

## 2017年度韓国金融学会学術大会への会員派遣報告

2017年7月10日  
日本金融学会 常任理事会

今年度（2017年度）の韓国金融学会学術大会は、6月16日・17日、韓国・ソウルのプラザホテル(Plaza Hotel Seoul)にて開催されました。当学会では、公募および常任理事会推薦により、下記3名の会員を派遣いたしました（50音順、敬称略）。

大坪ピョートル寛彰（明治学院大学）  
戸部智（慶應義塾大学）  
松浦一悦（松山大学）

報告者および報告タイトルは下記のとおりです。

- (1) Title: “The Effects of Unconventional Monetary Policy in Japan: New evidence from Time-varying parameter VAR analysis”  
(TVP-VARによる非伝統的金融政策の実証分析)  
Presenter: **Kansho Piotr Otsubo** (Meiji Gakuin University)
- (2) Title: “House Prices, Capital Inflows, and Risk Perception in the Global Financial Cycle”  
(グローバル・フィナンシャル・サイクルにおける住宅価格、資本流入、リスク認知の関係)  
Presenter: **Satoshi Tobe** (Keio University)
- (3) Title: “The Effects and Side Effects of the Central Bank’ Quantitative Easing Monetary Policy -in case of the ECB”  
(中央銀行の量的緩和金融政策の効果と副作用—欧州中央銀行のケース)  
Presenter: **Kazuyoshi Matsuura** (Matsuyama University)

\*以下に、各報告者の Abstract 等を掲載してあります。

## 韓国金融学会学術大会韓日交流セッションに参加して No.1

明治学院大学 大坪ピョートル寛彰

The Effects of Unconventional Monetary Policy in Japan:  
New evidence from Time-varying parameter VAR analysis”

by

Kansho Piotr Otsubo (Meiji Gakuin University)

### ABSTRACT

This paper investigates the macroeconomic effects of unconventional monetary policies by estimating a time-varying parameter structural vector auto-regression (TVP-VAR) using Japanese monthly data beginning with the implementation of quantitative easing in 2001. The results of the empirical study can be summarized in four points. First, the impulse responses of output to a positive monetary policy shock rose during the period of quantitative easing (March 2001–July 2006) but declined after the comprehensive monetary easing began (October 2010–July 2015). Second, the impulse responses of inflation to a positive monetary policy shock became stably positive after the introduction of inflation targeting in January 2013. Third, the impulse responses of stock prices to positive monetary policy shocks rose each time an unconventional monetary policy was adopted. Finally, the recovery of the credit transmission channel might be attributed to the level of non-performing loans remaining low. The third result implies that increased stock prices from a monetary policy shock are primarily affected by foreign capital because foreign capital responds more strongly than domestic capital to unconventional monetary policy.

**Keywords:** Monetary policy; Transmission mechanism; TVP-VAR; Quantitative easing; Inflation targeting; Quantitative and qualitative monetary easing

**JEL Classification:** C11, E44, E52

### 感想：

ソウルで行われた韓国金融学会に、日本金融学会からの派遣というかたちで参加させて頂きました。ソウルでは韓国金融学会側が豪華なホテル・食事を用意してくださっており、3日間の韓国滞在を十二分に満喫させて頂きました。また、学会発表では討論者の方が多くの貴重なコメントをしてくださり、今後の研究に活かせる素材を数多く発見することができました。海外での初めての学会発表ということもあり、渡航前はとても緊張していましたが、韓国金融学会の方々や一緒に参加した日本金融学会の方々のおかげでとても楽しく有意義な時間を過ごすことができました。改めて、こ

のプロジェクトに関わった方々に深くお礼を申し上げます。



## 韓国金融学会学術大会韓日交流セッションに参加して No.2

慶應義塾大学 戸部智

House Prices, Capital Inflows, and Risk Perception in the Global Financial Cycle

*by*

Satoshi Tobe (Keio University)

