

特集 「世界金融危機」

論文

世界金融危機

—その生成メカニズムと進行プロセス—

奥山英司

地主敏樹

本稿前半は、レバレッジ拡大を可能にしたシャドー・バンキングと、資産の危険性の過小評価と関わった新機軸である仕組み債や信用デリバティブという、金融危機につながったバブルの生成要因の仕組みを説明する。本稿後半は、米国金融政策の危機対応局面に応じて、当時の金融機関の健全性がどう評価されていたかを、株式指数データから読み取る。マクロ金融政策が、当時の金融機関の健全性評価とよく適合していたことが判明した。

キーワード 金融危機、シャドー・バンキング、仕組み債、信用デリバティブ、株価指数

グローバル金融危機後の欧州経済の現状と課題

青木圭介

グローバル金融危機とその後の世界同時不況により、欧州経済は深刻な状況に陥った。ユーロ圏ではEMU発足当初から懸念があった各国経済構造の相違が著しい不均衡となって現れ、結果的にギリシャのソブリン危機が発生、未曾有の混乱が生じた。EUやIMFが金融支援策を実施し、この混乱は一時的に収まったように見えるが、これからの財政再建への道のりはなお険しく、今後、同様の危機を繰り返さないためにも、不均衡発生の背景となった経済構造の転換とEU全体での新たな財政運営・金融システムが必要である。

キーワード サブプライム問題、安定成長協定、ユーロ圏構造問題、ギリシャ財政危機

世界金融危機下のアジア国内銀行部門と対外ショック

猪口真大

本稿では、韓国、マレーシア、シンガポール、タイの国内銀行部門が、世界金融危機の際、対外ショックの影響をどの程度受けていたのかを考察した。そのために、世界金融危機発生以降の時期において、外国株価指数の変動が国内銀行部門の株価の変動にどのような影響を及ぼすのかを推定している。具体的には、銀行部門全体への影響を推定するために、一日に株価が超過変動率(各行の株価の上昇率上位5%または下落率上位5%)を記録する銀行の数を調べ、その銀行数に対して外国株価指数の変動が及ぼす影響をmultinomial logitモデルを使用して分析した。この結果、2007年6月から2009年10月までの期間、特に韓国、マレーシア、タイにおいて、日米株価指数の上昇と下落が銀行部門の株価の上昇と下落に影響を与えており、米国の銀行株価指数の下落も国内銀行部門の株価下落に影響を及ぼしていたことがわかった。世界金融危機の影響はアジア国内銀行部門にも及んでいた可能性がある。

キーワード 国内銀行部門、株価、対外ショック、アジア

クレジット・デフォルト・スワップ市場の現状

—金融危機との関連について—

進藤久佳

金融危機再発防止のため、バーゼル委員会はG20を通じ、金融規制強化をグローバルに進める一方、米国では議会が金融改革法案を今年7月に成立させた。これらの規制内容は多岐に亘るが、特にクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)に代表される店頭デリバティブ市場の規制がメディアでは大きく取り上げられている。本稿では、世界の監督機関が金融危機の原因を解き明かす際に重要と考える4つの概念(システミック・リスク、正循環性、資産負債の年限ミスマッチ、レバレッジ)を使い、CDS市場にどのような問題があったのかを解説し、サブプライム証券化商品やレポ市場と比べ特筆すべき問題点があったかを確認する。また、ギリシャの財政問題に対する懸念からユーロ危機が今年勃発し、政治家はソブリン発行体を参照するCDSに対する非難を強めている。データを使い、その現状について説明する。

