

RIETI Highlight

2009 SPRING
VOL. 24

[Research Digest]

オンライン市場における
価格変動の統計的分析

渡辺 努FF

[シンポジウム開催報告]

MFJ-RIETI-WASEDA国際カンファレンス
組織とパフォーマンス：
企業の多様化をいかに理解するか



独立行政法人 経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp>

特集

世界金融危機に どう立ち向かうか



独立行政法人
経済産業研究所

RIETI Highlight

2009 SPRING
VOL.24

* Highlight TOPICS 1

* 世界金融危機にどう立ち向かうか

Opinion	世界金融危機の発生と今後の政策課題	吉野 直行	3
Opinion	国際金融危機とアジア通貨	伊藤 隆敏 FF	8
Opinion	世界金融危機の中で日本経済が直面する課題	小林 慶一郎 SF	10
Opinion	中国における適切なポリシー・ミックス	Willem Thorbecke SF	13
金融ワークショップ 1	サブプライム金融危機に関する所内ワークショップ 開催報告		14
金融ワークショップ 2	CEPR-RIETI ワークショップ 労働市場と金融政策 開催報告		16
BBL 開催報告	国際会計の最新動向	橋本 尚	18
BBL 開催報告	The Global Economic Crisis: Causes, Consequences, and Responses	Jay K. Rosengard	20
BBL 開催報告	世界金融危機と今後の世界経済	林伴子	22

* ResearchDigest

ResearchDigest は、フェローの研究成果として発表された Discussion Paper を取り上げ、論文の問題意識、主要なポイント、政策的インプリケーションなどを著者へのインタビューを通してわかりやすく紹介するものです。

産業発展、企業ダイナミクスと生産性上昇のパターン	岡崎 哲二 FF	24
オンライン市場における価格変動の統計的分析	渡辺 努 FF	28
知的財産権制度の新たな地平線・序説	清川 寛 前SF	32
企業内組織改革と企業パフォーマンス	宮川 努 FF	36



第 8 回 日中経済討論会	RIETI セッション概要「中国の台頭と周辺諸国の変容」	40
MFJ-RIETI-WASEDA 国際カンファレンス	組織とパフォーマンス：企業の多様化をいかに理解するか	42
編纂主幹インタビュー	通商産業政策史の位置づけと編纂事業の進捗について	44
RIETI Discussion Paper(DP) 紹介		46
Book Review Vol.5	検証 中小企業金融 ―「根拠なき通説」の実証分析―	48
BBL セミナー開催実績		49

略 語

RC: リサーチカウンセラー（研究主幹）
SF: シニアフェロー（上席研究員）
F: フェロー（研究員）
FF: ファカルティフェロー
CF: コンサルティングフェロー
VF: ヴィジティングフェロー
VS: ヴィジティングスカラー
RA: リサーチアシリエイト
* 役職は執筆当時のもの

発 行：独立行政法人 経済産業研究所

〒100-8901 東京都千代田区霞ヶ関 1-3-1
URL: <http://www.rieti.go.jp/>

お問合せ：広報

TEL: 03-3501-1375 FAX: 03-3501-8416
Email: pr-general@rieti.go.jp
ISSN 1349-7170

DTP・印刷：株式会社イマリコーポレーション

※本誌掲載の記事、写真等の無断複製、複写、転載を禁じます。

* Highlight TOPICS 1

KIER-RIETI 主催シンポジウム イノベーションと人材育成

少子高齢化を迎え、労働人口の減少が見込まれる日本のさらなる成長のためには、イノベーションの持続的な促進と生産性の上昇を実現していくことが必要であり、その鍵となるのが「人材」である。世界中から多様な人材を惹きつけるとともに、国内でも創造性を有する人材を育成し、日本に知のルネサンスを巻き起こしながら世界の創造拠点として発展していくことが望まれている。

RIETI と京都大学経済研究所 (KIER) は 2007 年に研究協力合意書を締結し、「産業クラスターに関する調査研究」プロジェクトを共同で推進してきた。同研究プロジェクトの成果発表と上述の問題意識を抱き合わせる形となった本シンポジウムでは、産学官の有識者が一堂に会し、イノベーションの促進を可能とするような日本経済社会の姿や、特に地域におけるイノベーション人材の育成や活用について活発な議論が行われた。RIETI からは所長藤田昌久が「イノベーションと人材の多様性」と題する基調講演を行い、イノベーション促進のためには多様な頭脳が生み出すシナジー効果・知識創造が重要であり、そのためには人材の交

流と流動が不可欠であること、また、それを可能にする環境とは多様性や異端者への包容力であると述べた。また、同研究プロジェクトリーダーの児玉俊洋元 SF はパネルディスカッション「地域イノベーション人材をいかにして確保するか」のパネリストとして参加し、特に中小企業にとって技術人材の確保は大きな問題であったが、現在のような不況期は逆にチャンスであること、そのためには企業側とポスドク人材の交流とマッチングを推進する仕組みが必要であることなどを指摘した。



藤田昌久 RIETI 所長



西村和雄 KIER 所長

* Highlight TOPICS 2

RIETI-TIER ワークショップ Promoting Innovation and Strengthening International Competitiveness of SMEs



RIETI は、台湾最大の民間経済政策シンクタンクである台湾経済研究院 (TIER) と 2005 年より研究協力を進めており、定期的にワークショップを開催し、両研究所が得た研究成果を相互に提示して議論することにより、更なる研究の深化を図っている。

2008 年 12 月 8 日、両者は「中小企業のイノベーション促進と国際競争力強化に関するワークショップ」を開催し、日本側、台湾側、それぞれ 2 名による研究発表を行った。

RIETI からは長岡貞男研究主幹/FF が、日本企業、とりわけ中小企業における研究開発 (R&D) の構造的な特徴を発表し、日米比較を展開した。また、植杉威一郎 CF が日本の中小企業金融の分析を紹介した。台湾側も中小企業の構造的変化や台湾の金融改革が中小企業金融に与えた影響などを紹介した。これらの議論を通じて、日本と台湾がともに現在の深刻な経済危機を乗り越えるためのイノベーションの源泉に近づくためのいくつかのヒントを得ることができた。

特集

世界金融危機に
どう立ち向かうか

サブプライム問題を契機とする金融危機は、ニューヨークの投資銀行の破綻や株価の世界的な暴落、実体経済への影響として各国での経済成長率の低下などをもたらしている。これを踏まえ、RIETIでは2008年11月18日、研究所内フェローと有識者を迎え、金融危機への対応策および今後の展望を考える緊急ワークショップを開催したが、その後も生産、雇用への悪影響等、更なる深刻化の様相を呈している。

この未曾有の規模で広がる世界的経済不安に伴い、社会はこれまでの先進国中心の世界経済システムからのパラダイムシフトを余儀なくされている。この歴史的転換期とも言える状況で、我々にかせられた政策的課題とは何か――。

本特集では、金融危機問題に焦点を当て、専門家のオピニオンをはじめとし、さまざまな角度からこの問題を捉えていく。

CONTENTS

- Opinion 吉野 直行「世界金融危機の発生と今後の政策課題」
- Opinion 伊藤 隆敏「国際金融危機とアジア通貨」
- Opinion 小林 慶一郎「世界金融危機の中で日本経済が直面する課題」
- Opinion Willem Thorbecke「中国における適切なポリシー・ミックス」
- 金融ワークショップ 1 「サブプライム金融危機に関する所内ワークショップ 開催報告」
- 金融ワークショップ 2 「CEPR-RIETI ワークショップ 労働市場と金融政策 開催報告」
- BBL 開催報告 橋本尚「国際会計の最新動向 ―会計基準の統一化（コンバージェンス）、そしてその先の国際財務報告基準（IFRS）のアドプション（採用）を見据えて―」
- BBL 開催報告 Jay K. Rosengard「The Global Economic Crisis: Causes, Consequences, and Responses」
- BBL 開催報告 林伴子「世界金融危機と今後の世界経済」

世界金融危機の発生と
今後の政策課題

吉野 直行

慶應義塾大学経済学部教授

Profile

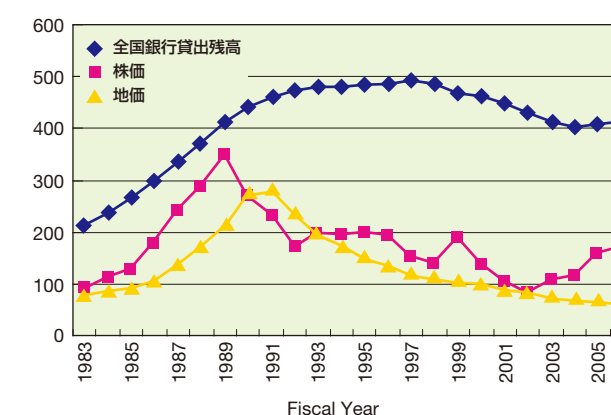
よしの・なおゆき

1973年東北大学経済学部卒業。米国ジョンス・ホプキンス大学大学院博士課程卒業（経済学博士（Ph.D.））。ニューヨーク州立大学助教授等を経て現職。財務省国債投資家懇談会座長、金融庁金融研究研修センター長、預金保険機構運営委員。

▽ バブルはなぜ発生するか？

バブルは、日本では1980年代の後半に発生し、株価・地価が、図1のように数年間の間に約3倍にも膨張し、バブル崩壊後には、1/3にも下落した。

図1 全国銀行貸出残高



土地を担保として貸し出しをする日本では、銀行は、地価の上昇期には、借手企業の担保価値を高めるため、銀行の審査は甘くなり貸し出しの増加を招いたが、逆に、地価の下落により、銀行貸し出しは収縮してしまい、「貸し渋り」と言われるほどまでに貸し出しは低下してしまった。1991年以降の地価の下落は、企業業績の悪化にもつながり、企業による銀行への返済の滞り、銀行の不良債権の増加を招いてしまった。こうした経験にも関わらず、韓国でも、不動産価格が2005年頃には大きく高騰し、その後の大幅な下落を経験した。中国でも株価(上海市場)は2007年12月まで増加し、2008年10月には、1/3にまで下落を経験した。アメリカのサブプライムローン問題でも、不動産価格・株価の低下を招き、実体経済に大きな影響を与えている。日本の場合、バブルは日本国内のみに留まったが、米国のサブプライムローンでは、証券化された住宅債権を、世界各国の投資家が購入し、その中には、銀行による購入も含まれており、世界的な影響を及ぼしている。

なぜ、いろいろな国でバブルが発生するのであろうか？

2006年の秋に韓国の不動産価格が高騰していた時に、韓国建設業界の主催の国際カンファレンスに参加し、米国の不動産に詳しい学者とともに、当時の韓国の不動産価格の上昇は、バブルではないかと説明した。

表1に示されるように、以下の3つの指標を比較した。

表1 バブルかどうかを示す指標

(i)	銀行の不動産関連融資が、銀行全体の貸し出しに占める比率の変化。 日本では、この比率が16%から32.6%まで上昇した
(ii)	銀行の不動産関連向け貸し出しの上昇率と、実質経済の成長率の比較
(iii)	住宅価格が、平均的なサラリーマンの所得の何倍まで上昇しているか

バブルの最中であった韓国・中国を訪問した際、それぞれの国の状況と、日本の1980年代後半のバブルの状況とを、表1に示したデータや金融政策指標を見ながら比較した。韓国・中国、いずれの国においても、経済指標を見る限り、日本のバブルに類似した状況であることを説明した。しかし、中国のテレビ討論会での中国学者との対談では、「中国は、日本の高度成長期にあり、現状の地価・株価の上昇は、ファンダメンタルを表しており、バブルではない」「日本の場合には、高度成長期が終了した後での地価・株価の高騰であり、中国と日本の状況は異なっている」と。韓国でも同様の議論となり、私の説明は正しくないと反論された。

しかし、韓国でも、しばらくして地価は下落し、中国でも2008年後半には、株価はピーク時の1/3まで下落した。

中国では、社会科学院のYu Yongding氏などは、早くから、中国のバブルを止めたいと私に相談してきた。中国の新聞にも、私の“バブル経済を止めよ”という記事を掲載していただいたが、一般の論調は、「バブルでないにも関わらず、中国の景気を下降させるような引き締め政策は、もってのほかだ」という論調であった。

バブルの真ただ中にいると、多くの人が幸福感を味わう。株価が上昇すれば、人々は自分の資産が増えたと考え、消費を増やし、旅行をしたり、家計支出を増加させる。これにより企業の売上も上昇するため、設備投資は拡大される。経済は成長し、所得も増えることになり、皆、満足する。こうした時期に、早めに金融引き締めを実施すれば、「中央銀行が引き締めたお陰で、せっかく成長していた経済が、不景気に陥ってしまったのではないか。われわれの生活は、前よりも悪くなった」と非難されることになる。このため、中央銀行は、バブル気味と判断しても、事前に金融引き締めをすることはとても難しい。こうした状況を踏まえると、将来的にもバブルは再び発生すると予想される。

