

## 代表研究者 プロフィール

- ◎ たけむら としひこ 竹村 敏彦  
1975年生まれ。2005年3月、大阪大学経済学研究科・博士後期課程習得済退学、翌2006年7月、博士（応用経済学）。現在、城西大学経済学部・教授。専門科目は産業組織論、データサイエンス。最近の著書に、「構造方程式モデリングを用いた個人投資家のインフレ認識とインフレ予想の分析：インフレ予想の異質性バイアス」『行動計量学』第45巻1号,49-58,2018年がある。
- ◎ はらだ きみえ 原田 喜美枝  
2003年3月、東京大学博士(経済学)。現在、中央大学商学部教授。専門科目は、金融論、証券化、金融監督、ワイン経済。最近の著書に、How Much Wine Is Really Produced and Consumed in China, Hong Kong, and Japan? *Journal of Wine Economics* Vol 13(2), 2018（共著者 Kym Anderson）がある。
- ◎ おさき ゆうすけ 尾崎 祐介  
1976年生まれ。2006年大阪大学博士（経済学）。現在、早稲田大学商学部准教授。専門科目は、金融経済学、不確実性の経済学。最近の著書に、An economic premium principle under the dual theory of the smooth ambiguity model, *Astin Bulletin* 47,787-801,2017、The dual theory of the smooth ambiguity model, *Economic Theory* 56,275-289,2014がある。
- ◎ ふじわら けんや 藤原 賢哉  
1961年生まれ。神戸大学大学院経済学研究科博士後期課程修了（経済学博士）。現在、神戸大学大学院経営学研究科教授。専門科目は、金融論。最近の著書に、『金融の仕組みと働き』有斐閣2017年 がある。
- ◎ さかわ ひであき 坂和 秀晃  
1979年生まれ。2008年大阪大学大学院経済学研究科修了（経済学博士）。現在、名古屋市立大学大学院経済学研究科准教授。専門科目は、企業統治、ファイナンス。最近の著書に、Sakawa,H.,Watanabel,N.,Board Structure and Performnce in the Banking Industry:Evidennce from Japan,*International Review of Economics & Finance*,2018.がある。
- ◎ ひらの ともひろ 平野 智裕  
1976年生まれ。2010年東京大学大学院経済学研究科博士課程修了（経済学博士）。現在、東京大学経済学部専任講師。専門科目は、金融論、マクロ経済学。最近の著書に、『バランスシート効果と政策の有効性について』三菱経済研究所2017年がある。

## 第13回 研究助成論文報告会

（平成30年度 研究分）

日時 令和元年9月19日(木) 14時50分 開会

会場 BELLESALLE八重洲 2階「ROOM E」

一般財団法人 ゆうちよ財団

# 第 1 3 回 研究助成論文報告会

# 報 告 概 要

2 階 ROOM E 14 時 50 分～18 時 30 分

14 : 50～15 : 00	開会の挨拶 一般財団法人 ゆうちょ財団 理事長 朝 日 讓 治
15 : 00～15 : 30	竹村 敏彦 城西大学 経済学部 教授 「日本における消費者のキャッシュレス化に関する実証研究」
15 : 30～16 : 00	原田 喜美枝 中央大学 商学部 教授 「日本銀行による E T F 買入政策と日経平均銘柄への影響」
16 : 00～16 : 15	2019 年度 研究助成授与式 奴田原 健悟 (専修大学 経済学部 教授) 式見 雅代 (長崎大学 経済学部 教授) 小林 伸 (早稲田大学大学院 経済学研究科 博士後期課程) 長田 健 (埼玉大学 人文社会科学部 経済学部 准教授) 佐藤 秀樹 (金沢大学 人間社会研究域経済学経営学系 准教授) 早川 大介 (愛知大学 経済学部 准教授)
16 : 15～16 : 30	コーヒープレイク
16 : 30～17 : 00	尾崎 祐介 早稲田大学 商学部 准教授 「長生きリスクに対するリスク・マネジメント」 一介護予防に向けた政策提言
17 : 00～17 : 30	藤原 賢哉 神戸大学大学院 経営学研究科 教授 「クラウドファンディングの成功要因に関する実証研究」
17 : 30～18 : 00	坂和 秀晃 名古屋市立大学大学院 経済学研究科 准教授 「同族企業が市場流動性に与える効果の検証」
18 : 00～18 : 30	福田 勝文 富山大学極東地域研究センター 研究員 「Financial Accelerator と金融政策」
18 : 30～	意見交換会 2 階 ROOM D

