

令和 3 年 6 月 9 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2020

課題番号：17K04040

研究課題名(和文) マクロ会計情報を用いた実証研究

研究課題名(英文) Macro Empirical Accounting Research

研究代表者

中野 誠 (NAKANO, Makoto)

一橋大学・大学院経営管理研究科・教授

研究者番号：00275017

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,500,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的はミクロレベルの会計情報を集約して作成したマクロレベルの会計情報を用いて、マクロ経済指標(GDP、個人消費、企業の設備投資)の将来予測を実証的に行うことにある。研究実績としては、東北大学准教授・吉永裕登氏との共著で日経BP社/日本経済新聞出版から『マクロ実証会計研究』を出版することができた。マクロ実証会計だけを扱うものとしては、わが国では初めての書籍である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

従来、会計数値は個別の企業毎の数値としてのみ利用される傾向が強かった。だが、新聞や雑誌などでは、企業全体の利益動向が報道されることが多い。その点に着目して、上場企業全体の利益動向を四半期ごとに測定し、当該情報がマクロ経済指標に与えている影響を分析の対象とした。学術的・社会的意義としては、マクロ実証会計研究という新しい分野を開拓できた点を自負している。

研究成果の概要(英文)：The goal of this research is to predict future macro-economic indices such as GDP, individual consumption, and corporate capital expenditure, using aggregated accounting information. I successfully co-authored a research book about this with Dr. Yuto Yoshinaga (Associate Professor, Tohoku University). The title is "Macro Empirical Accounting Research" which was published by Nikkei Business Publications, Inc. This is the first book in Japan focusing on Macro Empirical Accounting.

研究分野：会計学

キーワード：GDP 集約利益 マクロ会計

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

1. 研究開始当初の背景

ミクロレベル(個別企業)の利益数値に着目した実証的会計研究は、約50年もの間、世界中で実施されてきた一方で、「会計利益をマクロから考える」"Empirical Macro-Accounting"という研究スタイルは等閑視されてきた。しかし近年、ミクロレベルの会計利益(aggregate earnings)をターゲットとした実証研究が台頭しつつある。その嚆矢とも呼ぶべき研究は、カリフォルニア大学バークレー校のKonchitchki教授とPatatoukas教授らの研究(Konchitchki and Patatoukas[2014a])である。彼らはマクロ集約利益率の変化量が将来のGDP成長率と有意に正の関係を有しており、この関係は同時期のGDP成長率を制御しても有意であることを確認している。その後の展開としては、Gallo, Hann, and Li[2016]はマクロ集約利益率が金融政策で考慮される主要な3つのマクロ経済指標(CPI・失業率・GDP成長率)の将来予測に役立つという結果を得ており、これを根拠としてマクロ集約利益率が将来のマクロ経済予測に役立つことを実証的に示している。

この領域に属する先行研究は、集約された会計数値とマクロ経済情報との関係性に関心を寄せ、マクロ経済予測に会計情報を活用できないかという共通の問題意識を有している(Konchitchki and Patatoukas[2014a]・[2014b]、Ball and Sadka [2015])。

本研究は、ミクロレベル(個別企業)の会計情報を集約(aggregate)して作成したミクロレベルの会計利益情報を用いて、マクロ経済指標の将来予測を実証的に行おうというものである。全上場企業の営業利益総額(あるいはその変化分等)をGDP(あるいはGDP成長率)の予測に活用できないかという発想である。まずは日本のデータを用いた研究からスタートする。マクロ実証会計研究の外部妥当性を米国以外に拡張するためである。その後は国際的な比較研究に進む予定である。マクロ実証会計の国際比較は、世界では誰も着手していないため、独創性、独自性が高いと想定していた。

加えて、中野・吉永[2016]というパイロット・テスト的な位置づけの研究を既に実施済みであったため、実行可能性も高いと想定していた。

(参考文献)

- [1] Ball, R., and Sadka, G. (2015). "Aggregate earnings and why they matter." *Journal of Accounting Literature*, Vol.34, pp.39-57.
- [2] Gallo, L. A., Hann, R. N., and Li, C. (2016). "Aggregate earnings surprises, monetary policy, and stock returns." *Journal of Accounting and Economics*, 62(1), 103-120..
- [3] Konchitchki, Y., and Patatoukas, P. N. (2014a). "Taking the Pulse of the Real Economy Using Financial Statement Analysis: Implications for Macro Forecasting and Stock Valuation." *The Accounting Review*, Vol.89, No.2, pp.669-694.
- [4] Konchitchki, Y., and Patatoukas, P. N. (2014b). "Accounting earnings and gross domestic product." *Journal of Accounting and Economics*, Vol.57, No.1, pp.76-88.
- [5] 中野誠・吉永裕登、「GDP成長率の将来予測における会計利益情報の有用性」、『金融研究』(日本銀行) 第35巻第1号、1-30. 2016年.

