

2022年度

研究調査助成金受給研究概要

公益財団法人
日本証券奨学財団

2022年度研究調査助成金受給研究概要

研 究 代 表 者		研 究 調 査 課 題	研究 形態	金額 (万円)	頁
一橋大学大学院 経営管理研究科 特任教授	稲葉圭一郎	上場企業の現預金保有に対する株式市場評価： グローバルインデックス投資家の視点	個人	100	1
兵庫県立大学大学院 情報科学研究科 教授	井上寛康	震災・感染症による経済被害の大規模サブリ チェーンシミュレーションによる推計 の精密化	個人	100	2
武蔵大学 学部教授	北村智紀	引退後の金融資産取り崩しに関する研究： 金融商品と家計の選択行動	グループ	99	3
順天堂大学 医学部教授	竹田純	妊産婦の生活と就労の両立に関する大規模 疫学研究	グループ	100	4
東京大学 医学部講師	中澤栄輔	感染症パンデミックにおけるマルチレベル な医療資源配分モデルの構築	個人	100	5
早稲田大学 人間科学学術院 教授	樋口直人	移民第二世代のオートエスノグラフィー	グループ	140	6
関西学院大学 経済学部教授	堀敬一	東京証券取引所の制度変更が株価に与える 影響の考察	グループ	100	8
神戸大学大学院 経済学研究科 准教授	茂木快治	異なる観測頻度を有する時系列間の閾値効 果のモデル化と検定	個人	100	9
—		8 件	839万円	—	

上場企業の現預金保有に対する株式市場評価： グローバルインデックス投資家の視点

研究者

一橋大学大学院 経営管理研究科 特任教授 稲 葉 圭一郎

研究調査の概要

中小企業が現預金を厚めに保有することは理解し易い。企業情報の乏しさや信用力の低さによって円滑な資金調達が難しいため、現預金を予備的に保有しようとするからだ。そうした資金調達制約は上場企業の間では相対的に弱いはずだ。しかしながら、上場企業の間でも、国内外にて現預金保有が増えている。これまで、上場大企業の現預金保有に関する実証分析のトピックは、主として、①その決定要因、②保有高と投資実行との関係、③保有高と配当政策の関係、および④保有高に対する株式市場の評価であった。本研究はこの④を行う。

株式市場において、現預金保有が当該企業による非効率な資金使途だと評価される場合、その増加は企業価値を押し下げるはずだ。逆に、同保有が大きいほど、先々において当該企業が成長投資を円滑に実施できると評価される場合、それは企業価値を押し上げる。先行研究では、個別企業を分析対象として、(i)平均的には、現預金保有はほぼ額面通りで評価されているものの、(ii)成長機会、レバレッジ、および制度要因との関連で額面を上回ったり、下回ったりすることが報告されている。制度要因は金融の発展度合や企業統治の質を含む。

本研究の文献上の新たな貢献は、この知見を、グローバル株式インデックス投資家(以下、同投資家)の視点から検証することだ。同投資家は、主要各国において代表的な株価指数に分散して投資する。グローバル株式ファンドと称される投資信託を含む。近年、同投資家の投資残高や株式市場に占めるシェアは着実に増加中だ。彼らの視点に立つことが先行研究との違いであり、筆者の知る限り初めての試みである。投資対象諸国の単純／加重平均として、現預金保有が潤沢な国の株価指数ほどその市場価値は高く(／低く)なるのかを検証したい。さらに、現預金保有と企業価値評価の連関が、いかなる他の要因によって変化するかも検証したい。

震災・感染症による経済被害の大規模サプライチェーン シミュレーションによる推計の精密化

研 究 者

兵庫県立大学大学院 情報科学研究科 教授 井 上 寛 康

研究調査の概要

我が国は災害のリスクが高く、南海トラフ沖地震・関東直下型地震と津波災害の経済被害は大きな懸念である。また気候変動等による風水害の経済被害も年々大きくなってきている。それに加え、新型コロナウイルスにより、生活・経済が急激な変化を余儀なくされ、その変化は長期的に持続している。これら自然災害や感染症の社会・経済への脅威を避けることは難しいため、我々は企業・経済をその被害から守り、持続性を強化する必要がある。近年において企業は多様な財やサービスの生産を行っているが、その実現には高度に張り巡らされた企業間の取引、サプライチェーンが前提となっている。サプライチェーンが高度化することは、多様な財やサービスを製造できる反面、脆弱性の要因ともなりうる。たとえば2011年の東日本大震災では、直接的に被害を受けていない相当数の企業が操業停止に追い込まれた。このような問題に対する従来研究は存在するものの個別企業がどのように繋がりを持つかというサプライチェーンの複雑さを無視している。そのために実際に起きるようなサプライチェーン途絶のドミノ倒しのような状況を再現・説明できない。本研究では大規模かつ網羅的なサプライチェーンデータを用いることで、複雑性を排除せずに企業の生産活動を、並列計算機を用いてシミュレートし、災害・感染症対策による被害推計を行う。具体的には、各企業が持つ事業所間のレベルでサプライチェーンをシミュレートし、被害がどのような速さで、また地理的にどのように広がっていくかなど従来できなかった詳細な分析を行う。これまでにパイロット的な実験を行ってきたが、実際の経済の動き（鉱工業生産指数）に対してシミュレーションが追跡しきれない変動を確認したため、その原因調査及び対策が本研究の主たる対象となる。本研究では600万事業所以上を取り扱うため、その組み合わせにより数億のオーダーの計算が頻出するため、スーパーコンピュータ「富岳」を利用している。経営・経済分野で、富岳クラスの計算機を用いる必要がある研究は世界でほとんど例がない。

