

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（経済）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】 大学院修士課程で必要になる上級マクロ経済学のテキストを読める程度のマクロ経済学の知識が身についているかを確認する問題である。</p> <p>【解答例】 別添のPDFファイルを参照。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

解答例：2 期間マクロ経済モデル

問 1：一階条件の導出

制約条件を代入してラグランジアンを設定する：

$$\mathcal{L} = u(c_1) + v(l) + \beta u(c_2) + \lambda_1[F_1(L) - c_1 - K] + \lambda_2[F_2(K) - c_2] + \lambda_3(1 - l - L).$$

各変数に関する一階条件 (FOC) は以下の通り：

$$c_1 : u'(c_1) = \lambda_1, \quad (1)$$

$$c_2 : \beta u'(c_2) = \lambda_2, \quad (2)$$

$$l : v'(l) = \lambda_3, \quad (3)$$

$$L : \lambda_1 F_1'(L) = \lambda_3, \quad (4)$$

$$K : \lambda_1 = \lambda_2 F_2'(K). \quad (5)$$

乗数 λ_i を消去し、 $w \equiv F_1'(L)$ (賃金)、 $r \equiv F_2'(K)$ (利率) とおくと、均衡において以下の 2 条件が成立する。

(i) オイラー方程式 (1)、(2)、(5) より：

$$u'(c_1) = \beta r u'(c_2). \quad (6)$$

1 期目の消費を 1 単位犠牲にして資本形成すると、2 期目に r 単位の追加消費が得られる。左辺は 1 期目の消費の限界効用、右辺は投資の期待収益を現在価値に換算したもの。

(ii) 労働・余暇条件 (1)、(3)、(4) より：

$$\frac{v'(l)}{u'(c_1)} = w. \quad (7)$$

余暇と消費の限界代替率 (MRS) が実質賃金に等しいことを意味する。余暇の機会費用は w であり、それと余暇の主観的価値が一致する。

問 2：1 期目の一時的な正の生産性ショック

$F_1(L) \rightarrow A_1 F_1(L)$ ($A_1 > 1$ 、一時的、1 期目のみ) とする。

賃金 w への影響： $w = A_1 F_1'(L)$ より、所与の L のもとで賃金は直接上昇する。

均衡での調整：式 (7) において w の上昇は 2 つの効果をもたらす。

- 代替効果：余暇の機会費用増大 $\Rightarrow l \downarrow, L \uparrow$
- 所得効果：所得増加により余暇需要増大 $\Rightarrow l \uparrow, L \downarrow$

一時的ショックの場合は富の増加が小さく、代替効果が上回るため $L \uparrow, l \downarrow$ (異時点間の労働代替)。

$A_1 \uparrow$ と $L \uparrow$ の双方から $Y_1 = A_1 F_1(L)$ が大幅に増加し、貯蓄 (資本形成) も増えて $K \uparrow$ 。

利率 r への影響： $r = F_2'(K)$ かつ $F_2'' < 0$ (資本の限界生産性逓減) より、 $K \uparrow \Rightarrow r \downarrow$ 。

$$\text{結論：一時的な正の生産性ショック} \Rightarrow w \uparrow, r \downarrow$$

問 3：余暇に対する選好の変化

余暇の限界効用 $v'(l)$ が全ての l において増大したとする (余暇をより好む)。

均衡での調整：式 (7) より、 $v'(l)/u'(c_1) = w$ が成立するよう余暇需要が増加する： $l \uparrow, L = 1 - l \downarrow$ 。

賃金 w への影響： $w = F_1'(L)$ かつ $F_1'' < 0$ より、 $L \downarrow \Rightarrow w \uparrow$ 。

利率 r への影響： $L \downarrow \Rightarrow Y_1 = F_1(L) \downarrow$ 。利用可能な資源が減少するため $K = Y_1 - c_1$ も低下し (消費 c_1 も低下するが、資源制約の下で K が減少する)、 $r = F_2'(K) \uparrow$ ($F_2'' < 0$)。

$$\text{結論：余暇選好の強化} \Rightarrow w \uparrow, r \uparrow$$

問4：産出量 Y の水準を一定に保つ政策

正の生産性ショック後、 $Y_1 = A_1 F_1(L)$ はショック前より高くなる。政府がショック前の産出量水準 \bar{Y} を維持するためには、 L を引き下げる必要がある。以下は、そのための政策手段の例である。

労働所得税（比例税率 τ ）：税率 τ を課すと、家計の労働・余暇条件は

$$\frac{v'(l)}{u'(c_1)} = (1 - \tau) A_1 F_1'(L) = (1 - \tau) w$$

に変化する。これにより有効賃金が低下し、 L が低下して Y_1 が減少する。 $(1 - \tau^*)A_1 = 1$ 、すなわち

$$\tau^* = 1 - \frac{1}{A_1}$$

を設定すると、有効賃金がショック前水準 $F_1'(L)$ に戻り、 L と Y_1 もショック前に回帰する。ただし、本政策は労働供給を歪める厚生損失（超過負担）を伴う。一括税による資源移転など、歪みのない政策と組み合わせることが望ましい。

