

## 2024 年度 大学院 経済学研究科 修士論文サマリー

## 目次

## 経済学専攻

地域貿易協定の環境条項が貿易に与える影響 — 法的拘束力に注目して—	鈴木 貴大……………34
育児休業給付の支給期間の延長と女性就業の関係 — 日本における実証分析—	牟 寧……………35
空売り比率と株式市場の関係について	楊 濡瑞……………36
新型コロナ防疫政策が人流に与える影響	邱 正覚……………37
IPO 市場におけるセンチメントとアンダープライシング に関する実証研究	代 彦午……………38
コロナ禍における女性の影響とコミュニティの関係	高木 遼……………39
訪日外国人旅行者数が地域経済に寄与してきたかの再検証	中西 美緒……………40
埼玉県排出量取引制度が企業のパフォーマンスに与える影響	宋 元深……………41
夜間光データで見る港湾経済： 日本の主要港湾を対象とした実証分析	熊 欣為……………42
How Carbon Trading Policies Affect SO <sub>2</sub> Emissions: Evidence from China — A Dynamic DID Approach to Evaluating Environmental Policies	GUAN XIAOTIAN……………43

## 経営学専攻

視覚情報を含む e クチコミが消費者の製品評価に与える効果 — 画像とテキストとの一致効果の検討—	胡 宇淞……………44
買収がブランド・オーセンティシティを通じて消費者行動に与える影響 — Microsoft による Bethesda 買収を例に—	劉 思辰……………45
アートインフュージョンが消費者のラグジュアリーブランドの 選好に与える影響 — アートミュージックを中心に—	李 清奕……………46
政府投資機関がスタートアップ企業の資金調達に与える影響 — 中国ベンチャーキャピタル市場を背景に—	趙 嘉屹……………47
CSR 活動が中国ゲーム企業の収益へ与える影響 (成人向け依存防止システムの導入を例として)	劉 佳瑞……………48
エンパワメント・リーダーシップが従業員の感情労働に与える影響 — 従業員の促進焦点を媒介にして—	郑 永俶……………49
定額制動画配信サービス市場における競争戦略	阮 子健……………50
外見への満足の差が化粧品の広告メッセージの効果に及ぼす影響	楊 溟……………51
非専門投資家の CSR を行う企業への投資からの 心理的ウェルビーイングの獲得	赵 子淇……………52
ビジネスグループにおけるネットワークが国際進出に与える影響	薛 夢琪……………53

(掲載は学生番号順)

## 地域貿易協定の環境条項が貿易に与える影響 — 法的拘束力に注目して —

鈴木 貴 大

本稿は地域貿易協定 (Regional Trade Agreement: RTA) に含まれる環境条項 (Environmental Provisions: EP) が貿易に与える影響を法的拘束力に着目して評価するものである。

本研究の背景は、環境問題への関心の高まりを受けて環境に関する規定である環境条項が貿易協定に含まれるようになった傾向と、その環境条項の影響が明確化されていないことにある。本研究では、環境条項が貿易に与える影響を分析した先行研究を参考としながら、本研究の独自性として各環境条項が持つ法的拘束力に着目し、環境条項が貿易に与える影響に法的拘束力の有無による差異があるか否かを研究課題として検証している。この点を明らかにするために本研究では、法的拘束力の有無別に集計をした環境条項の数を説明変数としながら、固定効果法を用いた重力モデルに対する回帰分析を行なった。

その結果、RTA に含まれる環境条項が貿易に与える影響について、法的拘束力のない環境条項よりも法的拘束力のある環境条項の方が、貿易総額に対して大きな負の影響を与えることが有意に示された。

また、貿易財を汚染財と環境財に分類を行うと、この法的拘束力の有無による差を認めながら、汚染財の方が環境財よりも大きな負の影響を受けることが示された。一方で、経済発展水準による国別の分類を行うと、途上国と先進国間の貿易において、同様の法的拘束力による差が認められ、この中で環境条項の影響は先進国の輸出よりも途上国の輸出の方に大きいという経済発展水準による影響の差は、法的拘束力のある環境条項では示されなかったが、法的拘束力のない環境条項において示された。

さらに、貿易財の分類と経済発展水準による国別の分類を同時に行うと、先進国と途上国間の貿易において、環境条項は輸出国が途上国である汚染財貿易に法的拘束力に依らずより大きな負の影響を与えること、さらに法的拘束力がある環境条項よりも法的拘束力のない環境条項の方が大きな負の影響を与えていることが示された。

一連の結果は、本研究の関心である環境条項の影響における法的拘束力の有無による差異を有意に認めたものである。環境条項があくまで貿易拡大を主目的とする RTA に含まれているのであれば、環境条項の影響は貿易自身を損ねずに貿易と環境の相互補完性を保つものであることが望ましい。この観点から本研究の結果が RTA における環境条項の在り方に与える示唆は、環境条項自体の数が少ない方が貿易促進には望ましいこと、環境条項を含める必要があるのであれば法的拘束力を含めない方が貿易を損なわないこと、「共通だが差異ある責任」を認めるのであれば国の経済発展水準によって要求する法的拘束力に差異をつけることが望ましいこと、環境財貿易を増やす環境条項がより求められること、である。これらの結果や示唆は、環境条項に関する議論に大きな貢献をし得るものである。

## 育児休業給付の支給期間の延長と女性就業の関係 —日本における実証分析—

牟 寧

少子化が進行する日本の経済成長にとっては、出生率と就業率双方の向上が課題となる。そのための育児休業制度では、雇用保険から休業開始時の賃金に応じた育児休業給付金が支給される。本研究では、2018年の育児休業給付金の支給期間延長が、日本の既婚女性の就業継続に与える影響を分析した。育児休業給付金は、育児と就業の両立を支援する重要な政策であり、2014年には給付割合が引き上げられた。さらに2018年には、一定の条件下で育児休業の期間が最長2年まで延長された。本研究では、育児休業給付金の延長が女性の就業継続率に及ぼす影響を検証することを目的とし、慶應義塾大学が実施する「日本家計パネル調査 (JHPS/KHPS)」の2004年から2022年までの個票データを用いた。

分析手法としてプロビットモデルを採用し、夫の収入、仕事形式と家事分担、家族構成、女性の職業、地域などの要因をコントロールしながら、育児休業給付の延長が労働市場への復帰に与える影響を推定した。回帰分析の結果、2018年の育児休業給付期間の延長は、有配偶女性の就業継続に有意な影響を与えなかったことが示された。そのため、分析期間の区切りを実験的に1年ごとに変えて、前後の労働供給の差を比較した。夫の属性について、定式化が異なるモデル2つを検討すると、共に2011年～2022年で設定された政策変数の回帰係数のp値が最も小さな値になる。

