2023 年度

研究助成の研究概要

刊行助成の書籍要旨

公益財団法人 全国銀行学術研究振興財団

助成コード等	2301　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	岩永安浩　白鷗大学経営学部教授
研究テーマ	流動性の変化の価格付けに関する日米株式市場での検証

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

流動性が金融資産の価格に影響を与えるという理論を Amihud and Mendelson (1986)が示して以降，流動性と株式リターンの関係を調査した研究が数多く行われている（e.g., Amihud, 2002; Pastor and Stambaugh, 2003）．流動性が低い銘柄ほど，流動性プレミアムが高いため，将来の株価リターンが高いという現象が観測されることは，これまでの先行研究により広く知られている．しかし，流動性の水準を対象とした研究が盛んに行われているのに対し，流動性の変化に着目した研究は，申請者が知る限りでは，ほとんど行われていない．流動性が上昇した銘柄は，流動性プレミアムが低下するため，期待リターンが低下すると考えるのが論理的であるが，そのような関係が現実の株式市場で観測されるのかどうかを実際に確認した先行研究がないのである．

流動性の変化と近い概念として，流動性ショックが挙げられる．流動性ショックは，期待外の流動性であり，Bali et al. (2014)と Iwanaga and Hirose (2022)は，それぞれ米国株式市場，日本株式市場を対象として流動性ショックと株式リターンの関係を調査した．流動性ショックに関するこれら研究では，ポジティブな流動性ショックが生じた銘柄ほど将来のリターンが高いという論理的には説明することができない現象が観測されることを報告している．前月の流動性を，当月における流動性の期待値と考えると，流動性の変化は広義の流動性ショックと解釈することができる．流動性ショックが，それを推定するためのモデルによって複数の定義が存在し得るのに対して，流動性の変化は，モデルに依存せず誰でも容易に計算することができるという違いがある．また，流動性ショックは，流動性に関する公開情報の一種とみなすことができるが，定義が明確ではないため，投資家にとって，その情報を処理することが困難である可能性がある．一方で，流動性の変化は，定義が明確な情報であるため，投資家にとって直接的で捉えやすい性質を持っていると考えられる．

このような特徴を持つ流動性の変化が，流動性ショックと同じように価格付けされているのかどうかを明らかにすることが本研究の目的である．また，日米株式市場で分析を行うことによって，流動性の変化に対する価格付けについて両国で差異がないか確認すると同時に，その価格付けのメカニズムを明らかにする．

＜参考文献＞

Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: Crosssection and time-series effects. Journal of Financial Markets 5, 31-56.

Amihud, Y., Mendelson, H., 1986. Asset pricing and bid-ask spread. Journal of Financial Economics 17(2), 223-249.

Bali, T.G., Peng, L., Shen, Y., Tang, Y., 2014. Liquidity shocks and stock market reactions. Review of Financial Studies 27, 1434-1485.
Iwanaga Y., Hirose T., 2022. Liquidity shock and stock returns in the Japanese equity market. Pacific-Basin Finance Journal 75, 1-17.
Pastor L., Stambaugh, R., 2003. Liquidity risk and expected stock returns. Journal of Political Economy 111, 642-685.

（２）想定される問題解決の具体策と意義

申請者は，この目的に沿った研究を日本株式市場に限定して行った（申請時時点で未公刊の研究）．その結果，流動性が上昇した銘柄は同月だけではなく，翌月の株式リターンも高いことを確認した．この現象は，流動性の変化に対して株式市場が過小反応しており，流動性の上昇による流動性プレミアムの低下が同月だけでは十分に織り込まれていない可能性を示唆している．さらに，過小反応の原因を探るために，注目度の低下による過小反応仮説と流動性の低下による過小反応仮説という二つの仮説を検証した．その結果，流動性の低下による過小反応仮説が支持された．流動性の変化に対して株式市場が過小反応するのは，流動性の低さが主要な要因となっている可能性が明らかになった．これらの結果は，流動性ショックに対して株式市場が過小反応することを報告した Iwanaga and Hirose (2022)の主張を補強するものである．

一方で，本目的に沿った米国株式市場を対象とした先行研究はない．したがって，米国株式市場でも同様の分析を行い，申請者が日本株式市場を分析した結果得られた知見が，米国株式市場でも観測されるのかどうかについて検証を行うことには意義がある．特に，米国株式市場でも，流動性の変化に対して株式市場が過小反応しているという証左が得られれば，Bali et al. (2014)の流動性ショックに関する発見を補強する結果として評価される．

流動性ショックに対して過小反応する要因は，日本株式市場では，流動性の低さであるが，米国株式市場では，投資家の注目度の低さであることが報告されている．米国株式市場でも，流動性の変化に対して，二つの仮説の検証を行い，流動性ショックのように日米で過小反応の要因に差異があることを確認することができれば，流動性の情報に対する日米株式市場の価格付けについて，より深い洞察が得られることが期待できる．

流動性ショックに対して投資家の反応が遅れる主な根拠として先行研究で主張されているのは，流動性ショックの定義と識別の難しさである．一方，流動性の変化は定義が明確であり，識別されやすいため，流動性ショックと比較して，投資家によって素早く処理されると考えられる．流動性の変化に含まれる情報を投資家が瞬時に処理できるのにも関わらず，流動性ショックと同じように流動性の変化に対しても過小反応が生じることの経済的背景については，日米で異なるのかもしれない．したがって，そのような観点で日米両国において考察を行うことにも意義がある．本研究は，日米株式市場の理解に有益な貢献をすることが期待される．

助成コード等	2302　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	海野晋悟　香川大学経済学部准教授
研究テーマ	高インフレ下の中小企業経営者の同調・強欲・公正感・利他性に関する研究

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究テーマが解決を目指す問題

2022 年は，日本の全国民や世界の人々が，価格の急上昇を実感した１年であった．本研究テーマが解決を目指す問題は，今般の高インフレの後に，日本が慢性デフレに戻る可能性が高いのかという問いに迫ることである．それを踏まえて，本研究は，４つの仮説を検証する目的を有している．価格を引き上げる企業側（特に中小企業）に注目し，(1) 価格を引き上げた経営者は同調を発揮させたのか，(2) 価格を引き上げた経営者は強欲なのか，(3) 価格を引き上げた経営者は公正感がはたらいたのか，(4) 価格を引き上げた経営者の利他性は低いのか，という仮説である．

経済学が想定する合理的な経営者は，適時の状況を踏まえて自らの欲のために利潤最大化の結果から価格設定を行っているはずである（強欲）．実際の経営者には，自社の財・サービス価格を引き上げる場合，同調の心理状態が働いて，同業他社・周辺の企業の価格引き上げに合わせた者がいるだろう．また，価格を引き上げた経営者の中には，提供する財・サービスへの自信や諸費用高騰の現状から，公正な値上げを意識している経営者が存在するはずである．一方で，顧客の反応を心配し，値上げを躊躇する者もいる．この経営者の反応の心因の１つに，顧客への利他性（価格を引き上げないのは顧客の不利益を気にしてという心理）が影響していることが推察される．強欲以外のこれら同調と公正感，利他性による価格設定は，合理的な意思決定というよりは，経営者が企業活動を行う社会を意識した意思決定（social decisions）とみなせる（Akerlof 1997）．

本研究テーマの特徴

本研究の 1 つ目の特徴は，行動マクロ経済学的アプローチで，価格の硬直性に迫ることである．マクロ経済学で多用される「情報に関する硬直性」によって企業が適時に適当な価格をつけられないという価格の硬直性を描写した理論 (Mankiw & Reis (2001), Woodford (2001)や Sims (2003))を実証した研究である Candia, Weber, Gorodnichenko, & Coibion (2023) は，インフレ期待の研究における価格設定者の考え方の特徴を計測することの重要性を強調している．本研究は，経営者の価格設定の考え方に，彼らの心理的特徴を加味する理論モデルを構築する．

２つ目の特徴は，社会における人（中小企業経営者）の心の状態を表す尺度を測定することである．価格を引き上げるタイミングとして適当で，他者が引き上げたことに追随した経営者の同調，他社の行動は気にせず自社のために価格をあげる経営者に強欲，今般の高インフレで自社の価格を引き上げた経営者の公正感，公正な理由が生じているにも関わらず引き上げられない経営者の利他性の程度を捉える（Johnson, Danko, Darvill, Bochner,

Bowers, Huang, Park, Pecjak, Rahim, & Pennington (1989)や Shimitt, Baumert, Gollwitzer, & Maes (2010), Haynes, Josefy, & Hitt (2015)). また，４つの尺度を同時に測ることで，両者は並立しあうのか，一時的に矛盾しているのか，中小企業の価格の意思決定における経営者のパーソナリティの重要性の程度を確認できると考えている．

本研究の調査の方法は，理論から導き出される帰結を仮説として，データを収集して実証分析行うスタイルをとる．本研究のデータは，インターネットを通じたアンケート調査の実施で得られる．実施されるアンケートの調査項目に，2022 年 4 月以降 1 年間に値上げの実施の有無やその回数等を質問する．社会心理学の尺度である「同調」と「強欲」,「公正感受性」,「向社会性・利他性」を測るための質問をする．また，経済学上の重要概念（時間選考率とリスク選好度）を計測するため質問紙上に仮想的な状況を作って，特定の状況下での自身の考えを回答させる Strategic Survey Questions を実施する（Barsky, Juster, Kimball, & Shapiro, 1997; Ameriks, Briggs, Caplin, Shapiro, & Tonetti, 2020). 対象は，40 歳代の中小企業・小規模事業経営者とする．比較対象として，同年代の一般勤労者にも同様の質問に回答してもらう．　研究期間内の計画は，年内に階層論の社会学研究者や公正・向社会性の社会心理学研究者から知識提供を受ける．24 年度はじめにインターネット調査の調査票案をまとめ，続けて勤務校の学内の研究倫理審査委員会に調査の倫理審査を申請する．24 年 6 月までにインターネット調査を実施する，24 年後半は，データ分析を実施し，25 年度上期中に英語での研究論文にまとめる計画である．

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究テーマの想定される問題解決の具体策

既に詳述した問題の解決策として，同調・強欲・公正感・利他性を測定することを提示する．日本の 2000 年代から続く慢性デフレの一因に，他の価格設定者が価格を据え置く（下げる）のに，自分だけ異なる動きはとれない，自分も追従すること（同調）を選んでいたという指摘がある（渡辺，2022)．しかし，今回の高インフレ下で経営者達の価格変更は，同調だけでは説明できない．他の心因も必要である．そこで，価格変化の初期の価格設定者の心理である強欲と公正感，利他性を追加して測定する．

本研究テーマの問題解決の意義

本研究の問題解決の意義は，２つある．１つ目は，４つの心理の同時測定によって，今回の価格変更（インフレ）は，慢性デフレを起こした同調が強かったのか，それとも他の心理的要因が影響したのかを明らかにし，慢性デフレに戻ってしまう可能性の程度を明らかにできるところに意義がある．また 2 つ目に，中小企業支援策が経営者の価格設定行動に良い影響を与えている可能性を明らかにできるところに意義がある．中小企業の経営環境に関する政府の現在の政策は,「転嫁円滑化施策パッケージ」に代表されるように，経営者を後押しするような環境が目指されており，本当に経営者の価格改定を援護している場合もあり得る．

助成コード等	2303　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	大越裕史　岡山大学大学院社会文化科学学域・経済学部専任講師 椋寛　学習院大学経済学部教授
研究テーマ	両面市場における多国籍企業の租税回避行動と移転価格規制

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

IT プラットフォーマーの租税回避戦略と移転価格規制：2016 年にパナマ文書が公開されて以降、多国籍企業の租税回避戦略は多くの注目を集めるようになり、関連する研究が急速に進んでいる。タックスヘイブンと呼ばれる租税回避地を巧みに用いて企業内で利潤移転をすることで、多国籍企業は国際的な租税回避行動をしていることが指摘されている。Karkinsky and Riedel (2012) などの実証研究が示すように、特許等の無形資産の所有権をタックスヘイブンに移し、世界中の関連企業からその無形資産の利用料を徴収することで、グループ企業全体の利潤を低税率国に集中させ、租税回避をすることが問題視されている。こうした利潤移転を目的とした企業内取引価格の操作は、移転価格の操作と呼ばれる。移転価格の操作は日本などの高法人税国の税収入の低下を招き、政府による公共財の供給が過小になるなどの悪影響をもたらす懸念がある。そのため、世界各国が協力して移転価格への規制を強化させている。

各国で租税回避行動への対応が迫られるなか、近年のデジタル化の進行に伴い、企業の行動は大きく変容している。なかでも、Apple や Google といったオンライン上のプラットフォームを提供するようなデジタル企業は、従来の財を生産するような企業とは異なる企業行動を行い、その影響も複雑になっている。しかし、経済のデジタル化が租税回避行動に与える影響に関する学術的な研究は、未だ発展段階にある。例えば、デジタル企業は独自に開発したアルゴリズムなどの「オンライン上の無形資産」を保有しており、これらはオンライン上で「両面性市場」という特殊な市場の創出に深く関連しており、特許のような企業の生産性向上につながる従来の無形資産とは異なる側面がある。そのため、移転価格規制の強化によって生じる影響も、既存の企業に対するものとは異なるであろう。デジタル化にともない、国際課税の課題は新局面を迎えており、さらなる研究の進展が学術界のみならず社会においても強く求められている。

研究の特徴：本研究は、国際経済学及び公共経済学で研究が蓄積されている「多国籍企業の租税回避行動」を、産業組織論で主に研究がなされている「両面性市場」の分析に応用することで、デジタル化が進行する下での国際課税問題とその解決策を理論的に探り、現実の政策立案に資する成果を得る試みである。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

想定される問題の所在とその解決策：本研究の最大の課題は、IT プラットフォーム企業という、既存の研究では十分に考察されていない企業形態と、その移転価格戦略をどのようにモデル化するかという点にある。研究代表者はこれまで多国籍企業の租税回避行動に関する

分析を複数実施しており、例えば Okoshi (2021)では、研究開発投資と租税回避の関連をモデル化しており、移転価格にかかる費用のモデル化に長けている。また、両面市場を国際経済に応用した研究は極めて少ないが、共同研究者は論文 Kao and Mukunoki (2022) においてプラットフォーム企業の貿易と関税の効果を分析しており、両面市場を国際経済学の分野に応用する知見を備えている。そこで本研究では、租税回避の分析と両面市場の研究を融合させることで、既存の研究で分析されていない IT プラットフォーム企業の租税回避行動と移転価格規制の強化の相互依存関係が分析できるようになる。

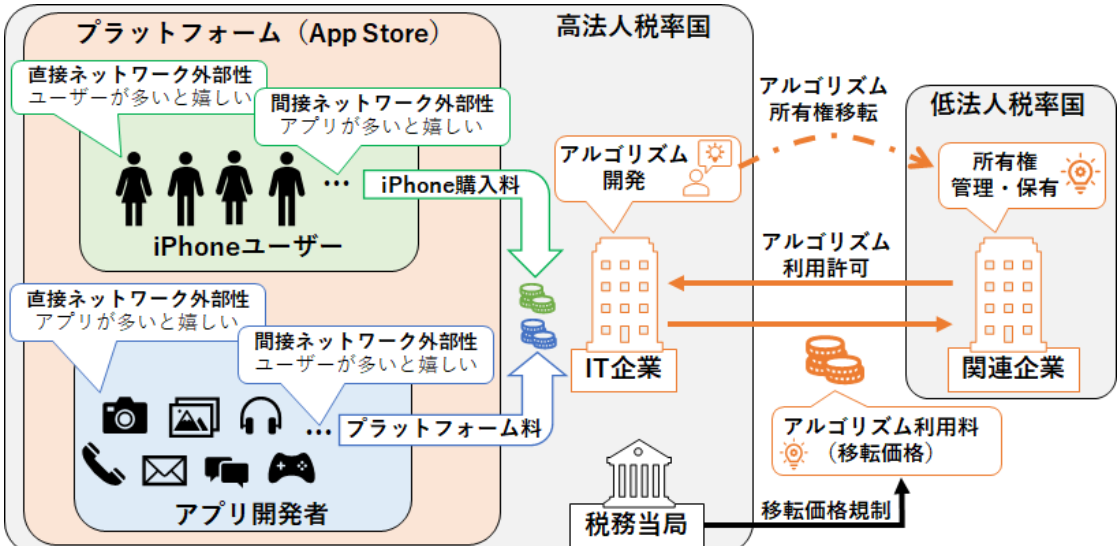


図 1 問題の所在とモデル案の概要

期待される結果と研究の意義：本研究では、「デジタル化の度合い」と「移転価格規制の強さ」が重要な役割を果たすと予想される。デジタル化の度合いが高まると、高税率国で発生する利潤が高まり、アルゴリズムを開発し多国籍企業は利潤移転をする誘因も強くなる。一方、デジタル化の進行は、２種類のネットワーク効果を通じて、アルゴリム開発による消費者利益を上昇させる。同じ財を消費するユーザーが多いほどその財から得られる効用が高くなるという「直接ネットワーク外部性」と、ユーザーが多いほどその財のコンテンツを開発する企業/アプリ開発者の利益が増加し、利用可能コンテンツが増えることでユーザーの効用が増えるという「間接ネットワーク外部性」である。すなわち、デジタル化が進みアルゴリズム開発が活発になると、一方で多国籍企業の租税回避の問題が拡大してしまうが、他方で消費者やコンテンツ開発者の利益を上昇させるわけである。こうした二律背反を取り込みつつ、デジタル化の進行と移転価格規制の効果の関係を明らかにし、政策的含意に富む成果を得るところに、本研究の意義がある。

参考文献：[1] Karkinsky, Tom, and Nadine Riedel. "Corporate taxation and the choice of patent location within multinational firms." *Journal of international Economics* 88.1 (2012): 176-185. [2] Kao, Kuo-Feng, and Hiroshi Mukunoki. "Optimal Tariffs on a Monopoly Platform in Two-sided Markets." *Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI)*, 2022. [3] Okoshi, Hirofumi. "Innovation for Tax Avoidance: Product Differentiation and the Arm's Length Principle." *Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI)*, 2021.

助成コード等	2304　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	岡島成治　大阪経済大学経済学部准教授 中村健太　神戸大学大学院経済学研究科准教授
研究テーマ	エコカー政策の自動車市場への影響

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

地球温暖化への対策として、国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議（COP26）において、主要市場では 2035 年まで、世界全体では 2040 年までに、販売される全ての新車を電気自動車などのゼロエミッション車とすることを発表した。これに伴い、日本政府は 2035 年までに全ての新車販売を電気自動車にするという目標を掲げた。しかしながら、現状、日本での電気自動車の普及率は約 1.7%ととても低く、その目標を達成することは難しい状況にある。

電気自動車の普及率を上昇させる主要な政策として、減税と補助金がある。ここで参考になるのが、ハイブリッド車の普及を目的に、2010 年前後に日本を含め世界各国で導入された減税と補助金に基づく政策である。今後、CO2 排出削減を目的として、電気自動車をはじめとする環境に配慮した自動車を日本で普及させる上で、日本でのエコカー減税とエコカー補助金がエコカー販売にどの程度の影響をもたらしたかを把握することは、参考指標となる。そこで、本研究ではこれらの政策に着目する。

日本では、エコカー減税とエコカー補助金という 2 つの制度が 2009 年度から実施されている。エコカー減税は、自動車燃費目標基準及び排出ガス規制の条件を満たした車の購入時にかかる自動車取得税の免税または減税と、初回車検時にかかる自動車重量税が免税または減税になる制度である。ここで自動車燃費目標基準とは、CO2 排出削減を目的として自動車の燃費効率を改善させる規制であり、ガソリン乗用車の車両重量別に燃費基準値（以下、規制値）が設定されている。一方、エコカー補助金は、エコカー対象車を購入した消費者に補助金が交付される制度である。対象となる普通車を購入した消費者には 25 万円、軽自動車を購入した消費者には 12.5 万円が交付される。

しかしながら、日本のエコカー政策は、本来の目的である CO2 排出削減効果を生み出したのだろうか。Sallee(2011)は、エコカー政策は自動車メーカーによる不正な行動、すなわち、Gaming を誘発し、その結果、自動車メーカーが燃費効率の良い自動車を開発しない可能性があると指摘している。特に日本で実施されたエコカー減税は、規制値の変化が下り階段状になっており、重い車ほど緩い規制値が適用されるため、Gaming が発生しやすい仕組みになっている。すなわち、規制値を満たすために新車の燃費向上を図る代わりに、1 つ緩い規制値が適用されるように車両重量を上げるインセンティブが自動車メーカーに働く仕組みになっている。もしも多くの自動車メーカーが実際に車両重量を上げていたとすると、本来の政策の目的である自動車の CO2 排出削減効果は薄れてしまう。

更に、日本のエコカー政策は、消費者の行動にも問題を引き起こしている可能性がある。エコカー減税の規制値は、1 年から 3 年ごとの改定で厳格化されてきており、現在では非

常に厳しくなっている。そのため、過去にはエコカー減税の対象であったものの、規制値改定後に対象外となった車も多い。またその結果、現在の対象車は以前に比べて価格が高い車に集中している。これにより、当初はエコカー減税対象車を購入したものの、予想以上に価格が上昇したことで、車の買い替え時にエコカー減税の対象外の車を選択せざるをえない消費者が多くいることが予想される。ここで、CO2 排出量が多く当初からエコカー減税の対象外の車に買い換えてしまった場合には、CO2 排出削減効果が全く現れないことになる。従って、エコカー政策が消費者に環境に配慮した車を購入し続けさせる効果がどの程度あったかどうかを分析することが重要となる。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

エコカー政策がエコカーの販売促進に効果があったことを実証分析した研究は数多くあるものの、Gaming の影響は考慮されてこなかった。諸外国では、エコカー減税がエコカーの売上に正の効果があり（Chandra et al.,2010; Beresteanu and Li, 2011; Buckberg 2023; Gallagher and Muehlegger, 2011; Diamond 2009)、エコカー補助金も同様の効果があることが示されている(Bentrey and Steinberg,2019)。一方、日本に関する研究は進んでおらず、Konishi and Zhao (2017)が 2007 年から 2012 年の日本のデータを利用し、エコカー政策が消費者余剰を増加させたことを示すなどにとどまっている。これらの研究では Gaming の影響が考慮されていないため、エコカー政策の CO2 排出削減効果を誤って測定している可能性がある。また、消費者が減税や補助金なしでもエコカーを購入し続けるかどうかも分かっていない。

そこで本研究では、環境に配慮した車の普及を進める上で、エコカー政策が CO2 排出削減に効果的だったのかを３つのステップに分けて検証する。1 つ目は、規制値を満たすために行為的に車両重量を重くした車両、Gaming の影響を考慮したエコカー減税におけるエコカーの販売促進効果、そしてその消費者余剰と企業の利潤を推定する。2 つ目は、エコカー政策の対象から外れた車両が、その後も継続して売り上げているかを考察する。3 つ目は、実証分析の結果を用い、エコカー政策が CO2 排出削減にどの程度効果をもたらしたのかをエコカー政策が実施されなかった場合と比較検証する。

過去に行われたエコカー政策がどの程度エコカーの販売にインパクトをもたらしたかを把握することは、今後、電気自動車を普及させる上で参考になる。政策当局がゼロエミッションの施策のかじ取りを誤れば、日本の自動車産業は国際競争力を失い、衰退していくかもしれない。そこで、本研究の考察は政策当局がゼロエミッションに向けて適切な政策を行うための指標になる。

助成コード等	2305　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	岡達志　慶應義塾大学経済学部教授
研究テーマ	パネル分位点回帰を用いた株式リターンとリスクの分析

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究では、多次元の株式リターンのパネルデータを分析するために、分位点回帰を用いた推定方法および統計推論方法を提案します。過去の研究から、株式リターンはそのボラティリティ（分散）の高さと時間的な相関性に特徴があることが知られています。通常の分析では、線形回帰モデルを用いつつ、時間変動する分散を考慮に入れ、平均-分散モデルを推定します。しかしながら、これらの手法は誤差項の分布仮定に依存しており、その結果、自由度が制限され、モデルの誤差が生じた場合には、その結果の信頼性が損なわれる可能性があります。

分位点回帰モデルは、分布の仮定を必要とせずに推定が行えるため、より信頼性の高い実証研究を可能とします。しかしながら、株式市場においては、個々の株式が相互に影響を及ぼす可能性があり、そのため、パネルデータを用いて連動性をモデル化し、株式リターンと関連するリスクを測定することが重要です。分位点回帰は、Value-at-Risk の条件付き版としても考えられるため、この手法を株式パネルデータへ適用することは、リスクの評価において望ましい方法と言えます。

本研究では、理論的に妥当な手法を提案し、その手法の有用性および限界を解析的に明らかにします。さらに、株式市場のデータに対してこの手法を応用することで、実証的な洞察を提供します。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

この研究は、金融市場における株価変動の解析に新たなアプローチを提供し、市場の複雑なダイナミクスをより詳細に理解することを目指しています。従来の分位回帰モデルに、固定効果の一般化である「インタラクティブ固定効果モデル」を組み合わせることで、株価の動向に関する実証的な問題に深い洞察をもたらすことを意図しています。

これまでの研究では、株価変動の解釈において主に観測可能なデータが用いられてきました。しかし、株価の変動には単なる時間の経過だけでなく、観測不可能な要因が影響を及ぼす可能性もあります。そこで、インタラクティブ固定効果モデルは、株価の時間的なパターンを捉えると同時に、観測可能でないファクターが株価の変動にどのように関与するかを明らかにします。

この新しいアプローチは、分位回帰アプローチと統合されることで、異なる分位ごとの変動幅を推定する能力を持ちます。このため、市場の変動に伴うリスク管理の観点からも

重要な洞察を提供することができます。さらに、インタラクティブ固定効果モデルを用いることで、株価の相互関連性を引き起こす異なるファクターを特定し、これらの要因が相互関連性に与える影響に関する理解を深めることができます。

この研究の成果は、金融市場の実証分析者にとって、より精緻な市場動向の予測やリスク管理の手法を提供する可能性があります。また、市場の変動に対する新たな洞察は、政策立案者や研究者にとっても有益な情報源となることでしょう。最終的には、インタラクティブ固定効果モデルを通じて、株価変動の本質的なメカニズムに迫ることで、金融市場の安定性と効率性の向上に寄与することを期待しています。これらの目標を達成するために、本研究は理論と実証の両面で既存研究に貢献します。

助成コード等	2306　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	小田哲明　立命館大学大学院テクノロジーマネジメント研究科教授
研究テーマ	知的財産投資に関するコーポレートガバナンス・コードへの対策

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

2015 年に金融庁と東京証券取引所が公表した「コーポレートガバナンス・コード原案」は、その後の上場規則改正を経て、全上場企業に適用される「コーポレートガバナンス・コード」として採用された。そして、2021 年の改訂において、「知的財産への投資等に関する取締役会の監督と情報開示」について具体的な指針が示された。この変更は、知的財産への投資が企業の国際競争力の源泉となっており、SDGs や ESG 投資の進展によって知的財産の活用が注目されていることを反映しており[1]、コーポレートガバナンス・コード改訂による積極的な情報開示が期待される。

日本企業は他国と比べて、有形資産への投資を重視する傾向があり、知的財産を含む無形資産への投資の対 GDP 比は低い状況である。このため、知的財産の積極的な投資や情報開示が必要であるが、コーポレートガバナンス・コード改訂による積極的な情報開示の期待に反し、知的財産・無形資産投資等戦略や知的活動について具体的に情報開示がない企業も多く、中には、知的財産への投資等に関する記載が全くない企業もあった[2]。これは、知的財産への積極的な投資が行われていないか、行われていたとしても情報開示に対するリスク（ネガティブ要因）が存在しているものと思われる。

そこで、本研究では、知的財産投資の現状を分析し、この現状を踏まえたうえで、知的財産投資に関するコーポレートガバナンス・コードへの対策についてベストプラクティスを探求する。

第１に、実証的データ分析によって知的財産投資と企業成長の関連性を分析する。企業の財務データ、業績データ、投資額、知的財産データなどの実証的データを収集し、マーケットや業種に応じた知的財産への投資と企業の成長・価値向上との関連性を統計分析する。回帰分析やパネルデータ分析などを用いて、知的財産への投資効果をデータに基づいて評価する。

第２に、コーポレートガバナンス・コードの対応についてアンケート及び半構造化インタビューを行う。知的財産への投資効果を参照しつつ、「知的財産への投資等に関する取締役会の監督と情報開示」がどの程度行われているか、及び情報開示によるリスク（ネガティブ要因）に関し、企業へのアンケート及び専門家へのインタビューを行う。

第３に、知的財産への投資等に関する情報開示について、リスク評価とシナリオ分析を行う。情報開示によるリスク（ネガティブ要因）を評価し、シナリオ分析を通じて、リスクに対する企業の対応策やリスクマネジメント手法を検討する。

本研究により、コーポレートガバナンス・コード改訂に基づく「知的財産への投資等に関する取締役会の監督と情報開示」について、適切な対応を提言することができる。

[1] 経済産業省 “価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-(価値協創ガイダンス)” 2017 年

