

# 2017～2019 年度附属経済研究所活動報告

附属経済研究所長 白杵政治

## 1. 経済研究所公開シンポジウム（経済学研究科との共催）の開催

### ・第22回公開シンポジウム

第22回公開シンポジウム「“伝える”を考える」は、2017年11月23日、本学川澄キャンパスにて開催されました。経済学研究科横山和輝准教授が基調報告を行った後、清水洋氏（一橋大学大学院商学研究科教授）、藤井尚子氏（名古屋市立大学大学院芸術工学研究科准教授）、内田良氏（名古屋大学大学院教育発達科学研究科准教授）のお三方からご講演をいただきました。その後、横山准教授を司会者とするパネルディスカッションに移り、会場フロア参加者を含めた議論が展開されました。技術や知識を後世代にどう伝えるか、どう継承しまた教育するか、について、さまざまな分野の研究をもとに、示唆に富んだ活発な議論がありました。



・第23回公開シンポジウム

第23回公開シンポジウム「名古屋の“働き方改革”は今」は2018年12月13日、本学滝子キャンパスにて開催されました。経済学研究科山本陽子教授による基調報告の後、松岡由紀彦氏（名古屋市市民経済局産業部主幹）、檜崎早百合氏（名古屋市総務局総合調整部男女平等参画推進室室長）、佐野将宏氏（株式会社ドコモCS東海総務部育成・ダイバーシティ推進担当主査）、横井寿史氏（横井寿史社会保険労務士事務所）、松田茂樹氏（中京大学現代社会学部教授）からそれぞれご講演をいただきました。その後、山本教授を司会者とするパネリストとのディスカッションに移り、活発な議論が展開されました。

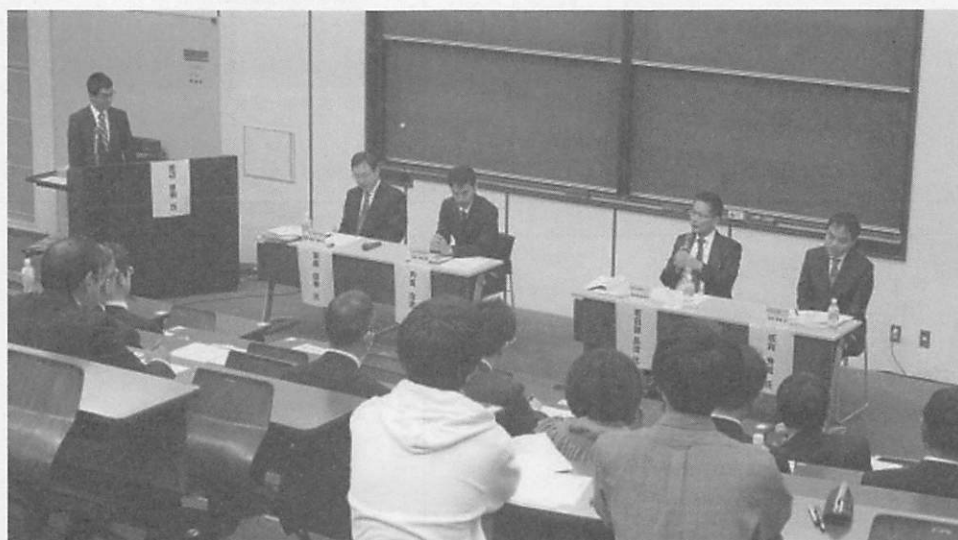
「働き方改革」が国中を巻き込んだ議論の対象となっているおりから、労働行政や女性参画、労・使、社会さまざまな論点や課題について、それぞれの分野に造詣の深い第一人者の方々から議論をいただき、実りの多いシンポジウムとなりました。



・第24回公開シンポジウム

第24回公開シンポジウム「自然災害の発生が金融市場・金融機関に与える影響」は、2019年11月28日、本学川澄キャンパスにて開催されました。経済学研究科坂和准教授から基調報告が行われた後、内田浩史氏（神戸大学大学院経営学研究科教授）、家森信善氏（神戸大学経済経営研究所教授）、若田部昌澄氏（日本銀行・副総裁）の三氏からご講演がありました。後半では、坂和准教授を司会者として、フロア参加者からの質問に答える形で三人のパネリストとの間で活発な議論が展開されました。

