

2018年度(第45回)研究調査助成金受給者名簿

2018年7月30日
公益財団法人 日本証券奨学財団

研究代表者		研究調査課題	研究形態	金額(円)	頁
1	大阪市立大学大学院 都市経営研究科 准教授 オ小 関 ゼキ タマ ネ音	革新的科学技術を基盤とするベンチャー企業の資金調達の在り方—英国Patient Capital概念の検証を踏まえて	個人	1,000,000	1
2	明治大学 公共政策大学院 ガバナンス研究科 教授 カ加 トウ リュウ タカ 竜 太	高齢化社会における産業間の労働移動・失業と女性労働の数値解析的動学一般均衡分析	個人	1,000,000	2
3	東北文化学園大学 総合政策学部 准教授 クボ タ シンダ ヒロ 久保田 茂 裕	日本の経済成長に対するICTの効果に関する研究調査	個人	650,000	3
4	一橋大学 経済研究所 教授 クモ 雲 カズ ヒロ	人口減少社会ロシアのゆくえ：マイクロ計量分析とメタ分析による死亡要因の研究	共同	1,000,000	4
5	成蹊大学 経済学部 教授 タカ オカ スミ コ 鷹 岡 澄 子	金融政策出口戦略にむけた債券市場の役割：マイクロデータを用いた期間構造分析	共同	1,000,000	5
6	京都外国語大学 国際貢献学部 教授 ネ モト ク ミ コ 根 本 宮美子	女性役員・管理層の増加と投資家・シェアホルダー役割の比較	個人	1,000,000	6
7	同志社大学大学院 ビジネス研究科 准教授 ノ セ ヨシ アキ 野 瀬 義 明	日本企業が株主優待を実施する要因 (financial visibility仮説の検証)	個人	1,000,000	7
8	東北大学大学院 工学研究科 准教授 フク ガワ ノブ ヤ 福 川 信 也	社会資本が持続的農業イノベーションの普及に与える影響	個人	1,000,000	8
9	埼玉大学大学院 人文社会学研究科 准教授 ミヤ タ イチロウ 宮 田 伊知郎	米国における不動産税の債券化による都心回帰現象とその社会的影響に関する研究	個人	660,000	10
10	神奈川工科大学 情報学部 准教授 ヤ ギ イサオ 八 木 勲	投資信託を対象とした分散投資規制が投信構成資産市場に与える影響分析 ～マルチエージェントシミュレーションを用いた分析～	共同	900,000	11
10件		9,210,000円			

(五十音順)

革新的科学技術を基盤とするベンチャー企業の資金調達の在り方 —英国 Patient Capital 概念の検証を踏まえて

研究者

大阪市立大学大学院都市経営研究科 准教授 小 関 珠 音

研究調査の概要

先端科学技術をもとにしたベンチャー企業は、実用化可能範囲が広く、その応用範囲が多岐にわたり、技術開発と市場開拓の不確実性を掲げ、その事業化に多くの時間と資金を必要とする。これらの企業は ICT ベンチャー及びバイオベンチャー企業とは異なる企業経営の特徴を有していることから、近年「ディープテックスタートアップ (Deep-Tech Startup)」と分類され、資金調達を含めその経営の在り方が議論されているが、未だにこれらの企業に事業化を実現するための資金調達の道筋が十分に用意されているとはいえない。

欧米においては、この段階の企業のために多様な政府助成金や大学が関与するギャップファンドが用意されており、日本においてもその制度を踏襲して新しい助成金や国立大学ファンド等が制定されてきている、ただし、大学ファンドを含めベンチャーキャピタル等の民間投資は、売上や利益が見込める企業を好むため、事業コンセプト (POC) を確立する過程や量産体制を整える段階の企業においては十分な追加投資が得られない。この状況は、規模の差こそあれ、日本のみならず米国及び英国においても同様で (Shane, 2005; British Patient Capital Review, 2017)、ベンチャー企業は成長の機会を得られない事態に陥りがちである。

