

2018年12月21日号

リスクフラッシュ 275号(第9巻 第10号)



# Risk Flash No.275 (Vol.9 No.10)

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

- 第9回リスク研究センター主催 会計教育研究セミナー：野田昭宏・・・Page1-2
- ディスカッションペーパー発行(J-69)のご案内：楠田浩二・・・Page3-4
- リスク研究センター事務室からのお知らせ・・・Page5

## 第9回リスク研究センター主催・会計教育研究セミナー 菅原 智 氏（関西学院大学 商学部・商学研究科 教授）

### 【講演概要】

本セミナーでは、会計教育研究における最新動向が、会計教育実践の事例を交えて紹介された。講演は(1) 会計教育・実務に対する文化の影響と、(2) 会計教育方法の効果に関する研究成果の紹介から構成されており、前者に関しては、国際比較や実験研究にもとづいて、会計学習者・実務者の属する文化が、日本人学習者の学習スタイルや実務家の監査判断に及ぼす影響が



紹介された。会計学習者の国際比較からは、オーストラリア人が学習者自身の行動を通じて発見的に学習する傾向をもつのに比して、日本人学習者が、他者（教員）からの知識伝達によって受容的に学習する集団主義的傾向をもつことが指摘された。他方で、日本の会計実務者の監査意見形成に及ぼす文化的要因を調べた実験研究からは、日本の文化的要因から予想された監査判断の特徴は見られず、欧米実務者に近いスタイルをもつという調査結果が紹介された。これらの研究成果は日本における会計教育研修のプログラム設計に知見を提供するものであった。

後者に関しては、アクティブ・ラーニングを会計教育に導入した事例における学習効果が紹介された。ゼミ単位で地域イベント・プロデュースに参加した事例では、お好み焼きの製作・販売企画を実行する模擬会社において、ゼミ学生が、イベント助成団体に対する会計報告書を作成するプロセスを通じて会計の機能をいかに理解したかが紹介された。また、レゴブロックを活用した会計シミュレーションを導入した事例では、設定されたシナリオの下で与えられた課題を解決しながら、学習者が会計の基本的知識やスキルを修得し、それらの運用能力を高めたことが紹介された。同事例では、自動車メーカーによる新車モデルのデザインから製造・販売、財務諸表作成に至るシナリオが学習者に提示され、「総製造コストを負担できる利益を獲得するには何カ月を要するか？」や「部品価格の下落は、企業の収益性にどのような影響を与えるか？」等の課題に取り組むことが要求される。レゴパーツは新車モデルの開発に用いる部品を示しており、各パーツに価格が表示されている。新車モデルの企画を貨幣額で把握させ、モデルに組み込むパーツ選択が、設定された会計上の課題解決にいかに影響を及ぼすかを学習者に考えさせる工夫が用いられている。氏の教育実践事例は、教室で会計学習者の内発的動機を高め、学習主体となって能動的に専門知識を修得させるための授業設計に多くの示唆を与えるものであった。

文責：会計情報学科 教授 野田 昭宏



## ディスカッションペーパーJ-69号発行のご案内

### CRRA 効用消費者の長期国際証券投資の 有限時間最適化問題に対する解析解

#### CRR Discussion Paper No. J-69

滋賀大学大学院博士後期課程 パトボルド ボロルソフタ  
ファイナンス学科准教授 菊池 健太郎  
ファイナンス学科教授 楠田 浩二

#### 【研究背景】

平成バブル崩壊以降の長期低成長の一因としてイノベーション創出のためのリスク・マネーの供給不足が指摘されてきたほか、社会保障制度の持続困難に伴い各家計が退職後に備えるための資産形成を行う必要性が高まってきたことから、国家経済戦略として「貯蓄から投資へ」が提唱されて久しいが、家計の投資比率は低迷を続けている。一因として、政府が家計の資産運用において模範的アセット・アロケーションを提示出来ていないことが挙げられる。また、GPIFが2014年秋、運用収益率の向上を企図して公的年金運用における株式投資比率を引き上げる方針を決定したが、同施策は運用収益率のリスク上昇も伴うため、公的年金資金運用における株式等のリスク資産の投資比率は、本来、我が国の平均的家計の最適アセット・アロケーションを踏まえて設定されるべきものである。こうした観点から、家計の模範的アセット・アロケーションの探求は、現在日本経済の喫緊の課題であり、本研究は同研究の一環として行われたものである。

