

## 2020年度学位論文審査報告

### Empirical study on role of SMEs in Uzbekistan

(ウズベキスタンにおける中小企業の役割に関する実証研究)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2020年9月 修了

MADGAZIEVA Sevara

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2020年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

#### [論文内容の要旨]

本論文は、ウズベキスタンの中小企業の果たす役割について実証的な分析を試みたものである。1991年より旧ソビエト連邦から分離独立以降10年間にわたる移行過程を経て、ウズベキスタンは、2000年代より約15年間他の中央アジア諸国と比較しても安定した成長を続けてきた。その中で、中小企業の経済活動は、大企業と比較して、雇用、付加価値、輸出に占める比率に見る限り存在感を増している。本論文は7章構成からなり、イントロダクション、先行研究、分析手法に続く3つの章(第4、5、6章)で実証分析結果の検討が行われ、最終章が結論となっている。以下、第4、5、6章の分析内容を先行研究、分析手法も含めて検討を行う。

第4章では、ウズベキスタンを含む中央アジアならびに中東欧の旧社会主義12ヶ国を対象として、中小企業の経済活動における税制および金融上の制約の有無を回帰分析によって検討している。データは、世界銀行が実施した企業サーベイデータ(Business Enterprise Survey)を利用する。対象各国の調査は3年から5年おきで、調査企業についてもデータの欠落があるため、不完備なパネルデータとなっている。分析モデルは企業の売り上げを被説明変数とし、コブダグラス生産関数を基本としている。税制・金融上の制約を示す変数に中小企業ダミーを掛け合わせることによって中小企業に特有の税制・金融上の制約を検討している。結論として、税制による制約を中小企業は受けるが、金融面の制約はないという結果が得られている。

第5章では、ウズベキスタンの産業構造を中央アジアの近隣諸国との比較を通じて考察している。産業連関表がウズベキスタンでは公表されていないため、UNCTAD-Eoraのデータベースが公表する中央アジア4か国の産業連関表(2005年、2015年)を修正して利用している。

主要な分析結果として、産業間の結びつきを示す影響力係数、感応度係数はカザフスタンと同等で、食品工業、繊維産業でとくに高い数値が得られる。対象時期である10年間におけるウズベキスタンのGDP成長率は中央アジア諸国のなかで最も高いが、その成長要因を国内需要要因、技術要因、輸出入に分解すると、国内需要要因でほとんどが説明され、技術的变化はほとんど見られない。輸出入はほぼバランスしており、他の諸国が大幅な赤字を記録しているのとは対照的である。次に成長の要因を比例成長からの乖離で見ると、製造業の貢献は10年間相対的にマイナ

スで、国内成長の大部分は建設、サービス部門で説明される。

第6章では、第5章で用いたウズベキスタンの産業連関表をもとに、第4章の世界銀行の企業サーベイデータから得た生産、中間投入、最終需要に関する情報を利用して、RAS法による中小企業・大企業の産業連関表の分割が行われる。影響力係数、感応度係数は、化学を除いて中小企業が大企業より低く、産業間の結びつきが相対的に弱いことを示している。成長要因では、技術変化は中小企業だけがプラスの変化を示し、輸出入もプラスの貢献をしている。比例成長からの乖離の分析でも、中小企業は大企業と比較してプラスの貢献が見られる。

#### [論文審査の結果の要旨]

本論文は、ウズベキスタン中小企業の位置と役割について、新たな貢献をなしたものと評価することができるが、以下述べるように分析上の課題がなお残されていることを指摘しなければならない。

第一には、本論文における独自のデータ作成は高く評価できるものの、正確な分析にとってはなお限界がある。また、作成されたデータにもとづいて、さらに踏み込んだ分析が可能だったと思われる点もある。例えば、中小企業と大企業に分割した産業連関分析による貴重な結果の解釈は、既存のマクロ経済データの活用、産業連関表の投入係数構造を詳細に調べることによってより明確になったと考えられる。

第二には、ウズベキスタンは2017年から大規模な経済改革に着手し、それまでの閉鎖的な経済からの脱却を進めている。しかし、申請者の分析のほとんどは2015年までにとどまっており、ウズベキスタンの現状を知るうえでは必ずしも十分とは言えない。

以上のような、分析課題が残されているにもかかわらず、新しいデータの作成も含め、新しい分析の地平を切り開いたといえる。

第一には、分析のための新たなデータの作成である。2000年以降利用できる政府の公的資料の範囲は非常に限定的で、さらに立ち入った分析目的には不十分なものである。かかる制約を克服するため、ウズベキスタン国外で調査、作成された外部の資料を駆使して本研究の分析目的に沿う形で新たなデータを作成し、分析が進められている。分析の作業ならびに結果を通じて、産業連関表を公的に作成することの重要性が強調されている。

第二には、企業規模別の産業連関表の作成と、それに基づく分析である。ウズベキスタンに関するこのような分析はこれまでに存在せず、朝鮮語文献まで活用した本論文の分析は、当該問題についての最初の分析として高く評価できる。

以上により、公聴会での口頭試問結果を踏まえ、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

#### [試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会および口頭試問は、2020年7月7日(火)10時40分から12時40分までアクロスウィング1Fアクロスラウンジで行われた。本論文審査委員会は、公聴会の質疑応答を通して、本論文審査委員会は、申請者が博士学位に相応しい能力を有することを確認した。したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当

であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	稲葉	和夫
	委員	立命館大学経済学部教授	山井	敏章
	委員	立命館大学経済学部准教授	申	雪梅

## Japanese Retail Industry After the Bubble Economy (バブル経済以降の日本の小売業)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2020年9月 修了

MD ARIFUR RAHMAN

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2020年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

本論文は、1990年代以降大きな変貌を遂げた日本の小売業の形態、とりわけ100円ショップの生成・成長に焦点をあてた理論的・実証的研究を進めたものである。本論文は7章構成で、研究の背景(第1章)、バブル経済以降の小売業の形態に影響を及ぼす制度上の変更などの外生的変化の考察(第2章)、データ・分析手法(第3章)に続き、4、5、6章では、小売業の形態変化についての分析が行われ、第7章が終章となっている。以下、第2、3章の考察を踏まえながら、4、5、6章の分析内容を検討する。

第4章では、バブル経済崩壊がもたらした経済の長期停滞、大規模小売店舗法の数度にわたる改正の中で1990年代以降の日本の小売業の形態がいかに変化を遂げたのかを考察している。特に、従来のデパートの規模が縮小する一方、スーパーマーケット、コンビニエンスストア、ドラッグストアなどが台頭する中で、1980年代に操業を開始した他の形態の小売店と競争をしながら、100円ショップが事業規模拡大できた要因に注目し、同様に安価な商品を提供する諸外国の小売店には見られない豊富で良質な品揃え、海外から安定した低価格の原材料調達を可能にする新しい流通方式をはじめとする企業戦略が存在したことを明らかにしている。

