

2023 年度 優秀論文賞一覧

埼玉大学大学院人文社会科学部研究科では、2021 年度より経済経営系博士前期課程在籍の大学院生が執筆した修士論文を対象とする優秀論文賞・奨励論文賞の表彰を行うこととなりました。2023 年度の受賞者は以下の 3 名で、審査委員会による審査報告を掲載します。

【優秀論文賞】

Daniel Aoki Faria (21BM602)

“Bitcoin as a Diversification Tool”

金聖類 (22BM503)

「東日本大震災による家庭電力需要量の価格弾力性の変化に関する実証研究」

肖雅桐 (22BM507)

「ライブコマースにおける配信者の特性と消費者購買行動

— 中国 EC 市場向けの日系ブランドを研究対象として —」

< 優秀論文審査報告 >

Daniel Aoki Faria (21BM602)

“Bitcoin as a Diversification Tool”

本論文は、近年新たな金融商品として登場した暗号資産の代表格であるビットコイン (Bitcoin) を取り上げ、その時系列特性や他の代表的な金融資産との統計的関係を詳細に分析している。具体的には、インフレ高進や金融引き締めといったマクロ金融経済環境が大きく変化する中においても、ビットコインが金融市場において引き続き有効なリスク分散手段 (Diversification Tool) なのかどうかを検証した実証論文である。金融ポートフォリオ・セレクションの世界においては、代表的なリスク・ヘッジ資産として (Gold) に言及されることが多いが、ビットコインに代表される暗号資産の登場後、そのマイニング (採掘) 特性という面での金との類似性など、そのリスク特性やヘッジ能力について議論や分析が盛んに行われている (多くの先行研究では、これまで金と類似の性質を有するとの結論)。

筆者の最大の貢献は、比較的長期間のサンプル・データを用いた日米比較などにより、先行研究とは異なる新たな検証結果を提示したことにある。とりわけ、足もと数年のデータを追加することで、ビットコインが米国株価 (S & P 500) に対してリスク・ヘッジ能力を失う一方、日本株価 (日経 225 平均) については依然としてリスク・ヘッジ能力を維持していること統計的に明らかにした。この間、コロナ禍やウクライナ侵攻、インフレ高進、欧米における金融引き締めなど、マクロ金融経済環境 (とくに金利) や地政学的情勢の変化によって、ビットコインのリスク分散手段としての特徴が変化する可能性を指摘した点が大いに評価される。

本論文で明らかにされた結果から導かれる政策インプリケーションは大きい。通貨が不安定な新興国・

発展途上国における法定通貨認定の動きなど、今後ビットコインをはじめとする暗号資産に関する経済的・社会的関心が高まることが想定される中、そのリスク特性がマクロ金融環境などによって変わりうることを示した学術的意義は大きい。また、暗号資産を巡る金融規制・監督の議論も盛んに行われているが、金融安定面での大きな判断材料にもなると考えられる。

審査では、以下のような意見やコメントについて、議論が交わされた。

- 米国株式に対するビットコインのリスク・ヘッジ能力喪失の理由として、筆者はFRBによる金融引き締めを指摘しているが（一方、日本については金融緩和が維持されているので）、そのメカニズムやロジックについて、もう少し詳細な説明が望まれる。
- マクロ金融経済環境によってリスク・ヘッジ特性が変化する可能性を明らかにした貢献は大きく、また重要な政策インプリケーションと言えるが、それが本当にマクロ金融経済環境によるものなのか、例えば、ビットコインなどの暗号資産が世界の投資家の間で広く認知される中、市場参加者の構成変化や規制・監督の強化といったミクロ的な基礎づけをしっかりと調べた上で、こうした結論を提示する必要があると思われる。

以上を総合すると、論文の改善や拡張の余地は残るものの、本論文の主張や結論に独創性が認められること、暗号資産という新たな金融資産のあり方についての学術的・政策的インプリケーションに富む重要な論点を提示していること、また国際的にも十分発信可能と認められることから、優秀論文としての選考基準を満たしていると考えられる。よって、選考委員会としては、本論文を優秀論文に認定できると結論づけた。

金聖穎 (22BM503)

「東日本大震災による家庭電力需要量の価格弾力性の変化に関する実証研究」

本研究は、2004年から2017年までの都道府県データを用い、2011年の東日本大震災と福島第一原子力発電所事故に伴う電力危機が、電力需要および電気料金に与える影響を検証した。まずは、全国ベースのパネルデータ分析から、長期の価格弾力性の方が短期よりも大きいことを発見した。次に、地域別の分析では、寒い地域である東北や北海道の方が近畿よりも弾力性が低いことを明らかにした。そして、震災前後の価格弾力性の比較では、震災後の方が高いことを示した。更に、再エネ賦課金が電力需要に負の影響を与える結果も導き出した。

本研究の特筆すべき点として、東日本大震災のような日本のエネルギー政策に多大なる影響を及ぼす出来事が需要の価格弾力性に影響を及ぼしたという事実は、今後、類似の災害によるエネルギー供給や需要が逼迫した際のエネルギー政策を考案する際の有用な資料になると言える。また、論文もわかりやすい構成となっており、十分な構成があれば学術雑誌にも投稿できるレベルとなっていることも評価に値する。これらの根拠として以下3点を列挙する。