それ以外の説明変数では、両方のモデルで、末子の年齢と女性本人の収入が強く有意になっている。末子の年齢が強く有意になるのは、子供の年齢が母親の育児負担、利用可能な保育サービス、育児休業の利用期間、家族全体の経済状況、そして復職のタイミングに直接影響を及ぼすからである。女性本人の収入が育児休業後の就業継続に正の影響を与える背景には、「機会費用の増加」「キャリア投資の回収」「経済的自立の必要性」などが推測される。特に収入が高い女性ほど、仕事を継続するモチベーションが高く、企業や社会がその人材を支援しようとする可能性がある。

また、女性本人の職種については、管理職が両方のモデルで有意に負の影響を与えている。原因としては、職場の責任と育児との両立が難しいこと、育児休業や復職後の柔軟性の欠如、職場文化やジェンダー役割の影響、さらにはキャリア中断への懸念など、多くの複合的な要因によるものである。これは、特に管理職の女性に対する柔軟な働き方の支援や、育児休業後の復職を促進する環境整備の必要性を示唆している。

一方で、地域変数については、両方のモデルで中部、中国と九州が有意に正の影響を与えている。これらの地域が女性の就業継続を支援する要素（雇用環境、育児支援、地域文化、経済的背景）を備えていることに起因するものと推測される。

政策効果が乏しかった要因としては、育児休業給付金は育児休業期間の逸失賃金に対しては、まだ小さな割合に留まり、予算制約を拡張する程度は限定的であるためと理解できる。また、政策について効果が生じるまでのラグが長く観察された可能性もある。さらに、夫の収入、家事負担などの影響があると、妻の職種の影響が比較的に大きいことが示唆された。

## 空売り比率と株式市場の関係について

楊 濡 瑞

本研究は、日本の株式市場における空売り投資と株式市場の収益率の関係を明らかにすることを目的とする。2013年に空売り規制が緩和され、空売り投資は増加傾向にあるため、空売り投資そのものではなく、増加トレンドを基準にした空売り投資の大きさを超過空売り比率と定義して、超過空売り比率が株式市場の投資収益率とどのような関係にあるかを、2014年2月から2024年1月までの10年間のデータを使用して検証した。

先行研究である Rapach et al. (2016)、および Hanauer et al. (2023) では、米国のデータを用いて空売り投資は株式市場の投資収益率を予測する上で重要な情報源であることを明らかにしている。

本研究ではまず、先行研究の Rapach et al. にならって超過空売り比率と他の変数を使って将来の株式投資収益率を予測できるかどうかを検証した。Rapach et al. では米国市場のデータを用いて1か月後、3か月後、6か月後、12か月後までの投資収益率に対して超過空売り比率が有意な説明力を持っていることが示されているが、日本市場のデータで検証をすると、6か月後までの投資収益率以外では有意な説明力を持たず、6か月までの投資収益率についても説明力は米国と比べて弱いものになっている。

このような違いが生じる原因をさらに深掘りするために、本研究では日時のデータを用いて、超過空売り比率と日経平均リターン(平均株価の変動)の関係を調べた。超過空売り比率と同じ日の日経平均リターンの間には  $-0.337$  と大きな負の相関があるが、超過空売り比率と翌日の日経平均リターンの間には相関がほとんど無く、逆に日経平均リターンと翌日の超過空売り比率の間には有意な負の相関が見られた。日本のデータでは超過空売り比率が先行するのではなく、日経平均リターンが先行して動く傾向があることがわかった。

この傾向は Granger 因果検定および直交化インパルス応答関数からも確認されており、日本市場では超過空売り比率が株価変動に先行するのではなく、株価変動の影響を受けて空売り投資家たちが行動を変えていることが明らかになった。

# 新型コロナウイルス防疫政策が人流に与える影響

邱 正 覚

## 研究の背景と目的

2020年に発生した新型コロナウイルス感染症（COVID-19）に対し、日本政府は「要請」や「自粛」を中心とする非強制的な防疫政策を実施した。先行研究では、日本におけるパンデミック期間中の人々の移動性が感染拡大に及ぼす影響が多く分析されている。

たとえば、王（2021）は、緊急事態宣言とまん延防止等重点措置が外出抑制に一定の効果を示す一方で、第二回緊急事態宣言の効果は第一回に比べ弱まったことや自粛疲れ、政策再評価の必要性を指摘している。また、Nagata et al. (2022) の研究は、政策の面から見ると、第一回緊急事態宣言中もその後も 47 都道府県間で政策強度に地域差が見られ、各地域が状況に応じた制限措置を実施していたことを指摘している。

本研究では、Nagata et al. (2022) の政策強度指数を用いることで緊急事態宣言の有無のみを用いた従来の DID 分析では捉えられない政策強度の変化が人流に与える影響を精緻に分析する。また、Schaub et al. (2020) の研究を参考に Google トレンドを活用して市民の関心の移動性への影響も政策強度の影響と同時に分析することを目的としている。

データ：2020年2月15日～12月31日の Google コミュニティ・モビリティレポート、都道府県別政策強度データ、Google 検索データ

モデル： $Mobility_{pt} = \alpha + \gamma \cdot stringency_{pt} + \lambda \cdot Covid\ searches_{pt} + \beta \cdot X_{pt} + f_p + f_t + \varepsilon_{pt}$

次に、防疫政策の政策強度の効果が市民の COVID-19 への関心によってどのように変化するかを検討する。この関係性を分析するために、以下の交差項モデルを推定する。

$$Mobility_{pt} = \alpha + \gamma \cdot stringency_{pt} + \lambda \cdot Covid\ searches_{pt} + \theta \cdot (stringency_{pt} * Covid\ searches_{pt}) + \beta \cdot X_{pt} + f_p + f_t + \varepsilon_{pt}$$

## 結果：

第一回緊急事態宣言は、売・娯楽のモビリティを 3.313%ポイント減少、交通機関および職場のモビリティをそれぞれ 3.476%ポイント減少、3.223%ポイント減少させる顕著な効果を示した。また、COVID-19 への関心度が高いほど移動性が減少する傾向が確認された。一方で、政策強度と市民の関心の交差項は統計的に有意ではなかった。両者の独立した効果が移動性の抑制に重要であることが明らかとなった。

## 結論：

王（2021）は、緊急事態宣言とまん延防止等重点措置が外出抑制に効果を示すことを明らかにしている。本研究でも、政策強度が移動性抑制に重要である点は一致しているが、市民の関心もまた移動性抑制に効果的であることを示した。一方、政策強度と市民の関心の相互作用は明確な影響を示さず、両者の独立した効果が移動性の変化を説明している。これらの結果から、政策強度の適切な設定と市民の関心を高める情報提供を組み合わせたアプローチの検討が求められる。