第5章では、1990年代以降の小売店の店舗数がどのような要因規定されているのかを小売業の業態別に実証研究を行っている。バブル経済崩壊以前に分析された先行研究のモデルを踏襲しながら、2000年代以降にも同様な結論が得られるのかを検討している。3か年にわたる都道府県別の商業動態統計調査(経済産業省)、県民経済計算年報(内閣府)などのデータをもとに、一世帯当りの小売店数を被説明変数とする回帰分析を行っている。分析結果では、店舗の規模、家計が保有する家の規模、自動車の保有率は、各形態別の小売店の店舗数に負の影響を及ぼしている。ただし、自動車の保有率は100円ショップの店舗数に正の影響を与えるという結果が得られている。

第6章では、小売業の形態の変化とともに、従来は系列システムに組み込まれていた卸売業の流通システムの変化も引き起こしたその要因を探る。オンラインシステムの導入、ロジスティクスの変革などにより、卸売業界の整理再編が生じ、過去40年間に企業数は6割程度に減少している。他方、卸売業界全体の売り上げ規模は大きな変化が見られないことから、業界の大規模化が進み、そのようなプロセスを通じて小売業界の事業内容にも影響を及ぼしていることが指摘されている。

### 〔論文審査の結果の要旨〕

本論文は、1990年代以降の日本の小売業がどのような変化を遂げたのか、その要因は何かを実証的に分析しようとする意欲的な研究であり評価に値するが、なお分析上の不十分な点と検討すべき課題が残されていることを指摘しなければならない。

第一には、小売業の事業活動の変化についての説明が供給側要因に傾斜しており、需要側要因の分析は極めて限られたものとなっている。1990年代以降消費者の行動は、小売店の形態の変化にも影響を及ぼしている。

第二に、バブル崩壊以前の小売業の形態については、一定の考察と分析はなされているものの、十分なものとは言えない。この時期の分析を進めてこそ、1990年代以降の小売業の事業活動の変化が一層明確になったと考えることができる。

以上のような分析上の課題があるにもかかわらず、1990年代以降の小売業の事業活動に焦点をあわせた申請者の研究は、さらに研究の発展性を秘めているといえる。

第一には、日本の小売業に関する研究は、経営学分野ではこれまで蓄積がかなりあるものの、経済学分野において試みられた研究は極めて限られている。その意味では、本研究は非常に貴重なものといえる。

第二には、本研究は戦後の小売業が法律制度の変更、海外企業の参入などの外生的変化によって、どのように対応してきたのかを長期的な視点で実証的に試みており、今後の日本経済の姿を見通すうえでも重要な示唆を与えてくれる。

第三には、小売業形態別の100円ショップを含む小売店舗数の決定要因の分析は本研究が初めての試みであり、今後データの整備を通じてより精緻な研究が期待できる。

以上により、公聴会での口頭試問結果を踏まえ、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

### 〔試験または学力確認の結果の要旨〕

本論文の公聴会、および口頭試問は2020年7月7日（火）14時00分から16時00分までアクロスウィング1Fアクロスラウンジで行われた。本論文審査委員会は、申請者が本学大学院経済学研究科博士課程後期課程の在学期間中における学会発表などの様々な研究活動、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	稲葉 和夫
	委員	立命館大学経済学部教授	Flath David
	委員	立命館大学経済学部准教授	徳丸 夏歌

## Economic Analysis on Climate Change Response and Rice Farmers' Behavior in the Mekong Delta of Vietnam

(ベトナム・メコンデルタの気候変動対応と稲作農家の行動に関する経済分析)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2020年9月 修了

HO Thanh Tam

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2020年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

本研究は、ベトナム・メコンデルタの稲作農家に対して気候変動への適応・緩和策に関するアンケート・インタビュー調査を実施し、農家の対処行動のメカニズムを明らかにするとともに、気候変動対応が稲作の効率性や経済性・環境性に及ぼす影響を定量化したものである。

論文は、1章(研究の目的と構成)、2章(気候変動と対応に対する意識分析)、3章(気候変動への対応行動の構造分析)、4章(稲作の技術的効率性分析)、5章(気候変動適応が効率性に与える効果分析)、6章(気候変動対応策が経済・環境パフォーマンスに与える効果分析)、7章(結論)という構成となっている。

具体的な研究成果として、第一に、農家の特性(教育歴、情報源等)と農場の特性(営農地域、水源アクセス等)が気候変動への認識と対応行動を促進することを明らかにした。

第二に、気候変動に対する認識、社会規範および公的適応策への信頼等が、気候変動に対処する農家の意図に大きな影響を与えることを示した。また、動機付けと関連する要因だけではなく動機と関係のない要因(農業支援サービス等)も、気候変動対応のための行動を促進することを示した。

第三に、メコンデルタの稲作では規模の経済が働いておらず、稲作農家は同じレベルの投入量と技術で、生産量を23%増加させる余地があることを示した。また、気候変動への対応は、メコンデルタの稲作の技術効率性に影響を与える重要な要素の一つであることを明らかにした。

さいごに、気候変動への対応は技術効率性だけでなく、米の収量、収入、肥料の使用量および化学肥料・農薬のコストにも影響を与えることを明らかにした。具体的には、気候変動に対応した農家の技術効率性は、対応していない農家と比較し16.4~17.6%高くなる。また、気候変動対応の異なる組み合わせにより、対策しない場合と比較して、米の収量が17.6~22.4%、収益性が28.2~35.1%、収入が49.8~126.9%増加する一方、肥料の使用量が23.2~23.3%、化学肥料・農薬のコストが31.6~38.4%削減されることを示した。

以上を踏まえた政策的含意として第一に、気候変動に関する正確でタイムリーな情報を的確な情報源(農業支援サービスなど)を通じて普及することをあげた。第二に、気候変動対応は、地理的な条件、農業システム、インフラ等によって異なることから、社会的・文化的背景を考慮することが重要であると指摘した。第三に、メコンデルタと同じレベルの気候変動への脆弱性をもち、

かつ社会的・文化的状況が類似している地域に対しては、このデルタで実施されている気候変動対応を普及または拡大することを推奨している。

#### 〔論文審査の結果の要旨〕

気候変動に対する稲作農業の適応・緩和策の検討・実施は、その影響を受けやすいベトナム・メコンデルタの営農にとって喫緊の課題である。本研究は、当該地域の農家にとる適応・緩和行動の背景や要因（属性、立地、意識、知識等）を構造的かつ定量的に明らかにするとともに、適応・緩和行動がもたらす営農の効率性や収益性・環境負荷削減への効果を明らかにしようとするものである。

