

議 題

「非伝統的金融政策」に関するフォローアップとマクロプルーデンスに関する議論

開催日時

2009年10月23日<10時30分~12時>：マーケットコンファレンス（リッキーマーケットソリューション社主催・野村総合研究所共催）のセッションとして開催>

出席者

加藤 出（東短リサーチチーフエコノミスト）
 高田 創（みずほ証券金融市場調査部長）
 福田慎一（東京大学大学院経済学研究科教授）
 宮尾龍蔵（神戸大学経済経営研究所長）<欠席>
 柳川範之（東京大学大学院経済学研究科准教授）
 渡部敏明（一橋大学経済研究所教授）
 井上哲也（野村総合研究所金融市場研究室主席研究員<オーガナイザー>）

主要論点

- (1) 最近の内外市場動向と日本における「信用緩和」の解除
 (2) 景気対策としての金融政策
 (3) マクロプルーデンスにおける中央銀行の役割

出席者による発言要旨

1. 導入

井上<オーガナイザー>：

・本日は初の試みとして、「金融市場パネル」を聴衆の皆様の前で開催する。まず、内外の金融市場動向をレビューした後、「信用緩和」の見直しをどう考えるか、また景気回復が捗々しくない中での金融政策の運営をどうするかについてご議論いただきたい。また、前回の会合から取り組み始めたマクロプルーデンスについても、中央銀行の役割を中心にご討議いただきたい。

2. 議事

(1) 最近の内外市場動向と日本における「信用緩和」の解除

加藤氏：

・米国では、Libor-OIS スプレッドが昨年秋に比べて劇的に収縮したほか、MMFも3ヶ月物のオファーを活性化しているが、銀行間でのクレジットラインの回復はなお限られており、タム物資金の出し手となる銀行も多くないのも事実。FRBによる資金供給のために問題が見えにくくなっているし、FRBによる危機対策の巻き戻しも、市場機能の問題を顕在化させないよう慎重に行われている印象。

・日本でも、年末年初のストレスが日銀の企業金融支援特別オペや政策投資銀行のCP 買入れなどで緩和し、ノンバンクによる3ヶ月物CPの発行金利も、a-1格は0.15%を下回って、TBレート以下となることも少なくない。9月月末越えのプレミアムは平時より小さかったし、年末にかけても、一部には信用不安もあるが、全体として資金繰り不安はみられない。こうした中で、日銀のCP オペは最近では応れなしが続いており、万一の際に再開しうる状況にしておけば、ここで止めることに伴う影響はないと思う。

・企業金融支援特別オペも、金融市場のストレスが高まった局面でレート抑制の効果があつたが、固定金利かつ金額無制限であるため、タムや信用力に基づく金利形成を妨げたのも事実。仮に本オペを止めても、他のオペの活用や当座預金の誘導目標引上げなどにより、金利上昇圧力もさほど大きくないと思う。もともと、このタイミングで止めなくても、来年3月の期末越えまで待つべきというのも無難な見解。また、この問題を巡る調整で政治的資源を使うのは、将来の低金利政策からの「出口」を展望して損に思える。

・米国では、FRBがTAFの減額やMBS買入れの来年3月での終了を発表したように、状況が改善したら非常時対策を止めるべきとの考えが強いが、日本では経済全体が上向いたことが確認できるまで非常時対策を続けるべきとの考えが強い。解除のあり方を巡る議論では、こうした考え方も違いも重要なポイント。

高田氏：

・インフレリスクと財政収支の2つの点について、内外の市場は対照的な見方にある。海外ではインフレリスクへの意識が強まり、金融緩和からの出口論に繋がっているのに対し、日本ではデフレ懸念が強まっている。また、前回の金融危機への対策に伴って日本の財政赤字が急拡大したのに対し、海外投資家は長期金利の急上昇やインフレのリスクを意識したが、少なくともこれまではこうした状況は生じていない。

・現在の米国は、1990年代中盤に日本が経験したのと同様に、バブル崩壊後の長い構造調整の中での循環的回復に過ぎない。前回の危機の際には、日銀がベースマネーを増やし続けたが、銀行貸出は減少する一方で、銀行による国債購入が増えた。今回も、米欧では銀行貸出が前年比でマイナスに転じてきた一方で、金や

原油等のコモディティに資金が流入し、価格を押し上げている。消費者物価の上昇率は世界的に減速気味なのに、コモディティ価格だけをみればインフレリスクが高いことになってしまう。