キーワード CDS、証券化商品、金融規制、システミック・リスク、プロシカリティ

2008年のリーマン・ショックを契機に世界中に伝播した世界金融危機は、金融当局による資産価格バブルの制御の困難さとその重要性を改めて印象づけた。そのため、短期金利の操作を中心とした伝統的な金融政策や従来からのマイクロ・プルーデンス政策ではなく、マクロ・プルーデンス政策が現在の金融規制・監督システムの改革論議を主導している。本論文では、中央銀行の金融政策のスタンスを数量的に表示するマネタリー・コンディションズ・インデックス(MCI)とファイナンシャル・コンディションズ・インデックス(FCI)を、主要な先行研究の1つである Goodhart and Hofmann(2003)に基づいて、4大経済地域(米国、英国、日本、ユーロ圏)について推定する。その推定結果に基づいて、中央銀行の金融政策スタンスの指標、特にマクロ・プルーデンス政策のための量的指標としてはMCIよりもFCIが優れており、主要国の中央銀行はFCIの意義を本格的に検討し、近い将来、FCIに基づいた金融政策運営を目指すことが望ましい、との政策提言を行う。

キーワード Financial conditions index, Interest rates, House prices, Stock prices, Macro-prudential policy

サブプライム危機のマクロ経済分析

滝川好夫

1つには、金融危機(借り渋り、貸し渋り、流動性危機)パラメータを明示的に取り上げ、Bernanke and BlinderのCC-LMモデルを拡張して、サブプライム危機のマクロ経済モデルを構築している。借り渋りは債券利子上昇、GDP増大、貸出利子率下落、貸し渋りは、債券利子率下落、GDP減少、貸出利子率上昇をそれぞれもたらすことを明らかにし、債務不履行リスクの増大から生じる貸し渋りこそが金融危機の元凶であると主張している。また、銀行が流動性危機に直面し、超過準備を過大に保有するようになると、monetary channel と credit channelの両方から、GDPを減少させることを明らかにしている。もう1つには、Diamond and Rajanの名目モデルを自国通貨建ての預金で資金調達を行う銀行モデル、実質モデルを外国通貨建ての短期借入で資金調達を行う銀行モデルとそれぞれ再解釈し、サブプライム金融危機はなぜ欧州でより深刻であったのかをモデル分析している。

キーワード 借り渋りパラメータ、貸し渋りパラメータ、流動性危機パラメータ、預金、短期借入

流動性危機：レバレッジとモニタリング

丸茂俊彦

本稿の目的は、ローン担保証券(CLO)を組成・販売し、それを担保に用いてレボ取引で短期債務を借り換える「証券化銀行業」が、ローン担保証券のファンダメンタル価値を高めることができる「モニタリング」を行うエージェンシー・モデルを用いて、短期債務の借り換えコストである「担保価値割引率(ヘヤーカット)」の上昇や、経済全体のレバレッジ化の進展が、ローン担保証券市場における資金流動性と市場流動性に及ぼす影響について理論モデルを用いて考察することである。主な結論は、レボ取引における担保価値割引率の上昇や、経済全体のレバレッジ化の進展が起きると、レボ取引における資金の借り手の資金流動性が低下すると同時に、レバレッジの巻き戻しと担保資産の投げ売りを引き起こすことで、ローン担保証券市場における市場均衡価格の下落と市場流動性の低下を招き、負の流動性スパイラルが発生することである。

キーワード 流動性危機、レボ取引、担保価値割引率、レバレッジ、モニタリング

第203巻第2号(2011年2月)

論文

省略された説明変数があるときのPitmanの近さ規準のもとでの決定係数と自由度修正決定係数の比較

大谷一博

本稿では、回帰モデルのいくつかの説明変数が誤って省略されるという特定化の誤りがある状況を想定して、Pitmanの近さ(PN)規準のもとで決定係数(R^2)と自由度修正決定係数(\bar{R}^2)を比較する。PN基準を表す確率の精密な公式を導出し、PN基準を表す確率の数値計算を行う。数値計算の結果は、モデルが正しく特定化されているときには \bar{R}^2 が R^2 よりも優れているが、特定化の誤りがあるときには、 R^2 の方がパラメータ空間の広い範囲で \bar{R}^2 よりも優れていることを示している。