世界的な過剰流動性

世界の資金の流れを見ると、中国・日本などが経常収支の黒字により外貨準備を蓄積し、外貨準備の多くを米国の国債で保有しており、経常収支の黒字で蓄積された資金はアメリカに還流している。アメリカは、貯蓄率が低く(=消費率が高く)、投資が旺盛であったため、投資が貯蓄を大きく上回る過剰消費社会となっている。アメリカでも日本でも、景気の悪化を防ぐために、金融緩和が実施され、過剰流動性が発生していた。アメリカは、借入をして消費や住宅購入に回す家計行動であり、今回のサブプライムローン問題も、過剰流動性の資金が、本来であればリスクが高過ぎる低所得層に対して、住宅ローン貸し出しを拡大させてしまったことを物語っている。

また、日本の短期金利がゼロという“ゼロ金利”政策の資金を、海外の金融機関が活用し、日本で“円”資金を借り入れて、海外の高い金利に運用する“Yen Carry Trade”を活発化させて行った。

景気の低迷を防ぐためには、中央銀行の政策としては、当然、金融を緩和し、利子率を低くして、企業の投資活動を下支えすることであるが、これが世界的な過剰流動性を生んでしまったことも、今回の金融危機の背景にはある。上述のように、金融緩和による株価の上昇に、皆が喜んでいる時期に、引き締めをするタイミングが遅れてしまったことによる。

ミクロの行動がマクロ的行動に発展するとバブル崩壊

アメリカのサブプライムローンの当初は、一部の住宅・金融関係者が、所得の低い階層に対して「住宅価格が上昇しているので銀行借入をして住宅を購入しても、元本と金利を含めた分まで住宅価格は上昇すると見込まれるので、返済に困ることはない」と説明して、融資を行った。そして、その住宅貸付債権を“証券化”して市場で販売した。住宅という担保がある貸付債権であることから、格付け機関が、高い格付けを付したため、住宅貸付債権は投資家の格好の投資対象となり、アメリカばかりでなく、世界の投資家によって購入がなされてしまった。こうした行動が、ミクロで一部の業者によってだけなされている間は、システム全体に影響を及ぼすことはない。当初にサブプライムローンを融資し始めた住宅業者・金融機関は、収益の向上という恩恵を被る。

しかし、他の業者が“サブプライムローンによって儲けている関係者がいること”を見て、自分も同様の行動で儲けようと“証券化”を始める。こうした行動が、マクロ全体の行動へと波及する。多数の住宅金融関係者が、同じ行動を行えば、住宅供給は過剰となり、住宅価格は下落し、当初の思惑は全く成立しなくなってしまう。金融システム全体の崩壊へとつながったことが、今回の金融危機である。

金融規制と金融技術の発展

アメリカの金融業界では、さまざまな金融手法が生み出される。日本でも、昔、「株価の下落リスクを保証するような損害保険」を販売しようと、日本のトップ損害保険会社が構想を進めた。しかし、当時の大蔵省からは、「株価のリスクは、投資家が負うものであり、それを別の金融商品で保証するとは何事だ」ということになり、認められなかった。これは、金融リスクをヘッジする手法であったのだが。

このように日本では、従来は、新しい金融技術の発展を促進させるという政策ではなく、むしろ、リスクを回避して、金融機関の安全性を重視するという政策であったと考えられる。

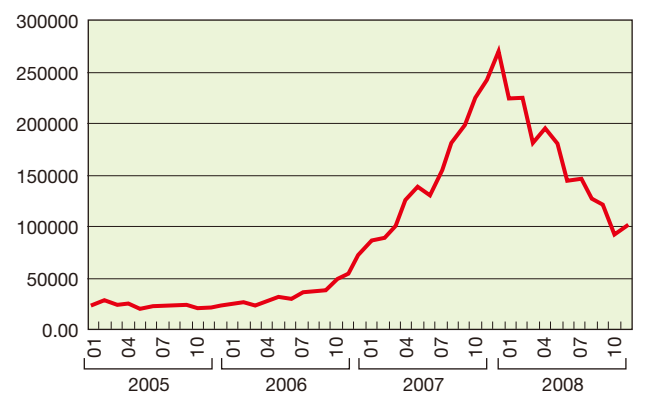
これに対して、アメリカの方は、金融技術の発達により、さまざまな金融手法や金融商品が組成され、問題が起こると法的な規制をかけるという政策であるように見受けられる。このことが、“証券化”という手法を発展させた背景にはあると思われるが、大きな問題を発生させてしまった。

金融に技術革新と規制とは、バランスのとれたものでなければならない。あまりに規制が厳しいと、金融の技術革新は起こらなくなり、日本の金融産業は衰退してしまう。しかし、ミクロの金融現象で問題がある場合には、それがマクロ的な行動となる前に、事前に規制をかけていくことが必要であると考ええる。自由な技術革新を促進するような金融行政、さらに、金融イノベーションによって生じるさまざまなミクロ現象を、より早く察知できる金融行政を望みたい。

中国の株価暴落と日本との違い

中国でも図2のように、株価は1/3に下落したが、日本との大きな違いは、銀行部門への影響が小さいことである。

図2 中国の上海株価の動き



中国では、銀行が国有銀行であるということもあるが、日本のように、銀行が株式を保有することは少なく、株価の下落による影響は小さい。さらに、地価も政府がある程度下支えしているといわれ、今のところ、極端な地価下落が発生していない。

アメリカのサブプライムローン問題では、前述のように銀行が低所得層に対する住宅貸付債権を証券化して投資家に販

売し、住宅価格の下落により、低所得層が住宅ローンを返済できなくなり、不良債権化してしまい、世界中の投資家が損失を被ってしまった。サブプライムローンに投資した投資家の中には、銀行も含まれていた。

金融危機の発生後の政府による信用不安の回避

日本では、バブル崩壊後の1991年から2008年の間に180の金融機関が破綻した。破綻した金融機関の多くは、信用組合のような地域金融機関ではあったが、大手銀行の破綻も含まれており、銀行貸し出しの収縮を招き、景気回復を遅らせてしまった。

米国では、当初は議会の反対もあったが、(i)預金保険の金額を拡大し、日本で導入したと同様に「決済用預金」を創設して無制限の(決済のための)預金保護を実施し、(ii)銀行の破綻を回避して、システミックリスクを回避するために、銀行に溜まった不良資産の買取りや資本注入を行った。アメリカの場合には、(a)預金保険機構(FDIC)、(b)財務省(Treasury)、(c)連邦準備銀行(FRB)が、これらの政策に共同歩調をとり、政策の実施方法には整合性をやや欠くところはあるが、日本と比べると、迅速な対応を行った。日本の場合には、(i)と(ii)の政策に加えて、(iii)銀行の貸し出しが滞らないように、資本注入を行った銀行の貸し出しが減少しないように金融庁が見守り、(iv)中小企業向け貸し出しが減少したことを受けて、中小企業への貸し出しに対して100%保証をする制度(特別信用保証制度、銀行から借入を行った中小企業が倒産した場合に、信用保証機関が100%保証をして、銀行に損失を出さない制度)を導入し、銀行による中小企業貸し出しを後ろ押した。ただし、中小企業向け貸し出しを“100%保証する制度”は、一部の銀行では、リスクが高い中小企業貸し出しに、この信用保証制度を利用させることとなり、後に、不良債権額を増大させた。その後100%から85%という部分保証に変更され、貸し出しをした中小企業が倒産した場合には、リスクの一部を銀行も負担する制度に改められた。

イギリスや大陸ヨーロッパでも預金保護の拡大による信用不安の回避が迅速に行われ、銀行が不良債権や自己資本不足

によって機能不全になることを防ぐ政策がすぐに実施され、日本が経験した長期低迷を回避しようとしている。

短期の政策と中長期の政策

危機発生後の信用不安を防ぎ、預金の急激な引き下ろし、貸し出しの滞りを防いで、企業への資金がスムーズに流れるような政策については前述したが、これだけでは、経済を回復させることにはつながらない。1930年代の大恐慌の際に、ケインズ政策が多くの国々で採用されたと同様に、今回の危機を乗り切るためには、先進国による同時的な積極財政政策の必要性が強調されている。

ただし、日本の場合には、すでに国の債務残高がGDPの180%と巨額に上っており、積極的な財政政策を、国債発行でこれ以上賄うことは難しくなっている。民間資金を活用した財政政策が必要であると考ええる。同様のことは、中国・インドなど、国内インフラ整備が不足している国々にも当てはまる。

ケインズ政策では、景気が悪い時期には財政政策を国債発行によって賄うことが提唱されていた。しかし、日本のように、巨額の財政赤字となっている国では、これ以上の国債増発は、なかなか望めない。なぜなら、国債をさらに購入できる経済主体(日本の場合には、国債の多くを金融機関が保有し、これ以上の購入は望めない)がなければならないからである。

民間資金を活用する方法として、レベニューボンドによる方法が1つの方策である。インフラの整備によって料金収入が得られるような高速道路の場合、建設資金の大半を民間資金によって調達し、集めた民間資金への金利と元本返済を、建設されたインフラから得られる料金収入によって賄う方法である。図3に示されるように、建設の一部の資金を政府が支出し、残りを民間資金(レベニューボンド)によって賄う方法である。政府資金と民間資金の比率は、予想されるインフラからの料金収入によって求められ、投資家の予想収益率が国債金利を下回らない比率に設定する。さらに、料金収入が予想された収入よりも高くなった場合には、投資家に高い配当が支払われると同時に、高速道路の運営会社にもボーナス

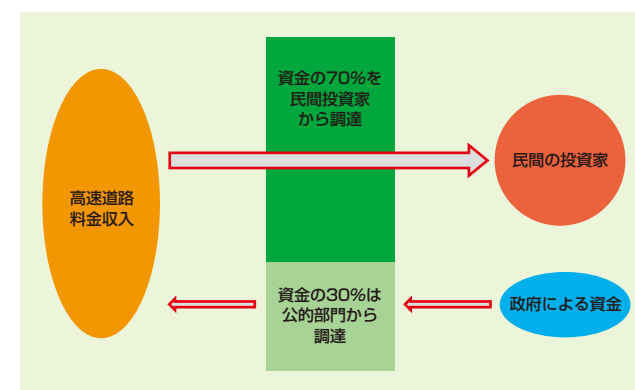
が行くよう、収益を上げようとする意欲の沸く制度とすることが必要である。また、レベニューボンドに対しては、政府による最低限の保証金利を設定する方法もある。

アジアでは、中国・インドなど、インフラ整備によって国内経済が活発化すれば、内需の拡大が促され、長期的には、世界の需要の中心となる国々が存在している。積極的な財政政策を、先進国ばかりでなく、発展途上の国々も実施し、世界不況を防ぐこと、さらに、民間資金を活用すれば、収益率の高いインフラ整備にのみ民間資金が向かうため、無駄な公共事業を排除するというメリットも存在する。

景気が拡大している時期には、ケインズ政策を批判する声が強いが、民間経済が急速に冷え込んでいる現状でも、「民間資金を用いた新しいケインズ政策」の実施を望みたい。

もちろん、ナショナルミニマムとして、収益性に関係なく必要な事業、たとえば、上下水道・義務教育などの事業はあるが、上下水道のように、料金収入が期待できる公的事业であれば、図3のように、一部は税金の資金を投入し、残りの部分に対して民間資金の導入を促すという方法がある。こうすることによって、民間資金の収益率を高める作用があると同時に収益性が市場で見えることになり、対象となる上下水道事業の経営状況を、外からチェックすることが出来るようになるというメリットが存在する。図3は、高速道路の運営に対して、30%の政府による税金投入を行い、民間投資家に対して高速道路からのすべての料金収入を還元する例である。このケースでは、投資家の配当収入は10/7となり、収益率を税金投入によって引き上げる効果を持っている。

図3 インフラ整備に民間資金活用



民間資金の活用によるケインズ政策により、中国・インドを中心とした新興経済が牽引者となって、景気を引っ張ることが望まれる。

日本の景気回復には、地方の活性化も不可欠である。インフラボンドを、地方のさまざまなプロジェクトに適用することも必要であると考ええる。景気低迷の中で、地方債の発行が急増している。地方債は、対象事業の収益性の如何にかかわらず、金利が国債よりも高く、政府による後ろ盾があると市場は認識しているため、地域の金融機関、地域住民、機関投資家などによって購入されている。しかし、将来につけを回すことになる事業にも向けられている可能性がある。

地方のインフラなどのプロジェクトの効率性を高めるためには、地方の個別プロジェクト毎(個別事業毎)にインフラボンドを発行することによって、対象プロジェクトの収益率が、インフラボンドの利子率(配当率)から分かるようにすることが必要であると思われる。さもないければ、無駄なインフラ事業を地方債発行によって増やすことになりかねないからである。