[2] 菊地修, 高野誠司 “CGC 改訂後の「知財・無形資産」情報開示 最新状況調査” HRGL Sustainability Opinion, 2022 年

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究には、次の問題解決策が想定される。「知的財産への投資等に関する取締役会の監督と情報開示」について、適切に対応できていない要因を特定することで、知的財産投資に関するコーポレートガバナンス・コードへの対策を提言することができる。

具体的には、第１に、実証的データ分析によって知的財産投資と企業成長の関連性を分析することで、知的財産への積極的な投資が行われているか否かを分析し、適切な知的財産投資を提言することができる。例えば、マーケットや業種に応じた知的財産投資として、技術（特許）やブランド（商標）への質的量的側面からの投資（人的投資を含む）を提言することができる。

第２に、コーポレートガバナンス・コードの対応についてアンケート及びインタビューを行うことにより、情報開示の現状を把握し、情報開示に対するリスク（ネガティブ要因）を特定することで、ネガティブ要因に応じた対策を提言することができる。例えば、取締役会の監督プロセスが整備されていない場合や知的財産投資を評価する人材が不足している場合や情報漏洩リスクなどに応じた対策を提言することができる。

第３に、リスク評価とシナリオ分析を行うことにより、リスク（ネガティブ要因）を評価し、リスクに対する企業の対応策やリスクマネジメント手法を検討し、コーポレートガバナンス・コードへの対策についてベストプラクティスを提言することができる。例えば、アンケート及びインタビューにより特定された各ネガティブ要因の重要度と対策可能性を評価し、各ネガティブ要因の評価に応じたベストプラクティスを提言することができる。

本研究の意義は、知的財産投資に関するコーポレートガバナンス・コードへの対策を提言することにより、知的財産を含む無形資産の価値を最大化するためのマネジメント手法を導き出すことである。また、企業の経営陣や取締役会が、財務的な側面を考慮しながら、知的財産投資を通じた長期的な成長戦略を策定し、ステークホルダーの期待に応えるための適切な情報開示を行う指針を示すことである。

助成コード等	2307　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	糟谷祐介　神戸大学経済学部講師
研究テーマ	アナウンスメント効果に関する規範・実験経済学的分析

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

従来マクロ・金融経済学における「アナウンスメント効果」は、政府・日銀等の公的アナウンスメントが人々の将来予測を形成し、その結果、為替レートや株価等の経済指標に影響を及ぼす効果を意味していた。翻って、昨今ミクロ経済学の制度設計論においても、制度運営者の公的アナウンスメントが参加者の期待や行動基準を形成し、結果として制度のパフォーマンスに影響を及ぼす様が議論され始めている（例：Masuda et al. 2022)。またマクロ経済学においても、公的アナウンスメントにおける細かい言語選択が民間の将来予測に及ぼす影響が昨今注目されている（例：Lunsford 2020)。このような背景から、言語選択やその人々の解釈をより緻密に分析する、アナウンスメント効果のミクロ経済学的研究ないし基礎付けが現代的課題であると考えられる。

本研究は、アナウンスメント効果に関するミクロ・マクロ横断的な研究パラダイムの構築に向けて、「事前学習」と「アナウンスメントの言語選択」が人々の将来予測や行動に及ぼす影響の解明を目標として掲げる。事前学習は、意思決定の前に当該意思決定問題に関連する知識・情報を得ることであり、言語解釈の前提となる知識や経験の多様性を射程に入れる為に、研究計画上必要不可欠な要素であると思われる。

具体的な研究計画に移る前に、まず関連研究を二つ紹介したい。Nielsen and Rehbeck (2022)は、不確実性下の意思決定理論における種々の公理を人々に教授することが、彼らの意思決定を公理に沿うように「正す」規範的効果があることを実験で示した。これは事前学習に関する研究である。また Kasuya and Kawagoe (2023)は、学校選択制の実験で、環境因子の不確実性に関する情報を被験者にどのような言葉で伝えるか（具体的には、ある環境因子が「全ての可能性の中から一様分布に従って決まる」と伝えるか「ランダムに決まる」と伝えるか）という実験デザインの些細な選択が、それが本来は合理的意思決定（弱支配戦略の選択）に無関係であるにも関わらず、被験者の行動に影響を及ぼすことを示した。これは言語選択に関する研究である。

以上の背景と筆者自身の研究経験を踏まえて、本研究では不確実性下における人々の行動が、事前学習とアナウンスメント（の言語選択）によって変わる様を実験的に確かめ、またその変化を規範的に評価する枠組みを提示することを第一目標とする。具体的には、金銭的報酬を伴う二つのクジから一つを選ばせるという典型的な意思決定理論のパラダイムに基づき、期待効用理論や曖昧性（ambiguity）下の意思決定理論の講義を受けた被験者とそうでない被験者の間で、選択の傾向にどのような違いが生まれるのかを検証する。特にクジの確率分布を「具体的に記述」（例：一様分布）した場合と「曖昧に記述」（例：ランダム）した場合で結果がどのように変わるのかを確かめる。更に講義を受けずに選択をした被験者グループには事後的に講義を受けてもらい、自身の過去の選択を修正するか否か

を問う。このような実験デザインを通して、事前学習とアナウンスメントの相互関係を明らかにしつつ、それらの人々の意思決定への影響を分析できると期待される。

規範的評価に関しては二つの論点がある。まず、事前学習やアナウンスメントが人々の将来認識や行動に関する標準を定めるという点である。すなわち不確実性下の意思決定理論やそれを想起させるアナウンスメントには、人々の将来認識や意思決定を「正す」機能があり、その意味でそれらには規範的価値があると考えられる。他方、その「正す」機能を人々の認識や行動を外部から「操作する」機能であると解釈するならば、果たして人々をそのように「洗脳」することを正当化する倫理的根拠はあるのかという点もある。このような議論は行動経済学で長年の蓄積があり（例：ナッジに関する議論）、それらを参考にしながら本研究に合った規範的評価の枠組みを構築する。

本研究はマクロ・金融経済学の古典的トピックであるアナウンスメント効果について、実験経済学・行動経済学・倫理学といった他分野の知見に基づいてボトムアップ式に研究することが特徴であり、そこに新規性と将来性が見出されると思われる。

[参考文献]

Lunsford (2020) “Policy Language and Information Effects in the Early Days of Federal Reserve Forward Guidance,” AER.

Kasuya Y. and T. Kawagoe (2023) “Is the Information for Priority Ranking Important? A Theoretical and Experimental Study,” mimeo.

Masuda, R. Mikami, S., Sakai, T., Serizawa, and T. Wakayama (2022) “The net effect of advice on strategy-proof mechanisms: an experiment for the Vickrey auction,” Experimental Economics.

Nielsen and Rehbeck (2022) ″When Choices Are Mistakes,″ AER.

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究はその特性上基礎研究である為、当分は不確実性下の意思決定問題に焦点を絞って議論を進める予定である。しかしそれは本研究の射程が卑近なミクロ経済学的問題に収まることを意味する訳ではない。例えばオンラインゲームの世界ではユーザーがメタバース上でコミュニティを作り、ヴァーチャル経済を構築する事例が度々観察される。そこでは運営会社と協力してマクロ金融政策に関する実験を実施することが可能であり、その際に本研究で得られた知見が役に立つはずである。そしてそのような実験の蓄積を通して、現実経済における制度運営や金融政策のように人々に種々の意思決定を促す状況で、公的アナウンスメントのタイミングや言語選択に関する具体的な指標を与えることが期待される。また、影響を及ぼすターゲット層の事前学習（一般教養、経済学の知識等）に応じて、言語やレトリックを選ぶ方向性と重要性が明らかになると期待される。こうした具体策の提示を通して、ミクロ・マクロを問わず様々な経済的状況で、政策当局者が制度・政策を意図した通りに運営することができるようになることが、本研究の最終的な社会的意義であると思われる。

助成コード等	2308　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	加藤隆太　広島大学大学院人間社会科学研究科助教 佐々木祐弥　Vanderbilt 大学経済学部教授 Harold D. Chaing　Wisconsin 大学経済学部 Assistant Professor
研究テーマ	Extremal Quantiles under Multi-Way Clustering

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究は、多方向クラスタリングの下でサンプリングされたデータを取り扱う極値分位点回帰の推定の問題点とその解決策に焦点を当てている。分位点回帰は、条件付き分布のさまざまな側面における回帰変数の影響を詳細に分析する手法である。そのため、経済学だけでなく、多くの社会科学分野での注目が高まっている。

金融や自然災害といった高リスクな領域では、稀にしか発生しないが大きな影響を持つ「テールリスク」についての分析が求められることが多い。その際に問題となるのは、データの裾部分、すなわち極端な値が希薄で、従来の分位点回帰の手法だけでは適切な分析が難しい点である。この制約を解消するために、極値理論を活用することで、より正確な推定が期待できる。

また、応用経済学の領域においては、ネットワークデータや雇用者と従業員のマッチングデータ、教師と生徒のマッチングデータ、市場と製品による二重索引の市場シェアデータなど、多方向のクラスタリング構造を持つデータの分析が一般的である。これらのデータを取り扱う際、正確で信頼性の高い分析手法が必要とされている。

我々の研究の主要な課題は、このような多方向クラスタリングデータにおける極値分位点の推定である。Menzel(2021)の研究によれば、多方向クラスタリングの下でのサンプリングを行った場合、標本平均などの統計量の漸近分布がガウス分布から逸脱する可能性があることが示されている。結果的に統計量に対して信頼度の高い推論を行うことの妨げとなっている。この点が、多方向クラスタリングデータを扱う上での重要な課題となっている。

本研究では極値分位点を推定するにあたってはこの課題を解消することができることを示し、多方向クラスタリングの下でサンプリングされたデータであっても、極値分位点に関して信頼度の高い推論を保証することを目的とする。

多方向クラスタリングと極値推定の組み合わせは、現代の応用研究において極めて重要であり、本研究では、その新しい方法論や課題に対する深い洞察を提供することができると考えている。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

Menzel(2021)で示されるように、データが多方向クラスタリングの下でサンプリングされた場合、データの従属的な性質により標準的な中心極限定理を当てはめることができず、標本平均やその他の統計量の漸近分布がガウス分布から外れる可能性があることがわかっている。このことが多方向クラスタリングの下でサンプリングされたデータにおいて信頼

性のある推論をする上での課題となる。

本研究では極値分位点を推定する場合においては、分布の裾の推定であるという特徴を生かすことにより、これらの課題を解決できることを示すことで、推定量の漸近分布がある条件の下でガウス分布に収束することを示す。その結果多方向クラスタリングの下でサンプリングされたデータであっても、極値分位点に関して信頼度の高い推論を保証することができる。

本研究の意義として、応用経済学において重要度の増している多方向にクラスター構造を持つデータにおいて、分布の裾において信頼度の高い推量を可能とすることがあげられる。前述のとおり多方向クラスタリングの下でサンプリングされたデータにおいては統計量の漸近分布がガウス分布から外れることがあることが知られており、そのことが信頼性のある推論をする上での課題となっていた。本研究は応用研究において重要な観点である多方向クラスタリングと極値分位点の推定を組み合わせ、多方向クラスタリングの下でのデータ分析における洞察を提供し、分布の裾に対する信頼のある推論が可能とするものである。

助成コード等	2309　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	金村宗　京都大学大学院総合生存学館准教授
研究テーマ	日本のイールドカーブコントロールによる金融市場への影響分析

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

日本は他国に先駆けて異次元の金融緩和を実施してきた。その第一弾としてマイナス金利ならびに量的緩和といった低金利政策を取ってきたが、その実効性を強化するため、本来イールドカーブは市場の需給によって金融市場で決定されるべきという意味で、一部では『禁じ手』とも囁かれた、イールドカーブコントロール（YCC）を実施した。これは長期10年国債利率に目標を設定し、その達成に向けてイールドカーブ全体を操作するというものである。このような大胆かつある意味で実験的な金融政策が、株式市場や債券市場のイールドカーブ全体に与えた影響について、定量的指標に基づいた客観的な分析を行い、その結果を広く伝えることは、日本は勿論のこと、今後 YCC を用いる可能性のある世界中の国々、延いては世界全体における金融市場の健全化問題の解決に向けて、最重要かつ喫緊の課題の一つである。

本研究の目的は、国債と株価指数との間に新たな相互作用を有する金利モデルを提案し、低金利政策を重視した米国・ドイツと比較して、低金利政策に加え YCC を導入した日本の金融政策が、日本の株式市場と債券市場に与えた影響を検証することである。

本研究の特徴は、まずそのモデル化にある。需給によって価格が決定するという基本的な視点に立ち返り、金利をモデル化すると伴に、モデル中に長短金利と株価との相互作用を考慮することで、YCC などの各国の金利政策の違いを組み込むことが出来るモデルを新たに提案する。ここでは、各国の金利政策に応じた金利・株価相関モデルをそれぞれ提案するとともに、全ての金利政策を包括的に扱うことができる多重金利政策モデルを提案する。加えてヒストリカルデータを用い、日本の YCC を含む金利政策の株式市場と債券市場への効果を、定量的分析によって客観的に捉えることができる点も本研究の特徴である。ここでは株式市場として Nikkei 225、日本国債の長期金利として日本国債 10 年物金利、短期金利として日本国債 1 年物金利を対象とし、ヒストリカルデータを用いたモデル推定結果をもとに、YCC の効果について議論する。さらに日本と他国の金利政策の株式市場と債券市場への効果の違いを浮き彫りとし、その背景について議論する点も本研究の特徴である。本研究では、低金利政策に加えて YCC を導入した日本の比較対象として、低金利政策に軸を置いた米国とドイツを比較対象として想定している。米国については、株式市場として S&P 500、長短金利として米国債 10 年物と 1 年物金利、ドイツについては株式市場として DAX、長短金利としてドイツ国債 10 年物と 1 年物金利をデータとして用いる予定である。このように、米国・ドイツとは異なる、日本の特徴的な金利政策が株式市場とイールドカーブに与えた影響に関して新たな知見が得ることが本研究の最も重要な特徴の一つであると考えている。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

【具体策】本研究では、まず株価・長期金利・短期金利について事前的な計量経済分析を行い、モデル構築に向けた株価・長期金利・短期金利の関係性に関する示唆を得る。続いて、この結果をもとに、YCC を含む各国の金利政策の効果を検証できる金利モデルの提案を国ごとに行うとともに、全ての国に適用可能な多重金利政策モデル（Multi IRP モデル）の提案を行う。より具体的には、市場の需給で決定される金利の特徴をもとに、短期金利を有する債券価格、長期金利を有する債券価格そして株価が、その需給によって決定されるとともに、その需給が相互に影響しあう構造を組み込んだモデルを提案する。この構造は国ごとに異なるため、その違いは事前的な計量経済分析としてのグランジャー因果性テストの結果によって決定され、日本・米国・ドイツそれぞれについて、日本 YCC モデル、米国 IRP モデル、ドイツ IRP モデルとして提案する。さらに、全ての国の構造を取り込んだモデルを Multi IRP モデルとして提案する。次に、株価指数（Nikkei 225）と日本国債の長期金利（10 年物）および短期金利(1 年物)のヒストリカルデータを用いて、日本 YCC モデルおよび Multi IRP モデルの推定を通した実証分析を行う。ここでは、モデルの違いによる推定結果の違いとその背後にある構造について検証する。続いて日本の比較として同様に、米国とドイツの株価指数と長期・短期国債を用い、モデル推定結果に基づく実証分析を行う。ここでも、各国モデルと Multi IRP モデルとの推定結果の違いに着目し、その背景にある市場構造について米国・ドイツそれぞれについて分析するとともに、日本との結果の違いについてその背景を含めて分析する。

【本研究の意義】本研究の意義は、日本で行われた YCC に対し、その理論的モデルと過去データを用いた客観的な YCC の株式市場・債券市場への影響に関する情報を新たに提供することである。ここでは、日本 YCC モデル・米国 IRP モデル・ドイツ IRP モデルといった各国の状況に応じたモデルを提案するとともに、それらを包括的に扱うことが可能な Multi IRP モデルを提案することで、ローカルな分析にもグローバルな分析にも対応できるモデルを提案できる点に意義がある。加えて、YCC は実施されなかったものの、低金利政策を取った諸外国、ここでは米国とドイツを例に、その実証分析結果の比較を行うことで、その違いを浮き彫りとできることも意義深い。

【本研究の想定される成果】　想定される成果として、各国の金利政策とそれらを包括した金利政策を組み込むことが出来る新たな金利モデルを提案することが挙げられる。加えて、実証分析の結果、日本での長期金利切り下げによる株価ならびに短期金利への影響に対し、金利政策の違いから、米国やドイツではそれとは異なる影響が観察されると想定される。すなわち、低金利政策に加え YCC を行った日本での長期金利の引き下げによる株価に与える影響と、低金利政策のみを行った米国とドイツの金利の引き下げによる株価に与える影響が異なる、との結果が想定される。また、YCC の有無でイールドカーブの平滑化に与える影響の違いについても示唆を得ることが期待される。

助成コード等	2310　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	亀井憲樹　慶應義塾大学経済学部教授 Katy Tabero　英国サウサンプトン大学経済・社会・政治科学学科研究員
研究テーマ	組織におけるモラル・ハザード行動とチームでの討議の効果

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

企業組織の重要な特徴の 1 つにチーム生産ある。チーム生産では、スキルに応じた分業化や補完などを通じて個人生産よりも高い生産性の実現が可能な一方で、個人個人のエフォートが完全には観測できないことから、怠業・フリーライド等モラル・ハザード問題が発生し、その負の影響が強ければ逆に生産性が下がる可能性もある(Alchian and Demsetz [1972,AER]や Holmstrom[1982,BellJE])。本研究では、チーム内での意思決定主体の単位（個人か小集団）がモラル・ハザードに与える効果を考察する。

チーム内に複数の小集団を持ち、小集団を意思決定単位とする長所として『不連続効果』がある。これは、同じ状況に直面していても、小集団は個人よりも優れた意思決定をし高い効率性を実現する効果を指す(Sutter and Charness [2012,JEP])。不連続効果は 2 つの原因で起こる。1 つ目は情報集約・集合知の効果である。例えばコンドルセット(1785)は、集団で多数決などの特定の集合的選択ルールを用いて意思決定を行うと、大多数が好む選好が強くなると理論的に証明した。非効率的/非合理的な個人が小集団内で少数派の場合、集合知の正の効果が予測される。2 つ目は討議による『正義は勝つ効果』(truth win)である。これは、小集団内での意思決定のための討議が、学習、気付き、熟慮による認知能力強化などの効果に繋がり、自集団の利得増加に効果的であるという仮説である。モラル・ハザードは短期的には逸脱の益があるかもしれないが、長期的には損失が大きいことが多い。Friedkin & Bullo (2017,PNAS)は Degroot(1974,JASA)のモデルをもとに、長期的な視野のもとで利得を考える人が強い影響力を持てば正義は勝つ効果が支配的になると数値シミュレーションで示した。

この問いを現実データで分析することは困難である。現実の労働者は多数の複雑な選択問題に直面している。内因性等計量経済学的問題のない形でモラル・ハザードと意思決定単位のみに焦点を当てて分析することは不可能である。本研究の特徴は、斬新な実験室内実験を行うことで独自データを収集し小集団と個人の意思決定を比較することである。公共財ゲームを実験フレームワークに用いて、自律的にモラル・ハザードを克服するか考察する(Ledyard,1995)。各プレーヤーは初期保有(可能なエフォート)のうちどれだけチームに貢献するか決定する。メカニズム遂行やインセンティブ構造の変換がない限り怠業のインセンティブが強い環境を用意し、被験者の行動を分析する。

具体的に実験では、分権的な罰則遂行環境(ピア・ツー・ピア罰則や反撃)で、罰則を通じた自律的なモラル・ハザード解決が可能か考察する。個人が意思決定主体の場合で経済実験を行った Nikiforakis (2008,JPubEc)は否定的な提案をした。一般的に罰則を科されたメンバーは科した側に反撃など復讐をする行動特性を持ち、その特性は負の確執・罰則の

連鎖を引き起こす(Nikiforakis and Engelmann,2012JEBO)。そのため、分権的規範遂行の機会はチームの協力規範を低下させ、モラル・ハザード解決を難しくすると説明した。しかし小集団が意思決定主体の場合には、討議を通じた正義は勝つ効果などが期待できるため異なる行動特性を示す可能性があるのではないだろうか？

本実験は 2 つの要素を系統的に変える要素間計画で設計する。1 つ目の要素は意思決定主体の単位である。個人の環境をベース(対照実験)に、小集団の環境を処置実験として 2 種類とする。2 つ目は分権的な罰則機会の有無である。実験は oTree でプログラミング化し、実験者効果の除去など経済学ルール(Zizzo,2008 ExpEcon)を順守する。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究から、モラル・ハザード解決のための組織構造に関する具体策が得られる。まずチーム生産において、チーム内に小集団を構築する場合の効果を定量的に計測し、あるべき組織形態の提案をする。本研究の強みは、(a)チーム生産にエフォートを貢献する活動と、(b)ピア・モニタリング、インフォーマルな罰則などの規範遂行活動の両面からの小集団特性の詳細な個人との比較であり、豊富なデータに基づく解決策を考察できる。特に(b)の情報をフィールドから得ることは不可能に近いことを付記する。

次に、モラル・ハザード低減のための、小集団やチーム内での意思決定に際する討議の組み入れ方の示唆が得られる。本実験では、小集団での討議のプロセスや行動効果を計量的に分析するために、被験者のコミュニケーションデータを電子的に記録し、実験後に詳細な内容分析を行うが、それにより、小集団内での討議を通じた構成員の意見の変遷や集団極性化現象を議論できる。集団極性化とは、メンバー自身の判断、選好や行動特性などが、集団での議論を通じて極端な方向で強くなる現象である。内容分析により討議の望ましい組み入れ方・望ましくない組み入れ方に関する具体策が得られる。

さらに内容分析から、モラル・ハザードやフリーライドに対する労働者の考え方、他の労働者の行動に対する信念や期待、そしてそもそものモラル・ハザードの発生要因に対する基礎的情報もあぶりだし、労働モチベーションを高める方策も議論できる。

本研究は、討議の効果を企業経済学や組織の経済学文献で検証する意義を持つ。これまでは集団を持つことの短所が理論的文献で強調されてきた。例えば Marschak and Radner (1972)は、労働者が持つ情報が様々な場合に、情報の非対称性や情報の集約の難しさのため集団は非効率的な意思決定をしがちになると強調した。マクロ経済学文献でも、委員会などの討議を介した意思プロセスは意思決定を遅くする欠点があると指摘してきた。本研究の仮説は反対に小集団の長所を強調する。小集団による正義は勝つ効果などが説得力のある形で計測されれば理論の前進に寄与する。

さらに本研究は、労働・公共経済学領域の行動・実験経済文献で意義をもたらす。Nikiforakis(2008)は、分権的な規範遂行メカニズムだけでは人々は『自律統治が不可能』と結論付けたが、彼の研究では意思決定主体を個人として実証している。集合知や正義は勝つ効果が期待されうる小集団の場合では自律統治は可能かもしれず、本研究はそれに対する新しい答えを提供する意義がある。

助成コード等	2311　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	川窪悦章　東京大学経済学研究科特任助教 鈴木崇文　愛知淑徳大学ビジネス学部准教授
研究テーマ	企業行動とサプライチェーン：国内外の企業間取引に関する大規模データによる分析

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

コロナ禍やウクライナ侵攻、度重なる自然災害など、世界のサプライチェーンは近年大きな混乱に陥っている。1990 年代からコロナ禍以前にかけて進展していたサプライチェーンの深化と呼ばれる新しい国際分業において、企業や事業所は生産工程を分解し、各工程を世界各地の適所に配置することによって、中間財を安価に調達して費用を削減し競争力を引き上げようと努力してきた。しかしながら、コロナ禍以降は一転して、企業はサプライチェーンのリスクと不確実性に晒され、生産・調達における大きな転換を迫られている。このようなサプライチェーン上のリスクは、気候変動や地政学的な理由から、今後より頻繁に発生することが予想され、今後取るべき政策について詳細な分析が急務となっている。

本研究では、東京商工リサーチから提供された企業間取引データ並びに、財務省所管の税関データを利用する。前者のデータからは日本国内における企業間の取引関係を観察可能であり、後者のデータは国際貿易の取引相手・金額・数量・品目（HS9 桁レベル）・日時を取引レベルで記録した非常に詳細なものとなっている。本研究はこれらの大規模データを利用することで、企業の国内外の取引関係を観察し、東日本大震災やコロナ禍、そして関税率の変更といったマクロ及びミクロレベルでのショックに企業がどのように対応するかを分析する。

具体的には、2 つのレベルでの分析を実施する計画である。第一に、国内における企業間取引データから、ショックが国内における企業間取引関係を通じてどのように波及するかを分析する。先行研究からショックは伝播することが知られており、本研究ではこれを定量的に把握することを目的とする。第二に、関税率や非関税障壁などの変更に注目し、税関データから企業による貿易金額・頻度・貿易相手の変更を明らかにする。このように、大規模な企業間取引データから国内および国外のサプライチェーンを分析した研究は我が国において未だに存在せず、本研究は挑戦的かつ新規性のある学術成果を生み出すとともに、有用な政策的知見を提供する。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

第一の分析については、独立行政法人経済産業研究所（RIETI）の研究プロジェクトとして、東京商工リサーチのデータにアクセスできることが確定している。東京商工リサーチのデータからは、売上・従業員数などの企業情報と共に、企業の取引相手（仕入先・販売先）を識別することができ、加えて財務情報を利用することで企業レベルの生産性を推定することが可能である。先行研究として、Kawakubo and Suzuki（2023）では、東日本大震災におけるショックの伝播、そして企業による取引関係の組替え行動を分析している。こ

の研究では、企業の本社情報のみが利用可能であったことから、より細かい地理的なレベルでのショックは用いることができなかった。本研究では、追加的に事業所レベルの情報を接合することで、より詳細なショックの情報を地図上にマッピングし、地区内におけるショックの強弱に応じた企業行動の変化を詳らかにする。このように細かい地理単位に注目することで、ショックに対する柔軟な政策対応についてのインプリケーションを導くことが可能になる。

第二の分析は、財務総合政策研究所の「輸出入申告データを活用した共同研究」において、林正義氏（東京大学）・長谷川誠氏（京都大学）・鈴木崇文氏（愛知淑徳大学）と共に採択された研究課題「輸出入申告データを用いた租税逋脱・回避の研究」の一環として行うものである。具体的には、輸出入を行う企業による申告データから貿易相手・品目・頻度・金額・数量を、取引レベルで観察可能であり、これまでにない規模かつ詳細な情報量を有する世界的に見ても稀有なデータセットとなっている。申請者が行う計画の分析においては、上記の輸出入申告のデータをショックの情報と合わせることで、企業が関税率並びに非関税障壁などの変化にどのように反応するのかを明らかにする。日本企業の貿易行動に関する統計を出力した上で、米中対立の中で日本の貿易政策のあるべき姿を模索すると共に、関税の脱税行動について分析することで税関業務にも有用な知見をもたらすことができる。

関連文献

1. Kawakubo, Takafumi, and Takafumi Suzuki. 2023. “Do Supply Chain Disruptions Harm Firm Performance? Evidence from Japan.” Working Paper.