2. 研究の目的

本研究の目的はミクロレベル(個別企業)の会計情報を集約(aggregate)して作成したミクロレベルの会計利益情報を用いて、マクロ経済指標(GDP、設備投資等)の将来予測を実証的に行うことにある。マクロ会計情報とは、全上場企業の営業利益総額あるいはその変化分等が、その代表的な尺度である。初めに日本のデータを用いた研究からスタートする。マクロ実証会計研究の外部妥当性を米国以外に拡張するためである。次いで、国際的な比較研究に進む予定である。マクロ実証会計の国際比較は、世界では誰も着手していないため、独創性、独自性が高いであろう。本研究の遂行により会計研究とマクロ経済研究の間に橋を架ける"Empirical Macro-Accounting"という、新しい研究領域が開拓される可能性が高い。

3. 研究の方法

研究の方法としては、個別企業の会計情報を集約(aggregate)して作成したミクロレベルの会計利益情報を用いて、マクロ経済指標(GDP、設備投資等)の将来予測を計量的に行う。第1に日本のマクロ会計利益の特徴について、基礎的な考察を行う。第2に、マクロ会計利益に日本のマクロ経済指標の予測能力があるのか否かを実証的に調査する。第3に、もしも予測能力があるのであれば、それはなぜか、いかなる因果関係でマクロ経済の予測能力があるのかを探求する。

第4に、“Empirical Macro-Accounting”に関する国際比較分析を行い、各国におけるマクロ会計利益の有用性を比較する。企業会計情報に加えて、マクロ経済指標を用いることで、会計研究とマクロ経済研究とを連携させる計画である。

4. 研究成果

研究成果は、大別して2つある。第1に研究書の出版である。第2に論文掲載と学会報告である。第1の研究書の出版は、次の2冊である。1冊目は中野の編著で『マクロとミクロの実証会計』を中央経済社から出版した。マクロ実証会計の名称を付したわが国初の書籍である。2冊目は東北大学准教授・吉永裕登氏との共著で日経BP社/日本経済新聞出版から『マクロ実証会計研究』を出版することができた。マクロ実証会計だけを扱うものとしては、わが国では初めての書籍である。

論文については、『証券アナリストジャーナル』に「マクロ利益とマクロ成長 -消費経路か投資経路か-」という題目で掲載された。そこでは、次のような点が析出された。

アベノミクスでは、好業績企業が積極的に投資を行い、また賃金を上昇させることで消費の拡大につながる事が期待されている。本論文では、国内企業の業績改善が実際にその後の国内経済の成長を導くかどうか、また、その後の経済成長を導くのは「消費経路」なのか「投資経路」なのかについて、日本のデータを用いて分析した。

第1分析では、国内企業全体の利益率を表す集約利益率 (aggregate earnings) の変化が将来のGDP成長率に関係することを確認した。

続く第2分析では、集約利益率の改善 (悪化) が、企業の設備投資・在庫投資といった将来の投資の増加 (減少) を引き起こすことが観察された。しかし、将来の消費支出や政府支出に及ぼす有意な影響は観察されなかった。2つの分析結果から、少なくとも短期的には、国内企業の業績改善が将来の国内経済の成長を導く経路は、消費支出や政府支出の拡大ではなく、企業投資の積極化を経由したものであると考えられる。

学会報告では、国内の学会、海外の学会での報告を実施した。そこでは、グローバルデータを用いることで、国際的な領域へと研究を拡張する際の可能性と留意点について検討した。マクロ実証会計ではサンプルサイズが小さいという点が研究実行上の制約となる。集約という加工を経るがゆえに、四半期に一つの観測値しか入手できないことになる。10年で40個、20年で80個にすぎない。そのため、さまざまな障害に直面することになる。