本研究の実証分析で用いたデータは、2018年2月に実施されたベトナム・メコンデルタの3地域（Long An, Ben Tre, Tra Vinh）計361件の農家に対するアンケート・インタビュー調査から得られたものが中心となっている。アンケート調査では、農家の属性、気候変動・適応に関する意識・知識・行動、生産のための資本（土地、労働）や投入財（種子、肥料・農薬、灌漑用水）、営農収入など詳細な情報を各戸訪問により収集している点に特徴がある。

収集整理した情報・データをもとに、まず2章と3章で、農家の属性・立地特性が気候変動や適応策に対する意識に影響し、このような特性や意識が行動意図を高め、これが実際の適応行動に繋がるメカニズムを解明できている点は特筆に値する。

また、4章と5章では気候変動の適応策を講ずることで、稲作の技術効率性が向上することなどを明らかにしている。6章では、気候変動の適応・緩和策の類型（品種改良、施肥変更、土壌改良等）別に分析を行い、対策類型・組合せごとに米の収量や収入に与える増収効果と環境負荷削減効果を適切に定量化しており、本研究の新規性として高く評価できる。

アンケート・インタビューの対象となる農家のサンプリング上の課題や傾向スコアマッチング等の分析手法の限界（内生性バイアス等）はあるものの、これらは将来の研究課題として記述されており、また公聴会ではこれに関連する質問に対して適切に回答された。また、政策的含意として提示された農業支援サービス等を通じた気候変動やその対応策に関する情報展開の重要性については、より具体的な政策提言が期待される。

以上、本論文はメコンデルタの稲作農業が講じる気候変動適応・緩和策の実態を包括的に捉えたうえで個々の仮説に対する実証分析を行い、これらを整合的に論理展開しているものと評価できる。

また、稲作農業の気候変動への適応・緩和行動のメカニズム解明から経済・環境効果の定量化までをカバーした研究は世界的にみてもほとんど存在せず、本研究は高い独創性をもっている。さらに、緻密な積み上げから得られた研究成果は当該地域のみならず、広くアジアの稲作農業の気候変動適応・緩和策の設計にも貢献できるものと考えられる。

なお、本論文の公聴会は2020年7月7日（火）14：40～16：00、立命館大学BKCキャンパスアクロスウィング1階アカデミックセミナールームで開催された。

以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

## [試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会は2020年7月7日(火)14:40~16:00,立命館大学BKCキャンパスアクロスウィング1階アカデミックセミナールームで開催された。また,口頭試問は公聴会に続いて16:10~16:40に行われた。

主査および副査は,公聴会および口頭試問の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって,本学学位規程第18条第1項に基づいて,博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	島田 幸司
	委員	立命館大学経済学部教授	稲澤 泉
	委員	立命館大学経済学部准教授	関 麻衣



## 近代中国ガス産業史の研究——上海市の事例——

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

瀧本文治

学位の種類 博士（経済学）

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

## [論文内容の要旨]

本論文は、上海市に事例を求め、近代中国ガス産業の史的展開を明らかにするものである。ガス産業は、社会の変化や近代化を考察する上で極めて重要な産業であるが、近代中国経済史研究においては全くの空白であった。経済史のみならず、工業史や都市発展史においても真正面から扱った研究は無く、関連の社史などで断片的な紹介は散見されるものの、全くの未開拓分野であった。本論文では、上海市档案馆に所蔵される一次史料のほか、国内の多くの関連貴重史料も駆使し、丹念な史料分析を通じて、近代中国経済史におけるガス産業の展開過程、および歴史的意義を考察した。

「はじめに」において先行研究の動向が整理され、問題意識と研究手法が提示される。

第1章「近代上海ガス産業の史的展開」では、外国資本の上海ガス事業進出過程を考察する。1862年にイギリス租界内で設立された「英商上海自来火房」によって、東アジアで初となるガス事業の端緒が開かれた。その後、フランス租界内にも「仏商上海自来火行」が設立される。しかし、同社は後に消滅し、日中戦争が勃発するまでは、イギリス資本が上海市のガス事業を独占していた。ガス事業には、民族系やほかの外資系会社が参入しなかった。瀧本は日中戦争期までの上海ガス事業の特徴として、イギリス資本による外国人顧客を対象とした限定的な事業展開を強調する。そして、一般中国人家庭には普及しなかった限界にも触れ、奢侈産業たる性格を指摘した。

第2章「東邦瓦斯株式会社の社史的考察」では、日中戦争期以降に上海ガス事業に参入する東邦瓦斯株式会社について、その前史とも言える同社の国内における事業展開史を考察した。ここで瀧本は、明治期以降の東邦瓦斯株式会社の発展過程において、東邦電力株式会社との関係性を強調する。つまり、明治期以降、国内では雨後の筍のようにガス会社が乱立していくが、社会的需要からみれば電力の存在感が徐々に大きくなりつつあった。東邦瓦斯と東邦電力の競合は、当時日本のエネルギー部門の動向を象徴し、すでに「電優瓦劣」という力関係が確立していた上海を後追いするかのような兆候が国内でも見られていた。瀧本は、こうした産業史の特徴を強調しつつ、本章で戦時上海ガス事業に進出する日本資本の概要を明らかにした。

第3章「戦時期上海のガス産業」では、日中戦争期に設立された大上海瓦斯株式会社の設立経緯と、その後の会社事業の実態を考察する。大上海瓦斯株式会社は1937年12月27日に設立され、東邦瓦斯の技術者によって現場作業が支えられていた。瀧本はここで、「電優瓦劣」という上海のエネルギー部門を特徴づけていた関係性に立脚しつつ、戦時期の日系資本によるガス事業を以

下の通り評価する。大上海瓦斯は、在来のイギリス系上海瓦斯株式会社（前英商上海自来火房）を圧倒することはなく、極めて低調な事業成績であった。そして、アジア・太平洋戦争期に入ると、大上海瓦斯は上海瓦斯株式会社の経営も委託されるが、1944年9月末の総需用家数は20,583戸に過ぎず、そのうち19,196戸（93.3%）が前上海瓦斯株式会社の需用家であった。大上海瓦斯が新規開拓した需用家はわずか1,387戸（6.7%）であり、同社はイギリス系ガス会社接管後に事業規模こそ拡大したが、「電優瓦劣」の力関係を覆すことはなかった。そして、主業のガス販売では到底採算が見込めず、ガス生産過程で産出されるコークス等の副産物収入に頼らざるを得なかったとする。