キーワード 決定係数, 自由度修正決定係数, 省略された説明変数, Pitmanの近さ規準

リスボン条約と欧州社会モデル

久保広正

井垣衣美香

創設以来、EU（欧州連合）は主として市場統合に重点を置いてきたことから、独自の社会労働政策を展開してきたとはいいたい。ただ、市場統合、さらには通貨統合が実現し、域内における競争が促進されるにつれ、そのネガティブな影響が労働面に及ぶ懸念を強めるようになった。こうした背景の下、欧州経済及び社会が目指すべき方向として、競争及び雇用のバランスが取れた「欧州社会モデル」が提示された。2009年12月に発効した「リスボン条約」においても、こうした方向性が明確化されている。すなわち、同条約はEU基本権憲章にEU条約と同じ法的価値を与えているが、このEU基本権憲章には多くの社会的権利についての条項が含まれているからである。例えば、労働者の知る権利や協議する権利、団体交渉権、不当解雇、適正な労働条件、社会保障と社会扶助などである。いわば欧州社会モデル構築に不可欠な要素である。これまで、社会的権利の解釈については、欧州司法裁判所の判例により、着実に明確化されてきた。さらにリスボン条約の発効により、欧州社会モデル構築という目標に沿った判例が下されると見込まれ、同モデルの実現可能性が高まりつつあると評価できる。

キーワード 社会市場経済, 欧州社会モデル, リスボン条約, 欧州司法裁判所

人的資源管理パラダイムと日本型人事システム

上林憲雄

一般に、企業組織における人のマネジメントのパラダイム変化として、従前の「人事労務管理」から「人的資源管理」への移行が主張されることが多い。企業の現場では、人のマネジメントを担当する部署の呼称は大概「人事部」であったが、90年代以降、HR部や人材部、人材部など、実に多様な名称が使われるようになってきている。経営学における学問分野の呼称としても、これまでの人事労務管理ではなく、人的資源管理という術語が使われることが多くなっている。本稿では、こうした人のマネジメントのパラダイム変化が、日本企業の経営実践においても真に当てはまるのかどうかについて検討を加える。結果、日本企業は従前から「人的資源管理」的な側面を内在させていたのであり、人的資源管理とは、アメリカ企業が日本的経営から学習した組織力・協働力をビルトインさせた人のマネジメントの仕組みであるということを仮説的に述べる。

キーワード 人事労務管理, 人的資源管理, 日本の経営, 日本型人事システム

ドイツの基礎保障制度

永合位行

村上寿来

今日、社会保障制度を維持することは、きわめて困難になってきている。また、公的扶助受給者の増大やワーキング・プアの出現に見られるように、貧困および社会的排除の問題も深刻化してきている。こうした問題に対処するために、近年、多くの国々においてとられている社会政策がワークフェアにはかならない。ドイツでもハルト3改革を通じて、このワークフェア型の社会政策が実行に移されてきている。本稿は、このハルト3改革を通じて整備されてきたドイツの基礎保障制度に焦点をあて、その基本的特徴と現状を明らかにすることを課題としている。本稿で明らかにされるように、ドイツのワークフェアは、ハードなワークフェアという特徴を有している。

キーワード ドイツ, 基礎保障制度, ワークフェア, ベーシック・インカム

多国籍企業経営におけるトラベリング・エグゼクティブの役割

バーベンロート・ラルフ

今井 希

本稿の目的は、外国子会社のマネジメントにおけるトラベリング・エグゼクティブの役割について検討することである。具体的には、トラベリング・エグゼクティブの外国子会社における活動を確認した上で、彼らの外国子会社における重要性が、当該会社が設立されてからの時間の経過に伴い、どのように変化するかについて考察する。検討の結果明らかになったことはトラベリング・エグゼクティブの外国子会社における役割のうち、特に「特別なプロジェクト」あるいは「戦略」が重要であることであった。また、トラベリング・エグゼクティブの重要性の経時的変化に関しては、彼らの重要性は一度低下するものの、その後再度上昇する、つまりU字型のカーブを描くことが明らかとなった。この重要性の時間的変化は「特別なプロジェクト」について見られた。

