

平成24年度学位論文要旨・論文審査要旨

劉, 春燕

陳, 帥

禹, 静菲

李, 玉花

他

<https://doi.org/10.15017/26278>

出版情報：經濟學研究. 79 (5/6), pp.217-241, 2013-03-28. 九州大学經濟学会
バージョン：
権利関係：

平成24年度学位論文要旨・論文審査要旨

劉 春燕氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第168号
学位の種類 博士（経済学）
授与の年月日 平成24年9月24日
学位論文題目 Essays on Corporate Governance in
China
(中国のコーポレート・ガバナンス
に関する実証研究)

論文内容の要旨

Corporate governance is a topic that has received high attention from scholars and practitioners. However, most research has paid much attention to matured economies in western countries. An important issue regarding corporate governance is how to mitigate expropriation of minority shareholders' wealth by controlling shareholders, which is evident in emerging markets that typically have weak legal protection of minority shareholder rights. China is a typical country in which severe expropriation problems exist due to concentrated corporate ownership structures and the existence of non-publicly tradable shares (NPTS). This thesis investigates how corporate governance mechanisms protect minority shareholder wealth by using Chinese data. Specifically, this study explores: (1) the influence of corporate governance mechanisms on firm stock performance during the global financial crisis; (2) long-term stock performance following top executive turnover; (3) the linkage between cash dividend payment and ownership structure.

There are some previous studies on the effect of Chinese corporate governance on firm performance. I reexamine this issue in a research environment that is less subject to endogeneity problems. Using data during the global financial crisis, which is an unpredictable event for individual companies, we can avoid endogeneity problems to examine the effect of governance mechanisms on firm performance. The analyses find that state-owned enterprises (SOEs) that show poor

performance during the pre-crisis period experience better performance during the crisis, especially when they rely on bank debt and have high ownership concentration. The result suggests that state ownership mitigates financial constraints during times of financial crisis. We also find that managerial ownership is positively associated with the crisis-period performance for SOEs after controlling for various firm characteristics. This result suggests that managerial ownership mitigates expropriation problems in SOEs. Finally, Chinese firms that adopt a reputable accounting auditor experience a small reduction in firm value during the global financial crisis.

In 2005, the China Securities Regulatory Commission (CSRC) launched Split-share structure reform program, which will substantially change the Chinese corporate governance structure, with the aim of eliminating NPTS. I separately examine stock performance following Chief Executive Officer (CEO) turnover before and after the Split-share structure reform. The results suggest that CEO turnover before split-share reform results in no significant improvement in stock performance. After split-share reform, however, there is a significant improvement in stock performance following CEO turnover when the firm has exhibited negative prior stock return. The post-reform result suggests that after split-share reform controlling shareholders have an incentive to discipline their CEOs that show poor stock performance.

Finally, I explore the expropriation problem associated with cash dividend payments in Chinese listed companies. We investigated the relation between changes in cash dividend payments, non-public tradable shares, and the percentage ownership of the controlling shareholder before and after the Split-share structure reform. We found a significant reduction in cash dividends before and after the reform. Importantly, the reduction in cash dividends was significantly related to the reduction in the largest shareholder's ownership; however, not significantly associated with the decline in non-publicly tradable shares. These results suggest that Chinese controlling shareholders' preferences for cash

dividends is attributable to the inherent illiquidity of their shares rather than non-tradability of shares.

Our studies suggest that an incentive of controlling shareholders is particularly important in China that has weak minority shareholder protection and concentrated ownership structures. We also find that the split-share structure reform aligns the interests of controlling and minority shareholders, to a certain extent. However, as long as controlling shareholders have an incentive to keep sufficient equity stakes to achieve their own goals, the conflict of interests between controlling-minority shareholders will not be eliminated.

論文審査の要旨

論文調査委員	}	主査 内田 交謹
		副査 久原 正治
		副査 堀 宣昭

近年、支配株主・少数株主の利害対立に焦点を当てた新興市場のコーポレート・ガバナンス研究が盛んである。所有構造が集中的であり、譲渡禁止株式 (non-tradable share) が発行されている中国を対象とした研究も増えているが、本論文の重要な特徴として、企業にとって予測不可能な金融危機時の研究を行うことで、コーポレート・ガバナンス構造自体が選択変数であることから生じる内生性の問題に対処するとともに、国家所有のパフォーマンスへの影響に関して通常の状態では観察できない側面を分析したこと、分割株式構造 (split-share structure) 改革の影響を分析することで、自然実験に近い形で譲渡禁止株式の影響を分析した点が挙げられる。

1章ではコーポレート・ガバナンスの概念的整理が提示される。2章では先行研究を整理し、本論文の意義が説明される。3章では金融危機時の株式収益率とコーポレート・ガバナンス構造の関係を分析し、金融危機時には国家所有が金融制約の緩和によってポジティブな影響を持つと主張している。4章では分割株式構造改革完了後には、事前の株式リターンが負の政府コントロール企業が経営者を交代させた場合、事後の株式収益率が高くなると主張している。5章では、分割株式改革以降の現金配当の減少が譲渡禁止株式ではなく最大株主の持株比率の低下に起因すると主張している。6章は要約と結論である。

以上の結果は、国家所有が状況によって正のパフォーマンス効果を持つこと、近年注目を集めている分割株式構造改革が一定のガバナンス効果を持つこ

と、株式の譲渡禁止よりも支配株主の保有株式の非流動性が重要な問題であることを示した点において、重要な貢献を果たしている。

以上の点から、本論文調査会は、劉春燕氏より提出された論文 Essays on Corporate Governance in China を博士 (経済学) の学位を授与するに値するものと認める。

陳 帥氏学位授与報告

報告番号	経済博甲第169号
学位の種類	博士 (経済学)
授与の年月日	平成24年 9月24日
学位論文題目	Econometric Analysis on Natural Resources and Economic Growth in China (中国における天然資源と経済成長の計量経済分析)

論文内容の要旨

Today, the role of natural resource in the promotion of economic growth has been among the core issues of development theory and practice. Firstly, the present economic growth theory does not attach enough importance to the role of natural resource. Secondly, natural resource has different impact on economic growth over different development stages for a country. Thirdly, the increasing regional disparities are closely related to the natural resource-growth nexus, which attracts more and more attention in theory and practice. Finally, for some typical resources of a country, they are going hand in hand with the country's economic fluctuations. In order to avoid the loss of natural resource shocks, we need to understand the significant impact of typical resources on economic growth. What is important is that all these arguments have to be explained and analyzed with econometric instruments that have been developed recently to derive the convinced evidence.

China's economic growth is very fast over the past 30 years, but is usually considered as the resource-driven model by many scholars. Great amount of natural resource input promotes the economy effectively,

whereas the growth efficiency is quite low. The high growth rate also causes large demand for natural resources from different sectors. As a result, we often observe that small changes of resource consumptions often take significantly effect on the country's economy, due to high dependence on natural resources. Furthermore, in recent years, it has begun to constraint the economic growth for resource risk and environmental problems. And the resulting regional disparities are becoming worse and worse across China. Based on these, the study of the dissertation is useful for explaining principles of natural resource economics and economic growth theory, and also designing effective policies to solve the existing problems in China. This dissertation conducts econometric analysis on natural resources and economic growth in China mainly from the following structures, and derives conclusions and policy implications including some innovation points.

Chapter 1 introduces background, significance and objective of the dissertation, and points out its innovations and limitations. Methodology, data and organizational structure of the dissertation are also depicted.

Chapter 2 reviews relevant literature, theory and model in detail on natural resource and economic growth. It introduces concept of natural resource curse, mechanism of natural resource on growth, and relevant resource management policies. It presents main models, variables, indices, and data used in previous studies, and focuses on the evaluation of the econometric methodologies. At the end of this part, it summarizes experiences and examples of main literatures, finds out their deficiency especially in econometrical methods, and discusses scopes for the study.

Chapter 3 conducts an empirical analysis on the relationship between natural resource abundance, transmission mechanisms and economic growth over the period 1997-2007, using cross-sectional dataset of China's 31 provinces. The empirical results support the convergence hypothesis of economic growth that regions with lower initial income would have higher growth rate. It also shows that natural resource hampers economic growth mainly through crowding-out effect on the investment on manufacturing, and inductive effect of resource policies in comparison with the United States'

case.

Chapter 4 is conducted to explore the long-run and short-run relationship between energy consumption and economic growth over 1995 to 2010 using the panel time-series techniques under a multivariate framework. The results reveal that there is a long-run co-integration relationship among real GDP, energy consumption, capital formation and labor force. Moreover, based on panel VEC model and joint F-test, there is bidirectional causality between energy consumption and economic growth, which is consistent with the growth hypothesis in terms of the energy consumption-growth nexus. The unidirectional causality from capital formation to energy consumption reveals that energy consumption cannot affect economic growth through capital formation. Additionally, each variable responds to short-run deviations from long-run equilibrium with a slow adjustment speed. Finally, by estimating panel VAR model and impulse response functions, it is found that the responses of real GDP to a shock of energy consumption are negative, whereas the shock of real GDP changes is positive with most of the energy consumption response being absorbed during six years. By variance decompositions derived from the orthogonalized impulse-response coefficient matrices, a shock in the energy consumption has the biggest impact among all the variables on real GDP in both long-run and short-run.

In Chapter 5, we calculate Malmquist index of total factor productivity (TFP), test natural resource curse hypothesis, and estimate natural resource consumption equation, using dynamic panel data models for the country and the integral regions. Firstly, TFP index calculations show that China's high economic growth is less efficient and interior provinces have large disparities. Secondly, from the estimation results, natural resource sector's investment and employment promote GDP growth for the whole country, namely no natural resource curse exists in China. But integral three regions have different situations. The east region has been constrained by resource curse effect since 2007, but the middle and the west are not troubled by resources due to their lower resource consumptions. Thirdly, TFP takes significantly negative effect on natural resource consumptions for the country. And three regions' TFP is all negatively correlated with resource consumptions, owing to fast

technological progress in resource exploitation and utilization these years.

In Chapter 6, we take iron ore resource as instance, which is representative among China's natural resource sectors, and analyzes the impact of the fluctuation of iron ore's import price and tariff on China's macro-economy, by building a computable general equilibrium (CGE) model. We derive several findings as follows: (i) it is a vital factor for the value ϕ (the substitution elasticity between domestic and export demand for iron ore) to determine the changes of macro-economy. The bigger ϕ takes, the better simulation result becomes; (ii) the iron ore import price has impact on the macro-economy, mainly from quantities and structures of real GDP. It takes the most significant effect on gross export and gross import, but slightly changes the proportions of gross investment and gross consumption in real GDP; (iii) it has different impact for tariff reduction, when ϕ takes different value. The tariff policy only plays an insignificant role in easing the economic shock, which cannot reduce macro-economic loss radically.

Chapter 7 summarizes the whole dissertation, and highlights the policy implications derived from econometric results. Prospects for further research are also presented.

