

第 15 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

◎ ^{かんの}菅野 ^{まさやす}正泰

2006 年 3 月京都大学博士（経済学）。現在、日本大学商学部教授。専門科目はファイナンス・金融工学・複雑ネットワーク理論。最近の著書に、“Risk contagion of COVID-19 in Japanese firms: A network approach” (*Research in International Business and Finance* 58 (2021) 101491)がある。

◎ ^{みやざき}宮崎 ^{ともみ}智視

1977 年生まれ。2005 年 3 月一橋大学博士(経済学)。現在、神戸大学経済学研究科准教授。専門科目は、財政学・公共経済学。最近の著書に、“The Interaction between Regional Public and Private Investment : Evidence from Japanese Prefectures.” *The Annals of Regional Science* 60(1),pp.195-211. がある。

◎ ^{さとう}佐藤 ^{めぐむ}愛

2009 年 3 月東京大学博士(経済学)。ANU, Royal Melbourne Institute of Technology のビジネス・スクールを経て、現在は Khon Kaen University (Thailand) ビジネス・スクール (KKBS) の associate professor 兼神戸大学経済経営研究所のジュニア・リサーチ・フェロー。専門科目は、Corporate Finance と Applied Microeconomics。最近の著書に、“Corporate debt maturity and future firm performance volatility,” *International Review of Economics and Finance*, 2019, Vol.60,pp.216-237 (共著者 Vithessonthi Chaipornn) , "Stock-vesting conditions, control benefits and managerial replacement" *Canadian Journal of Economics*, 2018, Vol.51,pp275-313 がある。

◎ **菅野 正泰**「新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) が

金融市場に及ぼすリスクの分析」

本研究では、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の日本株市場に及ぼすリスクについて分析する。2021 年 3 月現在、わが国における累積感染者数は 475,343 人に達する。COVID-19 は、わが国において国民の生活様式や企業の経済活動に甚大な影響を与えており、企業価値の代理変数としての株価の変動を、COVID-19 のリスクパラメーターである新規感染者数の増加率との相互連関の観点で捉える。最初に、東証第 1 部上場企業を都道府県別・業種別に分類した合成株価指数を開発する。次に、動学的条件付相関(DCC)-多変量 GARCH モデルを使用して、わが国において COVID-19 が蔓延し始めた 2020 年 3 月から 2021 年 3 月末までの期間における合成株価指数と COVID-19 新規感染者数の増加率との DCC の推移について分析する。本研究は、今次コロナ危機下における地域・業種別の企業業績動向の観点で、株価指数の変動と COVID-19 の感染拡大との相互連関リスクを予測分析するものであり、パンデミック下の金融市場分析の研究に貢献する。

◎ **宮崎 智視**「独立財政機関と国債市場：国際比較と日本への政策的含意」

独立財政機関とは、アメリカにおける議会予算局(Congressional Budget Office, CBO)に代表されるように、政府とは独立の立場で財政に関する予測・提言を行う機関である。昨今、日本においても独立財政機関の設置を求める声が聞かれる。以上を踏まえ本稿では、独立財政機関の定義と性質について紹介した上で、設置国と未設置国との間での財政状況の比較や、国債金利の動向を整理し、日本における設置の是非についても議論する。まず第 2 節では、いくつかの先行研究を踏まえ、独立財政機関の定義と設置の経緯、およびその性質について整理する。第 3 節では、世界金融危機以降に設置したいいくつかの国と、未設置国である日本との間で財政状況を比較する。第 4 節では、OECD 諸国を対象として、国債金利(長期金利)の動向を設置国と未設置国との間で比較する。第 5 節は本稿の結論部分であり、日本の財政に対する簡単な提言も試みる。

◎ **佐藤 愛**「経営者報酬契約と ESG 投資」

本論文は、利益追求型マネージャーの賃金契約の期間とタイミングを調整することによって、どのように ESG 投資成果が動機付けられるかを示すものである。長期契約は検証可能な成果への投資を促進させる一方、検証不可能な成果への投資インセンティブを下げる。短期契約は逆の作用をするため、契約期間を適切に使い分けることで非効率性を軽減することができる。具体的には、検証不可能な成果が社会的コストの削減に大きく貢献する(しない)場合、短期(長期)契約を締結することになる。これらの結果は、マネージャーがリスク中立であるかリスク回避的であるかに関係なく保持されるものである。また、社会的資金調達の際には、ソーシャルインパクトボンドが従来の短期債務よりも効果的である可能性があることも示唆する。