現代証券投資理論では長期分散投資が推奨されている。長期投資においては、Campbell and Viceira(2002)等により、安全証券は短期債ではなく長期物価連動債であることが指摘されている。分散投資においては、CAPM(Capital Asset Pricing Theory)により、究極の分散投資が推奨されており、国内外の時価総額加重型株式指数等への投資が推奨されている。

本稿の目的は、家計の模範的アセット・アロケーションへの接近として、実用に耐える一般性の高い国際証券市場モデルを仮定した上で、標準的なCRRA(Constant Relative Risk Aversion)効用を有する消費者の国内外の全満期の物価連動債、非債券主要指数を投資対象とする有限時間最適化問題に対し解析解を導出することである。



Campbell and Viceira(2002)は、金利変動下、CRRA 効用を有する消費者が短期債と長期債に投資する無限時間最適化問題を考察しているが、同問題では、一般にHJB(Hamilton-Jacobi-Bellman)方程式は非斉次偏微分方程式となり解析解の導出を困難にする。Liu(2007)は、潜在ファクターが自身の2次関数であるドリフト項及び拡散項を持つ拡散過程に従い、短期金利、リスクの市場価格の平方等が潜在ファクターの2次関数で記述される1国証券市場モデルを仮定し、CRRA 効用を有する消費者が短期債と複数の危険証券に投資する有限時間最適化問題を考察している。彼はHJB 方程式から導出された非斉次偏微分方程式に対し、非斉次項を捨象した斉次偏微分方程式の解析解に基づいて解析解を構成している。

## 【要約】

本稿では、Mamaysky(2002)のアフィン潜在ファクター株式市場モデルと Leippold and Wu(2007)の国際証券市場モデルを統合した、一般性の高い「アフィン潜在ファクター国際証券市場モデル」(菊池、2018)に着目し、同モデルにおける非定常項を捨象した「アフィン定常潜在ファクター国際証券市場モデル」を仮定した。同モデルでは、潜在ファクターが多次元版 Ornstein-Uhlenbeck 過程、国内外の短期金利、リスクの市場価格等が潜在ファクターのアフィン関数にそれぞれ従っている。我々は本問題に Liu(2007)の解析解構成法を適用し、解析解を導出した。同厳密解に基づく最適投資比率を近似解に基づく近似最適投資比率と比較すると、将来の潜在ファクターの変化を考慮しない近視眼的需要項は同一であるが、将来の潜在ファクターの変化に保険を掛ける保険需要項は本来潜在ファクターの複雑な関数であるにも拘らず、近似解ではアフィン関数と見做していることが示された。

また、同最適投資比率を国内証券投資の最適投資比率と比較すると、国際証券投資の最適投資比率は、為替レート固有の状態過程の変化の影響を、第1項の近視眼的需要では為替レート固有のリスクの市場価格の変化を通じて間接的に、第2項の保険需要項では直接的に受けていること、そして、最適投資比率の同変化に対する感応度は世界経済の実物面に関するリスクの市場価格の内外価格差と為替レートに関するリスクの市場価格の内外価格差に影響を受けていることが判明した。これは、最適投資の決定に際して、観測出来ない実物面に関する状態過程に加え、為替レートに関する状態過程、さらに、実物面に関するリスクの市場価格の内外価格差、為替レートに関するリスクの市場価格の内外価格差を高精度で推測することが必要であることを示している。

## リスク研究センター事務室からのお知らせ

### 冬季休業のご案内

平成30年12月29日～平成31年1月3日

今年も1年、情報誌リスクフラッシュをご覧いただきありがとうございました。

早いもので、今年も年末のご挨拶をさせて頂く時期となりました。

皆様におかれましてはますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

時節柄、ご多忙のことと存じます。

くれぐれもお身体にはご自愛くださいませ。

それでは、良いお年をお迎え下さい。



なお、リスク研究センターでは年明けからも下記のセミナー・ワークショップを開催予定です。

平成31年1月17日(木) 16:10-17:10

リスク研究センター主催セミナー『表題後報』

堀 健夫 氏 (東京工業大学 経営工学系 准教授)

平成31年1月24日(木) 14:30-16:55

第1回 リスク研究センター客員研究員ワークショップ

平成31年2月15日(木) 14:30-16:55

第2回 リスク研究センター客員研究員ワークショップ

### 「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/>