論文審査の要旨

論文調査委員 { 主査 佐伯 親良
副査 瀧本 太郎
副査 浦川 邦夫

本研究は、天然資源が経済成長に及ぼす影響について、最近の計量経済分析の方法を積極的に応用し、研究を進めたものである。Natural Resource Curse については、Sacks & Warner の研究に触発され、天然資源が豊富にあることが経済発展に関して Curse なのか、Blessing なのかを検証することが広く行われてきている。本研究は、これらの研究の線上に位置づけられるものである。

本論文では、第2章において、Natural Resource Curse の統計的検証についてのサーベイを行い、基本的なモデル、利用されるデータの定義、天然資源が経済成長に及ぼす影響の理論的背景について論じ後の章の基礎づけを行っている。また、第3章から第5章までは中国における最近の経済発展と天然資源との関係を分析したものである。本研究では、分析期間を経済

成長が著しい1998年から2009年までとし、31地域のパネルデータを作成した上で、最新のパネルデータ分析手法に基づく多角的な分析を行っている。パネル分析の結果では、中国経済で Natural Resource Curse は見られない点、より資源豊富な中、西部地域と東部の地域の3地域比較においては、資源部門に対する投資効果には相違があり、中、西部地域ではGDPに対してプラスの効果があるのに対して、東部地域ではむしろマイナスの効果しかないことを指摘している。また、経済成長と資源、エネルギー消費の関係については、計量経済学の先端的方法を利用して、因果関係、相関関係等の検証を行い、経済成長がエネルギー消費に大きな影響を及ぼしていることを明らかにし、よりエネルギー効率の高い生産へのシフトが重要なことを指摘している。CGEモデルによるシミュレーション分析では、中国経済における天然資源（鉄鉱石）価格の安定化が政策上重要であることを導出して興味深い。

Natural Resource Curse を検証する上ではどのようなデータに基づくかが重要な点として指摘されている。利用されるデータの定義、どのような代理変数を利用するかについても細心の注意が求められるところである。本研究では利用されている Natural Resource Curse をより広義に定義しており、Sacks 等の先駆的研究の定義とは若干異なっているので直接的に比較を行うことはできない。このような点で推定結果の解釈には注意が必要であるが、本研究では、積極的に計量経済学の最新的手法を取り入れたより詳細な分析を進めることにより、Natural Resource Curse の問題を考慮しつつ、中国の経済成長と資源、エネルギーの関係を明らかにしている点で貴重なものであり高く評価される。

以上の点から、本論文調査会は、陳帥氏より提出された論文「Econometric Analysis on Natural Resources and Economic Growth in China」(中国における天然資源と経済成長の計量経済分析)を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。

禹 静菲氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第170号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成24年9月24日
 学位論文題目 東アジアの貿易構造の実証分析
 - 中国からみた分業構造の変化を中心に -

論文内容の要旨

現代世界経済を議論する際に、「グローバル化」と「成長」はキーワードである。また、その二側面を分析するに当たり、「構造変化」は分析視点として中心の役割を果たしている。さらに、世界経済のエンジンとして、東アジア経済の成長は特筆に値する。なかでも、中国は、「投資・輸出主導型」成長パターンによって、著しく成長してきた。しかし、リーマンショック以降、従来型の成長パターンは需要の制約に直面している。このような世界経済の動向を念頭に置くなかで、本論文では、東アジアの貿易構造を分析対象とし、とりわけ中国からみた域内分業構造に焦点を当てることから、世界経済におけるグローバル化・成長・構造変化を考察する。

本論文の課題は三つある。第一に、東アジアの貿易構造変化を明らかにする。特に、地域経済における中国のプレゼンス向上から、中国を着眼点とし、東アジア諸国間の貿易関係を捉える。つまり、世界における東アジア、さらに、東アジアにおける中国の位置づけを明確にすることで、地域内分業構造の変化を解明する。第二に、東アジア貿易構造変化の原因を明確にする。構造変化に影響を与える要因を明らかにすることで、東アジア、そして中国の経済を急速に成長させた理論根拠となる要因を模索する。その上で、地域経済の現状を十分に認識し、今後の行方を展望する。第三に、詳細な貿易データで、新たな指標に基づき、東アジアの貿易構造変化に関する説明要因の考察を行う。つまり、従来の経済理論や分析手法では現代世界経済の構造を把握するには限界があり、本論で試みた新たな貿易構造の実証分析は、今後の貿易分析フレームワークの構築に重要な理論的意義があると考えられる。

本論文の分析方法は以下の三つである。第一に、貿易データをもとに、新たな計測指標を構築・改善した上で統計を行う。さらに、貿易統計を国・産業・品目

別、用途別に細分化し、地域内貿易関係を二国間レベルで考察し、従来の全体像分析では把握できない内部構造の変化を注目する。第二に、計量手法によって、回帰分布図から世界における諸国の特性の確認を行い、同時に、要因分析や相関性を検証する。第三に、集計手法に基づいた分析ではなく、二国間貿易関係の比較分析を行う。

さらに、東アジアの貿易構造を見る基本的視点は、「産業内貿易」・「輸出多様化」・「輸出高度化」という、現代の貿易構造変化を反映する三つの分析フロンティアである。本論文では、三つの視点から導かれた構造を、「東アジア貿易構造の三側面」と呼ぶことにする。

各章の要旨は以下の通りである。第一章では、「東アジア貿易構造の三側面」について、それぞれ定義・計測指標・理論モデル・計量手法による要因分析という四つの部分の先行研究をレビューし、評価を行い、本論文で採用する視点を明確にした。第二章は、産業内貿易と生産工程の国際的分散の視点から、東アジア、特に中国対東アジア地域各国の貿易構造及び変化を議論した。その結果、世界貿易の中で、東アジアの域内貿易は拡大し、域内諸国の貿易関係は深まり、緊密な地域生産ネットワークを形成した。とりわけ、中国の貿易相手国として、日本やNIEs 4ヶ国は主役であるものの、ASEAN 4ヶ国からの輸入プレゼンス拡大は、新たな傾向である。そして、産業内貿易構造においては、中国やASEAN4は地域内との中間財貿易を拡大させ、域内工程間分業構造を深化させつつ、日本やNIEs4へキャッチアップしていくことが確認できた。第三章では、輸出多様化の側面から東アジア、及び地域内諸国間の貿易構造を分析した。その結果、世界75ヶ国でみた輸出構造においては、東アジア各国は輸出多様化段階でも、再集中化段階でも、自身の所得水準が対応する標準輸出多様化レベルより進んでいる。さらに、産業や用途別で確認した結果、中国やASEAN4は日本やNIEs4に類似するようになり、輸出多様化構造上のキャッチアップを示した。そして、計量で検証した結果、域内での中間財貿易は輸出多様化を促進し、産業内貿易構造を深化させていくことが分かった。最後に第四章では、輸出多様化の一段階でもある輸出高度化の側面から東アジアの貿易構造を分析した。その結果、東アジア途上国は所得水準が対応した輸出高度化水準より高い「上方乖離性」を持ち、輸出高度化構造における東アジア途上国のキャッチアップを反映した。そして、高い「上方乖離性」を持った東アジアの貿易構造は速い経済成長に繋がった。

以上のように、本論文は「東アジア貿易構造の三側面」から出発し、貿易データに基づく実証的な分析手法を通して、地域内の分業構造及び変化を確認し、更にそのような貿易構造と東アジアの速い経済成長の関係を明らかにした。

論文審査の要旨

論文調査委員 { 主査 石田 修
副査 加河 茂美
副査 堀井 伸浩

本論文は、中国を中心とした東アジアの貿易構造変化を、産業内貿易、輸出多様化、輸出高度化という3つの側面から分析した体系的な研究として高く評価される。

まず、先行研究のレビューを行い、貿易の3つの側面に関する理論的な背景を確認するとともに、それらの定義と計測方法を検討・修正することによって、経済のグローバル化を包括的に分析することができる貿易構造アプローチを提案した。

その上で、以下の点を解明した。第1に、中国の貿易相手国として、依然として日本やNIEs 4ヶ国は大きい、ASEAN4（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ）からの輸入が拡大しているという特徴がみられる。第2に、産業内貿易構造の側面においては、中国やASEAN4は地域内における中間財貿易を拡大させ、域内工程間分業構造を深化させている。第3に、輸出多様化の側面では、東アジア各国は輸出財の多様化段階の局面でも、さらに輸出財の再集中化段階の局面でも、自身の所得水準に対応する標準輸出多様化レベルより進んでいる。第4に、とりわけ、域内での中間財貿易は輸出多様化を促進し、産業内貿易構造を深化させている。第5に、輸出多様化の一段階でもある輸出高度化の側面がみられる。つまり、輸出高度化は貿易構造の側面からみた東アジア途上国のキャッチアップを反映している。第6に、輸出高度化した東アジアの貿易構造は速い経済成長に繋がった。

このように、本論文は、中国を中心として東アジアの貿易構造を、貿易分析のフロンティアである3つの側面から、体系的に分析しているという特徴をもつ。さらに、計量分析を用いて、輸出多様化と産業内貿易の関係、輸出高度化と経済成長との関係を検証することで、貿易の3つの側面の相互関係の分析にも踏み込んでいる点に独創性がある。

以上の理由から、本論文調査委員会は、禹静菲氏が提出した論文『東アジアの貿易構造の実証分析－中国

からみた分業構造の変化を中心に－』を博士（経済学）の学位を授与するに値すると認める。

李 玉花氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第171号
学位の種類 博士（経済学）
授与の年月日 平成24年9月24日
学位論文題目 Foreign strategic investment in China's banking sector: Causes and consequences (中国銀行業に対する外国銀行の戦略投資：その要因と影響)

論文内容の要旨

1. Motivation

Foreign bank entry in emerging countries is a sensitive issue since many immature financial systems in emerging countries rely heavily on banks to channel financial resources to development priorities. Empirical evidence on the impact of foreign bank entry into emerging countries has both with positive and negative results, and the evidence from China is important to understand the impact of foreign bank entry. Foreign strategic investment in China's banking sector has been in the form of minority equity investment which not only reflects the degree of banking privatization but also the degree of foreign bank entry into Chinese market. In addition, for foreign banks, strategic investment is an important entry mode compared with branches and subsidiaries, and for Chinese banks, it is also an important reform strategy in terms of China's banking liberalization and privatization. Because of these reasons, this study investigates the motivation of foreign bank strategic investment and its effects.

This paper will be the first of kinds focused both investment and divestment side of strategic investment into Chinese banking industry. Foreign strategic investments in China's banking sector are very specific in terms of foreign minority ownership investment and business cooperation, and this research will enrich the scope of foreign bank entry choice and studies of foreign

bank entry in terms of foreign minority ownership.

2. Research method and findings

This study uses both a quantitative and qualitative research approach using the secondary data and substantial hand-collected archive data. Previous studies are reviewed in Chapter 2, and the structure and development of China's banking system and the history of foreign bank entry are detailed in Chapter 3. The main research questions in this study are explained in three parts and developed in Chapters 4, 5, and 6.

Chapter 4 investigates the motivation of foreign banks undertaking strategic investment and the motivation of Chinese banks introducing strategic investment. The anecdotal evidence suggests that foreign banks are likely to use the strategic investment to get access to local resources, such as distribution networks and local customer base, to expand into the Chinese banking market, and to gain return from the investment. Chinese banks are primarily motivated to improve their efficiency and to get access to foreign banks' financial resources and other intangible resources, such as technology and experience.

Chapter 5 examines the impact of foreign strategic investment on the performance (profit efficiency, cost efficiency, return on asset, and cost to income ratio) of Chinese banks. This chapter presents mixed results. Chinese banks do not experience performance improvements on average, however, assistance in management systems and business cooperation accompanied with foreign strategic investment improves performance, e.g., bank cost efficiency significantly improves when the foreign strategic investment provides local banks with assistance on internal control.

Chapter 6 investigates the causes of the divestment of foreign strategic investment and then examines the impact of that divestment on Chinese banks which also reflects the effects of foreign strategic investment. The results show that the poor financial performance of foreign banks caused by the 2008 financial crisis is the main causes of the divestment. Chinese banks' stock price responses negatively to the announcement of the divestment, and the business cooperation with whole divesting foreign banks tend to stop. Those results illustrate that foreign strategic investments created a substantial shareholder value before the divestment, and

are consistent with the contention that business cooperation improves the performance of Chinese banks.

