

Risk Flash No.189

(Vol.5No.31)

発行：滋賀大学経済学部附属リスク研究センター
 発行責任者：リスク研究センター長 久保英也
 〒522-8522 滋賀県彦根市馬場 1-1-1 TEL:0749-27-1404
 FAX:0749-27-1189 e-mail: risk@biwako.shiga-u.ac.jp
 Web page: <http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2>

- 研究紹介：深見泰孝・・・・・・・・・・・・・・・・Page 1
- 論文紹介：不動産価格と実体経済—住宅地地価に関するファンダメンタルズ・モデルの妥当性—・・・・Page 2
- リスク研究センター通信・・・・・・・・・・・・・・・・Page 3

研究紹介

オーラルヒストリーを通じた証券界の歴史の再構築

公益財団法人 日本証券経済研究所 主任研究員

(リスク研究センター客員研究員) ふかみやすたか 深見泰孝

私は、現在所属の研究所で証券市場の歴史に関する研究を行っています。それに加えて、『日本証券史資料』という資料集の編纂作業に、滋賀大学の二上季代司先生とともに携わっています。

こうした資料集の編纂は「史料」があつてのものですが、証券界は「過去は振り返らず、未来のみを見る」という特質があり、史料が逐次廃棄されるため、史料集めに苦勞しています。こうした制約があるため、私たちは資料集を史料のみで構成するのではなく、証券会社経営者、行政担当者、機関投資家などへのオーラルヒストリーの聞き取り調査を行い、史料と歴史証言の両面から歴史の再構築を行おうとしています。これまで、元金融庁長官、元大蔵省証券局長をはじめ、取引所、証券会社の経営者の方々16人にオーラルヒストリーの聞き取りを行いました。来年も6人の方にヒアリングを予定しています(この歴史証言は、研究所が毎月発刊している『証券レビュー』で公表されています)。

さて、昭和40年の証券恐慌以降の日本の証券会社経営を振り返ってみると、いくつかの変革期があつたように思います。まず、証券業への免許制の導入と委託売買中心のビジネスモデルへの変革です。日本経済はその後も成長を続けたので、このモデルはうまく機能しました。ところが、証券不祥事を転機に、証券会社の経営環境は大きく転換していきます。それは、手数料自由化と参入の自由化です。

もともと証券業は市況依存産業と言われるように、業績が相場に大きく依存します。そのため、固定手数料制度が採られていました。しかし、証券不祥事を契機に、損失補填の原資となつた過剰利得を生んだ原因の一つされ、手数料は自由化されました。また、金融ビッグバンにより参入の自由化が進み、手数料自由化と同時期に、格安な手数料を武器とするネット証券の参入が進み、手数料引き下げ競争が始まりました。こうした経営環境の変化を受けて、市況依存のビジネスモデルからの脱却が図られています。大手や一部中堅証券では「資産管理営業」が推進され、またそれ以外の中堅、中小証券では、外国株、外債の取引や外国投信の販売に注力する会社もあれば、銀行との連携を強める会社もあります。

どんな時代にも、経営環境の変化は絶えず起きています。そのときを生きた人たちが、環境の変化をどのように捉え、どう行動したのか。後世の人々が参考にできるように、これからも史料収集とヒアリングを通じて、歴史の再構築を図ろうと思っています。

論文紹介

不動産価格と実体経済 —住宅地地価に関するファンダメンタルズ・モデルの妥当性—

著者：滋賀大学経済学部

とくだまさあき
准教授 得田雅章

収録：滋賀大学経済学部研究
年報 第21巻



著者のつぶやき

私の過去5年にわたる業績は、全て計量経済分析に関わるマクロ経済の実証分析であり、①政策効果の時系列分析(計9本)、②地価関数の空間的分析(計8本)、③基礎自治体レベルの経済波及効果推計(計7本)の3つに大別できます。①は日本のマクロデータ、②は市区単位のセミマクロデータ、③は個票データをそれぞれ用いた分析でした。

政策効果というものは、日本全体のマクロ時系列データによる分析結果から語られることが多いといえます。一方、上記のように属性が異なる経済データ群に接してきたことで、年齢構成の変化や富の偏在といった観点から政策提言できることが実に少ないと痛感してきました。同時に、そうした欠点ともいえる状況を補う手段として、空間的な次元を加えたパネル分析があり、その分析やGIS(地理情報システム)を活用したデータセットの効率的な構築が、自分にとって可能であるという着想に至りました。