・米欧では貸し渋り論が目立つ。この点は、日本では前回の金融危機以来、長らく議論が交わされてきたが、実務家から見れば、バランス調整が行われている間は銀行貸出への需要はそう簡単には増えないように思える。現在の局面でも、先進国では、貸出量が減少すると同時に貸出金利も低下していることを考えれば、需要曲線が左へシフトしていると考えるのが自然。

・日本で銀行貸出が減速する中で、銀行による国債買入れが増えることを、財政拡大に伴うクラウディングアウトとみるのか、それとも信用収縮に対して公的信用が補完的な役割を果たしているかには、大きな違いが存在。米欧でも、長期金利が 2009 年初に大きく低下した後、景気に対する過度な悲観の修正とともに、財政収支拡大への懸念が広がる中でレートが反発したことを考えると、財政収支と長期金利の関係はグローバルにも重要な論点。

福田氏:

・日本銀行のオペでは、市場価格で資産を売買することが原則であると思うが、それでも、市場に資産の買い手がいないとか、金融機関のポートフォリオが歪んでいる状況では、オペを通じて日銀に資産を売却するニーズは生じる。CP や社債の買入れは、年初には 2 倍近い応札があったので市場安定に寄与したし、最近では応札もないので役割を終えたと考えられる。

・これに対し、企業金融支援特別オペの場合は、日銀がある意味の補助金付で資金を供給する面があるので、金融機関としては利用できる限り利用したいということになる。CP や社債の買入れの場合は応札が少なくなれば解除の時期を探ることができるが、企業金融支援特別オペの実行額は依然として減っていないし、これを市場が相変わらず不安定である証拠とみることができる一方、必ずしもこのオペに依存する必要もない金融機関も活用している可能性もあり、なかなか判断は難しい。ただ、私自身は、こうしたオペを続けるとモラルハザードのコストの方が大きくなるように思う。

柳川氏:

・今回の金融危機への日本銀行の対策には、流動性対策と景気対策という 2 つの目的があり、これら 2 つが混在した形で行われた。企業金融支援特別オペはこの典型であり、解除を議論する上でも、いずれの目的への対策と位置づけるかで結論が変わる。金融市場の流動性リスクは落ち着いてきたので、この面の対策としてはもう大丈夫という議論はあり得る。もっとも、多くの国民からすれば、このオペは景気対策であって、景気に不安があるのになぜ出口か、という議論になってしまう。私としては、このオペは流動性対策であって、景気対策として継続していくのはなかなか難しいと思う。

・日本ではいったん政府の支援が行われると、それが続く傾向が強い。これに対し、米国の典型例として、殆どの金融機関が TARP によって受け入れた公的資金を早期に返却したことが挙げられる。

経済学者として、こうした違いを国民性に帰するのは望ましくないかもしれないが、いずれにしても、日本で何らかの政府介入を考える際には、出口のことを慎重に考えておくことが肝要。

・日本の財政赤字は中期的に相当な不安定要因になると懸念。特に問題なのは、投資家にとって財政破綻のプロセスがイメージしにくい点。確固としたイメージが湧かないだけに、投資家は「まあ大丈夫」と考えて国債を買い続けている面もあるのではないかとすると、何かのきっかけで具体的なイメージが共有されると、市場が急激に反応するリスクがある。日本の財政が本当に破綻する確率が高いとは思わないが、市場が大きく不安定化する事態はタイミングもインパクトも予見しにくいだけに厄介。当局としては、むしろ、いくつかの具体的なリスクシナリオを示した上で、対応策を示す方が望ましいように思うが、現在の政治情勢では困難であろう。

加藤氏:

・米国の場合は、州や地方の財政赤字が深刻化すると、例えばニュージャージーで新学期からスクールバスが廃止されたように、目に見えて行政サービスが縮小されるので、財政破綻を具体的にイメージすることができるかもしれない。米国の国民の方が財政赤字に神経質になっていることにはこうした事情もあるように感じる。

高田氏:

・我々が財政破綻としてイメージするのは、過去に発展途上国で生じたケースであり、ハイパーインフレやキャピタルフライトを招くというもの。IMF が 2002 年に行った実証分析によれば、発展途上国の場合は財政赤字の拡大が確実にインフレを加速させるのに対し、先進国の場合は必ずしもそうではないということであった。先進国の場合は、民間投資家の資金が、拡大する財政収支を最終的に賄ってしまうことも多いわけである。