図のインフラボンドに類似する事業は、北海道や秋田の風力発電に使われている資金調達方法である。風力発電建設には約2億円の費用がかかるといわれている。これを、地元電力会社や地方自治体による出資(図の例では30%の部分)、民間からは個人投資家などが1口50万円とか20万円の資金を提供し、風力発電によって得られる電気代金収入を配当という形式で、投資家に還元している。

このように民間資金の導入によりインフラ整備を進めれば、大量の国債や地方債の発行をする必要はなく、民間資金によって大半の必要資金を集めることが可能となる。インフラの収益性が、配当率をみることによって、住民にもはっきり分かることになる。悪い事業をすれば、収益率が低くなる。各地方が知恵を絞って、独自に地域の活性化を工夫することが出来ることになり、地方の景気回復にもつながることになる考える。

国際金融危機とアジア通貨



伊藤 隆敏

RIETI ファカルティフェロー
東京大学経済学研究科教授

Profile

いとう たかし

一橋大学経済学部卒業、同大学経済学研究科修士課程終了、ハーバード大学経済学研究科博士課程修了 (Ph.D. 取得)。ミネソタ大学准教授、一橋大学教授等を経て現職。東京大学公共政策大学院教授も兼任。2004 年より RIETI ファカルティフェロー。

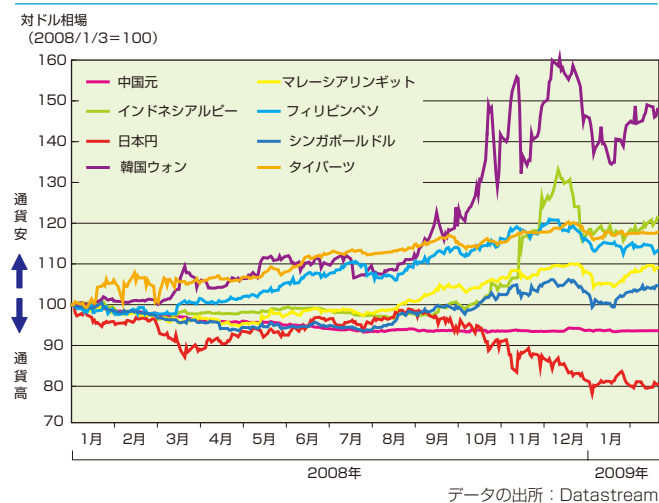
2008 年後半に日本円を除く各国通貨は大幅な減価を強いられ、為替相場の勢力図は大幅に変更された。世界中が注目していた 1 月 20 日オバマ大統領の就任を経て、為替相場の混乱も世界的な利下げと様々な金融市場救済策によって一段落したかのようにみえる。2009 年に入ってから頻繁に報道される日本輸出企業の業績悪化は、今回の国際金融危機や急激な円高がもたらす実体経済への影響の深刻さを如実に表しており、今後どこまで世界経済が減速し、不況がどのくらい続くのかも読みきれない状況となっている。

▶ 拡大する域内通貨の乖離

- 今回の国際金融危機によるアジア為替の相場変動の特徴としては、増価する通貨 (日本円) と減価する通貨 (韓国ウォンなど) の差が激しいこと、その動きが急激であること、その反面一部のドルペッグ通貨 (中国元など) はさほど変動していないことが指摘される。図 1 は、主要アジア通貨の対ドル相場 (日次、2008/1/3 =

100) の 2008 年 1 月から 2009 年 1 月末までの動きを表している。これによると、2008 年 11 月後半に対ドルで 6 割減価した韓国ウォンはその後 1 割ほど値を戻しているのがわかる。一方で、円高傾向の変わらない日本円と韓国ウォンの差は 2009 年 1 月末時点でもさほど縮まっていない。

図 1 アジア通貨対ドル相場の推移

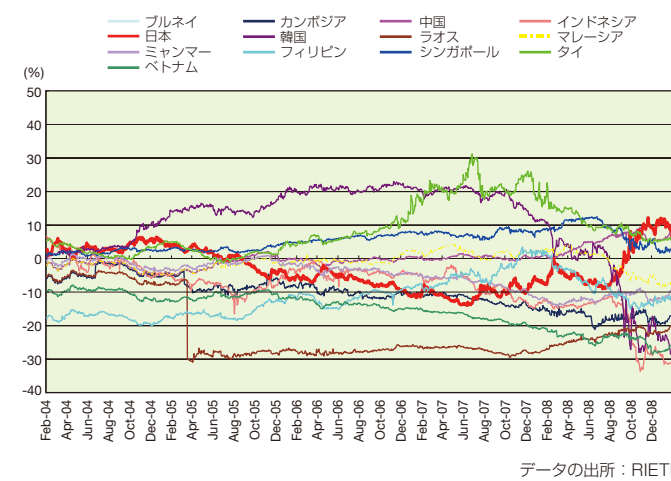


▶ 経済サーベイランスの構築が重要

- 対米ドルレートの下落が一段落したアジア通貨については、2008 年末に高まっていた通貨危機につながるのではないかと、との不安は現時点では遠のいた。韓国ウォンの急落の安定化は、12 月に日中韓が通貨スワップ協定の規模拡大で合意したことも大きな役割を果たしたと考えられる。アジア各国は、チェンマイ・イニシアチブの強化やアジア開発銀行の資本増強が必要との認識で一致している。このような状況下において必要なことは、アジア域内の金融協力をさらに推進すると共に、経済サーベイランスの枠組みを早急に構築することであろう。

- その意味で、AMU 乖離指数 (図 2) をみることは有益である。2009 年 1 月末時点で、AMU 乖離指標はプラスの国とマイナスの国で完全に二極化している。プラスの国は、日本、中国、タイ、およびシンガポールとブルネイであり、マイナスの国は韓国とその他の ASEAN 諸国となっている。

図 2 日次名目 AMU 乖離指標 (ベンチマーク期間 2000/2001, バスケットウェイト 2003-2005)



- 表 1 は、韓国ウォンの減価が最も顕著であった 11 月後半以降から 2009 年 1 月末までのアジア通貨の変動率をまとめている。日本円は相変わらず AMU 乖離指標が上昇しており、ベンチマークからの乖離は 11.11 と AMU 中最強の通貨となっている。これに対して、中国元は 2008 年末からの通貨安誘導により 5.82 と AMU 乖離指標が下降し、日本円との差が広がっている。

韓国ウォン、インドネシアルピーの AMU 乖離指標はマイナス 20 台だが、昨年の最悪期よりは若干改善している。一方、マレーシアリングギット、ベトナムドン、カンボジアリアル of AMU 乖離指標は低下傾向が続いている。

表 1 アジア通貨の変動率

	AMU 乖離指標 (2009 年 1 月 30 日)		2008 年 11 月 20 日から 2009 年 1 月 30 日への変化率 (%)	
	2000-2001 年 ベンチマークからの乖離	2008 年 11 月 20 日から 2009 年 1 月 30 日の変化	対ドル	対 AMU
日本・円	11.11	2.74	4.54	2.19
中国・元	5.82	-2.35	-0.05	-2.32
韓国・ウォン	-23.93	4.18	7.51	6.46
シンガポール・ドル	1.76	-0.79	1.37	-0.79
マレーシア・リングギット	-7.96	-1.59	0.43	-1.61
タイ・バーツ	5.46	-1.73	0.51	-1.57
インドネシア・ルピー	-29.51	1.76	4.57	3.16
フィリピン・ペソ	-11.57	3.80	6.32	4.46
ブルネイ・ドル	1.71	-0.85	1.30	-0.54
カンボジア・リアル	-19.22	-3.57	-2.20	-4.46
ミャンマー・キャット	-11.67	-2.03	-0.13	-2.39
ラオス・キップ	-21.88	-1.28	0.51	-1.70
ベトナム・ドン	-27.62	-3.79	-3.01	-5.31

データの出所: RIETI

▶ AMU 乖離指標から見る域内通貨の安定

- 世界同時不況が深刻化する中、各国の保護主義的な動きも警戒されるようになってきた。不況時に自国の輸出産業を保護するためには、為替相場を安めに誘導する「競争的な利下げ」を行うインセンティブも高まっている。これまでアジア域内で拡大してきた生産ネットワークも世界的な不況により今後大規模は再編が行われる可能性が高まってきた。対ドル相場のみでなく、域内通貨間的大幅な為替変動はアジア各国にとって望ましいことではない。近年のアジア域内の貿易比率の上昇を踏まえると、為替レートの変動の経済へのインパクトを考えるためには、アジア内の通貨価値の変動が安定化して、対ドルや対ユーロでは変動するシステムへの移行も重要である。その意味から、アジア域内の相対的な価値を示す AMU 乖離指標は重要な役割を果たす。

世界金融危機の中で 日本経済が直面する課題

小林 慶一郎

RIETI 上席研究員

Profile

こばやし・けいいちろう

東京大学大学院修士課程修了（数理工学専攻）、シカゴ大学大学院博士課程修了（経済学）。通商産業省入省。RIETI 研究員を経て 2007 年より現職。中央大学公共政策研究科客員教授、京都大学経済研究所非常勤講師、国際大学 GLOCOM 主幹研究員も兼務。



┃ 経済危機の動向

2007 年夏からサブプライムローン問題が騒がれ始め、金融システムの悪化が水面下で相当進んでいるのではないかと懸念していたが、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズ破綻後の金融危機の急展開は、予想外のものだった。欧米各国が金融機関への資本注入や金融機関間の貸借に対する全額政府保証などの危機対策を発動したため、2009 年には、金融システムは小康状態を取り戻すだろう。しかし、実体経済の展開は、1998 年の銀行危機後の日本と同じようになるのではないだろうか。おそらく欧米金融機関の不良資産処理は短期間では終わらず、その間、信用不安が実物経済を痛め続けるだろう。

これまで米国の消費者は資産価格の上昇を背景に借入を増やして過剰な消費をしてきたが、資産バブル崩壊によって、今後は一時的にせよ米国の内需は厳しく抑えられることになる。それは米国の経常収支赤字をかなり減少させることになり、日本や中国から米国への輸出は、今年、さらに減少する。米国と中国への輸出で支えられてきた日本経済は厳しい試練に直面することになるだろう。

これから世界経済の動向を占う上で最も重要な点は、これまでのような米国の過剰消費体質が再び回復するかどうかである。金融システムが落ち着けば米国の内需も回復し、いままでのように（経常赤字を膨らませて過剰消費を拡大し、）世界経済を牽引するようになるだろうという見方もある。しかし、問題は米

国の資産価格の動向である。2006 年夏にピークをつけた米国の住宅価格の下落は止まる気配はなく、2008 年からは商業用不動産の価格も下落が続いている。家計が住宅を担保に債務を増やして消費を拡大することはできないし、企業も資金調達が困難な状態が続くだろう（米国でも中小企業の多くは不動産担保融資に頼っている）。

手堅く見積もるとすれば、米国の内需が回復するのは数年先と考えておくべきであろう。

今後、米国の過剰消費の「是正」が長期化するとするならば、世界経済のシナリオは 3 つしかない。

第 1 は、米国経済の縮小とともに、世界経済全体が縮小均衡に陥るシナリオ。これは大恐慌の再来であり、最悪である。

第 2 は、米国が大型の公共事業を連発して、国民の過剰消費が減った分を、政府の「過剰投資」で補うシナリオ。財政拡大は、オバマ政権下でしばらくは続くだろうが、米政府の過剰投資が長期的に維持できないのはあきらかだ。本質的に、米国の民間部門の需要が回復しなければ、政府が支え続けることはできない。民間の消費などが戻らなければ、財政出動をやめた途端に景気が失速し、結果的にオバマ政権への大きな失望を生むリスクもあると考えるべきである。

第 3 は、縮小する米国経済に代わって、日本や中国などの新興国が内需を増やすシナリオ。米国の巨額の経常収支赤字が維持不可能だとすれば、中長期的に世界経済が発展するには、これがもっとも望ましいが、各国の国内では、大きな痛みを伴う構造改革が必要となるだろう。

┃ 当面の政策的課題

おそらく中長期的には第 3 のシナリオが実現して、世界経済は安定を取り戻すことになると思われるが、米国の消費や投資の収縮と中国の急速な景気悪化を受けて、日本の景気は年明け以降も、ジェットコースターで急降下するような急激な変化を経験する可能性がある。経済危機は、世界的な構造調整（つまり米国の過剰消費体質の是正）が原因なので、輸出減少の大きな流れを日本の政策で変えることはできない。しかし、日本の景気や雇用が受ける影響を最小限にするために、できることはある。いまできることで、もっとも景気と雇用に効果があるのは、企業の「資金繰り」を支援する政策である。