## IPO 市場におけるセンチメントと アンダープライシングに関する実証研究

代 彦 午

本研究は、中国 A 株市場における IPO アンダープライシングと投資家センチメントの関係を実証的に検証し、投資家センチメントが IPO 価格形成に与える影響を明確にすることを目的とする。従来、IPO アンダープライシングは情報の非対称性 (Rock, 1986) や市場の楽観的心理 (Derrien, 2005) によるとされてきたが、中国市場では個人投資家の影響が大きく、投資家センチメントの変動が価格に及ぼす影響をより精緻に分析する必要がある。本研究では、2003年から2022年の中国 A 株市場における 2955 件の IPO データを用い、新たな投資家センチメント指数を構築し、その予測能力および市場との相関性を検証した。

投資家センチメント指数は中国のデータを使って易志高・毛寧 (2009) および魏星集・夏維力・孫彤彤 (2014) がすでに構築しているが、これらの指数の構成因子には IPO リターンが含まれているため、このままでは IPO アンダープライシングへの影響を調べる分析には使用できない。このため、易志高・毛寧 (2009) および魏星集・夏維力・孫彤彤 (2014) の投資家センチメント指数の構成因子から IPO リターンを除外した新しい投資家センチメント指数を作成した。易志高・毛寧 (2009) と魏星集・夏維力・孫彤彤 (2014) は名称を同じくする構成因子 (市場回転率、クローズドエンドファンドディスカウント率、IPO 件数、新規投資家口座数、消費者信頼指数) から成り立っているが、3つの構成因子についてはその定義が異なっているため、それぞれの定義に従った 2 種類の指数を作成した。また、名称は同じだが定義の異なる 3つの構成因子については、主成分分析を用いてより寄与度の高い定義を採用することで 2つの指数を改良した第 3の投資家センチメント指数を作成した。

実証分析においては、まず回帰分析を用いてセンチメント指数の説明力を検証した。その結果、先行研究の定義に従った 2 種類の指数と比べて、それらを改良した第三の指数の決定係数が 0.24 で、他の指数のそれよりも 26 倍以上大きく、また、回帰係数も第三の指数は 0.7547 で 1%の有意水準で統計的に有意な正の影響を示しており、第三の投資家センチメント指数は IPO のリターンを最もよく説明できることが示された。

さらに、VAR (Vector Auto-Regressive) モデルを用いた分析でも、第三の投資家センチメント指数を採用したモデルが最も高い予測精度を示し ( $R^2=0.4337$ )、IPO リターンの変動を適切に捉えることが確認された。特に、第三の投資家センチメント指数の遅行項が IPO 初日リターンに対して統計的に有意な影響を持つことが示され、投資家センチメントの変動が短期的な価格形成にも影響を及ぼすことが明らかになった。本研究の知見は、IPO 価格設定の最適化や市場の安定性向上に寄与し、新興市場における投資家センチメントの影響を理解し、適切な市場メカニズムを設計する上で有益な示唆を提供するものである。

今後の課題として、マクロ経済要因を考慮し、国際比較、機械学習技術の導入が求められる。また、投資家センチメントのリスク回避への応用や、異なる投資家層の行動特性を反映した指数の改良が重要な研究課題となる。

## コロナ禍における女性の影響とコミュニティの関係

高 木 遼

### 【研究の背景・目的】

新型コロナウイルス感染症は劇的な社会変化をもたらした。この劇的な変化は様々な場面で人々に影響を与えたが、その中でも、女性への影響が特に大きかったことが様々な調査で指摘されてきた。また、人々の外出自粛や行動制限により、社会的ネットワークが棄損され、孤独感や孤立感が人々に影響したことが指摘されている。このことから、サポートやコミュニティの存在が影響を分析する上で重要な要素であったことが考えられる。そこで、本研究では、独自の質問票調査データを用いて、コロナ禍の女性への影響と人々の繋がり、コミュニティの存在に着目し分析を行い、コロナ禍でどのような人がどのような困難に直面したのかを多面的に捉え、災害やパンデミックの際の一助となることを目指した。

### 【研究手法】

#### ・分析手法

本研究では、被説明変数に主観的幸福度、経済的困窮度変数、憂鬱変数を用いた、幸福度モデル、経済的困窮度モデル、憂鬱変数モデルをそれぞれ作成し、順序ロジット分析、重回帰分析を行った。またそれぞれのモデルで、全体モデル、男性モデル、女性モデルを作成した。説明変数には、年齢、就業、配偶者、同居状況、子供の有無、介護の有無、サポートの授受の有無、困窮時コミュニティ活動の有無等を用いた。分析には、統計ソフト R (version 4.3.1) を用いた。

#### ・使用したデータ

本研究では、上智大学川西研究室で独自に行った、「コロナ禍が与えた影響とコミュニティの役割に関する研究」の調査データを用いている。調査では、民間調査会社の保有するモニターを対象にした一般調査と、NPO 等の団体の関係者及び利用者を対象とした団体調査を実施している。本研究の分析では、2024 年 11 月に実施した一般調査（全サンプル数 327、有効回答数 302）と 2024 年 11 月から実施している団体調査（全サンプル数 133、有効回答数 126）（データは 2025 年 1 月 1 日～2 日時点のデータを用いている。）なお、同調査は上智大学「人を対象とする研究」に関する倫理委員会の承認を受けている。

### 【分析結果】

分析では、NPO 等のコミュニティでコロナの困窮時に活動していることが概ね主観的幸福感を上昇させ、経済的困窮度を減少させる結果となった。また、サポートの授受の有無は、概ね主観的幸福感を減少させ、経済的困窮度、憂鬱度を上昇させる結果となった。これは、サポートの授受の有無は、サポートから得られた恩恵ではなく、サポートが必要なほど困窮していたという状態を反映していたことが考えられる。また、統計的な有意さは認められなかったが、コロナ禍で困窮していた時の、有配偶者の女性の幸福度が低くなっておりコロナ禍の女性が困窮していた可能性があり、さらなる調査・分析が必要である。なお、調査のサンプリングの特性上、コミュニティの活動に関する結果の解釈には留意が必要である。

## 訪日外国人旅行者数が地域経済に寄与してきたかの再検証

中西美緒

本研究は、訪日外国人旅行者数が日本の地域経済にどのように寄与してきたのかを検証することを目的としている。2003年に始まったビジット・ジャパン・キャンペーン以降、訪日外国人旅行者数と旅行消費額は大幅に増加している。しかし、その恩恵を受ける地域は限定的であり、インバウンド需要が地域経済に与える影響については明確でないことが指摘されている。本稿ではこれらの視点を踏まえ、以下の検証を行った。訪日外国人旅行者数というインバウンド復興の主要目標が、地域経済の重要な成果指標、すなわち域内総生産（GRP）、生産性、賃金といった金額ベースのアウトカムにどのように寄与してきたかを明らかにする。また、単に訪日外国人旅行者数の増加規模（Grossの効果）を評価するだけでなく、発地（外国）から着地（都道府県）へのアクセスや地域への旅行の利便性を考慮したNetの効果に焦点を当てて分析した。