上記の課題を解決する枠組みとして、2017 年秋より英国政府は、革新的アントレプレナーに中長期的資金を提供するための政策、British Patient Capital (BPC) を検討している。具体的には国有金融機関の British Business Bank の活動を強化し Patient Capital に特化する投資ファンドの新規設立などについて議論がなされており、ベンチャー企業の育成に資するファイナンスの在り方が議論されている。そこで、本研究は BPC に着目し、2018 年 10 月から 2 年間にわたり、主に以下の 3 点を軸に研究を推進する。まず、BPC に関連している英国政府、ベンチャーキャピタル関連団体等、同政策の関係各所へのヒヤリングを通じて英国での現状を把握すること、次に、米国の助成金やギャップファンド等への調査を踏まえて、BPC の問題意識との差分を検証し、これらをもとに、日本のディープテックスタートアップの資金調達の在り方と日本の各種ファイナンスプログラムの有用性を分析する。

高齢化社会における産業間の労働移動・失業と女性労働の数値解析的 動学一般均衡分析

研究者

明治大学公共政策大学院ガバナンス研究科 教授 加藤 竜 太

研究調査の概要

我が国の産業構造、将来推計人口を前提としながら、女性労働の進出と産業間の円滑な労働移動への効果という観点から、現実的な想定の下で我が国に於ける望ましい財政政策を数値解析な一般均衡シミュレーションモデル（CGE モデル）の枠組みの中で提示することが当該研究の大きな目的である。急速な高齢化は将来の経済構造を大きく変化させる。また、産業間での円滑な労働移動環境を整備することが急務とされている。産業間での円滑な労働移動と女性労働の進出は人口が急速に高齢化する我が国においては安定的な経済成長を維持するためには極めて重要な要素である。

「少子・高齢化が急速に進展する我が国において持続的成長を遂げるためにはどのような政策が有効か？」という問いに対して、学術的な根拠を持って数値的に提案することが当該研究の意義である。最新の社会保障人口問題研究所の将来推計人口によれば急速に人口が減少し、かつ極めて高い高齢化社会に高止まりすることが予想されている。このような状況を前提としたとき、特に「女性の労働市場への進出と産業間に於ける労働移動の重要性に着目し、公的年金や介護保険制度の財政問題に対して維持可能な制度設計を提案することが意義である。

従来の世代重複モデルを使った動学的マクロ一般均衡モデルでは完全雇用が仮定されている一方、当該研究の目的はまさに高齢化に伴った産業構造の変化を取り入れた財政政策の効果で有り、摩擦的失業を前提とした議論が必要である。今まで得た知見は女性労働の単なる拡張では経済に与える効果はかなり限定的で有り、男女間の賃金格差に大きく影響を受けていることである。男女間の賃金格差は社内研修の男女間の違いなどに起因する人的資本の違いとの指摘が多くある中、男女間の賃金格差是正と女性労働の進出が一体となった政策の重要性を認識するに至った。政策的議論でも、育児政策の拡充を通し女性の労働参加を刺激し、高齢化社会を迎える我が国で持続的成長が多く議論されている。このような学術的、政策的な背景が着想への経緯である。

日本の経済成長に対する ICT の効果に関する研究調査

研究者

東北文化学園大学総合政策学部 准教授 久保田 茂 裕

研究調査の概要

本研究調査の目的は、日本の経済成長に対する ICT (Information and Communication Technology) の効果を、2016 年 12 月から公表されている 2008SNA に対応した国民経済計算 (2011 年基準) のデータを使って検証することである。加えて、経済成長に対する無形資産の重要性が指摘されていることから、イノベーションを促す R&D (Research and Development) 活動と ICT との関係にも着目し、ICT 資本及び R&D 資本を明示した生産関数モデルを提案し分析を行う。なお、日本の国民経済計算は 2008SNA に対応したことで、これまで中間投入として扱われていた R&D が資本として計上されるようになり、分析の際には、この R&D 資本のデータを活用する。

企業における ICT の活用は、汎用コンピュータの時代からパーソナルコンピュータ、モバイル、クラウドサービスと進展しており、近年では IoT (Internet of Things)、ビッグデータ、AI (Artificial Intelligence) が注目されている。しかし、このような ICT の導入は進んでいるが、1990 年代以降の日本の経済成長は低迷しており、ICT が経済成長に対して効果を持っているのか、また、ICT が効果を持つためには何が必要であるのかを継続的に検証することが重要である。