助成コード等	2312　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	菊池悠矢　中部大学経営情報学部助教 玉井寿樹　名古屋大学大学院経済学研究科教授
研究テーマ	国際資本移動と資本課税タイミングの内生化に関する研究

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

国際資本移動と資本課税の関係性については「**国際租税競争**」として長らく研究されてきた。代表的な例として、企業誘致のための法人税引き下げ競争が挙げられる。とりわけ、資本市場の統合が進み、経済活動がグローバル化した今日においてその理論的・実証的研究の重要性は従来よりもさらに高まっている。租税競争の問題は各国政府にも認知されており、国際租税協調の枠組に関する G20 の歴史的合意は記憶に新しい。

他方で、ウクライナ危機に端を発する経済情勢の不透明化は国際租税協調の枠組を揺るがす事態になっている。こうした背景には租税競争の本質として相手に先駆けて行動することで自分を利することが影響している。特に、資本の獲得が雇用の創出につながる場合はそれが顕著になる(Kikuchi and Tamai,2023,*INT TAX PUBLIC FINAN*)。したがって、雇用問題を考慮に入れた上で、**資本課税タイミングの決定**が租税競争に与える影響を考察することが重要となる。

資本課税タイミングの内生化については Kempf and Rota-Graziosi(2010,*J PUBLIC ECON*)の研究とそれに対する Ogawa(2013,*INT TAX PUBLIC FINAN*)の批判を経て数多くの拡張・関連研究がなされている。特に資本所有権に関する問題が重要視されており、資本所得がどこの国で発生するかが政策ゲームの利得構造に決定的な役割を果たしている(Kempf and Rota-Graziosi,2015,*INT TAX PUBLIC FINAN*; Hindriks and Nishimura,2017,*INT TAX PUBLIC FINAN*)。しかしながら、先行研究は完全雇用を前提にしており、本来雇用創出を目的とした租税競争の本質を十分とらえたものと言い難い(OECD,2017)。

近年では、Kikuchi and Tamai(2019,*INT TAX PUBLIC FINAN*)、Tamai and Myles(2022,*J PUBLIC ECON THEORY*)及び Kikuchi and Tamai(2023)などが雇用問題を考慮することで、従来想定されてきた政策的含意が根底から覆されることを指摘している。そこで本研究では以下の 2 点を考慮し、国際資本移動と資本課税タイミングの内生化に関する経済分析を展開する。

第 1 に、雇用問題を考慮した資本課税タイミングの内生化に関する理論モデルを構築する。これにより従来の政策的含意をより現実的な視点から分析することが理論的に可能となる。第 2 に、現実のデータに即して基本モデルを数量モデル化することで、分析の適用範囲を拡張するとともに、現実的な政策的含意を抽出する。従来の研究では理論的分析が主眼となっており、数量的な分析はあくまで補助的な手段となっていた。しかしながら、本研究では現実的なモデルを構築することで、データを用いたより精度の高い数値解析を行う。これにより従来困難であった関連課題の探求や政策的含意を明確化することが可能となる。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

本研究の想定される問題解決の具体策は以下の通りである。基本的な分析のフレームワークについては、Kempf and Rota-Graziosi(2010)及びOgawa(2013)で提示された理論モデルに雇用問題を導入することで資本課税タイミングの内生化に関する理論モデルを再構築する。具体的にはKikuchi and Tamai(2023)で提示された雇用を取り扱う手法を用いる。従来の研究では、生産技術の想定が資本投入のみを想定していたが、Kikuchi and Tamai(2023)の提示した経済モデルは数量分析を前提とし雇用問題を明示的に導入しており、本研究を進める上での理論的基礎を提供している。

また、数量モデルについては数多くの研究課題を包摂した分析を検討している。具体的には、Kikuchi and Tamai(2019)などで検証された財政移転制度、地域間の非対称性問題、さらにPal and Sharma(2019,*PUBLIC FINANC REV*)などで提起された政策決定過程に関する問題を取り扱う。こうした課題に取り組むことで、基本的な結果の頑健性を検証するとともに新たな視点からの政策的含意の発見が期待される。

本研究で期待される成果とその意義は以下の通りである。第1に、広範な拡張可能性を持つ基本モデルの提供である。本研究で用いる基本モデルは分析が容易な構造であり、均衡分析が明示的・解析的に行うことが可能なため、どのような結果が生じるかを具体的なパラメータを用いて明らかにすることができる。さらにそれを数値的に解析可能であるため、現実経済がモデル上のどの状態と対応するかが明確化され、具体的な政策的含意の抽出が可能となる。このような手法が開発され普及されることは学術的のみならず社会的・政策的意義も大きい。

第2に、租税競争の緩和要因や協調可能性を様々な角度から検証し具体的な政策を提示可能な点である。先に述べたとおり、本研究の経済モデルは拡張可能性が高く、これまで困難であった複数の現実的要素を同時に取り込んだ分析が可能である。これにより、地域間の非対称性を取り入れた分析が可能である。財政移転を考察する際、どの国が資本輸出（輸入）国になるかが重要である。また、政策決定の過程においても資本輸出入効果は政策の便益・費用に影響を与える。さらに、それは各地域に非対称の雇用効果を生み出すことを通じて、従来の研究では明らかになっていなかった政策効果の波及経路を解明することに繋がる。

第3に、上記の理論的な分析にとどまらず、データに即した数量分析を展開し、政策的含意を抽出する点である。従来の研究では、解析的な結果やメカニズムの解明が中心となっていた。これは一般的な政策的示唆を得る上で重要なことであり、本研究でもその基本的方針を踏襲している。他方で、各国の実情や制度は現実には様々であり、抽象化できない部分も多い。こうした現実の状況をモデルで描写することは質的なモデル分析を複雑化するため、忌避されがちである。しかし、各国の実情に即して数量的に政策効果を測定することは社会的・政策的には極めて重要なことである。本研究ではこうした学術的意義のみならず、**根拠にもとつく政策決定**（Evidence Based Policy Making, EBPM）に資することを目指している。

助成コード等	2313　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	芝田隆志　東京都立大学大学院経営学研究科（経済経営学部）教授
研究テーマ	債権担保を考慮に入れた負債の再交渉と企業のクレジットリスク

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究の目的

本研究では，企業の業績が悪化する時，債権担保額を考慮に入れた上で，企業と債権者との間の負債の再交渉(事後的行動)が，企業のクレジットリスク(クレジットスプレッド，倒産確率，負債発行額，投資戦略などの事前的行動)に与える影響を理論的に明らかにし，また，企業の財務データを用いて，企業のクレジットリスクの動学メカニズムについて検証する．一般的に，企業の業績が悪化するとき，企業と債権者は，企業の流動化を出来る限り回避したいため，債権者は企業の負債額の一部を減免する可能性がある．この負債の再交渉過程には，企業が債権担保額をいくら保有するのかが重要になるが，先行研究では債権担保額がゼロと仮定されている．そこで，本研究では，債権担保額を明示的に考慮した上で，企業と債権者との間における負債の再交渉(事後的行動)が，企業のクレジットリスクや財務指標に，どのような影響を与えるかについて明らかにする．

本研究の分析手法とその進展状況

本研究は，コーポレートファイナンス動学モデルを用いて分析を進める．コーポレートファイナンス動学モデルとは，ファイナンス理論における金融資産の評価式を，プロジェクト価値，株式価値，負債価値などの実物資産の評価に適用する動学モデル分析である．先駆的な代表論文としては， Merton (1974,J.Finace)，Black and Cox (1976,J.Finace)，Leland (1994,J.Finace)などが挙げられる．この研究分野は，2000 年以降に急速に進展している分野であるが，現時点までの進展を鑑みると，モデルの精緻化や拡張性が十分に残されている．申請者は，この研究分野を専門とし，これまでに国際学術誌に 40 本以上の論文を発表している．

本研究の学術的背景

Gilson et. al.(1990,J.Financial Economics)の実証研究では，企業の業績が悪化するとき，多くの企業が，債権者に負債額の一部を減免してもらうことが明らかにされている．他方，Sundaresan and Wang (2007, American Economic Review, 以下 SW モデルと略す)では，企業の業績が悪化すると，債権者は負債の減免を受け入れ，その減免額に制限がない設定となっている．言い換えると，企業が業績をどんなに悪化させても，企業は決して流動化されないという強い条件が仮定されている．それに対して， Davydenko and Strebulaev (2007,J.Finance)の実証研究では，企業の業績悪化によって，債権者は企業の負債の一部減免を受け入れるが，これらの企業のうちの約半数は経営の立て直しに成功するが，残りの約半数は，経営の立て直しに失敗し，最終的に流動化されていることが明らかにされている．換言すると，債権者は企業の負債額の減免をある一定額までは受け入れるが，その一定額を超えるならば，債権者はさらなる減免を拒否し，企業を流動化させる

戦略をとっていることを実証研究は意味している．すなわち，SW モデルにおいて，負債の減免額に制限がない条件は，実証研究(実務)の結果と一致しないことになる．

本研究の特徴，独創性，創造性

本研究の特徴は，負債の再交渉過程において，債権担保額を明示的に考慮に入れ，SW モデルを拡張する点にある．具体的に本研究では，企業の業績が悪化するとき，企業と債権者との間の負債の再交渉過程において，負債の一定額を減免した上で，もし企業が流動化された場合における債権者に対する残余価値を導出する．このとき，もし債権者に対する残余価値が，債権担保額よりも大きいならば，債権者はその一定額の負債減免を受け入れることになり，そうでないならば負債減免を拒否することになる(企業は流動化され株式価値はゼロ，債権者は担保額を受け取る)．先行研究の SW モデルでは，債権者に対する残余価値がゼロ以上，かつ債権担保額がゼロとなるため，債権者は負債の減免を常に受け入れ，減免額に上限がない設定となっている．

本研究の独創性とは， SW モデルにおいて仮定された実務に合致しない条件を，実務に合致する条件に拡張する点にある．このことを可能とするために，本研究では債権担保額を明示的に導入することになる．さらに，本研究の創造性とは，その拡張したモデルを用いて，債権担保額を考慮に入れた負債の再交渉が，企業の流動化や企業のクレジットリスクに与えるメカニズムについて明らかにする点にある．

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究の成果

本研究は，申請者が国際学術誌にて既に発表した論文 (J.Banking and Finance, J.Corporate Finance)の拡張研究にもなっている．それゆえ，本研究の内容も，国際学術誌にて発表したいと考えている．

本研究の意義

本研究は，国際学術誌にて既に発表した論文の審査過程において，匿名の査読者から強く期待された学術課題にもなっている．それゆえ，本研究は，国際的に解明すべき需要の極めて高い学術課題に答える内容となっている．

また，近年，企業経営では「リスク管理」の需要が拡大し，企業の意思決定においては，クレジットリスクを計測し，そのリスクを軽減する戦略が必要とされている．また，金融資本市場のプルーデンス政策においても，ミクロ視点によるクレジットリスクの規制のあり方が議論されている．すなわち，本研究は，実務における「リスク管理」の必要性に答える内容にもなっており，本研究で構築した財務指標推定モデルを，実務での意思決定者に提供し，実務と学術研究との間にネットワークを構築することを考えている．

助成コード等	2314　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	陣内悠介　国際大学大学院国際関係学研究科准教授
研究テーマ	都市と地方の経済学：首都圏への一極集中に対する地方大学の役割

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

①問題の背景と目的＜世界的な人口増と都市化の進展＞

2023 年の世界人口が初めて 80 億人を超えるほど急増するなか、各国の都市化も急速に進んでいる。とくにアジア諸国の大都市集中は顕著であり、東京、ソウル、台北等の首都は、各国総人口の１割以上を占めるほどに成長している。このような一極集中は、広大な国土を持つアメリカ等では見かけない現象であるだけでなく、より狭い国土であっても中規模都市が各地に点在するドイツやイタリア等と比べても極めて対照的である。こうした背景のもと、本研究は、首都圏が集中的に発展するにつれて顕在化する都市と地方の格差に焦点を当て、その要因と対策を分析することを目的とする。研究対象として、日本以上に都市集中が進む台湾に着目することで、日本の今後にも有用な政策的含意を導ける研究になると期待できる。

②本研究が解決を目指す問題＜都市化がもたらす地方との経済社会的格差＞

総人口が 2,300 万人の台湾において、首都台北（Taipei）は人口 260 万人と全体の１割を超えるほど集中している。さらには、隣接する新北（New Taipei）は人口 400 万人を擁する同国最大の都市であり、これら首都圏一帯で総人口の３割を占めるまでに拡大が続いてきた。この結果、台湾国内においては台北周辺とその他地方との格差が開き続け、国内の経済社会的そして政治的にも大きな課題となっている。地方出身の若者が大学進学や就職機会を求めて首都圏に集中して移動することで、日本以上に地方に人材が残らず、産業が発展せず、賃金は上がらず、今後のさらなる高齢化社会を支える担い手不足が深刻な問題となっている。本研究は、こうした喫緊の重要課題に対し、地方大学の意義と役割を再考することで、問題解決に資する対策を導き出すことを目指している。本研究において、台湾のデータから得られる分析結果は、同様の経済社会的な地域間格差に直面する日本においても、今後の政策立案にあたって有意義なものとなる。

③本研究の特徴＜地域間格差という視点・地方大学の役割・実証する詳細パネルデータ＞

本研究の一つ目の特徴は、上記のような都市と地方の格差拡大という問題に対し、地方大学の重要性という視点から分析することである。地方出身者が地元の大学へ進学する傾向が強まれば、卒業後も地元企業や自治体で働く機会が増えるという仮説を検証する。地元出身者が進学しやすい環境を整えるためには、地方大学が地域に根差した魅力的なプログラムを提供するのはもちろんのこと、アメリカ州立大学に代表されるように、地域内からの入学者と地域外との間に授業料等で差をつける対策も考えられる。

本研究の二つ目の特徴は、個人レベルの詳細なパネルデータを活用することである。すで

に入手している台湾のPanel Study of Family Dynamics データには、個々人の出身地がどこか、進学先がどこか、そして現在どこで働いているのかといった、長期間にわたる詳細な地域情報が収集されている。本研究は、都市と地方を単純に静学的に比較するのではなく、誰がいつ都市に流入し、誰がいつまで地方に残っているのか、といったより複雑な動学的行動を分析するものである。そのため、こうした個人レベルかつ時系列で詳しい情報を把握する必要があり、このデータの利用が本研究の特色かつ優位性となっている。本研究の三つ目の特徴は、先行論文では十分に研究されてこなかったアジアの実態を分析することである。上述のようにアジア各国で首都圏一極集中が顕著であるにも関わらず、同分野の先行研究としては、地理的に都市が全土に分散しており、むしろ地方の発展が目立つドイツやイタリアやアメリカを分析したものが中心となってきた（Ballarino, et al., 2022; Groen, 2004; Hansen and Uebelemesser, 2018; Krabel and Flother, 2014; Wang, 2016)。本研究は、こうした先行論文をベースにしつつも、都市と地方間格差がより顕著なアジアを対象とし、より具体的には台湾の詳細なデータを分析することで、格差縮小に向けてより重要で実効性のある政策を提言するものである。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

①問題解決に向けた研究手法と具体策

先行論文を踏まえ、本研究の具体的な分析手法として以下ふたつを想定し、具体的な準備を始めている。一つ目は、すでに入手した台湾の詳細なパネルデータを活用するために、固定効果モデルまたはランダム効果モデルと呼ばれる、パネルデータ分析特有の計量経済学的手法を用いることである。とくに、本研究で用いる台湾の Panel Study of Family Dynamics データでは、長期的な個人データを詳細に収集しており、ひとびとが都市や地方に移動する時系列での情報を把握することが可能となっている。二つ目の研究手法は、先行研究でも提案された、操作変数法と呼ばれる計量経済学モデルを用いることである。この手法では、具体的にどのような情報を操作変数として利用するのかが肝要であるため、台湾の実情や他のデータソースを参考にしながら、現在すでに複数のアイデアを用意し比較検討している。こうしたふたつの研究手法を効果的に活用し、問題解決に向けた具体的道筋をつけるべく、現在着実に本研究の準備を進めている。

②本研究の意義

本研究の学術的な意義としては、第一に、これまで欧米各国を分析対象として労働者の移動問題を扱ってきた先行論文に対し、アジアに顕著な都市・地方間格差という新しい視点を導入したことが挙げられる。また、第二の学術的な意義として、分析手法の面からはこれまでの先行研究において提案されてきた最新の計量経済学的モデルを活用することで、精緻な分析結果を導出することである。くわえて本研究は、社会的意義も大きいと期待できる。格差是正に向けて地方大学が果たす役割に着目することで、現実的に可能な対策を研究するだけでなく、日本と同等もしくはそれ以上に首都圏集中が進む台湾を分析した研究成果からは、今後の日本にも有意義な政策的含意を導くことができると考えている。

助成コード等	2315　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	菅原歩　東北大学大学院経済学研究科准教授 古賀大介　山口大学経済学部教授
研究テーマ	グローバルな視点を導入したリレーションシップ貸出の長期歴史的研究、1880-1970 年

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究が解決を目指す問題は、銀行の役割におけるリレーションシップ貸出の位置づけを新たな観点から解明することである。この問題に取り組むにあたって、本研究は、研究対象をイギリスの商業銀行とし、対象期間を 1880 年から 1970 年の長期にとる。リレーションシップ貸出は、トランザクション貸出と一対になって近年の銀行研究を牽引してきた概念である（靏見[2016]、内田[2020]）。

本研究の特徴は大きくは以下の６つをあげることができる。（１）分析枠組みとして靏見[2016]を出発点としつつもその修正を行う、（２）対象期間を極めて長期にとることで（1880-1970 年）リレーション貸出の歴史的な変化を明らかにすることができる、（３）歴史的分析手法を使うことで、対象銀行の一次史料（内部史料）を利用することができ、それによって取引内容の実態を直接明らかにすることができる、（４）靏見[2016]も含め先行研究になかった観点として国際的貸出におけるリレーションシップ貸出も取り上げる、（５）イギリスの銀行を対象とすることできわめて長期（1880-1970 年）にわたる一次史料に基づいた歴史的分析を行うことができる、（６）イギリスの銀行を対象とすることで国内貸出だけではなく国際的貸出も検討することができる。

（１）の靏見[2016]の分析枠組みの修正はさらに、（１－１）リレーション貸出の対象として中小企業向けのみならず大企業向けも含める、（１－２）国際的貸出も対象とする（これは上記（４）との関連)、（１－３）イギリスの銀行についても先行研究が重視したトランザクション貸出ではなくリレーション貸出に焦点をあてる、（１－４）先行研究が「リレーション貸出からトランザクション貸出への転換」という命題を固定化してしまったために先行研究でとりあげられることのなかったイギリスの銀行の第二次大戦後の貸出も分析対象とする、の４つをあげることができる。

（１－１）については、先行研究から引き続き中小企業向けリレーション貸出も十分検討する上に、大企業向けリレーション貸出も検討するという意味である。また、（１－３）については、金融史的研究における先行研究では、イギリスの銀行は 1878 年恐慌を契機に、リレーションシップ貸出からトランザクション貸出への転換を遂げ、その特性は第二次大戦後の中小企業向けリレーション貸出を増加させようとする政府の政策にもかかわらず変化しなかったということが定説化されている（Collins & Baker[2003]など)。本研究は、イギリスの銀行の大きな経営方針がトランザクション貸出であったことを否定する意図はないが、現実にはイギリスにおいても長期間を通して多数存在したとみられるリレーションシップ貸出の具体例をできる限り数多く掘り起こすことで、イギリス銀行業の歴史

的解釈にとどまらない、より普遍的なリレーション貸出理解に貢献すること目的としている。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

想定される問題解決の具体策として、本研究の遂行方法について説明する。具体的には、イギリスの商業銀行で史料が利用可能なLloyds Bank、 Barclays Bank、 HSBC（旧Midland Bank）の一次史料を収集し分析する。また、イギリスにおいては歴史的には、英系海外銀行（British Overseas Banks）と呼ばれる、国際業務に特化した銀行群が存在した（Jones[1993]、西村・鈴木・赤川[2014]など)。これらの英系海外銀行のうち、中南米で活動していたBank of London and South America (BOLSA)、アフリカ・カリブ海で活動していたBarclays D.C.O.、アジアで活動していたChartered Bank、Mercantile Bank、HSBC、の一次史料を収集し分析する。

上記の銀行の一次史料についてはいずれも比較的長期間を対象として利用なことが申請者（菅原）と共同研究者（古賀）の研究、および先行研究によって明らかになっている。また、これらの銀行の一次史料の中に、特に融資案件を取り上げた史料があることを、すでに申請者と共同研究者は明らかにしている。申請者と共同研究者は、それらの一次史料の一部を利用した成果を、論文や学会報告として発表している（古賀[2000][2017a][2017b]、菅原[2018]など)。ただし、それらの既発表の研究は、いずれも対象期間がきわめて限定されていた（1880-1900年や1960年代など)。したがって、本研究では収集する一次史料の時間的範囲を拡張して、リレーション貸出のより普遍的な理解への貢献を目指す。

本研究の問題解決の意義の多くは、（１）の本研究の特徴から導かれる。まず、国際的貸出におけるリレーション貸出の実態が明らかになる。これは、大企業向けの「メインバンク・ハウスバンク」的貸出（靏見[2016]）と、現地中小企業向けの当初のリレーションシップ貸出論が対象としていた取引の両方について明らかになる。それらは、動産担保などの手法を通じた現代のリレーションシップ貸出についても、その起源からのより深い理解をもたらすものと考えている。

助成コード等	2316　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	鶴沢真　下関市立大学経済学部教授
研究テーマ	MS ワラントによるエクイティファイナンスと調達後のパフォーマンスに関する実証研究

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究で解決を目指すのは、事業化の初期段階や途上であるような企業のファイナンス問題である。わが国経済の長期停滞のなかで、生産性向上や新たな投資創出のためのイノベーションの必要性が強調され、社会課題の解決に取り組むベンチャー企業の育成が政策課題となっている。

本研究で着目するのは、東証グロースに上場している創薬や IT ベンチャー等で利用が増えている MS ワラントによるエクイティファイナンスである。創薬ベンチャーの場合、開発中の新薬についての臨床試験の進捗、効能の確認状況、新薬承認が受けられるか、今後の開発投資の見通しなどの点で不確実性が高い業種であり、投資家との間で情報の非対称性が高い。また、開発投資や人件費等の支出が先行し、赤字が続いている企業も多く、利息支払負担や元本返済義務のある銀行借入は難しい。一方で、新薬開発に成功すれば、巨額のキャッシュフローを産み出すほか、新薬の治療効果による社会厚生の向上も大きい。したがって、事業リスクと成果を投資家と共有するエクイティファイナンスが適しており、情報の非対称性の高さにもとづく資金調達制約を緩和する工夫が求められる。

MS ワラントは、行使価額修正条項（Moving Strike 条項）が付与された新株予約権である。本研究では、上場企業が新株予約権を証券会社等に第三者割当した上で、割当先が株価動向をみながら行使していくことで、公募増資と同様にエクイティファイナンスを行うスキームを指す。第三者割当では、相対で個別事情に応じた条件交渉が可能で、公募と比較してより柔軟に行使価額や行使タイミングに関する契約条件が設定できるため、ベンチャー企業でも、市場から広く資金を集められる仕組みとなっている。

本研究の特徴は、資金使途や割当先との関係に着目するとともに、調達後のパフォーマンスの確認を行う点である。具体的には以下の 3 つの問いを設定する。

①MS ワラントによる調達資金は、企業の延命のためではなく、付加価値を産む可能性があるプロジェクトに利用されているか。

②資金使途により調達後の財務や株価リターンのパフォーマンスは異なるか。

③割当先と発行企業との間の資本･人的･取引関係により財務や株価リターンのパフォーマンスは異なるか。

この 3 つの問いに答えることにより、ファイナンス手段としての MS ワラントが企業価値の向上に結び付くメカニズムを解明することが本研究の目的である。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

生産性の高いプロジェクトを持つベンチャー企業が、適時に必要な資金を新株発行によって資金調達できることは、企業の成長およびわが国経済の全体の発展に重要である。こ

れに対し、わが国証券市場は、東証グロース等の新興企業向け公開市場での IPO（Initial Public Offering）の要件は比較的緩く、赤字でも上場できるのに対し、公募増資の要件は厳しい。1973 年から 1990 年までは証券業界の自主ルールで１株あたり前年配当、税引後経常利益等の条件を充足する企業のみが公募増資を実施できた。バブル崩壊後は大蔵省が公募増資を実質的に管理し、1994 年から 1996 年までは前年 ROE が 10%以上の企業にのみに公募増資を認める規制もあった。したがって、上場はしていても、ベンチャー企業は公募増資による資金調達は難しく、親密先やベンチャーキャピタルに対して第三者割当で増資するのがメインの調達ルートである。

MS ワラントは、公募では増資できない新興成長企業に、エクイティファイナンスの可能性を拡げた点に意義があり、鶴沢(2023)によると、2005 年に初案件が設定されて以降、2018 年には公募増資とほぼ同規模（MS ワラントは 53 案件、調達総額 1727 億円、公募増資は 40 案件、調達総額 2153 億円。除く金融業）となり、わが国企業のエクイティファイナンスの手段として一定の地位を占めてきている。いっぽうで先行研究の蓄積は少ない。申請者によるものの他、金木ほか(2019)、Yao(2021)などに限られている。

MS ワラントの商品性は、米国の PIPEs（Private Investments in Public Equities)をもとに設計されている。PIPEs とは、上場企業が公開市場ではなく第三者割当で増資や新株予約権の発行を行う仕組みの総称であり、MS ワラントはその 1 形態である。

米国の先行研究において、PIPEs を発行する企業には 2 つの見方がある。第 1 のタイプは、財務状況が悪化し、資金繰に支障がでているような企業であり、調達資金は日常の資金繰や借入金返済に利用される。企業を延命させることが目的であり調達した資金はプロジェクトに投資されない。第 2 のタイプは、同じく資金調達制約は大きいものの、創薬やシステム開発等に資金需要のある企業であり、有望な投資機会が存在し、調達した資金はプロジェクトに投資される点が重要である。

MS ワラントを利用する事業主体の典型は、上場企業のなかでも、創薬や IT ベンチャーといった新興企業である。例えば創薬ベンチャーの場合、上場はしていても実質的に売上がなく数年にわたって赤字が続いている企業もある。資金繰が厳しく資金調達制約が大きい点は、ゾンビ企業と同様である。MS ワラントはゾンビ企業の延命に利用されているのか、将来性のある企業の資金調達に貢献しているのか、2 つのタイプの検証には、調達した資金の資金使途、さらに投資の成果を反映する財務や株価リターンのパフォーマンスを確認することが必要である。

本研究の意義として、ベンチャー企業の生産性向上やイノベーションの促進につながる新たな知見を得ることが期待できる。そこから以下の 2 つの効果も期待される。

第 1 に、この知見が発行企業、投資家および証券会社等の仲介者に共有されることにより、付加価値を産む可能性があるプロジェクトに、より効率的に投資資金が集まる。

第 2 に、政策当事者への共有を通じ、創薬や IT ベンチャー等へのファイナンスに対し、より効果的な政策が立案される。

助成コード等	2317　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	中野牧子　名古屋大学環境学研究科准教授
研究テーマ	科学的根拠に基づく温室効果ガス削減目標の設定が企業価値に与える影響

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

＜解決を目指す問題＞

温暖化防止に向けて脱炭素の取組が加速している。2015 年に採択されたパリ協定では、世界共通の長期目標として、世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて 2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力を行う目標が設定された。多くの企業が温室効果ガスの排出量を減らすための努力を行っているところである。企業が温室効果ガス削減の目標を設定する際に、科学的根拠に基づく削減目標（SBT: Science Based Target）を設定することの重要性を踏まえ、The Science Based Targets initiative (SBTi)が設立された。このイニシアティブに参加し、科学的根拠に基づく目標を設定する企業が増加している。科学的根拠に基づく削減目標は目標設定の対象範囲をサプライチェーン排出量としていることや、最低限の削減目標が定められていることから、自身で目標の厳しさを決めることができる ISO14001 環境マネジメントシステム等と比べると採用している企業は少ない。しかし、より多くの企業に科学的根拠に基づく目標を設定してもらうことが、パリ協定の目標を達成してもらう上で重要である。近年、投資家が脱炭素の観点から優れた企業を投資対象として選定するケースが増えている。熱心に脱炭素に取り組んだ企業が投資家から評価されるのであれば、企業にとっては科学的根拠に基づく目標を設定するためのインセンティブとなり得る。投資家からの評価を定量的に捉えるための指標の一つにトービンの Q がある。従って、本研究では、科学的根拠に基づく目標の設定が、トービンの Q を高めるか、という問いに答えることを目的とする。

＜研究の特徴＞

これまでに科学的根拠に基づく目標の設定の効果を取り扱った研究は少ない。Kuo and Chang (2021)は科学的根拠に基づく目標の設定が CDP （※CDP は、2000 年に設立された国際 NGO で気候変動などの環境問題に取り組む。設立当初は Carbon Disclosure Project という名称であったが CDP に名称変更した。気候変動への取り組みに関するアンケートを主要企業に送付し、回答を評価したりする取り組みを行っている。）のアンケートに対する回答における情報開示レベルに与える影響の分析を行っているが、トービンの Q への影響を調べているわけではない。Dahlmann et al. (2019) は、環境目標設定が環境パフォーマンスに与える影響を分析している。しかし、科学的根拠に基づく目標の設定がトービンの Q に与える影響について調べている研究は申請者の知る限り存在しない。

分析手法については次の特徴がある。目標設定は企業が自ら行うものなので、内生性に配慮する必要がある。つまり、仮に科学的根拠に基づく目標の設定とトービン Q の間に相

関関係が観察されたとしても、因果関係を意味するとは限らない。例えば科学的根拠に基づく目標設定とトービンのQ の両方に影響を与える観察できない要因があれば科学的根拠に基づく目標設定とトービンの Q に相関が発生するが、その場合には、科学的根拠に基づく目標を設定したからといってトービンの Q が上昇するとは限らない。しかし、先行研究である Kuo and Chang (2021)においては内生性に考慮した推定方法が使用されていない。本研究では操作変数法など内生性を考慮できる方法を用いて推定を行い、因果関係を明らかにする。

＜参考文献＞

Kuo, L., & Chang, B. G. (2021). Ambitious corporate climate action: impacts of science-based target and internal carbon pricing on carbon management reputation-evidence from Japan. Sustainable Production and Consumption, 27, 1830-1840.

Dahlmann, F., Branicki, L., & Brammer, S. (2019). Managing carbon aspirations: The influence of corporate climate change targets on environmental performance. Journal of business ethics, 158, 1-24.