本研究では、亀山（2021）を先行研究として、観光マーケットポテンシャル（TMP: Tourism Market Potential）を指標に用い、地域ごとの観光需要が生産性や賃金に及ぼす影響を分析した。2011年から2021年までの都道府県別パネルデータを使用し、固定効果モデルにより推定を行った。先行研究の枠組みに加え、本研究ではさらに以下の点を拡張した。第一に、TMPの適用範囲を拡大したことである。従来は韓国、中国、香港、台湾といった主要なアジア諸国のみに発地国が限定されていたが、本研究ではより広範囲で包括的な分析を可能とするためアメリカ、ヨーロッパ、東南アジアを含む19カ国を対象に含めた。第二に、業種別分析を導入し、地域全体の生産性や賃金を対象とするだけでなく、宿泊・飲食サービス業や第三次産業といった観光産業により密接した分野に限定した分析も行った。

本研究で得られた結果から、いくつかの重要な示唆が得られた。パラメータ推定値を見ると、資本装備率（K/L）が生産性および賃金に与える影響が最も顕著であり、観光関連の政策だけでなく、地域のインフラや資本投資の強化が地域経済の成長に寄与する可能性が示された。また、観光マーケットポテンシャル（TMP）は全産業および、第三次産業、および宿泊・飲食サービス業の生産性に対して一定の正の影響を与えることが確認されたが、賃金に対する影響は宿泊・飲食サービス業では統計的に有意ではなかった。この結果は、TMPの効果が業種によって異なることを示しており、観光施策のターゲットを明確にする必要性を示唆している。さらに、観光費（TE）は全産業と第三次産業において生産性に正の影響を与える一方、賃金に対する影響は限定的であった。また、観光職員（TL）の影響については、統計的に有意でない場合が多く、観光政策における人材配置や支出の効率性を再評価する必要があることが示された。これらの結果は、観光政策の効果を評価する際、特定の分野や指標における差異を考慮しながら、資本装備率の（K/L）やTMPの活用を含む総合的な政策設計を行う必要性を示唆している。

### 先行研究

亀山嘉大. (2021). インバウンド振興は地方都市の地域活性化に寄与したのか？—観光マーケットポテンシャルによるパネルデータ分析から. 交通学研究, 64, 139-146.

## 埼玉県排出量取引制度が企業のパフォーマンスに与える影響

宋 元 深

本研究は、埼玉県が導入した排出量取引制度 (Emissions Trading System, ETS) が、東証一部上場企業の利益および株式市場での評価に与える影響を分析することを目的としている。具体的には、2011 年から 2014 年の第 1 削減期間における ETS の政策効果を、利益や株価を指標として評価している。

研究の結果、以下の主要な知見が得られた。第一に、ETS の導入が企業の利益に統計的に有意な負の影響を与えたという証拠は見つからなかった。この理由として、対象企業がエネルギー効率改善や低炭素技術の導入を通じて排出削減目標を達成しつつ、制度によるコスト負担を最小限に抑えたことが挙げられる。また、排出枠の繰越や取引市場の未成熟さといった柔軟な制度設計も、企業の負担軽減に寄与している可能性がある。

第二に、ETS の導入が株式市場での評価に負の影響を与えたという統計的有意な証拠も得られなかった。これは、投資家が制度の影響を事前に織り込んでいた可能性や、対象企業による環境リスク情報の積極的な開示が株価の下落を防いだことが要因であると考えられる。

第三に、排出権の購入が企業の市場評価に負の影響を与えたという仮説についても、統計的有意な証拠は得られなかった。この理由として、多くの企業が内部的な排出削減努力を行い、排出権購入を最小限に抑えたことが考えられる。これにより、排出権購入による財務的負担が軽減された可能性がある。

以上の結果から、埼玉県 ETS は企業のパフォーマンスに大きな負の影響を及ぼさない柔軟な制度設計がなされていると評価できる。本研究の意義は、地方自治体レベルでの排出量取引制度が企業活動に与える影響を実証的に明らかにした点にある。また、このような制度が企業の競争力を損なうことなく環境政策の目標を達成する可能性を示唆している。

しかし、本研究にはいくつかの制約が存在する。第一に、使用したデータの観測数が限られており、一部には欠損や異常値も含まれていたため、統計的有意性の検出が難しかった。第二に、外部要因 (例: 2010 年の円高や 2011 年の東日本大震災) を完全にコントロールできておらず、これらが分析結果に影響を与えている可能性がある。第三に、分析対象期間が制度導入初期段階に限定されているため、長期的な影響を評価するにはさらなる研究が必要である。

今後の課題としては、より長期的なデータを収集し、ETS の影響を多角的に検証することが挙げられる。また、利益や株価以外の指標 (例: 雇用、技術革新、環境への取り組みの質など) を加えた分析が求められる。さらに、傾向スコアマッチングを用いた差分の差分法 (PSM-DID) などの手法を適用することで、分析の信頼性を高めることが期待される。

## 夜間光データで見る港湾経済： 日本の主要港湾を対象とした実証分析

熊 欣 為

本研究では、日本の主要港湾を対象に、夜間光データを用いて港湾経済活動を分析することを目的としている。夜間光データは、人工衛星によって収集される地表の輝度情報であり、リアルタイムで経済活動を把握できる新たな指標として注目されている。一方、従来の港湾経済分析は統計データに依存しており、収集コストが高く、タイムラグが発生するという課題があった。本研究では、これらの課題を克服し、夜間光データの有効性を実証的に検証することで、地域特化型経済活動の分析における新しいアプローチを提案することを目指す。

本研究の意義は以下の通りである。第一に、港湾経済が整備された日本を対象に得られた知見を基に、発展途上国における港湾経済分析への応用可能性を示した点である。統計データが不足している地域では、経済活動の動態把握が困難であるが、夜間光データを活用することで、経済動態の透明性を高め、より効率的な港湾運営や政策決定を支援できる可能性がある。第二に、夜間光データによる分析は、バッファ範囲の設定による精度向上を通じて港湾のリアルタイムモニタリングを可能にし、政策立案者や物流業者が迅速かつ正確に意思決定を行う基盤となる。

本研究では、2010年から2021年までの「港湾関係統計情報」と、夜間光データ（DMSP-OLS および VIIRS）を統合したものをを用いて分析を行った。港湾経済活動の指標として、海上出入貨物量、コンテナ取扱個数、入港船舶数、船舶トン数などを採用し、夜間光データの平均値（NL\_mean）および中央値（NL\_median）を用いて回帰分析を実施した。また、GISを活用し、港湾周辺の5kmから30kmまでの複数のバッファ範囲を設定し、範囲別にデータ特性を比較した。

分析結果から、まず夜間光データは一部の港湾経済活動と十分な正の相関関係にあり、その経済動態を捉える指標となりうることが判明した。また、夜間光データの平均値（NL\_mean）は小規模な範囲の経済活動を反映するのに適しており、中央値（NL\_median）は広域的な範囲や異常時における安定性に優れていることが明らかになった。例えば、COVID-19 パンデミック期間中には物流の停滞や経済活動の縮小により多くの指標で説明力が低下したが、NL\_median は一定の安定性を保ち、異常時の分析において有用性を示した。さらに、最適なバッファ範囲は15kmであることが示唆された。この範囲は、港湾周辺の物流施設や関連産業の活動を十分に反映すると同時に、広域的なノイズの影響を最小限に抑える特性を持つ。