ICT が効果的に用いられるためには、企業の無形資産への投資が重要であると指摘されていることから、無形資産として捉えられる R&D と ICT との相互関係を考慮したうえで日本の経済成長及び生産性に対する効果を検証することが必要とされる。しかし、ICT と R&D のそれぞれ個別に経済成長及び生産性との関係を検証した分析は数多く行われてきたものの、ICT 資本と R&D 資本の双方を明示的に生産関数モデルに組み入れて分析したものは少なく、特にマクロレベルの分析では見られない。

本研究調査では、上記を踏まえて、2008SNA に対応した最新の国民経済計算から ICT 資本 (情報通信機器、コンピュータソフトウェア) 及び R&D 資本のデータを取得し、ICT と R&D 活動との相互関係を考慮した形の生産関数モデルを提案して、マクロレベルの時系列データを用いた分析及び経済活動別のパネルデータを用いた分析を実施し、日本の経済成長に対する ICT の効果を検証する。また、今後の展望として、本研究調査で推定した生産関数モデルを中核とした日本のマクロ計量モデルを構築し ICT が経済成長に与える影響を分析したい。

人口減少社会ロシアのゆくえ ：ミクロ計量分析とメタ分析による死亡要因の研究

研究者

一橋大学経済研究所教授 雲 和 広

共同研究者

アラブ首長国連邦大学 社会学部 助教 タチアーナ・カラブチュック
東欧南東欧研究所 経済部 研究員 クセニア・ガツコヴァ

研究調査の概要

本研究は、ソ連崩壊後のほとんどの期間に亘って総人口の減少を示し続けているロシアにおいて特異な変動を見せる死亡率の推移に着目し、死亡確率規定要因の先駆的分析と、その成果の国際的発信とを意図する。具体的には、ロシア独自の家計調査データ個票と先行研究のデータベースとを用い、社会経済・栄養水準・アルコール喫煙等生活習慣等と、その帰結としての個人の死亡確率との関係を、ミクロデータによる計量分析と先行研究のメタ分析とに依拠し検討する。ロシアの死亡要因分析では社会政策と人口学的要因・さらに経済学的要因といった各種要因の相互関係が検討されないまま現在に至っており、欧米・日本における死亡要因研究の状況から大きく遅れを取っていると言わねばならない。それら多様な要因の影響をそれぞれ識別し得るモデルに依拠した分析を行うことにより、健康寿命の議論と直結するロシアの死亡率規程要因の抽出を実現することが本研究の目的である。

他国と比較した場合、旧社会主義圏とりわけロシアにおける出生時平均余命の時系列推移には、それが1960年代以降、低下傾向を示しているという顕著な特徴がある。しかしながら旧ソ連では死亡率のデータ自体が多く秘匿されてきたという経緯があると共に、ミクロデータが利用出来なかったという状況が存在したため、欧米諸国の死亡要因分析と比較してその研究の歩みは遅々としている。また医学分野でのメタ分析の適用について、ロシアの死亡要因の検討においては全く進んでいないと言って良い。そのような事情を鑑みれば、特異な動態を見せるロシアの死亡率を分析することは喫緊の課題である。

2006年以降ロシアは積極的な人口政策を導入しているが、その影響の定量的分析は未だ進んでいない。政策の有効性等の検討は、必ずや我が国の人口問題の展望にも示唆を与えるものと考えられ、本研究はそれに取り組むものである。

金融政策出口戦略にむけた債券市場の役割 ：マイクロデータを用いた期間構造分析

研究者

成蹊大学経済学部教授 鷹岡 澄子

共同研究者

オーストラリア国立大学 准教授 沖本 竜義
クロフォード公共政策大学院

研究調査の概要

各国金融市場の相互依存は顕著であり、国際展開する日本企業にとって、複雑に影響を及ぼしあう金融市場は、投資行動については企業活動への意思決定を複雑にしている。さらに、欧米中央銀行の金融政策正常化に対し、日本銀行の金融緩和継続による先行き不透明感、資金調達・投資活動計画に重しとなる。また、長期化する超金融緩和政策は、イールドカーブのフラット化による金融仲介機能を損なう。