補章「戦時期中国経済と日本語史料——『大陸会社便覧』について」では、占領地における企業経営の実態を把握する際に、日本側の史料は如何にして扱われるべきなのかが詳論された。そもそも、戦時期の中国経済史研究は、残存する史料がどれほどあるのかも不明な部分があり、実証研究が極めて困難な分野である。もちろん、戦時期には虚偽の報告や数値など、扱いが非常に難しい情報も多く、こうした史料や情報の限界性を認識しつつ、如何にして史実を発掘するのが課題となる。瀧本は『大陸会社便覧』について、それは一定のまとまった情報に触れることができる貴重史料であると注目した。この史料は、ガイドブック的な限界はあるにしても、使い方によっては細部を探る上で極めて貴重な情報源であり、実際にここに掲載される各社の概要からは占領地事業の実態解明に繋がる要点が多く含まれるとする。こうした史料分析は、占領地研究における基礎作業として極めて重要であり、瀧本によって『大陸会社便覧』の全体像・史料価値が明確に示された。同時に、本研究における日本語史料利用に際する心構え、史料論が披露された一章となっている。

#### [論文審査の結果の要旨]

本論文の研究史上の意義は、次の通りまとめることができる。

まず、ガス産業という近代中国経済史の新たな分野を開拓し、その位置づけと歴史的意義を考察したことである。例えば、日本のガス産業と比較した場合、上海では日本に先駆けて事業が進展していたが、その後は規模が急激に拡大することはなかった。ガスはあくまでも租界内の外国人が主要顧客であり、中国人社会には広く普及しなかった。莫大な設備投資や提供価格、そして実際の生活における必要性などから見て、ガス産業は当時の外国人社会と中国人社会でそれぞれ異なるエネルギー需要を反映していたと言えよう。瀧本が明らかにしたガス産業の特徴は、当時中国社会における人々の合理的選択を顕著に反映していたのみならず、社会インフラとしての地位の低さが看取された。つぎに、上述の内容と関連して、近代中国経済史・工業発展史、そして都市発展史における「電優瓦劣」という関係性を明らかにしたことである。電力供給が一般中国社会にも普及していく一方で、ガス供給は限定された地域に止まった。瀧本は「電優瓦劣」という上海で見られた力関係は、同時期の日本よりも更に顕著であったとする。こうした社会発展を牽引するエネルギー部門において、電力産業との関係性は、日中両国の比較を含めたガス産業史を明らかにすることで初めて提示し得た貴重な視座であろう。

無論、課題としては「副産物」たるコークス生産・販売が主軸とならざるを得なかった戦時期中国における段階的／類型的特点に対する評価の確定、あるいは日本・中国、更には東邦瓦

斯という一企業にとどまらないガス産業史全体をも展望し得る共通した時期区分の提示など、検討すべき論点が残っている。とはいえ、本研究を通じて明らかにされた中国近代ガス産業の実証像、あるいは電力との関係性などをめぐる新知見を土台として、更に多くの関連する経済史的問題が明らかにされて行くことが期待できるのであり、その学術的価値は極めて高いと言える。

以上を2021年1月14日に開催された公聴会において確認した結果、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

〔試験または学力確認の結果の要旨〕

本論文の公聴会、および口頭試問は、2021年1月14日（木）16時30分から18時10分まで、「エポック立命21」3階 K306 にて行われた。公聴会および口頭試問では、瀧本が本論文の概要について説明をした後、中国経済史や日本経済史の視点から質疑応答がなされた。審査委員会は、瀧本がこれまでの精力的な研究活動を通じて、独創性を多く含んだ新たな成果を学术界に提示したこと、今後の課題も明確にされていることを高く評価した。公聴会および口頭試問においても、的確な報告・応答ができていたことから、博士学位授与に相応しい能力を有することを確認した。また、これまでに公表された論文を通じて、外国語運用能力の高さについても確認した。したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	金丸 裕一
	委員	立命館大学経済学部准教授	細谷 亨
	委員	大阪経済大学経済学部准教授	吉田建一郎

## The effects of corporate governance on economic growth through financial sector development: An empirical study in case of Uzbekistan

(金融セクターの発展による経済成長に対するコーポレートガバナンスの効果：ウズベキスタンの場合の実証的研究)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

ATAMURATOV Ulugbek Bakhtiyarovich

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

本論文は、ウズベキスタンの銀行業を対象に、ガバナンス構造がその効率性と安定性に対する影響を実証的に分析したものである

本論文の構成は下記の通りである。

Chapter 1 Introduction

Chapter 2 Corporate Governance: Financial Sector and Economic Growth

Chapter 3 Literature Review

Chapter 4 Research Design and Methodology

Chapter 5 Empirical and Preliminary Analysis

Chapter 6 Discussion

Chapter 7 Conclusions and Policy Implications

第1章は研究の動機と目的を概説する。

第2章では、ウズベキスタンのマクロ経済的現状を解説し、銀行行動理論におけるコーポレート・ガバナンスの役割について展望する。特に研究蓄積のあるアングロサクソン型モデルと日本・ドイツ型のガバナンスモデルのウズベキスタン経済への適応可能性に注目し検討している。

第3章では、ウズベキスタンの銀行セクター研究、および銀行セクターと経済成長との関係に関する研究、金融システムにおけるコーポレート・ガバナンスの役割と経済成長との関係に関する研究について、それぞれの学術文献を展望する。

第4章では、以下の実証研究で利用されるデータの解説と、実証研究に利用される4つのモデルの解説と実証方法の解説である。

第1モデルは、銀行業のトランスログ型費用関数と利潤関数であり、それぞれに対するガバナンス構造(所有形態を代理変数とする)の影響を検証する。

第2モデルは銀行セクターの安定性の決定モデルであり、ROAから算出されるZ-scoreを安定性の代理変数とする。資産構成、ガバナンス構造、営業期間などの影響を検証する。

第3モデルはCAPMのベータを利用した資本コストの決定モデルである。ガバナンス構造、および規模、資本構成などの影響を検証する。

第4は金融セクターと実体経済の相互依存を検証するためのモデルであり、経済成長と銀行セクターの発展指数（銀行総資産/GDPを代理変数とする）、株式市場の発展指数（自己資本係数を代理変数とする）の相互依存関係をVAR、VECMモデルによって検証する。

第5章では、それぞれのモデルの実証結果を報告する。費用関数と利潤関数の推計からは、銀行の効率性に対して所有形態の影響が大きく、特に政府所有銀行において効率的であることが強く示唆される。Z-scoreのパネル分析（Random effect model）からは、銀行の安定性にはガバナンス構造よりは営業期間が有意に影響していることが示される。CAPM型ベータの決定関数の推計からは、所有形態や上場ダミーなどが有意に銀行の安定性に影響をしていることが示される。経済成長と金融セクターの発展の相互依存関係を検証したVARモデルの推計からは株式市場と銀行の発展と経済成長には強い相互関係があることが観察され、特に株式市場の発展が経済成長に強い因果関係を持つことが示される。