その他の手段：産出に直接上限を設ける規制も理論上は可能だが、現実的には実施は困難であり、効率性の観点からも望ましくない。

問5：労働量 L （余暇 l ）の水準を一定に保つ政策

正の生産性ショック後、代替効果によって $L \uparrow$ ($l \downarrow$) となる。 $L = 1 - l$ であるから、 L を一定に保つことと l を一定に保つことは同値である。

労働所得税（問4と同一の政策）： $\tau^* = 1 - 1/A_1$ を設定すると、有効賃金の変化がゼロとなり、代替効果が打ち消されて L (l) がショック前水準に維持される。問4の政策と本質的に同じ税率設定が有効であり、産出量と労働量を同時に安定化できる。

余暇補助金：余暇に補助金を付与して余暇の有効価値を引き上げることも代替的な手段である。補助率 s_l を設けると均衡条件は

$$\frac{(1 + s_l)v'(l)}{u'(c_1)} = A_1 F_1'(L)$$

となり、 $(1 + s_l) = A_1$ を満たす $s_l = A_1 - 1$ を設定することで余暇の需要を増やし、 L をショック前水準に抑制できる。財源は一括税で賄うことで歪みを最小化できる。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（経済）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					

【出題の意図】

消費者理論の基礎である効用最大化問題と支出最小化問題の理解を前提として、需要関数および補償需要関数の導出能力を問う。また、スルツキー分解を通じて、価格変化が必要に与える影響を代替効果と所得効果に分解し、それを図示して説明することで、数理的理解と経済学的直観の双方を評価する。

【解答例】

① 効用最大化問題より、

$$MRS = \frac{MU_1}{MU_2} = \frac{1}{2\sqrt{x_1}} = \frac{p_1}{p_2}$$

したがって、内点解が成立する場合、

$$x_1^* = \frac{p_2^2}{4p_1^2}, x_2^* = \frac{I}{p_2} - \frac{p_2}{4p_1}$$

ただし、内点解には $I \geq p_2^2/(4p_1)$ が必要である。これを満たさない場合は端点解となり、

$$x_1^* = \frac{I}{p_1}, x_2^* = 0$$

② 支出最小化問題においても、内点解では①と同じ接線条件が成り立つため、

$$x_1^h = \frac{p_2^2}{4p_1^2}$$

また、目標効用水準を u とすると、効用制約 $\sqrt{x_1^h + x_2^h} = u$ に代入して、

$$x_2^h = u - \frac{p_2}{2p_1}$$

③ 準線形の効用関数では、内点解の範囲において x_1^* が所得 I に依存しないため、所得効果はゼロである。したがって、価格変化による x_1 の変化はすべて代替効果として説明される。図では、価格 p_1 の変化により予算線が回転した後、スルツキー補償（効用を元の水準に保つ所得補償）を行った点と新たな最適点が x_1 軸方向で一致することを示すことで、所得効果が存在しないことを説明すれば正解とする。

【出題の意図】

不完備情報下のゲームにおける戦略的行動の理解を問う。特に、代表的なオークション形式の戦略的同値性の理解と、ベイジアン・ナッシュ均衡における入札戦略の導出能力を評価する。また、制度の違いが行動に与える影響を論理的に説明する力を測る。

【解答例】

v は各入札者の評価額、 $b(v)$ は評価額 v を持つ入札者の入札額を表すとする。イングリッシュ・オークションとセカンドプライス・オークションは戦略的に同値である。また、ダッチ・オークションとファーストプライス・オークションも戦略的に同値である。

イングリッシュ・オークションでは、価格が自身の評価額に達するまで入札を続けることが支配戦略であり、落札価格は実質的に 2 番目に高い評価額に一致する。これはセカンドプライス・オークションで

$$b(v) = v$$

が支配戦略となり 2 番目に高い入札額を支払う構造と同型であるため、両者は戦略的に同値となる。

ダッチ・オークションでは「いつ止めるか」の決定が他者の評価額の推測を要するという情報・利得構造が、ファーストプライス・オークションにおける入札額の決定と同型であるため、両者も戦略的に同値となる。具体的には、入札額を高くすると落札確率は上昇するが支払額が増えるため利得（評価額と入札額の差）は減少する。一方、入札額を低くすると利得は増加するが落札確率は低下する。このため入札者は期待利得を最大化するように、利得と落札確率のトレードオフを考慮して入札額を決定する。評価が一様分布に従い入札者数が n のとき、対称ベイジアン・ナッシュ均衡における入札戦略は