今後の研究課題としては、まず、夜間光データの精度向上が挙げられる。固定光源（港湾施設の照明など）がデータ全体に与える影響を検証し、実際の経済活動をより正確に反映する手法の開発が求められる。次に、港湾ごとの特性を考慮し、物流の形態や地域の経済特性を反映したモデルの改良が重要である。また、グリッド単位での詳細な分析を行うことで、バッファ分析では捉えきれない微細な経済活動のパターンを明らかにする必要がある。これらの課題を解決することで、夜間光データのさらなる応用可能性が広がり、港湾経済のモニタリングや政策立案の精度が大幅に向上すると期待される。

# How Carbon Trading Policies Affect SO<sub>2</sub> Emissions: Evidence from China

## — A Dynamic DID Approach to Evaluating Environmental Policies

GUAN XIAOTIAN

This study examines the impact of carbon trading policies on sulfur dioxide (SO<sub>2</sub>) emissions in China, using a dynamic difference-in-differences (DID) framework to analyze temporal and regional variations. Carbon trading, as a market-based mechanism, incentivizes firms to adopt cleaner energy and technologies by allowing the trade of emission permits. Findings reveal a significant delayed reduction in SO<sub>2</sub> emissions, with the strongest effects observed two to three years post-implementation. This highlights the adaptation period required for firms to comply with regulations and transition to cleaner practices.

The analysis incorporates panel data from 2008 to 2018 across 11 pilot cities and includes lagged effects and Two-Control Zone (TCZ) indicators to explore the heterogeneity of policy impacts. Results show stricter enforcement in TCZ regions yields stronger emission reductions, and control variables such as GDP per capita and industrial structure significantly influence SO<sub>2</sub> emissions.

Placebo tests confirm the causal validity of the observed effects, demonstrating that the reductions are attributable to the policies rather than external trends. While the study underscores the co-benefits of carbon trading for pollution reduction, it notes limitations, including the absence of firm-level data, exclusion of other pollutants, and limited insights into long-term impacts.

This research provides valuable evidence supporting the effectiveness of market-based mechanisms in environmental policy. It emphasizes the importance of integrating temporal dynamics and regional customization into policy design to enhance outcomes. Future studies should address these limitations and explore broader impacts, such as on public health and industrial competitiveness.

# 視覚情報を含むeクチコミが消費者の製品評価に与える効果 —画像とテキストとの一致効果の検討—

胡 宇 淞

## 研究背景

インターネット上に投稿されたeクチコミは、従来のクチコミとは異なり、通常、ほとんど関係のない、あるいは完全に見知らぬ消費者同士の間でやり取りされることが多く、匿名で行われる場合も少なくない(Dellarocas, 2003)。そのため、eクチコミは信憑性が低いと認知され、クチコミの効果も低下することがある。

画像は、eクチコミの信憑性を向上させる効果がある。Ceylanら(2024)によれば、製品クチコミに画像を添付することでクチコミ全体の有用性が向上し、さらに、クチコミ内のテキスト内容と画像の一致度が高い場合には、クチコミ全体の信憑性も増すことが確認されている。また、Levin(1987)により、画像は長文および理解しづらいテキストの内容を明確化するのに役立ち、情報処理においてテキストよりも優れた注意喚起効果を持つことが示されている。

しかし、これまでマーケティング分野におけるeクチコミの研究は、主にテキスト型のクチコミに焦点が当てられてきた。Seo(2020)も、従来の研究がテキスト内容の分析に偏っており、説得効果に大きな影響を与える視覚的要素への注目が不足していると指摘している。

## 研究目的

これらの背景を踏まえ、画像が添付されたeクチコミ(正のクチコミと負のクチコミ)が消費者行動に及ぼす影響を検討する必要があると考えられる。そこで、本研究では、次の3点について検討した。

- ①画像が添付された正のクチコミおよび負のクチコミが消費者の製品評価にどのような影響を与えるか。
- ②クチコミに挿入された画像とテキスト内容との一致度が消費者の処理流暢性にどのような影響を与えるか。
- ③クチコミを閲覧する際の処理流暢性が消費者の製品評価にどのような影響を与えるか。

## 研究方法および分析結果

本研究は、3つの実験を実施し、以下の仮説を検証した。

仮説1: 正のeクチコミに画像を加えると、正の評価が強化され、製品評価はテキスト型のeクチコミよりも高くなる。一方、負のeクチコミに画像を加えると、負の評価が強化され、製品評価はテキスト型のeクチコミよりも低くなる。

仮説2a: 正(または負)のeクチコミに、テキスト内容と一致度が高い画像が挿入されている場合、消費者にとっての情報処理の難易度が下がり、処理流暢性が向上する。一方で、正(または負)のeクチコミに、テキスト内容と一致度が低い画像が挿入されている場合、消費者にとっての情報処理の難易度が上がり、処理流暢性が低下する。

仮説2b: クチコミと画像が一致することによって、処理流暢性が高まり、クチコミの内容(正/負)の影響を強める。したがって、正のクチコミの処理流暢性が高い場合には製品評価が高くなり、負のクチコミの処理流暢性が高い場合には、製品評価が低くなる。

実験の結果、仮説1が支持され、eクチコミに視覚情報を加えることの重要性が示された。さらに、仮説2aおよび仮説2bについても、挿入されている画像とクチコミ内容との一致度が消費者の処理流暢性や製品評価に重要な影響を与えていることが確認された。

# 買収がブランド・オーセンティシティを通じて消費者行動に与える影響 — Microsoft による Bethesda 買収を例に—

劉 思 辰

## 1. 研究背景

M&A（合併と買収）は頻繁に行われ、世界経済において重要な役割を果たしている。ゲーム業界では近年、大企業同士の買収が目立っている。昨年 10 月 13 日、アメリカの IT 大手 Microsoft が 687 億ドルでアメリカのゲーム大手 Activision Blizzard を買収した。Microsoft は 2020 年にアメリカのゲーム大手 Bethesda を 75 億ドルで買収したばかりで、こうした大型買収の連続は、ブランド・オーセンティシティの低下につながる可能性があるのかという疑問を引き起こしている。

## 2. 問題意識と研究目的

買収に関する話題は重要であるにもかかわらず、買収がブランド・オーセンティシティに与える影響に関する研究はまだ少ない。

そこで、本研究の目的は、買収の影響、ブランド・オーセンティシティ、消費者の買収への反応などのテーマに関する先行研究を概観した上で、買収がどのようにブランド・オーセンティシティを通じて消費者行動に影響するのかを明らかにすることである。