キーワード トラベリング・エグゼクティブ, 多国籍企業経営, 駐在役員, 外国子会社マネジメント, 人的資源管理

行動選択における意思決定要因の検討

日置孝一
小西 琢
吉永直生
田仲理恵
板谷聡子
土井伸一
山田敬嗣

本研究では社会的な行動の生起モデルの構築を目指し、行動の評価に関する態度構造の検証および行動の生起に関わる態度要因の効果の検証を行った。研究1では行動の評価に関する調査を行い、金銭的な報酬要因と他者からの評価という社会的な報酬要因が個別の態度因子として知覚されていることを示した。さらに研究2では、研究1で得られた知見を基に、金銭的な要因と社会的な要因の操作を行ったシナリオを用いた実験を行い、行動の生起に関わる要因の効果を検証した。また本研究で得られた知見を基に、社会的報酬の知覚プロセスに関する神経生理学的な議論を行った。

キーワード 金銭的報酬, 社会的報酬, 集団実体性

第203巻第3号(2011年3月)

論文

ブラジルにおける貿易自由化と産業賃金プレミアム

西島章次
浜口伸明

本稿では、ブラジルの製造業に関し、第1段階で家計調査データ(PNAD)を用いて産業賃金プレミアムを計測し、第2段階で開放度指標などを用いてその決定要因分析を行った。ブラジルでは1980年代以降、中等教育修了者の増加を基本的な要因として賃金格差が低下してきたと考えられているが、2000年代を含めた本稿の実証研究では、産業賃金プレミアム(労働者の能力などの特質では説明されないが、産業によって説明される賃金部分)は反対に増加傾向にあり、産業間賃金格差の拡大要因となっていることが明らかとなった。また、輸入比率、関税率、直接投資比率などの開放度の変化が産業賃金プレミアムの変化に対して有意に影響していることが確認された。

キーワード ブラジル, 産業賃金プレミアム, 貿易自由化, 開放度(オープンネス)

コンパクトシティ評価のための都市経済モデル

水谷文俊
中山徳良
田中智泰

本研究は、コンパクトシティ化が地域にどのような影響を及ぼすのかを検討することを目的としている。そこで、2000年における日本の269都市圏データを用いて都市経済モデルを構築し、コンパクトシティ化にどのような要因が影響を与えるのかを検討するとともに、コンパクトシティ化によって、雇用や各産業の経済活動にどのような影響を与えるのかを、シミュレーションによって検討している。その結果、コンパクトシティ化への要因として交通条件の整備が重要であること、そしてその影響は卸売・小売業、金融・保険業、不動産業、サービス業などにプラスの効果をもたらすことがわかった。

キーワード コンパクトシティ, 都市経済モデル, 都市圏, 産業, 雇用

多自然地域における逆流人口移動の現状と課題

—神戸大学経済学研究科と兵庫県多可町の協力協定にもとづく調査研究より—
山岡淳
藤岡秀英

貴志匡博
中川聡史

神戸大学経済学研究科と兵庫県多可町の協力協定のもと、多可町のまちづくりに寄与するために、2009年8月に多可町加美区において全世帯を対象とした「Uターン」と「Iターン」に関するアンケート調査をおこなった。本稿はその調査結果を整理したものである。1980～90年代以降に加美区の人口移動の動向に変化が生じた。既婚者の「Uターン」が増加し、「Iターン」については幅広い年齢の人々がアメニティを求めて加美区に来るようになった。こうした知見を踏まえて、多可町のまちづくりに関して、「空き家有効活用事業」の提案など、さらなる協力を続けたいと考えている。

キーワード 逆流人口移動, 多自然地域, 「Uターン」, 「Iターン」, 兵庫県多可町加美区

プロットを読み解くマーケティング
栗木 契

実証科学の伝統のもとでは、理論の価値は、法則的な因果関係を説明したり、予測したりする能力にあると考えられてきた。しかし、近年のマーケティング論や競争戦略論では、プロットを読み解き、視野を広げたり柔軟にしたりすることに理論の意義を見いだす、新しい立場が提唱されるようになってきている。以下では、この新しい立場のもとでの理論の使い方を考察する。

