氏は、日本銀行のバランスシートという「量」的指標が市場で情報的価値を有する可能性に言及し、量的・質的金融緩和（QQE）政策の下では、「量」によりデフレ脱却に向けたレジーム転換を「上手く表現」できたのに対して、マイナス金利／イールドカーブ・コントロール（YCC）政策がこうしたレジームを後退させた可能性を指摘した。

加藤氏は、日本銀行の QQE・YCC 政策はいずれも所期の効果を得られておらず、期待に働きかける政策の挫折と金融政策に対する信認の低下が明確化していると述べた。その一方で、債券市場参加者の行動の歪み、財政規律の弛緩、将来の日本銀行収益への不安などの副作用が高まっていると述べた。

藤木氏は、中央銀行に所属するエコノミストの外部への情報発信には、政策目的に照らして役に立つこと、当面する課題の解決に資すること、実現可能性に重点が置かれること、といった特徴があると述べた。そのうえで、政策の改善につながる建設的で科学的な対話の必

要性を強調した。

討論では、QQE・YCC政策の評価や中央銀行の市場との対話のあり方等について、活発な議論が交わされた。

3. 国際金融パネル

「中国・アセアン経済の行方とアジアの金融・通貨秩序」をテーマとして、三重野文晴氏（京都大学）を座長とし、清水順子氏（学習院大学）、瀬口清之氏（キャノングローバル研究所）、根本洋一氏（財務省財務総合政策研究所）が報告を行い、これに対して金京拓司氏（神戸大学）が討論を行った。

清水氏は、アジア域内貿易の比率が高まる中で決済・準備通貨としての米ドルの役割は依然大きいとして、円と並び人民元やタイバーツ等の利用が増加することがアジアの通貨制度の安定化につながる可能性を示唆した。

瀬口氏は、中国経済について、中長期的にみた不安定要因を指摘しつつ、2020年までを展望すると活力を維持しながら投資主導から消費主導への構造転換を達成するとの見通しを示し、日中の経済関係の強化がアジア全体の安定と発展につながると述べた。

根本氏は、ASEAN経済の現状について、為替レートの柔軟性、マクロ・プルーデンス政策、財政といった面における改善と、中国への貿易依存度の高まり、資本流出の可能性、高齢化などの課題を指摘した。また、チェンマイ・イニシアティブ（CMIM）に基いて発足し2016年に国際機関となったAMRO（ASEAN+3（日中韓）マクロ経済リサーチオフィス）の活動について紹介した。

各報告を受けて金京氏は、自らの分析を踏まえた域内為替政策協調の可能性、多角的にみた中国経済の構造調整の展望、CMIM/AMROのガバナンスについて問題提起を行い、続いて活発な討議が行われた。

4. 金融史パネル

「国際金融センター群の機能への歴史的アプローチ—ネットワーク、補完性、波及の視点から—」と題して、佐藤政則氏（麗澤大学）を座長に、高橋秀直氏（筑波大学）、菅原歩氏（東北大学）、布田功治氏（亜細亜大学）が報告し、霧見誠良氏（法政大学）が討論を行った。

高橋氏は、両大戦間期の日本外債を例に、投資家にとっての為替リスクを除去するために付与された通貨選択約款（特定通貨での償還金額を確定する条項）が各国通貨建て外債の流通価格に与えた影響を分析した。

菅原氏は、中南米所在の英系海外銀行の日系金融機関・企業等に対する貸出取引を分析し、1960年代にロンドンのユーロ・ダラー市場が拡大する中で、国際金融市場としてのロンドンとニューヨークの間に新たな補完関係が生まれつつあったと述べた。

布田氏は、1980年代以降のアジア諸国について、各国の経済規模と比較したグロスの対

外金融取引の規模を指標化し、各国金融市場の開放度と各国金融市場の域内での位置付けの類型化を試みた。

以上の報告に対して麴見氏は、国境を超えた隔地間の資金移動とリスクへの対応という観点から国際金融センターの機能を整理する必要性があると指摘し、続いて活発な議論が交わされた。