長引く超金融緩和政策、また、イールドカーブのフラット化がもたらす影響を分析する重要性は明白である。また、欧米中央銀行が金融正常化を続けているあいだに、日本が金融緩和政策をとり続けることによって生じる中期的リスクの研究も不十分である。そこで、本研究の第一の目的は、日本銀行の長期にわたる超金融緩和政策が本邦債券市場に与えた影響を定量化することである。それに加えて、欧米の金融政策・世界経済動向といった要因が本邦債券市場にあたえる影響を測定することも試みる。そのために、国債・社債の各債券銘柄価格データを用いて、本邦債券価格と、日銀の金融政策指標や欧米債券市場・世界経済指標との関連性を解明する。より具体的には、本研究では、国内要因とともに海外要因を国債・社債価格期間構造メカニズムに組み込み、マイクロデータを用いて、実証分析を行う。

債券市場があたえる影響は企業間で極めて差が大きい。国際的に知名度が高い企業は、オフショア市場からの資金調達が可能であり、昨今の世界的低金利で調達市場・発行条件・コストが最も有利な方法を選択できる。そして、低コストで調達できた資金を更なる投資にまわすことが可能である。他方、国内債券市場にアクセスすらできず銀行融資に頼る企業が多いのも事実である。債券イールドカーブのフラット化は銀行の収益を圧迫しており、債券市場は直接的にも間接的にも企業活動に影響を与え、格差を大きくしている可能性がある。それゆえ、本研究の最終的な目的は、債券市場の変動要因を広く考察するとともに、日銀の出口戦略に関しても一定の示唆を得るところにある。

女性役員・管理層の増加と投資家・シェアホルダー役割の比較

研究者

京都外国語大学国際貢献学部 教授 根本 宮美子

研究調査の概要

アメリカ、日本を含めた先進国において、高学歴女性の雇用の増加と人的資本の有効活用、特に企業組織における女性リーダーを増加させることは国の経済成長及び企業の持続的成長にとって重要な課題とされている。女性執行役及び管理層の増加は企業利益に繋がるとする研究も少なくない。日本でも最近ではESG（環境、社会、ガバナンス）の重視やCorporate Social Responsibility（企業の社会的責任）の徹底から女性の管理職層の登用を進める企業は増えているとされる。しかし、その一方で、女性管理職の増加に影響力を持つといわれるシェアホルダーや投資家の役割については日本では十分な研究報告がなされていない。アメリカ及びヨーロッパにおいては、シェアホルダーが、女性管理職の増加や男女の給与ギャップの縮小等を経営側に求めるなど、ジェンダー格差の縮小に意味深い役割を果たす例が報告されている。

これまで、日本と欧米の企業ガバナンス構造が違うということもあり、シェアホルダー・投資家が女性管理層の増加とジェンダーバランスの是正に果たす役割についての研究は欧米でのケースに限定されてきたといえる。しかし、最近では多くの日本企業においても、ESG投資やCSR活動の重視、海外投資家の増加にともない、社内IRやCSRの充実が進み、女性リーダー登用を促進していると考えられる。しかし、具体的に、投資家・シェアホルダーが女性トップの登用あるいは組織のジェンダーバランス是正においてどのような役割を果たしているのかについては十分な研究が少ない。

以上の背景を踏まえ、本研究では、シェアホルダー・投資家が、企業の女性トップマネジメントの増加にどのような役割を果たしているのかに関して国際比較を行う。本研究は、国の政策だけでなく、企業主導型のアプローチがいかに企業のジェンダー格差是正に繋がるのかについて新知見を得ることが期待できる。

日本企業が株主優待を実施する要因（financial visibility 仮説の検証）

研究者

同志社大学大学院ビジネス研究科 准教授 野 瀬 義 明

研究調査の概要

本研究の目的は、株主優待制度という企業行動を実証的に研究する上での新たな視点を提供することである。株主優待制度は、導入する企業にとって必ずしも合理的ではない。株式の購入魅力をすべての投資家に対して公平に高めるのであれば、配当や自社株買いを行うべきであろう。にもかかわらず最近の日本企業において株主優待制度導入が増えていることは、一つのパズルである。