キーワード プロット, ストーリー, 実証主義, 文脈依存, 因果の連鎖

農業生産性と工業化の因果性分析
川畑康治

これまで開発途上国の経済発展戦略として農業生産性上昇が重視されてきたが、近年、非農業部門拡大（工業化）もその重要性を再認識されている。そこで本稿ではアジア諸国を対象に両変数に対するGranger因果性分析を行った。その結果、多くの国で非農業部門拡大はGrangerの意味で農業生産性上昇の要因であることが示された。この結果は、非農業部門拡大を企図する政策が経済発展戦略として農業生産性上昇よりも重要であることを示唆している。

キーワード 農業生産性, 労働移動, Granger 因果性分析

明治期三菱の建築所
ービジネス・インフラストラクチャ形成と人材登用ー
前田裕子

明治期の三菱は「〇〇建築所」（〇〇は場所名）と称する事業所を設置していた。建設請負業を営んだわけではなく、自らの事業に必要なインフラストラクチャ（本文中、インフラと表記）の建設を直営で行っていたからである。後に分立する三菱地所株式会社の建築部門の原型がこの建築所であり、当時、日本の民間土木・建築設計監理において最高レベルの技術と力量を誇っていた。本稿では三菱の人材登用に注目しつつ、建築所の実態と意義について考察する。

キーワード 明治, 三菱, 建築所, ビジネス・インフラストラクチャ, 建設業

第203巻第4号（2011年4月）

論文

開発のための公共性の構築
ーアフリカ政治経済論の新しい展開に向けてー
高橋基樹

公共性に関わるさまざまな問題をかかえ、開発が停滞するアフリカの国家については、その収奪性、脆弱性、そして「部族」主義的傾向などの問題が指摘されてきた。そうした多面性を統合的に捉える考察の枠組みは現在までのところ構築されていない。本論文では、まずアフリカの国家のあり方を、ヨーロッパ及びアジアとの比較を通じて検討し、アフリカの国家には、特有の歴史的な経緯のために政府・政治権力と人々の間の農業開発に向けた共益関係が欠如していることを指摘する。そして、政府と民間主体の資源配分のあり方とそ

れによって規定される開発政策の帰結を考察するための枠組みを提示し、その枠組みの下でアフリカの国家の収奪性と脆弱性が連動しあうこと、またその連動が民族間の境界と作用しあう場合に「部族」主義的傾向が深まることを明らかにする。

キーワード アフリカの開発、資源の収奪、政府の脆弱性、「部族」主義、公共性

グローバル・サプライ・チェーン・ネットワークの戦略とマネジメント

黄 磷

小論はサプライ・チェーンに関する企業の戦略を競争力の基盤としての市場反応力と外部化の二つの視点から論じ、企業の付加価値活動が地球規模的に分散化する傾向が強まる現実をグローバル・ネットワーク化の視点から捉えることの必要性を強調し、G-SCN の概念を提示した。グローバル・サプライ・チェーン・ネットワークをマネジメントするために、アジリティ(俊敏さ)、延期型システムと組み合わせの経済の三つの編成原理を提示している。

キーワード G-SCN, 市場反応力, アジリティ, 延期型, 組み合わせの経済

自由化後のドイツ旅客鉄道市場への参入と参入障壁

柳川隆

吉野一郎

播磨谷浩三

オープンアクセスが採用されたドイツの国鉄改革において、貨物と近距離旅客の市場では参入が進みつつあるが、長距離旅客市場では参入が進まない。本稿では、旅客鉄道市場における参入と参入障壁の現状について論じる。近距離輸送における入札競争はほぼ差別的でなく、入札が増えるにつれて参入も増加している。一方で、長距離輸送においては、車両のライセンスやアクセスのライセンス期間、あるいは差別的なエネルギー料金等が参入障壁となっている。自由化後の参入が進むとともに、市場成果が改善しており、さらなる参入障壁の除去が求められる。

キーワード 国鉄改革, 旅客鉄道, ドイツ鉄道, 参入障壁, 地域化

知らないことを知る

久本久男

情報分割(information partition) は可能世界(possible world, state of world) の集合の分割です。分割から自然に誘導される可能世界間の二項関係を限定合理性(bounded rationality) の観点からより緩い性質にします。そして、「忘れる」、「無知の知(気づく)」について展開可能なフレームを検討します。