そこで重要なのは、日銀と政府の意思疎通と連携の強化である。

昨年末、日本銀行は企業が発行する CP（短期の無担保約束手

形）の買い切りを表明し、日銀が直接、企業に資金繰りのために資金を貸し出す決断をした。これで雇用情勢は多少、緩和されるだろう。しかし景気のさらなる悪化が進めば、年明け後も、資金繰り支援のために、企業の社債や株式を大規模に買い入れる政策が必要となるだろう。

CP、社債や株式は、本来、選挙の審判を受けていない日銀が買い入れるべきものではない。発行体の企業が倒産すれば国民が損失を被ることになるからだ。CP や株式などの購入は、国会審議を経て政府が行うべきものといえる。だが景気悪化があまりにも急激なため、政治の動きが追いつかない。一方、資金繰りは時間との勝負である。そこで、政府が政策を発動するまでの間、「つなぎ」として日銀が社債や株式などリスク資産を買い入れる、という連携プレーが考えられるわけだ（もちろん、あとで政府が日銀の損失を穴埋めすると保証をつける）。

現状は、こうした非常時に対応した政策連携を取れる体制になっていない。今後、半年ほどの時限措置として、政府と日銀による「資金繰り対策本部」を常設の機関として設置して連携を強化し、事態の急変に対応できるようにすべきではないだろうか。

┃ 経済学はどうあるべきか

今回の経済危機は、マクロ経済学そのものにも大きな課題を突きつけたといえることができる。RIETI では、昨年 12 月 19 日に CEPR と共催で、マクロ経済学に関するワークショップを開催し、その中のワーキングランチで金融危機について議論した。参加者の Jordi Gali 教授（Pompeu Fabra 大学、ニューケインジアン（新しいケインズ経済学）理論の指導的研究者）は、既存のマクロ経済理論（特にニューケインジアン型のモデル）が金融危機をうまく取り扱えない要因として、6 つの問題点を挙げた。純粋に技術的な論点を除くと、Gali 教授の宿題は次の 3 つに集約される。第 1 は、既存のニューケインジアン型マクロ経済理論は、金融システム（銀行など）を明示的に扱っていないこと。第 2 は、資産価格の変動が実体経済を大きく攪乱する可能性を十分に考慮できていないこと（特に複数均衡の存在や、経済現象の非線形性が扱えないということ）。第 3 は、既存の理論は合理的期待の仮説にあまりにも強く依存しており、現実に観測される合理的期待からの逸脱現象を扱えない構造になっていることである。

Gali 教授は、既存のニューケインジアン理論の土台は変えることなく、その発展によって上記の課題は解決できるだろうと

考えているようである。筆者は、その点について少し異論があり、シンポジウムでも Gali 教授に下記のような問題提起を行った。ニューケインジアン理論（さらにそれがベースにしている標準的な新古典派理論）の問題点は、本質的にそれらの理論には支払い手段（すなわち交換媒体）としての「貨幣」の存在が欠如している点だと筆者は考えている。支払い手段としての貨幣の問題を扱うためには、清瀧信宏と Randall Wright が提案したようなサーチ理論型のマクロ経済モデルが現在のところもっとも適しているように思われる。サーチ理論型のモデルを構築することで、Gali 教授の宿題の主要なものは自然な形で解消することができ、今回の金融危機のような現象も分析できるようになるのではないか。筆者は現在、その方向で理論的研究を進めているところである。

いずれにしても、金融危機が経済学に突きつけた課題は大きい。今年以降、おそらく数年以内に、経済学の大きなパラダイム・シフトが起きるかもしれない。

▼ メディアの役割は何か

昨年秋以降の劇的な金融危機の深化を受けて、日本のマスコミの論調も大きく変わった。一部には、待ちかねていた資本主義経済の終わりが遂にやってきた、といわんばかりの議論も散見された。こうした異常時にこそ、本質を見失わないメディアの冷静な議論が、的確な問題解決に向けた世論形成のために重要となる。

昨年末、筆者は上述の第 3 のシナリオ（世界経済の縮小均衡を回避するため、米国の内需縮小を補って、日本や中国などが内需拡大をするべきではないか）を某所で論じたのだが、議論の立て方が拙かったためか、「米国が大失敗した尻拭いを、アジアがするべきだ」という主張だと解釈され、同席していたあるメディアの方から厳しく批判された。「米国の失敗の責任は米国が取るべきだ」というメディアの正義論には、一点の曇りもなく、反論すべき点はない。しかし、だから「アメリカが事態收拾を何とかするべきだ」という主張になるとすると、それは実質的に次のような主張をするのと同じことになる：「米国民が過剰消費を止めたために日本まで不況になっているのだから、米政府が過剰投資をして、もっと米国の経常赤字を膨らませるべきだ（あるいは、米国民が過剰消費を再び膨らませるように誘導すべきだ）」

米国の過剰消費が問題の一因かもしれないときに、再び過剰消費をやれ、という主張は、なんともつじつまが合わない

奇妙な話ということになる（これは上述の第 2 のシナリオを永久に続けろ、と言うのに等しい）。

「米国が悪いのだから米国が責任をとるべきだ」というタイプの議論は、12 年前の「住専処理問題」のときにメディアが振りかざした正義論に似ている。1995 年ごろ、住専の経営危機が表面化したとき、メディアは金融業界と監督官庁の責任を厳しく追及した（メディアの責任追及それ自体に間違いはなかった）。しかし、その筋論が、住専の損失処理のコストは、「金融業界（または監督官庁）が何とかするべきだ」という結論につながったことは間違いだった。その結果、公的資金（つまり国民の血税）を投入することに対して激しい反対が巻き起こり、住専処理後、不良債権処理に対する公的資金の投入は、タブー視されるようになった。抜本的な不良債権処理は先送りされ、国民は、より大きな損害を被ることになった。

要するに、「誰に責任があるのか」という議論と「これから誰がコストを支払うべきなのか」という議論が区別されるべきだったが、そうならなかったのが問題だったといえる。通常の社会面の事件なら、責任者がコストを支払うべきだ、という結論に疑問の余地はない。しかし、マクロ経済問題では、問題の悪化を防止するためには、責任者とは別の者がコストを負担するべきだ、という議論は大いにあり得る。住専処理とその後の公的資金投入の遅れという経験から得られたこの教訓を、今回の金融危機を論じるにあたってメディアは十分に肝に銘じなければならないだろう。

最近の国内の雇用危機（派遣切りの問題）について、製造業への派遣を禁止しようとする動きが出ているが、これも、正しい議論から間違った結論が出てくる悲劇的な例になってしまっているのではないだろうか。たしかに派遣切りを行う大企業の責任は重いが、派遣労働を禁止すれば経済のパイが小さくなる。派遣を禁止すれば、すでに職を失った派遣労働者が新たに職を得るチャンスも減るし、正社員の失業も増えるだろう。パイを小さくしないで、派遣労働者を救うには、失業保険の加入基準や給付基準の緩和などのセーフティネット（企業ではなく、政府によるセーフティネット）を充実させることが本筋ではないか、と思えるのだが……。

金融危機の中で、今後、大きな政策や制度変化がさまざまな分野で起きると思われる。世論や政治が間違った方向に走り、間違った政策が実行されないようにするために、メディアの役割はますます大きなものになるだろう。

中国における適切な ポリシー・ミックス

Willem Thorbecke

RIETI 上席研究員



中国が直面している問題

これまで、輸出企業の競争力を高める為替レートと輸出主導型の成長が中国に恩恵をもたらしてきた。いずれも、中国の成長に寄与するとともに、何百万の国民を貧困状態から救い出し、都市部の人々の生活水準を向上させてきたのである。

しかしながら、人民元の上昇を拒むことにより生じる問題の兆候が、今表面化している。過小評価された為替レートは、輸出価格がそれだけ低く、ひいては中国人労働者が最終的に手にできる賃金が減ることを意味する。世界銀行によれば、中国において、労働者の低賃金と低い消費水準との間には密接な相関関係が認められるという。労働者の賃金が増加すれば、労働者は消費を増やすことができるようになる。また、インフレを招くことなく人民元安を維持するために、中国はこれまで、米国の低利回りの証券やその他の海外資産を積み増してこなければならず、その規模は何兆ドルにも及ぶ。このような海外資産への投資は、稀少資源の最適な配分を妨げている。代わりに地方の農村地域の教育・医療・環境浄化そして都市の活性化のための投資へ充てれば、個人や社会が手にする利益は確実に高くなる。

資金を海外資産から国内投資へ振り当て直すには、中国は人民元の上昇を容認しなければならない。人民元が上昇するとすれば、確かに、玩具製品、繊維、その他のローテク製品に代表される中国の輸出は減少するだろう。しかしながら、中国企業は、より高機能の資本財を海外から購入することが可能になる。また、研究によると、受入国の労働力の教育水準が向上すれば、多国籍企業から開発途上国への技術移転が増えるという。中国が対米証券投資から外貨準備を引き揚げ、国内の教育分野へ投資するのなら、これは、中国企業の新たな技術の吸収やバリューチェーンの向上に資するものになる。

また、人民元の上昇は、貿易財からサービスへの生産シフトを促す追い風にもな

る。中国の生産は自国の消費者がその対象となり、輸出よりはむしろ国内市場が雇用創出の原動力となる。このようなアプローチは、世界経済の減速からアジア諸国が受ける影響を抑えるばかりでなく、国内の消費者が労働の成果を享受することを可能にするだろう。

一方、他国の企業に対しては、中国国民のニーズを充足することに照準を向ける大きなインセンティブを与えることになる。先進国の企業がこれまでに開発してきたものは、医療の提供、環境悪化対策そしてその他優先課題への取り組みにあたり中国が活用できる高性能製品である。つまり、人民元の上昇には、外国企業と中国が互いに恩恵を与えることができる機会が存在するのである。

人民元上昇の方法

では、為替レートの上昇は、容認されるなら、どのような形をとるのだろうか。まず考えられるのは、事実上の米ドル・ペッグ制を放棄し、多通貨バスケットの価値を参照とする為替レート体制を採用することである。通貨バスケット制の利点は、中国・貿易相手国間の為替レートの変動を抑えることができる点にある。現行の米ドル・ペッグ制は、中国とその最大の輸出先市場（欧州）との間の為替レートの変動を前例のない水準へ押し上げる格好となっている。事実、人民元は、2002 年 3 月から 2008 年 3 月にかけて、ユーロに対して 45% 下落したが、その後は一転して 25% 上昇している。ユーロを始めとする重要通貨から構成される通貨バスケットに人民元をペッグさせれば、このような為替レートの変動を抑えることが可能となる。

もう一つの選択肢は、中心レートを挟んで上下に設定している変動幅を拡大することである。こうした方法で中国が為替レートの柔軟性を高めるなら、対欧・対米黒字を背景に人民元はユーロや米ドルに対して上昇し、中国が抱える不均衡は縮小するだろう。

人民元が米ドルに対して上昇すれば、他のアジア諸国通貨も自動的に米ドルに対して上昇するだろう。これは、シンガポールやマレーシアなど他のアジア諸国の通貨バスケットにおいて、人民元が占める比重が大きいからである。したがって、アジアの為替レートは、域内では幾分ある程度の安定を維持しながら、米ドルに対しては同時に上昇する傾向を見せるだろう。

そのようなアジア通貨の上昇は、米国経済を脅かしているデフレ圧力を相殺することになる。もしアジア通貨が上昇せず、米国がデフレを経験することになれば、現在伸びが鈍化しているアジアの輸出は停滞となるだろう。

推奨される政策措置

中国にとって適切なポリシー・ミックスは、人民元の上昇と国民のニーズ充足に照準を合わせた戦略の追求と言えよう。中国がこうした戦略で成果を挙げるには、今後打ち出される財政刺激策が、汚職官吏の懐を肥やす活動（例えば、贅沢で華美な建物や不必要な高速道路の建設など）ではなく国民のためになる活動（農村地域の貧困層を対象とした教育や医療の提供など）を後押しするものである点を保証しなければならない。

先般北京で開催された戦略経済対話において中国は、米国からの要求にひるむ様子は見せなかったが、中国指導部は最近、米国からの圧力はさておき、人民元の下落を認めず、内需喚起に努めることが中国自身の国益に適うと判断を下した。これは、賢明かつ責任ある行動である。長い目見て、中国は引き続き、比較優位の向上や市民の福利改善を目指す戦略の一環として、人民元の上昇を容認していくべきだろう。

柔軟性のある為替レートによって中国が繁栄すれば、中国国内の生活水準の向上をもたらすだけでなく、世界の他の地域の経済成長の大きな原動力にもなり、世界経済が現在見舞われている危機から抜け出すのに貢献するであろう。

サブプライム 金融危機に関する 所内ワークショップ



米国のサブプライム問題に端を発した今回の金融危機を受け、RIETIは2008年11月18日、所内フェローと有識者を迎え、危機への対応策および今後の展望を考える緊急ワークショップを開催した。