第6章は以上の実証結果の意義と将来の課題についての結論をまとめている。上記の実証研究によって、銀行セクターのガバナンスの向上が銀行セクターの効率化と安定化をもたらし、銀行セクターの発展が株式セクターの発展と相互依存関係にあり、それら金融セクターの発展が経済成長をもたらすことが示された結果、銀行セクターのガバナンスが極めて重要であることが主張されている。

第7章は、ウズベキスタンにおける政策的含意の考察である。

#### 【論文審査の結果の要旨】

金融システムのガバナンスと安定性が経済成長にどのように関わるのかは、ウズベキスタンのような発展途上経済においては重要な課題である。

本論文は、ガバナンス構造と銀行行動の理論的分析を基礎に、銀行セクターの費用関数、利潤関数の推計、Z-scoreを用いた銀行の安定性の決定要因の解明、CAPM理論に基づく資本コスト推計、VARによる変数間の相互関係の推計といった確立された実証研究の方法を駆使して、途上国経済における金融システムの安定性の決定要因を明らかにしながら、金融システムのガバナンスが経済成長に与える政策含意を引き出そうとした体系的な研究として評価できる。また、データ入手の制約が多い中で独自に財務データを収集し分析を行なったことや、非上場の銀行が多数を占めるというウズベキスタンの事情のもとで非上場企業のベータ推計（市場収益率に替えて財務諸表から収益率を推計する）を試みるなどの貢献も認められる。銀行セクターの安定性や発展の指数などについては、代理変数を使用せざるを得ない点では完全とは言えない面もあるが、代理変数の選択にあたっては、World Bankやウズベキスタン政府機関の研究成果や、Levine and Zervos (1998)などに代表される学術研究の成果に対する十分な配慮のもとで最善を尽くしており、本研究の価値を損なうものではない。

本論文に対して、公聴会等公開審査を行い、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

#### 【試験または学力確認の結果の要旨】

本論文の公聴会は2021年1月8日（金）15時～16時30分において、BKCアクロスウィング

(Academic Seminar Room) で行われた。

主査および副査は、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

質疑はデータや推計方法に関する技術的な確認や、ウズベキスタンにおける金融システムと实体经济の関係に関するものであったが、申請者より適切な回答を得た。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学食マネジメント学部教授	井澤	裕司
	委員	立命館大学経済学部准教授	青野	幸平
	委員	立命館大学経済学部教授	稲葉	和夫

## RETURN TO EDUCATION, WAGE INEQUALITY AND POVERTY IN BANGLADESH（バングラデッシュにおける教育投資の収益・賃金格差・貧困）

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

ILEAS MIA Mohammad

学位の種類 博士（経済学）

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

## 〔論文内容の要旨〕

本論文はバングラデッシュの家計における教育投資が、健康促進活動、および教育の収益の及ぼす効果についての実証分析を行っている。同国は、過去20年間乳幼児の死亡率は大きく減少し、98%の小学校の就学率にみられるように教育環境の改善と教育の男女格差も縮小した。申請者は、バングラデッシュの家計調査（2005, 2010, 2015）を用いて、教育の効果を多面的な側面から分析を試みている。

本論文は、9章から構成されている。はじめに（第1章）、先行文献の研究（第2章）、研究方法・データ（第3章）、同国の健康・教育水準・生活水準の概要（第4章）に続き、教育投資が健康に及ぼす影響（第5章）、教育年限の違いが賃金に及ぼす影響（第6章）、インフォーマルセクター、労働の国内外の移動を考慮した教育の効果（第7章）、教育が賃金格差に及ぼす影響（第8章）、結論（第9章）となっている。本論文の分析の中核をなす第5章から第8章の実証分析については以下のように要約しうる。

第5章では、教育水準の違いが健康維持に及ぼす影響についてロジット回帰分析を用いる。分析では、男女別、異なる賃金形態についての検討を行っている。男女とも中等教育以上修了者のほうが初等教育のみよりも健康に対する意識は高い。さらにこの傾向は、日給よりも月額給与を得る女性に強い。第6章は、学歴の違いが賃金に及ぼす効果を検討している。家計の構成員で無収入の労働者がいることを考慮して、標本選択による推定結果の偏りを考慮した2段階ヘックマン法を用いた推定を行っている。推定結果は、単純最小二乗法の全体的教育効果（5.4%）より2.2%と低くなる。他方、高学歴ほど教育の賃金に与える効果は大きくなる。第7章の分析では、正規部門の従事者と比較してインフォーマルセクター従事者の賃金効果が負、移民労働が正の効果となることを得ている。第8章では、バングラデッシュの所得格差の変化（2005-2016年）を指標で明らかにした上で、ジニ係数の変化の要因を検討する。推定結果より、期間中のジニ係数の6%ポイントの低下は、主要な説明数の変化で捉えることができる。

## 〔論文審査の結果の要旨〕

本論文では、まずバングラデッシュ家計の教育支出が及ぼす健康への効果分析は長期的観点からの生産性上昇、生活水準の向上の可能性を探ろうとしている。さらに、教育支出の賃金に及ぼす効果は、学歴によって異なること、したがってどの水準の教育支出に対して社会全体の効果が

大きいのかを政策的の判断する上でも重要な研究といえる。

ただ、以下の諸点は今後の課題として残されている。

第一は、本研究は家計の私的な教育支出の効果に焦点が充てられている。健康、教育の政府予算総支出に占める比率は低く、支出のかかなりの部分を家計に頼らざるを得ない状況があるとはいえ、公的教育支出の効果の議論が弱かったといえる。

第二は、賃金の説明要因である教育支出の内生性の課題である。本研究では重要なテーマとして克服の試みがなされているものの、考察はより深められるべきであろう。

上記の課題にも関わらず、以下の諸点で本論文は特筆すべきであると考えられる。

第一は、豊富なデータと研究の必要性にも関わらず、近年同国では殆ど利用されなかった資料を駆使して本研究テーマについて本格的な研究を進めた点である。

第二は、教育投資の効果を、学歴別、賃金形態別、男女別に検討を行うとともに、同国に非常に大きなウェイトを占めるインフォーマルセクター、移民の賃金効果についても考察を行い、家計の様々な属性から焦点を合わせて分析がなされている。

第三に、従来の代表的な研究成果を分析目的に応じて効果的に取り入れている点である。主要なものとしては、標本の偏りを修正するヘックマン法（第5章）、所得階層ごとの効果を検討する分位点回帰（quantile regression）による分析（第6章）、不均一分散に基づく操作変数法による内生性の修正（第7章）、Oaxaca-Blinder 手法による所得不平等変化要因の分析（第8章）等々を挙げることができる。

本研究テーマの一層の追求は、単なる学術的研究成果にとどまらず、母国の実際の政策形成においても非常に大きな役割を果たすことが期待される。

以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査本論文の分析は基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