引退後の金融資産取り崩しに関する研究： 金融商品と家計の選択行動

研究者

武蔵大学 経済学部 教授 北村 智紀

共同研究者

青山学院大学 社会情報学部 教授 伏屋 広隆

研究調査の概要

本研究の目的は、①退職後の高齢期に資産運用しながら金融資産をどのように取り崩していくべきか？②取り崩し期に相応しい金融商品はどのようなものか？を明らかにすることである。老後の収入の中心は公的年金であるが、給付の実質的な削減が見込まれ、公的年金だけでは生活費を賄うのに十分ではない。先行研究では退職後の運用は終身年金が望ましいとしているが、現実購入する人は限られている。これに代わる方法として、自分で金融資産を運用し、取り崩すことが考えられる。退職直後の家計では、20年以上の投資期間が想定され、株式や投資信託などに投資し、資産を成長させながら取り崩すことが可能である。一方で、株式市場の低迷や、計画より早く取り崩した場合等では、金融資産が枯渇するリスクに直面する。家計の金融資産の積立期では、残存する投資期間に応じて資産配分を変更するライフサイクル・ファンドが開発された。一方で、取り崩し期に利用できる金融商品・サービスは未だ不足している。家計が資産運用を行いながら、どのように金融資産を取り崩していけばよいか、適切なガイドラインは現状では存在していない。そこで本研究では、①家計が資産運用を行いながら金融資産を取り崩すガイドラインを制定し、このガイドラインに沿った家計自らの運用と取り崩し、②低コストで商品の透明性が高い毎月分配型投信、③取り崩し期に向けたライフサイクル・ファンド、への家計の選好を検証し、退職後の資産運用のあり方を明らかにする。このような研究はこれまでに国内外ともなく、学術的に独創的な研究といえる。また、公的年金を補う家計の投資を促進するという政策的な関心も高い領域であり、さらに高齢化に対応した金融商品の開発・提供に関連して、資産運用業界の発展にも寄与できる研究である。

妊産婦の生活と就労に関する大規模疫学的研究

研究者

順天堂大学 医学部 准教授 竹田 純

共同研究者

順天堂大学大学院 医学研究科 博士課程 植田 結人

順天堂大学大学院 医学研究科 博士課程 並松 響子

研究調査の概要

本研究の目的は、妊娠中の就労の状況と、就労に関する因子として摂食、睡眠、ヘルスリテラシー、子育ての状況などとの関係性を明らかにし、妊娠と就労の両立への支援において厚生労働行政を進める上での疫学的知見を集積することである。一次医療施設から周産期センターまで多施設産科医療機関を研究フィールドとして、産後数日経過した産褥婦を対象に記載式のアンケート調査票を施設内で配布して妊娠生活と就労の両立に関するデータを収集する。

妊娠中または出産後の働く女性を保護する法律として男女雇用機会均等法、労働基準法、育児・介護休業法等が存在する。そのような背景の中、2000年頃までの年齢階級別労働力率は妊娠出産を経験する25歳から34歳で低下しており、その前後の世代の労働率が高いことから、グラフは「M字カーブ」を描いていたが、2020年には25歳から29歳で69.9%から85.9%へ、30歳から34歳で57.1%から77.8%と上昇しており、先進諸国で見られるような全年齢で満遍なく労働しているようなグラフの形に近づきつつある。また、2010年～2014年の妊娠判明時の就業率は72.2%であり、第1子出産後に女性が就業を継続する割合は2005年～2009年には40.3%であったのに対し、2010年～2014年には53.1%まで上昇している。

その一方で、妊娠中の就労内容の変更などを行う母性健康管理指導事項連絡カード等の利用実態は把握できておらず、現行の法制度が実際の社会ニーズに追いついていないのか不確かである。また、妊娠中に就労する女性の割合が増えたことに伴う産科合併症の増加が考えられるが、それらの関連性について調査している研究はなく、実態は不明である。