井上<オーガナイザー>:

・企業金融支援特別オペを継続することのメリットとコストに関しては、次にわが国の金融システムにストレスがかかる可能性のあるタイミングである年末や年度末に備える意味で、バックストップとして維持するという議論もありうると思う。

・FRB のバランスシートを短期資産と中長期資産に分ければ明らかかなように、FRB が「信用緩和」から撤退を始めていることは、市場ニーズの減退を「追認している」性格が強い。もっとも、MBS 買入れにはこうした解除装置が埋め込まれておらず、FRB による買入れのシェアはかなり大きいので、その解除のためには、FRB 自身が何らかのイニシアティブを採らなければならない。

(2) 景気対策としての金融政策

福田氏:

・前回の日本の危機では、短期金利がゼロになり、短期金利のコントロールを通ずる伝統的な金融政策が実施できない状況に陥った。今回は、こうした状況が世界の主要国に広がっている。学者時代の Bernanke 議長は、ゼロ金利の下でも金融政策が効果を持ちう

る方法を3つに整理した。第1は、将来の政策運営に対してコミットメントを行うことで、市場の期待をコントロールすること。日銀は、当時の速水総裁の下で、物価上昇率が安定的にゼロ以上となるまで「量的緩和」政策を続けると表明し、有効に機能したと評価されている。第2は、中央銀行がバランスシートを拡大させること。市場から資産を買い入れれば、金融機関のポートフォリオ・リバランス効果を通じて、景気刺激に繋がるという考え方であり、日本の「量的緩和」そのものであるが、現在ではあまりポジティブな評価はみられない。第3は、期間が長いとか比較的风险があるといった資産を買入れること。FRBは、今日ではこれを「信用緩和」と呼んでおり、市場機能の回復という目的を相応に果たしたと評価される。

・「量的緩和」と「信用緩和」は同時に行われることが多いため混同されやすいが、概念的には大きく異なる。「量的緩和」の典型は中央銀行が大量のTBを買入れることである一方、「信用緩和」の場合には中央銀行のバランスシート拡大は必ずしも必要ではなく、国債の例で言えば、長期国債を買入れると同時にTBを売却することでも「信用緩和」の目的を果たしうる。

・今回の金融危機では流動性危機が焦点となったが、前回の日本の危機では銀行貸出が不良資産化し、銀行がその処理に手間取る中で貸し渋りが生ずることに焦点があったという点で、危機の性格が異なるように思う。また、流動性危機への対応であれば、中央銀行の機能を最大限に発揮しうが、金融市場や金融システムの構造的な問題については、必ずしも中央銀行が対応すべき問題ではないように思う。実際、前回の危機の初期において、日本銀行はかなり大胆に金融安定のための対策を講じたが、必ずしも効果は大きくなかった。その後は、短期の流動性の問題には日本銀行が、構造的な問題には金融庁がそれぞれ主として対応してきた。

井上くオーガナイザー：

・今回の金融危機に対し、BOEが日本の経験を十分に研究した上で、敢えて「量的緩和」を実施したことは興味深い。現時点で国債の買入れ累計額は1700億ポンドに近づき、英国の市場規模を考えると、前回の日本以上の量的インパクトがある。Bean副総裁のスピーチにもあったように、最近BOEは、「量的緩和」のトランスミッションとして、BOEが機関投資家からも国債(Gilt)を買入れたことで、機関投資家による社債や株式の購入を促し、結果として、企業による債券や新株の発行を活性化したとの説明を始めた。つまり、日本とは異なるルートでの「ポートフォリオ・リバランス」である。株価や債券価格の上昇は英国に限らず世界的現象なのでこうした説明には懐疑的な面も残る一方、金融システムの構造が違うことでトランスミッションの特徴が違うのであれば、興味深い論点を提示しているようにも思う。

・円のターム物OISレートをみると、日銀による事実上のゼロ金利政策がかなり長期に亘って維持されるとの期待を織り込んでいる。足許の物価や景気の動向を考えると合理的でもあるが、市場が、日銀による物価安定の理解に照らして、事実上の「時間軸政策」と受け止めていることの反映とも言える。