- (1) 最新データを用いて、東日本大震災前後での価格弾力性の変化を分析し、震災後のエネルギー需要の価格弾力性が上昇している傾向を明らかにした点である。これは、2011年の震災後、原子力発電に依存できなくなり、化石燃料への依存が高まった結果、電力価格が高騰し、節電や再生エネルギーの供給を増やすための政策があり、震災後の需要の価格弾力性の上昇を示した本研

究は、震災後の変化を捉えたと言える。

- (2) 震災後に化石燃料依存の脱却のために実施された固定価格買取制度の影響を検証するために、再生エネルギー付加課金導入後のエネルギー需要の変化も分析している点である。本研究において再エネ賦課金がエネルギー需要に負の影響を与える推定結果は、再エネ賦課金導入後、賦課金が年々上昇していることを反映した結果であると言える。
- (3) エネルギー需要は気候に大きく左右されることから、日本の地域別の需要の価格弾力性を分析している点である。これは本研究の目的の頑健性の検証にもなっていると考える。推定結果より、寒い地域の方が短期の価格弾力性が低いことは先行研究をサポートしている。

審査では、以下のような意見やコメントについて、議論が交わされた。

- 基本的には非常にオーソドックスな研究ではあるが、修論はとてもわかりやすく書けている。統計手法には、震災後などトレンドによる定常性や単位根などを考慮した分析を用いても良かったと思う。特に、震災後では、価格上昇で需要が下がっているだけでなく、技術向上による電気機器の消費電力量の節約効果から消費電力量が減っている可能性がある。このあたりを精査した考察があっても良かったかもしれない。それらが課題と考える。
- 今後の推計上の課題として、パネルデータ分析において時系列が含まれているため、単位根検定等のデータの定常性の検証を行う必要はあると思う。
- 定常性や単位根など厳密に考えればデータ分析手法の課題はある。また、データの限界もあり、地域別の分析の精度が低いので、推計方法の改善があれば良い。また、高齢者の外出や節電意識等について、適切な追加データも加えてより精緻な分析があると良い。また、今後の研究として、各地域の需要の価格弾力性の差異の背景として、各地域電力会社の原発事故前の原発依存度による原発停止後の値上げ幅の違いが消費者行動にもたらした影響について考察が及べば、更なる発展性があるかもしれない。

以上を総合すると、分析など本研究への課題は残る。しかし、本研究が日本のエネルギー政策において重要な資料としての有用性を兼ね備えていること、学術的にエネルギー分野における先行研究に新たな知見を加味していること等により、優秀論文としての選考基準を満たしていると考えられる。よって、選考委員会としては、本論文を優秀論文に認定できると結論づけた。

肖雅桐 (22BM507)

「ライブコマースにおける配信者の特性と消費者購買行動
— 中国 EC 市場向けの日系ブランドを研究対象として —」

本論文は、中国 EC の中でも日本から中国への越境 EC を対象としているので、従来の先行研究で指摘された配信者の特性の他に、異文化対応能力を新たな特性に加え、専門性、類似性、異文化対応能力、娯楽性を独立変数とし、媒介変数を消費者の知覚価値、従属変数を購買意欲として実証分析を行った研究である。実証分析では、日本ブランドの購買経験のある 226 人の中国人消費者のサンプルを集め、SPSS 及び AMOS を用いて共分散構造分析を行った。実証分析を通して、本研究は、(1)ライブコマース配信者の専門性および異文化対応能力が消費者心理的知覚価値に影響を与え、購買意欲の増加に繋がっ

ていること、(2)類似性と娯楽性が消費者の知覚価値に与える直接的な影響は有意ではないが、知覚価値に対して媒介効果があったこと、(3)配信者の専門性、類似性、娯楽性、プラットフォームの信頼性、有用性が消費者の購買意欲に与える影響において媒介的な役割を果たしていることを明らかにした。

筆者の最大の貢献は、先行文献を丹念に整理し、消費者行動モデルとして学術的にも定評のあるSORモデルに、独自の視点として異文化対応能力を加えて仮説を立てることで、独自性を示した点と、日系企業の日本人経営者に加えて、当該企業の中国人スタッフや日本在住の中国人KOLに対してインタビューを行っただけでなく、共分散構造分析によって本研究の仮説の一般化を図った点が大いに評価される。

ただ、審査では以下のような意見やコメントが指摘された。折角インタビューを実施したのに、定性分析の分量は若干足りないような気がするため、事例部分のウェートをさらに高めることが望ましい。また筆者も指摘した通り、商品カテゴリーによる消費者行動の違いやプラットフォームの違いを無視した点、先行研究の中で相互性（配信者と消費者のコミュニケーション）を落とした理由についての説明が十分でなかった点、アンケート対象の選択について、将来的にもっと工夫する必要がある点も今後の研究で改善が求められる。

以上を総合すると、論文の改善や拡張の余地は残るものの、本論文の主張や結論に独創性が認められること、既存理論に独自の異文化対応能力変数を加えて、新たなフレームワークを提示し、実証分析を行ったことから、優秀論文としての選考基準を満たしていると考えられる。よって、選考委員会としては、本論文を優秀論文に認定できると結論づけた。