最初に所長の藤田昌久（甲南大学／京都大学）より、昨年10月より顕在化したアメリカ発のサブプライム金融危機は、ニューヨークの投資銀行の破綻や、株価の世界的な暴落、また、実体経済への影響として各国での経済成長率の低下が見られ、1930年代の世界大恐慌以来の大きな危機であるとの見解が示された。

小林慶一郎 SF（中央大学／京都大学）より、今回のサブプライム金融危機への対応策として、金融の短期・長期な側面、実体経済の短期・長期な側面という4つの観点から、以下のような政策提言が行われた。

1. 金融の短期的な危機対策として、IMFの緊急融資の必要性和その原資の拡充の必要性、グローバルな広がりのある不良資産処理のための国際枠組みの必要性、および国内対策として金融政策のあり方などが論点である。
2. 金融の長期的な対策・改革として、伝統的な金融機関だけでなく国際的な金融業務を行っている主体の健全性を確保する規制の導入、Macroprudential policyの確立、また格付け機関への規制導入などの金融監督規制の再構

築の必要性がある。また、国際的な金融監督協調枠組みの構築や、経済理論の再構築も含めた金融政策ルールの再検討の必要性、さらに、安定した基軸通貨システムを構築することが重要である。

3. 実体経済の短期的な危機対策として、今後起こると考えられるアメリカ経済の縮小による外需減少に備えて、アジアなどの新興諸国は、内需拡大のために財政出動を行う必要があると考えられる。
4. 実体経済の長期的な改革として、長期的にもアジアや日本は内需拡大を行う必要があり、そのための、環境関係の技術開発への財政投入や、教育投資・研究教育機関への投資の拡充の必要性がある。また、とくに日本は、社会保障制度の改革による不安払拭による高齢者層の消費拡大や、医療・介護の産業化によって内需と雇用の拡大を行うことが効果的ではないかと考えられる。

刈屋武昭教授（明治大学ビジネススクール）より、サブプライム金融危機が生じた背景を踏まえて、金融システムのインセンティブ・コントロール、格付け制度のあり方、金融商品・証券化商品のあり方などの有効なグローバル金融市場の制度設計の重要性が指摘された。特に、GSEを現状の形態で存続させないよう、米国に強く求めるべきであるとの指摘がされた。また金融工学がサブプライム金融危機の原因であるという論調もあるが、金融工学自体は学術的な成果であり、その使用法に問題があったのではないかと意見があった。

小宮隆太郎教授（RIETI 特別顧問）から、(1) 多少のバブルは不可避であることを前提に政策を考えるべきであり、前回の日本のバブルをはじめ、1970年代～90年代にいくつかの国で発生した過去のバブルをもっと研究する必要がある、(2) 金融機関について安全な機関（銀行）とリスクをとる機関（証券など）を分離し、リスク負担は顧客の判断に委ねるべき、(3) 政府関与の拡大には慎重であるべきだ、(4) 日本は大国ではなく、いまやミドル・パワーの国であることを前提に議論するべきである、(5) ドルは実質実効ベースでもっとも安定した通貨であり、国際通貨としてドルがナンバーワンであるこ

とは当然変わらない、などの指摘があった。

フロアから、以下のような提案があった。第一に、バブル発生メカニズム、および発生後の影響について分析を行っていくことの必要性が論じられた。第二に、マーケット・メカニズム、グローバル化が進んでいく中で、これらに対して制度的にどのように補完が可能であるのか、特に規制のあり方（規制の対象・範囲、主体）について議論が行われた。また、金融市場・実物市場ともに商品や取引、そして経済主体の質の向上をどのように行っていくかが重要であることが指摘された。

RIETI 政策対談

グローバル金融危機のゆくえ ー日本がとるべき政策的な対応とは？

対談：藤田昌久 RIETI 所長 × 小林慶一郎 SF

同日行われたワークショップの直後、藤田昌久 RIETI 所長と小林慶一郎 SF は緊急政策対談を開いた。対談では、ワークショップの内容を踏まえつつ、今回の金融危機に関しての今後の見通しや対応について総括的に語った。



※この対談の全文はRIETI公式ウェブサイトでご覧いただけます。
http://www.rieti.go.jp/jp/video/08111802_01.html

Q1. 金融危機、今後の見通しは？

小林 SF：金融システムの安定化は不良資産処理が進んでいけば数年度内に解決して行くのではないのでしょうか。一方、実態経済の問題はかなり長期的に続いていくと思います。問題の根源は、アメリカの経常収支のインバランス（経常収支の不均衡）が、これまでかなり金融に主導された形で進んできたものが構造的に今後長期的に是正されていくということです。

Q2. 短期的対策は？

小林 SF：ひとつはIMFの緊急融資の枠を拡大するとか、不良資産の処理についてはたぶんある程度国際協調しながら不良資産の処理を進めていくという必要が出てくると思います。たぶんそれはG20の枠組みの中でこれから何回か会合を続けながら打ち出されていくことになるでしょう。日本国内についても株価が急激に下がったり、企業金融が非常に収縮していますので、そういう流動性の問題や株価対策では、政府または日銀の役割が今後出てくるのではないのでしょうか。

短期的には危機対策ですから割とわかりやすいですが、中長期的には、藤田所長のご意見を伺わないといけない所だと思いますが、どういう方向性になっていくのかというのは、今のところなかなか見えないと思います。

Q3. 中長期的には？

藤田 RIETI 所長：ひとつの方向として、グローバル・インバランスを是正する方向に行かなければならないと思います。もう一方で、いままでアジアは輸出立国というが、アメリカが非常に大きな買い手だったわけですが、生産性自体の投資の収益はアメリカに比べてそれ程高くありません。それを是正するには、内需拡大を進めていかなければならないでしょう。

これはアジアについても同じで、中長期的にアジアや日本での発展が起こるような形の投資ということで、アジア全体のインフラ需要が潜在的にはものすごく大きなものがあります。これに対するインフラ投資というものをこの機会を捉えて大きく進展させ、その中でもアジアのボンドマーケット、それからいろいろな形の金融のスワップシステムなど、アジアでの協力というのを政治的にも、民間レベルでも、もっと強くするというのが大きな課題だと思います。

そのためにはやはりこれを機会に、日本・中国・韓国が今回の危機を乗り越えるためにもっと協力していくことが必要でしょう。さらに、将来このグローバル危機が終わったときに伸びるためには、新しい産業を作っていくことです。アジアが、アジアの外で新しい将来をリードできるような産業を育てていくための、さまざまな形の協力・投資を一緒に進めて行かなければいけないような気がいたします。

CEPR-RIETI ワークショップ

労働市場と金融政策

ーサブプライム金融危機ととまらない格差拡大にどう立ち向かうのかー



Esteban-Pretel 講師

2008年12月19日、RIETI 所内において、欧州の一流の経済学者が数多く所属する欧州屈指の政策シンクタンクである CEPR (the Centre for Economic Policy Research) との共催で、「労働市場と金融政策 — サブプライム金融危機ととまらない格差拡大にどう立ち向かうのか」と題し、ワークショップを開催した。本ワークショップでは、金融と労働の関係性をテーマに、経済政策に対する新しいインプリケーションを探ることを目的として学術的な議論が行われた。

ワークショップでは、Fabio Canova 教授 (Universitat Pompeu Fabra)、小林慶一郎SF、Jordi Gali 教授 (Universitat Pompeu Fabra)、Julen Esteban-Pretel 講師 (東京大学)、Morten Ravn 教授 (European University Institute)、中嶋智之 FF (京都大学) の6人から研究論文の報告が行われた。また、ワーキング・ランチでは、サブプライムローン問題を発端にした米国発の金融危機についての意見交換と、今回の金融危機を踏まえ、マクロ経済学は今後どのように発展していくべきかについての議論が行われた。

各研究論文の報告の要旨については、以下の通りである。

🔍 Fabio Canova

The Ins and Outs of Unemployment: A Conditional Analysis (With David Lopez-Salido and Claudio Michelacci)

同論文では、中立的な技術ショックと近年注目を浴びている投資特殊な技術ショックの2つについて、それぞれが労働市場に及ぼす影響を、アメリカのデータを使って分析を行っている。中立的な技術ショックは、すべての産業に一律に影響を与える技術ショックで、投資特殊な技術ショックとは、投資財を生産する産業の技術のみに影響を与える技術ショックを意味する。実証分析の結果、中立的な技術ショックに対する雇用数を変化させることで、労働市場の調整が行われるのに対し、投資特殊な技術ショックに対しては、労働時間を変化させることで調整が行われることが示された。



左：小林 SF 右：中嶋 FF

🔍 小林慶一郎SF

Nominal Rigidities, News-Driven Business Cycles, and Monetary Policy (with Kengo Nutahara)

将来の生産性や金融政策に関するニュースが、景気変動の要因となる News-Driven Business Cycle は、バブルを説明しうる理論として、近年注目を浴びている。同論文では、名目価格の硬直性が、News-Driven Business Cycle を生み出す重要な要素になることが示された。具体的なメカニズムとして、将来に関する楽観的なニュースが、名目価格の硬直性を通じて企業の価格に関するマーク・アップ率を変化させ、労働市場の効率性が改善することによって今期の好況が起こる、という説明が行われた。

🔍 Jordi Gali

The Vanishing Procyclicality of Labor Productivity and the Great Moderation (with Thijs van Rens)

同論文では、近年のアメリカの労働市場において、(i) 従来観測されてきた労働生産性と景気循環の正の相関関係が弱まってきている、(ii) 労働投入と賃金のボラティリティがそれぞれ上昇している、という実証結果が示された。また、これらの実証結果は、新規雇用のための調整費用による労働貯蔵や実質賃金の硬直性などの労働市場の歪みを考慮した動学一般均衡モデルにおいて、新規雇用に関する調整費用が近年減少することで労働市場の歪みが減少してきていると仮定すると、説明可能になることも示された。

🔍 Julen Esteban-Pretel

TFP Growth Slowdown and the Japanese Labor Market in the 1990s

(with Ryo Nakajima and Ryuichi Tanaka)

同論文では、1990年代のいわゆる「失われた10年」における日本経済では、実質 GDP 成長率の低下、失業率の増加、実質賃金の低下などのマクロ経済と労働市場における事実が示された。また、労働市場における失業者と求人とのマッチングに歪みがあるサーチ・フリクションを導入した標準的な RBC モデルを用いて、外生的な生産性成長率の低下と時短による労働時間の低下のショックを与えると、労働市場の歪みを通じてこれらのショックが日本の1990年代のマクロ経済と労働市場に関する事実を説明しうることを示された。



左：Ravn 教授 中央：Canova 教授 右：Gali 教授

🔍 Morten Ravn

Investment-Specific Technology Shocks, Neutral Technology Shocks and the Dunlop Tarshis Observation: Theory and Empirics

(with Saverio Simonelli)

Dunlop と Tarshis による実証研究によって、労働時間と労働生産性は一般に無相関であることが指摘され、この性質を満たすことができるかどうか、景気循環のモデルの妥当性を評価する際のひとつの基準として、これまで考えられてきた。同論文では、構造 VAR モデルを用いて、労働時間と中立的な技術ショックおよび投資特殊な技術ショックとの関係を分解すると、中立的な技術ショックに対しての条件付き相関は、労働時間と労働生産性は正の関係にあり、投資特殊な技術ショックに対しては、負の関係にあることが示された。また、標準的な RBC モデルに、労働と投資の調整費用を導入したモデルは、この実証結果と整合的になることが示された。

🔍 中嶋智之FF

Optimal Monetary Policy When Asset Markets are Incomplete (with Richard Anton Braun)

各個人の労働や資本からの収入に対するリスクは、景気と逆相関的に変動することが知られている。また近年の研究によって、資産市場が不完備で、各個人がそのようなリスクに直面している場合、景気循環の経済厚生に与えるコストが大きくなる可能性が明らかになってきている。同論文では、そのような不完備な資産市場のあるモデルにおいて、金融当局はどのように政策運営を行うのが望ましいかについての分析を行っており、従来のモデルで最も望ましいとされている価格水準を一定に保つ金融政策が、不完備市場のモデルにおいても、なお最も望ましいことが示された。

*本ワークショップは、グレイトブリテン・ササカワ財団の助成金を受けて実施しました。

国際会計の最新動向

— 会計基準の統一化 (コンバージェンス)、
そしてその先の国際財務報告基準 (IFRS) のアドプション (採用) を見据えて—

2008 年 11 月 20 日開催



左から藤沼氏、橋本氏、八田監事 (RIETI)

- スピーカー：橋本 尚
(青山学院大学大学院会計
プロフェッション研究科教授)
- コメンテータ：藤沼 亜起
(国際会計基準委員会財団評議員・
(財)財務会計基準機構評議会議長)

