

# Risk Flash No.269 (Vol.9 No.4)

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 近藤豊将  
〒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](mailto:risk@biwako.shiga-u.ac.jp)  
Web page: <https://www.econ.shiga-u.ac.jp/risk/>

- 第1回リスク研究センター主催マクロ経済学セミナー報告：近藤豊将・Page1
- 第2回リスク研究センター主催International Finance 先端研究セミナー報告：吉田裕司・Page2-3
- ディスカッションペーパー発行(J-64)のご案内：赤塚尚之・Page4-5
- 近日開催予定のセミナーのご案内：Page6

## 第1回リスク研究センター主催マクロ経済学セミナー 堀井 亮 氏 (大阪大学社会経済研究所 教授)

日 時：平成30年5月17日(木)16:10～17:10  
会 場：滋賀大学 彦根キャンパス セミナー室I(士魂商才館 3F)  
演 題：『長期経済成長における土地と自然資源  
の役割について』  
講 師：堀井 亮 氏(大阪大学社会経済研究所 教授)

### 講師紹介

堀井亮氏は京都大学工学部、同大学院経済学研究科修士課程を修了後、大阪大学大学院博士課程で学び博士号(経済学)を取得された。専門は、マクロ経済学、経済成長理論、環境経済学などである。その後、大阪大学経済学部、東北大学経済学部を経て、現在、大阪大学社会経済研究所教授。論文は、Journal of Public Economics, Macroeconomic Dynamics, Oxford Economic Papers, Journal of Economics Dynamics and Controlなどの国際的一流誌に多数掲載されている。

### セミナー概要

今回のセミナーでは、まず、多くの経済成長理論で用いられているコブ・ダグラス型の生産関数は労働増大的な技術進歩としか両立しない



という日本人経済学者宇沢弘文先生による古典的な結果が紹介された。だが、これは、(おそらく宇沢先生も気づいておられたであろうが) やや不自然である。堀井先生の報告では、労働、資本に加えて、第3の生産要素として土地(自然資源)を加えることが、このパラドックスを解決するために有効であることが示された。

宇沢弘文先生はアメリカで活躍した日本人経済学者の走りであり、帰国後は成田問題などでも存在感を発揮された方である。アメリカでは、二部門経済成長モデルなどの研究で多くの論文を世界のトップジャーナルに発表され、世界的にも注目された。残念ながら、近年では世界で活躍する日本人経済学者は縮小傾向のようで(申し訳ありません(汗))、宇沢先生の後につき、世界の経済学にインパクトを与える人材が持ち望まれている。今回の堀井先生の研究がウザワ・パラドックスを解決するキーであると認められれば、世界の経済学に対する日本からの貢献が新たに生まれたことになるだろう。

あつまさ

文責：ファイナンス学科准教授 近藤豊将



## 第2回リスク研究センター主催 International Finance 先端研究セミナー Yin-Wong Cheung 氏(香港城市大学教授)

日時:平成30年5月22日(火)16:10~17:10

会場:滋賀大学彦根キャンパスセミナー室I(士魂商才館3F)

演題:『The RMB Central Parity Formation Mechanism: August 2015 to December 2016』

講師:Yin-Wong Cheung 氏(香港城市大学 教授)

### 【講演者紹介】

Yin-Wong Cheung 教授は、カリフォルニア大学サンタクルーズ校(UCSC)教授を経て、2011年から香港城市大学教授として国際金融を中心とした研究で国際的に活躍されています。研究活動(国際学術誌掲載論文や被引用数等)を評価した RePEc ランキングでは、Cheung 教授は世界トップ1%のリストに名を連ね、現在 UCSC の名誉教授でもあります。

