



# 研究論文の書き方について

論文を書くに当たって、どのように論文のテーマを考  
るか、論文の構成をどのようにするかなど、専門的な論文  
の書き方について、私の経験から説明したい。まず論文を  
書くときには、大きく分けて3つの道筋がある。

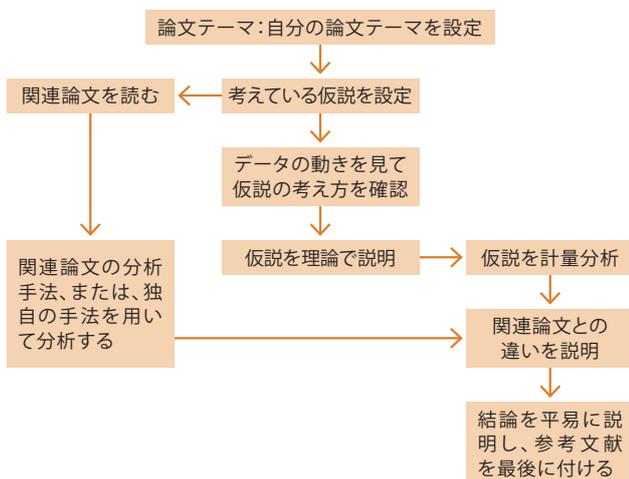
## (1) 研究論文作成の3つの経路

### 1-1、蓄積してきた研究を論文へ

第1は、研究テーマが具体的に決まっており、研究論文  
の内容がすでに蓄積されている場合である。この場合には、  
同じ分野のテーマで多く引用されるいくつかの論文を熟読  
し、(i) それらの分析の問題意識、(ii) 分析手法、(iii) 主  
要な結論、をまとめ、自分の研究論文内容との違いを明ら  
かにする必要がある。

当論文が、これまでの論文とは異なるデータを使った分  
析であれば、(i) データの動きの概観、(ii) 従来との分析と  
比較した当該論文のデータの特徴を説明し、さらに、計量  
分析の方法を説明する。計量分析の手法にも参考とした論  
文があれば、そのやり方を簡潔に説明する。計量分析を用  
いて、実証的に自分が立てた仮説が正しいことを解説し、  
従来との分析による結果と自分の結果の違いを平易に説明  
し、残された課題を最後に付け加えて結論を書く。図1は、  
以上のプロセスを図式化したものである。

図1 ■ 蓄積してきた研究を論文にするプロセス



### 1-2、大まかなテーマから研究論文へ

第2の道筋は、論文の大まかなテーマは持っているが、  
どのように分析したらよいか未だに具体化していない場合  
である。まず、自分の興味がある研究分野について、論文  
をいくつか熟読し、その内容の中から特定のテーマを選択  
し、その応用を考える。この場合には、3つの経路で研究  
を進めることができる。1つ目は理論的な分析（ロジック  
に基づく分析）、2つ目は計量分析（データを用いて計量的  
に進める分析）、3つ目は理論と計量の両方を合わせた分析

## 吉野直行氏

慶應義塾大学経済学部名誉教授/  
政策研究大学院大学客員教授/  
東京大学公共政策大学院非常勤講師/  
金融庁金融研究センター長



東北大学卒、ジョンズ・ホプキンス大学大学院卒（経  
済学博士 Ph.D.）。ニューヨーク州立大学経済学部助教  
授。慶應義塾大学経済学部教授。関税・外国為替審議会  
会長、財政投融資分科会部会長、金融審議会会長、ア  
ジア開発銀行研究所所長などを歴任。

経路である。すでに発表されている論文には、理論的に誤  
りがあるかもしれない。あるいは計量分析に用いられて  
いるデータが諸外国のデータや日本の特定グループを対  
象としたデータであれば、独自で収集したデータによる  
分析とは異なる結果が導かれているかもしれない。既存  
論文とは異なる性質のデータを使って、同じような結  
論となるのか、それとも異なる結論が得られるのか、  
興味のある分析が可能となる。