（２）想定される問題解決の具体策と意義

＜想定される問題解決の具体策＞

科学的根拠に基づく目標設定の効果を明らかにすることは、企業による意思決定や、政府による温暖化政策の検討に役立つインプリケーションを提供できる。投資家からの評価が高まるのであれば、企業はそうした目標を設定するインセンティブを持つようになると考えられる。また、政府も、科学的根拠に基づく目標を設定しようとする企業の目標設定を支援するなどの政策を推進する根拠になると考えられる。こうした支援があれば、より多くの企業が目標を設定しやすくなると考えられる。

＜意義＞

これにより科学的根拠に基づく目標を設定する企業が増加することは、パリ協定の目標設定に貢献し、地球温暖化の防止につながる可能性が高まると考えられる。

助成コード等	2318　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	永吉実武　静岡大学情報学部教授 松田航征　静岡大学大学院総合科学技術研究科情報学専攻修士学生
研究テーマ	キャッシュレス決済導入効果獲得と組織能力の関係性に関する研究－国内中小小売業を対象とした研究

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

【解決を目指す問題】

2022 年の我が国のキャッシュレス決済比率は 36.0%であり(経済産業省, 2023)、小売業では 2021 年時点で 88%の店舗がキャッシュレスに対応している(カシオ,2022)。キャッシュレス化による中小小売業の一般的メリットとして、店舗現金管理の手間の削減による人手不足の改善や現金決済インフラコスト削減などの直接的効果が得られることがあげられる。また、キャッシュレス決済により得られる消費データを分析することによってマーチャンダイジングの強化といった高度なマーケティングが可能になることや、ターゲットに特化したサービス開発が可能になるといった間接的効果も考えられる。我が国政府が目標として掲げる 2025 年 6 月までにキャッシュレス決済比率を 4 割程度にするという目標の達成が近づいている一方で、キャッシュレス決済導入事業者が効果を獲得できているかが明らかになっているとはいいがたい。

【研究の特徴】

「キャッシュレス元年」と言われた 2019 年頃は事業者のキャッシュレス化の効果を分析するのに十分なデータを得ることが難しかったが、それから 3 年以上が経過しコード決済等一般化した現在は、これを検証するのに適切な時期であると考える。

そこで本研究は、①我が国の中小企業（主に小売業）は、キャッシュレス決済を導入することによって、どのような効果を獲得したのか、②どのような特性を備えている中小企業が効果を獲得しているのか、③効果の獲得が不十分な中小企業にはどのような原因があると考えられるか、を明らかにすることを目的とする。

我が国政府は、キャッシュレス決済比率を将来的に世界最高水準の 80%まで上昇させることを目指してキャッシュレス決済の推進に取り組んでいる。この実現ためにはキャッシュレス決済導入事業者がその効果をより強く意識することが不可欠である。また、個別店舗においては、キャッシュレス決済導入によってさらなる営業パフォーマンスの向上が期待できる。さらに、ポストコロナにおいてキャッシュレス決済を選考する訪日外国人の増加が見込まれ、ビジネスチャンスとする必要がある。本研究は、キャッシュレス決済導入による効果獲得の現状とその要諦を明らかにするものであり、キャッシュレス決済導入企業に対する効果獲得の指針を示すとともに、政府目標の達成を推進するものでもある。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

【想定される問題解決の具体策】

<u>①アンケートによる定量分析</u>：Lee and Nagayoshi(2023)は、G. Waterman and et al.

(2014) を援用し、以下の 4 つの仮説を立案し、日本の中小企業への Web アンケート調査（質問項目:30, サンプル数:400, 実施時期:2022 年 11 月）を通じて検証した (Lee and Nagayoshi, 2023) 。

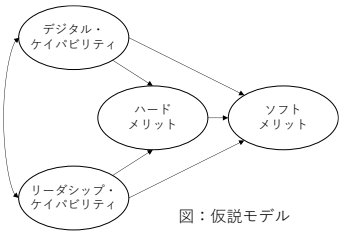
H1:デジタル・ケイパビリティは、キャッシュレス決済のハードメリットの獲得に正の影響を与える【支持】

H2:リーダーシップ・ケイパビリティは、キャッシュレス決済のハードメリットの獲得に正の影響を与える【支持】

H3:デジタル・ケイパビリティは、キャッシュレス決済のソフトメリットの獲得に正の影響を与える【支持】

H4:リーダーシップ・ケイパビリティは、キャッシュレス決済のソフトメリットの獲得に正の影響を与える【支持】

また、分析結果に基づき、キャッシュレス決済を導入しただけでは効果が得られず、効果獲得のためには経営者の創意工夫（リーダーシップ・ケイパビリティ）が必要不可欠であることを示唆している。しかし、アンケート質問表現が曖昧で回答者に誤解を与えた可能性があることに加え、回答にストレートライナーなどの不正回答も散見された。本研究では、仮説「H5:キャッシュレス決済のハードメリットの獲得は、ソフトメリットの獲得に正の影響を与える」を追加し、前述の仮説を統合した仮説モデル(右下図参照)を構築するとともに、質問項目の表現・体系を見直し、AI を用いた不正回答の排除といった工夫を施し、日本の中小企業者に対する Web アンケート(質問項目:30, サンプル数:600, 実施時期:2023 年 11 月)を実施する。これによって、Lee and Nagayoshi(2023)の検証・拡張を行う。



図：仮説モデル

②<u>インタビューによる定性分析</u>：また、静岡県浜松市の中小小売業に対するインタビュー（30 件程度を想定）を実施し、効果の獲得が不十分な原因、を探索的に調査する。これを通じて、キャッシュレス決済導入効果を獲得するための対策を示唆する。

【意義】

キャッシュレス決済導入に関する従前の研究は、消費者に多様な支払い手段を提供することが消費者行動にどのような影響を与えるかという側面が多く占めており、中小小売業のキャッシュレス決済導入効果やその発生メカニズムに関する研究は多く見られない。本研究は、小売業を中心とする中小企業のキャッシュレス決済導入効果獲得とその獲得メカニズムに焦点を当てて研究するので、中小企業がキャッシュレス決済導入による効果を最大限引き出すためには、どのような点に留意すべきであるかを企業経営（マーケティングや業務オペレーション）との関連において実際的・実務的な視点から明らかにすることが可能である。明らかにされた知見は、中小企業等の現場におけるキャッシュレス決済導入促進の際の指針となるだけでなく、デジタルトランスフォーメンションの推進による生産性の向上や人手不足の解消にも寄与するものである。

助成コード等	2319　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	畑瀬真理子　一橋大学経済研究所経済制度･経済政策研究部門教授
研究テーマ	戦前期日本のマクロ金融史と銀行の役割：データ制約の再検証

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究では、戦前期を中心とする日本の金融の発展過程における銀行および他業態の金融機関の役割を、先行研究のサーベイや新たに収集する歴史的資料、データによって再検証する。先行研究において、銀行やそれ以外の信用供与ルートが果たした役割の検証にあたっては、単なる信用量の比較ではなく、資金の流れや用途等に着目する必要性が指摘されており（例えば戦前期の株式担保金融を通じた銀行の役割の評価等、石井[2012]、岡崎[2012]、寺西[2012]、靏見[2018]）、本研究でもそれぞれの信用チャンネルの実態を踏まえた検証を行う。

日本金融史の分野では、日本経済の発展過程における銀行や他の金融機関による信用供与の果たした役割が長年議論の対象になってきたことに加え、近年、金融システムにおけるシャドー・バンキングの役割への関心が高まってきている。とくに、リーマン・ショック以降、金融システムの安定性を考察するにあたって、マクロ・レベルでの金融史研究の重要性が認識される一方、歴史的データに制約があることが指摘されている(Bignon et al. [2022])。金融システムの経済発展に果たした役割や安定性を分析する場合、分析の目的に応じたマクロ・データが必要となる。もっとも歴史的な信用量のデータについては、同時代に規制や投資家への情報提供の観点から収集されたデータに依存することが多く、そうした情報網から漏れているデータの収集については様々な困難が伴うことが知られている。とくに戦前期においてこの傾向が強く、Bignon et al. (2022)は「信用の長期的にみた発展を計測するという点において・・(中略)・・我々は依然未知の領域（terra incognita）にいる」と評している。

日本については、近代の銀行制度導入後、銀行の免許制度が取り入れられたこともあって、 戦前期についても銀行部門については比較的データが整備されていると考えられる。もっとも、現代に比べると既存の統計のカバレッジは十分ではない。例えば、現代の銀行の一部は近代以前に発展していた無尽にルーツがあり、戦前期の銀行関連統計はこうした機関をカバーしていない。制度変更によりこれらの機関が銀行に転換するにつれ、統計のカバレッジは上昇した。この場合、銀行による信用供与の増加の一部は金融深化の結果ではなく、制度変更の結果である。長期的観点から金融システムを分析する場合、こうした制度変更等の変化 による影響を考慮に入れない検証結果はミスリーディングである可能性があり、既存の統計に含まれていないデータを把握することは、こうした問題を回避する一助になると考えられる。

なお、既に藤野・寺西(2000)等の先行研究においてデータの収集が進んでおり、本研究ではまず、日本の金融制度の推移と先行研究や既存の統計を照らし合わせることで、現状のデータのカバレッジの概要を整理する。次に、統計以外のデータ・ソースや各業態につい

ての定性的な情報を含む歴史的資料を精査し、特定の時点でのデータのカバレッジ拡大を試みる。Hatase et al. (2023)は、既存の統計書から銀行・保険会社の信用供与量を抽出し、電子化している。差し当たりこの計数を出発点とする。研究の最終段階では、追加収集したデータや定性的情報から、計測されていない信用供与チャンネルの存在が各種の分析に及ぼす影響について考察する。

こうしたシャドー・バンキングの役割や実態については 主要先進国でも歴史的経緯の研究が進んでいることから（Bignion et al. [2022]等）国際比較の観点も取り込み、 日本の特徴点を浮かび上がらせることも試みる。

＜参考文献＞

石井寛治(2012)、「再考：戦前期日本の直接金融と間接金融」、『金融研究』、31 巻 1 号

岡崎哲二(2012)、「戦前日本の金融システム：法、企業金融、企業統治の比較制度分析」、『金融研究』、31 巻 1 号

靏見誠良(2018)、「戦前の銀行はオーバーローンだったか ： 預金銀行・発券銀行・合本銀行」、『経済志林』、84 巻 5 号

寺西重郎 (2012)、「再考：戦前期日本の直接金融と間接金融」、『金融研究』、31 巻 1 号

藤野正三郎・寺西重郎 (2000)、『日本金融の数量分析』、東洋経済新報社

Bignon, V., C. Borio, Ø. Eitrheim, M. Flandreau, C. Jobst, J. F. Qvigstad and R. Thomas(2022), “Historical Monetary and Financial Statistics for Policymakers: Towards a Unified Framework”, BIS Paper No.127

Hatase, M., H. Kato and M. Ohnuki (2023), “Japan”, Historical Monetary and Financial Statistics, https://www.bis.org/ifc/hmfs/hmfs_japan.pdf

（２）想定される問題解決の具体策と意義

1.マクロ分析に必要なデータと現存のデータ・セットのギャップの把握

戦前の金融関連データの収集は、規制等の制度的要因等により容易な分野とそうでない分野があり、前者のデータを使って分析が行われることが多いと考えられるが、既存の統計のカバレッジによっては、分析結果がミスリーディングなものとなる可能性がある。既存のデータと本研究で収集するデータを突合することにより、そのギャップの大きさがある程度把握可能になる。

２．歴史的資料等から得られる定性的データ等を用いた、数量データが不存在の信用チャンネルを分析から除外する（せざるを得ない）場合の分析結果の解釈に必要な情報の提供

無尽、貸金業等の小規模かつインフォーマルに近い形態の信用供与チャンネルについては、同時代の研究や行政による特定の時点での調査資料が残されており、こうした資料の情報を利用することにより、限定的ではあるが業務の実態が把握できる可能性がある。すでに情報が利用できる業態との比較により、こうした業態のデータを含まない場合の分析結果にもたらす影響が深刻になりうるか、情報が提供できる可能性がある。

なお、本研究の成果物については英語での論文執筆および海外学会での報告を展望している。

助成コード等	2320　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	英邦広　関西大学商学部教授 高内一宏　関西大学商学部教授
研究テーマ	経済政策が生産性と経済成長に及ぼす影響に関する研究

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

〔解決を目指す問題〕

日本経済は1990年代前半に資産価格バブル経済崩壊を経験した後、銀行は不良債権処理問題に追われたことにより、企業に対する積極的な貸し出しを控えるようになった。また、企業は将来に対する不安から積極的な再投資を控え、内部留保を蓄えることとなった。企業に対する十分な資金提供が行われず、企業による投資活動が抑制されたことで、国内投資が低迷し新興企業の出現や産業構造の転換が上手くいかなくなったため、日本では経済成長率の低下やデフレ経済への突入が起こり、「失われた30年」が実現することとなった。

この間、日本銀行は 1999 年に開始したゼロ金利政策に始まる非伝統的金融政策を実施し、超低金利時代を構築した。非伝統的金融政策では低金利を通じて企業による投資活動を刺激させる狙いがあった。また、政府は安倍内閣時代の 2012 年にアベノミクスを実行し、成長戦略の中で法人税の減税により実効税率を20%台にまで低下させた。実効税率を低下させることで、企業の投資意欲を掻き立て、雇用の拡大を図り、企業業績の改善を促し、中長期的な経済成長を実現させる狙いがあった。

本研究では、資産価格バブル経済崩壊後、日本銀行による金融緩和政策と政府による積極的な財政政策を通じて、企業もしくは業種別の生産性や経済成長にどのような影響を与えたかを理論的・実証的・制度的アプローチを用いて検証し、政策評価を行う。

〔研究の特徴〕

本研究では、企業もしくは業種別の生産性に関する異質性と経済成長率の関係に着目し、理論的・実証的アプローチを用いて分析することを目的とする。異質性に関する研究は国際的な学術論文にも出版され、研究が蓄積され始めている。代表的な例として、Baldwin and Robert-Nicoud (2008) と Ourens (2020) が挙げられる。しかし、これらの研究は、貿易自由化を通じて、企業の供給形態、企業間の資源再分配によって生産性に与える影響や、各国の経済厚生に与えるなどの静学的な影響が研究の対象となっている。その理由として、非対称の 2 国、企業の異質性を考慮した経済理論モデルが最近になって構築されたことが挙げられる。

本研究では、最近になって構築された異質性に関するモデルの枠組みを基に、日本の資産価格バブル経済崩壊後の経済政策と企業の生産性との関係または経済政策と経済成長との関係を多角的なアプローチを用いて検証する。その際、研究が十分に蓄積されていない新型コロナウイルス感染症の時期も含めて検証する。

・Baldwin, R. E., and Robert-Nicoud, F. (2008), 〝Trade and growth with

heterogeneous firms.", Journal of Internatioal Economics, 74(1), 21-34.
・Ourens, G. (2020), "The long-term impact of trade with firm heterogeneity.", Review of World Economy, 1-33.

（２）想定される問題解決の具体策と意義

〔想定される問題解決の具体策〕

日本銀行はおよそ 30 年にわたって非伝統的金融政策を実施し低金利水準を実現している。低金利による効果が働く企業もしくは業種とそうでない企業もしくは業種が存在した場合、マクロ経済政策だけでは十分でなく、ミクロ経済政策(規制・競争政策、産業政策)も併せて必要となることが示唆される。

主要国の実行税率(2023 年１月)を比較すると、日本は 29.74%、米国は 29.78%、ドイツは 29.93%、英国は 19%となっている。日本は先進国の中でも依然高い水準にあるものの、2014 年度の値が 34.62%であったことと比較すると、数年で 5%ほど低下している。実行税率の低下は企業の競争力を高める方法の 1 つであり、海外投資を呼び込む方法の 1 つでもある。その効果が効く企業もしくは業種とそうでない企業もしくは業種が存在した場合、波及効果が問題となる。政策的には少なくとも海外と同時期に同水準まで低下させておく必要があったことが示唆される。

資産価格バブル経済崩壊後、日本の経済成長が低下した要因の 1 つとして、企業の国際競争力低下が考えられる。景気対策として金融緩和政策と積極的な財政政策があるものの、日本では金融政策に議論が寄ることがある。しかし、現実的には①財政政策、②ミクロ経済政策も併せたポリシー・ミックス政策の必要性についても考察する必要がでてくる。

〔意義〕

第一に、企業もしくは業種別の生産性に関する異質性に着目し、経済政策と企業の生産性との関係または経済政策と経済成長との関係を分析した研究は十分に蓄積されておらず、理論的・実証的・制度的アプローチを用いることで、新たな知見を提供することができる。

第二に、日本は今後少子高齢化がさらに進み労働力の確保が困難になる。その場合、

国際的な競争力を維持することも困難となり、世界経済における日本のプレゼンスは低下する可能性がある。しかし、労働者一人当たりの生産性が技術革新によって改善することができれば、世界経済における日本のプレゼンスを維持することは可能となる。企業もしくは業種別ごとの生産性に着目することで、従来の経済政策で十分であったか、否かについての新たな知見を提供することができる。

第三に、1990 年代前半に崩壊した資産価格バブル経済後の日本経済の時期、2008 年以降に起きた世界的な金融経済危機であるリーマン・ショック時期、2020 年以降に世界で本格的に蔓延した感染症であるコロナ・ショック時期を包括的に分析対象とすることで、経済ショックごとの新たな知見を提供することができ、今後起きうる経済ショックへの対応策を提供することができる。

助成コード等	2321　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	濵野正樹　早稲田大学政治経済学術院教授 大久保敏弘　慶應義塾大学経済学部教授
研究テーマ	景気循環と製品のマクロ動学

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

景気が良い時に売り上げを伸ばす製品もある一方で、売り上げを落とす製品も存在する。様々な製品の売り上げ、およびそれらの製品を出荷している企業の参入・退出と、GDP や総消費といったマクロ経済動向にはどのような関係があるのだろうか？本研究では、このような製品群の動きと景気循環に代表されるマクロ動学との関連を、企業の参入・退出を含む動学的一般均衡モデルに依拠して分析する。

昨今はマクロ経済学においても、マイクロデータの活用が目覚ましい。とりわけ、日本が保有する工業統計は、詳細な品目レベルについての時系列データとして注目を集めている。本研究の特徴の第一は、１０年以上に渡る２０００個あまりの品目出荷額について、この工業統計を利用することにある。第二の特徴は、複数財を生産する企業の参入・退出を特徴づけた Hamano and Oikawa (2022)を拡張し、このような個別製品の動きを記述するための、動学的一般均衡モデルの構築を目指すことである。第三に、工業統計から得られるそれぞれの個別品目の動きについて、需要側および供給側の外生的ショック、またパラメータをベイズ推定し、理論モデルとその推定されたパラメータをもとに、例えば大不況時における各品目の売り上げの変化など、様々な実験的なシミュレーションを行うことを計画している。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究における分析は、まず上述の分析手法がどのくらい妥当であるかどうかを確認することからスタートする。つまり分析手法および、理論モデルの頑健性の確認として、推定されたパラメータによって含意される各製品の振る舞いと、データが示す製品群の振る舞いを比較することを検討している。具体的な比較対象としては、GDP などのマクロ指標と各製品の売り上げの相関、各製品の売り上げの分散などが考えられる。

さらに本研究が目指す動学的一般均衡モデルの推定のように、構造的な理論モデルを用いることの意義として、製品ごとの動学についての新たな知見が得られることがある。例えば、ある製品の売り上げが伸びたとして、それは全体の景気動向からの影響なのか、その製品固有の特殊事情によるものなのかが判別できる。さらに、それらの事情が需要側の要因なのか、供給側の要因なのか、といったことにまで分解することが可能になる。製品レベルについて動学的一般均衡モデルに依拠して推定するといった本研究における手法は新しく、その学術的貢献は高いと考える。また、このような製品ごとの動学についての新たな知見は、よりきめの細かい産業・マクロ政策を立案する上で有益であるだろう。

助成コード等	2322　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	廣瀬康生　慶應義塾大学経済学部教授
研究テーマ	均衡経路が非決定な動学的一般均衡モデルの推定

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

マクロ経済分析に用いられる動学的一般均衡モデル（ミクロ経済学的基礎を有する動学マクロ経済モデル）は、その構造やパラメータ次第で均衡経路が非決定（複数均衡）になることが知られているが、既存研究のほとんどは非決定の可能性を排除し、均衡経路が唯一に決まるモデルのみを扱っている。しかし、実際の財政・金融政策やマクロ経済データの動向をみると、理論が示唆する非決定条件と整合的であるケースがしばしば観察される。**本研究の目的は、均衡経路が非決定になる可能性を考慮した動学的一般均衡モデルをデータから推定することによって、このようなモデルの実証的妥当性を検証し、現実の経済および金融市場の構造についての理解を深めることにある。**

日本では、政策金利がゼロの状況がほぼ四半世紀にわたり続いている一方、最近では世界的な物価高もあってインフレ率のトレンドも高まっている。また、内外金利差を背景に円安傾向も続いている。しかし、経済予測や政策の現場で用いられている動学的一般均衡モデルは、こうした状況と整合的なものになっていない。なぜなら、こうした状況を再現すべくモデルを修正すると、標準的なモデルではその均衡経路が非決定となってしまい、モデルの取り扱いが極めて難しくなるからである。

応募者の廣瀬は、これまで、無数の均衡経路が生じ得る非決定モデルをベイズ推定することによってデータが示唆する均衡経路を特定する手法の精緻化およびその応用について研究を続けてきた。（関連分野で 6 本の論文が査読付き国際学術雑誌に掲載。）本研究課題もこれまでの研究の延長線上に位置づけられる。この手法を用いて均衡経路の非決定性を許容しながらモデル推定を行えば、上記の日本における経済状況と整合的なモデルを推定することが可能になる。その結果、モデルの定式化の誤り（model misspecification）を軽減することができるため、より正確に構造パラメータを識別することができ、家計・企業・政策当局といった経済主体の行動の特徴や、財市場や金融市場における摩擦の度合い、およびそれらの社会厚生への含意等を定量的に評価することが可能となる。

近年、動学的一般均衡モデルの推定にはベイズ推定手法を用いるのが一般的となっており、パラメータの事後分布の近似には主に Metropolis-Hastings (MH)アルゴリズムが用いられてきた。しかし、本研究課題のように均衡経路が唯一に決まる場合と非決定となる場合の両方のパラメータ空間で推定を行うと、事後分布が多峰形となり、MH アルゴリズムでは事後分布をうまく近似できない可能性があった。この問題を解決するために、Hirose, Kurozumi, and Van Zandweghe (2020, *Review of Economic Dynamics*)では、事後分布の近似に Sequential Monte Carlo (SMC)アルゴリズムを導入した。この論文で用いられたコードは、本研究課題におけるモデル推定にそのまま利用することができるため、本研究を遂行するための技術面での準備は十分であると考えている。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

【具体策】

動学的一般均衡モデルを、均衡経路が唯一に決まる場合と非決定となる場合の両方の可能性を考慮したうえで、ベイズ手法を用いて推定する。具体的な研究手順は以下のとおりである。

まず、実証分析に適したモデルを定式化する。このとき、均衡経路の非決定性が生じる構造上の要因として、日本における(1)ゼロ金利政策のほか、多くの国で見られる(2)トレンド・インフレ率（定常状態におけるインフレ率）の変化や(3)為替レート決定理論（金利平価説）からの乖離などを考慮する。

次に、これらのモデルについて、均衡経路が非決定となる可能性を許容しながら、日本及び他の先進国のデータを用いてベイズ推定を行う。推定に用いる SMC アルゴリズムは、並列計算のメリットが大きい。このため、並列計算に有利なマルチコア・プロセッサーのワークステーションの導入を計画しており、その経費が資金使途の半分近くを占めることになる。

こうして推定されたモデルと均衡経路が唯一に決まる場合に限って推定したモデルのフィット（データへの当てはまり）を比べることによって、データが非決定均衡の可能性を示唆しているかどうかを検証する。また、両者の間で構造パラメータの推定値にどのような差異が生じるかを明らかにし、その結果としてモデルの性質がどのように異なるのかを分析する。さらに、推定されたモデルを用いて、経済変動の要因分析や財政・金融政策に関するシミュレーションも行う。

分析結果が出揃った段階で論文として取り纏め、国際コンファレンスおよびワークショップで発表する予定であり、そのための旅費を資金使途に計上している。そこで集約したコメントを受けて論文の改訂を行い、有力国際学術雑誌への掲載を目指す。

【意義】

均衡経路が非決定となる動学的一般均衡モデルの推定は、世界中をみてもほとんどなく、従来の決定的なモデルでは得られなかった新たな知見が得られることが期待される。とりわけ、上記具体策に挙げた(1)～(3)は、近年の日本の政策課題や金融市場の動向と密接に関係する要因であることから、それらを考慮したモデルを推定することによって、より現実的かつ説得的な経済予測および政策分析が可能となる。

本研究助成によって、24 コアの CPU を備えたワークステーションが導入できれば、現在使用しているデスクトップ PC と比べて推定時間は半分以下となり、作業効率の飛躍的な向上が見込まれる。

研究成果は論文として取り纏め、国際コンファレンスおよびワークショップで発表した後、国際学術雑誌への掲載を目指す。公表されたモデルの現実妥当性や有用性が認められ、政策当局やリサーチ機関で活用されるようになれば、それ自体が金融・資本市場の発展に寄与するものになると考えている。

助成コード等	2323　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	傅靖　福岡工業大学情報工学部准教授 Jean-Pierre Zigrand　London School of Economics and Political Science, Department of Finance, Systemic Risk Centre, Financial Markets Group, Associate Professor, Co-Director
研究テーマ	クラブネットワーク形成ゲームによるシステミックリスク抑制への試み

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究では、金融、経済および物理的なクラブネットワーク形成プロセスにおける確率ゲームモデルを構築し、リスク条件下でのネットワーク構造とプレイヤーの戦略的行動の相互作用がネットワークダイナミクスへの影響を解明することを目的としている。さらに、金融破綻、サプライチェーン分断、ウイルスの拡散などに起因するシステミックリスクを最小限に抑制するためには、適切な政策の介入（規制“カタログ”の提供）によりネットワーク形成メカニズムの内生的なインセンティブを最大化し、回復力を高め、資金を社会的に最適な場所に流すことで効率の高い投資を促進することを目指している。

従来のシステミックリスクの測定に関する多くのモデルには、金融、経済および物理的な相互作用を十分に考慮されていなかった。コロナショックにより、通常は集計値で置き換えられるネットワークダイナミックスの重要性が明確になった。また、ネットワーク回復力の主流理論には、プレイヤーの戦略的行動がネットワークの構造や回復力への影響についても完全に解明されていなかった。多くの経済状況においては、プレイヤーが自己利益に基づいて戦略的に行動し、自らが制御できる金融、経済、政治、物理的または社会的なネットワークの一部を構築し、最終的に形成されるネットワークの相互作用によってダイナミック均衡状態が決定される。ネットワーク形成プロセスにプレイヤーの戦略的行動の一例としては、下記の図１に示している金融クラブネットワークにおける「誰と繋がる」と「どのように繋がる」という二点に着目する。金融機関のペアをプレイヤーとして扱うことで、契約メカニズム設計時のプレイヤー間のインセンティブ互換性の問題に対処することができる。

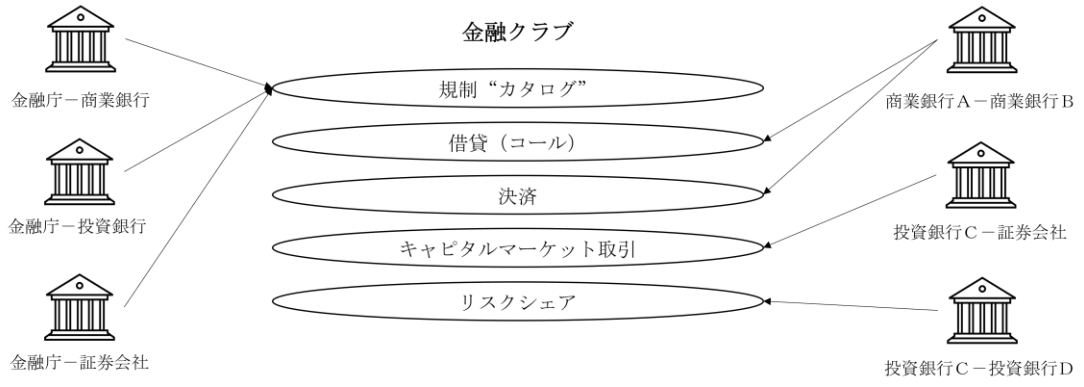


図 2. 金融クラブネットワークの一例

提案されるクラブネットワーク形成ゲームは、次のような潜在的な解決策を提供することが期待されている：プレイヤーはどのように戦略を決めればよいか？ネットワークの相互作用とプレイヤーの戦略的行動はどのようにダイナミック均衡状態に影響している？そして、インセンティブ互換性に損なわれないようにシステミックリスクを最小限に抑制できる規制“カタログ”はどのように設計すればよいか？また、提案されるモデルの設定は非常に柔軟であり、銀行、シャドーバンキング、市場、サプライチェーンおよびウイルス感染性に起因する金融安定性の懸念など、さまざまな場面に応用することができる。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究では、確率ゲームモデルを用いることで、クラブネットワーク形成の均衡定常マルコフプロセスの安定性、回復力、脆弱性、システミックリスクについてシミュレーションを行い詳細に分析する予定である。