だが視野を広げて、グローバルデータを用いることで、一気に観測値を増やすことが可能となった。一例をあげれば、22か国の1171四半期にまでサンプルサイズを拡大することに成功した。ブラジル、カナダ、チリ、中国、フィンランド、ドイツ、ギリシャ、インドネシア、イタリア、日本、マレーシア、メキシコ、ノルウェー、ペルー、ポーランド、シンガポール、韓国、スウェーデン、台湾、タイ、トルコ、アメリカである。

このことはいくつかの研究上の利点をもたらす。第一の利点は外的妥当性・一般性の確保である。先行研究は、米国および日本のみを扱っている。米国と日本以外の世界の国々において、集約利益率がマクロ経済指標の予測に役立つのか否かに関しては何ら証拠が存在しない。資本主義国家の中でも、米国も日本も典型的な国家とはいえ、例外的な存在と位置付けることも可能である。グローバルデータを用いた国際的な研究を遂行することで、この点の解明が期待できる。第二の利点は、サンプルサイズが拡大することで、状況別の分析を実施することが可能となる。例えば、世界金融危機時と平時とに分割したり、先進国と新興国とに分割することで、集約利益情報がどのような状況下で有用なのかを解析できる可能性がある。さしあたりは、集約利益情報の有用性は状態依存的性質をもつ可能性がある点を指摘するにとどめておきたい。サンプルサイズが小さい場合には困難な分析が、グローバルデータの活用によって可能になった。

従来、会計数値は個別の企業毎の数値としてのみ利用される傾向が強かった。だが、新聞や雑誌などでは、企業全体の利益動向が報道されることが多い。その点に着目して、上場企業全体の利益動向を四半期ごとに測定し、当該情報がマクロ経済指標に与えている影響を分析の対象とした。学術的・社会的意義としては、マクロ実証会計研究という新しい分野を開拓できた点を自負している。

(研究成果物)

- [6] 中野誠・吉永裕登、「マクロ利益とマクロ成長 -消費経路か投資経路か-」、『証券アナリストジャーナル』、2018年6月号、40-48.
- [7] 『マクロとミクロの実証会計』、(編著、中央経済社、2017年)
- [8] 『マクロ実証会計研究』、(中野誠・吉永裕登共著、日本経済新聞出版/日経BP、2020年)

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 中野誠	4. 巻 197-1
2. 論文標題 「マクロとミクロの財務会計」	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 41-52
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 中野誠、吉永裕登	4. 巻 56-6
2. 論文標題 マクロ利益とマクロ成長：消費経路か投資経路か	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 証券アナリストジャーナル	6. 最初と最後の頁 40-48
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 中野誠	4. 巻 193-3
2. 論文標題 国際マクロへの会計研究領域の拡張	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 11-21
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 中野誠	4. 巻 55-8
2. 論文標題 新潮流としてのマクロ実証会計	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 証券アナリストジャーナル	6. 最初と最後の頁 47-51
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 中野誠	4. 巻 72-4
2. 論文標題 マクロ利益と株価とGDP	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 税経通信	6. 最初と最後の頁 147-153
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計5件 (うち招待講演 3件 / うち国際学会 3件)

1. 発表者名 Makoto Nakano, Yuto Yoshinaga
2. 発表標題 "Aggregate Earnings Informativeness and Economic Shock: International Evidence"
3. 学会等名 The 32nd Australasian Finance and Banking Conference (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Makoto Nakano, Yuto Yoshinaga
2. 発表標題 "Aggregate Earnings Informativeness and Economic Shock: International Evidence"
3. 学会等名 29th. Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 中野誠
2. 発表標題 「マクロとミクロの財務会計」
3. 学会等名 日本会計研究学会・統一論題 (招待講演)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Makoto Nakano, Yuto Yoshinaga
2. 発表標題 "Aggregate Earnings Informativeness and Economic Shock: International Evidence"
3. 学会等名 Korean Accounting Association Annual Conference (招待講演) (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 中野誠
2. 発表標題 国際マクロへの会計研究領域の拡張
3. 学会等名 日本会計研究学会 (招待講演)
4. 発表年 2017年

〔図書〕 計2件

1. 著者名 中野 誠	4. 発行年 2017年
2. 出版社 中央経済社	5. 総ページ数 316
3. 書名 マクロとミクロの実証会計	

1. 著者名 中野誠、吉永裕登	4. 発行年 2020年
2. 出版社 日本経済新聞出版/日経BP	5. 総ページ数 228
3. 書名 マクロ実証会計研究	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------