$$b(v) = \frac{n-1}{n} v$$

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（商業）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>マーケティングにおけるブランドの基礎的な役割（機能）を理解しているか、またブランドが企業にもたらす無形の資産価値である「ブランド・エクイティ」の理論的枠組みを体系的に把握しているかを問う意図がある。</p> <p>【解答例】</p> <p>ブランドの基本的な機能は、「出所表示機能」「品質保証機能」「意味づけ機能（価値象徴機能）」の3つが挙げられる。第1に、出所表示機能とは、その製品やサービスが誰によって作られ、提供されたものかを明確にし、競合他社の製品と識別させる機能である。第2に、品質保証機能とは、過去の経験や評判に基づき、そのブランドであれば一定の品質が担保されていると消費者に確約し、購買時の知覚リスク（失敗への不安）を低減する機能である。第3に、意味づけ機能とは、ブランドが持つ独自の世界観やストーリーにより、消費者に自己表現や社会的帰属といった心理的・情緒的な価値を提供する機能である。</p> <p>次に、ブランド・エクイティとは、製品やサービスそのものの機能的価値を超えて、ブランドの名前やシンボルが企業や顧客に対してもたらす「無形の資産価値」のことである。デビッド・アーカーの提唱によれば、この概念は主に以下の5つの要素で構成される。①ブランドがどれだけ消費者に知られているかを示す「ブランド認知」、②消費者が主観的に認識する全体的な品質や優位性である「知覚品質」、③ブランドに対する愛着や継続購買の度合いを示す「ブランド・ロイヤルティ」、④そのブランドから消費者が連想するイメージや属性である「ブランド連想」、そして⑤特許や商標権などの「その他の排他的なブランド資産」である。これらが複合的に機能することで、競争優位の源泉となる。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験		試験科目	専門科目（商業）	
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>製造業者による再販売価格維持行為の正当化のロジックとして、只乗りの問題と「スペシャルサービス仮説」が用いられることがあったが、そのロジックを問う問題。</p> <p>【解答例】</p> <p>再販売価格維持行為は独禁法により原則違法とされているが、製造業者による再販売価格維持行為の正当性がこれまでいくつかの訴訟において争われてきた。その際に用いられたロジックが、只乗りの問題や「スペシャルサービス仮説」である。化粧品や医薬品など、販売に際してさまざまな無料のサービス（専門スタッフによる詳細な製品説明や試供品）の提供が販売において重要となるケースがある。スペシャルサービス仮説によれば、対面でそのようなサービスを提供する小売業者とそれをしないで価格を安くして販売する小売業者がいる場合、消費者は無料のサービスを提供している小売店でそのサービスを受け、サービスを提供しないで低価格で販売する小売店で購入する。その場合、そのようなサービスを提供する小売店が市場からいなくなるため、製造業者は流通業者の販売価格を固定することによって（再販売価格維持を行うことによって）、全て小売店に無料のサービスの提供をさせることができる。つまり、小売業者間の価格競争をサービス提供競争に変えることができる。こうしたロジックが、製造業者による再販売価格維持行為の正当化のために用いられることがあった。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験		試験科目	専門科目（経営）	

「出題の意図」および「解答」または「解答例」

【出題の意図】

組織における情報の取り扱い（公開か非公開か）によって生じる問題を、経営倫理学と情報管理論の観点から体系的に論じる論理展開力を問うことが出題の意図である。

【解答例】

組織内部を流れる情報には、組織外部に公開すべき情報と公開すべきでない情報が存在し、これらの情報を実際に公開するか遮断するかによって、組織における情報の取り扱いを下記のように4つに分類することができる。

表1. 情報の取り扱いについての4分類

情報の分類	公開	非公開（遮断）
公開すべき情報	情報公開	情報隠蔽
公開すべきでない（遮断すべき）情報	情報漏洩	情報保護

上記の4分類において、「情報公開」と「情報保護」は適切な組織行動（情報管理）であり、それ以外の「情報隠蔽」と「情報漏洩」が不適切な組織行動である。とりわけ、組織の不祥事を隠蔽する事件や、顧客あるいは従業員の個人情報が流出する事件が社会において大きな問題となっている。前者は情報を公開しないことによって生じる問題、後者は公開することによって生じる問題で、正反対の組織行動（情報の取り扱い）であるが、どちらも不適切な組織行動であるという点では共通している。とりわけ、近年の急速なICT（情報通信技術）の進展にともない、後者（情報漏洩）の問題は深刻さを増している。

これらの問題（「情報隠蔽」と「情報漏洩」）を防止するためには、組織内部でのコンプライアンス強化と組織外部からの監視強化が求められる。また、組織内部からの告発を保護する体制を確立していくことも重要である。こうした組織内部と組織外部の両面での対応により、「情報隠蔽」や「情報漏洩」を防止することが期待される。

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（経営）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>企業経営は、企業を取り巻く環境の変化に敏感に対応することが求められる。本出題においては、これまでに蓄積された経営学の知識をどれだけ有しているかに加えて、経営学の知識とも関連する、日本企業の最新の事柄をどれだけ理解しているかを確認することを目的として出題している。</p> <p>【解答例】</p> <p>2015年に東京証券取引所により制定された「コーポレートガバナンス・コード」も、2024年の経済産業省のコーポレート・ガバナンスに関する研究会の報告書においても、コーポレート・ガバナンス改革を通じて、日本企業の「稼ぐ力」、すなわち収益力の強化を図ることが意図されている。20世紀末にコーポレート・ガバナンスが日本で問題とされた時には、企業不祥事をいかに防ぐかが大きな課題であったが、現在は変化している。日本企業の収益力を強化する前提として、日本企業が海外からのより多くの資本を集めることがあり、改定された「コーポレートガバナンス・コード」では、上場企業にこれまで「株式持ち合い」として「当たり前」に行ってきた政策保有株を説明することを求めている。日本企業にとって、「当たり前」の取引慣行が海外の投資家にとっては必ずしもそうではないからである。そのため、日本の上場企業は、これまで「当たり前」に行っている自社の取り組みについて、コーポレート・ガバナンス改革により期待される、効率性、公正性、透明性などの向上の観点から見直し、海外の投資家が納得できるようなコーポレート・ガバナンスの仕組みに再構築する必要がある。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（会計）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					