本稿で使用したデータは、直近7年間の年次パネルデータでした。時系列データを全国800以上の市区単位のパネルデータに再構築することで、従来は自由度不足ゆえに精度の劣る推計しかできなかったものが、格段に改善できました。この、マクロ経済モデル分析には膨大なデータの活用は、昨今の各分野におけるビッグデータ活用の潮流に沿ったものといえます。その意味では、地価に関して鑑定価格(都道府県地価調査)データのみを扱いましたが、今後は取引事例価格や路線価といったより膨大なデータ処理を伴う分析に応用できると考えています。

金利、物価のように、もともと市区毎に整備されていないデータについては、GISを活用することで代理変数として新たに作成したものを用いました。パネルデータによる分析手法を用いることで、内生変数に対する構造ショックや政策効果の波及ルートを、経時的のみならず空間的に把握することが可能となりました。紙幅の都合、詳細な結果を記すことはできませんが、いくつかのモデルを検証した結果、理論地価と実際の地価が短期的に乖離したとしても、翌年にはその6割程度が均衡地価の方向に収束するメカニズムを、日本は内包していることが示されました。

政策の波及パターンや効果の程度が全国一様でなく、圏域ごとに有意な差を見出すことができ、政策が有効に作用するに最適な都市規模が示せるならば、国土の不偏的な発展がよいのか、あるいはある程度都市機能を集約させた圏域の創造を目指すべきなのかという、道州制や地方分権を考えるひとつの経済的根拠を与えることに繋がります。今後は、急速な高齢・人口減少社会の進展を念頭に、都市の最適な配置とはどういったものなのかを、金融政策の観点から分析していきたいと考えています。

リスク研究センター通信

◆滋賀大経済 最前線

<http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=33:0>

滋賀大学経済学部での学生生活、海外留学、体育会など全力投球した学生からのメッセージです。

◆12/5(金) 滋賀大マルシェ2014

「環境こだわり農産物 X' masマルシェ」 が開催予定です。

<http://www.shiga-u.ac.jp/wp-content/uploads/2014/11/marche-chi.2014.121.pdf>

「リスクフラッシュご利用上の注意事項」

本規約は、滋賀大学経済学部附属リスク研究センター（以下、リスク研究センター）が配信する週刊情報誌「リスクフラッシュ」を購読希望される方および購読登録を行った方に適用されるものとします。

【サービスの提供】

1. 本サービスのご利用は無料ですが、ご利用に際しての通信料等は登録者のご負担となります。
2. 登録、登録の変更、配信停止はご自身で行ってください。

【サービスの変更・中止・登録削除】

1. 本サービスは、リスク研究センターの都合により登録者への通知なしに内容の変更・中止、運用の変更や中止を行うことがあります。
2. 電子メールを配信した際、メールアドレスに誤りがある、メールボックスの容量一杯になっている、登録アドレスが認識できない等の状況にあった場合は、リスク研究センターの判断により、登録者への通知なしに登録を削除できるものとします。

【個人情報等】

1. 滋賀大学では、独立行政法人等の保有する個人情報の保護に関する法律（平成15年5月30日法律第59号）に基づき、「国立大学法人滋賀大学個人情報保護規則」を定め、滋賀大学が保有する個人情報の適正な取扱いを行うための措置を講じています。
2. 本サービスのアクセス情報などを統計的に処理して公表することがあります。

【免責事項】

1. 配信メールが回線上的の問題（メールの遅延、消失）等によりお手元に届かなかった場合の再送はいたしません。
2. 登録者が当該の週刊情報誌で得た情報に基づいて被ったいかなる損害については、一切の責任を登録者が負うものとします。
3. リスク研究センターは、登録者が本注意事項に違反した場合、あるいはその恐れがあると判断した場合、登録者へ事前に通告・催告することなく、ただちに登録者の本サービスの利用を終了させることができるものとします。

【著作権】

1. 本週刊情報誌の全文を転送される場合は、許可は不要です。一部を転載・配信、或いは修正・改変してblog等への掲載を希望される方は、事前に下記へお問い合わせください。

*尚、最新の本注意事項はリスク研究センターのホームページに掲載いたしますので、随時ご確認願います。

☛ <http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2/3:12>)

*当リスクフラッシュをご覧頂いて、関心のある論文等ございましたら、下記事務局までメールでお問い合わせください。

発行：滋賀大学経済学部附属リスク研究センター

編集委員：ロバート・アスピノール、大村啓喬、
菊池健太郎、金秉基、久保英也、
柴田淳郎、得田雅章、山田和代

滋賀大学経済学部附属リスク研究センター事務局

(Office Hours:月一金 10:00-17:00)

〒522-8522 滋賀県彦根市馬場 1-1-1

TEL:0749-27-1404 FAX:0749-27-1189

e-mail: risk@biwako.shiga-u.ac.jp