

第14回 研究助成論文報告会

報告概要

代表研究者 プロフィール

◎ 奴田原 健悟

1979年生まれ。2009年3月、東京大学博士（経済学）。現在、専修大学経済学部教授。専門科目はマクロ経済学、金融論、公共経済学。最近の著書に、”Fragility in Modeling Consumption Tax Revenue” *CIGS Working Paper* 19-003E, 2019（共著者 Kazuki Hiraga）がある。

◎ 式見 雅代

2001年2月、一橋大学博士（経済学）。現在、長崎大学経済学部教授。専門科目は、金融論、銀行論、コーポレートファイナンス。最近の著書に、Shikimi, M. 2019. ”Bank Relationships and Corporate Cash Holdings.” *Pacific Basin Finance Journal* 57. doi:10.1016/j.pacfin.2019.101185. がある。

◎ 小林 伸

1990年生まれ。2015年早稲田大学大学院経済学研究科修士課程修了。現在早稲田大学大学院経済学研究科博士後期課程。専門科目は、委託運用、ミクロ経済学。最近の著書に、”A Characterization of Optimum Fee Schemes for Delegated Portfolio Management” *Working Paper of Waseda Institute of Political Economy*, 2019（共著者 Arai,T）がある。

◎ 奴田原 健悟 「デフレ下における資産価格変動と金融政策運営」

本稿では、資産価格変動を分析できるトレンドインフレーション（長期のインフレ率）がゼロでない粘着価格モデルを開発し、中央銀行が資産価格変動を考慮して金融政策運営を行うことの是非を検討した。既存の研究では、トレンドインフレーションがゼロを仮定しており、そのもとでは中央銀行が資産価格変動を考慮することは「均衡の非決定性 (Equilibrium Indeterminacy)」の要因となり、マクロ経済の不安定化をもたらすことが知られている。一方、トレンドインフレーションを考慮した本研究では、日本のようにトレンドインフレーションが十分に低く長期デフレに陥っている場合、中央銀行が資産価格変動を考慮することは、均衡の決定性に貢献し、マクロ経済の安定化に寄与することが明らかになった。

◎ 式見 雅代 「低金利政策下における銀行のリスクテイク行動と銀行間競争」

本論文では、銀行のリスクテイク経路を通じた低金利政策の効果が、貸出市場の競争度により異なるかについて実証的に検証した。2005年～2018年度の、企業の個別金融機関からの借入金情報のデータを用いて分析した結果、以下のことが発見された。第一に、金利が低下すると自己資本比率の低い銀行で、リスクの高い企業への貸出が増えるという結果を得た。このリスクテイク行動は、銀行間競争度が高い市場では見られたが、寡占市場では見られなかった。第二に、金利の変化が正の象限で起こる場合と、正から負に移る（マイナス金利）場合で比較すると、2015年度以降では、競争的市場では、金利低下時に収益性の低い銀行や規模の小さい銀行でリスクの高い企業への貸出増が見られた。これらの結果は、銀行間競争の指標を変えても頑健であった。これらの結果は、低金利政策が銀行のリスクテイク行動に与える効果は、貸出市場の競争度によって異なるという非対称性を持つことを示唆する。

◎ 小林 伸 「視線計測実験による金融商品選択行動の研究」

本論文は、金融商品選択、特に確定拠出年金における配分行動を分析する際に、これまで用いられてこなかった視線計測機器を導入して、選択行動の背景を探り、選択行動についてのより良い説明原理を考察するものである。確定拠出年金における現実のメニューに近い画面を複数提示し、被験者の配分と、選択時の視線の動きを観察した。第一に、金融商品選択を行う際の情報取得行動には、全体を把握した後、説明を参考にしながら、リターン、リスク、運用報酬などを比較していくという傾向があった。第二に、金融知識とリスク回避度の高低でグループ分けした結果、それぞれのグループで情報取得行動の特徴があることが分かった。第三に、先行研究で重視されている1/nヒューリスティクスは、それほど有用な説明原理ではないことが示唆された。第四に、選択時における心理的負荷が選択行動に与える影響が有意に存在し、負荷が大きいほど預金への配分が増え、負荷が小さいほど株への配分が増えることが分かった。以上のことから、金融商品選択時における心理的負荷の重要性が浮き彫りとなった。