This unique analysis of covering both investment and divestment of foreign banks' strategic investment contributes to the analysis of foreign entry into the Chinese banking market and gives us some implications for opening financial markets in emerging countries.

論文審査の要旨

論文調査委員	}	主査 久原 正治
		副査 石田 修
		副査 内田 交謹
		副査 塩次喜代明

本論文は、途上国への外資進出に関する先行研究を精力的にレビュー（第2章）した上で、急速な経済発展の過程で外国銀行の参入を活用してきた中国銀行業の事例を、入手が難しい個別進出に関する定性的データと、業績や株価への影響といった定量的データの両側面から収集分析し、参入等の成果を実証的に明らかにしたものである。

中国は国有銀行の民営化に外国銀行による出資を活用する目的で、少数持分による外資導入を進めた。そこで本論文では、改革開放以降の中国銀行業の発展と外資導入政策の変遷をまずレビューする（第3章）。次に、支店や現地法人ではなく戦略投資を選択した外国銀行の進出動機（第4章）とそれを解消した退出動機（第6章）、戦略投資を受け入れた中国銀行側の動機（第5章）について実証的に分析解明している。外国銀行は、投資リターンだけでなく中国市場の顧客やネットワークへのアクセスを求める一方で、中国の銀行は外国銀行の持つ先進的な金融技術や経験といった無形の金融資源へのアクセスを目指したことを明らかにしたうえで、戦略投資に具体的な業務提携が伴った場合に、受け入れ行のコスト効率性が向上していること、退出については、金融危機による外国銀行の業績悪化が主因であり、外国銀行は投資に対し十分なりターンを得たが、退出に伴い業務提携が解消された場合は株価が低下していること、などの重要な発見事実を得た。

政府主導型で外資への開放を進めた中国銀行業について、これまで研究のあまりなかった戦略投資を取り上げ分析することで、参入と退出の両面にわたりその要因と影響について独自の知見を得ており、途上国が将来採るべき金融部門への外資導入政策に関する含意を含めて、本研究の独自性と重要な貢献が認められ

る。

以上の調査結果を踏まえ、本論文調査委員会は、李玉花氏より提出された本論文が博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

刘 哲怡氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第172号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成24年12月31日
 学位論文題目 The Influence of Financial
 Development on Economic Growth in
 China
 —From the Perspective of Efficient
 Resource Distribution—
 （中国の経済成長に対する金融発展の影響－効率的資金配分の観点から－）

論文内容の要旨

After the reform and openness policy in 1978, China's economic growth entered a new phase. Between 1978 and 2010, China's average real GDP growth rate reaches 10%. What are the causes for China's rapid economic growth? Based on the causes raised in the previous studies, this paper investigates their contributions to the real GDP growth during different time spans and among regions in China. Then the author analyzes the influence of financial development on China's economic growth by exploring whether China's financial system has efficiently allocated the financial resources to the different economic sectors. If not, what are the main reasons leading to this inefficient function of China's financial system? To answer these questions is the objectives of this research, which is organized into five chapters.

Chapter 1: Introduction. This chapter introduces the research background and motivations, research objectives and contents.

Chapter 2: Causes of Economic Growth in China. This chapter examines the important causes for China's economic growth after the reform and openness policy in 1978. In the literature, the widely admitted and

discussed important factors in China's economic growth are: FDI inflow, fast growing exports, domestic investment, and high saving rate. Firstly, the expenditure approach has been employed to analyze the importance of consumption expenditure, capital formation and net exports in the real GDP growth at five year interval. Both of the composition rate and contribution rate of capital formation and exports show an increasing importance in China's fast economic growth process. Then, in the regional analysis, this paper finds that FDI is 2-4 percent of GDP, it has not been a key source of financing in China's capital formation, but FDI-led exports, especially processing trades, are the main source to the economic growth of the eastern coastal provinces; for the middle and west areas, capital formation contributes to their growth. Through analyzing the flow of funds accounts, the author finds that the saving-investment surplus of China's households sector provides the funds for domestic investment in China. However, China's large amount of domestic saving suggests that one of the functions of the financial system, which is channelling savings to non-financial enterprises sector, seems not well-developed. The role of the financial system in supporting China's economic growth needs further detailed investigation.

Chapter 3: Financial Development in China. This chapter comprehensively analyzes China's financial development at the macro level as well as examines the current status of China's financial system. Firstly, China's financial development indicators at the macro level have been studied. The results suggest that China's financial development does not have a correlation with economic growth. Meanwhile, most of financial resources are agglomerated in the east area of China. Both of the financial development indicators and allocation of financial resources seem to be correlated with government policy-related factors other than market-oriented incentives. Secondly, descriptive analysis has been applied to investigate the current status of China's financial system. The distribution of the bank loans has been analyzed and the outcome shows that most of the loans have been issued to less efficient state-owned enterprises (SOEs), while more profitable non-SOEs could not obtain enough funds. This leads to an inefficient allocation of bank loans. Through studying the

shareholders of all types of banks in China's banking sector, the first reason for the above inefficient funds allocation has been revealed: Chinese governments still control the banking sector directly or indirectly; state-owned banks (SOBs) still remain in a monopoly position and the state still has the majority equity stake of these banks; other minor banks are controlled by SOEs or correlated with local governments. Therefore, most of bank loans have been extended to SOEs other than small and medium-sized enterprises (SMEs). Although Chinese security market experienced huge development, it is still in its infancy; neither the share market nor the bond market effectively solves SMEs financial difficulty.

Chapter 4: Local Government Behaviour: Influence of Fiscal Reform in China. Besides the governments control over the banking sector, in this chapter the motives of local governments to intervene in local financial sectors, which further worsen the efficiency of funds allocation, has also been discovered. China is now transitioning from a centrally planned economy to a market-oriented economy, and this transition requires all the institutions to cooperate. This paper finds that, in the fiscal system, the 1994 tax sharing reform cuts down the balance between fiscal expenditure and revenue, and brings a heavy fiscal burden to local governments. The increasing fiscal pressure inevitably leads to the intervention behaviour of local governments to the loan extending procedure of banking sector, through absorbing from the financial system to make up its fiscal expenditure. Meanwhile, local protectionism and officials' political ambition for promotion strengthen local governments' intervention to the financial sector, which is not favourable for financial system allocating capital efficiently and thus not beneficial for local economic growth.

Chapter 5: Conclusion. By the above analyses, the reasons for the current inefficient allocation of capital by China's financial system have been cleared: governments still control the banking sector of China directly or indirectly, which leads to large proportion of the bank loans issue to state-owned sector preferentially, while more efficient non-state owned sector (mainly SMEs) could not get enough funds from financial system; meanwhile, due to the 1994 tax sharing reform in China's fiscal system, local governments under a heavy fiscal

pressure intervene in local financial sector and further worsen the performance of financial system in China. These problems during China's financial development provide a valuable experience for other transition countries.

論文審査の要旨

論文調査委員	}	主査 稲富 信博
		副査 山本 健兒
		副査 川波 洋一
		副査 加河 茂美

中国は1978年以降、諸制度の改革実行を通じて10%の経済成長を継続してきた。金融面でも、モノバンク制度から、多層的な金融制度を構築している。本論文は、このような金融発展が経済成長にどのような影響を与えてきたかを、効率的資金配分の視点から分析している。

まず、経済成長について、輸出主導型経済成長は90年代以降の沿岸部に当てはまるが、内陸部では固定資本投資が経済成長の主因であり、次いで、その固定資本投資が銀行貸出に依存していると指摘する。さらに、銀行貸出が効率性の高い民間の中小企業ではなく、効率性の劣る国有企業等に主として向かっている事実を、金融制度の非効率性と捉え、その原因解明を本論文の課題とする。

第1に、国有商業銀行ばかりでなく、株式制商業銀行、都市商業銀行の株主は中央・地方政府、国有企業であることを、年次報告書の丹念な分析によって解明し、株主圧力が国有企業への融資を優遇させていると指摘する。第2に、1994年の「分税制」が地方政府の歳入を削減したにも拘わらず、地方政府は地方経済の維持と役人の利害のため、銀行からの融資に依存しつつ歳出を拡大させた。こうした地方政府の活動が銀行の資金配分機能を歪め、経済成長にネガティブに影響していることを、1980-2009年間の省別の地域内総生産、融資、政府支出データを利用したパネルデータ分析によって実証している。

このように、本論文は、資料の制約による課題を残すとはいえ、銀行の株式所有構造ばかりでなく、財政制度という金融制度外の改革が中国の金融制度に影響していることを的確に摘出している。

以上のことから、本論文調査委員会は、刘哲怡氏より提出された論文「The Influence of Financial Development on Economic Growth in China — From the Perspective of Efficient Resource Distribution—」を博士

(経済学) の学位を授与するに値するものと認める。

劉 劍蓄氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第173号
 学位の種類 博士(経済学)
 授与の年月日 平成25年1月31日
 学位論文題目 An Empirical Analysis of Chinese
 Initial Public Offerings
 (中国の新規株式公開に関する実証
 分析)

論文内容の要旨

An initial public offering (IPO), a crucial event in a company's life, is generally considered the first opportunity for founders to realize capital gains from their shares. Going public also provides additional financing sources to firms and improves their reputation. During the past decades, IPOs have received high attentions from researchers. Especially, many scholars have focused on two "IPO Puzzles": underpricing and long-term stock underperformance of IPOs. There are also many researchers who pay much attention to the effect of managers' behaviors on the IPO process (e.g. earnings management).

Recent previous studies argue that underpricing of IPOs can be significantly influenced by the strength of legal system. However, there are two conflicting hypotheses on the relationship between underpricing of IPOs and legal protection. The information asymmetry hypothesis presents that strong investor protection is likely to mitigate information asymmetry, and in turn decrease underpricing. On the other hand, litigation risk hypothesis demonstrates that IPO firms use underpricing to decrease future litigation risk which is evident especially in strong legal protection countries. Empirical studies also present mixed evidence by using cross-country data. Therefore, it is an empirical question how strong legal investor protection affects underpricing. There exists a similar situation for the issue of long-term stock underperformance. Some studies illustrate that government intervention may reduce the efficiency of

politically connected firms, and negatively affect post-IPO performance. On the other hand, political connections are likely to provide preferential benefits to politically connected firms and alleviate investor fears of bankruptcy, which may yield a better long-term stock performance. Although previous IPO studies suggest that political connections significantly influence the long-term stock performance, the relationship still remains an empirical question. For the earnings management of IPOs, the literature shows many factors that are associated with this behavior (e.g. the decline on managerial ownership, the quality of auditor and underwriter, existence of audit committee, firm size, firm age and leverage). However, empirical corporate finance research is generally subject to endogeneity problems. It is difficult to handle hidden variable effects because IPO research generally uses a cross-sectional dataset. Besides, it is hard to distinguish earnings management for high offering price, which is unique to the IPO process, from those with different objectives.

This dissertation primarily addresses those issues by adopting Chinese IPOs' data. The Chinese IPO market has experienced significant institutional changes during the past decades. Until 2004, the central government exerted unique regulations over the IPO selection system (the Issuance Quota System and Channel Restrictions System) and offering price determination method (online fixed-price offering method). These regulations were removed in 2005, when the book-building system was introduced. Since then, issuers and underwriters have more discretion on IPO process. As such, we believe that Chinese data will provide a rich research opportunity to investigate those issues of IPOs.