日本はこの数年、地震だけでなく、台風や集中豪雨などさまざまな自然災害に見舞われており、そうしたショックに、社会インフラの一つである金融面からどう対応し、復興につなげていくべきかという（残念ながら）時宜を得た課題について、当該分野に関する高い学識をお持ちの先生方の参加によって、数多くの示唆が得られたシンポジウムとなりました。



次頁以降に第23回及び第24回の基調報告の資料を掲載いたします。

平成30年度第23回公開シンポジウム  
「名古屋の"働き方"改革は今」

基調報告  
「働き方改革の展望」

2018/12/13  
名古屋市立大学大学院経済学研究科  
山本陽子

働き方改革法案の概要  
2018年6月成立！

労働時間法制の見直し

- ・残業時間の上限規制
- ・高度プロフェSSIONAL制度

雇用形態に関わらない公正な待遇の確保

- ・同一労働同一賃金

残業時間の上限規制

36協定

引用：厚生労働省「リーフレット『働き方改革～億総活躍社会の実現に向けて』」<https://www.nhlw.go.jp/content/000335765.pdf>

一人当たり平均年間総実労働時間

出所：独立行政法人労働政策研究・研修機構(2018)『データブック国際労働比較2018』より筆者作成  
注：雇用者について集計。日本は常用労働者5人以上の事業所が対象。

非正規雇用者数の推移

出所：総務省統計局「労働力調査特別調査」(2月調査)(1985年～2001年)、「労働力調査(詳細集計)」(1～3月期平均)(2002～2016年)を基に筆者作成

長時間労働の割合(2016年)

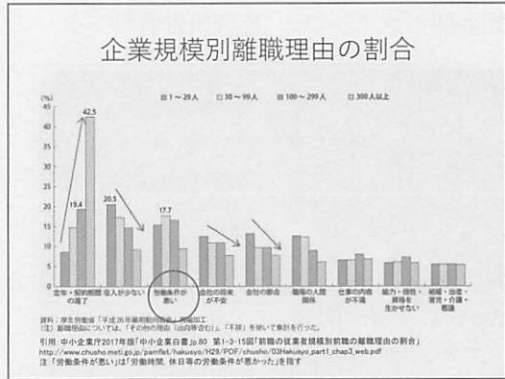
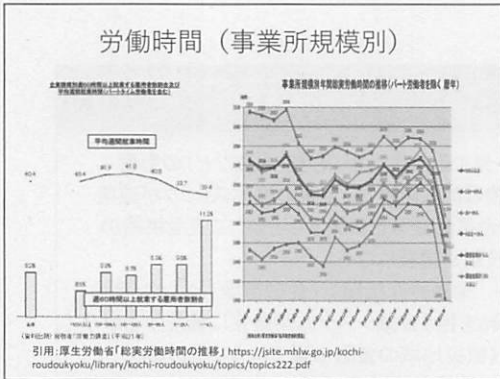
出所：独立行政法人労働政策研究・研修機構(2018)『データブック国際労働比較2018』より筆者作成  
注：長時間とは週45時間以上を指す。原則、全産業、就業者(パートタイムを含む)を対象。アメリカの男女別については2012年の値。韓国については2015年の値。

長時間労働者の推移(日本・正社員)

引用：平成29年度 年次経済財政報告(内閣府) p.101  
<http://www5.cao.go.jp/kyo/wpr/wpr17/pdf/s2014.pdf>  
注：「賃金構造基本統計調査」を特別集計して作成。残業時間は各年の6月における正社員・正職員の超過実労働時間

男女・年齢別週60時間以上就業する就業者数割合

引用：厚生労働省「総実労働時間の推移」<https://site.nhlw.go.jp/kochi-roudoukyoku/library/kochi-roudoukyoku/topics/topics222.pdf>



- ### 働き方改革が目指しているもの
- 「働き過ぎ」を防ぎながら「ワーク・ライフ・バランス」と「多様な働き方を実現」
  - 正規雇用労働者と非正規雇用労働者との不合理な待遇格差をなくす
  - 男性正社員的な働き方からの離脱（長時間労働、休日出勤を前提として働き方）  
⇒ ライフの事情も考慮できる
  - ただし、仕事が二の次ということではない。相乗効果で「ワーク・ライフ・インテグレーション」