キーワード クリブキモデル, KDB, 忘れる, 無知の知, 気づく

Paul Studenski の企業課税論再評価

玉岡雅之

Paul Studenski の 1940 年の論文, “Toward a Theory of Business Taxation” を手掛かりに企業課税の根拠としての応益性を再検討し、戦後の日本税制に論文が与えた影響をシャウプ勧告を通して見る。論文で提起されながら今なお解決されていない問題として企業課税における応益性と控除法の付加価値税の性格付けの 2 つを挙げ、これら 2 つの問題を今後どう解決していくかについての展望を与えることにする。

キーワード Paul Studenski, 付加価値税, 応益性, シャウプ勧告

気候変動緩和策としての REDD+ の役割

山本裕基

竹内憲司

本稿では、途上国における森林保全を通じた気候変動対策の仕組みである、REDD+に関する経済学的研究の概観をおこなった。REDD+の費用と効果について検討した既存研究をボトムアップ分析とグローバルモデル分析とに分け、森林保全の程度を左右する機会費用の推

定や、炭素価格の設定に応じた年間の炭素蓄積量についてまとめた。また、REDD+の制度設計において鍵となるテーマとして、モニタリング、ベースライン、リーケージ、非持続性、資金供給メカニズムを挙げ、その経済学的な含意を考察した。さらに、REDD+によって大きな資金提供を受ける可能性のあるインドネシアを取り上げ、現時点までに展開されている試行プロジェクトを概観し、今後REDD+を具体的に展開する際に考えられる課題について検討した。

キーワード REDD+, 気候変動, 森林保全, インドネシア

規格間ブリッジ

ー標準化におけるネットワーク外部性のコントロールー

長内 厚

伊吹勇亮

中本龍市

従来のデファクト・スタンダードに関する議論では、「いかにしてデファクトを取るか」が関心の中心であった。本稿では、規格化のメインプレーヤーではない「周縁企業」が、デジタル技術が可能にした「後からの互換性」の確保を行うことによって、ネットワーク外部性の効果をコントロールし、規格提唱企業と同等かそれ以上の競争優位を確保する「規格間ブリッジ」の可能性について検討する。

キーワード デファクト・スタンダード, ネットワーク外部性, 規格間ブリッジ, 周縁企業

第203巻第5号(2011年5月)

論文

株式持ち合いについての覚書

加護野忠男

小論では、日本で見られる株式持ち合いがコーポレートガバナンスに果たす積極的な役割を考える。株式の持ち合いは、流通株式の削減、経営者の相互認証、経営者の相互監視を通じてより効果的なガバナンスを可能にし、株主の利益にもつながること、また長期的なコミットメントを持つステークホルダーに対しては、短期的な利益を求めるアクティビストの圧力を和らげるとともに、株主のモラル・ハザードの出現を押さええるという機能を果たしている。

キーワード 株式持ち合い, 書かれざる契約, 相互認証, 相互監視

IMFの改革

ーSDRとクォータを中心としてー

井澤秀記

本稿は、IMF(国際通貨基金)のSDR(Special Drawing Right, 特別引出権)とクォータ(Quota, 出資割当額)について今回の改訂を解説するとともに、日本円の国際的な地位を概観する。合成通貨であるSDRに占める日本円のウェイトは、ドル、ユーロに次いでポンドと並んで第3位であったが、5年に一度の見直しで2011年より第4位に転落することになった。また、IMFのクォータの改訂も決定されており、日本は米国に次いで第2位を維持したものの、中国などの新興国が相対的に台頭している。ドル基軸通貨体制が動揺する中でSDRを拡充した新しい国際通貨システムが模索されようとしている。

