

証券アナリストジャーナル賞表彰

証券アナリストジャーナル編集委員会

編集委員長 加藤 康 之 CMA

2022年度の証券アナリストジャーナル賞優秀論文審査の経緯ならびに結果につきましてご報告いたします。

今回審査の対象となったのは、2022年4月号から2023年3月号までに掲載された52編の論文およびノートです。これらの論稿につきまして、従来同様の審査基準、すなわち独創性、論理の展開力、実務への応用性に注目しながら、3段階にわたる審査を経て、受賞作の選考を行いました。

その結果、2022年8月号に掲載されました五

島圭一氏・八木厚樹氏の「東京株式市場におけるカーボンプレミアム」と、2022年10月号に掲載されました岡田立子氏の「東証市場再編と経営者の利益調整行動」の2編が選ばれました。

(受賞論文の選定理由は、本誌2023年6月号および協会ウェブサイト掲載の「論文審査の経緯ならびに結果について」をご覧ください。)



加藤編集委員長



左から加藤委員長、五島氏、岡田氏、菱田副会長

受賞者の言葉

五島圭一氏 CMA・八木厚樹氏

この度は、歴史ある証券アナリストジャーナル賞をいただいたことを大変光栄に存じます。論文の執筆に当たりましては、ジャーナル編集委員長、ならびに匿名レフェリーの方々に貴重なご意見をいただきました。この場を借りてお礼申し上げます。

持続可能な社会の実現に向けて、気候変動対応は喫緊の課題であり、全世界で脱炭素を推進していることは周知の通りかと思えます。中でも、金融機関は投融资活動を通じて間接的に多くの温室効果ガスを排出する立場であることから、投融资判断において気候変動対応に資するかどうかを考慮する動きが広がっています。

そして、学術研究においても脱炭素と投融资との関係について、近年では数多くの研究報告がなされているものの、先行研究の多くは欧米のデータを使用したものであり、日本における投融资を評価する上では必ずしも参考になるとは限りません。そこで本研究では、東京株式市場を分析対象として温室効果ガス排出量と株式リターンとの関係

について実証分析を行いました。分析結果といたしましては、売上高当たりの温室効果ガス排出量が少ない企業ほど株式リターンが高いという結論が得られました。気候ファイナンスに関する議題の際に広く参照される先行研究 (Bolton and Kacperczyk [2021]) では、米国株式市場では温室効果ガス排出量の水準や増加率の高い企業ほど株式リターンが高いことを報告しており、本研究では全く異なる結論が導かれたということになります。投融资における脱炭素の影響を評価する上では、日本のデータを用いて分析する必要があることを示しています。

このほか、温室効果ガス排出量データの利用に当たり複数のデータソースを検討した上で、データの前処理方法を比較したり、複数の分析手法によっても一貫した結果が得られるかを確認したりすることで、分析結果の頑健性を高めました。

本研究は基礎的な結果を示したものではありませんが、脱炭素に係る政策や投融资などの意思決定に対して一助に資するものになれば幸いです。



五島圭一氏



八木厚樹氏

受賞者の言葉

岡田立子氏

この度は、栄誉ある「証券アナリストジャーナル賞」をいただきまして、大変光栄に思っております。誠にありがとうございます。論文を執筆するに当たり、ジャーナル編集委員長、匿名のレフェリーの方々、一橋大学の野間幹晴先生、大阪大学の村宮克彦先生、九州大学の内田交謹先生に貴重なご意見・ご指導をいただきました。この場を借りてお礼申し上げます。

本論文では、東京証券取引所の市場再編が経営者に与える影響を、利益調整行動の観点から検討しています。今般の東証による市場区分見直しは、より利便性が高く、企業の持続的成長が見込める市場に再編することを目的に実施されたものです。しかしながら、全上場企業に影響を及ぼす市場再編が、その意図した目的を達成できているかという社会的疑問に答えるのに足る証拠の蓄積は十分ではありません。そこで、本論文では、再編に伴い設定された最上位市場のプライム市場に係る、二つの上場基準（新規上場基準と上場維持基準）の利益基準の違いに着目し、その基準設定に

伴う経営者の利益調整行動の違いを分析することで、再編の是非に関する証拠の蓄積を目指しました。

本論文における検証の結果、プライム市場に新規上場するインセンティブがある市場第二部・マザーズ・JASDAQ企業のみが利益調整行動に従事したことが確認されました。一方で、市場第一部企業は同様の行動を取らないことを発見しました。これらの結果は、市場再編に伴う上場基準の相違が、企業経営者の異なる行動を誘引したことを示唆しています。

今後は市場再編が本来の目的を達成できたかについて、追加的な証拠の蓄積に向け、例えば利益調整行動に従事した企業がどのような経済的帰結を迎えているのかを追求することで、さらなる洞察を得ることを目指しています。そして、この度の受賞を励みに、市場の効率性、ひいては効率的な資源配分の促進に寄与する研究に邁進することで、日本経済の発展に少しでも貢献できればと考えています。



岡田立子氏