加藤氏：

・BOEの説明自体には懐疑的である。英国でも銀行貸出が大きく減速しているのに、銀行の準備預金需要は減退しているはず。従って、「量的緩和」が示唆するような伝統的なポートフォリオ・リバランスが機能する余地は少ないように思う。もっとも、国債の発行規模が日本ほど大きくないので、買入れの相対的なインパクトは大きいほか、流動性対策としては効果を有しているのは事実。この間、FRBは、Bernankeのバランスシートに関する講演に示されていたように、超過準備は「信用緩和」の副産物として増えているに過ぎず、準備預金の供給自体は余り効果がないと考えている。

・長いターム物のOISには流動性が低いという問題はあるが、それでも円とその他の主要通貨の間ではレート水準が大きく異なる。いずれの主要国も明示的な条件をつけた「時間軸政策」を行っていないにも拘らず、日本だけは勝手に時間軸の効果が現れている訳である。かつて、Bernanke氏は、日本がデフレから脱却するためには、インフレ率が望ましい水準を超えてもゼロ金利を続けるほどに強力な「時間軸政策」が必要と助言した。今回、米国で「時間軸政策」を巡る議論がみられないのは、市場にインフレ期待も存在し、コモディティ価格に上昇圧力がある中で、「時間軸政策」を導入することには弊害があるとの判断によるのではないか。

高田氏：

・欧州だけでなく米国でも、銀行による国債買入れは増えていない。むしろ米国では、家計が、ミューチュアルファンド経由も含めて国債買入れを増やしている。これに対し金融機関は、むしろモーゲージや社債の買入れを増やしている。もちろん、本年春以降に株価がここまで上昇した割には長期金利が抑制されているという意味では、機関投資家は相応に国債を買入れているということであろう。

・米欧と日本の投資家の見方の違いには、過去の金融危機の経験に基づく「履歴効果」が大きく影響している。日本では、前回の危機をもとにバランスシート調整の負担を重視し、長期に亘る金融緩和の維持が必要と考えるが、欧米では、循環的な回復になれば、インフレを予防するためにすぐに出口が必要と考える。我々はエマージング諸国でのインフレ圧力を十分理解していないのかもしれないし、欧米はバランスシート調整に対する認識が不十分なのかもしれないので、どちらが正しいと決め付けるわけにはいかないが。

福田氏：

・日本の市場が長期に亘るゼロ金利政策の維持を期待しているのは、かつての「時間軸政策」の目標がインプリシットに残っていることを意味する。しかも、物価安定と金融市場の安定は必ずしも1対1ではないので、このような期待はある種の矛盾を生み出す。実際、前回の危機に関しても、2005年頃には金融市場は安定していたにもかかわらず、デフレは続いていたので、日銀は「量的緩和」を続けていた。従って、今回も、金融市場が落ち着いても、デフレが続く限りゼロ金利政策が維持されるとの見方が支配的となる。これに対しFRBは物価に関する目標を設けていないし、実施してきた対応策の殆どが金融市場の安定化とリンクしているため、金融市場

が機能を回復すると「出口」への期待が高まりやすい。

柳川氏:

・欧米と日本の政策対応に関する考え方の違いは高田氏に同感。その上で、バランスシート調整に関する政策対応が十分かどうかには心配が残る。前回の日本の危機の際も、金融政策がポートフォリオ・リバランスを起こしたかどうかには議論の余地があるし、日本の貸出も大きく減速している。私は、中央銀行がバランスシート調整を促進することはかなり難しいと思っており、中央銀行は景気対策としての金融政策に注力すべきと考える。

渡部氏:

・日本の財政収支にリスクがあるのは事実であるが、ゼロ金利の下での景気対策としては、財政政策の役割も重要である。IS-LMの枠組みで考えても、流動性の罫のような状況ではマネーを供給しても金利は下がらないので、総需要を刺激できないのに対し、財政支出を増やせば、金利が上昇しないのでクラウディングアウトを起こすことなく、総需要を刺激しうる。米国では、低金利環境下での財政乗数の上昇を巡る議論が活発化しており、変動パラメーターのモデルを使った実証分析が試みられている。日本に関しても、前回の危機の時期にはマネーサプライの景気刺激効果が低いことが検出されており、この点でも「量的緩和」の効果には否定的である。

(3) マクロブルーデンスにおける中央銀行の役割

井上<オーガナイザー>:

・これまでの議論でも触れられたように、「信用緩和」の実施は、金融システムの安定に中央銀行がどう関わらべきかという問題を提起した。また、我々の先輩方からは、「かつては、金融政策を金融システムや金融機関の状況を考慮に入れつつ運営するのがむしろ当然であったが、いつからか物価安定だけに焦点を当てることに変わった」とのお話を伺うことも多い。今回の金融危機を踏まえて、こうした考え方の適否をレビューすることには意味がある。

渡部氏

・ブルーデンス政策を考える際には、急速に成長したあと金融危機で中心的役割を果たした CDS のようなクレジット市場をレビューすることが有用。CDS は今回の危機にかけて急速に取引が拡大した。クレジット商品の適切な評価にはデフォルト確率が鍵となるが、デフォルト自体が稀な事象であるため、計量ファイナンス的にデフォルト確率を推計することはそもそも難しい。まして、米国では住宅バブル期のデータによる推計を行っていたため、デフォルト確率を過小評価することとなった。また、CDO のような証券化商品の場合、結果的には分散投資が不十分であったようだ。すなわち、金融危機のようなケースではショックに対して裏付資産が連鎖的な反応(デフォルト連鎖)を生じやすいのに対し、こうしたリスクが適切に評価されていなかった。これらの問題は、金融機関に対するストレステストにも共通しており、当局としては、デフォルト確率に推計誤差があることや、多様な資産価格の相関が不安定であることなどを十分に考慮に入れつつ、結果を評価することが重要。

・CDS のようなクレジット商品は簡単に転売しうるため、中央銀行がマクロブルーデンス政策を実施するには、金融機関だけでなく、大手の事業法人なども含むサーベイランスが求められる。また、CDS の取引に伴うシステムリスクの拡散を防ぐためには、CDS 取引におけるカウンターパーティーの利用を義務付けることが急務。クレジットデリバティブは今回の金融危機で「悪者」扱いされ、規制強化を望む意見が支配的であるが、信用リスクのヘッジ手段の提供という有益な機能を損なうことは望ましくない。ファイナンス学者としては、デフォルト確率推計の精度を上げることが課題である。

柳川氏:

・中央銀行は、物価安定だけでなく、金融システムの安定も考慮すべきとの意見がみられる。前回の危機の際には、金融システムが機能不全に陥り、金融政策のチャネルとしての役割を果たせなかった。こうして、金融政策を適切に運営する上で、金融システムの機能は重要であることが広く理解されるようになった。加えて、最近の学界でも、個別金融機関の健全性だけでなく、銀行や証券会社、保険会社などを含む多様なプレーヤーの健全性を維持するというマクロブルーデンスの考え方が強まっている。

・中央銀行が金融システム全体の安定にも目標を置くこと自体には異論は少ないと思うが、そのために中央銀行がどのような機能やツールを持つべきかにはコンセンサスが存在しない。米国では、FRB がマクロブルーデンスを担うべきかどうか、今回の金融監督見直しの焦点の一つである。マクロブルーデンスというと、マクロ政策を割り当てるイメージが強いが、必要な対応の多くはむしろミクロ的政策である。自己資本比率や貸出債権の内容、あるいは不良資産の動向など、個々の金融機関の内部に「手を突っ込む」対応を伴わなければ、金融システム全体の安定は確保できない。

・日本では、個別金融機関の健全性の確保や、内部管理体制のチェックといった、マクロブルーデンスに寄与するミクロ政策の大半を、現在は金融庁が担っている。一方、中央銀行がマクロブルーデンスに関して担う役割については、残念ながら議論が進んでいない。現在のような枠組みを維持するとしても、金融政策と金融システム安定がリンクしている以上、金融庁と日銀とのコーディネーション強化が必要である。例えば、個別金融機関が健全であることと金融政策が役割を発揮することは同じ方向にあるように見えるが、局面によっては、金融機関の健全性を維持するためには貸出を抑制すべきだが、貸出が増えないと金融政策の効果が発揮できないことはありうる。この点に関しても、当事者の中には問題意識をもっておられる方もいるが、日本の場合には総じて問題意識が弱いように思うし、私自身も現時点では明確な回答を持ち合わせていない。

・中央銀行と金融システム安定との関係では、資産価格バブルの防止も重要な論点。日本の前回のバブル期と同様に、今回もインフレ率は抑制されたままで資産価格は上昇するという現象が生じた。こうした構造の下で金融政策を運営した場合、物価に影響を与えるケースと資産価格に影響を与えるケースは何が違うのか、そもそも