### 【講演背景】

著しい経済成長によって世界第二位の経済大国になった中国経済の動向は、世界の経済学者や政策担当者の注目を受けています。中国の通貨である人民



元(RMB)が中国経済の強さを反映せず、(他国通貨に対して)安く評価されすぎていることが国際的な問題として何度も取り上げられてきました。そのような状況を背景として、従来の対米ドルレートを固定させるドルペッグ制度から何度も為替制度は変更されてきて、現在の強い規制下の変動相場制度を採用しています。今回の研究報告は、直近の為替制度変更において、中国人民銀行の為替レート決定方式をデータによって解明しようという試みです。国際的にも関心のあるテーマであるため、ワーキング・ペーパーの時点でも研究内容が Financial Times(金融専門の世界的に有名な新聞)に取り上げられ、香港金融管理局(HKMA)に所属する共著者が困った立場になったそうです(笑)。

### 【講演内容】

人民元の中央値(central parity)の設定方式は2015年8月に変更されました。中央銀行である中国人民銀行が公表している情報によると、(i)昨日の市場の終値、(ii)需給状況、(iii)主要通貨の動向、に基づき毎日新しい中央値が公表されます。既に2005年から採用されている方式ですが、特に三点目が意味することは、2005年までに用いられていたドルペッグ(クローラ)制度では米ドルだけに対して人民元レートを固定(調整)していたのですが、現在ではユーロ等の他の主要通貨の平均に対して調整するバスケット制度を採用していることです。

今回の研究では、人民元の中央値がどのような要因によって決定されているのかをデータで明らかにしようという試みです。回帰分析の枠組みでは、日々の人民元の中央値を被説明変数(回帰式の左辺)として、説明変数として人民元レートである CNY(中国内市場取引)と CNH(オフショア市場取引)の市場終値の中央値からの乖離、米ドルレート、バスケット通貨レート等を中心にしたものです。Cheung 氏達が最初の実証分析で発見した中間結果は、中国政府の公表にも関わらず主要通貨のバスケットは人民元の中央値に影響を与えていないということでした(この結果が Financial Times に取り上げられました)。

この中間結果に著者達も気にかかることがあったので、さらに分析を深めていきました。そこで着目したのは、中国人民銀行は常に一定のルールで中央値を設定しているのではなく、人民元・外為市場のボラティリティに応じて設定方針を調整しているのではと考えました。回帰分析の枠組みとしては、人民元市場レートボラティリティ(人民元レートリターンの標準偏差)と各変数の交差項を追加的な変数として導入しました。その結果、中間報告では統計的に有意でなかったバスケット通貨が、市場ボラティリティの高い時には人民元中央値を決定する一要因になっていることを示すことが出来ました。

リスク研究センターのセミナーを依頼した3月時点では、まだワーキング・ペーパーだった研究でしたが、今年の9月に国際金融分野の権威のある国際学術誌 Journal of International Money and Finance に掲載が確定しました。

# Risk Flash No.269

## 【後記】

Cheung 氏との研究交流は、私が前任校でのサバティカルで、USCS にて 2002 年夏から一年間を過ごしたことがきっかけです。当時、利用させてもらった研究室が、Cheung 氏の研究室の二つ隣だったため、特に深い交流が出来ました。帰国後も、Cheung 氏の編著本に chapter を寄稿する機会や、(これはあまり嬉しくないですが)Cheung 氏が co-editor を務める国際学術誌のレフリーを(直接依頼で)何度も引き受けることもありました。今回の交流からは、City University of Hong Kong の研究グループに参加することにもなりました。

<http://www.cb.cityu.edu.hk/research/gru/affiliates/>

文責：ファイナンス学科教授 吉田裕司



## ディスカッションペーパーJ-64発行のご案内

リスク研究センターより、ディスカッションペーパーJ-64号を発行しました。

### 地方銀行単体の業績指標の価値関連性

—業務純益を明示しない損益計算書の様式の妥当性に関して—

CRR Discussion Paper No. J-64

経済学部 会計情報学科 准教授

武蔵大学客員准教授

赤塚 尚之

武蔵大学経済学部 教授

滋賀大学経済学部附属リスク研究センター客員研究員

海老原 崇

#### 【研究背景】

銀行の損益計算書には、一般事業会社にいうところの営業損益に該当する「業務純益」が明示されない。では、なぜ、そのような様式が採用されているのか？もしかすると、現行様式は、適切ではないのかもしれない。そこで、現行様式の妥当性を判定するための合理的な根拠を付与する必要がある。しかし、このような素朴な疑問を検証することを目的とした先行研究は、存在しない。



