

令和 6 年 5 月 31 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2020～2023

課題番号：20K02033

研究課題名（和文）マクロ実証会計に関する総合的研究

研究課題名（英文）Empirical Macro 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） 3,200,000円

研究成果の概要（和文）：本研究はミクロレベル（個別企業）の会計情報を集約して作成したマクロレベルの会計利益情報（集約利益）を用いて以下の点を解明しようと試みた。(1)集約利益を用いてマクロ経済指標（GDP、設備投資、消費等）の将来予測が可能である点を検証した。(2)世界21カ国の四半期財務報告データを用いて、集約利益およびその分解構成項目（利益率指標、効率性指標）が将来のGDP成長率を予測するうえで有用である点を析出した。加えて、リーマンショックやCOVID19などのショックの影響をモデルに組みこむことで、集約利益のGDP予測能力を向上させることが可能である点も明らかにできた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

近年、企業利益が好調であっても、国の経済は好調ではないという「デカップリング」の議論がなされることが多い。例えば日本では、史上最高益の企業が増えて、株式市場も好調だが、国民の景況感は必ずしもポジティブではない。

本研究では個別企業の利益を合計した指標（集約利益）とマクロ経済指標の関係性を多面的に分析した。その結果、集約利益には将来のGDP成長率を予測する能力がある点が多面的に明らかになった。これは世界21カ国を対象を拡大したグローバル分析でも同様である。

研究成果の概要（英文）：This study attempted to investigate the following points using macro-level accounting earnings information (aggregate earnings) created by aggregating micro-level (individual firm) accounting information. (1) We verified that macroeconomic indicators (GDP, capital investment, consumption, etc.) can be predicted using aggregate earnings. (2) Using quarterly financial reporting data for 21 countries, we analyzed the usefulness of aggregate earnings and their components (profitability and efficiency indicators) in predicting future GDP growth rates. In addition, we found that the model can improve the GDP forecasting ability of aggregate earnings by incorporating the effects of shocks such as the Lehman Shock and COVID19 into the model.

研究分野：会計学

キーワード：集約利益 GDP予測 マクロ会計 会計ベータ

様式 C - 19、F - 19 - 1 (共通)

1. 研究開始当初の背景

過去半世紀に進展してきた実証的な財務会計研究においては、第一にイベント・スタディによる会計数値の意思決定有用性に関するリサーチ、第二に企業レベルの財務数値と証券価格の因果関係を探求するリサーチが蓄積されてきた。二つの研究潮流に共通するモチベーションは、企業レベルでの財務数値と証券価格(あるいは株式リターン)の相関ないしは因果関係の解明が投資家の意思決定に有用であり、ひいてはマクロレベルの経済的資源の効率的配分に貢献するというものだった。企業レベル(ミクロレベル)の利益数値に着目した研究は、これまで厚い蓄積が世界中でなされてきた。一方で、「会計利益をマクロから考える」という研究スタイルは極めて稀である。

しかし近年、マクロレベルの会計利益(aggregate earnings)をターゲットとした研究が、会計学、ファイナンス、マクロ経済学の複合領域において台頭しつつある。日本で取り組んでいる研究者はほとんどいないのが現状である。

2. 研究の目的

従来の実証的財務会計研究は、ミクロレベルの財務数値と証券価格(あるいは株式リターン)の相関ないしは因果関係の解明を通じて、マクロレベルの経済的資源の効率的配分に貢献することを1つの重要な学術的目的としてきた。だが、マクロレベルの会計数値とマクロレベルの経済指標の相関・因果関係の解明もまた、マクロレベルの経済的資源の効率的配分に貢献する可能性を秘めている。「会計利益情報はマクロ経済予測やマクロ経済政策に資するか」という問いの解明が基本目的である。集約利益とは、例えば、東京証券取引所上場企業の営業利益の合計金額をイメージすると分かりやすい。

より具体化して記述するならば、以下の3つの問いをデータで検証することを目指している。第1に、集約利益を用いることで、マクロ経済指標(GDP、設備投資、消費、賃金等)の将来予測が可能か否かを総合的に検証する。

第2に、集約利益と将来のマクロ経済指標の因果関係およびチャネルを特定する。マクロ集約利益情報が将来のGDP予測に影響を及ぼす因果経路としては、「投資需要仮説」と「消費需要仮説」がメインの仮説になる。

第3に、世界の主要15か国・20か国を対象として、グローバル・データ分析をすることにある。グローバル・データの活用は、いくつかの研究上の利点をもたらす。第1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が、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2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。サンプルサイズが小さい場合には困難であった分析が、グローバル・データの活用によって可能になる。

3. 研究の方法

マクロ会計利益に関して、以下の4点をアーカイバル・データを用いて計量的に明らかにした。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実証的に探求する。マクロ会計利益が経済の先行指標となるのであれば、マクロの視点から財務分析を実施する意義が出てくる。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。

4. 研究成果

本研究はミクロレベル(個別企業)の会計情報を集約して作成したマクロレベルの会計利益情報(集約利益)を用いて以下の点を解明しようと試みた。(1)集約利益を用いてマクロ経済指標(GDP、設備投資、消費等)の将来予測が可能である点を検証した。(2)世界21カ国の四半期財務報告データを用いて、集約利益およびその分解構成項目(利益率指標、効率性指標)が将来のGDP成長率を予測するうえで有用である点を析出した。加えて、リーマンショックやCOVID19などのショックの影響をモデルに組みこむことで、集約利益のGDP予測能力を向上させることが可能である点も明らかにできた。

近年、企業利益が好調であっても、国の経済は好調ではないという「デカップリング」の議論がなされることが多い。例えば日本では、史上最高益の企業が増えて、株式市場も好調だが、国

民の景況感は必ずしもポジティブではない。

本研究では個別企業の利益を合計した指標(集約利益)とマクロ経済指標の関係性を多面的に分析した。その結果、集約利益には将来の GDP 成長率を予測する能力がある点が明らかになった。これは世界 21 か国を対象を拡大したグローバル分析でも同様である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 中野誠、縄田寛希	4. 巻 60(11)
2. 論文標題 新潮流としての会計ベータ研究	5. 発行年 2022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 67～77
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 74(6)
2. 論文標題 会計ベータ研究序説	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 企業会計	6. 最初と最後の頁 60-66
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 201(4)
2. 論文標題 会計ベータ研究の可能性	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 会計	6. 最初と最後の頁 1-11
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、縄田寛希	4. 巻 27
2. 論文標題 会計ベータの応用可能性 -非上場企業・事業部への適用-	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 ディスクロージャー & IR	6. 最初と最後の頁 43-50
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 Yoshinaga Yuto, Nakano Makoto	4. 巻 30
2. 論文標題 Aggregate earnings informativeness and economic shocks: international evidence	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics	6. 最初と最後の頁 196 ~ 211
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1080/16081625.2021.1952084	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計1件

1. 著者名 中野誠、吉永裕登	4. 発行年 2020年
2. 出版社 日経BP社日本経済新聞出版本部	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
---------	---------