研究者は一見合理的とは思えない株主優待制度をなぜ企業は積極的に行うのか、という問いを満す仮説を探求してきたが、研究を進めるなかで興味深いデータを得た。株主優待を行う約 600 社を対象とし、過去 10 年間の権利落ち日の 100 営業日前から権利落ち日までの対 TOPIX 累積超過リターンを比較したところ、株主優待と配当を同時に行う場合、権利落ち日までの株価上昇の度合いが配当のみの場合と比べ大幅に高い可能性が示された。また、権利落ちの度合いが、株主優待と配当を同時に行う期において極端に大きいことも明らかとなってきた。

本研究ではこの現象を、Mehran/Peristiani(2010)の financial visibility 仮説で説明することを試みる。同仮説では、上場後にアナリストのカバレッジ等が少なくなった場合、機関投資家において financial visibility が低下し、これが投資家を不安にさせ企業価値に負の影響を与えると強調する。この時、機関投資家の financial visibility が低い企業では、個人投資家という別の投資家グループにおいて存在感を示す必要に迫られる。株主優待は実施企業の個人投資家における financial visibility を高めるか回復する効果を持っており、凶のリターンはその証左かもしれない、と研究者は考えている。本研究の意義は、この未解明の効用の是非を実証的に明らかにし株主優待研究の進展に貢献することである。

参考文献：Mehran, H and Stavros Peristiani “Financial Visibility and the Decision to Go Private”, Review of Financial Studies , 2010, 23 (2): 519-547.

社会資本が持続的農業イノベーションの普及に与える影響

研究者

東北大学大学院工学研究科 准教授 福 川 信 也

研究調査の概要

・背景

「持続性の高い農業生産方式の導入の促進に関する法律」に見られるように、政府は自然循環機能の改善に資する栽培技術の普及を目指している。化学的・生物的・耕種的・物理的防除法を組み合わせる病害虫被害を制御する IPM(Integrated Pest Management:統合型病害虫管理)は、新しい農政を代表する持続型農業イノベーションの一つである。IPM では病害虫による経済的被害許容水準を導出し、それを超える被害が出たタイミングで防除を行うため、化学農薬による慣行的防除と比較して、予防→判断→防除の段階を経るほど高次の学習が求められる。これは IPM 技術が不確実(技術利用の成果の有無や出方が事前に判らない)であることを示唆している。また、病害虫対策は集落単位で導入するため、その普及においては地域内の人的ネットワーク(信頼関係)が重要である。したがって、IPM の普及においては、経済的誘因(病害虫被害抑制による利益増大)のみならず、相互学習・信頼を促進する人的ネットワークから生じる社会資本が役割を果たすと考えられる。

・目的

本研究は施設栽培野菜産地(高知県)を事例に、IPM 導入に伴う技術的不確実性に応じて、異なるタイプの社会資本が異なる影響をイノベーションの普及に与えるという仮説を検証する。

・意義

本研究では農家、需要家(外食産業など)、研究機関(都道府県農業試験場)、営農・普及指導員(地域単位農協や自治体に所属)、サプライヤ(種苗、肥料、農薬、農機を開発する企業)営業員間の相互作用に基づく知識創造・波及を「地域農業イノベーションシステム」と定義する。本研究は、地域農業イノベーションシステムを社会ネットワークとして可視化し、構成要素のつながり(特に研究機関 - 普及指導員 - 農家 - 需要家)を社会資本の観点から分析することで、以下の政策的含意を引き出す。第一に、どのような人材がネットワークのハブとなっているかを明らかにすることで、不確実性を伴う農業イノベーションを普及させようとする産地に対して、効果的な人材配置に関するガイドラインを提供することができる。例えば、需要家の動向を適切に把握し、地域農業の商業的先行きについて明確なビジョン(新ブランド立上げなど)を発信できる普及指導員は、リスクをとって新しい栽培法に挑戦するよ

うな篤農家を容易に特定できると考えられる。こうした地域では新技術に関する実証実験が円滑に進み、イノベーションが普及すると考えられる。第二に、どのような社会資本が技術的不確実性の高いイノベーションを普及させるかを明らかにすることで、ハブ的役割の担い手が農家とコミュニケーションをとる際のガイドラインを提供することができる。例えば、技術相談のみならず事業継承のような経営相談をも頻繁に受ける普及指導員は、地域農家との間に相互信頼関係が醸成されていると考えられる。こうした社会資本は技術的不確実性を緩和し、イノベーション普及に貢献すると考えられる。