各国の会計ルールの違いを無くすための努力 (コンバージェンス) について、各国の対応が変わりつつある。その中で、日本はどのような選択をし、また今後どのような方向へ進んで行くのか。今後の課題も含め橋本氏、藤沼氏が語った。

④ 差異調整表撤廃に向けた動き

コンバージェンスは、米国と欧州の駆け引きの中で展開されており、2002 年 9 月のノーウォーク合意を受け、2009 年までに差異調整表を撤廃するというロードマップが 2005 年 4 月に公表されています。また、2006 年 2 月には、国際会計基準審議会 (IASB) と米国財務会計基準審議会 (FASB) 間の収斂に向けた覚書 (MOU) が交わされました。2007 年 11 月、米国証券取引委員会 (SEC) は IASB 公表の国際財務報告基準 (IFRS) 採用外国企業に対し、差異調整表を撤廃する決定をしています。

さらに、コンバージェンスに向けた動きを加速化させ、合意形成を図るため 2008 年 9 月には最新版の MOU が公表されました。MOU 11 項目のうち、8 項目については 2011 年 6 月までに取りまとめることが目標とされています。

④ EUの同等性評価

2009 年からは国際ルールまたはそれと同等のルールでないと欧州での資金調達ができなくなります。米国、カナダ、日本の 3 カ国を対象とした同等性評価の評価報告書 (2005 年) には、日本の会計ルールには国際ルールとの違いが 26 項目あり、3 カ国の中で最も多いと指摘されました。

そこで、IASB と日本の企業会計基準委員会は、その違いを解消するための努力を精力的に進め、2007 年 8 月には期限を区切ったコンバージェンスへの努力で合意しています (東京合意)。

これを受け、欧州委員会 (EC) は、日本の会計基準について「2009 年以降も、EU 域内市場において受け入れることが適当」とし、この提案は年内に最終決定される見通しです (2008 年 12 月 12 日最終決定)。

日本の基準が評価された背景には、EU の同等性評価のアプローチが、一定時点における会計基準間の重要な差異に着目して同等性を判定するスナップショット・アプローチから、現時点で差異が存在しても、その解消に向けた具体的計画が達成される保証があれば、長期的に同等と評価するホリスティック・アプローチへと転換したことにあります。

④ 米国の対応

2007 年 8 月、SEC は米国企業に対しても IFRS に基づき作成した財務諸表を認めるか否かに関するコンセプト・リリースを公表しています。こうした動向は 2008 年に入り急展開し、11 月には SEC 規則案として、米国企業の IFRS に準拠して作成された財務諸表の採用へ向けてロードマップが公表されています。

その背景には、IFRS の市場シェアが 35% に達し、今後ますます増大傾向にあるのに対して、FASB の市場シェアは 28% にすぎ



橋本尚氏

BBL 開催報告

BBL (Brown Bag Lunch) セミナーでは、国内外の識者を招き講演を行い、さまざまなテーマについて政策立案者、アカデミア、ジャーナリスト、外交官らとのディスカッションを行っています。

ないこと、さらに、米国の投資家の 3 分の 2 は外国企業の株式を保有しており、米国企業に IFRS 採用を認めることが、投資家保護や財務諸表の比較可能性の向上につながるという考えがあります。

そこで、2009 年 12 月 15 日以降の事業年度からは、特定の米国上場企業に対し IFRS の採用を試験的に認める提案がされており、その上で、米国の全上場企業に IFRS の採用を義務付けるか否かの決定が 2011 年に行われる予定です。

このように米国は、米国基準と IFRS の併存が会計基準の国際的統一化の障害となるのであれば、米国基準を捨て、世界の大多数の国が採用する IFRS を採用するとのスタンスで検討を進めています。

④ 日本の対応

一方「東京合意」は、日本の会計基準を堅持しつつ、IFRS との主要な差異を解消することを目指すものです。しかし、米国が単一の国際会計基準実現に向けコンバージェンスからアドプションへと方向転換した今、日本も IFRS をアドプションするか否か、その進むべき道が問われています。

こうした状況の変化を踏まえ、日本経済団体連合会は 2008 年 10 月、「会計基準の国際的統一化へのわが国の対応」と題する意見書を公表し、日本もアドプションに向けたロードマップを描くべきとの提言をしました。企業会計審議会の企画調整部会も IFRS への日本の対応について、意見書をまとめる予定です (企業会計審議会は、2009 年 2 月 4 日に「我が国における国際会計基準の取扱いについて (中間報告) (案)」を公開草案として公表)。

④ 日本の課題

日本特有の課題としては、企業会計と税務会計 (法人税法) の関係を改めて整理する必要があります。また、連結のみ IFRS を導入するとしても、いつ、どのように採用するのかを考えなければなりません。その上で、連単の整合性は維持すべきです。

IFRS の最新日本語版を早急に作成し、国際ルールの教育を普及させることも課題です。会計基準の適用面でのコンバージェンスの達成に向けては、監査・倫理・教育の問題など多くの課題を解決する必要があります。さらに、国際的会計ルール作りにおいては、実際にルールが作られる IASB での日本の発言力を高める必要があるため、現在の日本代表の任期が切れる 2011 年以降を見据えた後任の人選や育成も大きな課題です。さらに、オープンスタンダードな会計標準言語による電子開示 (XBRL) などの機能充実と一体的取り組みも必要です。

④ XBRLの無限の可能性

XBRL は、今後、国際ルールが普及するにあたり大きなカギになります。日本でも 2008 年度から XBRL 化による電子開示システム EDINET の機能充実が図られています。また、SEC は、同年 8 月に従来の電子開示システム EDGAR から新しく IDEA (Interactive Data Electronic Applications) へ移行するこ

とを明らかにしており、財務情報に限定されない広範なデータベースへの期待が高まっています。

④ IASCFの定款の見直し

国際会計ルール作りに大きな存在感を示している IASB のガバナンス体制についても検討を進める必要があります。この点で、IASB は理事を 2012 年 7 月 1 日までに段階的に増員し、16 名にする予定です。その際、地域的な割当が行われる予定なので、「アジア・オセアニア地域」での規定枠に加えて、「その他地域」で日本からもう 1 名入ることができれば日本の発言権や存在感はかなり増すと思われます。ただ、世界との競争の中でアドプションもしていない国が追加割当を獲得できるかは不透明なところなので、日本としても応分の国際貢献を果たすべく、主体的かつ積極的に行動し、存在感を示す必要があります。

④ 米国2008年緊急経済安定化法を巡る動向

金融市場の世界的な混乱を受け、会計基準やその設定方法、とりわけ時価会計基準のあり方に問題が投げかけられています。

米国の 2008 年緊急経済安定化法の第 132 条では、SEC に「公正価値の測定」の適用を中止する権限があることが再確認されています。第 133 条では、時価会計基準が金融機関の貸借対照表におよぼす影響など 6 つの項目に関する研究報告書を SEC から議会に提出することが要求されています (SEC は 211 頁におよぶ報告書を 2008 年 12 月 30 日に公表)。IASB と FASB は世界的な金融危機に関連した財務報告の問題点を検討する円卓会議を 11 月にロンドンとノーウォークで、12 月に東京で開催しました。

コメンテータ：

IASB のメンバーを 16 名に拡大するにあたり、日本枠を 2 名にするというのは、現時点では難しい状況です。予算負担からいえば、10% を負担する日本には 1.6 人の枠が割り当てられることになりませんが、実際は切り捨て計算になっているので、この点でどう調整するかが課題です。また、理事には出身国の利益になるような基準を作る人物が選ばれている訳ではありませんので、「基準が日本の利益に反するから」という理由で反対するような理事の影響力は低くなります。この点について、国内での理解が進んでいないようなので、まずは頭の切り替えが必要でしょう。

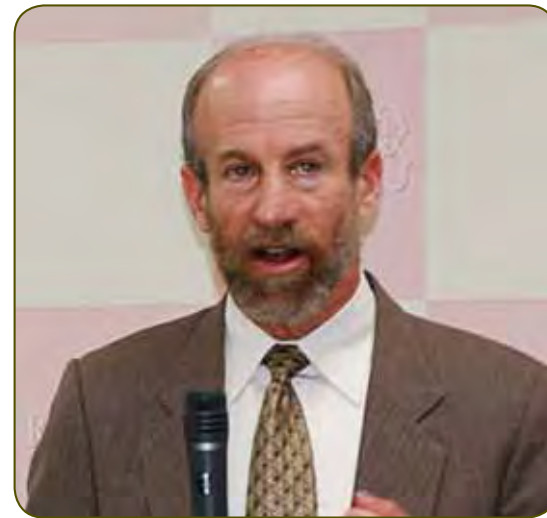
米国がロードマップを作成したことを受け、日本も移行準備を進める必要がありますが、その際には、細則主義から原則主義へと意識を変革するべきです。しかし、細則主義はルールの抜け穴を利用されますから、それを防ぐために何が必要かを課題にしましたが、原則主義に移行すると、今後は企業の作成者・監査人・ユーザー側でプロとしての判断が必要になります。大学での国際会計教育の充実も大きな課題で、公認会計士試験の科目に国際会計を含める必要もあると思います。構造面でも、会社法と金融商品取引法の開示制度間に見られる重複・差異を解消すべきです。税法との調整も課題です。こうした課題への取り組みをロードマップに沿って着実に進める必要があります。

The Global Economic Crisis: Causes, Consequences, and Responses

January 16, 2009

■ Speaker: **Jay K. Rosengard**

Director, Financial Sector Program and
Lecturer in Public Policy, John F. Kennedy
School of Government, Harvard University



In a recent RIETI presentation, Dr. Jay K. Rosengard of Harvard University took a look back at the global economic crisis by focusing on four key actors – borrowers, lenders, ratings agencies, and government regulators – in relationship to the causes and consequences of the crisis. In his concluding remarks he identified increasing liquidity, solvency, stimulus spending, and trust as the best responses to the crisis.

The world is now facing the greatest global economic challenge since the Great Depression of the 1930s. The international community is very much interested in understanding how and why this current global economic crisis occurred, and what can be done about it.

How it began

The global economic crisis began with the bursting of the U.S. real estate bubble, which was inflated by a dramatic decline in mortgage interest rates that led to a steep and unsustainable rise in home values. Looking at each set of actors – the borrowers, the lenders, the raters and the regulators – it is clear that each one in its own particular way was behaving rationally in response to perverse incentives. There was a failure of government, both in the regulation

and supervision of the financial sector, and ineffective government intervention to deal with market failures.

A large number of loans were extended that should not have been made, which was due to two factors: the lowering of underwriting standards, and the belief that escalating home prices combined with securitization mitigated the associated credit risk because individuals could always refinance or repackage the debt.

Looking at the incentive for subprime mortgages from the perspective of borrowers, financing was really cheap, and borrowers took the attitude that when costs rose, they would just refinance on the grounds that the value of the underlying asset would also continue to go up. From the perspective of the originator and lender, fee income could be made and then the loan sold, so it would not really matter to them if the loan went bad. For investors, subprime mortgages appeared to offer higher returns than the alternatives without any more risk. Good ratings from the credit rating agencies and escalating home prices were their insurance.

All in all, this series of incentives made it possible and attractive to make loans, which were risky, to people who should not have been borrowing. This worked fine only until prices slowed down or began to decline. When monthly payments rose and people found themselves unable to refinance or sell, they defaulted on their loans and, in some cases, their homes went into foreclosure. People had

assumed that prices would always go up, and when they did not, everything came tumbling down.

There were two main triggers for the global financial crisis. The first was the tightening of monetary policy by the Federal Reserve. The federal funds effective rate rose from about 1% in June 2004 to 5.3% in August 2006, a fivefold increase in two years. That destroyed the subprime mortgage model. The second trigger was the deterioration of the U.S. housing market. In January 2007, home prices began a steep fall. From July to December of that year there was a great rise in the number of mortgage defaults.

How it spread

The subprime mortgage crisis ultimately mushroomed into a full-blown global economic crisis because the macroeconomic context in the U.S. was already under great strain, and there were also ripple effects and negative synergies. Regarding the macroeconomic crisis, in addition to the financial crisis the U.S. already had growing budget and current account deficits. Real GDP growth was declining. People were living beyond their means, which included taking out home equity loans. In 2007, there was record borrowing against homes to finance spending: \$950 billion of consumption was financed by borrowing against homes.

Regarding the ripple effects and negative synergies, there was a “perfect storm” of asset price deflation (the bursting of the property and stock market bubbles), illiquidity (modern bank runs) and insolvency. The housing deterioration in 2006 created a “credit issue” as investors reassessed the risk of subprime mortgages and bid down their prices. The credit issue quickly transformed into a “liquidity issue” as banks stopped lending due to fears of counterparty risk. The liquidity issue ultimately became a capital issue as portfolios went bad.