## 3. 先行研究

ブランド・オーセンティシティ、買収と合併がブランドに与える影響、消費者が買収に対して示す反応について主要となる先行研究による展開を紹介する。

## 4. 研究方法

本研究ではケーススタディを研究方法として採用する。Microsoft による Bethesda 買収を研究対象とし、ERC フレームワークを基に買収によるブランド・オーセンティシティの変化を分析する。

## 5. 考察

買収はブランド・オーセンティシティに多方面で影響を及ぼし、その低下がブランドの将来的発展を妨げる可能性があることが明らかとなった。ケーススタディにおける三つのサブケースは、それぞれ ERC フレームワークの三種類のブランド・オーセンティシティに対して負の影響を及ぼした。ただし、オーセンティシティ低下の要因は必ずしも買収だけに限らない。多くの場合には、買収はサブケースの推進要因として作用している。

## 6. 研究意義と限界

本研究は、買収がブランド・オーセンティシティに与える影響を分析し、TTI、TTF、TTS の三つの観点から買収側が取るべき行動を示した。一方で、ゲーム業界に特化した事例であるため他業界への一般化には限界があり、ERC フレームワークも全てのケースを十分に説明できるとは限らない。今後は、異業界や異規模の買収案件を対象にした事例分析や量的研究が必要である。

## アートインフュージョンが消費者のラグジュアリーブランドの選好に与える影響 —アートミュージックを中心に—

李 清 奕

近年、ラグジュアリーブランドやショッピングモールでは、顧客の関心を引くために様々なアートの形で顧客体験を提供しようとしている。特に、音楽を中心としたアートも多く取り入れられるようになってきている。例えば、三越デパートによるパイプオルガン演奏会の開催や、ショッピングモールに誰でも自由に演奏ができる街角ピアノを設置しているケースなどが挙げられる。こうしたアートの存在によって消費者の製品へ評価が影響を受ける現象を、アートインフュージョンと呼ぶ。近年ではアートインフュージョンに関する研究が増えている。それらの研究では、絵画、彫刻などのビジュアルアートに焦点が当てられているが、音楽体験に関する研究はまだ不十分である。また、観賞対象とするアートミュージックを対象とした研究もほとんど見られていない。したがって、本研究は、アートミュージック (FGM) を中心としたアートインフュージョンがラグジュアリーブランドの評価に与える影響を明らかにし、その具体的なメカニズムを検証した。

本研究はオンラインで五つのアンケート調査を実施し、Crowd Works でデータを収集した。被験者にアートミュージックまたは非アートミュージックを視聴させた後、ラグジュアリー製品と非ラグジュアリー製品への評価を測定した。

結果として、アートミュージック (非アートミュージック) を事前に視聴させることで、ラグジュアリー (非ラグジュアリー) ブランドの製品への評価を高めることができることが示された。また、適切感は一時的にアートインフュージョン効果が生じる過程を媒介することを明らかにした。さらに、音楽への接触時間による調整効果が存在しており、アートミュージックを長時間に視聴させると、ラグジュアリーブランド製への評価が低くなることが分かった。一方で、ブランドアイデンティティや曲の知名度による調整効果は見られなかった。

本研究の理論的貢献は、アートミュージックを中心としたアートインフュージョン効果とそのメカニズムを明らかにし、今までビジュアルアートを中心としたアートインフュージョンの研究を補足した点にある。また、音楽への接触時間が評価に与える調整効果を示した点で、新たな知見を提供している。実務的には、ラグジュアリーブランドやショッピングモールがアートミュージックと組み合わせたマーケティングを活用することが効果的であることを提言する。

**キーワード：**アートインフュージョン、アートミュージック、ラグジュアリーブランド、適切感、音楽への接触時間、フォアグラウンドミュージック

# 政府投資機関がスタートアップ企業の資金調達に与える影響 —中国ベンチャーキャピタル市場を背景に—

趙 嘉 屹

## 1. 研究背景

スタートアップ企業は、イノベーションや雇用創出において重要な役割を担っているが、初期段階の資金調達が難しく、成長が妨げられることが多い。この問題に対応するため、政府投資機関（Government Venture Capitalist, GVC）が設立され、民間投資機関（Private Venture Capitalist, PVC）では補えない市場の失敗を是正することが期待されている。しかし、GVC のスタートアップ支援効果については、肯定的な見解と否定的な見解が混在しており、その有効性が十分に解明されていない。特に、GVC が市場でどのように作用し、民間資金調達をどの程度促進するかについての知見が不足している。

## 2. 研究目的

本研究の目的は、中国の GVC がスタートアップ企業の資金調達に与える影響を明らかにすることである。特に、GVC の特性（経験、投資タイミング、産業政策との連動性）に焦点を当て、それらが後続の民間資金調達にどのような影響を与えるかを体系的に分析する。

## 3. 研究仮説（4 つ）

仮説 1：GVC の出資はスタートアップ企業の資金調達に対してプラスの影響を与える。

仮説 2：GVC の出資がスタートアップ企業の資金調達に与える影響は、経験が豊富な GVC ほど大きくなる。

仮説 3：GVC の出資がスタートアップ企業の資金調達に与える影響は、出資のタイミングが早いほど大きくなる。

仮説 4：GVC の出資がスタートアップ企業の資金調達に与える影響は、政府の産業政策に基づき特定の領域のスタートアップ企業に投資する場合に大きくなる。

## 4. 研究方法

本研究では、2016 年度に中国の投資機関が出資したスタートアップ企業を対象に、北京、上海、深センの 3 地域における実証分析を行った。具体的には、仮説 1 の検証には、2016 年度に中国の投資機関が第一投資ラウンドで出資した 705 社のスタートアップ企業を対象とした分析を実施した。また、仮説 2、3、4 を検証するために、2016 年度に中国の GVC から出資を受けた 127 社のスタートアップ企業を対象として分析を行った。投資機関およびスタートアップ企業に関するデータは、ITJUZI データベースを用いて収集した。推計手法としては、ロジスティック回帰モデルを採用した。

## 5. 研究結果

研究結果として、仮説 1、2、4 が支持される一方で、仮説 3 は明確に支持されないことが示された。これらの結果は、GVC が単なる資金提供者としてだけでなく、その経験や政策誘導を通じてスタートアップの成長に大きく貢献している可能性を示唆している。また、本研究にはサンプル数の偏りや地域限定データの分析といった限界が存在する。

## CSR活動が中国ゲーム企業の収益へ与える影響 (成人向け依存防止システムの導入を例として)

劉 佳 瑞

本研究では、中国のゲーム企業がCSR（企業の社会的責任）活動の一環として導入している依存防止システムが、企業収益にどのような影響を与えるのかを分析している。オンラインゲームは、中国を含む多くの国で急速に普及しており、その中でゲーム依存症が社会問題として注目されている。特に未成年者に与える影響は深刻で、中国政府は未成年者のゲームプレイ時間を制限する規制を強化してきた。それに伴い、ゲーム企業は未成年者および成人向けの依存防止システムを導入するなどの対策を行っている。