#### 【要 約】

本稿は、経常損益計算の途中において一般事業会社にいうところの営業損益に該当する「業務純益」を明示しない銀行の損益計算書の様式の妥当性を判定すべく、銀行の業績諸指標の価値関連性の優劣について、次の諸仮説を設定して検証を行ったものである。ちなみに、筆者の知る限りにおいて、業務純益を明示しない銀行の損益計算書の現行様式の妥当性を判定するための合理的な根拠を付与することを第一義的な目的とした先行研究（会計の実証研究）は、見当たらない。

H<sub>1</sub>：「業務純益」の価値関連性は、経常損益および純損益のそれと同等かまたはそれよりも高い。

H<sub>21</sub>：「業務粗利益」の価値関連性は、経常損益および純損益のそれと同等かまたはそれよりも高い。

H<sub>22</sub>：「実質業務純益（一般貸倒引当金繰入前業務純益）」の価値関連性は、経常損益および純損益のそれと同等かまたはそれよりも高い。

H<sub>31</sub>：「コア業務純益」の価値関連性は、経常損益および純損益のそれと同等かまたはそれよりも高い。

H<sub>32</sub>：（他と比べてボラティリティがより小さくなる）「コア業務純益」の価値関連性は、業務純益、業務粗利益、および実質業務純益のそれと同等かまたはそれよりも高い。

なお、本稿は、①今なお銀行業単体の決算情報が重視されると指摘されること、②サンプル数の確保、および③サンプル属性の維持に照らして、タイトルに示すとおり、地方銀行の単体データを分析対象とした。

仮説 H<sub>1</sub> の検証期間は、業務純益のデータを入手できる 1989 年 3 月期から 2017 年 3 月期までとし、サンプル数は 109 行、2,403 行一年となった（「分析 1」とよぶ）。また、仮説 H<sub>21</sub> から H<sub>32</sub> の検証期間は、実質業務純益等のデータを入手できる 1999 年 3 月期から 2017 年 3 月期までとし、サンプル数は 102 行、1,472 行一年となった（「分析 2」とよぶ）。そして、Chow 検定を逐次的に行い、データの「プーラビリティ」を検証した結果、「バーゼル合意」による銀行規制の変化が銀行の業績変数の価値関連性に大きな影響を及ぼしていることが明らかとなった。そこで、分析 1 および分析 2 について、全期間の検証に加えて、検証期間を「バーゼル I 適用期間」（1990 年度～2005 年度）と「バーゼル II・III 適用期間」（2006 年度～2016 年度）に分割した検証も行った。

分析モデルは、「会計制度（銀行の損益計算書の様式の妥当性）」を検証する文脈において、銀行業の

# Risk Flash No.269

業績諸変数の価値関連性を検証する」という本稿の趣旨に照らして、価値関連性研究において一般的に用いられてきた「利益・簿価モデル」( $MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 X_{it} + \varepsilon_{it}$ )を採用した。被説明変数は、「時価総額 ( $MV_{it}$ )」、説明変数は、「純資産簿価 ( $BV_{it}$ )」および「業績変数 ( $X_{it}$ )」である。業績変数 ( $X_{it}$ ) として、分析 1 については、「業務純益 ( $NBP_{it}$ )」、「経常損益 ( $OI_{it}$ )」、および「当期純損益 ( $NI_{it}$ )」を採用した。分析 2 については、分析 1 に採用したものに加えて、「業務粗利益 ( $GBP_{it}$ )」、「一般貸倒引当金繰入前業務純益 (実質業務純益) ( $ANBP_{it}$ )」、および「コア業務純益 ( $CoreNBP_{it}$ )」を採用した。