【出題の意図】

本問は、純利益と包括利益の違いを、単なる用語説明としてではなく、利益概念、会計制度の相違、投資家の意思決定との関係から理解しているかを問うものである。

【解答例】

1. 純利益と包括利益の定義と性質の違い

当期純利益とは「特定期間の期末まで生じた純資産の変動額のうち、その期間中にリスクから解放された投資の成果であって、報告主体の所有者に帰属する部分」である。純利益は損益計算書に表示され、配当可能利益、業績評価、株価評価、経営者報酬などと結びつきやすい。投資家は、将来キャッシュ・フローを予測する際に、純利益を重要な出発点とすることが多い。

包括利益とは「特定期間における純資産の変動額（期末資産－期首資産）のうち、報告主体の所有者である株主、子会社の少数株主及び将来それらになりうるオプションの所有者との直接的な取引によらない部分」である。包括利益は、リスクの解放の有無にかかわらず、純資産の変動額（資本取引による部分を除く）すべての部分を指すものである。包括利益の特徴は、純利益にはまだ反映されていないその他包括利益も含めて、企業の純資産の変動を広く示す点にある。したがって、包括利益は企業価値の変動をより広く把握する指標である。

2. 包括利益のリサイクリング処理と日本基準・IFRSの相違点

過去にその他の包括利益に認識した金額を純損益に組替えることは一般に組替調整（リサイクリング）と呼ばれている。

日本基準では、基本的に純利益を重視する考え方が強く、その他の包括利益に計上された項目についても、実現時には純利益に振り替えるリサイクリング処理が重視される。一方、IFRSでは、項目によってはリサイクリングを行わない。たとえば、IFRS第9号では、その他の包括利益を通じて公正価値測定するものとして指定された資本性金融商品について、原則として売却時にも評価差額を純利益へ振り替えない。つまり、ノンリサイクリングが認められている。IFRSの概念フレームワークでは、リサイクリングは情報の目的適合性や忠実な表現を高める場合に行われるという考え方が示されているが、すべてのOCI項目が必ず純利益へ振り替えられるわけではない。このように、日本基準では純利益を中心的な業績指標として維持するためにリサイク

リングを重視するのに対して、IFRS では、包括利益や公正価値情報を重視しつつ、項目によっては純利益への振替を行わない点に特徴がある。

3. 投資家の意思決定から見た有用性

投資家の意思決定において中心的な有用性を持つのは純利益である。ただし、包括利益も補足情報として重要である。その理由は、投資家が企業価値を評価する際には、将来の持続的な収益力を予測する必要があるからである。純利益は、企業が本業や通常の事業活動からどの程度の成果を上げたかを示すため、将来利益や将来キャッシュ・フローを予測するうえで有用である。

一方、包括利益には、株価、金利、為替などの市場変動による未実現損益が含まれる。これらは企業価値に影響する重要な情報であるが、必ずしも企業の本業の収益力を表すとは限らない。そのため、包括利益だけを重視すると、一時的な市場変動によって企業の業績評価が大きく左右される可能性がある。

しかし、包括利益が不要というわけではない。たとえば、保有有価証券の評価差額、為替換算調整、退職給付債務の変動などは、将来のリスクや財政状態を理解するうえで重要である。したがって、投資家にとっては、純利益を中心に企業の収益力を評価し、包括利益によって企業価値やリスクの変動を補足的に把握することが望ましい。

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（会計）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>管理会計の学習者にとって基本となる、変動費と固定費との区分がなぜ生じるのか、またその区分の意義について問うことを目的として出題した。</p> <p>【解答例】</p> <p>原価態様とは「コスト・ビヘイビア」とも言い、「営業量の変化に対して原価発生額がどのように反応するか」のことである。原価態様に基づけば、原価は基本的に変動費と固定費に分類される。変動費と固定費とに分類することで、損益分岐分析(CVP分析)を行うことが可能になり、それにより企業等の組織における利益計画の編成に役立てることができる。なお、原価態様に着目すれば、変動費や固定費以外にも、準変動費や準固定費といった分類を示すことも可能である。</p> <p>また原価の発生源に着目すると、しばしば変動費は「アクティビティ・コスト」、固定費は「キャパシティ・コスト」と呼称される。アクティビティ・コストとは「業務活動を行う度に発生する原価」、キャパシティ・コストとは「その活動を行うための能力保持のために発生する原価」との意味である。さらにアクティビティ・コストはその性質に着目すると、「技術的変動費」と「自由裁量変動費」に区分できる。同様にキャパシティ・コストもその性質に着目すると、「コミットド・コスト」と「マネジド・コスト」に区分される。技術的変動費はその技術的特性に基づいて発生額が決まる。自由裁量変動費やマネジド・コストは、原価の発生額とそれによって生ずる効果との関係性が不明なため、経営者の方針で年度予算という形で投入額が設定される「短期原価」の性質を有している。一方、コミットド・コストは生産・販売設備や組織等の維持に要する原価で、長期の組織能力に関する意思決定により発生し、一旦投資に踏み切れば、極めて長期間にわたって発生し続ける性質を有する「長期原価」と見なされる。すなわち、変動費や固定費の区分を進展させ、原価の発生源に目を向ければ、原価管理のために必要となる諸原価の性質にも自ずと注意が向くようになるといった点にも原価態様の意義を見出せる。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（金融・証券）		