The online fixed-price offering method determines offering price by the after-tax earnings per share multiplied by an assigned P/E ratio. This system should make legal protection as well as various firm characteristics less influential on underpricing, but also give IPO firms a strong incentive for earnings management for high offering price. However, the abolishment of fixed-price offering method allows legal protection and various factors to affect underpricing and decreases incentives for earnings management substantially. Hence, the regulation change on offering price determination method provides us with a natural

experimental setting to investigate IPOs' underpricing and earnings management. Meanwhile, the IPO selection systems (the Issuance Quota System and Channel Restrictions System) give the local government officials and underwriters an incentive to choose more politically connected firms to go public. After introduction of book-building system, non-politically connected firms are likely to go into the IPO market. Hence, the IPO selection system change potentially affects the relationship between the political connections and long-term stock performance of Chinese IPOs.

In the thesis, we find that the levels of underpricing and earning management are significantly declined after the abolishment of the fixed-price offering procedure. Our results show that firms from a province with more developed legal framework have less underpricing even after controlling for time-invariant province fixed effects. Importantly, the tendency is evident only for the book-building system, which suggests that the legal framework affects underpricing when offering price determination is less regulated. We also find that managerial ownership, bank debt availability, and government control affect earnings management during the fixed-price offering period, but no relation exists for the book building period. These results provide robust evidence that those factors affect Chinese IPO firms' incentives of earnings management for high offering price. Finally, we find that firms with political connections experience better long-term stock performance. Given the large number of state-owned enterprises (SOEs) with political connections that went public during 2000 - 2004; our results suggest that IPOs under the Issuance Quota System and Channel Restrictions System experienced a better long-term stock performance than IPOs after the introduction of the book-building system. It suggests that the unique Chinese IPO selection systems that make many politically connected firms (SOEs) go public potentially have a positive effect on the long-term stock performance of Chinese IPOs.

論文審査の要旨

論文調査委員	}	主査 内田 交謹
		副査 堀 宣昭
		副査 木成 勇介

企業の新規株式公開 (IPO) は、ファイナンス分野に

おいて近年もっとも活発に研究されたトピックの一つである。膨大な先行研究がある中で、本論文は中国の IPO データを用いることで、先行研究の問題点を克服した分析を行い、IPO に影響する新しいファクターを提示している。

1 章では先行研究を整理したうえで、本論文の目的及び中国のデータを用いる意義を説明している。2 章では毎年改訂される省レベルの法的保護スコアを用いることで、先行研究が使えなかった Fixed effects model による分析を行い、ブックビルディング方式の導入以降、私的財産権保護がアンダープライシングに負の効果を持ったことを示している。

3 章では、売出価格決定において固定価格方式が採用されていた時期とブックビルディング方式導入以降を分けて分析することで、経営者の持株比率低下と銀行借入のアクセスが売出価格引き上げのための利益操作の決定要因であること、先行研究が強調している負債比率と利益操作の関係は売出価格引き上げ以外の目的によるものか、観察不可能な他の変数の影響を受けている可能性があることを示している。

4 章では、IPO 企業の政治的コネクションが IPO 後の長期株価パフォーマンスに正の影響を与えたこと、地方政府が IPO 企業のセレクションに大きな影響を持った時期には長期株価パフォーマンスが高かったことを示している。最後に 5 章では要約と結論が提示されている。

以上の分析は、規制変更、時間的に変化する省レベルの法的保護スコア、政治的コネクションの存在という中国 IPO の特徴を生かして、IPO 研究における主要なトピックに関して、それぞれ先行研究に対して重要な貢献を果たしている。以上の点から、本論文調査会は、劉 劍書氏より提出された論文「An Empirical Analysis of Chinese Initial Public Offerings」を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。

尾下優子氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第174号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成25年3月26日
 学位論文題目 構造経路分解法と構造分割法の開
 発：日本の環境・資源問題への適用

論文内容の要旨

本論文は、全5章で構成されている。第1章では、地球温暖化問題の状況を定量的に説明した上で、地球温暖化問題に対する国際的な取り組みを整理し、近年の原油価格高騰問題について述べた。さらに地球温暖化問題や原油を始めとする資源価格高騰問題に対処するためには、ライフサイクルアセスメント（以降、LCA）法を用いた分析が有効であることを示し、特に、産業連関法によるLCAが、各産業の直接・間接的な温室効果ガスの排出量だけでなく、その変化の要因（各産業の技術進歩や需要の変化など）を特定する上でどのような役割を果たしているかを説明した。

第2章では、環境の産業連関分析、産業連関構造分解法の開発とその応用分析、産業ネットワーク解析法の開発とその応用分析、産業クラスター解析法の開発とその応用分析の4つの研究分野に関する既存研究のレビューを行った。具体的には、経済学分野で開発された産業連関分析が環境科学分野において重要な役割を果たしている点、産業連関表に基づく構造変化分析が環境に影響を与える多様な経済要因の特定化を可能にしている点、従来の産業ネットワーク解析法や産業クラスター解析法が産業間の“つながり”を分析する上では適さない点を述べた。環境問題の深刻化・広域化に加え、個々の産業単位の努力が限界に達しつつある現在、個別産業の枠を超えて問題解決を効率的に行うために適切な産業グループの特定は重要な課題である。しかし、従来の研究は主に各産業の直接・間接的な環境負荷や費用圧力などを特定するものであり、問題解決に適する産業グループの特定に関する研究は行われていない。このような問題意識のもと、本研究の目的を、(1) サプライチェーンレベルのCO₂排出量の変化要因を特定する構造経路分解法、(2) 産業連関モデルとスペクトラルグラフモデルを組み合わせた産業クラスターリング法、(3) クラスターレベルの構造分解分析法、の3つの産業構造解析手法の提案・開発と、

我が国の温室効果ガスの排出・原油価格高騰に伴う物価上昇の2つを研究対象とした応用分析に設定した。

第3章では、Wood-Lenzenによって開発された構造経路分解法が持つ、ゼロ値・負値問題と結果の解釈問題を解決した極分解に基づく構造経路分解法を提案し、ケーススタディとして1990年～2000年の日本の最終需要起源のCO₂排出量の変化をサプライチェーンごとに6つの変化要因に分解する分析を行った。分析の結果、日本の当該期間の総CO₂排出量の変化に最も大きな影響を与えたのは事業用電力から民間消費へのサプライチェーンであり、この10年間の変化量の大部分を占める。要因を詳細に分析すると、事業用電力の直接CO₂排出係数の改善による大幅なCO₂排出量の削減を、民間消費における事業用電力への需要度の増加や1人当たり最終需要額の増加によるCO₂排出量の増加分が相殺しているという結果を得た。また、サービス部門のエネルギー需要の高まりがCO₂排出量の増加を引き起こしたことや、民間消費・輸出に占める航空輸送への需要度の増加、民間消費に占める石油製品への需要度の増加によりCO₂排出量が増加したこと、逆に民間消費に占める冷凍魚介類や小売の需要度の減少がそれぞれ沿岸漁業や事業用電力からのCO₂排出量を減少させたことも明らかにした。

第4章では、構造分割の視点から、産業連関モデルとスペクトラルグラフモデルを組み合わせた産業クラスターリング法とクラスターレベルの構造分解分析法の開発を行い、原油価格高騰に伴う経済影響に対する応用分析を行った。産業連関スペクトラルクラスター分析の結果から得られた原油価格上昇に伴う費用圧力（以下、原油価格上昇圧力）が強い産業クラスターは、類似の生産技術を持つ産業間ではなく、沿岸漁業クラスター、石油化学基礎製品クラスター、板紙クラスターなどのサプライチェーン上の部門で構成された産業クラスターが多数検出された。また、クラスターレベルの構造分解分析によると、1990年～2000年の経済全体の技術変化が、原油価格上昇が物価に与える影響を0.65%緩和したという結果が得られた。当該期間のクラスター内の構造変化が、原油価格上昇に伴う物価上昇率を特に減少させた産業クラスターは、企業内研究開発クラスター、印刷・製版・製本クラスターなどであり、前者は構成の大半を占める電気機械部門の技術変化により、後者は情報化に伴う同産業への需要度の低下により、影響を低下させたと考えられる。また、逆に当該期間のクラスター内の技術変化が、原油価格上昇に伴う物価上昇率を特に増加させた産業クラスター

ターは、その他の対事業所サービスクラスタや卸売クラスタであり、前者は高度情報化社会の進展により、後者はサービス経済化により影響を強めたことが考えられる。

最後に、第5章では、本論文の貢献と主な分析結果をまとめ、今後の展望について説明している。本研究では、地球温暖化問題を始めたとした環境問題や資源価格の高騰などの経済問題をより効率的に解決する上で重要となる異業種間の連携の在り方を分析するための構造経路分解法と構造分割法を開発し、それらの手法の有用性を明らかにした。

論文審査の要旨

論文調査委員 { 主査 加河 茂美
副査 堀井 伸浩
副査 小野 廣隆

地球温暖化問題や資源価格高騰問題をより効率的に解決する上で重要となる異業種間の連携の在り方がこれまで議論されてきた。本論文は、産業連関理論とスペクトラルグラフ理論を利用することによって、(1) サプライチェーンレベルでのCO₂排出量の変化要因を特定するための構造経路分解法、(2) 産業クラスタを検出するための産業連関スペクトラルクラスタリング法、(3) 産業クラスタレベルの構造分解分析法、の3つの定量分析法の開発を行い、我が国の温室効果ガスの排出と原油価格高騰に伴う物価上昇の2つを研究対象とした応用分析を行っている。

まず、構造経路分解分析では、1990年から2000年における総CO₂排出量の変化に最も大きな影響を与えたのは事業用電力から民間消費へのサプライチェーンであり、事業用電力のCO₂排出原単位の改善によるCO₂の削減分を、民間消費における事業用電力への需要度の増加や1人当たり最終需要額の増加による排出増加分が相殺していることを明らかにしている。また、民間消費・輸出に占める航空輸送への需要度の増加、民間消費に占める石油製品への需要度の増加によりCO₂が増加したこと等も明らかにしている。

次に、構造分割の視点から、原油価格上昇に伴う物価上昇を研究対象とした産業連関スペクトラルクラスタリング分析を行い、原油価格上昇に伴う費用圧力が強い産業クラスタは、類似の生産技術を持つ産業グループではなく、沿岸漁業クラスタ、石油化学基礎製品クラスタ、板紙クラスタなどのサプライチェーン上の部門で構成された産業クラスタである点を明らかにし、本研究で特定化されたクラスタを

対象とした原油価格高騰対策の妥当性を指摘している。

このように、本論文は、異業種間の連携の在り方を定量的に分析するための新たな構造経路分解法と構造分割法を開発し、それらの手法の有用性を明らかにした点は高く評価できる。

以上のことから、本論文調査会は、尾下優子氏より提出された論文「構造経路分解法と構造分割法の開発：日本の環境・資源問題への適用」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

陸 可氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第175号
学位の種類 博士（経済学）
授与の年月日 平成25年3月26日
学位論文題目 Studies on Similarity Measures for Customer Segmentation
顧客分割のための類似性測度に関する研究

論文内容の要旨

Customer segmentation is the practice of dividing customers into different groups, so that customers in the same group are similar to each other while quite different from customers of other groups under specific similarity evaluations. Data, such as customer demographic data, transaction data, and marketing action data, is the first word for segmenting customers. The quality, impact and confidence of customer segmentation depend on the availability of appropriate data. Since it has been found that transaction data is the most powerful and reliable data for predicting future customer purchase behavior, this thesis discusses similarity evaluation of customers, a novel data mining problem, to help segment customers based on leveraging transaction data.

To the delight of the experience in many companies, customer segmentation can help to improve companies' business. Typical examples include new product development, merit discovery, customer behavior analysis and package sales. In fact, these applications are not new. However, existing approaches are

overwhelmingly based on co-occurrence of items. These approaches may face a predicament of differentiation dilemma and overlook the relationship between individual items. Nowadays, companies differentiate their products to tackle the problem of homogenization, so that the total kinds of items are doubled in the past decades while different items may denote very similar products or highly related products. Motivated by this dilemma in real world, we argue that the relationship between items or between transactions should be taken into consideration for segmenting customers as well.