分析の結果、仮説  $H_1$  については、①全期間 (1989 年 3 月期～2017 年 3 月期) およびバーゼル I 適用期間について支持され、②バーゼル II・III 適用期間については支持されなかった。また、仮説  $H_{21}$  から仮説  $H_{32}$  について、①全期間 (1999 年 3 月期～2017 年 3 月期) については、仮説  $H_{21}$ 、仮説  $H_{31}$ 、および仮説  $H_{32}$  が支持され、仮説  $H_{22}$  は支持されなかった。②バーゼル II・III 適用期間については、仮説  $H_{21}$  および仮説  $H_{31}$  は支持され、仮説  $H_{22}$  および仮説  $H_{32}$  は支持されなかった。③バーゼル I 適用期間については、いずれの仮説も支持されなかった。さらに、分析をつうじて、近年、純資産簿価、経常損益、および純損益の価値関連性が、バーゼル I 適用期間よりもバーゼル II・III 適用期間のほうが低くなり、低下傾向にある一方で、各種業務純益の価値関連性は、バーゼル I 適用期間よりもバーゼル II・III 適用期間のほうが高くなり、上昇傾向にあることも観察された。

以上より、総じて、業務純益および各種業務純益の価値関連性は、経常損益や純損益のそれと比べて遜色ない水準にあると認められることが明らかとなった。これは、業績指標間の価値関連性の相対的な優劣に照らしていえば、地方銀行の個別損益計算書について、業務純益を明示しない現行様式を堅持する必然性がないことを示唆している。

また、①検証期間を (分析時点で) 考えられうる最長期間としていること、および②業務純益情報はすでに損益計算書の埒外において開示されており、その算定に関して追加コストを要しないことから、本稿は、さらに、地方銀行の個別損益計算書をつうじて業務純益情報を開示する 4 つの方策を挙げて検討した。そして、その一環として、経常損益計算の途中において業務純益を算定表示する損益計算書の様式案についても検討を行った。

キーワード：価値関連性、業務純益、業務粗利益、実質業務純益 (一般貸倒引当金繰入前業務純益)、コア業務純益)

上記ディスカッションペーパーは、リスク研究センター  
ホームページのディスカッションペーパーサイト

<https://www.econ.shiga-u.ac.jp/risk/10/2/3/8.html>

でもご覧頂けます。

尚、冊子体をご希望の方は、メールにて  
リスク研究センター事務局までご連絡ください。

## 近日開催予定のセミナーのご案内

リスク研究センターでは、下記の通り研究セミナーを開催予定です。

- ◆学内外、学部生、院生を問わず参加を歓迎します。参加お申込みはこちらより受付しております。  
(クリックして頂くとご覧頂けます)

日 時：平成30年6月28日(木)  
16:10~17:10

会 場：滋賀大学 彦根キャンパス セミナー室 I (士魂商才館 3F)

演 題：『地方創生にむけた地域金融の課題』

講 師：家森 信善 氏  
(神戸大学 経済経営研究所 教授)

日 時：平成30年6月29日(金)  
14:30~16:00

※ English Seminar となります。

会 場：滋賀大学 彦根キャンパス  
455 共同研究室 (研究棟 4F)

演 題：『表題後報』

講 師：Arthur Viianto LARI 氏 (グアナファト大学 教授)

日 時：平成30年7月5日(木)  
16:10-17:10

会 場：滋賀大学 彦根キャンパス セミナー室 I (士魂商才館 3F)

演 題：『プラットフォームの経済史』

講 師：横山 和輝 氏

(名古屋市立大学大学院経済学研究科 准教授)

QRコード読み取り機能のある携帯電話をお持ちの方は  
セミナーポスターのQRコードを読み込み、お申し込みも可能です。



Facebook ページ随時更新中です！  
ぜひご覧ください。

## 「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が一杯になっている、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。

☞ <https://www.econ.shiga-u.ac.jp/risk/10/2/3/12.html>

**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：近藤豊将、得田雅章、石井利江子、野田昭宏**  
**菊池健太郎、松下京平、井澤龍、清水昌平**

**事務補佐員：山崎真理**

**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—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](mailto:risk@biwako.shiga-u.ac.jp)**

**Web page : ☞ <https://www.econ.shiga-u.ac.jp/risk/>**