「出題の意図」および「解答」または「解答例」

【出題の意図】

金利の期間構造決定理論の基本的な理解と実務への応用を問う。

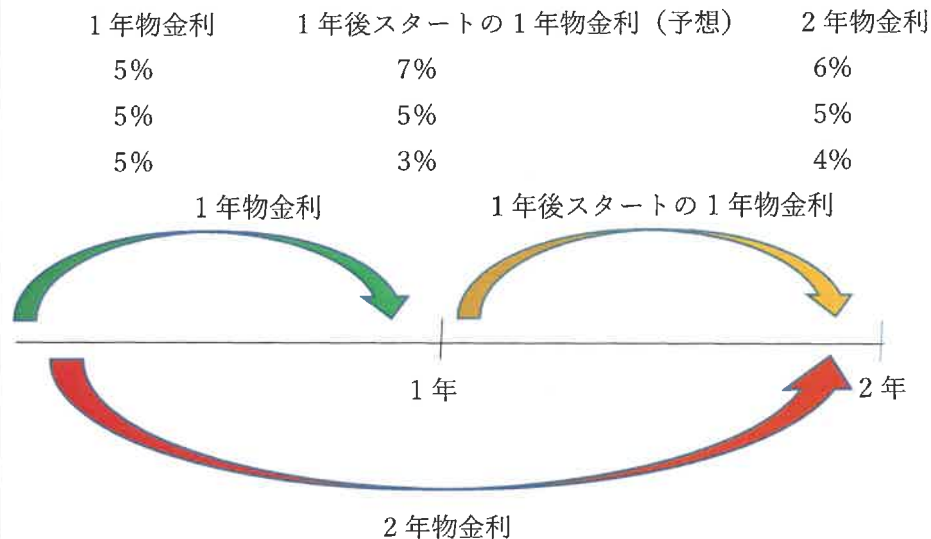
【解答例】

(1) 期待仮説

長期金利は将来の短期金利の予想（期待値）の平均で決まるという考え方である。簡単な例で示すと以下の通りとなる。

$$2\text{年物金利} = \frac{1\text{年物金利} + 1\text{年後スタートの1年物金利(予想)}}{2}$$

例えば、2年間で考える。ここでは複利効果を考慮していない。



イールドカーブの形状は以下の通りとなる。

- | | |
|-----------|------|
| 将来の金利上昇予想 | 右上がり |
| 将来の金利不変予想 | 平たん |
| 将来の金利下落予想 | 右下がり |

この理論が成立するための前提は以下の通りである。

- ・ 将来の短期金利がわかっている。
- ・ すべての債券に貸し倒れリスクがない。
- ・ 売買にかかわる取引費用や税金がかからない。

(2)流動性プレミアム仮説

長期債券は短期債券よりも流動性が低く（現金化しにくく）価格変動リスクが高いため、投資家は補償としてより高い利回りを求める。長期間の運用ほど金利が上乘せされ、イールドカーブが右上がりになる。

$$\text{長期金利} = \text{短期金利} + \text{流動性プレミアム}$$

(3)市場分断仮説

短期金利と長期金利は、別々の市場で各期間の金利に対する資金需給により決定されるという仮説である。裁定取引を行うために発生する手数料が高かったり、市場に自由に参加できないような場合には、市場分断仮説が当てはまる。また、短期金利と長期金利の決定が、それぞれの満期の国債に対する需給関係で行われる。例えば、長い負債を持つ生命保険会社が20年超の国債を保有する。日本国債の20年から40年のゾーンでは、参加者が生命保険や外資系証券会社に限られているため、市場のボラティリティが大きくなることがある。