#### [試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会・口頭試問は2021年1月7日（木）13時から、アクロスウイング1階アカデミックラウンジで行われた。

主査および副査は、公聴会、および口頭試問の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会 主査 立命館大学経済学部教授 稲葉 和夫  
委員 立命館大学経済学部教授  
MASWANA JEAN-CLAUDE  
委員 立命館大学経済学部教授 吉岡 真史



## The Kyrgyz Economy: Past, Present and Future (キルギス経済：過去・現在・未来)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

RAJAONARISON Nargiza

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

本論文はキルギス経済の市場経済化の「無勝状態」の罫を分析し、それを克服し先進国にキャッチアップするための独自の産業政策の探究を行っている。その構成は以下の通りである。第1章で、研究課題を叙述し、研究方法を明らかにし、既存の文献は第2章でレビューされている。ここでは経済発展の世界的に認知された理論とその説明力について批判的に論じている。第3章では、Justin Yifu Lin (2012) の「新しい構造主義経済論」の研究に基づいて、キルギスが産業政策を開始できる分野を特定する。第4章は、Hausmann 等 (2005) の「経済成長の加速」(growth acceleration) 論を産業政策の潜在的な部門を特定するために用い、そのことによって Justin Yifu Lin (2012) の枠組みを発展させている。第5章では、ポジショニングとクラスタリングの概念を用いて、海外直接投資誘致のための新しい戦略を開発している。そして第6章はビッグプッシュの必要性について解明する。第7章で本論文の結論をまとめている。

### [論文審査の結果の要旨]

本論文は、キルギス経済に関する既存研究の批判(十分な研究がなされていない点を含めて)、規範的産業政策の限界と新構造主義的開発経済論の限界の解明、潜在的経済成長セクターの選択方法の探求、開発のために必要な海外直接投資の調達のための新しい探求方法の検討、産業政策としてのビッグプッシュ理論の再検討と応用の研究であり、一貫したテーマを追求している。3本の公表論文は研究全体の一部をそれぞれ取り上げながら、単独論文としても高い完成度を維持している。

本論文の理論的分析は、世界銀行の旧エコノミスト Justin Yifu Lin の新構造主義的開発経済論の手法 Growth Identification and Facilitation Framework を Hausmann らの Growth acceleration analysis によって補完し拡張した点、対内直接投資の各国別比較検討にクラスタ分析を応用した点で優れている。開発経済論の一般的命題がダイレクトに適用されないキルギスの特殊事例に関して多様な分析手法を応用しながらもひとつの結論に到達している点は、キルギス経済の停滞性とキャッチアップの不発動性の解明とその克服のための産業政策の模索のなかで一貫して整合的である。本論文について以下の独創性が指摘できる。現在のキルギス経済の停滞性とキャッチアップの不発動は政治学の枠組で処理されるのが一般的であるが、リアリストの姿勢を堅持して既存の開発経済論の諸理論、諸手法を独自に組み合わせながら、その停滞性とキャッチアップの不発動性の解明とそれらを打開する政策的展望の道筋に辿り着いている点は見事で

あり独創的研究となっている。

本論文はエリア地域研究という側面ももっている。旧社会主義経済体制、その崩壊から現代までの体制転換の諸過程については制度システム歴史分析も求められる。その点では、さらに工夫する余地がある。また、既存の公表統計を分析目的に応じて加工してデータを揃えるという手法を採用せず、現地調査（インタビューやアンケート等）も活用できていない。これには、本人の努力以上に、研究期間や調査研究資金の限界、キルギスにおける統計の不備も影響している。しかし、各論点に関する国際機関（World Bank, IMF, UNSD, UNCTAD）の統計を使い回帰分析による成長エピソード分析は問題なく行われている。

これらの点を含めて、2021年1月14日（木）に行った公聴会および公開審査で審査した。

以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

[試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会は2021年1月14日（木）10時30分～12時までアクロスウイング1階（Across Lounge ガラス張りの部屋）で行われた。

主査および副査は、公聴会の多数の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。またその後開催された最終試験（口頭試問）では学位論文審査に関係して、開発経済論、国際政治経済学、比較経済論についての博士学位に相応しい理解に達していることを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	田中	宏
	委員	立命館大学経済学部教授	林	裕明
	委員	立命館大学経済学部准教授	大野	敦

## Analysis of Technological Learning and the Learning Curve of Financial Institutions in Nigeria (ナイジェリアの技術学習と金融機関の学習曲線の分析)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

ADUBA Joseph Junior

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

本論文はナイジェリアにおける銀行システムの効率化の現状と将来について、業務経験の蓄積と電子決済システムの進展が効率化に寄与するかを実証的に分析することを目的としている。

本論文の構成は下記の通りである。

Chapter 1 Introduction

Chapter 2 The Nigerian Financial System: Analysis of the Current Situation

Chapter 3 Literature Review on the Learning Curve: Theory and Applications

Chapter 4 Conceptual Framework and Research Method

Chapter 5 Learning by Banking

Measuring Bank Experience in Credit and Value Creation: Bank-Level Evidence

Chapter 6 Technological Learning in the Nigerian Financial System I ~ Forecasting Diffusion of Electric Payment System in Nigeria ~

Chapter 7 Technological Learning in the Nigerian Financial System II ~ The Diffusion of Electric Banking in Nigeria (A Survey) ~

Chapter 8 Conclusion and Implications

第1章は、研究の目的および、背景、論文の構成を述べる。

第2章はナイジェリアの銀行システムと研究の現状について概観した。ナイジェリアの銀行システムも発展途上にあり、技術進歩や業務の高度化が求められており、電子取引に対する関心が政策的にも学術的観点からも大きくなっていることが分析されている。

第3章は、Learning Curve 理論の詳細な文献の展望と理論的背景を解説し、その計測手法と非製造業への応用研究の展望を行なっている。

第4章は本論文分析の枠組みを提示し、銀行業における付加価値生産と信用創造の2つの側面について検証されるべき仮説を提示した。特に Economic Value Added (EVA), Financial Intermediation Services Indirectly Measured (FISIM) という概念の導入の有用性について説明した。

第5章はデータベースの詳細な解説と実証研究の報告であり、主に信用創造の側面から EVA と FISIM の有用性について検討し、FISIM を用いた分析の優位性を明らかにした。

第6章は、ナイジェリアにおける電子決済システム (ATM POS, Mobile, Web Payment) の現状

を明らかにし、3パラメータモデル (S-shaped diffusion curve) の予測における有用性を論じた。結果として、Mobile 決済については Gompertz Model の予測能力が高く、ATM、POS、Web Payments については logistic 関数モデルの予測能力が高いことを明らかにした。