そこで妊娠と就労の両立への支援において厚生労働行政を進める上で疫学的知見の集積が欠かせないと考え、妊娠中の「就労の状況」と「就労に関する因子」との関係性を明らかにするため、一次医療施設から周産期センターまでの多施設の産科医療機関を研究フィールドとした大規模疫学研究を行っていく。

感染症パンデミックにおけるマルチレベルな 医療資源配分モデル構築

研究者

東京大学大学院 医学系研究科 講師 中 澤 栄 輔

研究調査の概要

COVID-19 パンデミックにおいて、急激な感染者の増加により医療が逼迫し、医療資源配分の問題が明るみに出された。中でも重症病床の不足により限られたリソースを配分しなければならない状況に陥ると、その配分は人の生命に直接的に関わる問題となる。そこでその配分の方針には公正さとアカウンタビリティが求められ、また、生命に関わるがゆえに、配分方針に人々の価値が反映されていることが望まれる。

医療資源配分における公正さに関する研究・言説はこれまで、ミクロ・メゾ・マクロそれぞれのレベルで独立して行われてきた。ミクロレベルでは、各病院内における治療の優先順位の決定（トリアージ）が典型である。メゾレベルでは、都道府県を越境した救急搬送など、地方自治体、各保健所間での患者の受け渡しが医療資源配分の問題に含められる。そして、マクロレベルでは、重症病床の確保と通常医療とのバランス等が問題となった。こうした問題は最終的には重症病床の配分の問題に収斂するが、この感染症パンデミックにおける医療資源配分の重要課題について、レベルを横断し、相互の影響関係を考慮に入れたマルチレベルでの医療資源配分モデルは提示されていない。

以上を踏まえて本研究は、感染症パンデミックにおけるマルチレベルな医療資源配分モデルの構築を目指し、それをエシカルなものにするために、医療資源配分に関する市民の価値意識を明らかにし、モデルに反映させることを目的とする。

パンデミック時の医療資源配分の方針策定は、パンデミックが収まったときにこそ、次のパンデミックに備えて行われるべきものである。本研究の成功により、市民の価値観が十分に反映されたマルチレベルな医療資源配分のエシカルモデルを提示することができれば、いつかは必ず訪れる次のパンデミックに備えることができ、それは人々のウェルビーイングの増進に寄与することができる。

移民第二世代のオートエスノグラフィー

研究者

早稲田大学 人間科学学術院 教授 樋口直人

共同研究者

長崎大学 多文化社会学部	准教授	南 誠 (梁雪江)
桃山学院教育大学 人間教育学部	准教授	ロサ・メルセデス・オチャンテ・村井
LEC 大学院大学	准教授	劉 昊
奈良学園大学 人間教育学部	講師	カルロス・オチャンテ
中部大学 人文学部	助教	王 昊 凡
獨協大学 外国語学部	非常勤講師	小波津 ホ セ
東京大学大学院 教育学研究科	博士課程	ラファエラ・オリバレス・ヨシイ
早稲田大学大学院 日本語教育研究科	博士課程	白 皓
大阪大学大学院 人間科学研究科	博士課程	大 川 ヘナン
一橋大学大学院 社会学研究科	博士課程	山 崎 哲

研究調査の概要

日本で移民が急増してから 30 年以上が経過し、日本育ちの移民二世が研究者になっている。しかし、日本では在日コリアンを除けば移民は研究の客体であり続けており、移民による移民研究の発信には至っていない。日本のニューカマー移民第二世代は、どうすれば当事者ならではの研究発信を行えるのか。そこで用いるのがオートエスノグラフィーという研究手法である。これは、自伝 (autobiography) と民族誌 (ethnography) を掛け合わせた造語で、著者自身の経験をデータとして分析する手法を指す。代表者以外の 10 人全員が第二世代研究者からなるチームが個々の経験を分析した、『移民第二世代のオートエスノグラフィー』という書籍を刊行し、当事者を担い手とする新たな研究潮流を作り出すことが、本研究の目的となる。

本研究の独自性は、オートエスノグラフィーという方法を移民研究に本格的に導入する初めての試みたることにある。このアプローチは、マイノリティを排除してきた主流の研究手法 (他者を研究し表象) に対する挑戦で、当事者にしかできない発信を意識した研究を志向

する。第二世代研究者は、高校・大学受験や経済状況などによる競争上の不利を被ってきたが、自らを分析対象とすることで、移民の背景を研究上の発見につなげられる優位性をもつ。移民二世のメンバーは、1人を除き全員がブルーカラーの家庭で育ち、研究者になったという意味で「出自は典型的、到達点は例外的」といえる。では、なぜ例外的な到達点に至ったのか。これをオートエスノグラフィーに分析することにより、日本社会で移民二世にとって達成を促進するもの（機会）と妨げるもの（制約）を解明できる。