キーワード IMF(国際通貨基金), SDR(特別引出権), クォータ(出資割当額), 国際通貨システム

NIMBY施設が周辺地価に与える影響についての経済学的考察

澤村美智子

石川雅紀

本研究は、最近20年間のNIMBY(Not-In-My-Back-Yard)施設(いわゆる嫌悪施設)が、周辺地価に与える影響をヘドニックアプローチ法によって分析した先行研究についてのレビュー報告である。多くの先行研究では、NIMBY施設の影響を施設からの距離を変数として分析されることが多く、近接しているほど地価抑制が起こるとする報告、あるいは、すべての施設が影響を及ぼしている訳ではないとする報告があった。ヘドニックアプローチ法では、土地の属性と環境要因の変化を分離することが難しいことから、クロスセクション分析

を採用することが多いが、パネル分析を行い、汚染が公表された時期に地価が抑制された報告や、施設の稼働状況に関する情報が公表された時期の地価の抑制や上昇を観察された報告、また、稼働状況に関する情報と地域的な属性を併せて分析した結果では、地域的に影響を受けている報告や土地の利用方法によっては影響を受けていないとする報告があった。しかし、NIMBY施設が開設されてから閉鎖までの外部性の時系列的な変化を捉えた報告は見あたらなかった。

キーワード NIMBY, ヘドニックアプローチ, レビュー

優れたIR活動と継続的な評価：評価項目分析と住友商事の事例

佐藤淑子

砂川伸幸

本稿は優れた企業IR活動に必要な実践的かつ具体的なファクターについて議論する。日本IR協会が選出するIR優良企業賞の評価項目と市場の評価を対応させた結果、投資家に対する総合的で公平な情報開示やネガティブな情報(業績低下や赤字事業など)の適切な開示が、優良IRのキー・ファクターである傾向が観察された。それらのキー・ファクターに注力している企業は、株式市場で継続的に評価されている可能性がある。外部投資家向けのIR活動を戦略的に企業活動に生かす兆しもある。IR優良企業と評される住友商事の事例についても紹介する。

キーワード IR(Investor Relations), IR優良企業の評価項目, 継続的な評価

中国内モンゴルにおける畜産物生産成長の要因分析

姚 万軍

山口三十四

衣笠智子

内モンゴルは中国の伝統的な畜産物生産地ではあるが、全国の畜産物需要への貢献は極めて低い。本稿は、内モンゴルの畜産物生産の時系列データを用いて、畜産物の需給両サイドから内モンゴル畜産物生産の決定要因を計量的に分析した。共和分検定の結果、内モンゴルの畜産物生産は1982年に、中国農村改革を背景に生産構造が大きな転換を迎えたことが分かった。また、需給要因が内モンゴルの畜産物に対する影響は構造転換前後で、それぞれ安定していることも示された。需給分析により、生物資本の効果は構造転換前後に変化はなく、経済発展の影響は構造転換の後に強化され、食糧の影響は構造転換の後、プラスであるが低下している結果が得られている。それゆえ、生物資本の生産性を上げなければならない、消費市場と連結すべきと政府は生産要素の産業間移動の影響に十分に注意を払うべきという3点の政策的インプリケーションを導いた。

キーワード 内モンゴル, 畜産物, 共和分検定, 構造変化, 一般化最小二乗法

第203巻第6号(2011年6月)

論文

共有資源および社会資本と最適消費経路

太田博史

片山誠一

枯渇性天然資源および蓄積可能な物的資本を用いて生産される生産物の一部を消費し、残りを資本蓄積に回す複数の経済主体を考える。資源・資本ともに経済主体の間で共有されているものとする。消費による効用と資源採掘費用の差の割引現在価値を最大化するための最適消費経路および最適資源採掘経路を求めるに際し、各経済主体は自己の消費量の絶対水準のみならず、他の主体の平均消費量に対する自己の消費量の相対水準を考慮するものとしたうえで、すべての主体が同じ行動を採ると仮定した場合と、互いに他の消費・採掘活動を不変として最適化を行うナッシュ均衡解を比較する。

キーワード 枯渇性資源, 社会的共通資本, status-seeking 型効用関数

WTOにおける関税譲許ルールの代替的定式化と評価

中西訓嗣

関税譲許に関するWTOのルール(GATT第28条「譲許表の修正」)に対する異なる経済学的解釈に基づく異なる6つの定式化を提示する。さらに、フォン・ノイマン=モルゲンシュテルン安定集合を解概念として採用して、定式化されたWTOルールの下での関税交渉の帰結に