第7章は、ナイジェリアにおける電子決済サービスの利用実態について行われた調査研究の報告と分析である。インターネットを用いた金融サービスのアンケート調査をナイジェリア全域で実施し、Generalized Structural Equation Model (GSEM) を応用して、電子決済利用の応答分析を行なった。結果は、ユーザーの経済的、社会的、人口統計学的特性によって、採用される電子決済プラットフォームと電子バンキングサービスが決定されることが明らかになった。また、ユーザーが利用するデバイスが電子決済プラットフォームに強く関連するとともに、そのプラットフォームは利用される金融サービスに強く関連することが明らかになった。

第8章は、本論文における分析をまとめた上で今後の展望を述べている。

#### [論文審査の結果の要旨]

銀行業を含む金融機関の技術進歩とそれによる効率化は持続的な経済発展のための重要な課題であり、申請者の母国であるナイジェリアにおいても重要な政策課題となっている。銀行サービスの効率化が重要であり、電子決済サービスの果たす役割と期待が政策的にも大きくなっているのである。また決済システムの電子化の進展などに伴うサービス産業としての金融業の技術進歩をどのように評価するかは、発展途上国だけでなく、先進国においても大きな関心となっており、それらについて理論・実証的分析に取り組んだ本研究の意義は大きい。

従来製造業での研究蓄積がある Learning Curve 理論が金融サービス産業の分析に有効であることを検証した本論文は、サービス産業の効率化と技術進歩の実証研究にも貢献するものである。その分析においてはサービス産業である銀行業務の経験を適切に捉えることが出来るかが重要な課題となるが、本研究では、Economic Value Added, Financial Intermediation Services Indirectly Measured という2つの概念を適応して実証分析を行なったことは重要な学術的貢献である。

またナイジェリアにおける電子決済サービスの普及を予測するモデルを提示しその有効性を検討したこと、およびその分析を補強するために電子決済サービスの利用実態について独自のフィールド調査を行い、GSEMを用いた要因分析を行ったことはナイジェリアの金融政策に対しても重要な含意を持つものと評価できる。

本論文は、ナイジェリアの銀行業における技術進歩の実証分析と政策的含意で構成されており、全体として一貫した体系的な研究となっている。

本論文に対して、公聴会等公開審査を行い、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

#### [試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会は2021年1月14日(木)10時30分～12時において、BKCアクロスウィング(Academic Seminar Room)で行われた。

主査および副査は、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認し

た。

特に推計に関わるテクニカルな質問に対しては適切な回答を得た。言うまでもなく、業務経験の蓄積と電子決済システムの導入だけが1国の銀行システム全体の効率性の全体像を表すわけではない。けれどもそれは本研究が解明しようとした課題の困難性を示すものであって、それへ向けて本論文によって達成された実証分析の重要性と独創性を損ねるものではない。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学食マネジメント学部教授	井澤 裕司
	委員	立命館大学経済学部准教授	青野 幸平
	委員	立命館大学経営学部教授	播磨谷浩三

## KIBS 埋め込み型高価格・高付加価値製品の生産と拡大の現代的意義についての一考察 —— GVC を通じた供給システムと所得格差による市場形成——

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

藁谷 達 至

学位の種類 博士（経済学）

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

物財の生産性の上昇に伴い実質所得は高まり消費の高度化が進む。その結果、先進国では大量生産による標準商品ではない高機能・高品質であるがゆえに高価格である高付加価値（HVA: High Value-Added）製品の需要と供給、そして輸出入が拡大している。なお本論文では、高付加価値製品を先行研究により、各製品の世界価格よりも高い価格の製品とする。

本論文はこの高付加価値製品の開発と製造には KIBS（Knowledge-intensive Business Services：知識集約型ビジネス・サービス）が重要な役割を果たしており、かつ高付加価値製品が先進国の比較優位商品になっていることを、輸入需要、輸出供給、および GVC（global value chain：グローバル価値連鎖）の側面から実証的に明らかにしている。

「第1章 HVA 製品輸入市場の所得格差による形成」では、高付加価値製品の輸入大国であるアメリカを対象に、その輸入増加を所得格差の拡大と関連づけている。すなわちパネル回帰分析により、所得格差の拡大が高付加価値製品の輸入増加と中間価格帯製品の輸入量の減少をもたらしていることを実証した。

「第2章 知識集約型ビジネス・サービス（KIBS）を利用した製造業の高付加価値化とその比較優位」では、アメリカの輸入市場における先進国からの高付加価値製品の輸入シェアとその輸出国の労働者一人当たりの KIBS 投入量との関係をパネル回帰分析によって推計し、KIBS 投入量が高付加価値製品のアメリカにおける輸入シェア拡大にもたらす効果は製造業の業種ごとに大きく異なっていることを示した。

「第3章 高付加価値製品の垂直的特化と付加価値生産」では、KIBS を投入したドイツの高級自動車のアメリカへの輸出を事例に、GVC 分析で中東欧諸国を含む自動車生産のフラグメンテーションと各国の特化による垂直的国際分業を明らかにした。

以上の3章構成により、本論文は KIBS の投入によって高付加価値製品の開発と製造が実現し、ドイツの高級自動車の場合には国際的な垂直分業を伴いながら、それが比較優位となりアメリカに輸出される関係を実証的に明らかにした。

### [論文審査の結果の要旨]

近年、高付加価値製品と KIBS の台頭が注目されているが、従来これらは独立的に研究が行われてきた。著者はこれを結合し、①高付加価値製品の生産には KIBS が重要な役割を果たしてお

り、②これらの高付加価値製品は先進国で製造され、③比較優位に基づいて、それらの需要が大きな先進国へ輸出される、このことを実証分析した点に本論文の最大の特徴がある。

この研究は、以下のような諸点で学術的貢献がある。第1に W. J. ボーモル以来、低生産性ゆえに経済成長を制約すると考えられてきたサービスにもむしろ高付加価値を創出する機能があること、第2に KIBS 投入量が高付加価値製品の輸出拡大に及ぼす効果は製造業の業種によって大きく異なること、第3にドイツの高級車製造を事例に、中東欧諸国との垂直的分業が成立しており、この分業がこれら諸国の発展とドイツへの依存という両側面を強めていること、これらを実証的に解明した点である。さらに第4にアメリカにおける高付加価値製品の需要形成を所得格差と関連させて解明した点は独創的である。

本論文の一部は日本国際経済学会において報告され、査読のういで学会誌に掲載された。

なお本論文に係わる公聴会および口頭試問において、高級自動車生産を事例としたことの積極的理由、生産補助金と比較優位との関係、技術的な KIBS と専門的な KIBS との関係、高価格・高付加価値と管理価格との関係など、いくつかのコメントがあった。申請者は質問には的確に答えるとともに、いくつかのコメントに対して今後のさらなる研究の方向を示した。