Chapter 1 introduces some background knowledge, motivation of our research and outline of this thesis. Chapter 2 reviews the related work and defines conventions mentioned in this thesis formally. Chapters 3 and 4 refer to evaluating the similarity between individual items. Chapters 5, 6 and 7 are about measuring the similarity between transactions. The problem of the customer segmentation is mixed up in the chapters on evaluating the similarity between items or between transactions.

A company may organize their products based on a product hierarchy logically. Chapter 3 proposes improved methods to evaluate the vertical distance and horizontal distance based on hierarchy, and discusses the methods to confine a range by these two distances, so that companies can evaluate the relation between products easily and find related products for targeted products with a controlled manner. Hierarchy can only reflect the relationship between products statically. For those cases that the relationship between products changes dynamically, Chapter 4 proposes a context based method to measure the similarity between items. The main intuition of the context based method is that the distance between items in the same category can be determined based on the distribution of items in the other categories.

As a lead-in topic for evaluating the similarity between transactions, Chapter 5 introduces a method based on the proportion of items to evaluate the similarity between transactions, and embeds this method to a framework to segment customers. It is a straightforward approach to evaluate the similarity between transactions, so that companies can segment their customers and understand the behavior pattern of each group easily and rapidly. Although this approach is acceptable, it does not take the

relationship between individual items into consideration either. Against this problem, the method based on set distance measures is discussed in Chapter 6 and Chapter 7. The basic idea of leveraging set distance is to combine the similar parts between two transactions and compare how similar they are. Chapter 6 introduces set distance measures and discussed the meaning of each measure. It is also argued in Chapter 6 that the specific set distance measure is determined by the applications in the real world. Chapter 7 discusses the applications of set distance measures in customer segmentation. The applications of set distances were discussed under various imaginary business scenarios for companies. It is argued that no similarity measure performs better over all of other measures, and understanding the semantic meaning of similarity measures is critical for customer segmentation.

Chapter 8 gives the conclusion of our studies, and outlines the directions for future work. It is argued that the study of this thesis can be applied in some disciplines besides the business field. Some potential applications of our research are presented in Chapter 8.

論文審査の要旨

論文調査委員 { 主査 古川 哲也
副査 松本 浩一
副査 小野 廣隆

顧客を類似するグループに分割することは、顧客の分析を行う上での基礎となる。本論文は、購買履歴による顧客の類似性を距離として数値化し評価するために、距離をどのように定義すべきかを検討し、多様な類似性測度の性質を明らかにしたものである。

本論文では購買履歴を1回の購買で購入した商品(項目)の集合の履歴であると仮定し、購買の類似性を項目集合の距離として捉える。集合の類似性に関する研究の多くが共通する項目の割合を用いているのに対し、本論文は項目の類似性を集合の類似性の評価に取り入れることが必要であることを指摘して、項目の距離を用いた集合の距離を検討している。

第1章で本論文の背景と目的を述べ、第2章で関連する研究と本研究のアプローチの違いを示すとともに本論文で用いる概念を定義している。第3章での統語論的な関係を表す階層を用いた項目の距離の提案は、粒度の違いとなる垂直距離と概念の近さを表す水平距離によって詳細な距離の表現を可能とする。第4章で

提案する項目が出現する組合せを用いた距離は、項目の関係を予め階層で表すことができない場合などに有効な手法となる。第5章では集合の要素の数の情報、購買履歴では商品の購入数、も距離を定義する上で必要となる場合があることを指摘している。第6章および第7章での集合の距離を定義する方法の様々な視点からの体系的な検討、距離の応用についての議論および評価は、集合の類似性を測ることが必要な研究の基礎となる。第8章は全体のまとめであり、本論文の成果の意義と残された研究課題を示している。

以上のように本論文での構成要素の距離を用いた類似性測度の提案とその性質の検討は高く評価でき、本論文調査会は、陸可氏より提出された論文「Studies on Similarity Measures for Customer Segmentation」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

林 健怡氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第176号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成25年3月26日
 学位論文題目 Regional Economic Growth and Financial Development: An Empirical Analysis of Chinese Regional Convergence and Banking Industry Cost Efficiency
 （地域経済成長と金融発展：中国における地域間収斂と銀行業の費用効率性に関する実証分析）

論文内容の要旨

At the beginning of Reform and Openness in 1978, a political slogan, ‘when some people and some regions get rich first, others will be brought along and through this process, common prosperity of the entire population will be gradually achieved’, was proposed by Chinese central government. Worldwide admitted, continuous and spectacular economic growth certainly endorses the accomplishment of this political slogan particularly. There is no doubt that the target of ‘some people and some regions get rich first’ has been achieved after decades of sustainable high-speed economic growth,

having participating in WTO in 2001 as well as having ascended to the second largest GDP country in 2011. With the proposal of new political slogan ‘construct a harmonious society’ several years ago, the political goal of ‘achieving common prosperity’ is put forward once more. This dissertation focuses on a particular aspect of China’s ‘build in a harmonious society’ issue in its economic boom proceeds, from both the economic side and financial development side.

This dissertation empirically investigates how the development of the financial market has an influence upon the regional economic growth in China. Specifically, the author focuses on the impulsive financing force of the external way of foreign investors (foreign capital utilization, foreign shares within the Chinese banking industry) and foreign rivals (foreign banking assets), as well as the domestic way of Chinese financing system self-reform (especially the Chinese banking industry).

Firstly, the author quantifies the degree of regional economic convergence (or divergence inversely) in Chapter 3. Distinguishing from former researches, this dissertation is aroused by the inquiry of ‘whether reforms benefit generating a convergent economic growth’. Evidence co-proves that regional economic growth convergence significantly exists in the post-reform period (1978-2008). However, the post-financial-reform period (1978-1994) shows weak δ^2 divergence or weak β convergence. Therefore, the economic reform accelerates convergent speed, whereas the financial reform slows down this outstanding trend.

Secondly, the author empirically investigates determinations of external foreign financial utilization in Chinese regions in Chapter 4. Other existing researches have investigated the decisive role of FDI in Chinese economic growth on an aggregate level (namely in all industries). Distinguishing from these previous studies, a special focus is given to a separated foreign capital inwards into regional financial intermediation in this dissertation. However, aggregate foreign capital utilization is also employed as an object of basis. According to the results of our empirical analysis, the economic factors, rather than the financial factors, are confirmed more significantly in aggregate foreign capital attraction. On the other hand, the financial determinants show significantly positive effects to foreign bank asset

distribution. In the concrete, a pluralistic, developed financial institution with a large but low-efficiency banking industry attracts foreign rivals in the banking industry.

Thirdly, measurements of banking industry cost efficiency and influence factors are the bright spots in Chapter 5. Stochastic Frontier Approach (SFA) was chosen as the method of cost efficiency measurement. The empirical results show that the category of the 1990s newly established policy banks is most cost efficient. According to the empirical results, the participation of foreign minority ownership has a significantly positive impact on the cost efficiency of the banking industry, in spite of a lack of weight strength. And the market-oriented factor (total asset expansion) has a statistically significant impact on the cost efficiency, while the government intervention (credit control) does not. These results verifies the evidence that the market-oriented factor plays a more crucial and substantial role than government intervention in Chinese banking industry reform during the post-WTO period (2002-2009).

In Summary, both the internal domestic financial and the external foreign financial approaches impact on Chinese fast economic growth. Introducing competition, especially external foreign force, into banking industry is proved to be an effective approach to cost efficiency improvement. However, foreign capital generally emphasizes profitability. If the government does not work out any measure except for deregulating, foreign capital may invest only to the East region. As a result, the economic disparity between regions must be accelerated. To narrow the enlarged regional gaps, the government should take a feasible and practical measure which induces foreign capital to make inroads into financial market in less developed region. As a first step, tax reduction or subsidies for foreign investors who invest into financial institutions in West and Midland region is worth considering. On long terms, market-oriented competition should be the core reform orientation for the goals of both 'get rich' and 'achieve national common prosperity'.

論文審査の要旨

論文調査委員 { 主査 磯谷 明徳
副査 内田 交謹
副査 木成 勇介
副査 中田真佐男

現代中国経済の実証分析の分野では、経済発展の要因を解明する研究は既に多数行われている。しかし、地域間格差拡大の要因については、未だ実証研究の蓄積が進んでいない。この課題を克服する試みとして、本論文では、金融市場の発展が地域間経済格差を拡大させる方向に作用するという仮説をたて、実証分析によってこの仮説の妥当性を検証している。

1章では、本論文の問題意識、分析の目的と方法が説明され、2章では、中国マクロ経済の2側面である「国レベルでの経済発展」と「地域間での経済格差拡大」が各種統計によって確認される。3章から5章では、本論文の実証分析の結果が提示される。3章では、いわゆる Barro regression の枠組みを用いた重回帰分析が行われ、金融市場改革の実施以降に各省のマクロ経済の収斂速度が低下していることが示される。4章では、第1に収斂速度低下の主な原因は金融仲介の発展度の省間格差の拡大である、第2に金融仲介の発展度は、金融市場改革によって規制が緩和された金融業への外資参入の多寡に依存するとの前提にたち、各省への金融業向け FDI (海外直接投資) の決定要因が分析される。結果として、市場規模が大きい一方で既存の地域金融機関の効率性が低い省では、金融業への FDI が有意に増えることが示される。5章では、フロンティア費用関数の推定結果をもとに各金融機関の効率性指標を作成し、この指標を被説明変数とする重回帰分析を行うことにより、外資による株式保有比率が金融機関の経営効率性に及ぼす影響の有無を分析する。結果として、外資による株式の保有比率が高い銀行は有意に費用効率性も向上することが示される。最後に、6章では本論文の結論・意義がまとめられ、マクロ経済成長と地域間格差縮小の両立を図るための政策提言がなされる。

本論文は、中国金融市場の発展がもたらす、マクロ成長促進と地域間格差の拡大というトレードオフの存在を明らかにし、先行研究にはない新たな貢献を果たしている。

以上のことから、本論文調査会は、林健怡氏より提出された論文「Regional Economic Growth and Financial Development: An Empirical Analysis of Chinese Regional

Convergence and Banking Industry Cost Efficiency」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

篠崎伸也氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第177号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成25年3月26日
 学位論文題目 企業のペイアウト政策に関する実証研究

論文内容の要旨

Black (1976) は、配当が自社株買いと比べて税制上不利であるにもかかわらず、多くの企業が配当を支払っているという「配当パズル」を指摘した。この問題は現在でも解明されておらず、様々な研究がなされている。本論文はこれらの「配当パズル」研究の中でも日本企業の特徴と関係の深い部分に焦点を当て、実証分析を行ったものである。

第1章では、本論文の背景と目的について説明する。1990年のバブル崩壊後、日本企業の株価が低下したが、この原因の1つとして、バブル期に経営者が過大投資を多く行い、株主価値を毀損したことがあると考えられている。このため日本企業は、1990年以降、コーポレート・ガバナンスに注意を払い、その一環としてペイアウト政策を従来よりも重視するようになった。また1994年の商法改正では自社株買いによるペイアウトの実施が可能となった結果、配当と自社株買いの選択が可能になった。一方で、日本企業は従来から安定配当を行っていると言われており、日本企業の経営者は米国企業と同様にLintner (1956) 型の配当平準化を行ってきた可能性がある。この一方で相対的に配当を平準化していない国も多く存在し、日本企業や米国企業がなぜ配当を平準化するののかについては先行研究で十分には明らかになっていない。以上より第1章では、日本企業のペイアウト政策を分析するにあたって、①ペイアウト手段の選択、②コーポレート・ガバナンスとペイアウト政策の関係、③配当の平準化について考察することが重要であることを指摘する。また本論文の目的がこの3点に関して先行研究で十分に明らかにされていない点についての実証分析であること