研究調査の推進に際しては、協働的オートエスノグラフィーと呼ばれる手法を用いる。すなわち、個々の研究で用いるデータは各メンバー独自のものだが、分析・解釈に際しては専門分野が異なる他メンバーがサポートして論文を執筆する。メンバーのリクルートに際しては、こうした作業を意識して南米系と中国系を同人数とし、専攻も社会学、教育学、言語学と多様性を重視した。

東京証券取引所の制度変更が株価に与える影響の考察

研究者

関西学院大学 経済学部 教授 堀 敬 一

共同研究者

立命館大学 経済学部 教授 青 野 幸 平

研究調査の概要

【目的】本申請を実施する目的は、2022年4月4日に実施された東京証券取引所の制度変更が上場企業の株価に与えた影響を考察することである。具体的には、①流動性を通じた影響と②コーポレート・ガバナンスを通じた影響とに分けて、制度変更が企業価値の向上に寄与したのか否かを検証する。

【意義】従来の東京証券取引所の問題点として、第1に各市場区分のコンセプトが曖昧であること、第2に上場企業の持続的な企業価値向上の動機づけが十分にできていないことが指摘されてきた。本申請の意義は、こうした問題点が今般の制度変更によって改善されたのかを確認することにある。ただし申請者は、単に株価の上昇により、問題点が改善されたと理解するわけではない。流動性の向上やコーポレート・ガバナンスの変化を通じて企業価値の向上が実現したかどうかを検証することで、今般の制度変更が株式市場の機能改善に至ったことを確認できると考えている。

【実施するに至った理由】株式の上場市場の選択は以前から研究の対象となってきたが、上場市場を変更する理由としていくつかの仮説が存在する。第1の仮説は新たな市場に上場することにより企業や経営者の名声を高める効果があるからである。取引所変更に伴う宣伝は、それまでその銘柄を知らなかった一部の投資家に届くため、経営者は、その銘柄を知らないという暗黙的な費用を削減するために取引所変更を行う可能性がある。

第2の理由は普通株式をよく組織された取引所で売買すると、取引の流動性が向上するからである。第3の理由は、シグナリング効果によるもので、企業の将来見通しに対して自信があることを投資家に伝えるためである。こうした既存研究の蓄積を利用しながら、これまでの知見で東京証券取引所の制度変更の効果がどの程度説明できるのか、また今般の制度変更に特有の現象やその理由は何か、こうした問題を考察する価値があるとの判断に申請者は至った。

異なる観測頻度を有する時系列間の閾値効果の モデル化と検定

研究者

神戸大学大学院 経済学研究科 准教授 茂木 快治

研究調査の概要

現実社会の時系列は、しばしば閾値効果（いきちこうか）を有する。閾値効果とは、ある時系列 x がある閾値 u よりも大きな値をとっているときと小さな値をとっているときで、ターゲットの時系列 y の性質が異なるという現象である。例えば、鉱工業生産指数の増加率を閾値変数 x 、閾値を $u = 0$ 、GDP 成長率をターゲット変数 y とすると、日本では $x > 0$ （好況）のときよりも $x < 0$ （不況）のときの方が GDP 成長率 y の自己相関が強いと言われている。これは好況よりも不況の方が長期化しやすいという 1990 年代以降の日本経済の傾向を表している。

現実社会の時系列は様々な頻度で観測される。一方、閾値効果に関する既存の統計モデルは、閾値変数 x とターゲット変数 y の観測頻度が等しいという仮定を課している。この不一致が統計的推論の精度低下をもたらす恐れがある。例えば、鉱工業生産指数は毎月、GDP は毎四半期公表されるので、既存の統計モデルを当てはめるためには鉱工業生産指数を四半期ベースに集約する必要があった。このような時制集約は情報の損失を招き、本来存在しているはずの閾値効果を見落とす原因となり得る。

本研究の目的は、閾値変数 x とターゲット変数 y の観測頻度が互いに異なる状況を許容し、閾値効果の検出の精度を高めることである。本研究で提案する新たな統計モデルでは、月次データは月次のまま、四半期データは四半期のまま、すべての観測値を使い切る。これにより、従来では検出できなかった閾値効果を検出できるようになる。これは経済予測の精度向上や政策運営の効率化に資する革新である。

複数の観測頻度の存在を許容する統計分析はここ 15 年ほどで急速に発展しているが、閾値効果への応用は未開拓の研究課題として残されている。本研究・茂木は複数の観測頻度の取り扱い方と閾値効果モデルの両方を十分理解しており、両者を融合させることの学術的・実務的重要性を確信し、本研究を実施するに至った。