公聴会と口頭試問の結果、以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

#### 〔試験または学力確認の結果の要旨〕

本論文の公聴会は2021年1月6日（水）午前10時～11時15分まで、アクロスウイング1階のアカデミック・セミナー室で行われたが、申請者は質疑に対しても極めて的確に応答した。

主査および副査は、公聴会および審査委員による口頭試問における質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士（経済学 立命館大学）の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	中本	悟
	委員	立命館大学経済学部教授	田中	祐二
	委員	立命館大学経済学部教授	市野	泰和

## Idiosyncratic Volatility Puzzle and Seasonal Effect in the Chinese Stock Market (中国株式市場における固有ボラティリティ効果と季節性効果)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年3月 修了

ZHANG Xindan

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2021年3月31日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

### [論文内容の要旨]

本論文は、中国株式市場を分析対象として、「固有ボラティリティ効果」と「上半期効果」に関する実証分析を行っている論文である。本論文の構成は以下の通りである。

Introduction

Chapter 1. Literature Review

Chapter 2. Idiosyncratic volatility and investor sentiment

Chapter 3. Idiosyncratic Volatility Puzzle from the Perspective of Prospect Theory

Chapter 4. The Idiosyncratic Volatility Puzzle and Size Effect: Based on the Prospect Theory

Chapter 5. The First Half-Year Effect in the Chinese Stock Market

Chapter 6. Conclusions

本論文の各章の内容の要旨は以下の通りである。

第1章では、固有ボラティリティの測定方法、固有ボラティリティ効果(固有ボラティリティと株式収益率が負の相関を持つ現象)に関する文献をサーベイしたうえで、この分野における分析方法と主要な結果を整理している。

第2章では、中国上海株式市場と深圳株式市場における固有ボラティリティ効果に関する実証分析を行っている。2000年から2016年までの両市場の日次データを用いて、固有ボラティリティと投資家のセンチメントを表す指標である時価簿価比率のクロス・セクション歪度を算出した分析を行っている。また、金融危機の影響を考察するために2008年でサンプルを2つに分割した分析を行っている。2000年から2016年までの全期間及び2009年以降のサンプルにおいて固有ボラティリティ効果は観察されないが、投資家センチメントを考慮した場合、投資家センチメントが高い時期では固有ボラティリティ効果が観察されることを発見している。また、金融危機以前の2000年から2008年のサンプルでは、投資家センチメントを考慮しても固有ボラティリティ効果が観察されないことも発見している。より長期の固有ボラティリティ効果を確認する目的で2000年から2016年までの両市場の月次データを利用した分析も行っているが、長期の固有ボラティリティ効果も確認出来ないことを報告している。

第3章は、プロスペクト理論に基づいて中国株式市場の固有ボラティリティ効果を考察している。中国A株の日次株価データによる固有ボラティリティ・各株式の月末における含み益もし



くは含み損を算出し、この2つを基準として構築したポートフォリオの収益率を、企業規模・時価簿価比率・月間最大日次収益率・「1月効果」の影響を考慮した上で比較している。その結果、含み損が大きいグループのポートフォリオでは、企業規模・時価簿価比率・月間最大日次収益率・「1月効果」の影響をコントロールしても固有ボラティリティ効果が存在すること、含み益が大きいグループのポートフォリオでは、固有ボラティリティ効果が存在するが、月間最大日次収益率の影響をコントロールすると効果がなくなることを確認している。

第4章では、企業規模と固有ボラティリティ効果の関係を考察している。中国A株のデータから固有ボラティリティによる5分割と時価総額による5分割を基準にした25個のポートフォリオを作成したうえで、時価総額の各グループ内における含み損益と固有ボラティリティ効果の関係を分析している。また、大型株と小型株の収益率に対して、固有ボラティリティ・含み損益・時価簿価比率・月間最大日次収益率などがファクターとして説明力があるかどうかについても分析している。その結果、固有ボラティリティ効果は小型株においてより顕著であること、時価総額の規模によらず含み益が大きい株式に固有ボラティリティ効果が存在すること、小型株において固有ボラティリティ効果が強いことが示された。

第5章では、2000年から2016年までの上海A株の月次データを用いて中国株式市場における上半期効果を検証している。2月効果・企業規模・時価簿価比率・2008年金融危機の影響についても考慮した分析の結果、上海A株市場において上半期効果は存在することを発見した上で、この効果が2月効果による影響ではないことを確認している。また、上半期効果は、小型株およびバリュー株において顕著であること、金融危機後のサンプルでは存在しないことも発見している。

第6章は、各章の分析で得られた結果を要約し、結論をまとめている。

#### 〔論文審査の結果の要旨〕

本論文は固有ボラティリティ効果と季節効果を中心に、中国株式市場の効率性を検証する実証研究を集約したものであるであり、下記に指摘する4点において独創性および学術的貢献がある。

第一に、本論文は投資家センチメントの影響を考察し、固有ボラティリティ効果は投資家センチメントが高い時期にのみ存在することを示している点である。第二に、本論文はプロスペクト理論に基づいて中国株式市場の固有ボラティリティ効果を分析し、含み損の大きい株式において固有ボラティリティ効果がより顕著であることを示している点である。第三に、長期固有ボラティリティと株式収益率の関係を検証し、長期固有ボラティリティにおいては固有ボラティリティ効果が存在しないことを示している点である。第四に、企業規模、季節効果、2008年金融危機の影響も考察することで、先行研究と異なるオリジナリティのある分析結果を得ている点である。

本論文は、中国株式市場の固有ボラティリティ効果について独創的でオリジナリティのある分析結果だけでなく、研究分野に対して新たな視点と分析手法も提示している。

本論文に対して、公聴会等公開審査を行った。審査委員会は一致して、本論文が本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

## [試験または学力確認の結果の要旨]

2021年1月8日(金)13時から14時40分までアクロスウイング Academic seminar room において、本論文の公聴会および口頭試問を実施した。ZHANG Xindan 氏は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に係る上陸拒否措置等のために日本に入国できず、中国から Zoom で出席した。

学位申請者からの報告は、丁寧かつ理路整然としており、研究者としての真摯な姿勢を見て取ることが出来た。質疑応答では、審査員から投資家のセンチメント指標に関する質問や回帰分析における妥当性を問う質問が出された。それらの質問に対する回答も丁寧かつ真摯であり、学位申請者は博士の学位に値する学力を十分に持っていることが確認出来た。質疑応答の中で、分析手法や結果の解釈について、今後の可能性につながる指摘もあったが、それら指摘も学位申請者の高い将来性に期待しての指摘であった。

以上より、主査および副査は、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	秦	劼
	委員	立命館大学食マネジメント学部教授	井澤	裕司
	委員	立命館大学経済学部准教授	青野	幸平