2024 年度：システミックリスクの総合評価

本研究では、各プレイヤーが金融、経済、物理的なクラブに加入することで、内生的に多元的に繋がることができ、以下の平衡ネットワークダイナミクスに関する事実を明らかにすることを目指す。まず、クラブネットワーク形成の確率ゲームモデルによって決定される平衡ダイナミクスが、状態とネットワークの全空間をトランジェント集合と有限な吸収集合（Basins of Attraction）に分割できることを示す予定である。また、どのような初期状態からでも、有限時間内に確率 100%で吸収集合のいずれかに到達し、その後はそこにとどまる性質を持つ条件についても明らかにする。次に、ある吸収集合に特定の失敗プレイヤーの集合を持つクラブネットワークが含まれる場合、その吸収集合に含まれるすべてのネットワークは同じ失敗プレイヤーの集合を持つこと、いわゆる吸収集合の同質性を示すつもりである。したがって、無数のネットワークが存在するにもかかわらず、現れる失敗ネットワークは有限であり、これらの失敗ネットワークの構造とその発生確率についてシミュレーションを通じて明らかにする予定である。さらに、各吸収集合には影響力圏が存在する条件を解明し、良い特性を持つ吸収集合は、この吸収集合の影響力圏から吸収集合への経路は、ネットワーク回復力が高い失敗消滅経路と見なすことができる。

2025 年度：シミュレーション結果に基づいた政策研究

有限な吸収集合が存在し、各吸収集合には特定な失敗プレイヤーの集合を持つクラブネットワークが含まれ、現在のクラブネットワークが有限時間内に確率 100%でこれらの吸収集合のいずれかに到達することは、システミックリスクを抑制しネットワーク回復力を向上させるための政策設計に重要な影響を与える。さらに、吸収集合の影響力圏は、将来のデフォルト予測や早期警戒の指標としても使える。

本研究の成果を用いることで、システミックな金融機関などを特定する能力を向上させ、適切な規制“カタログ”を提供することでクラブネットワーク形成プロセスをシステミックリスクの低い吸収集合および失敗消滅経路に誘導する政策設計の参考となることが期待される。

助成コード等	2324　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	前田廉孝　慶應義塾大学文学部人文社会学科史学系日本史学専攻准教授
研究テーマ	日次データを用いた時系列解析による戦前期先物米価形成メカニズムの解明

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究の目的は，戦前期商品先物市場の中核的位置を占めた大阪堂島米穀取引所に着目し，米穀先物取引の価格形成メカニズムを日次データによる時系列解析から定量的に解明することである。

欧米圏の主食たる小麦はシカゴ商品取引所，ユーロネクスト・パリ取引所で先物取引が実施され，両取引所は世界に指標価格を提供している。それと対照的に日本で主食に用いられる米穀は江戸時代から 1939 年まで主要な先物取引商品であったが，第 2 次大戦後は長らく先物取引の対象から除外されていた。2011 年 8 月には東京穀物商品取引所と関西商品取引所が米穀の試験上場を開始したが，取引量の低迷から 2022 年 6 月に上場廃止となった。それゆえに，小麦と同様の指標価格が米穀では形成されず，価格変動リスクのヘッジは農業政策に委ねられている。しかし，米穀は主食の地位を占めるがゆえに，米価形成と米穀取引に関する議論は金融政策のみならず農業政策，食糧政策など複数の論点と関連する。そこで，2011-22 年の試験上場時とは対照的に商品先物市場の中核的位置を占めた戦前期における米穀先物取引の機能を定量的に評価する試みは，経済史のみならず経済政策など領域横断的な意義を有するであろう。

戦前期先物米価形成をめぐる先行研究には，Shizume (2021)；Ito et al. (2016; 2018)；Maeda (2022; 2023)などが挙げられる。これらの諸研究は月次価格データ時系列解析を実施し，情報効率性もしくは市場統合の観点から先物米価形成メカニズムを議論した。しかし，以下 3 点を課題として残している。

①先限（3 ヶ月物）のみに議論を集中させている。戦前期米穀先物取引は当限（1 ヶ月物）と中限（2 ヶ月物）も存在したが，売買額の約 7 割が先限に集中した。但し，米穀以外の商品は先物取引の不成立日も少なくなかった一方で，米穀は当限と中限ですら取引が毎日成立していた。そこで，各限月間の価格連関まで検討すべきであろう。

②月次米価データのみに依拠している。日本は 1870 年代に主要都市間の電信網を整備し，高速の情報通信を可能にした。そこで，分析には高頻度な日次の価格データが適し，売買量・取組高などの取引データも同様に日次頻度の分析が必要となろう。

③現物受渡に関する議論が為されていない。Ito et al. (2018)が指摘したように，戦前期日本の米穀先物取引は相殺以外に現物受渡を当限の決済で恒常的に用いた。現代の商品先物取引において現物受渡の役割は小さいが，戦前期対象の考察では現物受渡の役割とその先物米価形成との関連も視野に収めるべきであろう。

本研究は上記 3 点の課題に即した考察を実施し，その特徴は①先物米価形成の変化を日次で捉えること，②従来は等閑視されてきた現物受渡の役割と先物米価形成との関連を解

明することが挙げられる。

[参考文献]

Ito, M., Maeda, K., and Noda, A. (2016). Market efficiency and government interventions in prewar Japanese rice futures markets, *Financial History Review*, 23(3), 325-346.

Ito, M., Maeda, K., and Noda, A. (2018). The futures premium and rice market efficiency in prewar Japan, *Economic History Review*, 71(3), 909-937.

Maeda, K. (2022). Colonial impact on Japan's economy: Dynamics of the rice market during the interwar period, *KEO Discussion Paper*, 170.

Maeda, K. (2023). Distinctive pricing in the metropole of the integrated empire's economy: Japan's central and local rice markets, 1900-1939, *KEO Discussion Paper*, 175.

Shizume, M. (2021). *The Japanese Economy During the Great Depression*. Springer.

（２）想定される問題解決の具体策と意義

以上の課題を踏まえ，本研究は具体的に以下の手順で分析を進める。第 1 に関西大学所蔵の戦前期大阪堂島米穀取引所の内部資料（堂島米市場文書）より日次米価・取引データを作成する。上記データを作成可能な期間は 1914 年 9 月-1939 年 8 月の 300 ヶ月間（取引日数合計 6,681 日）であり，先物 3 系列（先限・中限・当限）と現物 1 系列から構成される。第 2 に，上記の日次米価データを使用し，ベクトル誤差修正モデルに基づくヒストリカル分解を実施する。第 3 に，計量分析結果と日次売買量・取組高データ，Maeda(2023)で大阪商工会議所統計月報より作成した大阪市内月次米穀流通データ（移入量・移出量・在庫量）などを併用し，先物・現物間及び各限月間の価格連関と現物受渡の変動が先物価格形成に及ぼすインパクトを定量的に検出する。

本研究は，戦前期米穀先物取引の指標価格形成機能を実証的に解明する点に意義を有する。本研究は 3 点において先行研究より高い実証精度を期待できる。第 1 に，政府刊行統計記載データに依拠した先行研究と対照的に，本研究は取引所の内部資料から価格・取引データを作成する。第 2 に，月次データを用いた先行研究と対照的に，本研究は日次データから 1 ヶ月未満の短期スパンで生じた価格形成の変動まで捉える。第 3 に，経済史分野の先行研究は公文書等から取引所の制度的変遷に着目した定性的分析を中心に据えてきたが，本研究は時系列解析の利用によって米穀先物取引の実態を定量的に捉える。以上 3 点より本研究は戦前期商品先物取引研究における実証水準の向上に寄与する。そのことは，近代日本経済史研究はもとより，冒頭で掲げたように戦前期米穀先物取引の機能に関する定量的な評価が現代の金融政策，農業政策，食糧政策でも求められている状況も踏まえれば，領域横断的な貢献をも可能にするであろう。

[参考文献]

Maeda, K. (2023). Distinctive pricing in the metropole of the integrated empire's economy: Japan's central and local rice markets, 1900-1939, *KEO Discussion Paper*, 175.

助成コード等	2325　研究助成／経済分野／共同研究
研究者名	宮本弘之　豊橋技術科学大学総合教育院教授 西出陽子　一橋大学大学院経営管理研究科博士後期課程
研究テーマ	金融アドバイスが金融行動に与える影響

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

金融サービスは、サービスの提供者と利用者の間の金融知識や経験のギャップ（情報の非対称性）が大きい財であり、金融アドバイザーにはこの知識差に乗じて、利用者の行動バイアスを拡大することで過剰な利益をあげる誘因がしばしば生じる（Hoechle et al.[2017,2018]など)。日本も例外ではなく、金融庁では 2017 年 3 月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を打ち出し、是正を図っている。すなわち、利用者にとって適切な金融アドバイスが提供されていないことが問題である。

この問題に対する解決のアプローチは二つある。一つ目は、利用者の金融リテラシーを高めることである。この点について、2022 年度から高等学校の金融経済教育が拡充されるなど、国民の金融リテラシーを高めるための施策が相次いで展開されている。情報の非対称性が解消されれば、利用者は適切なアドバイスを選択できる。ただし、国民の金融リテラシーを高めるためには多大な労力と長い時間がかかる。二つ目は、利用者と利益相反しない金融アドバイスの提供である。適切な金融アドバイスの提供ができれば、時間をかけて金融リテラシーを高めるより即効性がある。

そこで、本研究では、①どのような金融アドバイスを提供することが、利用者の金融行動を変えるのか、②利用者の行動バイアスを小さくする金融アドバイスにはどのような特徴があるのか、③金融アドバイスを提供する専門家の持つ特性（所属組織、経歴、性・年代などのデモグラフィック属性など）が金融行動にどのように影響を与えるのか、といった点を掘り下げ、金融アドバイスが金融行動に与える影響を明らかにする。

本研究の特徴は、専門家の金融アドバイスを一くくりにせず、その内容や専門家の持つ特性が、利用者の金融行動にどのように影響を与えるかを深掘りすることである。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

先行研究によれば、アドバイザーの報酬体系などが手数料の高い商品を推奨に影響を与える（Angelova and Regner[2013]など)。また、アドバイスのほとんどが対面で行われ、一回限りではなく、担当者として信頼し、継続的な関係を持つことが一般的であり、専門家への信頼など関係性がアドバイスの利用や金融行動に影響を与える（Lachance and Tang[2012]など)。このようなことから、次の仮説を立てる。

仮説１　アドバイスを提供する専門家の特性（所属組織、報酬体系、経歴、性・年代などのデモグラフィック属性など）が金融行動の変化に影響を与える。

仮説２　金融専門家の提供するアドバイスの内容（ライフプランを踏まえたアドバイス、定量的な試算、利用者の好みや状況の勘案など）が金融行動に影響を与える。

仮説３　利用者とアドバイスを提供する専門家との関係性（長さ、接触頻度、相性、信頼

など）が、アドバイスによる金融行動の変化に影響を与える。

本研究は、上記の仮説を検証するため、次の二つの具体策を計画している。

具体策１　先行研究及び金融業界関係者との議論に基づく仮説の詳細化

上記の仮説について、アドバイスの内容、専門家の特性、利用者との関係性に関して、先行研究を整理し、金融行動に影響を与えうる要因を抽出する。あわせて、金融業界関係者との意見交換を行い、実務の中でどのような事例や存在するか、営業担当者はどのように感じているかを探り出し、仮説の詳細化の一助とする。先行研究は国内外 50 件程度を整理し、金融業界関係者との議論は 10 回程度、実施する予定である。

具体策２　金融サービス利用者の調査による仮説の検証

金融サービスの利用者に対する調査を行い、専門家の金融アドバイスの影響を定量的に分析する。対象となる金融サービスは、現時点では、証券投資（NISA の利用、分散投資など）、住宅ローン（年収と借入額の比率など）、保険（必要保障額の試算など）である。インターネットモニターに対するアンケートで、各サービスの利用者を抽出し、金融アドバイスの利用状況、アドバイスを受けた専門家の特徴、金融行動の変化について調査する。調査サンプル数は、各分野 1,000 件、合計 3,000 件を予定している。

研究スケジュールは、以下の通りである。まず、2024 年度中に先行研究の整理と金融業界関係者との議論を始め、2025 年度に金融サービス利用者の調査と調査結果を踏まえた金融業界関係者との議論を行う。分析結果を踏まえ、2026 年度に学会発表及び論文の投稿を行う。

本研究の意義は、金融アドバイスに関して学術的な知見と実務的な知見を組み合わせ、多角的に分析を行うことで、金融アドバイスの是非を全体として述べるのではなく、より詳細に、かつ、具体的にあり方を論じることである。家計が証券投資、借入れ、保険加入に関して行動バイアスをなくすことは、人々の厚生を高め、安心して老後に備えることにつながると考えられる。内容も提供者も多様な金融アドバイスの中から、これを促進する金融アドバイスを特定することができれば、今後の金融サービスのあり方を考える際の一助となると考えている。

（参考文献）

Angelova, V., & Regner, T., (2013). “Do Voluntary Payments to Advisors Improve the Quality of Financial Advice? An Experimental Deception Game.” *Journal of Economic Behavior & Organization*, 93, 205-218.

Hoechle, D., Ruenzi, S., Schaub, N., & Schmid, M., (2017). “The Impact of Financial Advice on Trade Performance and Behavioral Biases.” *Review of Finance*, 21(2), 871-910.

Hoechle, D., Ruenzi, S., Schaub, N., & Schmid, M., (2018). “Financial Advice and Bank Profits.” *Review of Financial Studies*, 31(11), 4447-4492.

Lachance, M.E., & Tang, N., (2012). “Financial Advice and Trust.” *Financial Services Review*, 21, 209-226.

助成コード等	2326　研究助成／経済分野／単独研究
研究者名	吉川大介　関西大学政策創造学部教授
研究テーマ	新しいアプローチによる市場の効率性の検証

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

【解決を目指す課題】本研究は、新しいアプローチで市場の効率性の検証に取り組み、金融市場をより良いものにする可能性を探ることを目指す。

市場の効率性に関する研究はファーマが提唱した効率的市場仮説に端を発すると言われる（1970、The Journal of Finance)。ここでいう効率的市場とは，利用可能な情報が即座に株価に反映されるような市場のことである。このような市場ではある程度リスクを引き受けないことには取引利益を得ることは不可能である。逆に、もしリスクを一切引き受けることなく利益を確保できるのならば、それは何らかの無駄が存在することを示唆している。無駄な部分が全て使い尽くされたとき初めて市場ではリスクなしに利益を獲得することが不可能になる。つまり市場は効率的となる。

では実際に市場は効率的なのだろうか？この問いにファーマ自身は肯定的で，市場はある程度効率的だと考えていた。これが効率的市場仮説である。しかし、シラー（1981、American Economic Review）をはじめ、市場の効率性については反論も多く、いまだに決着のつかない問題だ。仮説はいまだに仮説のままなのである。本研究はこの現状を現代的な視点から打破することを目指す。

【研究の特徴】本研究の特徴は、市場の非効率性を狙う取引戦略の精緻化を出発点に、効率性検証を試みるところにある。これは従来の研究では見過ごされてきた、新しい視点である。

なぜ取引戦略自体を精緻化しなければならないのか？その理由の一つに、ファーマが効率的市場仮説を提唱した頃から現在に至るまでの間に金融市場の整備は進み、また同時に金融技術も飛躍的に発展してきたことがある。デ・プラド（2019、『機械学習ファイナンス』)によると、現在の整備された市場において、従来型の伝統的取引手法によって市場の非効率性を見つけ出すことは極めて困難な作業になっている。

幸い、Hogan et al.(2004, Journal of Financial Economics)やJarrow et al.（2012, Journal of Financial Markets)などにより取引のパフォーマンスがどのような条件を満たせば市場が効率的と言えるか、についての基準は明らかにされてきた。

しかし、応募者の知る限り従来の研究は検証手法の精緻化に重点を置くあまり、肝心の取引戦略は伝統的に用いられてきたものを流用するだけだった。このような方法では現在の整備された金融市場における効率性検証としては不十分な可能性がある。

そこで本研究では従来型の取引手法に固執せず、必要に応じて機械学習のテクニックなど新しい技術も積極的に取り入れることで、これまでは見過ごされてきた取引手法自体の精緻化に取り組み、これを基盤にして効率性検証を進める。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

【問題解決の具体策】市場の効率性検証を行う際に用いられる取引手法にはさまざまなものがあるが、ポイントは限られている。もっとも重要な点の一つは市場の歪みを見つけることである。

具体的に歪みを探すために、本研究では Yoshikawa (2023)によって提案された手法をベースに取引戦略を組み立てる。Yoshikawa (2023)の方法は一般に共分散行列が固有値分解可能なことに着目し、安定的に効率性検証の要件を満たすポートフォリオを見つけ出すところに特徴がある。これは伝統的に効率性検証で用いられてきた手法では難しかった、多数の資産からなるポートフォリオを構成可能にする画期的なものだ。

ただし、この方法には解決すべき課題が 2 つある。一つは共分散行列の推定に大きな誤差が含まれた場合の処理が難しい点だ。もう一つは、導き出したポートフォリオをどのタイミングで組み、どのタイミングで利益を確定するかが明確ではない点だ。

前者については、本研究とは文脈が異なるが Yoshikawa (2017, International Review of Finance および Entropy)などが、推定誤差をペナルティとして加えた最適化手法を提案しているので、これを援用することで解決を図る。

後者については、投資収益によって決まる期待効用を最大にするような投資タイミングを探すことになるが、特に投資期間が長期にわたる場合、従来型の動的計画法では計算負荷が高すぎて解けない恐れがある。しかし、近年では特に強化学習の分野からこうした問題を効率的に解く方法が提案されている。そこで、強化学習の手法を取り入れつつ、上述した期待効用を最大にする投資タイミングを探す。

【研究の意義】本研究の主要な意義は３つある。

第一に、市場の効率性を検証する新しいアプローチを提示する点である。すでに述べたように、近年の金融市場では効率性を検証することが困難になってきている。こうした現状を打破し、50 年以上にわたって議論され続けてきた市場の効率性について、従来見過ごされがちだった取引手法の精緻化に焦点を当て、新たな方向性を示す。

第二に、社会的意義の高さを挙げたい。実は Hogan et al.(2004)や Jarrow et al. (2012)が定式化した市場の効率性検証のためには、景気に左右されない安定的な取引手法が求められる。安定的な取引手法を用いてもなお利益を確保できるか、という厳しい基準のもとで効率性が検証されるのだ。そのため、本研究を遂行する上で求められるのは一か八かに賭けるギャンブル的な取引手法ではなく、可能な限り安全な手法だ。たとえば年金基金の運用に一部こうした手法を援用することができれば、国民生活の将来に安心を与えることにも資するだろう。

第三に、より効率的な金融市場の構築に資する可能性を挙げたい。市場の非効率性を探索することを通して、市場の効率性が損なわれる原因や過程が少しずつ明らかになる可能性がある。原因と過程がわかれば、これに対処する方法の検討に進むことができるだろう。特に、大きな成長が見込めない（たとえば我が国のような）経済においては、少しでも無駄をなくすことがより良い社会を築くのに決定的に重要になる。効率的な金融市場の構築により、必要な人たちに必要な資金が行き渡る社会を構築する第一歩を本研究において目指したい。

助成コード等	2327　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	牛丸弘行　朝日大学法学部講師
研究テーマ	投資運用業者の取引の過誤に関する法的責任

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

誤発注に関しては、様々な事例があるが、著名なものとして、みずほ証券誤発注損害賠償請求事件が挙げられる。当事案では、2005 年（平成 17 年）12 月 8 日、みずほ証券株式会社は、株式会社東京証券取引所が、開設するマザーズ市場において、顧客から委託を受けて、ジェイコム株式の株式について、「61 万円１株」の売り注文を行うところを、誤って、「１円６１万株」の売り注文を行い、その後、みずほ証券は、売り注文を取り消す取消注文を行ったが、東京証券取引所のコンピュータシステムに瑕疵があり、売買停止措置が行われなかったため、415 億円の損害が生じたとして、損害賠償を請求した事案である。本研究では、主として、次の２つの事項の検討を行いたい。

第一に、第一審（東京地判平 21・12・4）において、原告であるみずほ証券は、被告である東京証券取引所が、「個別注文取消義務」と「システム提供義務」の二つの義務があり、「システム提供義務」において、「売買停止義務」が含まれており、被告である東京証券取引所が「売買停止義務」を満たさなかったことについて、重過失による債務不履行があり、賠償責任があると裁判所は判断し、107 億円の損害賠償を命じた事項である。本研究では、誤発注の「売買停止義務」について、検討を行いたいと考える。

また、第二に、第二審（東京高判平 25・7・24）では、控訴人であるみずほ証券は、被控訴人である東京証券取引所が、主に①機械処理により、取消注文に従って、個別注文の取消処理を行う義務（個別注文取消処理義務）、②適切に取消処理ができる市場システムを提供する義務（広義のシステム提供義務）、③取消処理を行うコンピュータシステムを提供する義務（狭義のシステム提供義務）の三つの義務があるとし、証券取引法に由来する「公益及び投資者保護」を図る義務に基づく業務規程（システムに誤作動が生じた場合、売買停止を行う規定）を遵守しなければならないも関わらず、それを怠った旨主張した。裁判所は、①の個別注文取消処理義務については認められないが、②の適切に取消処理ができる市場システムを提供する義務（広義のシステム提供義務）や③取消処理を行うコンピュータシステムを提供する義務（狭義のシステム提供義務）については、基本的債務として、取消処理ができる市場システムを提供できる債務を負うとし、第一審の判決を支持している。本研究では、誤発注における注文取消処理義務およびシステム提供義務について、検討を行う。

また、本研究では、投資一任業務を行う投資運用業者が、取引の過誤において、誤発注を行った場合、どのような法規制に基づいて、どのような責任を負うのかを明確にしたいと考える。特に、米国の誤発注の概要および規制について、詳細に検討を行い、我が国に与える示唆について、検討を行いたいと考える。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

投資運用業者の取引の過誤に関する法的責任

証券取引の発注の過誤により、巨額の損害が発生することが起こりうる。例えば、前述のみずほ証券誤発注損害賠償請求事件は有名な事案である。また、個人投資家が証券会社に証券の売買を発注する際に誤発注をした場合、投資家に過失があった場合、自己責任の原則の適用により、投資家が損失を負担する。

しかし、顧客から資金の運用を受託している投資運用業者が証券会社に証券の売買を発注する際に発注過誤をした場合、投資運用業者は、その顧客に発生した損害を賠償する責任があると思われる。その法的根拠をどのように考えるかについて分析したい。特に米国の投資顧問法および SEC による規制を参考にして、研究を行う。

米国の規制の概要では、取引の過誤という用語は、顧客の勘定のための取引の執行において生じうる様々な過誤につき広く言及するものとして用いられる。例えば、次のものを含んでいる。

・証券を売却するつもりで買い付けること
・間違った顧客の勘定のための取引をすること
・間違った証券を買い付け、または売り付けること
・特定の顧客の勘定のために買付けが認められていない証券を買い付けること
・投資顧問が意図した条件とは違った別の条件に基づき取引を執行すること

投資顧問法の条文での言及について、投資顧問法は、過誤または取引の過誤という文言を用いておらず、かつ取引の過誤に対する投資顧問の責任についていかなる特定の条文も含んでいない。投資顧問法は一般的に、顧客に対する投資顧問による損害の私的訴訟原因を生じせしめていない。

投資顧問の過誤に対する責任の根拠では、取引の過誤に対する投資顧問の責任は、顧客との契約および州のコモンローの注意義務の下で生じてくる。また年金規制法である ERISA 法の顧客の事件において、ERISA 法上の受任者の定義に該当する投資顧問は、ERISA 法おける慎重な専門的基準を満足することができなかった場合は、責任を負うとされている。

SEC の市場規制局の職員は、投資顧問が、注文を正確に執行する義務を負っているということを示している。その見解の下では、もし投資顧問が取引を行うにあたって、過誤を行ったのであれば、当該投資顧問は、過誤を訂正するいかなる費用も負担しなければならない。しかし、投資運用管理者の手数料の業務に関する顧客への開示についての、投資運用管理者の責任に対する影響について、またはこれらの責任を修正することを明示的に意図された契約上の規定に対する影響について言及していない。

本研究では、特に、投資運用業務を行う投資顧問と顧客との間で生じた誤発注に関して、どのような法的責任を負うのかを検討したいと考える。

助成コード等	2328　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	神山智美　富山大学学術研究部社会科学系（経済学部）教授
研究テーマ	日本型ブランド品種活用・流出防止モデル確立のための法的検討― EU 法比較および実務の問題点から考える

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究は、2018 年の（旧）主要農作物種子法（昭和 27 年法律第 131 号：いわゆる「種子法」）廃止と、2020 年種苗法（平成 10 年法律第 83 号）改正により課題となった、日本のブランド品種の海外流出防止ならびに植物新品種保護という知的財産権の実効性ある保護および法執行について研究を進め、ブランド品種活用・流出防止のための日本型ビジネスモデルの確立に助力するものである。

具体的には、①2020 年種苗法改正が目指した目標と現状の到達点を把握・検証し、②EU 法（オランダ法とフランス法）を参考に、より合目的な法制度（次に整備すべき法規定）を提言することを目指す。さらに、③各セクター（公共セクター・民間セクター・農業者）の知的財産権保護および執行のための役割分担を明確にし、ガイドライン策定につなげる。法改正を受けて、育成者権者が、その権利を守るためにできることおよびすべきことを明確にすることが大きな課題といえる。そのため、諸外国における防衛的な品種登録や商標登録等をはじめ、育成者権侵害差止請求や損害賠償請求に対しても適時適切なサジェスチョンが有益である。また、法執行に関しては、2021 年には既に、シャインマスカットの苗を販売目的で無許可で保管した者の逮捕事例（日本経済新聞 2021 年 6 月 28 日夕刊 9 頁）も出てきたが、警察組織が改正種苗法について正確に理解しているとはいいがたい。

そこで本研究では、種子法・種苗法を長年研究してきた法学者の視点に基づき、自らが育成者権者でもあり、ブランド産地化の責任と法執行も担う国・都道府県を中心に、種子行政（いわゆる穀物種子を対象）および種苗行政（野菜、果樹および花卉の種苗を対象）の「実務」上の問題を法的に解決することを目的とする。あわせて、比較法として、海外流出防止策が進んでいる農業大国であるオランダ法（侵害事例の検証がスピーディ、許諾（ロイヤルティ）契約においても学ぶべき点が多い）とフランス法（育成者権保護強化）を対象とする。具体的な方法を本研究の特徴とともに以下に 3 点記す。

1 点目に、法学的に、種子種苗に係る実務上の問題点を検討することである。種子・種苗に関する法制度の議論は、農学者（農政）によるものが少なくない。また、種苗法改正時に、日本弁護士会もその声明発表に時間を要したように、正確に理解している法律家も多くはなく、コンセンサスを得るのに時間を要している実態があるからである。

2 点目に、トラブル事例や訴訟の検討を精緻に行うことである。これらから、申請者がすでに確認しているのは、日本の育成者権者がグローバルな種苗ビジネス（パテントビジネス）の基本的知見や通例を理解できていない点である。これらの検証と、農業大国と言われる諸外国の事例に学びながら、防御策を検討することが必要である。

3 点目に、これまで深めてきた実務現場との連携を生かし、検証を深めることである。申

請者は、2019 年から本研究に深くかかわってきている。種子法廃止後の各道府県の種子条例策定支援や、改正種苗法の 2022 年からの全面施行に関しての民間企業や都道府県の動向アンケート等も既に行ってきており、これまでの蓄積をもとに新たな調査とヒアリングを予定している。こうした事業者（民間育種の米である「みつひかり」を生んだ三井化学株式会社や種苗業界最大手の株式会社サカタのタネ)、および申請者が主要農作物奨励品種協議会の有識者委員を務める富山県は日本で唯一の官民利用する「種もみクリーン原種供給センター」を有し全国の県外向け種もみ生産受託量の 6 割を占めており、引き続きこれらの現場の問題にコミットすることは大変有益である。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究には、次の成果が想定される。前述の①から③について以下に述べる。

①2020 年種苗法改正が目指したものの現状の到達点を把握・検証することで、「種苗法改正はブランド品種の海外流出に奏功したか？」という問いに、一つの解が得られる。申請者は、「奏功しているが、育成者権者がまだ十分に法改正を生かし切れていない」と捉えており、引き続きその原因究明を行い、障壁の除去策を提言する。

②オランダ法とフランス法を参考に、より合目的的な法制度（次に整備すべき法規定）を提言する。これらの比較法から学べることの背景として、侵害事例の検証が DNA レベルでスピーディに行われる仕組みや許諾（ロイヤルティ）契約のモデル（Good Examples）等の存在、および育成者権保護強化の重要性と意義を国民が習熟していることが挙げられる。日本に欠けている「法改正を生かし切れていない」主たる原因はこれらにあるのではないかというのが、申請者が明らかにしたい点である。