Where we’re headed

The current recession is unlikely to bottom out until the third or fourth quarter of this year at the earliest, which is the most optimistic scenario. Median home prices will probably decline at least another 5%-10% because in a crisis markets generally overreact. Household consumption will continue to decline by at least another 2%-3% of GDP, which is really bad news for companies exporting to the U.S. market.

Asset markets, consumer confidence, household spending and manufacturing are down almost everywhere. European economies are shrinking, as are their manufacturing production and consumer confidence levels. Japan’s consumer confidence and manufacturing are also dropping. The Chinese renminbi is no longer appreciating, which is bad news for companies competing with Chinese ones for export market share.

How to respond

There are four components of the response to the crisis: liquidity, solvency, spending (a stimulus), and trust. The response to lack of liquidity is an injection of funds. The response to lack of solvency is an injection of capital. If the stimulus package is not done in the correct form, it will lead to saving rather than consumption and investment. If it is targeted to the wrong people, there will be economic inefficiency, misallocation of resources, and corruption. As for trust, people in the U.S. had lost confidence in their leadership, but that may be changing now that President Obama and other newly elected officials have taken office.

Question and Answer Session

Q: What scenario do you anticipate for the end of the crisis?

A: For the U.S., it is going to get much worse before it gets better. Markets, property prices, and consumer spending are going to continue to go down and job losses are going to go up. The scenario is more liquidity, more capital, and more spending, but recovery will take time. One of Obama’s challenges is going to be managing expectations.

Q: If you became Secretary of the Treasury next week, what would you do? Or is there anything being done now that you would not do?

A: I am very skeptical about tax cuts because people do not spend the money, they save it. Making tax cuts is a political argument, but a very bad economic argument. Unemployment benefits, health insurance benefits, and state and local governments should indeed be emphasized. The challenge is to make good investments and good use of capital that will rebuild and modernize American infrastructure without creating a lot of white elephants.

世界金融危機と今後の世界経済

2009 年 1 月 27 日開催

■スピーカー：林 伴子
(内閣府参事官(海外経済担当))



今回の金融危機の原因と各国の対応、それらを踏まえた今後の対応策、さらには世界経済の展望について、内閣府・林参事官が語った。

9.15危機

今回の金融危機は、2008 年 9 月 15 日のリーマン・ブラザーズ破綻が発端であると認識しています。2007 年夏以降からサブプライム・ローン問題による金融市場の混乱(turmoil)は起きていましたが、リーマン破綻の直後から、金融機関同士のカウンターパーティーリスクが高まり、銀行間の市場金利が大幅に上昇、流動性が枯渇するなど、金融市場が機能不全に陥り金融システム全般の危機(crisis)に拡大しました。

それ以降、米金融機関の CDS スプレッドが一気に拡大する一方で、実体経済への影響の懸念から、米国、その他の主要国、新興国・アジアの株価が軒並み下落しました。為替では、ユーロ、ポンド、アジア・新興国の通貨が売られる一方で、ドルが円以外に対して上昇するなどの変動が起きています。原油価格や穀物価格の値崩れも急速に進んでいます。市場のカウンターパーティーリスク、流動性リスクの指標である TED スプレッドや、社債スプレッドも、9 月 15 日を境に急激に拡大しています。

なぜ危機が拡大したか

米国の危機の裏には、国際的資金の流入拡大と過剰流動性というマクロ的な問題と、レバレッジ拡大と不十分なリスク管理という金融機関特有の問題がありました。その結果、証券化商品を追い風に膨れ上がった住宅バブルが崩壊しました。欧州の金融機関自体もリスク管理の面で問題があり、米国の投資銀行より高いレバレッジをかけていたところもあります。また、英国、スペイン、アイルランドでは、米国と同様に、住宅バブルがありました。

新興国でも株価や通貨が下落しました。自国の金融機関の問題というよりは、欧米の金融機関やヘッジファンドがレバレッジ解消目的で株式を含む保有資産を売却したことが原因です。また、「質への逃避」によって投資家が相対的に安全そうな資産(先進国の国債や円)に資産を移したことも、新興国の通貨や株が売られる原因となりました。韓国など外銀への依存度が高い国は特に厳しい状況となりました。

日本の株価下落も同様に、レバレッジ解消売り、とりわけヘッジファンドによる換金売りの影響が大きかった模様です。他方、質への逃避で円高になりました。

各国政府の対応

今回の危機は「100 年に 1 度の危機」といわれています。今の時点では、1930 年代の大恐慌のような壊滅的な株価下落や失業率増加は起きていませんが、かつてとは違い、グローバルな危機であること、波及が非常に速いこと、そして証券化により非常に複雑になっている点は要注意です。

その対策として、まずは資本注入、それから不良債権の買い取り、流動性供給、債務への政府保証、預金保護などが挙げられます。日本の 90 年代の経験から見て、これから本格化すると見られる銀行の不良債権の買収は、金融危機の克服とその後の回復を図る上で非常に重要で、早期に着手すべきだと思います。ただ、不良化した証券化商品の価格付けは非常に難しく、これまでに無い舵取りが必要となります。その他、中央銀行の利下げと政府の財政支出があります。財政政策は、金融危機と実体経済悪化の下方スパイラルを止める上で必要ですが、財政赤字の拡大が通貨の信認問題を招かないためにも、また、どうすれば効果的で、かつ、将来の成長に資する政策になるか、どの時点でいかに財政規律を回復させていくかといった出口戦略を明確にする必要があります。

危機の原因

そもそもなぜ危機が起きたのか。マクロ的な問題と金融セクター自体の問題の 2 つの原因があると考えます。

マクロ的には、グローバルインバランスの拡大による欧米金融市場への資金流入と世界的低金利による過剰流動性の問題、そしてそれらを背景にした金融機関の過剰なリスクテイクが指摘できます。中東諸国や中国が経常収支黒字を貯める一方で、米国一国に経常収支赤字が集中するグローバルインバランスの構造は 2000 年から顕著になりましたが、その背景には、米国の家計の過剰消費がありました。グローバルインバランスの拡大に加え、世界的低金利を追い風として、国際的資金フローが急速に拡大しました。そうしたことから、2004 年に FED(連邦準備制度)が金利引き締めに転じたあとも、海外からの資金流入により国債金利が上がらない状況が続きました。その中で、より高い利回りを追求する投資銀行が相当なリスクテイクをするようになり、また、2002 年から 2007 年にかけて債券市場と株式市場がそれぞれ 2 倍、3 倍に膨れ上がり、今回の崩壊にいたりました。

金融セクター自体の問題もいくつか指摘されます。まず、リスク管理が不適切だったこと。証券化商品は、リスク分散の金融技術としてのメリットはありますが、流動性リスクの高さが十分に認識されていなかった印象です。また、金融機関のなかでリスク管理部門の意見がマージナライズされたり、職員の報酬が短期収益の多寡に左右されることによる、インセンティブ構造の問題もありました。格付け機関にしても、かつてと違い、発行体から手数料をもらって格付けをし、しかもコンサル業務まで提供するようになったことから、利益相反の問題が顕著になっていました。金融を監督する当局も、金融商品のイノベーションについていけず、格付け機関の格付けに依存していた側面があります。

高レバレッジの解消と今後の予防策

これから金融機関のレバレッジ解消が進みます。米国の投資銀行はレバレッジが一時期 31 倍まで上昇しましたが、2007 年後半以降の換金売りによって 23 倍に下がっています。英国

の金融機関のレバレッジは 33 倍、ドイツとフランスは 42 倍と非常に高くなっていて、これからの解消局面において 2 割から 4 割程度の資産縮小が起きる見込みです。

昨年 11 月の金融サミットの「首脳宣言」では、危機再発防止の観点から、CDS も含むすべての金融商品について適切な監督をすることなどが盛り込まれました。特に米国に関しては、規制監督体制の見直しが非常に重要です。

欧州でも同様に、域内の金融市場が統合されているにも関わらず、個別の金融機関の監督が各国の権限に留まり、国境を越えた金融活動の監督が一貫した形で行われていなかった状況があります。

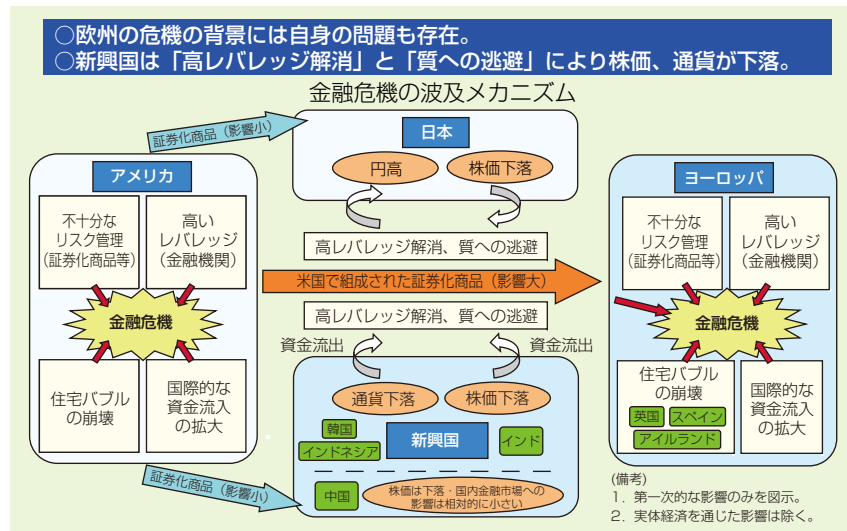
金融イノベーションに合わせた監督体制の見直しがこれから進むと思われますが、自由な市場は金融イノベーションを生む素地でもありますので、何でも規制するのではなく、自由と規律のバランスがとれた「ベターレギュレーション(より良い規制)」が非常に重要と考えます。

世界経済の展望

市場関係者は、米国の 2008 年 10 ～ 12 月期の GDP 成長率が前期比年率でマイナス 5 ～ 6%程度になると予測しています。特に消費の急激な冷え込みがありますが、金融機関の貸し出し態様の厳格化、住宅市場の低迷、家計の債務負担増といった方面から、個人消費の抑制は相当長く続く見込みです。

仮に金融危機の影響が今年中に収束すれば、2009 年末には景気が持ち直すかもしれませんが、金融危機と実体経済が悪循環を起こす下方スパイラルが指摘されることから、2010 年になっても回復は遅く、L 字型の回復になる可能性が高いと見ています。欧州やアジアも景気が急速に悪化ないし減速しています。アジアに関しては、昨年 11 月からの輸出の急激な落ち込みの影響が大きいようです。域内貿易にしても、最終消費地である欧米の景気動向に相当依存していたことがわかります。

世界経済全体として、今年は相当に厳しい年になる見通しです。過去の世界同時不況(第一次、第二次石油ショック)と違い、新興国の存在というプラス要素はありますが、米国が世界経済の 25%を占めるのに対し、BRICs はまだ世界経済の 18%を占めるにすぎません。しかも、数年前にいわれていたデカップリングが実は起きていなかったことが今回の危機で明らかになりました。中国、その他アジア諸国の動向を見る限り、少なくとも今の時点で新興国が世界経済を牽引することは難しいと考えています。しかも、今回は金融不況ですので、長期化が予想されます。金融不況の収束には平均 7.6 四半期(約 2 年)を要するとする IMF の研究を機械的に当てはめれば、米国の景気後退(2007 年 12 月～)は今年末まで続く見通しです。また、過去の世界同時不況では、いずれも米国の個人消費が回復を牽引していましたが、今回はそれがすぐに見込めないため、それに代わる成長のエンジンを見出すためにも、経済構造の転換をはじめとする政策面での工夫が必要となります。



産業発展、企業ダイナミクス と生産性上昇のパターン

——戦前期における日本の綿紡績業の研究——

Industrial Development, Firm Dynamics and Patterns of Productivity Growth:
The Case of the Cotton-spinning Industry in Prewar Japan, 1894-1924



■ DP No.08-E-021 ■ 岡崎 哲二

<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e021.pdf>

岡崎 哲二

RIETI ファカルティフェロー
通商産業政策史編纂委員
東京大学大学院経済学研究科教授

Profile おかざき・てつじ

東京大学大学院経済学研究科博士課程修了（経済学博士）。1986年東京大学社会科学研究所助手、1989年経済学部助教授、1996年・1997年スタンフォード大学客員研究員、1999年から東京大学大学院経済学研究科教授。2002年・2003年スタンフォード大学経済学部客員教授、2002年社会科学高等研究所（フランス）客員教授、2002年・2004年及び2007年からRIETI ファカルティフェロー。主な著作は“Production Organizations in Japanese Economic Development”（編著）（Routledge）、『生産組織の経済史』（編著）（東京大学出版会）、『取引制度の経済史』（東京大学出版会）等。