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（金融・証券）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>ファイナンス分野で大学院へ進学する段階において、理解しておくべきと考える標準的・基本的な理論群のうち、ポートフォリオ理論分野についての理解を網羅的に確認する。</p> <p>【解答例】</p> <p>安全資産と複数のリスク資産群からなる市場と、横軸をリスク、縦軸を期待リターンとするμ-σ平面を想定する。</p> <p>まず、リスク資産群のみからなる投資機会集合を推定し、その最小分散境界のうち、最小分散ポートフォリオより上側に描かれる有効フロンティアを推定する。次に、縦軸上にある安全資産を表す点から、有効フロンティアに対して接線を引き、その接点として、リスク資産のみからなる接点ポートフォリオを推定する。安全資産を表す点から、接点ポートフォリオを通る半直線が、安全資産とリスク資産群が存在する場合の有効フロンティアである。</p> <p>次に、μ-σ平面上において、リスク回避的な投資家にとっての無差別曲線群を想定する。その形状は、一般的に、下に凸、右上がりの形状をもつから、上記において推定した有効フロンティアと必ず接点を持つ。その接点は、有効フロンティア上で最も期待効用が高い資産の保有割合を意味していることから、これにより、最適ポートフォリオは導出された。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（保険）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>プロテクションギャップを正確に理解し、具体的状況を説明できるかを問う。生命保険と損害保険の違いを踏まえ、要因分析から対応策まで論じられるかを評価する。</p> <p>【解答例】</p> <p>プロテクションギャップとは、災害や死亡・疾病などによる経済的損失に対して、保険や公的制度による保障／補償が十分でない部分を指す概念である。日本においては、生命保険と損害保険で異なる形でプロテクションギャップが存在する。生命保険分野では、少子高齢化の進展により老後資金や医療費への備えが不十分な層が存在し、特に若年層の死亡保険加入率の低下が顕著である。一方、損害保険分野では自然災害リスクにおけるギャップが顕著であり、地震や台風による損失のうち保険でカバーされる割合は限定的である。</p> <p>このようなプロテクションギャップの発生原因としては、リスク認識の不足、制度設計上の制約、保険料負担への抵抗感などが挙げられる。対応策としては、第一にリスク教育や情報提供による認識の向上、第二に低コストで簡便な保険商品の開発、第三に公的制度と民間保険の役割分担の明確化などが挙げられる。</p> <p>以上より、プロテクションギャップの縮小には、個人・市場・制度の各側面からの総合的な対応が求められる。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（保険）		

「出題の意図」および「解答」または「解答例」

【出題の意図】

保険、リスクマネジメントを学ぶ際に、最重要事項であるリスクマネジメントの手法について、理解できているかを問う設問である。

【解答例】

リスクマネジメントとは、企業や個人が直面するさまざまな不確実性や損失の可能性に対して、被害を最小限に抑え、安定した活動を維持するために行う管理活動である。現代社会では多様なリスクが存在するため、それらに適切に対応することが重要である。代表的な方法として、「リスクコントロール」「リスクファイナンス」「分散」が挙げられる。まず、リスクコントロールとは、事故や損失の発生そのものを防止したり、発生した場合でも被害を小さくしたりする方法である。つまり、リスクを未然に防ぐことを目的とした対策であり、安全管理や予防策が中心となる。例えば、火災に備えてスプリンクラーを設置するといった対策が挙げられる。

次に、リスクファイナンスとは、損失が実際に発生した場合に備えて、あらかじめ資金面で準備しておく方法である。代表的な方法として**保険**が挙げられる。企業は火災保険や賠償責任保険に加入することで、事故発生時の損失を保険会社に補償してもらうことができる。また、個人も生命保険や自動車保険によって、予期しない支出に備えている。さらに、大企業では**自己保険（キャプティブ）**を活用するケースもある。キャプティブとは、自社グループ専用の保険会社を設立し、自らリスクを引き受ける仕組みである。また、デリバティブを活用したリスクファイナンスも重要である。例えば、為替予約を利用して将来の為替レートを固定することで、急激な円高や円安による損失を回避しやすくなる。

さらに、**分散**も重要なリスクマネジメントの方法である。分散とは、一つの対象にリスクを集中させず、複数に分けることで全体としての損失を小さくする考え方である。例えば、工場や仕入先を複数地域に分散させることで、災害や感染症による供給停止リスクを軽減することが可能となる。近年ではサプライチェーンの分散化が重要視されており、安定した事業継続のために欠かせない考え方となっている。

企業や個人は、スプリンクラーの設置などのリスクコントロール、保険やデリバティブ、自己保険（キャプティブ）といったリスクファイナンス、そして分散などの手法を適切に活用しながら、リスクに対応していくことが重要である。

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（交通）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>本設問の意図は、LRTを都市政策、交通政策、公共交通経営を横断する概念として理解しているかを確認することである。LRTは、低床車両、バリアフリー停留場、定時性・速達性、専用軌道・優先信号、他の公共交通との結節、中心市街地活性化などを含む総合的な軌道系交通システムである。したがって、車両や線路の説明にとどまらず、都市経営における役割まで論じられるかが重要である。以下、具体的に説明する。</p> <p>①LRTと日本の従来型路面電車事業との違いを明確に説明できるかを問うている。日本の路面電車は、多くが歴史的に形成された既存事業であり、都市内生活交通として機能してきた。一方、LRTは既存の路面電車を高度化する場合もあるが、本質的には公共交通を軸に都市のあり方を再編する政策的システムである。したがって、LRTを車両、インフラ、運行、交通結節、都市政策の複合体として説明することが期待される。</p> <p>②日本国内で導入例が少ない理由を、単に費用が高い、自動車社会だから、といった一般論ではなく、政策と経営の両面から整理できるかを確認している。政策面では、道路空間の配分、都市計画との連携、中心市街地活性化政策、環境政策、福祉政策、自治体間の調整が論点となる。経営面では、初期投資、運営収支、需要予測、既存バス路線との競合・再編、上下分離方式、補助制度、沿線開発による間接的便益の回収が論点となる。</p> <p>③具体例を用いて論じられるかを確認する。富山市では旧JR富山港線のLRT化により、既存の鉄道資産の活用、低床車両、フィーダーバス、沿線まちづくりを組み合わせた。宇都宮市では、路面電車のない都市に新設された国内初のLRT事例と位置づけられている。これらの事例に触れている場合は、抽象論でなく、日本の制度的、経営的条件を踏まえているものと評価できる。</p> <p>④本研究科としては、LRTを公共政策だけでなく、交通事業の経営問題として把握できるかが重要である。LRTは社会的便益を生む一方、運賃収入だけでは投資回収が難しい。そのため、公共負担、民間運営、第三セクター、上下分離、沿線価値の上昇、都市全体の便益などをどのように評価するかが問われる。したがって、LRT導入の是非を単純に肯定・否定するのではなく、公共性と採算性、都市政策と交通事業経営の関係を論理的に説</p>					