### ABSTRACT

This study explores the interaction among house prices, capital inflows, and risk perception in global markets (measured by CBOE VIX index of implied volatility of S&P index options). To this end, an empirical analysis using quarterly panel data spanning 1990 to 2015 for 22 developed countries is employed. An instrumental variable regression yields the following key results: (1) capital inflows are closely associated with the leverage of US financial intermediaries and co-move across developed countries, (2) increases in capital inflows and an easing of risk perception in global markets induce appreciation in house prices, and (3) sensitivity of house prices to global risk perception is higher in countries that experience faster expansion of bank credit relative to their real economies. The results indicate that capital inflows and global risk perception play a key role in understanding house price dynamics. Moreover, they also suggest that house price fluctuations are more strongly linked to US financial and monetary conditions in economies with rapidly growing financial systems, because global risk perception is closely tied with federal fund rate shocks.

**Keywords:** House prices, International capital inflow, Risk perception, Global financial cycle

**JEL Classification:** F3

### 感想 :

6月16日にソウルで開催された The Korea Money & Finance Association 年次大会に日本金融学会より派遣されて参加してきました。たいへん貴重な機会を与えていただき感謝申し上げます。

セッションでは討論者から変数の定常性に関する懸念を指摘され、将来的に論文を拡張するには必要な検定結果を明示すべきであるとの助言をいただいた。また、セッションの座長から定式化や推定方法についての助言をいただいた。特に、動学パネル GMM 推定の結果を併記することを勧められた。さらに、フロアからも分析の将来的な拡張に関する複数のコメントをいただいた。例えば、株価に対する分析や、各国の金融開放度や金融規制の考慮などである。コメントの中には既に実施している分析

に関連するものも含まれていたため、その結果を元にセッション外の時間も使って更なる議論を行えたことも大きな収穫であった。今回いただいたコメントを元に進行中の研究を充実させていきたい。



## 韓国金融学会学術大会韓日交流セッションに参加して No.3

松山大学 松浦一悦

### The Effects and Side Effects of the Central Bank' Quantitative Easing Monetary Policy –in case of the ECB

by

Kazuyoshi Matsuura (Matsuyama University)

#### ABSTRACT

The ECB has implemented Non-Standard Monetary Policy measures to prevent sovereign crisis and liquidity crisis, to sustain price stability and the financial system. The Non-Standard monetary policy was conducted in the form of Quantitative Easing policy. The main purpose of this article is to evaluate the effects and the side effects of the Quantitative Easing monetary policy in the euro-area after the financial crisis.

Section 1 shows the methods and practice of the QE. Section 2 presents the impacts of the QE on the monetary side and the real economic side. The ECB announced that its measures of the QE can help to enhance the transmission mechanism, support financial condition, and facilitate credit provision to the real economy. Although the influences on the monetary aspects of the transmission mechanism differ in the euro-area because of different financial structures, the presentation try to assess the evaluation of the QE on the euro-area economy as a whole. Section 3 discusses the side effects of the QE.

Although the QE has contributed to lowering market interest rates and easing of credit markets, the side effects of the QE cannot be ignored to assess the QE as a whole. The presentation addresses that the QE monetary policy increases a potential risk of asset bubbles as side effects.

#### 感想：

報告では、コメンテーターのソンテユン教授から多くの論点についてコメントと質問を頂いた。①トランスミッションメカニズムについて、金利変化の実体経済への経路の分析が不明確であること、②ユーロ圏における金融政策と財政政策との関係をどのように考えるのか、③ECBの量的緩和は、ユーロ圏の景気回復にとっては必要な政策であり、それによって資産価格の高騰などのバブルが発生するのはやむを得ない。そのため、金融政策が資産バブルをくい止めることは可能なのか、という内容であった。

英語能力不足により、十分に返答することが出来なかったことが悔やまれる。説明できなかった点はこれから改善したい。また、フルペーパーを書くにあたり、再考す

べき幾つかの論点を指摘して頂いた。報告終了後、質問に来られた韓国学会の別の会員の方と短時間であったが、議論することができ、非常に有意義であった。

最後に、このプログラムを担当して頂いた学会理事の佐々木百合先生には、渡航前から細かいところまでご配慮を頂いたことに、感謝を申し上げます。