米国における不動産税の債券化による都心回帰現象とその社会的影響に関する研究

研究者

埼玉大学大学院人文社会科学部 准教授 宮田 伊知郎

研究調査の概要

本研究の目的は、アメリカ合衆国における TIF(Tax Increment Financing、税の増分によるファイナンス、以下 TIF)が、昨今の都心回帰現象にどのような役割を果たしているかを分析し、その社会的な影響について明らかにすることである。凋落を見せていたアメリカ都市が、昨今息を吹き返している。都市の再生にはいくつかの理由があるが、金融政策、なかでも TIF を初めとした税の運用の仕組みの創造的運用の貢献度は高い。

TIF は簡単にいえば、自治体内の荒廃した地域に整理事業等を施すことで民間投資を誘発し、当該地域の活性化を目指すものであり、おもに以下のように行われる。まず TIF 区域が決められ、後に開発資金を拠出が行われる。その資金をまかなうのは、当該区域において開発後に得られる不動産税の増分である。開発前の地価評価額に基づき算定される税額を基準値とし、造成の後、25 年間基準値を超えた分が整理事業等の開発資金に充当させられるのが典型的なタイプになる。土地整備が施され、民間業者らによる開発が行われると不動産評価額は増加し、不動産税収額は上昇する。TIF は、基本的にこの将来の税収増分を債券化し、当初の開発資金に充てるしくみを指す。

TIF はあらゆる場所で成功を収めたが、問題も少なくない。貧困層の排除を伴うジェントリフィケーションが進行し、税収が増えたとしても用途が開発に特化され、例えば教育費の充実が妨げられるなどの事態が生じてしまうのである。

本研究では、TIF の社会的影響を、ジョージア州アトランタにおける実践状況を分析し示す。アトランタは全米のなかでの「最も積極的な TIF 実践自治体」であり、「全米で二番目に TIF を出している自治体」だと報告されている。その社会的影響はいかなるものか、アトランタ・ベルトラインやアトランティック・ステーションなどの TIF プロジェクトの成果をめぐる議論に注目しつつ、明らかにしたい。

投資信託を対象とした分散投資規制が投信構成資産市場に与える 影響分析～マルチエージェントシミュレーションを用いた分析～

研究者

神奈川工科大学情報学部 准教授 八 木 勲

共同研究者

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

運用調査本部 上席研究員・ファンドマネージャー 水 田 孝 信

研究調査の概要

近年金融商品の複雑化やリスクの複合化により、投資家がリスクを把握しにくくなっている。投資家が想定外のリスクを負うのを未然に防ぐため、投資信託の運用会社側でリスクをコントロールすることが求められている。そのため、2013年には投資信託法制が改正され、2014年12月より分散投資規制が設けられた。本研究では、この分散投資規制が、投資信託に組み込まれた資産の市場の価格形成にどのような影響を与えるのか、また分散投資規制が適用された場合とそうでない場合で当該資産の運用成績に違いが出ることはあるのか、を計算機上に仮想金融市場を構築し、AI技術の1つであるマルチエージェントシミュレーションを用いて解明することを目的としている。

上述のように分散投資規制は、資産運用先として投資信託を選んだ投資家のリスク回避を目的としており、空売り規制等の金融市場の安定化を目指した規制ではない。そのため本規制が市場の効率性や流動性に与える影響は議論されていない。また、本規制は主に金融ショック発生時に投資信託が受ける影響を限定的なものにし、投資家の資産の急激な減少を防ぐことを想定している。しかし普段安定している金融市場において、本来投資家が得られるべき利益享受が妨げられている可能性については議論されてこなかった。以上の2点を明らかにし、その結果を金融当局や投資信託運用者の意思決定の一助とすることが本研究の意義である。

これまでの金融分析法としては実証分析することが主流であるが、実証分析には元となるデータが多く必要とするため、施行して比較的歴史の浅い規制の検証を単独で行うことは困難である。また、現実市場にはさまざまな投資家が参加しているため、本規制が金融市場および分散投資規制による制限を受ける資産の運用者に与える影響のみを捉えることも困難である。それに対して、上記シミュレーション手法を利用すると、さまざまな外部要因からではなく分散投資規制のみから影響を受ける金融市場をモデル化することができるため、分散投資規制が市場に与える本質的な影響だけを抽出することが可能となる。