明することが求められる。

【解答例】

LRT (Light Rail Transit) は、単に新しい路面電車や低床車両を用いた電車を意味するものではない。LRT の本質は、車両だけでなく専用・優先軌道、バリアフリー化された停留場、他の公共交通との結節、都市空間の再編、中心市街地活性化などを含む総合的な都市交通システムにある。

これに対して、日本の従来型の路面電車事業は、多くの場合、既存市街地の道路上を走行する歴史的な軌道交通として成立してきた。日本では 1960 年代以降の急速なモーターゼーションとバスや地下鉄への転換に伴い路面電車の廃止が進み、現在は地方都市を中心に営業している。従来の路面電車は、都市内の短距離移動を担う生活交通として有用であったが、必ずしも都市政策、土地利用政策、バス再編、歩行者空間整備と一体化していたとは限らない。これに対して LRT は、公共交通を軸とした都市再編、すなわちコンパクトシティ政策の一部として位置づけられる点に特徴がある。

日本国内の LRT 導入例が少ない要因として、第一に、道路空間の配分をめぐる政策的な困難がある。LRT は道路上に軌道や停留場を設けるため、自動車の走行車線、駐車、荷さばき空間、歩行者空間との調整が必要になる。自動車依存が強い地方都市では、道路幅の縮小や交通渋滞への懸念から合意形成が難しい。

第二に、初期投資と経営リスクの問題がある。LRT は地下鉄やモノレールより低コストとされるが、それでも軌道、停留場、変電設備、車両基地、車両、信号システムなどに大きな投資が必要である。運賃収入だけで建設費や維持更新費を回収することは困難であり、国や自治体の補助、上下分離（インフラと運行の責任を分ける）方式、沿線開発との連携が不可欠である。富山市では、旧 JR 富山港線を LRT 化し、低床車両、停留場整備、フィーダーバス、まちづくり政策を組み合わせることで一定の成果を上げたが、これは自治体の強いリーダーシップと既存の鉄道資産の活用があったから可能になった面が大きい。

第三に、既存の交通事業者との調整が難しい。LRT の導入は、既存の乗合バス、鉄道、タクシーなどとの役割分担を再設計することを意味する。宇都宮市では LRT 開業に合わせて、重複する乗合バス路線を LRT に接続するよう再編し、トランジットセンターを介した公共交通ネットワークの充実を図った。このような再編は既存の事業者の収益、利用者の乗換負担、自治体間の調整を伴うため、政治的、経営的なコストが大きい。

第四に、LRT は単独の交通事業ではなく「都市の装置」であるにもかかわらず、日本では交通政策と土地利用政策、中心市街地活性化政策、環境政策、高齢者福祉政策などが縦割りになりやすい。LRT の効果は、沿線定住、商業集積、歩行者空間、公共施設の配置、駐車場政策などと結びつくことで発揮される。宇都宮 LRT は、路面電車のない都市に LRT を新設した国内初の事例であるとされるが、この事業もコンパクトシティ構想と

結びついている。

LRT は従来型の路面電車の改良版ではなく、都市交通、都市空間、公共交通ネットワークを一体的に再編する政策手段である。しかし、日本では道路空間の調整、初期投資、運営採算、既存事業者との利害調整、都市政策との統合が難しいため、導入例は限定的である。

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（交通）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>出題は、戦後日本の航空再建政策である「45/47体制」を題材として、修士課程入学者として求められる歴史的・制度的な基本知識の定着度と応用的思考力の双方を確認することを目的としている。</p> <p>【解答例】</p> <p>戦後日本の航空再建政策である45/47体制は、安全性の確保と国家主導による秩序ある産業育成を目的とし、航空市場が未成熟であった当時においては一定の合理性を有した。しかし、保護的な制度が長期にわたって維持された結果、国内航空会社は競争を通じたコスト削減や経営革新へのインセンティブを十分に培えなかったと考えられる。</p> <p>その影響は、航空自由化やグローバル競争が本格化した後に顕在化した。LCCが強みとする低コスト運航や柔軟な経営判断に対し、日本の既存航空会社は高コスト構造や制度的制約を抱え、対応が遅れた。また、外資系航空会社との競争においても、価格競争力や国際的な戦略展開で不利な立場に置かれている。</p> <p>このように、45/47体制は戦後復興期においては有効であった一方、制度の固定化を通じて、後年の航空産業の柔軟性や国際対応力に制約を与えた側面がある。本事例は、産業政策が長期的に産業構造や企業行動へ影響を及ぼすことを示しており、現代の交通政策を考える上でも重要な示唆を与えている。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験		試験科目	専門科目（貿易）	