- ### なぜ今”働き方改革”なのか？
- 少子高齢化による将来的な労働力不足
    - 多様な人材を受け入れる（女性、高齢者、障害者、外国人など）
      - 女性の雇用
        - 就業前までは働きにくい（⇒低い管理職比率）
        - 男性の働き方が変化しなければ、女性が働くことは難しい
      - 高齢者雇用⇔社会保障制度と表裏一体
        - 退職年齢、年金支給開始年齢の引き上げ（70歳に？）
        - 介護、医療との両立
        - 非正規雇用が多い
      - 外国人雇用
        - 介護分野などでも労働者不足
        - サービス残業など暗黙の雇用慣行は認められない
        - 世界的には週37時間、1日6時間、週休3日、の働き
        - ドイツの労働時間貯蓄制度
        - インターバル制度

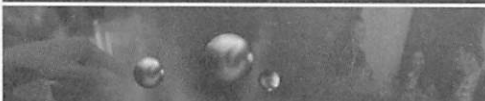
- ### なぜ今”働き方改革”なのか？（続き）
- 非正規労働の増加による労働市場の変化
    - 多様な人材確保のためには正規雇用の労働環境の整備が不可欠
    - 正規労働者への仕事の集中（雇用保障の格差）
  - 中小企業における人材不足
    - 人材確保・人材の定着が困難  
⇒ 育児休業などの整備が困難  
⇒ 一人の人に業務が集中
    - 残業代も含めた家計設計

- ### 現在の取り組み状況
- 企業によって温度差がある
  - 時間外労働を短くする、といっても実際は難しい（ノー残業デー、有休の計画的取得）
    - 仕事の量が変わらないが、人手は足りない！⇒ 負のスパイラル
  - “働き改革”を進めるために求められること
    - 中小企業に対する支援
      - 専門家派遣
      - 事例紹介
    - 女性活躍支援
    - トップの意識改革
      - 企業内でのよう意識を醸成するか
      - イクボス支援
  - 新たに問題となってきていること

### 参考文献

- 厚生労働省「リーフレット『働き方改革—徳総活躍社会の実現に向けて』」<https://www.mhlw.go.jp/content/000335765.pdf>（閲覧日：2018年11月8日）
- 厚生労働省「総実労働時間の推移」<https://jsite.mhlw.go.jp/kochi-roudoukyoku/library/kochi-roudoukyoku/topics/topics222.pdf>（閲覧日：2018年11月8日）
- 中小企業庁『2017年版中小企業白書』[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo\\_part1\\_chap3\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo_part1_chap3_web.pdf)（閲覧日：2018年11月8日）
- 独立行政法人労働政策研究・研修機構（2018）『データブック国際労働比較2018』労働政策研究・研修機構
- 内閣府『平成29年度 年次経済財政報告』<http://www5.cao.go.jp/j/wp/wp-je17/pdf/p02014.pdf>（閲覧日：2018年11月8日）

### 『自然災害の発生が金融市場・金融機関に与える影響』



名古屋市立大学・附属経済研究所第24回公開シンポジウム  
基調報告:「東日本大震災の名証上場企業への影響」  
2019年11月28日(木)  
名古屋市立大学・経済学研究科 坂和 秀晃

### 背景(1)

- 多発する自然災害(地震・津波など)の影響  
物理的な影響で、企業の資本ストックが破壊  
→ 企業活動等を復興させる為に、資金供給の役割が重要になる。
- (問)「金融仲介機関」・「金融市場」といった資金供給を担う金融システムが健全に機能するか?  
→ (被災地域の金融市場ではないものの、) 東海地域の「金融市場」の役割はどうか?

### 背景(2)

- 金融システム(「金融市場」・「金融仲介機関」)  
- 日本:間接金融中心の金融システム (Aoki (1990), Leuz (2003) etc.)  
- 2000年代の金融自由化による変化  
「直接金融」を用いた企業の資金調達が増加。  
- 震災などの有事の際にはどうか?  
→ 金融市場取引において、「有事の際にも市場での取引が安定的に行われているか?」が課題。

### 金融市場について

- 金融市場の価格形成に関する尺度  
- 株式の買手(投資家)  
「購入した株式をどの程度、現金化しやすいか?」  
⇔ 「市場流動性」という尺度で測定する。  
金融市場の危機時における「市場流動性」  
(世界金融危機(2007): Aragon & Strahan (2012))  
-リーマンブラザーズと主に取引を行っていたヘッジファンドは、「市場流動性」が下がる。  
⇔ 保有資産が大幅に目減り⇔市場からの資金↓