代表研究者 プロフィール

◎ おきだ たけし 長田 健

1980 年生まれ。2011 年一橋大学博士（商学）。現在、埼玉大学人文社会科学研究所・経済学部准教授。専門科目は、銀行論、金融論。最近の著書に、『日本金融の誤解と誤算：通説を疑い検証する』2020 年、勁草書房（共編著者：伊藤 修，植林 茂，鶴飼 博史）がある。

◎ さとう ひでき 佐藤 秀樹

1975 年生まれ。2005 年横浜国立大学博士（経済学）。現在、金沢大学人間社会研究域経済学経営学系准教授。専門科目は、国際金融論、国際金融史。最近の著書に、“The UK's Initiative on International Banking Supervision in the 1980s : Basel Process and International Cooperation on Prudential Policies,” *Discussion Paper Series, Faculty of Economics and Management, Institute of Human and Social Sciences, Kanazawa University, No.50, 2019.* がある。

◎ はやかわ だいすけ 早川 大介

1980 年生まれ。2011 年東京大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学。現在、愛知大学経済学部准教授。専門科目は、日本経済史。最近の著書に、「明治・大正期の愛知県における貯蓄銀行の展開と再編『愛知県史研究』第 19 号,2015 がある。

報 告 概 要

◎ 長田 健 「取締役会の構造・個人ネットワークが日本企業の不正発生・発覚に与えた影響」

本稿では、独自に集計した日本の上場企業の不正発生・発覚に関するデータを用い、企業不正の発生・発覚それぞれに対して、取締役会の構造および個人ネットワークが与えた影響を実証的に分析した。分析より得られた結果は以下である。近年日本で進むコーポレート・ガバナンス改革による変更（監査役会設置会社から指名委員会等設置会社などに変更することなど）が、不正の「発覚」を早める（隠蔽を防ぐ）意味において概して意味があることを示した一方で、不正の「発生」に対しては必ずしも意味があるとは限らないとの結果を得た。個人ネットワーク指標と企業不正に関する分析では、出身大学・出身県でつながる個人ネットワークが強いほど不正「発生」を抑制する可能性が示された。また、不正「発覚」に対しても、出身大学ネットワークが不正隠蔽を防ぐ可能性が示された。個人ネットワークが強い取締役によって構成される取締役会は、そうでない取締役会に比べ、情報の非対称性が緩和され不正発生・隠蔽を防ぐ可能性が示唆される。

◎ 佐藤 秀樹 「金融システム安定化と銀行規制一元化への挑戦：ヨーロッパから学ぶシステムミックリスクの事前防止策」

本稿は、世界金融危機(2008 年)以降の金融システム安定化をめぐる論点を、プルーデンス政策の観点より分析してきた。欧州に特に着目する理由は、金融システムの安定化は短期に達成することが容易ではなく、一定の時間をかける必要があることである。もちろん、今般のパンデミックのように時間との戦いの中で即座に緊急の大規模措置を講じ、実行することが第一である。一方で、危機に揺らぐことのない堅固な金融システムを作り出すために、予防(prevention)、つまりあらかじめ(ex-ante)策を講ずることが事後策(ex-post)よりも効力を発揮することがある。この事前防止策を鑑みる際に欧州型のプルーデンス政策から日本が学べる点が多い。本稿では、金融規制の先進国である英国、大陸欧州として一元的な監督政策に取り組むユーロ圏、そして日本も関わっているバーゼル型の国際的潮流を推進する BCBS を取り扱った。

◎ 早川 大介 「1903 年の普通銀行は預金銀行だったかー『銀行通信録』データを用いた分析ー」

普通銀行 1190 行の預金比率を会社形態・系譜・地域など属性ごとみると以下の傾向が確認できた。株式会社の方が非株式会社よりも低く、旧私立銀行の方が旧国立銀行よりも預金比率が低かった。そして地域別にみると、東京・大阪所在よりも地方所在の銀行の方が預金比率が低い傾向にあった。これらの結果は、霧見 (2018a) で提示された合本銀行モデルと合致するものである。また、預金比率の分布をみると、普通銀行 1190 行の預金比率の平均は 45.8%であり、預金比率 90%以上のものから 5%に満たないものまで存在しており、約六割の銀行が預金比率 50%以下の水準にあったことが確認できた。これまでの通説では、マクロ統計の分析と大銀行の動向から、1901 年の金融恐慌を画期として、預金銀行化が進展していったと考えられてきたが個々の銀行を見れば、金融恐慌を経た 1903 年時点においても未だ運用資金の大半を自己資本が占める「合本銀行」が支配的であったことが確認できた。