

新潮流としてのマクロ実証会計

中 野 誠

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

どの研究分野においても、研究潮流というものがある。それは、おおよそ次のような経過をたどることになる。第1段階として、新規性の高い研究テーマ・研究領域を提示する画期的論文が登場する。続く第2段階では、それを発展させる論文、反証する論文などが専門誌を賑わす。更に第3段階になると、初期の研究成果を技術的に精緻化する新規参加者が多数現れ、ブームは終幕を迎える。その新潮流が学術的に意義のある成果を生み出すか否かは分からないが、アカデミクスの世界ではこれが無限に繰り返されている。

本稿では、財務会計の世界における新潮流の一つを紹介したい。

1. マクロ実証会計研究とは何か？

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・スタディー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。

た。

企業レベル（マイクロレベル）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まれである。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 (Ball and Sadka [2015]、中野 [2017b])。

議論に先立ち、マクロ集約利益について簡単に説明を加えることにする。基本的には、全上場企業の会計数値を、上場企業の一般的な経済状況を表すように「集約 (aggregate)」したものである。企業の会計数値の合計額、あるいは利益率の単純平均値や時価総額加重平均値を使用する、と言えば理解しやすいかもしれない。こうして上場企業の一般的な経済状況を表すように集約された会計数値は、「集約レベル (aggregate level)」の会計数値と呼ばれ、個別企業の会計数値、すなわち「企業レベル (firm level)」の会計数値と区別されている。

「マクロ実証会計 (Macro Empirical Accounting)」は二つの研究領域に大別できる。第一に、Kothari *et al.* [2006] を嚆矢とする研