依存防止システムは、未成年者を保護するだけでなく、企業の社会的責任を果たすための活動として位置付けられている。このシステムは短期的にはプレイ時間の制限により収益減少のリスクを伴うものの、長期的には企業イメージの向上、新規ユーザーの獲得、消費者ロイヤルティの強化といった効果が期待されている。これにより、消費者からの信頼が高まり、結果的に収益の増加につながる。

依存防止システムの導入は、健全なゲーム環境を提供し、企業イメージを改善することで消費者の信頼を獲得する。また、既存ユーザーの満足度を向上させるとともに、追加課金や関連商品の売上を増加させる効果もあるとされている。さらに、このシステムの存在により、ゲーム業界全体の信頼性向上にも寄与し、社会的批判を和らげることが可能である。

本研究は依存防止システムが企業のCSR活動の一環として機能し、消費者や社会に対するポジティブな影響を通じ、長期的な収益向上を実現する可能性があるとし唆している。また、この研究は成人層に焦点を当てた新しい視点を提供しており、従来のCSR研究における重要な補完的知見を提供している。

## エンパワメント・リーダーシップが従業員の感情労働に与える影響 —従業員の促進焦点を媒介にして—

郑 永 俣

本論文は、「サービス現場で従業員が顧客に対する感情はいかに効率的に管理できるか」を問題意識としている。この問題意識を踏まえ、エンパワメント・リーダーシップが従業員の感情的制御（表層演技・深層演技）に与える影響と、その影響プロセスにおける従業員の制御焦点による媒介効果に注目している。

サービス従業員は職務の遂行を確保するために、感情的制御を行うことが感情労働と呼ばれている。感情的制御の仕方（表層演技・深層演技）によって、感情労働がもたらす職務結果が異なる。具体的に、従業員の表層演技は内面の感情を抑制しながら外面の感情を装うものであり、顧客満足度の低下や従業員のストレス問題と関連する。従業員の深層演技は、内面的に感情を誘発し感情を表出するものであり、顧客の満足度の向上や従業員の達成感と関連する。表層演技・深層演技による職務結果の違いに着目した先行研究では、リーダーシップが、従業員の心理的プロセスを通じて彼らの表層演技・深層演技に影響を与える可能性を提示した。そこで本研究では、先行研究の理論的検討を通じて、従業員の感情労働におけるエンパワメント・リーダーシップの影響プロセスを解明することを狙い、以下の手順で検討を行った。

第一に、先行研究のレビューを通じて、従業員の感情労働がサービス品質に重要な役割を果たすことを示し、感情的「表示ルール」と従業員の自主性が感情労働で感情制御の仕方（表層演技・深層演技）を決める要因となることを明らかにした。

第二に、エンパワメント・リーダーシップによる「成長支援行動」と「自主性支援行動」は、従業員に与える影響を分析し、表層演技を抑制し深層演技を促進する可能性を示した。

第三に、制御焦点理論に基づき、従業員の戦術的レベルでの促進焦点は、表層演技を抑制し、深層演技を促進することを示した。これより、エンパワメント・リーダーシップが従業員の戦術的レベルでの促進焦点を高めることで、表層演技より深層演技を促進するメカニズムを提示した。

本研究の貢献として、感情労働におけるリーダーシップの役割を理論的に位置づけるとともに、実務的に従業員の感情労働をポジティブな職務結果に導くリーダーシップスタイルを示唆する点が挙げられる。

## 定額制動画配信サービス市場における競争戦略

阮 子 健

本論文では、日本の定額制動画配信サービス (SVOD: Subscription Video On Demand) 市場での競争戦略に関して、Netflix と U-NEXT のケーススタディを通じて、これらの企業が日本市場でどのような競争行動を展開しているかを分析する。

日本の動画配信市場は近年急速に拡大している。その中で、日本発祥の U-NEXT とアメリカ発の Netflix が主力企業として競争を繰り広げている。2015 年に日本に上陸した Netflix は、2019 年に市場トップの座を奪い、その後 4 年連続で首位の座を守っている。一方、Netflix に後れを取っている U-NEXT は、2019 年までに 3 位であったが、徐々にシェアを拡大し、2022 年には 2 位の座を確保し、首位 Netflix との差を縮めている。

本論文では、まずグローバルおよび日本での SVOD サービス市場の発展過程を概説した上で、以下のリサーチクエスチョンを設定する。(1) Netflix はなぜ短期間で日本市場トップシェアを確保することができたのか、(2) 2022 年以降 U-NEXT がシェアを拡大しているのはなぜなのか。

Netflix が日本 SVOD 市場において短期間でトップシェアを獲得できた原因として、まず高品質なオリジナル・コンテンツの魅力が挙げられる。大胆なテーマと優れた制作によって、従来の枠を超えたコンテンツが多く視聴者を引きつけた。さらに、レコメンド・アルゴリズムとデータ駆動型のコンテンツ配信戦略を用いて、一人ひとりにパーソナライズされた視聴体験を提供し、視聴時間とユーザー定着率を大幅に向上させた。加えて、月額 1000 円弱の廉価な料金プランで、幅広いユーザーに浸透した。

一方で、日本企業である U-NEXT は、日本市場特有のニーズに応える戦略を採用している。その中核をなすのは「全ジャンル No.1」戦略である。U-NEXT は、Netflix の 7 万本を大きく上回る、35 万本という豊富なコンテンツを有している。洋画・邦画・海外ドラマ・国内ドラマ・韓流作品・アニメなど幅広いジャンルを網羅するだけでなく、各ジャンルで人気のあるコンテンツを多数ラインアップしている。また、近年では、スポーツのライブ配信といった新ジャンルのコンテンツがユーザーを惹きつけている。また、U-NEXT は動画コンテンツ以外のサービスを展開している点が特徴的である。漫画や書籍などの関連文化商品を映像作品と緊密に結び付けることで、ユーザーは 1 つのプラットフォーム上で複数のエンターテインメントを横断的に楽しむことができる。この「ワンストップ・エンターテインメント」体験は、ユーザーの使用頻度を高めることに貢献している。さらに、TBS テレビ・テレビ東京・WOWOW の合同動画配信サービスであった Paravi との経営統合により、国内ドラマやバラエティ番組のラインアップを強化し、多くのテレビ視聴者を取り込むことに成功した。

本論文では、日本の SVOD 市場において、Netflix と U-NEXT が展開している競争行動を整理し、日本市場固有のニーズに両社がいかに対応してきたかについて、コンテンツの魅力、コンテンツ・ラインナップのジャンル (映画・ドラマ・アニメ・バラエティ) などの点から、日本市場に固有のローカル需要への適応について議論した上で、最後に両社の経営上の課題と展望を指摘する。