③農林水産省は、「防衛的許諾」を提唱している。これは、種子種苗というものが流出しやすいものであるという面を捉えて、生産物を輸出するのではなく、知的財産権の許諾契約をビジネスとする仕組みのことである。申請者も同省が提唱する以前からこのスタイルを提言してきており、これを日本型のビジネスモデルとして定着させるためには、法執行および許諾契約のあり方として各セクターの責任と役割を明確にして、実務の現場で対応しやすくする必要があると考えている。そのためのガイドラインは必須でありそれを提示する。

さらに、本研究の意義として、以下の 3 点を述べる。

1 点目に、日本型ビジネスモデルを、法的に検証する点である。グルーバルな視点での知的財産権を取り巻く状況を踏まえた日本版ビジネスモデルの確立は急務である。

2 点目に、オランダ法やフランス法からの示唆は、スピーディな違反摘発のための仕組み（検査キットの普及や専門家助言の活用しやすさ）の存在や、国民への充実した科学的な教育啓発である。種苗法改正では裁判の迅速化のための法改正もなされたが、法理論だけではなく、法と自然科学や技術革新との協働という側面も意義深い。

3 点目に、各セクターの責任と役割の明確化、およびガイドライン整備により、各セクターが位相を同じくして、ブランド品種の日本型のビジネスモデルに構築につなげる可能性である。なお、種子種苗は、その育成者権者とその利用者たる農業者が異なるため、不正の発見が摘発に結びつきづらい構造になる。そこで、育成者権者および種苗を実際に扱う

農業者にも啓発教育する必要があり、そのためにも役立つと考える。

助成コード等	2329　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	西内康人　京都大学大学院法学研究科教授
研究テーマ	権利濫用認定基準の研究―法の経済分析の観点から―

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

〔解決を目指す問題〕

権利濫用は、民法を代表する一般条項の一つである。ここには、解釈上の争いがあり、とりわけ、宇奈月温泉事件（大判昭和 10・10・5 民集 14 巻 1965 頁）など差止めを求める権利につき権利濫用を認定した基準について解釈上の争いが続いてきた。

本研究はこうした解釈上の争い、特に差止めを求める権利についての権利濫用認定基準について、二つの観点から明確化を目指すものである。

第一に、権利濫用と法秩序との関係を明らかにする。すなわち、一般条項の解釈については、法秩序との関係を見直すことを出発点にした大きな流れが存在している。こうした流れの典型にあるのが公序良俗論や不当利得論である。そうした領域では、一般条項はその他の個別条項の形式的な適用から生じる不合理をひっくり返せるワイルドカードとして働きうるとの伝統的な立場に批判が行われ、むしろ、法秩序を反映させる受け皿として機能させる考えが有力化している（たとえば、公序良俗論における山本敬三『公序良俗論の再構成』(有斐閣、2000 年)。また、不当利得におけるいわゆる類型論・箱庭説)。こうした流れは、権利濫用と連続的に議論される信義則や、権利濫用でも生じつつある。本稿は、こうした流れをより明確にして、権利濫用も法秩序の反映である可能性を示す。

第二に、この第一と関係して、行使が濫用と評価される権利がどのような理由で存在するのかに照らして、法秩序に照らしてこの権利の射程はどこまで及んでいるのかを明らかにする。こうした権利存在の理由を考える際に参考にするのが、法の経済分析である。特に、権利濫用が問題となってきた差止めが認められる意義については、法の経済分析で活発な議論が行われてきたのに対し、日本法ではこれを所有権が持つ差止め請求権の限界を画するために利用する議論は乏しい。本稿はそうした法との経済分析の議論に照らして差止めの法秩序内在的な限界を明らかにし、これまでも議論が進められてきた所有権が認められる根拠や所有権自体の限界と併せて、法秩序内在的な権利濫用論を構築することを目指すものである。

〔本研究の特徴〕

本研究の特徴としては、上記の〔解決を目指す問題〕に照らして、次の二点がある。

第一に、権利濫用と判断する上での認定基準を、従来のような衡量されるべき要素の列挙を中心として分析するのではなく、問題となっている法制度が、とりわけ、権利濫用であれば濫用と評価されうる権利が、法秩序でどのような理由から認められているのか、また、この理由に照らして逸脱となる権利行使とはどのようなものか、という観点から判断する視点を中心に据えることに、本研究の特徴がある。言い換えれば、権利濫用も、公序

良俗論や不当利得論と同様に、法秩序を映し出す鏡であると考えた上で、法秩序に内在する基準を見つけ出そうとするものである。

第二に、そういった権利が認められる理由として、本研究では権利濫用の中心的な問題の一つである土地所有権に基づく物権的請求権に注目し、こうした権利が認められる理由を、法の経済分析から明らかにしようとする点に、本研究の特徴がある。こうした議論は、〔解決を目指す問題〕で上述したように、一方で、法の経済分析ではまとまった議論があるが、他方、我が国での詳解は少なく、こうした点を明らかにすることが本研究の一つの主眼となる。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

〔本研究で想定される問題解決の具体策〕

想定される問題解決の具体策としては、まず、①カラブレイジなどを代表的な論者とする法の経済分析における所有権ルールと賠償責任ルールの対比、ならびに、所有権ルールが優位となる場面とその理由の分析を通じて、所有権や物権的請求権には、法の経済分析においてどのような機能を果たすべきどうかを明らかにする。その上で、こういった機能に照らして、②宇奈月温泉事件など日本法における土地所有権の物権的請求権行使が権利濫用とされた裁判例の状況がどのように説明されるのか、重視されるべき要素とこの要素を重視すべき理由という点から明らかにする。以上のように、①のような経済学モデルからの演繹的アプローチと、②のような裁判例からの帰納的アプローチを組み合わせることで、具体的事例への当てはまりの良さを前提とした形での一般的な基準抽出を、土地所有権の物権的請求権の権利濫用の認定基準について行っていく。

以上のような内容を、文献研究のほか、各種研究会への参加・報告・意見交換を通じて実現する。研究会としては、東京大学で隔月開催される法と経済分析のワークショップ、北海道大学の民事法研究会に継続的に参加しており、これらを想定している。

〔本研究の意義〕

本研究には二つの意義がある。

第一に、権利濫用認定基準の明確化である。ここでは、一方で、法秩序内在的な観点の重視という従来からの大きな議論をまとめるという側面と、他方で、法秩序内在的視点の具体化として問題となる権利の経済分析的な意味を明らかにするという側面が、背景として存在する。以上の二つの側面は、従来どちらも権利濫用の議論ではそこまで盛んではなかったものであり、こうした側面を議論に加えることで、一般条項である権利濫用の認定基準を明確化することに、本研究の意味がある。

第二に、日本法の契約法分野では必ずしも盛んではない法の経済分析を解釈論として応用するという意味がある。法の経済分析が盛んなアメリカ法では、解釈論への応用が経済分析の重要性を高める意義を持ったのであって、本研究もこれに類する意義が認められる。

助成コード等	2330　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	野中貴弘　日本大学法学部准教授
研究テーマ	売買契約の解除による原状回復の構造と展開

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究は、売買契約が解除された場合における原状回復の全体像を示すことを目的とする。申込者はこれまで、原状回復をめぐって生じる様々な各論的問題を考察してきた。本研究では、こうして辿り着いた各論的帰結から帰納した原状回復の姿を描く。以下では、こうした研究が必要となる背景、すなわち我が国の民法学が解決を求められている問題群を説明したうえで、全体像を示すうえで残されている課題を示したい。

契約の解除による原状回復といえば、一般には次のように説明される。売買契約が解除された場合、両当事者は、その相手方を「原状」に復する義務を負う（民法 545 条 1 項本文）。これに基づき、売主は受領済みの代金相当額を、買主は受領物をそれぞれ返還する義務を負うが、この際に売主は金銭に利息を付して、買主は生じた「果実」をも返還しなければならない（同条 2 項および 3 項）。この「果実」には物を使用することで得た利益を含む。また、こうした原状回復によっても回復されない損害がある場合、その者は、債務不履行をした相手方に対して「損害賠償」を求めることができる（同条 4 項）。解除にもかかわらず、填補賠償を求めることができる（415 条 2 項 3 号）。2017 年の民法（債権関係）改正において上記 545 条 3 項が新設されたり、解除権の消滅を規定する 548 条が改正されたという経緯はあるものの、それ以前から、解除の原状回復といえば一般に以上のように説かれ、これをどのように説明するかという問題（解除の法的性質論、履行利益賠償を認める構成如何）が争われていたに過ぎない時期もあった。

しかし現在、以上に示したほぼ全てについて、その根拠や妥当範囲が問われている。そもそも、「原状」とはいかなる状態を意味するのか。契約締結前の状態なのか、契約がなかったならば現在あったであろう状態なのか。また、買主が受領物を返還できない場合、一般には、その物の価値を金銭で償還する義務（価額償還義務）を負うとされるが、引き渡した物の契約不適合（瑕疵）や説明不足が原因で滅失等して返還不能となった場合には買主は例外的に同義務を負わない。この例外はどこまで広がり得るのか（負担「者」の決定）。さらに、買主が価額償還義務を負う場合、買主が償還すべき物の価値とはどう決定されるのか。物の時価と当該契約の代金額のどちらを基礎とすべきか（負担「範囲」の決定）。使用利益をめぐっても重要な問題が残されている。上記 3 項が「果実」の返還義務を規定し、「果実および使用利益」と規定しなかったのは、目的物の使用による減価につき買主に償還義務を負わせたうえで、なおその買主に使用利益返還義務をも負わせるならば、同人に二重の負担を課してしまうこと（＝売主に対する二重補償）が意識されたことも一因であった。この減価償還義務と使用利益返還義務との調整を図る必要がある。そもそも、解除原因がどちらにあるかを問わず使用利益を吐き出させるのは妥当なのか。これにあたっては、そもそも原状回復というものがどのような状態回復を図るものなのかが大きく関わり、

当該「原状」理解と矛盾しない、損害賠償（同条 4 項）のあり方が問われる。

このように、契約解除の効果は原状回復であると一口に言っても、なお不明確な問題が残されている。何か抽象的で単純な「原状」理解から演繹して妥当な帰結を見出すことは困難である。そこで、これまで、これらの各論的問題にひとつずつ取り組んできた。もっとも、こうした各論的考察は、細かく複雑であり、相互の関係が見えづらく、原状回復法に対してすっきりとした見通しを未だ与えることができていない。そこで、本研究では、これらの各論的考察結果を踏まえ、それらを統合した先に見える、原状回復の姿を描くことを目的とする。

そして、こうして全体像を示す際には、我が国における伝統的理解との相違を明らかにするほか、債務法改正後のドイツやフランスにおけるそれとの距離、さらにはウィーン売買条約、ヨーロッパ契約法原則、共通参照枠草案などとの距離をも示すことが有益であろうと考える。これまでも各論的にはそれらとの比較をしてきたが、より大きな視点で法制度比較を行いたい。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

〈双務契約の清算は、当事者の善意・悪意、債務不履行の有無、解除原因や取消原因がどちらに存したかを問わず、価値中立的になされるべきである。原状回復は、ニュートラルな制度である〉。ドイツから不当利得類型論―給付不当利得論が学説継受されて以降、我が国の民法学の多くは、長きにわたり、このような理解を支持してきた。

しかし、受領物の返還が不能なケースを取り上げても、契約解消前の買主がどのような状態に置かれていたのか、すなわち、どのような認識で物を取り扱い、そう取り扱うことが許される状態にあったのか否かを無視できるのか。無視できるほどに、双務契約における原状回復義務の牽連性は重視されるべきなのか。本研究では、双務契約の清算においてもまた、（受領物の返還不能のケースに限らず）解消に至るまでの当事者の状態を無視したリスク配分は受け入れられないことを論証する。

そしてその際には、上記⑴で挙げた各論的問題のリスク配分において、売主の義務違反が重要なのか、それとも買主の自己の物との信頼が重要なのか、あるいはまた別の要素（価値）が見過ごせないのか、といった点を整理する。原状回復障害があった場合のリスク配分における「価値のヒエラルヒア」を明確にすることで、上記の有力説に対峙できるだけの見通しをもった原状回復像を示したい。

民法 545 条は、1 項から 4 項までそれぞれに独自の意義があり、これらが合わさることで原状回復が果たされるものである。そして、ここにおいては、近年すっかり議論されなくなった 545 条 4 項の損害賠償の内容にも立ち入る。債務不履行による損害賠償に関して近年我が国でも注目を集めている「無駄になった費用の賠償」を含めた、消極的契約利益（信頼利益）の賠償を、545 条 4 項でもって認める選択肢を提示したい。この点で本研究は、原状回復法だけでなく、債務不履行による損害賠償のあり方にも影響を与えるものである。

助成コード等	2331　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	林昭一　同志社大学大学院司法研究科教授
研究テーマ	金融機関の守秘義務と民事訴訟における情報開示に関する比較法的研究

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究は、金融機関が当事者または第三者として関与する民事訴訟手続における情報開示にかかわる民事訴訟法上の問題として、金融機関の従業員等の証言拒絶事由該当性、または、金融機関が作成し、所持する文書ないしは電磁的記録情報の提出除外事由該当性について、以下の判例法理を補強し、あるいはそれに代わりうる新たな判断枠組みを提示するとともに、金融機関の所持する秘密情報の保護範囲を明らかにすることを目的とする。

金融機関およびその従業員等は、商慣習法上または契約上顧客に対して顧客情報について守秘義務を負い、民事訴訟手続上も「職業の秘密」（民訴法 197 条 1 項 3 号）として、公開されると当該職業に深刻な影響を与え以後の遂行に困難になる事項（最決平成 12 年 3 月 10 日民集 54 巻 3 号 1073 頁）で黙秘義務が免除されていないものについて尋問を受ける場合に、証言拒絶権が認められる。同じく、当該事項で黙秘義務が免除されていないものを記載した文書は、提出除外事由（民訴法 220 条 4 号ハ）に該当し、提出義務を免れる。このように、金融機関はその守秘義務を根拠として情報の開示を免れるものの、その範囲は、無制限ではなく、「保護に値する秘密」として、情報の開示によって証言者または文書の所持者が受ける不利益と、事件の性質、内容、証拠としての必要性などの諸事情の比較衡量により決せられる（最決平成 20 年 11 月 25 日民集 62 巻 10 号 2507 頁）。顧客との取引履歴については、顧客自身が訴訟において開示を免れない場合には、当該情報を守秘することに金融機関に固有の利益が認められない限り職業の秘密として保護されない（最決平成 19 年 12 月 11 日民集 61 巻 9 号 3364 頁）。

以上の判例の判断枠組みは、金融機関が守秘義務を負う情報について、「職業の秘密」概念に準拠しつつ、外在的な要因も含めた諸事情との比較衡量に基づいて保護範囲を決するものであるといえる。しかし、この手法には様々な問題点が指摘され、とりわけ、比較衡量に際して、事件における証拠の必要性が重視される傾向があるが、この事情は守秘義務を負う情報の内容とは無関係であること、そして、比較衡量に基づく要保護性の決定が秘密帰属主体の予見可能性を奪っていることに懸念が示されてきた。申請者は、この指摘を正当なものと踏まえたうえ、顧客情報等の秘匿とその訴訟における開示の範囲について透明性と明確性を与えるためには、これらの情報を「職業の秘密」として保護すべきものと、専門職従事者の「職務上知り得た秘密」（民訴法 197 条 1 項 2 号）として保護すべきものとに峻別し、異なる規律のもとで秘匿と開示の範囲を画定する作業が求められるのではないかと考える。

以上のような問題意識に基づき、金融機関の所持する秘密情報の開示に関わる法的課題に一定の解決指針を求めるため、本研究では、ドイツ民事訴訟法との比較法的考察を行う。ドイツにおいても、金融機関の従業員等は、その守秘義務をもとに民事訴訟手続において

証言拒絶権を行使し、文書の提出除外事由とすることができるが、それは、金融機関の「職業の秘密」(ZP0384 条 3 項)に準拠するものではなく、その従業員が法定専門職従事者の立場で「職務上知り得た秘密」(ZP0383 条 1 項 6 号)として保護を与えられている。この点で、わが国とは共通する条文の構造を背景としつつも異なる取扱いをしていることに加えて、多くの裁判例・学説の蓄積を踏まえて、現在のわが国においてみられる比較衡量的手法とは一線を画した、保護範囲の構築を目指す傾向があることも指摘することができる。

このようなドイツ民事訴訟法との比較法的考察を通じて、上記の立法論的な差異が生じた背景事情も明らかにしつつ、従来、わが国においては、証人が証言拒絶権を行使する場面が少なく、その保護範囲などをめぐる裁判例・学説の蓄積が乏しいとされてきた領域について、あるべき法解釈・適用の指針を提供することに本研究の特徴がある。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

本研究を通じて想定される問題解決の具体策とその意義は、次のとおりである。

第一に、ドイツ民事訴訟法との比較法的考察の結果、金融機関の従業員等が守秘義務を負う顧客情報等について、秘密主体である顧客の信頼の上に提供された情報であるという側面に照らして、「職務上知り得た秘密」として非公知性と秘匿の客観的利益の存在(「黙秘すべきもの」)を通じて要保護性を判断する可能性が提示される。これによって、現在の判例法理における比較衡量的な判断に内在する、秘密帰属主体の予見可能性の喪失という懸念を解消することを試みることになる。この結論は、近時の判例(最決令和 3 年 3 月 18 日民集 75 巻 8 号 22 頁)において、電気通信事業従事者の証言拒絶権・文書提出除外事由について、民訴法 197 条 1 項 2 号の類推適用を認めた結論と平仄が揃うものであり、同判例の理論的根拠やその射程などの解明に寄与することが見込まれる。さらには、顧客情報等を扱うその他の事業主体についても、同号を類推する基礎を提供することができるものと考えられる。

第二に、第一の点とも関連するが、明文にない専門職の「職務上知り得た秘密」として秘密情報の要保護性を判断するには、その要件の精緻化が求められる。さしあたっては、「黙秘すべきもの」であることと、秘密主体による黙秘義務の(明示的または黙示的な)免除がなされたかどうかという判断基準はなお有用と考えるが、秘密主体の意向をより反映した基準の提示や、それに基づいてなされる判断に際しての秘密主体の手続関与のあり方として、イン・カメラ手続の実施などの具体的な提言を行う。従来、証言拒絶についての裁判と文書提出命令の裁判との間には、拒絶事由と提出除外事由についての証明責任の所在が異なることや拒絶事由の範囲と提出除外事由の範囲が一致しないことなど、齟齬があることが指摘されてきたことから、これらの理論的な課題についても解釈論的・立法論的な解決策を示すことになる。

助成コード等	2332　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	原田弘隆　札幌大学地域共創学群専任講師
研究テーマ	ブロックチェーンを活用したデジタル財の法的帰属・保護のための「データ所有権」構想に関する日独比較法研究

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

本研究は、現代のデジタル化社会において、「経済的に価値を増すデータは誰の『もの』か？」という問題、すなわちデータの法的帰属とその保護に関する民法上の問題の解決を主に目指すものである。

日本民法において財貨帰属の典型的な法形式は所有権であるところ、その客体はいわゆる有体物に限定されているため（民法 85 条、206 条）、「(無体物である)データに対する所有権」構想は、民法上否定されている。

従来，データに関しては，法分野横断的なテーマであるという特殊事情も相まって，民法分野よりもむしろ，知的財産法・刑法・憲法などの分野において，それぞれの法目的に沿った形で個別具体的な場面ごとに論じられることが多かった。このことは,「データは誰のものか？」というデータの法的帰属問題が，法分野ごとの場当たり的な解決に委ねられてしまうということを意味している。このように各法分野ごとでの規律が矛盾しかねない現状は，データの帰属が法分野の垣根を越えて問題になり得るという性質を有していることを踏まえれば，法秩序の統一性の観点からも解決が望まれるところである。

確かに、データは技術的には容易に複製可能であることなどから、有体物の場合とは異なり、所有権によってその帰属や利用を調整する必要性は存在しないのではないかとの疑問が投げかけられているほか、データは一種の公共財だという発想から、「データ所有権」構想はその独占的利用につながりかねないという懸念も存在する。

しかし、近時のデジタル技術の進展速度は目覚ましく、上記のような疑問や懸念が必ずしも妥当しない領域が拡大しつつあるように思われる。具体的には、ブロックチェーン技術が用いられている暗号資産や NFT （非代替性トークン） といったデジタル財である。これらのデジタル財は、耐改ざん性を有するブロックチェーン上でその「保有者」が明白に示されていること、そして特に NFT については非代替的性質を有しており、技術的には有体物にかなり近い特徴を有していることなどに鑑みれば、その帰属関係を「所有権」的に把握する機運は高まっているように思われるだけでなく、実務上もその「所有」が法的に保護されることへの期待は高まっている。

そこで、本研究では、日本と同様に所有権の対象を有体物に限定しつつも、いわゆる「データ所有権」構想をめぐる議論の蓄積がみられるドイツ法との日独比較法研究によって、解決のための示唆を得たいと考える。

（2）想定される問題解決の具体策と意義

本研究では、問題解決の具体策として、以下の二点が想定される。

第一に、所有権の客体を有体物へと限定する厳格な態度は、ブロックチェーン技術の利

活用場面の拡大に伴う各種デジタル財 （暗号資産、NFT） の台頭によって、いよいよもって、その見直しを迫られている(解釈論としての物概念の拡張・類推か？あるいは物権法の内容見直しを含めた立法論か？)わけだが、いわば「データ所有権」というレトリックの下で、いかなる無体財に「所有権」的な保護を与えるべきか （すなわち、どの程度物権法ルールが準用できるのか？） という具体的方向性について、上記日独比較法研究を通じて一定程度明らかになるものと思われる。

第二に、上記の点を検討するに際して、そもそもブロックチェーンは「データ所有権」構想をどこまで現実化し得る技術なのかという、そのポテンシャルについても、一定程度見極めることを予定している。具体的には、デジタル財が物権法において要求される各種の伝統的要件（排他的支配可能性、公示原則など)を充足する上で、ブロックチェーンがどの程度これに資するものなのかという点などを明らかにしたい。

また、本研究には、現時点では次のような意義が認められるものと思われる。

第一に、近年普及しつつある仮想・デジタル空間「メタバース」においては、ブロックチェーンによって、メタバース上の土地やデジタルアイテムなどの希少性を技術的に保障し、ユーザー間の経済活動を促進する動きが見られる。したがって、「データ所有権」研究によって、これらのデジタル財について「所有権」的な帰属を保護するための理論的素地を提供することは、メタバースの活用を後押しすることになろう。

第二に、UNIDROIT（私法統一国際協会)が、デジタル資産の物権的規律等へと向き合うべく「デジタル資産と私法（Digital Assets and Private Law)」という国際的プロジェクトを立ち上げ、「デジタル財へのコントロール」という事実上の概念などを盛り込んだ原則案(詳しくは、神田秀樹ほか「デジタル資産と私法に関する UNIDROIT の原則案 （上)(下)」NBL1223 号(2022 年)4 頁以下、1225 号(2022 年)18 頁以下参照） を 2023 年に採択したことを踏まえれば、無体財・デジタル財に関する私法ルールの見直しや現代的アップデートは、もはや国際的な流れになっていると言えよう。例えば、隣国の中国においても、民法総則に「システム上排他的支配可能な無体財」に関する規定を持つに至ったことも、そのような潮流に位置づけられようか（詳しくは、角本和理「第 8 章 社会主義市場経済における暗号資産をめぐる法」石本茂彦ほか編『中国のデジタル戦略と法――中国情報法の現在地とデジタル社会のゆくえ』(弘文堂、2022 年)213 頁以下参照)。デジタル化の場面では、諸外国に比べて後塵を拝しがちな日本であるが、デジタル財の帰属保護という民事法分野においてまで、「デジタル敗戦」という状況を回避するべく、本研究では、財貨帰属一般法たる「所有権」のあるべき将来像の提示を試みる。

第三に、デジタル財の法的帰属問題については、近時、所有権の客体を有体物に限定していないフランス民法における議論との比較を通じて示唆を得る研究も精力的に行われている(例えば、原謙一「日本及びフランスにおける NFT（非代替性トークン)の法的性質」横浜法学 31 巻 1 号(2022 年)247 頁以下)が、本研究では、所有権まわりの法構造を日本と同じくするドイツ民法での議論を参照することにより、上記日仏比較法研究とは異なる視角から示唆の獲得を目指すという点で意義があると思料する。

助成コード等	2333　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	平見健太　長崎県立大学国際社会学部准教授
研究テーマ	国際経済法における公正概念の変容

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

【本研究の問題背景】

国際経済法上、公正という概念に明確な定義は存在しないものの、概して、市場原理を歪曲する行為が不公正なものとみなされてきた経緯があり、かかる意味での不公正な行為が非難の対象となり、諸国が法的対応を講じる際の論拠として援用されてきた。このような市場原理との整合性＝経済効率性に根ざした公正観は、戦後の GATT/WTO のみならず、並行して普及する自由貿易協定の内容にも反映されるなど、実定法の背後にあって法秩序の規範構造を規定すると共に、条約解釈の指針としても機能してきた。

しかし近年、米中対立やロシアのウクライナ侵攻等を契機とする経済の安全保障化や、環境や労働に関する持続可能性の潮流などを背景に、既存の国際経済法では対処し難い新たな課題群が矢継ぎ早に登場し、各国は対応を迫られている。ここで注目されるのは、諸国がこれらの課題に対応する過程において、公正性に関する論議を活発に展開するようになっているという事実であり、なおかつ、従来とは異質な用法で（具体的には、国家による市場介入を正当化する論拠として）公正概念が援用される傾向がみられる点である。現に、こうした新たな公正性の主張が条約を通じて実定法化される例も生じているなど、公正性の意味変化は法実践にも着実に影響を及ぼしつつある。

【本研究の目的】

こうした問題背景のもと、本研究は、国際経済法における公正の概念にいかなる変化が生じつつあるのかを解明し、かかる変化が、国際経済法の規範構造や法解釈にいかなる影響を及ぼしうるのかについて、示唆を得ることを目的とする。

【本研究の特徴】

以上の目的に根ざした本研究の特徴は、今日公正性をめぐる論議が活性化している、①非市場経済慣行、②経済安全保障、③持続可能性の 3 つの課題領域ごとに、公正概念の変容とその程度を明らかにしようとする点にある。このような方法を採用する理由は、各課題領域を生じさせている背景事情がそれぞれ異なり、また、課題ごとの文脈に応じて公正概念の用法や意味合いにもニュアンスが存在すると考えられるためである。この点、昨今の人権や環境といった価値の台頭を背景に、社会的正義の実現に根ざした公正性への移行が生じているとする先行研究もあるが（M. Trebilcock, *Navigating the Free Trade – Fair Trade Fault-Lines*, 2021）、このような単純化した把握は、上述した課題領域ごとのニュアンスを軽視するものであり、疑問なしとしない。よって、公正概念の変容が生じているとしても、それを単一の現象として一様に把握するのではなく、課題領域ごとに変容の有無とその内容・程度が明らかにされなければならない。

具体的には、①非市場経済慣行の領域については、主に中国の強制技術移転、産業補助

金等の慣行に対して既存のルールでは十分対処できないことを背景に、かかる慣行の公正性を問う法実践が集積しつつある。米国の通商法 301 条に基づく対中制裁関税と当該措置をめぐる国際判例（*US - Tariff Measures (China)*事件 WTO パネル報告、2020 年）や、本年 7 月施行の EU の外国補助金規制等には、各アクターの従来とは異なる公正観が反映されており、重要な検討素材となる。②経済安全保障の領域では、現在拡大の一途を辿る輸出管理や対外投資規制の文脈で公正性の確保が主張されるようになっており、安全保障とは異なる考慮から、規制参加国を拡大させ市場介入を正当化する論理として機能するなど、注目される動向が集積している。③持続可能性の領域では、近時の自由貿易協定に設けられる環境・労働者保護に関する規律の解釈に際して、従来とは異なる公正性の理解を示す国際判例が現れており（*Canada - Dairy TRQ*事件 USMCA パネル報告、2021 年)、関連する先行研究も登場している（M. Gillis, “The Level Playing Field Metaphor”, *Journal of World Trade*, Vol. 57, 2023)。このように、3 つの課題領域ごとに鍵となる法実践、国際判例、先行研究が集積しつつあるため、これらを検討対象とすることによって、国際経済法における公正概念の変容を実証することを目指す。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

【想定される問題解決の具体策】

公正概念の変容には課題領域ごとのニュアンスがあることが想定される一方、それらの変容に通底する現象として指摘しうるのは、公正性に投影されている、国家と市場の関係性に関する諸国の規範意識に、変化が生じているという点である（市場原理の尊重に根ざした公正性から市場への国家介入を要請する公正性へ)。かかる視点は、今日の公正論議の活性化と、自由市場理念に立脚する既存の国際経済法の動揺との間に密接な連関があることを示唆するものであり、こうした規範意識の変化とその課題領域ごとの具体的展開を把握することが、本研究課題の解決にとって鍵をなすと考えられる。

【本研究の意義】

第 1 に、国際経済法における公正の概念が、法秩序の規範構造を規定し、法解釈の指針として機能してきたことに鑑みると、本研究を通じて同概念の意味変化や変化の方向性を解明することにより、国際経済法秩序の規範構造や条約規定の解釈論に生じうる影響を具体的に把握しまたは予測することが可能となる。