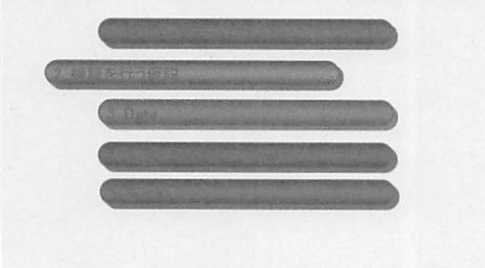
### 日本における「市場流動性」

- 東京証券取引所の上場株式が中心  
- 株式発行企業のディスクロージャー・情報開示が促進されると市場流動性↑  
1). 四半期財務情報開示→市場流動性↑  
2). 板の気配情報開示→市場流動性↑  
3). メインバンクの監視機能↑→市場流動性↑  
Sakawa & Ubukata (2012), Sakawa et al. (2014)等  
(問1): 自然災害発生(危機時)の市場流動性は?  
(問2): 名証上場企業の市場流動性は?

### 今回の問題意識

- 東海地域の金融システム(直接金融)  
大震災後に機能していたのか?  
[間接金融]: 都市銀行と地方銀行・信用金庫等の地域金融機関の資金供給(パネリスト講演)  
[直接金融]: 名古屋証券取引所(名証)  
→ 大震災の有事において、名証上場企業の市場流動性は十分に確保されたか?(平時と比較)

### 本報告の構成



### 名証上場基準

主要な必要項目	名証1部	名証2部
(上場時の)株主数	2200人以上	300人以上
流通株式数	20000単位以上	2000単位以上
流通株式比率	35%以上	25%以上
上場時価総額	250億円以上	10億円以上
(最低)事業継続年数	3年以上	3年以上
総資産	10億円以上	3億円以上
利益	最低2年5億円以上又は時価総額500億円以上	最低1年1億円以上又は時価総額500億円以上
上場会社監査法人による監査	最近2年間の財務諸表あるいは1年間の四半期報告についての監査	最近2年間の財務諸表あるいは1年間の四半期報告についての監査
単元株	上場時に100株とする	上場時に100株とする

### 上場企業について

- ・「名証」と「東証」の上場基準の比較
  - 1部・2部ともに、ほぼ同様の上場基準を採用
- 名証1部上場企業に関しては、時価総額250億円以上の基準を満たす
- 名証上場企業の金融市場を通じた資金供給の役割が十分に果たされていることは、東海地域経済に大きな影響がある。

### 実証仮説

- ・「東日本大震災」の影響に関する仮説
  - 東日本大震災の影響により、名証上場企業にも、「流動性ショック」(市場流動性の低下)が起こったのでは？
  - (別の研究)
  - 世界金融危機(リーマン・ショック)の期間
  - 名証上場企業の市場流動性↓
  - 仮説
  - 名証上場企業の「市場流動性」は、東日本大震災後の短期間に低くなっている。

### 使用するデータ

- ・ NPM関連データベース
  - 名証上場企業の株価関連データ
  - 日時の終値・取引量・時価総額などのデータ
  - サンプル期間 (震災前後を比較)
  - (震災前): 2011年3月11日の大震災前20営業日
  - (震災後): 2011年3月11日の大震災後20営業日
  - 短期的影響の比較
  - (震災前): 2011年3月11日の大震災前10営業日
  - (震災後): 2011年3月11日の大震災後10営業日

### 「市場流動性」の指標(1)

- ・ Lesmond (2005, JFE): 取引データを用いた各種指標
- ・ 太田・宇野・竹原(2011): 様々な「市場流動性」指標の日本市場での実証研究
- ・ 坂和・渡辺(2016): 「市場流動性」を用いた検証
  - 東証1部上場銘柄でも日中取引指標だと半分以上が推定に適するだけの取引量がない。
  - 日次取引データを用いた指標を使用。
  - Amihud (2002, JFM): 各銘柄のIlliquidityを測定したILLIQを用いて市場流動性を測定

### 「市場流動性」の指標(2)

- ・ Amihud (2002)のILLIQ指標

$$\text{(Daily) ILLIQ}_{i,t} = \frac{|\text{Daily Return}_{i,t}|}{\text{売買代金}_{i,t}}$$

- ・ ILLIQの含意: 「1単位の売買代金によって、リターンが何%変化するか？」
- ILLIQが小さいほど、同銘柄の市場流動性は高い。
- ・ 本稿では、日次ベースのDaily ILLIQ推定し、震災前後の比較を行う。