を明らかにする。

第2章では、①のペイアウト手段の選択について実証分析を行う。先行研究では配当は現在の水準を維持していくという意味で投資家に対するコミットメントを強く持つ一方で、自社株買いは経営者の裁量で実施か否かを決定できるため、コミットメントの性格は弱いと指摘されている。この違いについて先行研究は営業キャッシュ・フローのボラティリティとペイアウト政策の関係を検証し、ボラティリティと配当（自社株買い）との間に負（正）の関係があると報告している（Chay and Suh, 2009; Jagannathan, Stephens, and Weisbach, 2000）。しかしながら、ボラティリティの低い企業がどのような資金を使って配当を支払うかについては、これまで詳細な分析が行われていない。同様に、業績不振企業が減配するとは限らないと言われている点について、具体的にどのような資金を用いて配当を行っているのかも明らかになっていない。これらのリサーチ・ギャップを埋めるために、本章では配当の原資としての留保利益に注目し、ペイアウト政策との関係を検証する。本章ではまた企業の財務状況（①業績不振時、②通常時）に焦点を当てた分析を行っている。企業が留保利益を多く保有するのであれば、業績不振時に留保利益を原資として減配・無配を避け、自社株買いよりも配当を選択することが可能となる。結果として、投資家に対するコミットメントを維持できると予想される。また業績不振時にこのような傾向がみられるならば、通常時においても自社株買いよりも配当を選択すると予想される。本章で東京証券取引所一部、二部、マザーズ・ジャスダックに上場する企業をサンプルとして実証分析を行った結果、これらの予想と一致する結果が得られた。

第3章では、②のコーポレート・ガバナンスの一つとしてストックオプションに着目し、配当政策との関係について分析を行った。米国企業を対象とした先行研究は、配当支払いは企業の純資産の減少を招き、株価を下落させることから、ストックオプション付与は配当に負の効果を与えると指摘している。しかし、情報の非対称性をもとにした理論（エージェンシー問題の緩和、シグナリング）をベースに考えれば、逆に配当によって高株価を実現できると考えられる。この側面は、株主価値を重視した配当政策を採用してこなかった日本企業では特に強くなると考えられる。これより、日本企業においては先行研究と異なりストックオプションが配当に正の影響を与える可能性があり、この仮説について東京証券取引所一部・二部に上場す

る企業をサンプルとして分析を行った。結果は、ストックオプション付与が配当を増大させるという考えを支持するものであった。

第4章では、③の配当の平準化に注目し、日本でも米国と同様の配当平準化が観察されるか、またなぜ米国のように日本でも配当の平準化がみられるかについて分析した。その際、国際データを用いて、米国・日本と諸外国の企業を比較する形で分析を行っている。具体的には24ヶ国約5,000社を対象に、各国の株式の所有構造と配当税制の違いに着目した実証分析を行っている。その結果、日本企業は米国に次いで配当平準化の程度が強いことが明らかになった。また配当税制のうち classical tax system を採用する国に位置している企業は partial imputation system や full imputation system を採用している国の企業よりも目標配当性向を低くしており、目標配当性向の低い企業ほど配当を平準化させる傾向が観察された。さらに支配株主の持株比率の低い企業は配当を平準化させているという結果が得られた。これらの結果は、日本企業が米国企業と同様に配当を平準化させる要因として、分散した所有構造や配当税制が関係していることを示唆している。

第5章では、本論文の要約と結論が述べられる。本研究のインプリケーションとしては、①日本企業においても先行研究と同様にペイアウト手段に差異があり、日本の経営者もペイアウト手段の選択を行っていること、②日本のように株主価値を重視した配当政策を行ってこなかった国では、ストックオプションが配当に正の影響を与え、ガバナンス機能を果たすこと、③配当税制や所有構造の違いが配当平準化政策に影響を及ぼすことを指摘できる。

論文審査の要旨

論文調査委員	{	主査 内田 交謹
		副査 大石 桂一
		副査 木成 勇介

ペイアウト政策はコーポレート・ファイナンス分野の中心的課題の一つであり、膨大な先行研究の蓄積がある。本論文は、数多くの関連テーマのうち日本企業と深く関連するもの、すなわち①配当と自社株買いの選択問題、②コーポレート・ガバナンスと配当政策の関係、③配当平準化の有無とその決定要因について実証的に分析したものである。

1章では、先行研究および日本企業のペイアウト政策の特徴と変化を整理した上で本論文の課題を提示し

ている。2章では配当のコミットメント仮説について、先行研究ではコミットメントを維持するための資金調達手段についての検討がないことを指摘したうえで、内部留保の蓄積がコミットメントの維持に重要な役割を果たしていること、通常状態における配当と自社株買いの選択についても内部留保が有意な影響を与えていることを示している。

3章では、米国においてストックオプション付与が配当支払いを減らすことが指摘されているのに対し、エージェンシー理論やシグナリング理論に基づけば、ストックオプション付与が配当支払いに正の効果を持ちえることを指摘したうえで、日本企業においてはストックオプション付与によって配当が増大するという結果を提示している。

4章では、24ヶ国約5,000社のデータを用いて、日本企業は米国企業に次いで配当平準化を行っていること、配当に関する二重課税と分散した株主構成が配当平準化の決定要因であることを明らかにしている。最後に5章では、本論文の要約と結論が示されている。

本論文は、①コミットメント仮説を資金調達手段の観点から分析した、②ストックオプションに配当を増やす効果が存在することを示した、③配当平準化について20ヶ国以上のデータを用いて分析したという先行研究には重要な貢献を有している。以上の点から、本論文調査会は、篠崎伸也氏より提出された論文「企業のペイアウト政策に関する実証研究」を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。

足立俊輔氏学位授与報告

報告番号	経済博甲第178号
学位の種類	博士(経済学)
授与の年月日	平成25年3月26日
学位論文題目	米国における病院原価計算の発展と価値重視の病院経営

論文内容の要旨

本研究は、米国の保険者機能の強化を背景とした病院原価計算の発展を、計算原理の精緻化の側面と計算合理性の側面から整理することで、「医療の質」確保とコスト低減のバランスを考慮する価値重視の病院経営を支援する時間主導型の病院原価計算の有用性について

て明らかにすることを目的としている。

本研究では、米国の病院経営および病院原価計算に関する文献調査を中心に、保険者機能が強化されるなかで提唱された価値重視の病院経営を、2つに区分できることを明らかにした。一つは、医療を巡る利害関係者が協力関係のもと品質管理とコスト低減のバランスを図る、個々の病院を対象とした価値重視の病院経営である。もう一つは、医療の競争原理を改革することが念頭に置かれた、医療システムそのものを対象とした価値重視の病院経営である。本研究は、いずれの価値重視の病院経営においても、病院原価計算を用いて医療提供者と病院経営者に共通の情報基盤(common information platform)を構築する必要性があることを明らかにした。そして、そこでは時間主導型活動基準原価計算(TDABC)や相対価値尺度法(RVU法)といった時間主導型の病院原価計算を用いることの有用性を明らかにした。

本論文は7つの章から構成されている。

序章では、本研究の問題意識と目的に加え、分析方法を提示している。

第I部では、保険者機能が強化される中で、病院原価計算の計算原理が精緻化されてきたプロセスを示している。

第1章では、米国の医療保険制度の成立過程を、民間医療保険と公的医療保険に区分して説明し、原価管理重視の病院経営が促進されるようになった背景を整理し、「医療の質」の議論を中心に医療が抱えるジレンマを明らかにしている。

第2章では、第1章で確認した保険者機能の強化が進められる中で、米国の病院でコスト意識が高まるにつれ、病院原価計算がどのように利用されてきたかという側面を整理している。

第3章では、診療報酬を基準に配賦計算を行う伝統的な病院原価計算として位置付けられるRCC法(診療報酬基準率法)と、活動を配賦基準に設定する原価計算であるABC(活動基準原価計算)の2つを取り上げ、病院原価計算における計算原理が精緻化される過程について分析を行っている。

第II部では、第I部でみた保険者機能の強化により病院原価計算の計算原理が精緻化される一方で、計算原理を単純化させるために計算合理性を加味させる必要性が生じていることを、「時間」を配賦基準とした病院原価計算が提唱されることになった経緯から明らかにしている。

第4章では、これまで体系的に分析されてこなかっ

た病院原価計算の相対価値尺度法(RVU法)について論者別に整理することで、RVU法の特徴を明らかにし、RVU法を医療における原価の「同質性」の枠組みで位置付ける試みを行っている。

第5章では、RVU法のもつ原価の「同質性」と、TDABCとフランスの付加価値単位法(UVA法)の原価の「同質性」の比較を行っている。比較分析の結果、これら原価計算が提供されたサービスに係る「時間」の同質性を設定する点で、原価の「正確性」ではなく、原価の「有用性」を強調していることを明らかにしている。

第III部では、価値重視の病院経営を支援する病院原価計算のあり方について考察を加えている。

第6章では、保険者機能が強化される中で、医療システムにどのような弊害が生じたのかを、ポーター＝テイスバーク(Porter, M. E. and E. O. Teisberg)とヘルツリンガー(Herzlinger, R. E.)の分析を用いながら説明した上で、「医療の質」確保とコスト低減のバランスを考慮する価値重視の病院経営の内実を明らかにしている。

第7章では、従来までの病院経営と価値重視の病院経営を、第I部と第II部で議論した病院原価計算の関係から考察を加えている。第6章の整理に基づけば、価値重視の病院経営は2つに区分することができる。一つは個々の病院の医師や病院経営者を対象とした価値重視の病院経営であり、もう一つは医療システムを対象とした価値重視の病院経営である。第7章は、いずれの価値重視の病院経営においても、TDABCやRVU法といった時間主導型の病院原価計算を用いることの有用性を明らかにしている。とりわけ、医療システムを対象とした価値重視の病院経営は、病態ごとのケアサイクルについてイノベーションを引き起こすことが鍵となり、そのためには医療提供の価値連鎖とTDABCが有効であることを明らかにしている。

終章では、本研究から得られた分析結果に基づいて議論を総括し、さらにそこに残された課題とそれを解決するための展望を明らかにすることによって結びとしている。

また、価値重視の病院経営と病院原価計算に関する本研究の議論を、日本に位置づけた場合の考察については付録で取り扱っている。

論文審査の要旨

論文調査委員 { 主査 大下 丈平
副査 大石 桂一
副査 丸田 起大

医療分野での保険者機能強化の流れのなかで、医療制度や病院経営のあり方と共に、それを支える病院原価計算のあり方が問題となっている。本論文は、病院経営に対して病院原価計算が果たす役割に焦点を当てながら、米国におけるその発展過程と現在の到達点を明らかにすることを目的としている。

本論文の貢献は、大きく次の3点にまとめることができる。

まず、第一点目は、1960年代以降の米国における病院原価計算の発展と病院経営の関連を跡付けるなかで、保険者機能の強化・見直しを契機とした3つの期間区分を設定し、医療の質重視の時代からコスト管理重視の時代を経て、現代を医療の質とコストのバランスを考慮した価値重視の病院経営の時代と位置付けた点にある。

第二点目は、その価値重視の病院経営を遂行する方法について、日米仏の先行研究の網羅的な渉猟を通して、TQM（総合的品質管理）やCQI（継続的品質管理）などの管理ツールを活用する方法や、原価計算を共通情報基盤として活用する方法を見出したことである。