## ◎ 竹村 敏彦 「日本における消費者のキャッシュレス化に関する実証研究」

本調査研究では、まず、文献調査ならびに日本のキャッシュレス化に関する政策動向などについて整理を行っている。分析の結果、オリジナルの TAM に「知覚された不安」「知覚されたリスク」「社会的影響」を組み込んだモデルの妥当性は十分なものといえる結果は得られなかった。しかしながら、クレジットカード決済サービスと QR コード決済サービスでは利用につながる心理的構造が異なること、またそれは世代によっても異なること(20～30 代と 40 歳以上に年齢を分けた場合、前者は知覚された有用性よりも態度が、後者は態度よりも知覚された有用性が利用意図に対して大きな影響を与えていること)などについて明らかにすることができた。

## ◎ 原田 喜美枝 「日本銀行による E T F 買入政策と日経平均銘柄への影響」

本稿では、日本銀行が2010 年12 月から実施しているETF 買入政策について、日経平均株価指数に連動するETF 買入が、日経平均株価指数を構成する225 銘柄に与えた影響について考察している。ETF 買入政策により、TOPIX(東証株価指数)よりも日経平均株価を構成する225 銘柄がより買われてきた経緯があり、日経平均株価指数を構成する225 銘柄への影響について、日本銀行が午後に入入を実施していると思われることから、前場リターンと後場リターンに分けてDID(Difference-in-Difference)の手法を用いて分析する。分析の結果、日経平均株価構成銘柄の後場リターンは、買入介入があった日に有意に高くなることが観察されたが、その効果は減少傾向にあることが明らかになった。2017 年10 月時点で、株価を買い支えた累積の政策効果は20%程度であることが示唆された。

## ◎ 尾崎 祐介「長生きリスクに対するリスク・マネジメント」

近年、日本をはじめとする多くの国で平均寿命が伸びている。平均寿命の伸長により、若年期からの金融面での準備と健康面での予防を同時に進めることが重要になっている。本レポートでは、異時点間の金融面ならびに健康面でのリスク・マネジメントの効果を検証する。具体的には、金融面の準備として確定拠出年金への投資、健康面では健康寿命を延ばすための二次予防を考える。分析の結果として、効用関数の交差微分の符号により投資と二次予防が代替的になることを明らかにする。また、高次の微分の符号が意思決定に与える影響についても考察する。

## ◎ 藤原 賢哉「クラウドファンディングの成功要因に関する実証研究」

クラウドファンディングとは、インターネットを通じて不特定多数の資金供給者(crowd)から少額ずつ資金調達(funding)する仕組みであり、近年、わが国においても、金融商品取引法等の改正(2014年)を契機として、クラウドファンディングの市場規模が増加しつつある。しかしながらわが国では、クラウドファンディングに関しては、制度的な研究が中心であり、実証研究については、データの入手制約から、研究の蓄積が進んでいないのが現状である。そこで、本研究では、わが国のクラウドファンディングに関する実際のデータ(個別の募集状況に関するデータ)をインターネットから日々収集するとともに、クラウドファンディングの成功要因(調達の成功要因)について実証的な分析を行った。

## ◎ 坂和 秀晃 「同族企業が市場流動性に与える効果の検証」

本研究では、同族企業が証券市場に与える効果について、実証的な検証を行っている。2007年から2012年までの東証1部上場企業のデータを用いた検証を行った結果、以下の3点が明らかになった。第一に、同族企業の方が非同族企業に比して、市場流動性が低いことが明らかになった。これは、メインバンクの情報生産機能による非対称情報の緩和効果が、同族企業経営者のディスクロージャーを代替していると解釈可能である。第二に、外国人持株比率と市場流動性には有意な関係は発見できなかった。第三に、安定株主持株比率の高い企業の方が、市場流動性が高いことが明らかになった。

## ◎ 平野 智裕 (福田 勝文) 「Financial Accelerator と金融政策」

本稿は、名目の貸借契約を仮定し、その下で予期しない生産性ショックが生じた際、Financial Accelerator(FA) `効果が生じるか否かを、金融市場の一般均衡分析を用いて分析した。金融市場の一般均衡分析の観点からすると、FA 効果が生じるか否かは本質的に中央銀行の金融政策スタンスに依存していることが明らかになった。予期しない悪い生産性ショックが生じた際、中央銀行が貨幣需要の減少に応じて貨幣供給量の増加率を減らす同調的金融政策を採るが故に、credit が生産性の高い企業家から低い企業家へと流れる。その結果、資源配分の悪化を通じて集計的TFP が低下し、FA 効果が生じる。反対に同調的金融政策を採らなければFA 効果は生じない。このことは、予期しない生産性ショックに対しては、インフレを抑えようとする中央銀行の行動はかえってFA効果を助長し、景気の振幅を大きくすることを意味する。さらに本稿の分析から、予期しない生産性ショックに対しては、実質の貸借契約よりも、名目の貸借契約の方がFA 効果を抑え、景気の振幅を小さく働きがあることも明らかになった。