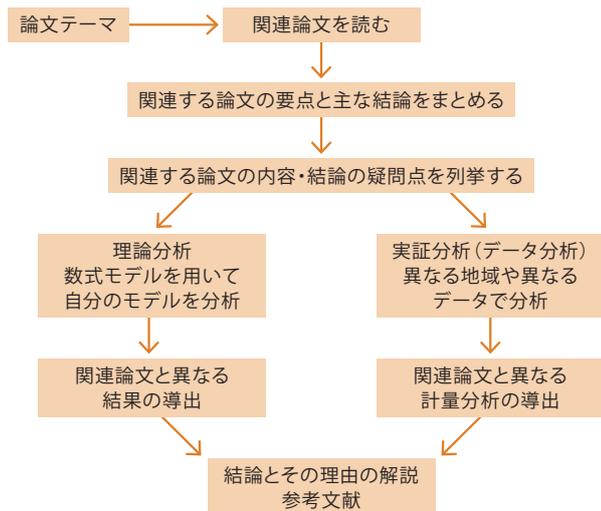
また、都市部のデータ分析と地方のデータ分析では異  
なる動きをしているかもしれない。勤労世帯と退職世  
帯では違った家計の行動がみられるかもしれない。こ  
うした分析では、まずグラフを作成し、統計的な集計  
手法を用いてそれぞれのデータの特徴をつかんでおく  
必要がある。

次に、これらのデータを計量分析手法に当てはめ、従  
来の分析結果とは異なる特徴が見つけられれば、その  
理由をしっかりと考え、自分の仮説を構築して計量分  
析の結果と合わせて結論を導くことができる。同様の  
研究の進め方は理論分析（ロジック分析）にも適用  
できる。一例として、財政赤字の増大により財政破綻  
に陥ってしまうのか、それとも財政赤字は減少して収  
束に向かうのか、コロナによる財政赤字の増大ととも  
に、アジア等では大きな政策課題となっている。米  
国の経済学者ドーマー教授は利子率と経済成長率を  
比較して、前者が後者よりも低ければ財政赤字の拡  
大は収束し、心配ないと提言した。最近のMMT理論  
（Modern Monetary Theory）でも、財政赤字は問題  
ないと主張されている。しかし、この理論的な分析  
は、国債の供給（政府の側だけを考えた供給）サイ  
ドだけから導かれた結論である。ノーベル経済学賞  
受賞者のポール・クルーグマン教授も、利子率と経  
済成長率を比較し、日本銀行がマイナス金利に誘導  
しており、日本の財政赤字は心配ないと説明する。

しかし、発行された国債を誰が購入するかという需  
要も、国債市場の安定性を調べるためには重要な要  
素である。アメリカ国債はドルが基軸通貨であり、  
国債市場の流動性が高い。このため、世界中から  
アメリカ国債への需要はふんだんにあるため、ド  
ーマー条件のように国債の供給から考えた式がア  
メリカには当てはまるが、日本や財政破綻した  
ギリシャなどの国債には世界中から需要があるわけ  
ではな

い。財政赤字による大量国債の発行によって、日本やギリシャが財政破綻に陥らないかどうかを調べるためには、国債供給と国債需要の両方を含めた財政安定化条件を導出しなければならない。筆者によるGlobal Solutions Journal (2021) では、理論的な分析として信じられてきたドマー条件が日本には必ずしも当てはまらないことを説明しており、理論的な論文の例の一つである。「パンデミック等もたらす社会経済への重大な影響に関する研究会」から発信されている“論考”でも以上の内容をわかりやすく論点を整理している（吉野直行（2021））

## 図2 ■ 理論・実証分析を合わせた研究論文



### 1-3. 報告書から研究論文へ

第3番目は、研究会などでの議論を報告書という形式から一歩進んで研究論文とする道筋である。さまざまな研究会報告書が作成されるが、研究論文とするためには次のようなステップがある。2006年頃に金融庁の審議会で多重債務問題解決のための報告書が作成された。日本で経験した問題と類似の問題が、現在、インドなどの南アジア、タイなどの東南アジアで発生している。当時の審議会報告書をもとに研究論文、Yoshino and Gupta (2020) International Review of Financial Consumersを作成した。まず、多重債務を含む家計の消費行動（効用最大化のミクロ経済）モデルを使って、(i) 借入金利、(ii) 所得と比較した借入額、(iii) 借入期間、(iv) 所得の伸び率、(v) 消費性向、などの変数から多重債務に陥る（借入を増やし続けてしまう）条件を理論的に導出する。この理論分析から導出された動学分析に、インドのデータを当てはめて多重債務を回避できる条件を求め、政策提言を結論としてまとめた。タイでも住宅ローンによる多重債務が懸念されており、現在、タイ中央銀行と共同で住宅資金の長期借入を行う家計行動に変形して消費者行動分析を行い、タイのデータを理論モデルに当てはめ多重債務を回避するための研究論文を導出している。