第三点目は、医療の質とコストのバランスを考慮する価値重視の病院経営を遂行するために、病院原価計算のあり方についても、計算原理の精緻化と計算合理性の追求というバランスの問題を解決する必要性を指摘し、その解決策としてTDABC（時間主導型活動基準原価計算）やRVU（相対価値尺度）法といった時間ベースの原価計算が有効であることを明らかにしたことである。

以上、上述した時間ベースの原価計算が病院経営と病院原価計算のあり方をめぐる二重のバランス問題の解決に資するという点を、米国における病院原価計算の発展と病院経営の関連性を跡付けるなかで明らかにしたことは、足立氏の独自の研究成果となっている。

以上の調査結果から、本論文調査会は、足立俊輔氏より提出された論文「米国における病院原価計算の発展と価値重視の病院経営」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

高木直人氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第179号
学位の種類 博士（経済学）
授与の年月日 平成25年3月26日
学位論文題目 九州と北東アジアの国境を越えた地域連携に関する研究

論文内容の要旨

九州と北東アジアの国境を越えた地域連携は、1990年代に本格化し、環黄海経済圏と日韓海峡経済圏の形成を促した。アジア経済危機を経て、2000年代に入ると、日本経済の長引く不況や東京一極集中の進展により、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携は行き詰まりを見せ始めた。しかし、行政主導からビジネスや経済交流に焦点を当てた政策の推進や九州の産業集積を生かした連携を図ることによって、新たな進展がみられることになった。本論文の目的は、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携が、どのような理由によって始まり、それがどのように発展してきたのか、約20年間の軌跡をたどり、その特徴や成果を明らかにすることにある。

本論文は、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携に関して、環黄海経済圏や日韓海峡経済圏に関わる地方自治体等の政策、貿易や投資の実態、産業や企業の実態に焦点を当てて、その解明を試みた。

第1章では、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携が始まる契機をつくった環黄海経済圏を分析した。環黄海経済圏の域内交流は着実に拡大したが、そのなかで九州と中国・韓国の間では成果を生んだ分野と課題を残した分野があることが明らかになった。人的交流や貿易は急速に拡大したものの、九州企業の中国・韓国への投資は低迷した。このため、九州の行政機関は、2000年代に入り、新たな組織を設立し、投資活動も含めたビジネスの活性化に取り組み始めた。

第2章では、環黄海経済圏のなかに位置しながらも、独自の圏域を形成する局地経済圏として日韓海峡経済圏を分析した。日韓海峡経済圏で成果を上げたのは、人的交流、物流、地方自治体の連携である。しかし、ビジネスの面では、環黄海経済圏と同様、十分な成果を上げられなかった。福岡と釜山が支店経済であること、日中と比べ日韓では賃金格差が小さいことなどが、その要因となっていることを示した。そうした

なか、福岡・釜山双方の官民が協力することで、超広域経済圏の実現に向けた協力事業が推進されることになり、日韓海峡経済圏は新たな局面を迎えた。

第3章では、九州と北東アジアの国境を越えた連携を貿易の側面から分析した。九州の貿易は、戦後、アジアに近いという地理的な優位性を失ったが、1990年代以降、近隣アジア諸国との貿易が活発になり、九州の貿易はめざましい発展をみせた。九州の最大の貿易パートナーである中国との貿易は、1990年代こそ一進一退だったが、2000年代に入ると輸出入とも急増した。また、韓国との貿易も2000年代に急増した。第2次世界大戦後の九州にとって、現在は地理的な優位性を最も発揮できる時期と言える。

第4章では、地場企業の海外投資を分析し、九州企業の最大の投資先である中国に焦点を当てた。九州企業の海外投資は1990年代前半がピークであり、その後は横ばいが続いている。九州企業の対中投資をみても投資件数の伸びは緩慢である。2000年代の長引く不況が九州企業の体力を奪ってきたことや、中国ビジネスの難しさが喧伝されることなどで、九州企業が対中投資に慎重になったためと考えられる。その一方、対中投資に成功する企業や失敗しても二度目のチャレンジをする企業も現れてきており、九州企業の対中投資パターンも変化していることを指摘した。

第5章では、産業集積の面から実態を明らかにするため、まず海外取引の盛んな半導体産業をとりあげた。九州の半導体企業は、プラザ合意の円高以降、海外ビジネスに積極的に取り組んでいる。ただ、地場の半導体企業においては単独でアジアビジネスに参入できる企業は限られている。そこでアジアの半導体産業の連携を促進するため、産官学が一体となったプロジェクトが推進されている。九州と中韓台の半導体産業がそれぞれ得意分野をもちつつ、お互い連携を深める時代に入ったといえる。

第6章では、急速に産業集積を高めている九州と中国及び韓国の自動車産業に着目し、どのような国境を越えた産業連関が進行しているかを明らかにした。これまでは、自動車産業の集積地が国境を越えて近接していても、単純に産業連関の強化に結びつくことはなかった。しかし、韓国との間では、日産自動車の海外部品調達戦略が強化されることによって新たな展開が始まった。また中国との間では、中国において外資系企業や現地企業の部品供給能力が高まるにつれて、九州は地の利を活かしたかたちで中国からの部品輸入の拠点性を高めていることが確認できた。

第7章では、国際協力だけではなく、ビジネスとしての可能性をもつ環境産業を分析した。九州には対中環境協力の実践事例として北九州市や福岡市の事例がある。北九州市は大連市をはじめ中国各地の地方自治体に環境協力を実践してきた。福岡市は「福岡方式」と呼ばれるごみ埋立技術による対中環境協力に取り組んできた。北九州市や福岡市の実践活動は、産官学が一体となった環境協力が有効であったことを示している。また、九州の環境関連企業も九州と中国の行政機関が築いた信頼関係をベースに環境ビジネスに参入していることが明らかになった。

本論文では、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携は、個別企業だけではなく産業集積の力を活用し、地域が一体となって、産官学が連携することによって市場を志向することに特徴があると指摘した。これまでの国境を越えた地域連携の研究では、地方自治体の政策や企業活動のそれぞれについて分析が行われることはあったが、産官学連携に焦点を当てた研究はみられない。九州と北東アジアの国境を越えた地域連携においては、半導体産業、自動車産業、環境産業ばかりでなく、観光や物流の分野でもすでにいくつもの成果がみられ、将来的には他の分野でも産官学連携による国境を越えた活動が広がると考えられる。

論文審査の要旨

論文調査委員	}	主査 清水 一史
		副査 深川 博史
		副査 岩田 健治

本論文は、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携に関して、1990年から2010年まで約20年間にわたり、地方自治体の政策だけではなく経済実態をも含めて考察を行っている。

本論文の意義として、次の点を挙げることができる。第1に、これまでの九州と北東アジアの国境を越えた地域連携に関する研究とは異なり、地方自治体の政策とともに、貿易や投資の実態、企業活動の実態の分析を十分に行っている点である。これまでの九州と北東アジアの国境を越えた地域連携に関する研究は、貿易や投資の実態、企業活動の実態の分析が不十分なままに、地方自治体への政策提言を行う研究がほとんどであった。第2に、地方自治体の政策、貿易投資の実態、企業活動の実態にわたり長期的かつ包括的に分析し、それらの相互作用に関しても分析している点である。第3に、以上の分析から、九州と北東アジアの

国境を越えた地域連携においては、地方自治体の政策と企業の経済活動が相互に関連するものであることを示し、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携が「産官学連携型」という新たな特徴を備えた地域連携であることを明らかにした点である。

全体として本論文は、九州と北東アジアの国境を越えた地域連携について、地方自治体の政策、貿易と投資の実態、企業活動の実態から長期的かつ包括的に分析し、国境を越えた地域連携における新たな特徴を明らかにした、独創的な研究である。

本論文には、韓国側と中国側の国境を越えた地域連携の実態の一層の実証、九州の国境を越えた地域連携の相手先ごとの実証など、さらに実証すべき課題もある。しかし、これらは、今後さらに追求すべき課題であり、本論文そのものの価値を大きく損なうものではない。

以上の理由により、本論文調査会は、高木直人氏より提出された論文「九州と北東アジアの国境を越えた地域連携に関する研究」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

高崎春華氏学位授与報告

報告番号 経済博甲第180号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成25年3月26日
 学位論文題目 EUの対地中海政策とマグレブ諸国—モロッコへの直接投資を中心に—

論文内容の要旨

本論文は、EU（欧州連合）の対地中海政策の展開と、それに呼応する地中海諸国へのEU経済圏の拡大について考察している。EUの地中海沿岸諸国との関係は、1960年代からのEC/EU地中海政策のもとで発展してきたが、95年に開始された「バルセロナ・プロセス」により新段階を迎えている。新段階の政策の核心は、EUからの直接投資（FDI）を通じて、当該エリアの経済成長の実現と、EU広域経済圏の進展を目指す点にある。2000年代前半のEU東方拡大の過程で、中東欧諸国はEU既存加盟国からのFDI受け入れによりEUの「生産ネットワーク」および「金融ネットワーク」に組み込まれ、高成長を実現した。こうした中東

欧に関する先行研究を踏まえ、本論文は、新しい地中海政策を通じて同様のネットワークが当該エリアに伸長しつつあることを、EU側の視点から分析する。そのために、①EUの対地中海諸国政策、②それに呼応した受入国側の政策展開、③市場側の対応、という一連の政策波及のプロセスを、総体として考察していく。

第1章では、1970年代以降のロメ協定の展開を中心に、EUの対発展途上国通商政策の全体を概観し、その中で本研究の対象となる地中海地域を位置付けている。1970年代から80年代後半に至るEUの対外通商政策は、EFTA・トルコ・ACP（アフリカ・カリブ海・太平洋）諸国と続く「特惠のピラミッド」にみられるような、貿易面での優遇措置の序列化に特徴があった。しかし、90年代以降、EUの対外通商政策はWTO体制に整合的なものへと転換した。それに伴い、EU対外通商政策において、被援助対象地域としてのACP諸国の地位が相対的に低下していく一方で、その重心は地中海地域との経済関係の再構築へと移行していったのである。

第2章では、EUの対地中海政策の展開過程を概括している。1957年から開始された地中海政策は、80年代に至るまで、特惠的通商協定の締結と金融・技術支援によって当該諸国の工業化を企図するものであったが、1990～95年のEUの対地中海政策の転換を通じて、当該エリアへのFDIが重視されるようになった。この新たな戦略を体現した95年の「バルセロナ・プロセス」は、EUとの自由貿易圏創設を最終目標とするFTA網の構築、さらにはEUからのFDI流入を念頭においた投資受入国側の産業基盤整備を支援する金融援助スキームの実施に照準を定めている。

第3章では、EUの政策への地中海諸国側の対応について、モロッコの事例を中心に考察している。第1に、95年からの「バルセロナ・プロセス」が牽引役となり、実際にモロッコにおいては、投資誘致に照準を定めた経済発展戦略が本格的に展開している。第2に、2008年、EU非加盟国の中で初めて優先的地位（Advanced Status）を付与されたモロッコは、他の地中海諸国に先立ちEU法の総体（アキ・コミュニテール）の受容を前提とする国内法の改正に着手しており、EU域内市場との部分的「統合」を実現しつつある。第3に、モロッコへのFDI流入が、99年を境に急増している。FDI流入の動向を国別でみると、フランス・スペインからの投資が圧倒的なシェアを誇っているのに対して、中東欧諸国における製造業部門の発展