第 2 に、公正という文言の用法につき実務界に注意を喚起する意義を持つ。例えば、我が国が毎年刊行する『不公正貿易報告書』は、1992 年の創刊時における定義（国際ルールとの整合性）を離れて公正・不公正を論ずる場面が近年増えつつあり、しかもこの点に無自覚のように思われる。また、現在交渉中のインド太平洋経済枠組（IPEF）においても、「公正な経済」と題する規律領域が設けられているものの、そこでの公正が何を意味するのかについて交渉国間で同床異夢のまま条約交渉が進んでいる。公正という文言はその抽象性ゆえ使い勝手が良い反面、意味をめぐって混乱が生じやすく、場合によっては想定外の解釈論的影響を生じさせかねない。そのため、同概念が変容しつつあることを客観的に示し、その用法に注意を促すことが本研究には期待される。

助成コード等	2334　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	藤本利一　大阪大学大学院高等司法研究科教授
研究テーマ	事業譲渡をめぐる倒産法の規律

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

法的整理手続を利用した、いわゆる事業譲渡が活用されて久しい。会社更生法や民事再生法といった再建型手続にとどまらず、近時は、破産手続による事業譲渡が実務上検討され実践されている。事業譲渡スキームが実効的な倒産処理にとって有用であるのは、取引先等から信用を失った既存の経営者をキャンセル（消去）することで、取引社会の信認を得て存続し、解体清算を避けることができること等にある。

しかし、それぞれの法律において、事業譲渡に対する規律は、下記に見るように、さまざまである。民事再生法は、急速な事業価値の劣化に備え、会社更生法のような計画の定めによる譲渡方式（会更 167 条 2 項、174 条 6 項）を採用せず、裁判所の許可（民再 42 条 1 項）によるとしつつ、知れている再生債権者（同条 2 項）や労働組合（同条 3 項）の意見を聴くという形で、利害関係人の意向や利益に対する配慮を示している。

破産法は、破産管財人に、「破産手続開始の決定がされた後であっても・・・裁判所の許可を得て、破産者の事業を継続すること」を認める（破 36 条）。旧法では、営業の廃止や継続が第 1 回債権者集会の決議事項とされ（旧破 192 条・194 条）、当該集会までの期間に限り、裁判所の許可で営業の継続ができるとされていた。営業の廃止は原則的処理であり、営業の継続を行う場合に集会の決議事項とすれば時機に後れると考えられた。監査委員制度と債権者集会の必要的決議事項の廃止に伴い、裁判所の許可により破産管財人は「営業又は事業の譲渡」ができる（破 78 条 2 項 3 号）。手続の簡素化・迅速化の観点が重視されているが、裁判所は労働組合等の意見を聴かなければならない（破 78 条 4 項）。同項は民事再生法 42 条 3 項、会社更生法 46 条 3 項にならい導入された。営業譲渡等は、その従業員にとり、譲渡先に再雇用されるか否か等重大な利害が生じるからである。

これらの諸規定は、債権者、株主や従業員といったさまざまなステークホルダーの利益と手続の迅速性・効率性を衡量する優れたものである。しかしながら、事業譲渡という、清算的要素と再建型要素を併有する、いわば、鵠的なスキームに対し、現行法制が完全な対応をなしえているかは、検討の余地があるように思われる。本研究では、いくつかの難しい問題を通して、あるべき条文の規整を探求することを目的とする。そして、この探求にあたり、進んだ事業再生スキームを有するアメリカ法の研究成果を活用しつつ、大阪を中心とした倒産実務家の研究会において中間報告を行い、成果を確かなものとするよう努める。

以上

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究において、あるべき倒産法の規律を探求するために、以下の 3 つの問題に着目する。これらは、従来から自覚されつつも十分な考究がなされたとはいえない問題や、近時、

実務的動向を踏まえて、一定の対応が求められている重要問題である。

(1) 民事再生法では、導入当初、計画弁済による自主再建が多く模索されたようであるが、導入後 10 年を経た段階では、事業譲渡スキームが活発に利用されるようになった（この経緯については、申請者も参加した、山本和彦ほか編『民事再生法の実証研究』（商事法務、2014 年）参照)。これらの自主再建スキームと事業譲渡スキームの意味連関について、民事再生法は沈黙しているように思われる。両者の関係について理論的に整理する必要があろう。

(2) 民事再生法においては、裁判所による代替許可制度（民再 43 条 1 項）がある株式会社と異なり、医療法人等にこの制度の適用はなく、理事等が反対した場合、迅速な事業譲渡が不可能となる。そのため、代替許可制度の拡張を主張する立法提案がなされてきた（例として、岡伸浩「事業譲渡における代替許可の拡張」全国倒産処理弁護士ネットワーク『倒産法改正 150 の検討課題』（きんざい、2014 年）135 頁以下)。窮境にあるが事業継続の可能性ある学校や病院という公器を、ガバナンスの不全を原因として消滅させることは適切ではないであろう。

(3) 近時、過重な租税債権の負担から、民事再生手続が利用できず、危機時期に事業譲渡を企て、その後、残存する法人格について、破産清算を行うことが試みられている。しかし、当該破産手続で選任された破産管財人が、この事業譲渡を否認する動向が見られ（たとえば、東京高判令和４年７月７日金判１６６５号２２頁等)、事業譲渡スキームによる事業の存続が危機に瀕している。財団の価値を保全し、債権者平等を確保する否認権制度の意義を尊重しながら、価値のある事業を存続させるという倒産法のミッションをいかにして整合性のあるものとするかが問われる。

以上、重要かつ難解な問題を並行して取り上げることで、清算型手続と再建型手続との連関を思考しつつ、現存する種々の違いを孕んだ倒産法上の諸規定の意味連関を探求することに実効性が生じ、現状の倒産実務に対し、理論的に整合性のある規律を提示するとともに、将来のあるべき立法への手がかりを顕在化することも可能になると考える。

以上

助成コード等	2335　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	舩津浩司　同志社大学法学部教授
研究テーマ	情報と法人格

【研究概要】

（１）解決を目指す問題と研究の特徴

社会経済活動において大きな存在感を放つ会社は、法人として固有の権利義務の主体たる地位を与えられている。法人格を付与すること意義に関しては、権利・義務の帰属や管理が簡明となり、団体としての統一的活動が容易になることにあると説明される。そのような法主体性のゆえか、各種の業法をはじめとした規制法においては、基本的には（複数の会社から構成される“企業グループ”や当該会社の特定“部門”ではなく）法人格（会社）単位で規律がなされている。とりわけ金融規制法の分野（銀行法・金融商品取引法・保険業法等）においては、たとえば業態別子会社による銀証相互参入のように、銀行業と証券業の兼業は利益相反の危険性が高いこと等を理由として規制をしながらも、銀行業を営む親会社本体とは別法人（子会社）であれば、証券業を営むことができるという形で規制緩和がなされており、そこには、親子会社といえども法人格の分離により一定の利益相反軽減効果が期待されていると言える。このような規律手法には、有体物の所有主体という法人格の伝統的な活用方法以外に期待される機能として、法人格には情報の遮断機能があることが前提とされているように見ることができると思われる。

もっとも、法人格の固有の意義は、とりわけ有体物を前提として排他的な所有権を有する主体となる点にあると考えられるのに対して、「情報」は、複製が容易であり伝播も即時に行われるといった特性を有するとされ、有体物を前提とした排他的な“所有”とは異なる考慮が必要になるとも考えられる。現に、経営学（経営情報学）の議論においては、「（経営に関する情報を効率的に処理するには）どのような組織形態がよいか」を議論するものが多い反面、そのような望ましい「組織」を構成するにあたって法人格がどのような作用をもたらすのかはあまり意識されておらず、むしろ法人格の存在は法人間の情報の流れにまったく影響を及ぼさないかのような取り扱いを受けることも多い。

本研究は、近時、特に企業経営において重要な意義を有すると考えられている情報の移転や保有に際して、法人格が果たす役割はどのようなものであるかを分析することを主たる目標とするものである。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

本研究では、西垣通が提唱する基礎情報学（西垣『基礎情報学』(NTT 出版、2004 年）等参照）の理論枠組みに倣って、「情報」を、①自然人が認識することにより当該自然人が何らかの反応を引き起こす「社会情報」と、②そのような社会情報のうち、コンピュータ等の電子機器での処理・保存・伝送が可能な存在形式をとる「機械情報」とに分け、とりわけ、それぞれについて法人格が果たす役割を分析することを想定している。従来の法学の議論においても、②については「データ」という表現を用いて①の「情報」と区別して論ずる見解が散見されるものの、両者を明確に分けつつ併せて検討対象とする研究は少ないよ

うに思われる。本研究は、この両者の区分を重視しつつ、「法人格の機能」という横串を通す検討を行うことを予定している点で新たな試みであると言える。

分析の主たる対象は、①については、銀行法・金商法等の金融関連規制法（とりわけファイアーウォール規制やチャイニーズウォール規制等）、②については個人情報保護法を予定している。

①については、法人格には情報遮断機能があるのかどうか、あるとすればどの程度のどのような効果を有するものであるのかを踏まえて、現行のファイアーウォール規制等の当否や課題を論ずることとする。

他方、②については、まず、個人情報保護法によれば、個人情報を「第三者」に提供する場合については、本人（情報主体）の同意を要求するという規律を置いているところ、同一企業グループ内の会社間の情報移転についても「第三者」提供に該当するという規律を定めている一方で、別法人であっても「共同利用」に該当する場合には第三者提供に該当しないと定めている。前者の規律は、対象を法人格で区切るという伝統的な法人単位での規律手法であるものの、後者の規律によってそのような伝統的な規律手法から外れているが、それを正当化する論拠は何かが問題となる。

また、同様に第三者提供に該当しない類型として、「事業承継」が挙げられている。これは要するに、会社分割等によって個人情報が別人格に移転した（分割会社から承継会社・新設会社への承継）としても、それをもって第三者提供とは考えず、従って、本人同意は必要ないとする規律であるが、そのような本人同意原則の除外の実質的根拠は、本人同意という煩雑な手続によって事業承継を阻害しないという政策目的にあるとされる。しかしながら、従来の企業組織法（会社法）の論理からは、多数存在するがゆえに個別対応が困難な利害関係者の保護を図りつつ、組織再編（法人間の権利義務の移転）をなお可能とするための技術として、債権者異議手続等の組織法独自の制度が設けられているのであって、円滑な組織再編の実施という政策目的実現を第一義とした場合であっても、利害関係者の関与を排除する制度設計にはなっていない。このような組織法（組織再編法）の規整論理に照らして、上記個情法 27 条 5 項 2 号をどのように理解し評価すべきかが問題となる。

これらの検討を通じて、個人情報保護法における本人の「同意」とはどのような意味を持ち、そこにおいて法人格はどのような機能を果たすのかについて、主として企業組織法の観点から明らかにする。

助成コード等	2336　研究助成／法律分野／単独研究
研究者名	古屋壮一　松山大学法学部教授
研究テーマ	現行スイス債権譲渡法とその改正の試みに関する考察―債権譲渡契約の効力規定を中心として―

【研究概要】

（1）解決を目指す問題と研究の特徴

私はこれまで、日本民法典（以下「民法」という。）467 条の前身であり、同条とほぼ同一の内容を有する甲号議案 470 条の起草時に法典調査会民法起草委員が参照した 1881 年公布、1883 年施行の旧スイス債務法の債権譲渡法における債権譲渡契約の効力に関する規定について、同法の立法過程を精査してその趣旨を明らかにしてきた。旧スイス債務法にあっては、債権譲渡契約の効力が債務者および債務者以外の第三者に及ぶためには、公正証書による譲渡契約書の作成が必要とされ、この譲渡契約書の呈示がないときには債務者が譲受人による履行請求を拒絶できることと相俟って、譲受人が譲渡債権の行使時に確実かつ完全に自らの新債権者としての資格を債務者に証明できるようにして、債務者が表見譲受人に無効な弁済をすることが、防止されている（公正証書による譲渡契約書作成後に譲渡につき善意で債務者が譲渡人に対してした弁済を特別に有効とする規定も、別に存在する。）。また、同一債権が多重に譲渡されたときは、債務者を譲渡債権の帰属に関する公示機関と位置づけるフランス法系の対抗要件主義にあっては、債務者に対する譲渡通知を先に備えた譲受人が優先するものの、第 2 譲受人が一瞬でも早くこの通知を具備すれば、第 1 譲受人は、譲渡債権を取得できないことになり、かえって債権取引の安全が害されるとされる。他方で、無方式の債権譲渡契約に絶対効を認めるドイツ法系の立法では、第 2 の債権譲渡契約書中の契約締結日が譲渡人と第 2 譲受人によって不当に操作され、第 1 譲受人の新債権者の地位が害されるところ、公正証書による譲渡契約書の作成を第三者に対する譲渡契約の効力発生要件とすることで、第 1 譲受人の地位の保全が図られている（優先する譲渡につき善意で債務者が劣後譲受人に対してした弁済は、別規定によって特別に有効とされる。）。旧スイス債務法の債権譲渡契約の効力規定は、民法 467 条 1 項の理解にあって権利行使要件説を採用し、同条 2 項にあっては確定日付説を再評価することに示唆を与えうる。

その後、旧スイス債務法は、スイス民法典編纂に伴い、これに適合するべく改正されることになり、改正（現行）スイス債務法（以下「現行法」という。）が、1911 年に公布され、翌年施行された。旧スイス債務法が民法 467 条の解釈に影響を与えうるのであれば、旧債務法を発展的に改正した現行法における債権譲渡契約規定は、旧債務法に比してより同条の理解に示唆を与えるはずである。現行法においては、債権譲渡契約の効力は、譲渡契約書を作成しなければ、債務者および債務者以外の第三者のみならず、譲渡契約当事者間においても生じないとされており、無方式の債権譲渡契約は、処分行為ではなく、譲渡契約締結義務を生じさせるにすぎない債務負担行為であるとされている。譲受人は、譲渡契約書を呈示して譲渡債権を行使し、債務者から弁済を受けるため、必ず譲渡契約書を作成し

て譲渡人と譲渡契約を締結することになり、譲渡債権行使時に自らの新債権者としての地位を証明し、債務者は、表見譲受人への無効な弁済を回避できそうである。しかし、譲渡契約書に公証が要求されていないことから、現行法における譲渡契約書の債務者に対する呈示は、譲受人の新債権者としての資格を証明する方法としては不十分なものであるようにも思える。さらに、多重譲渡にあっては、譲渡契約書中の締結日で複数譲受人間の優劣が決せられるところ、劣後譲受人と譲渡人の通謀による締結日操作も可能であり、優先譲受人の地位が害されかねない。譲渡契約書に公証を要求しないことは、債権取引を円滑化することになるが、現行法の起草者が上記の問題にどのように対応しているのかについては、わが国において未だ明らかにされていないところである。

比較法研究かつ基礎研究である本研究にあっては、現行法の債権譲渡契約の効力規定の制定過程から規定の趣旨を解明し、2020 年の改正民法施行後も争いのある民法 467 条の解釈問題に一定の方向性を見い出すことにしたい。そして、スイスにおける学者による債務法総則部分の改正提案（2013 年）とその動向についても把握し、これとの比較から民法 467 条の解釈論や立法論をさらに考察することにしている。

最後に、民法 467 条 1 項において権利行使要件説を採用することは債権譲渡契約により譲渡債権が債務者との関係で譲渡人から譲受人へと移転していることを前提としているところ、もはや債務者からみて債権者ではない譲渡人が同一債権を第 2 譲受人へと譲渡することなどできず、同条 2 項は論理的に不可能である二重譲渡にあって複数譲受人間の優劣決定基準を定めているとの指摘がなされうる。この民法 467 条が抱える根本問題についても、現行法やその改正提案の視点からアプローチを試みたい。

（２）想定される問題解決の具体策と意義

民法 466 条 1 項本文および民法 467 条 1 項により、無方式の債権譲渡契約の効力が債務者にも及ぶとするならば、譲渡契約書の作成という方式を債権譲渡契約に要求する現行法は、同条同項の理解に示唆を与えないようにも思われる。しかし、現行法において譲渡契約書作成について形式的要件が定められており、譲渡契約書の呈示が譲受人が新債権者としての資格を証明する方法として機能するのであれば、民法 467 条 1 項の通知または承諾を同様に理解することもできるであろう。他方で、民法 467 条 2 項は譲渡契約書中の締結日の先後によって複数譲受人間の優劣を決するのではないから、現行法の債権譲渡契約の効力規定は、同条同項の理解に示唆を与えないようにも思われる。とはいえ、フランス法系の対抗要件主義がかえって債権取引安全を脅かし、ドイツ債権譲渡法では譲渡契約の締結の先後が不当に操作されることから、現行法の債権譲渡法がフランス法系でもドイツ法系でもない譲渡契約の効力規定を置いていることに着目すれば、同条同項について到達時説とは異なる視座を得ることもできそうである。本研究は、民法 467 条の解釈論を深化させる点で意義を有すると考える。

民法 467 条 1 項について権利行使要件説を採用しても、譲渡人が同一債権を第 2 譲受人に譲渡しえないとする捉え方に対しては、現行法のように債権譲渡契約の債務者に対する効力と債務者以外の第三者に対するそれとを統一する立法論で対応することも考えられる。本研究は、将来の債権譲渡法の基本構造を描く試みでもある。

助成コード等	2337　刊行助成／経済分野／単独研究
研究者名	梅澤俊浩　龍谷大学経営学部教授
書籍名	地域銀行の償却・引当―制度と実証

【書籍の目次】

序章 問題の所在と本研究の構成

1. 研究動機
2. 研究目的とその射程
3. 本研究の会計研究における学術的な位置づけ、意義と特色
4. 本研究の貢献
5. 本研究の構成と研究テーマ

第Ⅰ部 制度編

第 1 章　銀行の経済的機能と監督当局の役割

1. はじめに
2. 金融仲介機関としての銀行
3. 銀行の経済的機能
4. 監督メカニズム
5. 小括

＜資料 1-1＞ 銀行持株会社

第 2 章　米国の金融制度と先行研究

1. はじめに
2. 米国の銀行制度と監督体制
3. 米国の銀行の資産査定と償却・引当の制度
4. 米国の銀行の自己資本比率規制
5. 米国の銀行のディスクロージャー制度
6. 銀行経営者の貸倒引当金繰入額の調整に関する実証研究
7. 小括

第 3 章　日本の銀行の資産査定と償却・引当の制度

1. はじめに
2. 資産査定と償却・引当
3. 償却・引当の方法
4. 地域銀行における貸倒引当金の算定方法の見直し
5. 小括

第 4 章　日本の銀行の自己資本比率規制

1. はじめに
2. 自己資本比率規制の枠組みと銀行経営者のインセンティブ
3. バーゼルⅠに準拠した自己資本比率規制
4. バーゼルⅡに準拠した自己資本比率規制

5. バーゼルⅢに準拠した自己資本比率規制
6. 地域銀行の自己資本比率規制の状況
7. 小括
第 5 章　日本の銀行のディスクロージャー制度
1. はじめに
2. 銀行法のディスクロージャーに係る規定
3. 銀行の貸借対照表と損益計算書
4. 不良債権の開示
5. 担保・保証等と貸倒引当金の開示
6. 自己資本比率の構成項目の開示
7. 小括
＜資料 5-1＞ データベース
第Ⅱ部　実証編
第 6 章　貸倒引当金モデルの構築
1. はじめに
2. 日本の自己査定と償却・引当
3. リサーチデザイン
4. 分析結果
5. ディスカッション
6. 小括
第 7 章　キャッシュ・フロー見積法による引当が貸倒引当金に及ぼす影響
1. はじめに
2. 日本の資産査定と償却・引当の制度と仮説
3. リサーチデザイン
4. 分析結果
5. 小括
＜資料 7-1＞ 2001 年度と 2002 年度の主要行の貸倒引当率
第 8 章　貸倒引当金繰入額モデルの構築
1. はじめに
2. 貸倒引当金繰入額の理論モデル
3. リサーチデザイン
4. 分析結果
5. 小括
第 9 章　利益平準化仮説、自己資本比率調整仮説およびシグナリング仮説の検証
1. はじめに
2. 先行研究と仮説
3. リサーチデザイン
4. 分析結果

5. 追加分析と分析の総括
6. 小括
第 10 章 個別貸倒引当金繰入額のシグナリング仮説の検証
1. はじめに
2. シグナリング仮説と先行研究
3. 仮説
4. リサーチデザイン
5. 分析結果
6. 小括
＜資料 10-1＞ 時間の経過を考慮に入れたシグナリング仮説の検証
第 11 章 業務純益平準化仮説の検証
1. はじめに
2. 日本の制度的特徴
3. 先行研究と仮説
4. リサーチデザイン
5. 分析結果
6. 追加分析
7. 小括
補論 フォワードルッキング情報と貸倒引当金
1. はじめに
2. 発生損失モデルから予想損失モデルへの転換
3. 米国会計基準と国際財務報告基準の予想損失モデル
4. 発生損失モデルとフォワードルッキング情報
5. 小括
終章 総括と今後の課題
1. 本研究の要約
2. 本研究の総括
3. 今後の課題

【書籍の要旨】

バーゼル銀行監督委員会は、概念的には、与信ポートフォリオの期待損失に対しては貸倒引当金で対応し、非期待損失に対しては自己資本で対応するという考え方を示している。そのため、各国の監督当局は、前者については資産査定と償却・引当の制度を整備し、後者については自己資本比率規制を課している。日本では、1998 年 4 月に早期是正措置制度が導入され、それに伴って、(1) 資産査定と償却・引当の制度、(2) バーゼル銀行監督委員会の定める基準に準拠した自己資本比率規制の規定、(3) ディスクロージャー制度が整備されている。

この制度的枠組みは、銀行経営者に特定の目的のために貸倒引当金（繰入額）を調整す

るインセンティブを付与している可能性がある。銀行経営者が、機会主義的に貸倒引当金（繰入額）を調整したり、私的情報を市場に伝達するために貸倒引当金（繰入額）を調整したりできるのであれば、健全性規制の有効性が失われるかもしれない。しかし、この制度的枠組みのもとでの銀行経営者の償却・引当に関する体系的な実証研究は行われていない。この制度的枠組みのもとでの銀行経営者の償却・引当に係るインセンティブ構造を明らかにしたうえで、銀行経営者の償却・引当行動に関する経験的証拠を示すことは、今後の制度設計に資すると期待される。

そこで、本研究の第一の目的は、早期是正措置の導入に伴って整備された制度的枠組みを整理し、その制度的特徴を明らかにすることである。そのうえで、1998 年度（1999 年 3 月期）から 2017 年度（2018 年 3 月期）までの 20 年間のデータを使って、地域銀行経営者の償却・引当行動を体系的に分析することを第二の目的とする。地域銀行については、都市銀行と信託銀行等の主要行とは異なり、地域密着型金融を前提とした金融監督行政が行われている。本研究は、銀行の特性と金融監督行政の影響を一定とするために、分析対象を地域銀行に限定するが、監督当局が主要行と地域銀行に対して異なる監督体制を整備している点を考慮すると、地域銀行に限定した研究であっても十分意義はあると考えられる。

序章において、問題の所在と本書の構成を説明する。第Ⅰ部 制度編では、研究目的を明確化し、日米の銀行業の制度的特徴を理解する。第 1 章では、日本の銀行経営者の償却・引当行動を明らかにすることは健全性規制における重要な論点のひとつであることを確認する。そのうえで、第 2 章から第 5 章において、米国の制度的枠組みの概説と先行研究の文献調査を行い、それと対比させるかたちで日本の制度的枠組みを整理し、その制度的特徴を明らかにする。第 2 章では、米国の銀行制度と監督体制を概説したうえで（1）資産査定と償却・引当の制度、(2) 自己資本比率規制、(3) ディスクロージャー制度を整理する。そして、米国の商業銀行を分析対象とした先行研究の文献調査を行う。日本の銀行について、第 3 章では資産査定と償却・引当の制度を、第 4 章では自己資本比率規制を、第 5 章ではディスクロージャー制度を整理することによって、第Ⅱ部で地域銀行経営者の償却・引当行動を実証するための要点を明らかにする。

第Ⅱ部 実証編では、第Ⅰ部 制度編で明らかにした日本の制度的特徴を前提として、地域銀行経営者の償却・引当行動の特徴を明らかにする。はじめに、第 6 章と第 7 章では、要管理先と破綻懸念先の貸倒引当率に関する実証分析を行う。第 6 章では、日本の資産査定と償却・引当の制度に則って、貸倒引当金の実証モデルを構築する。この実証モデルを使って、第 7 章ではキャッシュ・フロー見積法による引当が要管理先と破綻懸念先の貸倒引当率に及ぼす影響を分析する。分析結果は、要管理先について、大口債務者に対してキャッシュ・フロー見積法による引当を行っている銀行は、貸倒実績率等による総括引当のみの銀行に比して、貸倒引当率が高い、ということを示唆している。よって、要管理先に対するキャッシュ・フロー見積法による引当は、与信ポートフォリオ内の貸出債権の減損をよりタイムリーに表面化させるという意味において、一般貸倒引当金の適時性を向上させると考えられる。

次に、第 8 章から第 11 章では、米国の先行研究で検証されている、(1) 利益平準化仮

説、(2) 自己資本比率調整仮説および (3) シグナリング仮説について、日本の銀行経営者仕様の仮説を設定して、それらの仮説の検証に適した実証モデルを使って、仮説の検証を行う。そのため、(3) シグナリング仮説は、(3-1) 銀行の個別貸倒引当金繰入額に係るシグナリング仮説、(3-2) 市場の評価に係るシグナリング仮説と (3-3) 銀行の将来業績に係るシグナリング仮説に分解して、それぞれの仮説を検証する。

第 8 章では、日本の資産査定と償却・引当の制度に則って、貸倒引当金繰入額の実証モデルを構築する。この実証モデルを使って、第 9 章では、(1) 貸倒引当金繰入額に係る税引前利益平準化仮説、(2) 一般貸倒引当金繰入額に係る自己資本比率調整仮説および (3-1) 銀行の個別貸倒引当金繰入額に係るシグナリング仮説を検証する。分析の結果、第一に、貸倒引当金繰入額に係る税引前利益平準化仮説と整合的な結果が得られた。第二に、一般貸倒引当金繰入額に係る自己資本比率調整仮説と整合的な結果が得られた。第三に、銀行の個別貸倒引当金繰入額に係るシグナリング仮説と整合的な結果は得られなかった。なお、銀行の個別貸倒引当金繰入額に係るシグナリング仮説について、第 10 章の＜資料 10-1＞において、追加分析を行っている。

第 10 章では、(3-2) 市場の評価に係るシグナリング仮説と (3-3) 銀行の将来業績に係るシグナリング仮説を検証する。分析の結果、不良債権比率が高いときには、個別貸倒引当金繰入額のシグナリング仮説と整合的な実証結果を得られた。よって、シグナリング・メカニズムは、銀行危機が深刻なときには機能するが、銀行危機から平時に移行するにつれて、機能しなくなる、と結論付けられる。

第 11 章では、一般貸倒引当金繰入額に係る業務純益平準化仮説を検証する。分析の結果、貸倒引当金繰入額が計上される場合には、一般貸倒引当金繰入額に係る業務純益平準化仮説と整合的な実証結果を得られた。よって、銀行経営者は、貸倒引当金繰入額が計上される場合には、業務純益を平準化するために、信用リスクに比して過大に一般貸倒引当金の繰入額を計上する解釈される。

なお、本研究の射程外であるため、第Ⅰ部と第Ⅱ部で取扱わない (1) 予想損失モデルと (2) フォワードルッキングな引当については補論で要点をまとめる。

最後に、終章において、本書の総括と今後の研究課題を提示する。

助成コード等	2338　刊行助成／経済分野／単独研究
研究者名	邉英治　横浜国立大学大学院国際社会科学研究院教授
書籍名	銀行監督の歴史―日本の銀行業とプルーデンス―

【書籍の目次】

序　章　銀行監督の起源と意義

第Ⅰ部　国立銀行時代の大蔵省検査―未完のプルーデンス監督―

第１章　プルーデンス監督のあけぼの

第１節　はじめに／第２節　プルーデンス監督のルーツ―アメリカ国法銀行―／第３節　為替会社の教訓／第４節　国立銀行制度の発足と銀行検査の導入／第５節　国立銀行監督の法的根拠と検査手順／第６節　第一国立銀行とシャンドの実地検査／第７節　シャンドとプルーデンス／第８節　おわりに

第２章　国立銀行とプルーデンス監督

第１節　はじめに／第２節　改正国立銀行条例後の国立銀行／第３節　草創期国立銀行の増資を巡る問題／第４節　国立銀行に対する大蔵省検査の実施数／第５節　草創期の大蔵省検査官と検査旅程／第６節　実地検査からみた通常検査の役割／第７節　国立銀行の合併検査／第８節　おわりに