資産価格にしか影響しないように変わったのか、という点は経済学として整理できていない。従って、中央銀行は、物価と資産価格の双方への影響を注視しつつ、慎重な政策運営を続けざるを得ない。さらに、資産価格を政策目標とすることの適否という、より根本的な問題もある。経済学では、以前は、資産価格を将来の物価のシグナルとして活用すべきとの考え方にあったが、最近では中央銀行が資産価格をコントロールすべきとの主張も聞かれる。私自身は、ここまで行くことには疑問も感じるが、中央銀行が何らかの形で資産価格をケアしていかなければならないとすれば、マクロブルーデンス政策の内容も考え直さなければならない。

福田氏:

・金融危機の前後で、中央銀行の役割を巡る議論は大きく変わった印象。金融危機前は、中央銀行からマクロブルーデンスの機能を取り去り、物価安定だけを指す金融政策に専念させるべきとの考えが強まり、例えば BOE の改革はこうした考え方に基づく。これに対し、金融危機後は、中央銀行によるマクロブルーデンスへの関与の重要性が強調されるようになった。しかし、中央銀行が金融システムの問題を全て解決しようとは思わない。人体に例えれば、中央銀行は血液の循環を円滑にする役割を担っているが、血液の循環さえ良ければ病気にならない訳ではなく、内臓疾患のような病気を治すためには監督当局の対応が別途必要。

・私は、ブルーデンス政策に関する役割分担は、日本が一番上手くできているように思う。FRB は金融監督の役割の多くを担い「一人勝ち」的な状況にある一方、ECB によるブルーデンス政策の役割は極めて限定されており、各国の監督当局の役割が大きい。柳川先生が指摘されたように、日本でも金融庁と日銀のコミュニケーションを一層円滑にすることは課題であろうが、現在の枠組みの下できちんと政策を行うことが可能。

加藤氏:

・金融危機が生ずると責任論が台頭しがちなのは各国共通であり、日本では前回の危機を受けて金融庁が設置されたし、米国ではパッチワーク的に複雑な監督体制を見直そうということだと思う。もっとも、FRB に関して、"End the Fed" という本が売れるように金融危機への責任論も根強く、金融システム安定のための役割強化への異論も少なくないようだ。

・また、政権が変わると金融行政が大きく転換するというのも、関係者としては非常に対応しにくい。例えば、貸出査定を厳格化する方向に向かっていたのに、一転して貸出を増やすことが最重要課題となるようでは現場は困るであろう。また、英国では、保守党政権が成立すると FSA は厳しい立場におかれるとの見方が強まり、FSA は優れた人材の確保が難しくなっているようだ。金融監督も、金融政策と同じく中長期的な視点に立った運営が望まれる。

高田氏:

・資産価格バブルという点では、コモディティ価格をどう考えるのかも気になる。コモディティ自体は昔からあったが、コモディティのデ

リバティブ市場が急速に拡大して金融商品化する中で、中央銀行がコモディティ価格の上昇にどう対処するのも重い課題である。

井上<オーガナイザー>:

・マクロブルーデンスのあり方も、「非伝統的金融政策」のあり方と同じく、必要性に対する認識は共有された上で、目的と手段をどう組み合わせるかが課題であるとの印象を受けた。

・柳川先生が指摘されたように、マクロブルーデンスといっても、必要となる政策の相応の部分はマイクロ対策であり、LCFI に対する自己資本比率規制の強化やレバレッジ規制の導入などは、その具体例である。もっとも、システミックリスクが顕在化するケースとしては、大規模ではないが多数のプレーヤーが集積したエクスポージャーに同時に大きな損失が生ずるという、common factor とか crowded position のようなものもある。今回の金融危機でも、こうした要因が源泉ではなかったにせよ、リスクの伝播や増幅に関連した可能性がある。この問題に対しても、ミクロ的対策だけで対応しうるのか、何らかのマクロ的対策が求められるかという点は、私自身も答えを持ち合わせていないし、米英で多くの関係者と議論した際も決定的な回答は得られなかった。今後も、本パネルで議論を続けてゆきたいと思う。

3.閉会

井上<オーガナイザー>:

・今回の公開パネルも、通常の会合と同様に日英双方の版による議事概要を作成し、議論の内容を公表することとしたい。