に大きな役割を果たしたドイツからの投資は少ない。また、2006年以降、自動車および航空機部品産業を中心とする製造業部門への投資が着実に拡大している。

第4章では、それまでの章で明らかにしたEUおよびモロッコ政府の政策展開に対して、企業側が具体的にどのように対応したのかについて、モロッコの自動車産業を例に検討している。2006年からのルノー・タンジェプロジェクトが呼び水となり、EU系自動車関連企業によるモロッコでの製造拠点形成が急展開している。2005年には現地メーカーSOMACA、2012年にはルノー・日産において、それぞれEU市場向けの低価格戦略車の生産が開始され、フランス・スペインなど南欧諸国向けの生産・輸出拠点として同国が台頭しつつある。さらに、部品メーカーによる中東欧諸国からの生産移管の事例から、EUのコア諸国と中東欧諸国との間で既に形成されている「生産ネットワーク」の一部が、EUの南方へと伸長しつつあることを示した。

第5章では、地中海諸国の金融セクターへのFDIの動向について、モロッコを中心に検討している。2004年以降、同国ではフランス・スペインをはじめとする南欧諸国からの金融FDIの受入れが本格化した。さらに2008年のEUからの優先的地位の付与により、モロッコ政府は自国金融法制のEU金融法制への接近を通じて、金融セクターの改革を推進しつつある。こうしてモロッコの金融部門への投資環境が急速に整備されつつあり、実際にフランス系銀行・スペイン系銀行が現地展開を行い、国内上位行を追い上げている。

以上により、本論文は、①EUの対地中海諸国政策、②それに呼応した受入国側のEU単一市場への接近、および③市場レベルでのEU系企業主導の製造拠点形成やEU系銀行の現地展開、という三つのレベルの動きが相互に有機的に結び付きながら好循環を開始しつつあることを、モロッコにおける自動車産業と銀行業を例に明らかにした。かくしてEU経済圏は、EU加盟を前提としない近隣諸国の「EU化」を伴いつつ、「生産ネットワーク」および「金融ネットワーク」という形態をとって、一部の地中海諸国に向けて外延的拡大を開始したのである。

論文審査の要旨

論文調査委員	}	主査 岩田 健治
		副査 清水 一史
		副査 山本 健兒

本論文は、EU（欧州連合）の対地中海政策について

とりあげ、当該政策の経済的側面に焦点を絞り、1990年以降の新しい展開が対象諸国にどのような政策対応をもたらし、その結果、対象国の生産と金融の両分野においてどのような変化が生じているのかについて、モロッコの事例を中心に考察を行っている。

本論文の意義として、以下の点を挙げることができる。第1に、EUの1990年代半以降の新しい対地中海政策が、EUからの直接投資に焦点を合わせたものであることを明らかにした点である。第2に、モロッコを事例として、こうしたEUの対地中海政策に積極的に応え、EU単一市場との連結を強化することで、国内の投資や成長を促進する戦略を採用する国が現れたことを明らかにした点である。第3に、以上のような政策展開を受けて、モロッコにおいては、フランス・スペインを中心とするEU諸国からの直接投資の拡大が生産と金融との両面において観察されること、その結果南欧を起点とする製造業・金融業双方のネットワークが構築されつつあることを明らかにした点である。

全体として本論文は、2000年代のEU東方拡大の際に出現した「東方に向かうEU生産・金融ネットワーク」と比類すべき「南方に向かうEU生産・金融ネットワーク」が、当面EU加盟を予定しない地中海諸国に外延的に展開されつつあることを解明し、当該エリアを包摂する広域EU経済圏の形成が開始されたことを明らかにしている。本論文のこうした内容は、どれもEU経済研究の分野に新しい知見と明快な論点をもたらしているものと評価できる。

金融ネットワークの実態や「東方に向かうEU生産・金融ネットワーク」との比較などについて一層の解明が望まれるが、これらの点は本論文の価値を損なうものではなく、今後追求すべき課題に属する。

以上の理由により、本論文調査会は、高崎春華氏より提出された論文「EUの対地中海政策とマグレブ諸国—モロッコへの直接投資を中心に—」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。

松尾 隆氏学位授与報告

報告番号 経済博乙第151号
 学位の種類 博士（経済学）
 授与の年月日 平成25年3月26日
 学位論文題目 アレン・ヤングの経済思想—不確実性と管理の経済学—

論文内容の要旨

本論文では、1920年代のアメリカを代表する経済理論家であるにもかかわらず、研究史においてなおざりにされてきた観のあるヤング（A. A. Young）の管理の経済学に着目し、彼の経済思想を明らかにし、さらにその意義を同時代のアメリカのニュー・リベラリズムとの関連で解明した。

ヤングは、自由企業体制を是認した上で、「真の自由」（積極的自由）の実現のために、この体制を「適切に組織化された社会」にすべきであり、管理のための実用的装置が経済学である、という。それは、制度論的見解とは異なり、経験主義的経済力学でなければならない。景気循環の管理のための知識の解明を喫緊の課題の一つとする（序章）。

第1章では、1920年代アメリカでの金融政策論争を鳥瞰し、彼が貨幣数量説と反貨幣数量説の両論陣に足を置く極めて特異な位置を占める存在であったこと、言い換えると、金本位制の擁護者であり、同時に積極的介入主義者であったことを解明した。その上で、第2章から第6章では後者の側面を、第7章と第8章では前者の側面を探った。

彼は、景気循環が自生的に生じる自由企業体制に固有の現象であり、近代的銀行業の基本的特徴である銀行信用量の不安定性と将来の潜在的市場にかんする企業家達の判断に基づく投資行動の相互作用に起因する、と主張する。さらに、恐慌の原因は、銀行準備の枯渇（外在的要因）ではなく、生産と消費の調整の過ち（内在的要因）に起因すると理解し、ここに景気循環の管理の余地を見出す（第2章）。

彼の理解では、第一次大戦前の旧国法銀行制度下で厳しく頻発する恐慌を経験したのは、同制度がニューヨークを頂点とする中央準備制度であるにもかかわらず、フリー・バンキングに由来する根本的欠陥が孕まれていたからである。それ故に、同制度に代わり公益を追求する中央銀行制度の導入が喫緊の課題であると

主張した（第3章）。

彼は、連邦準備制度を「革命的」制度改革として高く評価する一方で、同制度がヨーロッパの中央銀行制度とは異なる分権的な独自の中央銀行制度であり、まさにこの独自性こそが問題点を反映するもの、すなわち、政治的影響に加え、制度設計者達の分析の過ちと認識不足に起因するものである、と主張する。彼の理解では、連邦準備局でも、また他の連銀でもなく、国際金融市場に位置するニューヨーク連銀が中央銀行としての役割を担うべき組織である（第4章）。

彼は、金融政策について、安定的な経済進歩の実現を目的とすべきであり、効果的であると同時に賢く操作されるべきで、決してルールではなく、裁量に基づく政策（アート）でなければならない、と考える。操作のための効果的なレバーは、企業家達の固定資本投資行動を重視することから、市場利子率でなくてはならず、割引政策とそれを補完する公開市場操作である。アートとしての政策は、賢明な操作のための基準として、物価水準のみではなくて、なるべく多くの基準を考慮すべきである（第5章）。

彼は、政府による景気対策を斥けず、景気循環にかんする企業家達の知識の意義と政府による統計の収集と公表という補完的役割、さらには失業保険と公共事業という直接的介入策を評価する。もっとも、彼はこれらの介入策を景気循環の根本的な解決策とは理解しない。だが一方で、機会の均等の実現という観点から、失業保険や計画的公共事業という政府による介入対策を是認する（第6章）。

彼は、恐慌の原因を金本位制（貨幣制度）に求めず、むしろ、市場の力の作用によって、金本位制には貨幣価値が短期的にも長期的にも相対的に安定化するという英知が潜み、貨幣制度の人為的操作よりも信頼に足る制度である、と主張する。その際に、彼が着目するのは、人間の行動に及ぼす貨幣の役割であり、貨幣の貨幣本位としての機能である（第7章）。

彼の理解では、不換通貨の制度とは、貨幣本位の喪失＝貨幣の「不確実な将来」への変質を意味する。不確実な将来の下では、善をなす投機とは根本的に性格を異にする向こう見ずな投機が生まれ、先見の明に代わり悪をなす投機が重大な影響を経済社会に及ぼすことになる。特に外国為替市場における過度の投機は経済進歩を妨げることになると述べ、加えて通貨管理の危うさ（人知の限界）にも警鐘を鳴らす（第8章）。

終章では、同時代のニュー・リベラリズムとの関連で、金本位制度と中央銀行の組織化と金融政策の意義

を問い、これらが、機会均等の実現のための国家（政府）の役割に加えて、ヤングの信条である「真の自由」の実現のために「適切に組織化された社会」に求められる要件であることを明らかにした。その上で、彼の改革思想が現代の投機的社会に示唆する内容を問うた。

論文審査の要旨

論文調査委員

{	主査 関 源太郎
	副査 川波 洋一
	副査 磯谷 明徳

本論文が論じるアレン・アボット・ヤング (Allyn Abbott Young, 1876-1929) は、彼独自の「内生的成長論」ともみなされる理論を打ち出したことなどでも知られ、これまでよく研究対象として取り上げられてきたアメリカの経済学者である。そうした研究状況のなかで本論文は、ヤングが1920年代という時代のアメリカの経済学者としては必ずしも十分に研究・評価されて来なかったことに着目し、この時期多数の著作が問題にした景気循環や金融政策の問題領域におけるヤングの議論を吟味・整理し、その歴史的意義と現代的な意味を浮き彫りにしようとする。

序章において、ヤングが、景気循環を当時の「自由な営利企業体制」の枠内で排除することが経済学の課題であると捉えると同時に、経済学は「信条に導かれた管理のための科学」として構想されるべきだと理解していたことを抉り出し、彼の経済学の課題と研究視角を明確にしている。以下1章から8章までで、こうした研究視角から経済学の課題に取り組むヤングの議論が、景気循環論および金融政策論を中心に上げられる。すなわち、1章では当時の金融政策論争におけるヤングの基本的立場、2章ではヤングによる国法銀行制度の問題点の指摘と解決方向の提示、3章ではヤングによる国法銀行制度改革の構想、4章では1913年に創設された連邦準備制度に対するヤングの評価、5章では「安定的進歩」つまり景気循環の安定化を目指すヤングの金融政策、6章では「景気循環の管理」の諸政策に対するヤングによる検討、第7章では上記のヤングの議論の前提におかれた金本位制度に関する彼の議論と主張、そして8章では不換通貨制度のもとでは通貨価値を「不確実な将来」に託すことになり「向こう見ずな投機」を煽ることになると金本位制を擁護するヤングの主張が、それぞれ周到に吟味され、それらの内容が解明されている。終章においては、ヤングが景気循環の問題に取り組んだ彼の信条、つまり

人々の「真の自由」(積極的自由)の拡大のために、彼は政府による規制と中央銀行による管理とによって「真の自由」に接近する社会的枠組みを構想したと結論づけられる。

本論文は、これまで十分に研究されたとは言い難いヤングの銀行制度論、中央銀行論、金融政策論および金本位制度論を彼の景気循環の安定化という問題意識を軸に透徹したものとして再構成したことは斯学における重要な貢献だと評価することができる。しかも、その基底に「真の自由」の実現という社会学者としての彼の信条が貫徹していることを抉り出した点も高く評価すべきである。もっとも、さらなる考究を望みなくなる点がないわけではない。特に終章において、現代の経済社会が20世紀の福祉国家制度を実現した経済社会から変容してしまったことを確認し、その解明と問題の打開のためにヤングの議論・主張が有用であると示唆しているが、この問題こそ松尾氏の次なる研究課題とすべきであろう。しかしながら、このことによって決して本論文の価値が損なわれることはない。

以上の理由から、本論文調査委員会は、松尾隆氏より提出された論文「アレン・ヤングの経済思想－不確実性と管理の経済学－」を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。