

第16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

◎ 猪野 明生

2018年ウィスコンシン大学マディソン校 (Ph.D. in Economics)。現在、横浜国立大学国際社会科学研究院講師。専門科目はマクロ経済学、銀行論、コーポレートファイナンス、財政学。最近の論文に、“Welfare analysis of bank merger with financial instability” *TCER Working Paper Series No. 149*。（松木佑介氏との共著）がある。

◎ 作道 真理

University of Pennsylvania (Ph.D. in Economics)。現在、筑波大学システム情報系准教授。専門科目は、応用計量分析。最近の論文に、“Another Bias Correction for Asymmetric Kernel Density Estimation with a Parametric Start,” *Statistics and Probability Letters, Volume 145, February 2019, pp. 158-165*。（共著者 Masayuki Hirukawa）がある。

◎ 山根 承子

2014年大阪大学博士（経済学）。株式会社パパラカ研究所代表取締役社長、大阪大学経済学研究科招へい研究員。専門科目は行動経済学。最近の論文に「大学生の学業成績の規定因：パネルデータによる分析」（2022 日本テスト学会誌 vol.18(1)、佐々木俊一郎氏、マルデワグジェゴシュ氏、布施匡章氏、藤本和則氏との共著）、「ナッジ研究における諸課題—倫理的観点から—」（2022 日本健康教育学会誌 30 巻 1 号 pp.68-72）がある。

◎ 猪野 明生「金融の不安定性の元での銀行合併の分析」

本研究では、金融の不安定性が存在する元で銀行合併が社会厚生に対しどのような影響を与えるかを、Egan et al. (2017)の銀行の不完全競争の構造モデルを用いて分析を行った。具体的には米国における2009年のウェルズ・ファーゴ及びワコビアの合併前後のデータを用い、合併前・合併後でそれぞれ構造パラメータのカリブレーションを行い、そのパラメータに基づき均衡及び社会厚生計算を行った。計算結果によると、社会厚生は各シナリオで合併後のほうが高いという結論が得られた。その要因としては合併により倒産確率が引き下げられ預金保護コストが減少したことが挙げられる。ただし、この結果は合併前後のデータを用いたため、合併以外の要素がパラメータに影響を与えた可能性が否めない。

◎ 作道 真理「企業による環境配慮的活動とシグナリング」

本研究では、企業 CSR 活動に関する情報の非対称性に対して、統合報告書の発行や ESG 開示行動が果たすシグナリングの役割に着目し、組織による社会的責任活動の情報開示と実際の活動の関係性を研究する。情報を持つ企業は、情報を持たない消費者や投資家に対して、その企業が社会的資本を生み出す活動をしていると納得してもらい、信頼を得るためにシグナルを送る。その場合、組織が社会的責任活動について開示することは、質の高い CSR 活動を行っている企業にとっては費用が高くなく、開示によりシグナルを送るというインセンティブがある。よって、実際に CSR 活動を活発に行っている企業の方が開示するという正の相関が観測されるはずである。分析では、日本企業における具体的な環境配慮的活動の取り組みに関する情報を活用し、決定木を用いた機械学習の統計的手法により、シグナリングとしての情報開示という仮説を検証した。分析の結果より、実際に環境配慮的活動に取り組んでいる企業ほど統合報告書を発行、また、ESG 情報の開示をする傾向があることが分かった。この結果は、企業による CSR 情報の開示をシグナリング行動として解釈できることを示唆している。

◎ 山根 承子「性格特性と投資スタイル～Big Fiveによる測定～」

本研究は、Big five の各特性と個人の投資スタイルとの関連をアンケート調査によって検証した探索的な研究である。アンケート調査では、現在所持している株式や投資信託を購入した理由や、長期保有するつもりがあったかどうか、余資ができた場合に買ってもよい企業の特徴など、詳細な投資行動について尋ねた。その結果、Big five の各特性による違いが様々な面で観測された。例えば、情緒不安定性の高い人ほど株式や投資信託の保持年数が短く、アクティブファンドを保有していない。開放性が高い人ほど新興国株式を好み、調和性が高い人ほど SDGs への取り組みに積極的な企業を好む、などである。本研究の知見は個人の好みに沿った投資方法・商品の提案することに役立つ可能性があり、これは投資の参入障壁を低めることにつながるだろう。