代表研究者 プロフィール

◎ なかぞの 中園 よしゆき 善行

1980 年生まれ。2013 年早稲田大学博士（経済学）。現在、横浜国立大学大学院国際マネジメント研究科客員准教授。専門科目は、マクロ経済学。最近の論文に、"The macroeconomic effects of monetary policy: Evidence from Japan,"2021, *Journal of the Japanese and International Economies* 61, 101149.（長尾遼也氏、近藤佳裕氏との共著）がある。

◎ みわ こうたろう 三輪 宏太郎

九州大学経済学研究院准教授。東京海上アセットマネジメント クオンツアナリストを経て、2020 年 10 月より現職。東京大学大学院博士（学術）。専門は、実証ファイナンス、マーケットマイクロストラクチャー。アナリストレポートのテキスト情報に関する論文で、Australian Securities Exchange Prize、SFM Research Paper Award を国際学会において受賞。

◎ たけい いくお 竹井 郁夫

1984 年生まれ。早稲田大学修士（物理学）・ウィスコンシン大学マディソン校修士（経済学）・ウィスコンシン大学マディソン校博士（ファイナンス）。現在、Asia School of Business in collaboration with MIT Sloan ファイナンス助教授。専門科目は、企業金融・マクロ経済学・銀行論。最近の著書に、“A Quantitative Model of Corporate Reputation Building in Debt Markets and Firm Dynamics,” *Job Market Paper* 2020-2021 がある。

報 告 概 要

◎ **中園 善行**「非伝統的金融政策がマクロ経済変数に与えた影響」

本研究では日本の金融政策がマクロ経済変数に与えた影響を分析した。ここでは Bu et al. (2021) によって提案された金融政策ショックの識別手法にしたがい、金融政策ショックを識別した。分析結果によると、引き締め的な金融政策ショックは短期の名目利子率が実効下限制約下にあっても産出量とインフレ率を有意に低下させることが分かった。しかしながら、分析期間中はすでに利子率の水準が短期とともに長期も非常に低かったため、金融政策ショックがマクロ経済変数に与えた影響は極めて限定的であった。

◎ **三輪 宏太郎** 「定性情報が企業価値評価に与える影響」

本研究では、言語の違いがテキスト情報に対する投資家の反応にどのような影響を与えるかを明らかにする。そのために、日米レポートの言語トーンによる価格反応を比較し、その反応に対する英語の翻訳の影響を分析したところ、価格は言語トーンに大きく反応することが判明した。ただし、日本のレポートに対してのみ価格の過小反応が観察され、英語の翻訳の存在は、この価格の過小反応を軽減する方向に作用する。これらの調査結果は、言語の壁が投資家にテキスト情報への反応の遅れを誘引していることを支持するものである。

◎ **竹井 郁夫** 「商業銀行の役員報酬制度が金融システムの安定に及ぼす影響の実証分析」

本研究では、銀行の役員報酬制度が、金融システムの安定性に及ぼす影響を実証的に分析した上で、動的コーポーレート・ファイナンス・モデルを構築し、各種報酬規制（ドッド・フランク法、ユーロ・ボーナス・キャップ、英国報酬規制等）が銀行のリスクテイクに与える影響を考察する。米国商業銀行の役員報酬に関する新たなデータベースをディスクロージャー誌等から構築し、役員報酬の違い（保有株式、ボーナス、株式報酬型ストックオプション等）が、銀行のリスクテイクに与える影響を定量的に評価する。本稿の実証分析では、ボーナスと株式報酬型ストックオプションが、銀行のリスクテイクを助長することを示す。また、ユーロ・ボーナス・キャップと英国報酬規制と比較して、ドッド・フランク法に基づく報酬規制は、（イ）銀行破綻を抑制し、（ロ）貸出を増加させる効果が高い。一方、ユーロ・ボーナス・キャップと英国報酬規制は、金融システムの安定に資するものの、その効果は個別銀行でばらつきが大きく、全体としての改善効果も限定的である。