第３章　有力国立銀行の大蔵省検査―第三十二国立銀行・第十六国立銀行のケース―

第１節　はじめに／第２節　第三十二国立銀行の概要／第３節　第三十二国立銀行と大蔵省検査の実態／第４節　第十六国立銀行と大蔵省検査の実態／第５節　おわりに

第４章　中堅国立銀行の大蔵省検査―第二十六国立銀行のケース―

第１節　はじめに／第２節　第二十六国立銀行の概要／第３節　第二十六国立銀行と大蔵省検査の実態／第４節　大蔵省検査に対するリアクション／第５節　金融環境と大蔵省検査／第６節　おわりに

第５章　「華族銀行」の大蔵省検査―第十五国立銀行のケース―

第１節　はじめに／第２節　第十五国立銀行の概要／第３節　第十五国立銀行と大蔵省検査の実態／第４節　第十五国立銀行の人件費問題／第５節　おわりに

第Ⅱ部　普通銀行時代のプルーデンス監督

第６章　プルーデンス監督のリバーサルとリスタート

第１節　はじめに／第２節　普通銀行制度の誕生／第３節　プルーデンス監督のリバーサル／第４節　日清戦後と日露戦後の金融恐慌／第５節　銀行規制の強化・検査再開の曙光／第６節　第一次世界大戦の勃発と検査再開／第７節　おわりに

第７章　普通銀行に対する銀行規制の出現

第１節　はじめに／第２節　銀行規制導入・強化の背景／第３節　大蔵省を主体とする規制①（ミクロ系）／第４節　大蔵省を主体とする規制②（マクロ系）／第５節　大蔵省を主体とする規制③（経営系）／第６節　日本銀行を主体とする規制／第７節　1928 年頃の銀行規制体系／第８節　おわりに

第８章　戦前期プルーデンス監督の確立

第１節　はじめに／第２節　普通銀行のマネジメント悪化／第３節　改正銀行条例とプルーデンス監督強化／第４節　アメリカ銀行検査制度からの影響／第５節　日本プルーデンス監督の確立／第６節　大蔵省検査の実施数／第７節　1935 年銀行検査の新方針／第８節　おわりに
第９章　確立期におけるプルーデンス監督の実態
第１節　はじめに／第２節　大蔵省検査旅費予算と検査日程／第３節　大蔵省銀行検査官の分析①（定員）／第４節　大蔵省銀行検査官の分析②（リスト）／第５節　大蔵省銀行検査官の分析③（実態）／第６節　大蔵省検査と不良債権問題（整理状況報告書）／第７節　大蔵省検査と他の銀行規制との関係／第８節　合併検査としての大蔵省検査／第９節　大蔵省検査と地元産業との関係／第 10 節　おわりに
第１０章　銀行条例時代における普通銀行検査の実態―第八十五銀行のケース―
第１節　はじめに／第２節　大正ブーム期～1920 年代不況期の川越市経済／第３節　第八十五銀行の経営理念の変遷／第４節　第八十五銀行の経営諸比率／第５節　第八十五銀行の有価証券投資の特徴／第６節　第八十五銀行の貸出の特徴／第７節　第八十五銀行と大蔵省検査の実態／第８節　第八十五銀行のリスクマネジメントの実態／第９節　おわりに
第１１章　昭和恐慌期における普通銀行検査の実態―西武銀行のケース―
第１節　はじめに／第２節　昭和恐慌と秩父地方経済／第３節　西武銀行の概要／第４節　西武銀行の経営問題と環境悪化／第５節　西武銀行と大蔵省検査の実態／第６節　西武銀行の不良債権処理／第７節　不良債権処理後の西武銀行／第８節　おわりに
第Ⅲ部　戦時から戦後へ―プルーデンス監督の変容―
第１２章　戦時期における大蔵省検査の変容
第１節　はじめに／第２節　プルーデンス監督の日本的特色―国際比較―／第３節　大蔵省検査のスリム化／第４節　大蔵省検査と金融統制との関係／第５節　大蔵省検査の中断／第６節　おわりに
第１３章　戦後復興期における大蔵省検査の改革
第１節　はじめに／第２節　GHQ/SCAP 主導の検査改革／第３節　大蔵省検査方式の改革／第４節　改革後の大蔵省検査の実態／第５節　護送船団行政との関係／第６節　おわりに
終　章　プルーデンス監督の形成と経済史的意義

【書籍の要旨】

本書は、アメリカに次いで二番目に長い歴史をもつ日本の銀行監督の形成史を明らかにすることを目的とする。近年、アメリカのシリコンバレー銀行の破綻などで、ＦＤＩＣによる銀行監督問題等が取り上げられたように、銀行監督はきわめて重要である。

本書では、国立銀行時代と普通銀行時代とに分け、また普通銀行時代について戦時期以降で分けて三部構成をとり、最近ヨーロッパの学界で盛んとなっている銀行監督の国際比

較史の観点も加味し、①銀行監督に関する法的枠組みの整備、②専任の銀行検査官ポストの設置及び独立した監督セクションの設立、③定期的な実地検査の実施及び検査後のアフターフォローや是正措置の実施、という３つの観点から検討する。特に、『昭和財政史』など既存の書物で不明な実地検査の具体例について複数の銀行を分析することで、銀行検査の実態と現場で起こっていた様々な問題点・対応策に迫る。

第１章では、日本のプルーデンス監督のルーツとなるアメリカ国法銀行制度における検査・監督を概観した上で、国立銀行制度において大蔵省検査が導入された背景や銀行側がそれを受け入れた理由について検討している。また、国立銀行条例下における大蔵省検査の根拠条文や実地検査の手順、1875 年のシャンドによる実地検査について検討している。第２章では、国立銀行条例の改正により国立銀行の設立ラッシュが起こったが、西南戦争後の資金需給の逼迫により増資が困難となる問題が生じたため、草創期における大蔵省検査のポイントに資本金入金の確認が位置付けられたことを前半部分で論じている。章の後半部分では、国立銀行に対する実地検査数の推移、大蔵省銀行検査官のプロファイル、実際の検査旅程、通常検査で指摘・指導された経営問題など当時の銀行監督の内実を明らかにしている。第３章～第５章は、個別の国立銀行に対する大蔵省検査（実地検査）を検討することで銀行監督の実態に迫り、実地検査は結果的に銀行家への「教育」となっていた向きが強いことを明らかにしている。第３章は、大阪第三十二国立銀行及び岐阜第十六国立銀行の事例分析である。第三十二国立銀行に対する大蔵省検査では、銀行側の未熟な経営管理能力が露呈し、問題のある取締役の更迭、減資、経営立て直しのために大蔵官僚の天下りが実施されるといった対応が行われた。十六銀行として現存している第十六国立銀行に対する大蔵省検査では、増資金の不足が露呈してしまい、しかも銀行側の担当者が仮病で来ないということに象徴されるように、検査対応に問題があったことも明らかとなった。第４章は、大阪第二十六国立銀行の事例分析である。同行に対する大蔵省検査では、増資金不足を粉飾会計でごまかしていたことが摘発されて、銀行側の検査対応の不誠実さもあいまって増資が無効となりかけたところで、渡邉昇大阪府知事の介入により華族（池田家）からの借入金 10 万円を資本金に振り替えるデットエクイティスワップ案で解決されたことを明らかにしている。第５章は、東京第十五国立銀行の事例分析である。同行に対する大蔵省検査では、多額かつ低利な政府貸付金という経営事情を反映して同行の低収益性の改善が主に指導されており、役員数の削減や報酬カットを求められたことが明らかとなった。

第６章では、普通銀行制度の誕生（国立銀行制度の廃止）に伴って、世界史的にみてもユニークなリバーサル（後戻り）が起こった前後の事情について、いわゆる初期議会の政策基調を中心に検討している。章の後半では、日清・日露戦後の金融恐慌についてみた上で、銀行規制の強化と大蔵省検査がリスタートされる事情について、社会経済的な発展や銀行側の態度の軟化を中心に明らかにしている。第７章では、1920 年代を中心として普通銀行に対する銀行規制体系が結果的に形成されていく過程について、参入規制、整理・解散促進策、合併促進策、店舗規制、配当規制、兼営・兼任規制、金利規制、大蔵省検査、日本銀行考査、監査役監査、ディスクロージャー規制、日本銀行特別融通（LLR）の 12 の銀行規

制を取り上げ検討し、大蔵省検査が銀行規制体系の中心に位置付けられることを論じている。第８章・第９章では、プルーデンス監督の確立が明らかにされる。1915 年における専任の銀行検査官ポストの設置、1916 年の銀行条例改正及び銀行局の再設置によって、プルーデンス監督はほぼ確立されるに至った。1925 年におけるアメリカの銀行検査制度の調査、1926 年の金融制度調査会の議論を経て、1927 年に大蔵省銀行局検査課が設置されて銀行検査官ポストは大幅に拡充された。このようなプルーデンス監督の確立とあわせて、実地検査の実施数、検査旅費予算、銀行検査官の定員、歴代銀行検査課長及び銀行検査官、通常検査の着眼点についても明らかにしている。第９章の後半では、大蔵省検査が不良債権問題にどのように対応していたかを検討するとともに、大蔵省検査が店舗規制や兼業規制など他の銀行規制をどのように補完していたか、複数の銀行を事例に明らかにしている。第１０章～第１１章は、個別の普通銀行に対する大蔵省検査（実地検査）を検討することで、銀行監督の実態に迫っている。第１０章は、川越の第八十五銀行の事例分析である。健全経営の銀行として名高い同行に対する大蔵省検査では、役員と銀行との間の多額の取引、支店に対するガバナンスの不備、金額は小さいものの不良債権が指摘されていたことが明らかとなった。その後、同行は支店実地検査の体制を整備するなどガバナンス改革を進めるとともに、不良債権については償却処理を行うなど経営改革に取り組んだことも、経営内部史料により明らかにしている。第１１章は、秩父の西武銀行の事例分析である。秩父地方経済の一角を担う同行に対する大蔵省検査では、織物買継商を家業とする頭取向けのインサイダー貸出など不良債権の洗い出しが行われ、その回収や整理等が求められたこと、実地検査後には「整理状況報告書」の提出が義務付けられて同行は毎月提出していたこと、整理の進捗が悪い場合には大蔵省からの督促も適宜実施されていたことが明らかとなった。さらに、昭和恐慌期の同行の不良債権問題が解消されていく過程を不良債権 1 件毎に明らかにしている。なお、両事例とも主任検査官と銀行頭取との年齢差が親子ほどもあり、検査時点で経営責任を十分追及できないきらいもあったが、検査後の示達書などアフターフォローで厳しく対応することで問題点をクリアしていた。

第１２章では、戦前確立時における日本のプルーデンス監督の特色を国際比較の視点から概観した上で、時局の進展に伴って大蔵省検査がスリム化するとともに、金融統制との関係が密接化する過程を明らかにしている。特に、戦後の大蔵省検査を検討する上で重要な金融統制との関係について、嘉穂銀行及び稲沢銀行の事例をもとに検討している。第１３章では、戦後復興期における大蔵省検査の改革が取り上げられる。大蔵省検査の改革は占領軍主導で実施されたこと、改革の中心が検査マニュアル化にあったこと、改革後の検査体制の実態を明らかにするとともに、戦前より裁量性の低い大蔵省検査が横並び体質の護送船団行政とマッチしていた可能性について考察している。

終章では、本書で明らかとなった歴史的事実の学術的な意義を論じている。日本の銀行監督が銀行業の健全経営の形成に影響を及ぼしたことや、不良債権処理の指導を通じて投融資先が旧産業から新産業へとシフトしたことなどについて検討している。

助成コード等	2339　刊行助成／法律分野／単独研究
研究者名	飯塚徹　松本大学松商短期大学部経営情報学科教授
書籍名	金融セーフティネットの再構築

【書籍の目次】

第一編 序論
第１章 問題状況
１．はじめに
２．先行研究の整理
第２章 考察の方法
１．比較法的考察
２．本稿の構成

第二編 日本における銀行破綻処理と金融セーフティネット
第１章 法制未整備期（金融再生法以前）の銀行破綻処理
１．銀行不倒体制の構築
２．金融自由化と不倒体制の崩壊
３．金融機関の破綻と法的処理
４．北海道拓殖銀行の破綻と破綻処理
５．小括
第２章 金融再生法に基づく銀行破綻処理
１．金融再生法の成立
２．金融整理管財人制度
３．承継銀行制度
４．特別公的管理制度
５．小括
第３章 現行の銀行破綻処理
１．恒久的な破綻処理制度の構築
２．金融整理管財人制度・承継銀行制度
３．全額保護下での金融整理管財人による破綻処理
４．定額保護下での金融整理管財人による破綻処理
５．日本振興銀行の破綻処理
６．金融危機への対応
７．りそな銀行の救済（金融危機1号措置）
８．足利銀行の救済（金融危機3号措置）
９．小括

第三編 金融機関の秩序ある処理の枠組み

第１章 世界金融危機後の預金保険制度・破綻処理制度
１．世界金融危機とTBTF
２．秩序ある処理の枠組み
３．主要な特性（Key Attributes）
４．小括
第２章 米国における預金保険制度・破綻処理法制の改革
１．世界金融危機の概要
２．破綻処理・救済と実例
３．ドッド＝フランク法の概要
４．ドッド＝フランク法のOLA
５．破綻処理計画の策定
６．FDIC・FSBによる評価
７．小括
第３章 EUにおける預金保険制度・破綻処理法制の改革
１．金融監督体制の整備
２．金融セーフティネット（EU指令）の見直し
３．危機管理の枠組みの整備
４．BRRDによる破綻処理の枠組み
５．小括
第４章 英国における預金保険制度・破綻処理法制の改革
１．英国の金融機関・監督制度
２．預金保険制度
３．破綻処理制度
４．BOEの破綻処理の進め方
５．小括
第５章 抽出される課題・論点（日本への導入に向けて）
１．ベイルイン
２．裁判所の関与のあり方
３．可変保険料率制度
４．預金債権の優先権
５．公的資金の投入のあり方
６．預金保険機構の機能
７．銀行の早期破綻処理
第６章 2023米国信用不安による銀行の連鎖破綻
１．米国の銀行破綻
２．クレディ・スイスの救済措置
３．金融制度改革の潮流
４．小括

第四編 預金保険制度と市場規律、提言
第１章 預金保険制度の変遷
１．セーフティネット
２．金融セーフティネット
３．預金
４．預金保険機構
５．預金保険法の目的・改正
６．預金保険制度
７．預金保険制度の国際比較
８．金融危機時における特例措置（平時と有時）
９．小括
第２章 市場規律の限界と有効活用
１．預金者規律の有効性
２．債権者規律の有効性
３．市場規律の限界
４．小括
第３章 信用格付の活用
１．格付・格付会社の概要
２．銀行における信用格付の有効活用
３．小括
第４章　破綻処理法制
１．米国の倒産法制
２．日本の倒産法制
３．銀行破綻処理法制の評価
４．小括
第５章 決済用預金の保護
１．決済用預金の全額保護・金融審議会答申の検討
２．地方公共団体の公金預金の運用事例（ペイオフ対応策）
３．決済用預金全額保護の問題点と解決の方策
４．小括
第６章 可変保険料率制度の導入
１．預金保険制度の財源
２．「可変保険料率」制度導入に関する議論
３．「可変保険料率」制度導入の論点
４．小括
第７章 （終章）金融セーフティネット再構築への提言
１．これまでの整理

２．基本的な考え方
３．新たな制度・法制の素案
（邦語文献）
（翻訳文献）
（外国文献）

【書籍の要旨】

第一編　序論

日本の金融セーフティネットは、預金保険制度を中心に金融当局による規制・監督による規律（規制規律）が強く機能している。こうした規制規律は、過去の金融危機などからも明らかなように完璧で万能ではなくコストも高いことから、預金者等による監視・行動などによる規律（市場規律）も併せてセーフティネットの重要な要素として活用すべきである。本書は、金融実務を踏まえ比較法的考察を行い研究・執筆した。

第二編 日本における銀行破綻処理と金融セーフティネット

銀行破綻処理の最大の目的は、信用秩序を維持し、金融システムの安定を図るシステミックリスクの顕在化防止である。金融危機の状況下（有事）では、金融システムの安定を最優先させるべきであるが、安定下（平時）では、市場規律の機能とのバランスを考慮することが求められる。本書では、「決済用預金」の全額保護が、小さな預金保険制度・金融セーフティネットの実現を妨げている主要な要因であると考え、預金保険制度を改革し、セーフティネットの再構築を目指すものである。

第三編 金融機関の秩序ある処理の枠組み

米国は、世界金融危機において、金融安定化策として、決済用預金を期間を限定して保護し、平時に回復した段階で定額保護に戻している。当初、全額保護は、2009 年末に終了する予定であったが、FDIC 理事会の決定により、2011 年末まで期限が延長された。さらに、ドッド＝フランク法の施行により、全額保護は、2012 年 12 月末まで再延長され、全額保護措置は終了した。米国では決済用預金の全額保護は、有事における短期間の特例措置であり、厳格な法的手続で延長が認められる。平時と有事を明確に分けて考える必要性を示唆するものである。

世界金融危機後において、ベイルイン、裁判所の関与のあり方、預金債権の優先権、ベイルアウト（公的資金の投入）のあり方などが法的な論点となった。日本では、「秩序ある処理」スキームの導入は限定的であったが、このエッセンス（市場原理に基づく TBTF を排除した金融機関の適正な規律付け）、それを実現するベイルイン、破綻処理計画などの基本的な方策、米国・EU・英国の法制度対応事例から得られる示唆は貴重であり、これらエッセンスから国内法制化について考察した。

そして、2023 年 3 月の SVB の破綻、クレディ・スイスの救済において、ベイルアウト、ベイルインなどが問題となった。SVB の破綻については、同行の特殊性（主な預金者

がスタートアップ企業、ALM の問題）に留意すべきであるが、SNS 時代の情報拡散・預金流出の速さに対し、迅速な決定・対応が求められることが明らかとなった。FDIC は、預金保険制度改革案として、銀行のリスクテイクや資金調達、広範な金融商品市場への影響を踏まえ、金融安定性を向上させる施策として決済用預金の全額保護を提案する。クレディ・スイスの救済については、スイス金融規制当局が同行発行の AT1 債をベイルインが行われる際の弁済順位に関する国際合意から逸脱して元本削減したことが注目される。また、TBTF 問題の実効性についても再検討が必要である。

第四編 預金保険制度と市場規律、提言

「可変保険料率」制度について、IADI の一般指針は、「可変保険料率」制度に係るリスク評価や保険料割当てを行う手法を構築する際は、銀行業界およびセーフティネットの参加者に十分に受け入れられることを求めている。すなわち、「可変保険料率」制度の仕組みは、金融機関のリスク管理の高度化に対してインセンティブ・コンパティビリティを確保していることが重要。そして、「可変保険料率」導入は、預金保険料を徴収する仕組みを設計するという技術・手続論に留まらず、早期警戒制度や早期是正措置を含む金融監督の枠組みとも密接に関連する。そのため、「可変保険料率」制度の設計の検討は、金融監督の枠組みにも踏み込んで、総合的に検討することが求められる。

決済用預金の全額保護の恒久措置は、金融審議会答申（2002）を基礎として施行された。比較法的考察を踏まえ、現代の金融システム・金融法環境に照らし合わせ、現代においてもこの施策を継続する必要があるか検証したが、全額保護の必要性は見いだせない。長期間において見直さずに、本施策が継続されていることに問題がある。

決済用預金の保護について、民間主体で構築された決済システム（全銀システム）のリスク管理・回避策は高いレベルにあり、常に創意工夫と改善を積み重ね成長している。民間主体の決済システムのリスク削減の工夫や努力を前提に、そこでカバー出来ないリスクについてのみ預金保険が対応するという、リスクシェアリングの仕組みを再構築すべき。決済システムの保護は、米国をはじめ諸外国と同様に、基本的に早期是正措置、預金保険制度の市場規律によって対応すべきで、それでも対応が困難なシステミックリスクと判断される事態（有事）には、日本銀行の流動性供給の対応、預金保険法 102 条の措置および「秩序ある処理」スキーム（預保法第７章）を講じるべきである。

市場規律が有効に機能する適正な金融セーフティネットを再構築する預金保険制度と破綻処理制度の今後の具体的な整備・検討に向けて、銀行実務も勘案したうえで、預金保険法の改正および金融行政の改革を主体とした新たな素案を提言する。

第１に、預金保険制度について、市場規律が機能するよう、決済用預金の全額保護を廃止する。市場規律の活用は、規制規律を低コストにより補完するもので、歪みが少ないうえ、環境変化への適応力を有する。決済用預金の保護はモラルハザードの抑制からあくまでも有事の緊急措置とすべきである。米国では SVB の破綻を踏まえ、FDIC が決済用預金の全額保護を提案するがすべきではない（市場規律が不全となる）。

第２に、預金金融機関への規律付けと公平性の観点から、早期に「可変保険料率」制度を導入する。米国、英国をはじめ多数の国において、「可変保険料率」制度は導入済で、特に先進的な設計である米国の制度を参考に、最初は簡易な制度を設計し、修正を繰り返し進化させ、日本独自のモデルを構築すべき。保険料は実質的には、当該金融機関の融資先が負担しており、保険料が減少した先は、最終的に顧客に還元する。

第３に、他国では例が無いが、公益性のある銀行関連団体（全国銀行協会、地方銀行協会など）が、信用格付会社をプロポーザル方式により選定し、選定された信用格付会社が協会加盟銀行に対し統一基準の信用格付を実施・公表する。複数の信用格付会社が利益相反を回避し、同一の評価基準による信頼性が高い公平な信用格付が期待できる。預金者の監視能力・分析能力を補完し、銀行の情報公開の充実にも結び付く。

助成コード等	2340　刊行助成／法律分野／単独研究
研究者名	嶋津元　岡山大学法学部准教授
書籍名	時効援用権の基礎理論

【書籍の目次】

はしがき
序章 時効援用権における《ayant cause》概念の役割
　第一節 問題設定
　第二節 本書における問題解決の枠組み
　第三節 本書の構成
第一章 一九世紀フランス法における《ayant cause》概念
　第一節 債務者の《ayant cause》としての一般債権者
　第二節 《ayant cause》概念の意義
　第三節 《ayant cause》概念と権利義務の譲受人概念との関係
第二章 一九世紀フランス法における時効援用権の理論構成
　第一節 一般債権者による時効の援用
　第二節 時効の完成に利益を有するその他すべての者による時効の援用
　第三節 いわゆる「固有権」としての時効援用権について
第三章 二〇世紀フランス法における時効援用権の理論構成
　第一節 問題の所在
　第二節 第三者に対する判決の効力について
　第三節 第三者故障の申立てと時効援用権との関係について
第四章 日本法における時効援用権の理論構成とその展開
　第一節 旧民法における時効援用権の理論構成
　第二節 明治民法における時効援用権の基本的理解の形成
　第三節 通説の形成とその問題点
終章 《ayant cause》概念の基底にあるもの
　第一節 利害の依存関係とは何か
　第二節 日本法において《opposabilité》概念は存在するか
　第三節 本書における検討の要点と残された課題について
参考文献一覧

【書籍の要旨】

民法 162 条 1 項及び 2 項は、ある者が一定の要件のもとで長期間他人の物を占有した場合において、当該占有者が時効によって当該物の所有権を取得する旨を定めている。そして、民法 166 条 1 項は、債権者が一定の期間権利を行使しない場合において、当該債権が時効によって消滅することを定めている。これらの規定を見ると、民法 162 条 1 項・2 項や民法 166 条 1 項の要件が満たされると、直ちに時効による所有権の取得や債権の消滅とい

う効果が生じるように思われるかもしれない。しかし、時効によって利益を受けるかどうかは占有者や債務者の良心に委ねるべきであるとして、民法 145 条は、「当事者」による時効の援用がなければ時効の効果は生じない旨を付加的に定めている。このような仕組みは、民法 162 条 1 項・2 項や民法 166 条 1 項の要件を満たした直接の当事者（直接当事者）について言えば、理由のある仕組みであると言えよう。

しかし、時効によって利益を受けるのは直接当事者だけではない。直接当事者以外の第三者であっても、時効取得されるはずの権利や時効消滅するはずの債務に利害を有する者は存在する。直接当事者が時効を援用しない場合、これらの第三者も民法 145 条にいう「当事者」として当該時効を援用することができるのだろうか。この問題について最高裁は、利害を有する第三者の全てを民法 145 条にいう「当事者」とするのではなく、時効の援用によって直接の利益を受ける者のみが「当事者」として認められるという定式を固持し続けてきた。しかし、この最高裁の定式については、理論的な一貫性がない、あるいは、具体的な帰結が不当であるとの批判がなされている。そのため、民法 145 条にいう「当事者」として時効を援用できる第三者の範囲をどのようにして画定するのか、そして、そもそも当該第三者の有する時効援用権はどのような構造をもった権利なのかを明らかにすることが、学説における長年の課題とされてきた。

本書は、これまで十分に検討されてこなかった学説史的事実に着目して、右の課題に取り組むものである。その学説史的事実とは、明治 29 年に制定された現行民法の前身として明治 23 年に制定され旧民法が、直接当事者の「承継人」に対し、直接当事者に代わって時効を援用しうる権利を認めるという明確な規定（証拠編 97 条 1 項及び 2 項）を有していたという事実である。しかも、「承継人」という語は一般に権利義務の譲受人を指すと考えられているが、旧民法の起草者であるフランス人法学者ボアソナードが作成したフランス語の草案においては、「承継人」の原語である《ayant cause》の中に、権利義務の譲受人ではない者も含まれるとされていたのである。例えば、債権者は債務者に対して債権を有しているだけであるが、ボアソナードは債権者を債務者の《ayant cause》として位置付けていた。このことは、起草者ボアソナードの理解の背景にある《ayant cause》という概念が「承継人」という語によって日本法に移植される際に、その本質的意義を喪失してしまったのではないかという疑問を生じさせる。逆に、フランス法における《ayant cause》概念の意義を明らかにすることができれば、時効援用権を持つ者の範囲を画定するという課題に対しても一定の示唆を得ることができるのではないか。

このような問題意識に照らして、本書は、まず第一章において、ボアソナードの生きた 19 世紀のフランス法において《ayant cause》概念がどのように理解されていたのかを、債権者と債務者との関係性に対する理解を中心に検討した。その結果、《ayant cause》概念とは、一定の利害の依存関係を法的な関係性として掬い上げ、これに保護を与えようとする概念であることが明らかとなった。つまり、特別な担保を持たない一般の債権者（一般債権者）で言えば、債務者の有するすべての財産から最終的には債権を回収せざるを得ない以上、一般債権者の利害は、債務者の有する財産の総体である資産（patrimoine）の変動と連動することとなる。この関係性ゆえに、一般債権者は債務者の《ayant cause》であると

され、一般債権者には債権者代位権などの権利が保護手段として与えられていると理解されていたのである。

では、19 世紀のフランス法において《ayant cause》としての位置付けを与えられていた者には、他にどのような者がいたのか。そして、フランス法における時効援用権と《ayant cause》概念とはどのような関係にあったのか。第二章ではこの点について検討し、不動産の占有者から物権の設定を受けた者などが、占有者の《ayant cause》として、占有者に代わって取得時効を援用できるとされていたことを明らかにした。また、保証人や連帯債務者（の一人）もそれぞれ主債務者や他の連帯債務者の《ayant cause》であるとされ、それぞれ主債務や連帯債務の消滅時効を援用できるとされていた。

もっとも、消滅時効の援用権の構成については、直接当事者に代わって時効を援用しうるのか否かという点において争いがあった。例えば保証人の例で言えば、主債務者において時効消滅の効果を生じさせなければならないという必然性があるわけではなく、保証人が主債務者の《ayant cause》として有する時効援用権はどのような権利なのかについて論争が生じていたのである。第三章ではこの点に関する 20 世紀以降の学説の変遷を追跡した。その結果、保証人が主債務における消滅時効を援用しうるということの意義は、主債務の対世効（opposabilité）を保証人が攻撃できるという点にあることが明らかとなった。例えば主債務者が時効を援用せずに敗訴した場合、保証人は当該判決の取消しを求める訴えを提起しうる。このような保証人の時効援用権は、確かに主債務者に代わって時効を援用しうる権利ではないが、主債務者の法律関係に介入しうる権利である。

このような、一定の利害の依存関係を掬い上げて保護するという《ayant cause》概念という思考様式は、同概念の訳語として権利義務の譲受人を意味する承継人の語が充てられてしまったことによって、日本法においては忘却されてしまう結果となった。第四章ではこの点に関する日本法の議論の変遷を検討した。そして、この問題に起因して、現在の学説においても時効援用権の理論構成が未だ不明確なものに留まっているという現状を明らかにした。

以上のような検討に照らすと、本書の取り組む課題は、単にフランス法における《ayant cause》概念を直輸入することによって直ちに解決できる問題ではない。しかし、一定の利害の依存関係を保護するという発想は日本法にとっても有益な思考枠組みであり、日本法における導入可能性を検討することには意義が認められる。終章では、このような新たな理論的な取り組みに向けて、いかにして利害の依存関係を法的に把握するかという点における日本法とフランス法との違いを明確化することを試みるとともに、《ayant cause》概念それ自体について、今後の研究において明らかにしなければならない点を検討した。

以上