## 外見への満足の差が化粧品の広告メッセージの効果に及ぼす影響

楊 溟

SNS の普及により、消費者の購買行動に SNS 上の情報が大きな影響を与えている。特に近年は、ショート動画広告が広告の主流となり、ことに TikTok のショート動画広告は化粧品の購買行動を促進する上で大きな役割を果たしている。先行研究では、消費者自身の意識が最終的な購買行動に影響を与えるが、今までの化粧品広告に関わる研究で消費者自身に関する変数を検討したものは少ない。本研究では、消費者の外見満足度の差異が自己意識の一要素とし、化粧品広告メッセージの効果に及ぼす影響を検討した。

本研究は精緻化見込みモデル (ELM) を用いて、以下の点を明らかにした。外見への満足度が高い消費者が快楽的価値を中心とする広告に影響され、化粧品に対する購買意向が周辺ルートを通じて向上する。外見への満足度が低い消費者が実用的価値を中心とする広告に影響され、化粧品に対する購買意向が中心ルートを通じて向上する。これにより、消費者個人の意識、広告コンテンツの特性、消費者行動の関連性について探求した。

本研究は予備調査と本実験を行い、本実験はオンラインアンケートサイトを通じて 410 名被調査者から有効な回答を収集した。

外見満足度の高低でグループを分け、それぞれのグループに快楽価値と実用価値を中心とする広告を提示し、広告視聴前後の購買意図の変化を測定する。外見への満足度について妥当性および適切性を評価した上に、対応のある T 検定を用いて、広告視聴前後の購買意図の変化に有意な差があるかどうかを調べた。

その結果、外見満足度が低い消費者は（外見満足度が高い消費者より）実用的価値（快楽的価値より）を重視した広告に強く影響され、化粧品の機能性への高い関心が購買意向を高める効果を確認した。一方で、外見満足度が高い消費者は（外見満足度が低い消費者より）快楽価値（実用的価値より）を中心とした広告に強く影響され、感情的・体験的な要素が購買意図を高める効果を確認した。したがって、消費者の外見満足度の違いにより、ターゲティング広告の必要性を示唆した。

本研究は、SNS プラットフォームにおける化粧品広告の効果と消費者の外見意識との関係に関する研究の空白を埋め、ターゲティング広告コンテンツ設計に理論的な指針を提供する。今後は外見満足度以外の心理的要因、社会的比較、他国や異なる社会背景、他の商品カテゴリーの面から深掘りする必要がある。

**キーワード：**外見への満足度、TikTok 広告、化粧品、快楽的価値、実用的価値、購買意図

## 非専門投資家の CSR を行う企業への投資からの 心理的ウェルビーイングの獲得

趙 子 淇

本研究では、非専門投資家が投資活動において CSR 活動を行う企業に投資する理由について明らかにする。そして、CSR 活動を行う企業への投資が利益を生む場合と損失をもたらす場合のそれぞれにおいて、非専門投資家の心理的ウェルビーイングに与える影響を考察し、その中に潜むフレームワークを提示することを目的とする。

既存研究に基づく、非専門投資家は意思決定時に情報の制約や情報処理能力、注意力の限界などに直面することが多いことが明らかになった。特に、限られた情報の中では、目の前の分かりやすい情報や、多くの人々が注目している情報を優先的に評価する傾向が見られる。一方で、企業の CSR や ESG に関連する情報は、非専門投資家にとって理解しやすく評価しやすい性質を持つため、重要な判断材料として作用する可能性が高いと考えられる。さらに、非専門投資家は、社会的に支持される行動を取ることで「正しい選択をしている」という感覚を得やすい。このような行動を促す要因として、社会全体が SRI や ESG 投資を奨励する環境が挙げられる。その結果、「多くの人が投資している CSR 企業に自分も投資しよう」といった意識が一層強まる可能性がある。また、CSR 活動を行う企業を選ぶ投資活動は、単なる経済的利益の追求を超えて、社会的貢献を果たしたという感覚を伴う可能性がある。

それらを踏まえ、以下の仮説が浮かび上がった。仮説 1：非専門投資家の感情に基づく判断は、高い社会的評価を持つ企業への注目に正の影響を与える。仮説 2a：CSR 活動を行う企業への投資により、非専門投資家が利益を獲得した場合、その利益は、財務的利益と社会貢献感の獲得に正の影響を与える。仮説 2b：CSR 活動を行う企業への投資により、非専門投資家が損失を被った場合、その行為が、倫理的充足感と道徳的満足感の向上に正の影響を与える。仮説 3：非専門投資家は CSR 活動を行う企業への投資において、財務的利益と社会貢献感の獲得、および倫理的充足感と道徳的満足感は、心理的ウェルビーイングに正の影響を与える。一方で、仮説 3 においては、損失の程度が大きい場合、ネガティブな感情が解消されず、倫理的充足感や道徳的満足感を得られなくなる可能性があり、心理的ウェルビーイングが損なわれる恐れがある。すなわち、CSR 投資による心理的ウェルビーイングの獲得について、損失の許容範囲によって異なるメカニズムが存在する可能性を今後考察する必要がある。

これまでの研究では、非専門投資家の心理的側面に注目した投資行動の分析が多く行われてきたが、CSR 活動を行う企業への投資に特化した研究は依然として限られている。本研究により、CSR 活動が非専門投資家の心理的満足や幸福感といった主観的指標に与える影響を実証的に検証する可能性を示唆し、CSR 活動への投資が社会的価値や持続可能性に貢献するだけでなく、投資家個人の内的充実にも寄与することを明らかにした。ただし、社会貢献感、倫理的充足感、道徳的満足感といった概念は、心理的ウェルビーイングの内容と重なる部分がある。そのため、これらの概念についての精緻な検討が、今後さらに求められる。

## ビジネスグループにおけるネットワークが国際進出に与える影響

薛 夢 琪

本研究は、ビジネスグループが国際進出において果たす役割を探求し、特にビジネスグループに属する企業の多様性やグループ内ポジションの違いが進出戦略に及ぼす影響を検討することを目的とする。

従来、新興経済国でのビジネスグループの役割は、市場や制度の欠如を補完し、経済活動を支える役割を果たしてきたとされている。一方で、ビジネスグループは財務的資源や知識共有を通じたイノベーション促進を可能にするが、過度な制度的同型圧力による革新の阻害も指摘されている。

本研究では、日本のビジネスグループの歴史的背景・現状を踏まえつつ、これまでの国際進出とビジネスグループに関する先行研究を再検討し、従来の制度のスキマを越え、ネットワークを活用して海外市場での競争力を向上させるという視点を取り入れ、ビジネスグループの役割を分析する。

これにより、ビジネスグループが国際進出において持つ潜在的な競争優位性を再評価するとともに、企業間ネットワークの構造的特性が進出戦略に与える影響を新たな視点から検討する。また、ビジネスグループの有効活用による国際競争力向上の可能性について示唆を提供する。

**キーワード：**ビジネスグループ、国際進出、ネットワーク、制度のスキマ