代表研究者 プロフィール

◎ 新関 剛史

2015年一橋大学博士（経済学）。現在、千葉大学大学院社会科学研究院准教授。専門科目は、マクロ経済学、ミクロ計量経済学。最近の論文に、"Impact of Real Asset Price Bubble on Household Resource Allocation and Utility over the Lifecycle,"2021, *The Journal of the Japanese and International Economies*,2021, Vol.60.（菅史彦氏との共著）がある。

◎ 塚原 一郎

2009年慶應義塾大学博士（経済学）。現在、県立広島大学地域創生学部准教授。専門科目は、金融論。最近の論文に、「家計のリスク資産に関する日米欧比較」『県立広島大学経営情報学部論集』9,pp.115-121.がある。

◎ 随 清遠

1992年東京大学博士（経済学）。現在、横浜市立大学国際商学部教授。専門科目は、金融論。最近の論文に、「銀行の配当政策と不良債権処理」『金融経済研究』第41号（2018年12月）がある。

報 告 概 要

◎ 新関 剛史 「コロナ禍の財政破綻懸念が家計の貯蓄行動に与える影響」

本研究では、独自のアンケート調査を用い、コロナ禍における財政状況への懸念が家計の貯蓄行動に与える影響を分析した。因果関係を識別するため、まずすべての回答者に政府債務残高対GDP比（以下、債務比）が現在どの程度だと思いかを尋ね、その後無作為に選んだ処置群にのみ真の債務比（254%）を情報として与えた（比較群には何も情報を与えていない）。実際に認識された債務比の平均値は約90%であったため、処置群のほとんどの回答者は思ったより日本の財政状況は悪いという負の財政認識ショックを受け取ったことになる。それにより貯蓄行動が影響を受けるのかを検証すべく、様々なアウトカム変数を2グループ間で比較した。

分析の結果、予定貯蓄率や予定引退年齢などほとんどのアウトカム変数で2グループ間に有意な差は見られなかった。原因としては、①そもそも債務比の増大は問題ないと多くの回答者が考えている、②問題だが、そのコストは自分以外の誰かが払うと思っているなどの可能性が考えられる。

◎ 塚原 一郎 「日本における株式市場に対する投資家センチメントの影響」

本稿では、日本におけるセンチメント指標と株価指数との関係について分析した。具体的には、センチメント指標として消費者態度指数、PCR(Put Call Ratio)、VIX(日経ボラティリティインデックス)、株式取引額を採用し、それが日経平均株価や東証マザーズ指数に与える影響を、月次・日次の各データを用いて分析した。月次・日次で結果に違いもあったが、センチメント指標の一部は日経平均株価や東証マザーズ指数に影響を与えていた。さらに、日経平均株価や東証マザーズ指数の推移がセンチメント指標に影響を与えているケースの方が多く、センチメント指標から株式市場への影響のみを考察していた先行研究での結論との大きな違いとなった。PCRといった価格指標が影響を受けており、プットやコールの価格付けの観点からも、重要である。

◎ 随 清遠 「マネタリーベースから銀行貸出への影響」

本研究は、国内銀行の財務データを使って、2000年度から2018年度の期間を対象に、日本銀行によるマネタリーベースの供給増大は、銀行の貸出にどのような影響を及ぼしたかを検証するものである。この研究の特徴は、貸出全体の変動だけでなく、製造業貸出や家計部門貸出など産業別ないし分野別の貸出を個別に検証したことである。検証の結果、中央銀行によるマネタリーベースは、貸出全体への貸出に対する促進効果は微弱であり、家計部門への貸出は、政策による促進効果が大きい。製造業への貸出は、中央銀行政策による促進効果が観察されない。

これまでの産業別貸出と経済成長に関する検証結果と総合して判断すると、われわれの検証結果は、近年実施された金融政策の限界を示している。