ついて分析する。基本となる第一の定式化の下では「パレート効率的な関税率の組み合わせの全体」が唯一の安定集合となる。残りの 5 つの定式化の下での関税交渉の帰結は 2 つのグループに分類される。1 つは、一意の安定集合が存在し、すべてのパレート効率的な関税率の組み合わせを含んでいるが、非効率的な組み合わせをも含むものであり、もう 1 つは「パレート効率的な関税率の組み合わせの全体」が安定集合となる可能性はあるものの、安定集合が一意に確定しないものである。すべての定式化の下で安定集合が存在し、しかもすべての安定集合に常に「自由貿易」に対応する結果が含まれる。

キーワード 関税譲許(tariff concession), 貿易交渉(trade negotiation), WTO, ソーシャル・シチュエーション理論(theory of social situations, TOSS), フォン・ノイマン＝モルゲンシュテルン安定集合(von Neumann-Morgenstern stable set)

日本とブラジルの貿易における補完的關係

浜口伸明

シルビオ・ミヤザキ

一次産品とその加工品に比較優位を持つブラジルと、多様な機械類に比較優位を持つ日本は本来補完的な関係にあり、貿易を自由化するメリットは十分に存在する。しかし、日本側で一部の農産物、ブラジル側で自動車と一部の繊維製品といった、相手国が比較優位品目に対して市場が閉鎖的である点で利害が対立する。すでに貿易実績がある分野についてもいっそうの自由化が求められる。他方、双方でセンシティブに扱われている品目について、その多くは相手国が比較優位を持っておらず、脅威が顕在化するおそれがない。

キーワード ブラジル, FTA, 比較優位

日本の M&A と株式市場の評価

與三野禎倫

島田佳憲

本稿は、わが国の 1996 年以降の M&A 市場の特徴を、とくに株式市場の評価に着目して抽出する。わが国の会社法では、株式 TOB は実務的に困難であり、株式対価の買収は友好的である。また取得企業と被取得企業が上場企業である M&A のじつに 48.20% (417 件のうち 201 件) がグループ再編である。そこで本稿では、つぎの短期的な株式市場の評価を報告する。第 1 に、株式市場は、合併や、被取得企業の経営陣や親会社の事前の同意が明示的な株式交換を代表とする株式対価の買収を肯定している。第 2 に、株式市場は、法人格がひとつとなる合併よりも、親会社が 100% の支配権を行使しつつ自律的な子会社事業の運営が可能である完全子会社化を肯定している。第 3 に、株式市場は、グループ再編の合併を肯定していない。第 4 に、株式市場はグループ再編の買収を肯定している。

キーワード M&A, 現金 TOB, 株式交換, イベント・スタディ, 株価パフォーマンス

日本における自社株買いに伴う利益マネジメントおよび収益性の推移

島田 敬

本稿では、わが国のデータを用いて、自社株買いによるペイアウトが実施された前後における収益性指標 (ROA) の変化に着目することで、シグナリング仮説、あるいは、エイジェンシー仮説が満たす要件についての検証を行った。得られた実証結果を整理すると、自社株買いによるペイアウトを実施する企業は、高い収益を実現している企業であれば、ペイアウトを実施する直前期において、負の利益マネジメントを行い、また、低い収益を実現している企業であれば、正の利益マネジメントを行っている。さらに、自社株買いによるペイアウトの前後における利益マネジメントを制御した収益性指標 (修正済み ROA) の変化について検証を行ったところ、自社株買いによるペイアウトの実施後において収益性が上昇する実証結果は、一部において得られているに過ぎず、むしろ、大半において、収益性が低下していることを示す。実施後における収益性の低下は、自社株買いが、将来の楽観的な収益性を表わすシグナルというよりも、企業のライフサイクルの段階において、その企業が成熟段階にあることを表わすシグナルであることを示唆している。

キーワード 自社株買い, 利益マネジメント, 収益性, ライフサイクルの成熟段階