参考文献 Berg, F, Koelbel J. and R. Rigobon (2020). "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings", MIT Sloan School Working Paper 5822-19, May 17, 2020.  
 Yoshino, N. F. Taghizadeh-Hesary and M. Otsuka (2020). " Covid-19 and Optimal Portfolio Selection for Investment in Sustainable Development Goals". Finance Research Letters, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101695>  
 Yoshino, N and P. Gupta (2020), "How to Avoid Household Debt Overhang? An Analytical Framework and Analysis for India", The International Review of Financial Consumers, Volume.5 Issue.1, <https://doi.org/10.36544/irfc.2020.5-1.1>  
 Yoshino, N and H. Miyamoto (2021), "Revisiting the Public Debt Stability Condition: Rethinking the Domar Condition after COVID-19", Global Solutions Journal, Issue 6.  
 吉野直行,宮本弘暁(2021)「大量国債の発行と財政赤字の安定化条件『ドマー条件』の再考察」2021年1月27日、 <https://jjzoku-sdgs.jp/discussion/366/>

## (2) ステップを踏んだ研究論文の章の構成

### 2-1. 論文のテーマの設定と関連論文のサーベイ

SDG投資 (=Sustainable Development Goals) やESG投資 (=Environment, Social and Governance) が推奨されているが、世界の環境格付け会社によるSDG投資やESG投資の説明を調べてみると、それぞれのESG格付け会社が別々の異なる定義をしていることがわかった。関連する研究として、アメリカMITからBerg, Koelhel and Rigobon (2020) MIT Sloan School, Working Paperが出されているが、この論文では資産選択を歪める可能性については指摘されていない。

### 2-2. 理論モデルの構築

そこで、従来通りに「リスクとリターン」だけを見ながら投資配分を決める理論モデルに対して、ESG格付け会社毎に異なるESG格付けを行っているという変数を加えることにより、最適な資産配分比率が歪められることを、まず理論的に導出する。(Yoshino, et.al. Finance Research Letters (2020))。

### 2-3. 実証的なデータを用いた検証

以上の理論的な数式モデルから得られる結果に実際のデータを当てはめ、2つの株式会社を例として3つのESG格付け会社による評価点数を調べ、理論モデルから導出される数式に数値を当てはめると、どのESG格付け会社の助言を使うかによって2つの株式会社（AとB）への投資配分が違ってくることが表1の3行目から明らかとなる。

表1 ■ 2つの株式への資産運用配分の比率比較の実証分析

ESG 点数	リスクとリターンだけを考慮した投資配分	ESG格付会社 (1)	ESG格付会社 (2)	ESG格付会社 (3)
企業Aの ESG点数		8.6	9.6	2.9
企業Bの ESG点数		1.8	1.3	3.9
企業AとBの 資産運用比率	0.57	0.71	0.74	0.54

Source: Yoshino and Yuyama (2021) ESG/Green Investment and Portfolio Allocation, Studies of Applied Economics

以上のように、具体的な論文の内容にも立ち入って論文の書き方について解説した。これを最後にまとめると、(i) 研究テーマに関連する既存の論文を説明し、(ii) 自分の論文の内容がどのような点で既存論文とは異なるかを、理論的/実証的に明確に述べる。(iii) 異なる分析の結果から、既存研究で述べられていた結論と同様の結果となっているのか、それとも既存研究とは異なる結論が得られえているかをまとめ、(iv) 最後に異なる結論が得られたのであれば、その理由を分かりやすく解説することが大切である。説明文を読むだけで内容が理解できる論文であれば、多くの読者に幅広く読んでいただける論文となると思う。