### 記述統計量並びに差の検定(1)

- ・ Panel A: 全サンプルの記述統計量

「日次株価の終値」(Stock Price) / 「Illiq」 / 「日次リターン」(Return) / 「日次取引量」(Volume) の4指標の記述統計量

	N	Mean	Median	S.D.	Min	Max
Stock Price	7356	6093.6	453.0	23538	13.0	244500
Illiq	7356	67571.1	322.7	650240	0.0	25300000
Return	7356	0.107	0.000	4.440	-35.0	56.6
Volume	7356	18681.7	2400.0	120378	1.0	6762000

### 記述統計量並びに差の検定(2)

- ・ Panel B: 平均値の差の検定(震災前後10営業日)

	Pre	Post	Difference	t statistics
Stock Price	6516.4	5601.5	914.9	(1.18)
Illiq	31242.4	116095.5	-84853.1 **	(-3.17)
Return	0.130	-0.030	0.160	(0.92)
Volume	13653.2	19671.7	-6018.4 **	(-2.58)

- ・ Panel C: 平均値の差の検定(震災前後20営業日)

	Pre	Post	Difference	t statistics
Stock Price	6523.1	5653.8	869.3	(1.58)
Illiq	36568.5	99307.2	-62738.7 **	(-4.14)
Return	0.152	0.062	0.089	(0.86)
Volume	16399.2	21018.3	-4619.0	(-1.65)

### 記述統計量等の分析

- 全期間の記述統計量 (Panel A)
  - 一日次平均終値は、リーマンショック時と同程度。大震災の影響は大きい(坂和(2015)と比較)。
- Panel B/C: 平均値の差の検定 (Pre - Post)
  - 大震災後の期間 (Post)の方が、市場流動性が小さい (ILLIQが大きい)という結果が、前後10・20の両営業日に関して観察される。
  - 「市場流動性」が減少傾向にあるという仮説1と整合的な結果。

### 追加検証

- McInish and Wood (1992, JF)
  - 市場流動性:「株価」・「取引量」に影響を受ける可能性
  - 両変数をコントロールした上で、推定を行う。

$$\text{流動性}_{i,t} = \beta_1 \ln(\text{Price}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{Volume}_{i,t}) + \beta_3 (\text{PostDummy}_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} (1)$$

$$\text{流動性}_{i,t} = \beta_1 \ln(\text{Price}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{Volume}_{i,t}) + \beta_3 (\text{PostDummy}_{i,t}) + c_i + \varepsilon_{i,t} (2)$$

(1): OLS推定  
 (2): Fixed Effect Modelで推定  
 $\beta_3 > 0$  : 震災後期間にIlliq ↑ (市場流動性 ↓)

### 実証結果

	ILLIQ			
	(1) OLS	(2) OLS	(3) Fixed Effect	(4) Fixed Effect
ln (Stock Price)	1000.8 (0.18)	4303.1 (1.30)	-35947.5 (-0.25)	-81128.4 (-0.98)
ln (Volume)	-78994.3** (-4.36)	-67800.1** (-7.02)	-54168.7** (-3.00)	-57730.7** (-3.13)
Post Dummy	101213.6** (3.51)	70738.5** (4.58)	41199.1** (2.62)	48592.1** (2.74)
Constant	610757.7** (3.69)	509456.8** (5.73)	692555.7 (0.75)	997174.9 (1.69)
N	3698	7356	3698	7356
Adjusted R-squared	0.060	0.074	0.009	0.015

### 結果の解釈

- 株価・取引量を考慮したOLS推定、企業の個別効果 (Fixed Effect)をコントロールするパネル推定
  - 「市場流動性」の震災後効果(Post)を、震災後10営業日・20営業日の両方で分析
  - (実証結果): 震災後ダミー (Post Dummy)は、両推定モデルに関して有意に正の結果
  - 東海地方は震災の影響をあまり受けなかったといわれているものの、「市場流動性は東日本大震災後の期間に低くなる。」

### まとめ

- 震災の影響を大きく受けなかった東海地方を代表する証券市場に注目した
  - 記述統計量: 大震災後の期間の方が市場流動性は低くなる。
  - 震災後10営業日・20営業日後ダミーを入れた分析の推定結果から、大震災後の期間の方が市場流動性は低くなる。- 少なくとも、1ヶ月程度、大震災のショックの効果は名証に影響を与えている。

### 今後の展望

- 政策的インプリケーション
  - 「自然災害による金融市場への波及効果」は、被災地域外の企業の資金供給にも影響する。
  - 間接金融のチャネルを通じた資金供給を保証する政策的な対応が緊急的な役割を果たす可能性が高い。



## 2. 2016年度 年報の発行

附属経済研究所年報『国際地域経済研究』第18号 2017年9月