「出題の意図」および「解答」または「解答例」

【出題の意図】

衣食住を始めとする日本での生活が貿易に支えられていることを鑑み、原則として自由で安定した多角的貿易システムがアメリカにおける第2次トランプ政権の誕生で大きく揺らいでいることを適切に理解しているかを問うものである。

【解答例】

アメリカのトランプ大統領は2025年4月2日、世界一律10%に各国別の税率を上乗せした相互関税を導入すると発表した。いわゆるトランプ関税である。その後、TACO (Trump Always Chickens Out) とも言われたように、実施の延期や交渉による引き下げなど、すぐにそれが実行されたわけではないが、原則として自由で安定した従来の多角的貿易システムを著しく損なうことになった。

第2次世界大戦後のいわゆるGATT・WTOを中心とする多角的貿易システムは、世界大恐慌後に主要国が「自国ファースト」の近隣窮乏化政策を採用したことが大戦につながったことを踏まえ、米英が中心となって「自由・無差別・多国間主義」に基づき構築したものであった。GATT時代は、「埋め込まれた自由主義」との評価があるように、とくに「自由」については多くの例外規定もあり、また灰色措置の問題もあった。WTO時代は、例外規定が削減され、また、新興国・途上国は自由化の徹底が求められたことで逆に政策選択の自由が制限されるなど、従来の多角的貿易システムに不備がなかったわけではない。それでも、ルールに基づく多国間主義の枠組みは、世界経済の成長と新興経済・途上国のキャッチアップを実現する国際インフラの1つであった。

トランプ関税は、国ごとに関税率が異なる差別的なもので、それ自体現行の国際ルールに反するだけでなく、各国とのディールという二国間交渉によって多国間主義を破壊するものである。トランプ大統領の「アメリカ・ファースト」に対して、各国はアメリカとのディールのなかで好条件を獲得しようと、自らも第三国を犠牲にした「アメリカ・ファースト」の政策を提案する。こうして「自由・無差別・多国間主義」に反する措置がグローバルに伝染し、「保護主義・差別主義・二国間主義」の世界が広がる危険がある。

日本はビジネス上はもちろん、生活上の基本的な衣食住すら貿易に大きく依存している。自由で安定した多角的貿易システムは日本経済にとって極めて重要である。自動車に見られるようにアメリカ向け輸出のみ関税分を相殺するための単価引き下げなども行われているが、アメリカは日本にとって最大の輸出先であり、その保護主義化に対して中長期的な対応も必要となる。

合否判定の方法及び基準

入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。

合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。

入試年度	2026年度	入試時期	I期入学試験	実施日	2025年 9月11日
課程	博士前期課程	研究科	商学研究科	専攻・コース	商学専攻
入試方式	一般入学試験 外国人留学生入学試験	試験科目	専門科目（貿易）		
「出題の意図」および「解答」または「解答例」					
<p>【出題の意図】</p> <p>貿易取引を行う企業が通常直面するリスク(危険)には、一般に信用危険、代金回収危険、輸送危険、為替変動危険があるが、本問では為替乱高下に対して企業がとるべき対応オプションの理解度とその運用上の留意点に関する基本的知識を問うている。</p> <p>【解答例】</p> <p>為替変動の最良の対応は契約における表示通貨を邦貨建てとすることであるが、これは契約における価格条件となり契約条件の交渉で決定されるので、当事者間の経営諸環境に左右される。特に外貨建て決済ではまず同一通貨の反対取引においてリスクを皆無にすることがあげられるが、これは一部大手の商社、銀行など利用対象が限られる。輸出取引における円約款の条件を契約に挿入することもあるが、邦貨建て取引同様当事者間の状況に影響を受けやすい。最も簡便な方法はいわゆるリーズ・アンド・ラグであり、決済銀行に対して決済時期の前後を求める方法である。これらに対して通貨の売り買いの権利を契約する通貨オプションは広く用いられる方法であるが、為替の差益や差損のみに焦点を当て、リスクを極端に抑えるために複雑な売り買いのオプションを契約する場合には、逆効果の可能性もあり相場の先行きに対する的確な判断が求められる。一方で企業規模の大小を問わず利用可能な対応として先物為替による予約が挙げられる。これは民間の金融機関が独自に判断した半年先までの先物相場に基づいて貿易企業の将来の取引決済時期の相場を予約するもので、決済時の大幅な為替変動とは無関係に予約した相場で外貨を売り買いできる内容である。ただしこの契約は原則予約した相場での売り買いが条件であり、決済時の実際の相場による決済で為替差益を出すことや、あるいは差損をおさえることはできない。従って将来の不確定な相場動向への対応は輸出入契約金額を固定して予約するのではなく、複数の方法を組み合わせて実施することが望ましい。</p>					
合否判定の方法及び基準					
<p>入学試験は商学研究科のアドミッションポリシーに基づき、これを満たす学生を募集することを目的に実施しています。</p> <p>合否判定については、本研究科のアドミッションポリシーを満たすことを、総合的な視点により合否を判断しております。</p>					