

審査の結果の要旨

論文提出者氏名 藤井真理子

本論文は、「金融システムと資本市場の機能に関する研究 ―リスク管理の視点から―」と題し、5章から成る。金融メカニズムのあり方と経済構造との関係を分析、検証することによって、リスク管理の視点からみた現代的な金融の機能とその展開を考察したものであり、金融システムと資本市場が経済主体の直面するリスクの問題に対してどのような機能を果たすことができるかについて、貴重な知見を与えている。

現代の経済においては、リスクを移転、分散、取引することが、金融の機能として重要視されるにいたっている。とりわけ1970年代以降は、世界経済の変遷や経済構造の変化が経済主体の意思決定に係る不確実性を高め、リスクへの合理的な対応を不可欠の課題としている。また、IT革命に典型的にみられるように、今後成長が見込まれる新産業の特性には多くの不確実性がともなっている。

第1章においては、このような変化を背景として、金融が提供するサービスや役割をそれらが経済活動に対して果たす機能という観点に則して位置付け、現実の制度を考察する基本的枠組みを明確にしている。各国の現実の金融システムは、銀行中心型システム、あるいは、市場中心型システムとしてそれぞれ特色あるシステムとなっている。これらのシステムは、リスクの取引や移転という機能の面でも特色に違いがある。最近では、情報通信技術の発展もあり、金融のサービスや取引の分野でも伝統的な制度の枠組みにとらわれない形態での展開がみられる。この章では、実体経済の構造や仕組みが変化すれば、効率的に機能できる金融システムのあり方が変化することを論じている。同時に、機能的アプローチの立場から2つのシステムの統合的理解を展開しており、制度分析に重点を置く従来のアプローチと比較して、斬新な視点を与えるものである。

第2章においては、日本の金融システムについて、銀行中心型システムと位置付けられる1980年代後半までの時期とその後の時期を比較しつつ、パフォーマンスに関する実証的な考察を行っている。融資と各産業分野での業績指標との関係、貸出ポートフォリオの動

向の分析から、経済構造の変化と金融システムの機能の対応関係に変化が生じてきていること、しかし、1990年代以降の環境が変化している中であっても、銀行セクターが資金やリスクの仲介、変換を効率的に行なう意義は依然として大きく、その機能を果たしうるポートフォリオの再構築が必要であることを論じている。

第3章では、「市場の効率性」に関する実証研究を行っている。市場が適切に機能していると評価できるかどうかは、市場が価格形成のための情報を効率的に処理できる機能を有していると考えられるか否かに決定的に依存する。この章では、投資信託についての実証分析を通じてこの問題についての検証を行っている。分析の主要な結論は、基本的には投資信託の相対的なパフォーマンスにpersistenceはみられず、市場の効率性が支持されること、すなわち、投資信託の運用者が保有する情報セットで市場をアウトパフォームすることは難しい、ということである。この分析は、広範なデータベースを構築してテストを行っており、この分野における実証上の新たな貢献としてその価値が高く評価される。

第4章においては、現実の金融システムを対象に第1、2章で論じられた金融の機能とリスクの問題について、理論モデルを展開している。金融システムがリスク管理の手段や仕組みを与えることができるメカニズムは、対象とするリスクのタイプによって基本的に異なることを示し、また、近年重要性を増しているリスクのタイプと金融革新の関係についての考察を行っている。本質的な金融革新の意義は、リスクの配分を変える金融取引を可能とすることによって消費者の資源配分を変更し、社会的な厚生を改善することにある。本研究では、均衡をシミュレーションで解くことでこのメカニズムを示している。同時に、モデルにおける資産価格の体系を分析し、金融のイノベーションには公共財的側面があることを指摘している。

第5章は、結論に相当する部分であり、本論文をまとめ、今後を展望している。新しい経済環境に対応した金融システムの機能を確保する方向性を見出してゆく必要性や市場の機能を高めてゆくための取り組みの重要性など、第4章までの分析を踏まえた政策的インプリケーションを議論している。

以上でみたように、本論文は、金融システムの分析をリスクの管理という視点から行なうことにより、重要で有益な多くの知見を示しており、経済工学および金融工学の発展に貢献するところが極めて大きい。

よって本論文は、博士（学術）の請求論文として合格と認められる。