経済発展の原動力である新しい産業の勃興や成長とは一体どのような現象なのだろうか。経済史の分野では、特定の産業に焦点を当てた研究が1970年代から活発化しているが、産業発展の過程やメカニズムなどを理解することは、新たな産業を育成する上で非常に重要である。

岡崎ファカルティフェローは今回のDPで、戦前期の日本経済を支えた紡績産業の個別企業ごとのデータを使って研究を行い、産業の勃興から成長、成熟という発展段階により生産性上昇のパターンが異なることを明らかにした。紡績業発展の初期段階では、個々の企業の学習効果で生産性が伸びた半面、成熟段階では個々の企業の生産性上昇に加えて、資源の再配分の要素が大きな影響を持つようになるという。また、発展パターンは産業によって異なるため、産業ごとに、それぞれの発展段階に即した政策のメニューを用意することが求められると岡崎氏は指摘する。

——どのような問題意識から、この論文を執筆されたのでしょうか。

私が専門としている経済史は歴史から経済に関する知見を引き出すことを目的としています。研究対象を現在の時点ではなく、過去の事象としているのは、過去の事柄の方がより客観的な評価が可能になるからです。政治家が「評価は後世の歴史家の判断に委ねたい」などと発言することがよくありますが、これは経済史の観点から見ても意味があります。つまり、現在の事象についての評価は、近い将来変わる可能性があります。過去の事象についてなら、その影響や効果を長期的な観点から客観性を持って評価できるからです。

さらに、その当時は利用できなかったデータや資料が、時間の経過によって利用可能になるケースがあることも大きな利点です。外交史などは、その典型例で、外交文書は

機密のものでも30年たてば閲覧可能になります。こうした歴史研究一般にあてはまる利点は、経済史においても基本的に当てはまるので、経済学の研究分野の中では比較的地味かもしれませんが経済史の存在意義は大きいと考えています。

経済史研究の分野においては、1970年代頃から、特定の産業に焦点をあてて産業史という形で経済史研究を行うというアプローチが活発になり、今ではオーソドックスな手法になっています。

新しい産業がどのように勃興してきたかという発展の経緯をきちんと振り返ることは、経済発展の過程やメカニズムなどを理解するために重要であり、今後、どのように産業の成長が形成されるのかを考える上でも、意味があるのです。近年、新しい産業の育成の必要性が指摘されていますが、過去の事例を検証することは、新たな産業を育てていくのにつながってくると考えます。

「勃興」・「成長」・「成熟化」の 全過程が把握可能な紡績業

——具体的な産業として紡績産業を取り上げた理由は何でしょうか。

まず、紡績産業の経済学的な観点からの位置づけを述べておきましょう。綿や羊毛などの短繊維を機械的によりあわせて糸にする紡績業は、19世紀、我が国では明治時代に起きた産業です。紡績業をはじめとする戦前の繊維産業について、一般には政府の関与が強かったという印象が持たれていると思うのですが、実際は、政府の関与は非常に小さかったのです。その意味では、戦前の日本という、いわば「市場経済の実験室」の中で、新しい産業が「勃興」→「成長」→「成熟化」という経路をたどっていくという現象を観察するには大変良い対象だと考えました。

どの産業を研究対象にするかを考えるうえで、紡績産業は3つの特徴があることが決め手になりました。第1に規模の大きさです。紡績産業は日本の初期の工業化をリードした大きな産業であり、当時の日本経済全体に占めるウェイトがかなり高かったのです。第2に、産業のスタートから成長、成熟という発展の経緯をすべて経験した産業でもあります。これは、産業の歴史を研究する上で、大変都合のよいポイントとなります。

第3に、詳しいデータが得られる点です。紡績業は例えば大日本紡績（現ユニチカ）や鐘淵紡績など個々の企業

の規模が大きいこともあって、業界組織が早くから作られていました。

30年間で紡績業全体の労働生産性は 2.1倍に伸長

——百年前の、個別企業ごとのデータをどのように入手されたのでしょうか。

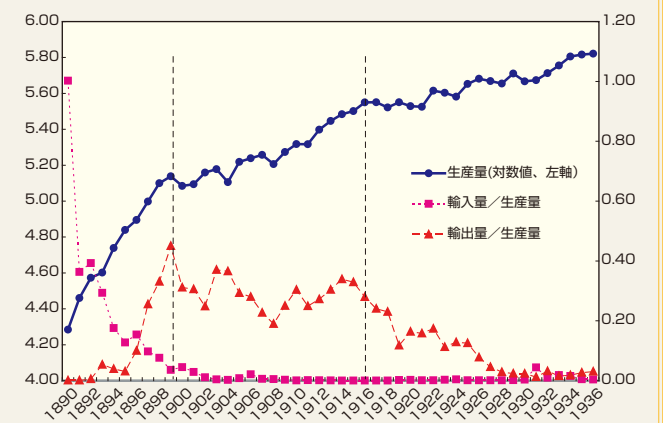
紡績のデータは、大日本綿糸紡績同業連合会という業界団体の月報から入手することが出来ます。1889年5月に連合紡績月報として発刊されてからは、時期によって月報のタイトルは多少変わっても継続して刊行されています。企業レベルのデータがしっかり揃う1894年から1924年を基本的な分析の対象としています。月報に記載された綿糸の生産量は、政府統計に近いので産業全体のカバー率は非常に高いといえます。

経済史研究者の間ではそのデータの存在はよく知られていましたが、19世紀まで遡ることができるという点と、カバー範囲が非常に広いことをあわせて考えると、他の産業にはちょっと見られない特徴といえるかもしれません。

——綿紡績業全体はどのような発展パターンを示しているのでしょうか。

図1から読みとれるように、綿紡績業の発展は生産量によって3つの段階に分けることが出来ます。縦軸の生産量は対数をとっているため、グラフの傾きは成長率を意味します。

図1 日本の綿紡績産業の発展の推移





第1段階が1890-1899年で、生産量で見た成長率が非常に高い時期です。この時期には、輸入代替の急速な進展に加えて輸出も始まり、生産量が急激に増加したと考えられます。これに対し、第2段階は1899-1916年で、生産量の伸びは第1段階に比べてかなり緩やかになります。1916年ごろに輸出が大きく落ち込んだほか、輸入代替過程も完了し生産量の伸びが鈍化しました。第3段階は1916-1934年ごろで、生産量に対する輸出の比率が一段と低下し、生産量の伸び自体もさらに鈍化していきます。

つまり、第1段階の急速な成長から、第3段階の成熟＝鈍化の過程へと発展段階が移行しているのです。1920代には、中国側の輸入関税の引き上げと日本国内の賃金高騰により中国市場への輸出競争力が急速に失われたために中国への直接投資が積極的に行われ、この当時に中国に進出した紡績業は、「在華紡」と呼ばれていました。こうした海外への直接投資が日本国内の空洞化を招くと考えられるなら、成熟化の段階は産業史の観点から見れば、国内の紡績業の衰退への道につながるということができるでしょう。中国などへの海外投資と並行して、織布や製糸（絹糸）など多角化を目指す動きが紡績業に広がったのも、その頃からです。

当時の標準であった糸の太さ（20番手）に換算して各企業の労働生産性を計算し、業界全体として合計してみました。その結果、1894年から1924年にかけて業界全体で30年にわたって労働生産性が右肩上がりが増えていたことがわかりました。1894年に比べて1924年時点では労働生産性は2.1倍高くなっています。

固定・シェア・参入など5つの効果に分けて、生産性の要因を分析

——30年にわたって高い伸びを維持してきたというのは驚きですが、どんな理由があったのでしょうか。

30年間にわたってこのような順調な成長を続けてきた源泉はどこにあるのかを考えるうえで、その要因分解を試みました。

産業全体の生産性の伸びを考える際に、産業を構成する企業がそれぞれ異なるという点に着目した研究方法です。個々の企業の生産性が産業全体の平均（加重平均）を上回る生産性の高さがある場合、その理由として考えられる



5つの要因に分解して考えるのです。具体的には、① Within effect（産業内固定効果）② Between effect（シェア効果）③ Covariance effect（共分散効果）④ Exit effect（参入効果）⑤ Entry effect（退出効果）——の5つです。

最初の3つ、つまり① Within effect ② Between effect ③ Covariance effect は、2つの異なる時点で存続している企業を対象にした議論です。順番に説明しますと、① Within effect は各企業の産業全体に占めるシェアが変わらない中で、生産性が上昇したことが産業全体の生産性上昇につながった効果を測るものです。それから、② Between effect は各企業の生産性は変わらずに、シェアが変わった場合、生産性が高い企業のシェアが向上したことが、産業全体の生産性上昇につながった効果を測るものです。さらに、③ Covariance effect は個別企業の生産性の上昇と、その企業のシェアのアップを掛け算した相乗効果が、産業全体の生産性向上にどの程度つながったかを見ています。

表1 綿紡績業の参入・退出企業数

	企業数 (年末時点)	参入	退出	廃業	吸収合併
1894	45				
1895	47	4	2	2	0
1896	60	14	1	0	1
1897	63	7	4	4	0
1898	75	14	2	1	1
1899	79	8	4	1	3
1900	67	3	15	7	8
1901	64	3	6	4	2
1902	64	3	3	1	2
1903	55	4	13	9	4
1904	47	1	9	4	5
1905	50	6	3	1	2
1906	51	5	4	3	1
1907	49	3	5	0	5
1908	39	0	10	0	10
1909	37	2	4	2	2
1910	37	1	1	1	0
1911	36	1	2	2	0
1912	35	2	3	0	3
1913	41	9	3	2	1
1914	45	4	0	0	0
1915	41	3	7	4	3
1916	39	2	4	1	3
1917	42	5	2	0	2
1918	47	7	2	0	2
1919	47	6	6	1	5
1920	54	9	2	0	2
1921	58	5	1	1	0
1922	67	13	4	1	3
1923	59	1	9	5	4
1924	55	1	5	3	2

出典：大日本綿糸紡績同業連合会の月報（各年版）

次に、④ Exit effect は、ある時点（時点1）において生産性の低い企業が市場から退出することによって、産業全体の生産性がどの程度上昇したかをみるものです。退出とは、基本的には廃業などを意味します。

また、⑤ Entry effect とは、時点1とは異なる時点（時点2）において、時点1の産業全体の生産性を上回る企業が参入したことによる効果をみるものです。仮に、産業全体の生産性を下回る企業が参入したのであれば、その効果はマイナスとして表示されることになります。表1には、綿紡績業の参入・退出企業数の推移が示されています。

——研究結果のデータからは色々なことが読みとれますね。

表2では、図1と少し期間が異なりますが、やはり3つの時期に分けて分析しています。ちょっと技術的な話になりますが、労働生産性の推計式にEndyear ダミー項を入れて、産業全体としての生産性ショックを捕捉したものです。

表2からあきらかなように、第1期（1894-1904年）では生産性ショックが有意に正に効いていますが、第2期（1904-1914年）からは有意性がなくなります。第3期（1914-1924年）になると、今度は退出効果が有意に負に効いています。このことは、産業全体の生産性の伸びが鈍化するなかで、資源の再配分が主要な生産性の上昇の源となっていることを意味します。

表2 労働生産性の推計結果の内訳

		1894～ 1904	1904～ 1914	1914～ 1924
生産性の変化 (kg/人・時間)	合計	0.116	0.139	0.119
	Within (産業内固定効果)	0.130	0.132	0.060
	小計	-0.037	-0.004	0.029
	Between (シェア効果)	-0.007	0.028	-0.005
	Covariance (共分散効果)	-0.030	-0.032	0.034
	小計	0.022	0.012	0.031
	Exit (退出効果)	0.003	-0.007	0.013
パーセント	Entry (参入効果)	0.019	0.019	0.017
	合計	100.0	100.0	100.0
	Within (産業内固定効果)	112.5	94.5	50.2
	小計	-31.6	-2.9	24.2
	Between (シェア効果)	-5.9	20.0	-4.3
	Covariance (共分散効果)	-25.7	-22.9	28.5
	小計	19.1	8.4	25.6
	Exit (退出効果)	2.9	-4.9	11.2
	Entry (参入効果)	16.2	13.3	14.4

発展段階の初期・成熟期では生産性の上昇パターンが異なる

——こうした結果を総合すると、どのようなことがわかるのでしょうか。

今回の論文で一番強調したい点は、発展段階によって、産業の生産性の上昇パターンが異なることが研究の結果として明らかになったということです。

とりわけ、その発展の初期と成熟期の違いが大きいのですが、これは、発展の原動力の違いが大きいといえるでしょう。初期の段階では、産業の平均的な生産性上昇が、ほぼ完全に個々の企業の生産性上昇によって説明することができます。しかし、成熟期になると、個々の企業の生産性の上昇と並んで、広い意味での企業間での資源の再配分の要素が大きな影響を持つようになるのです。

ではなぜ、発展段階によって発展パターンが異なるのでしょうか？その理由として次のようなことが考えられます。まず、発展段階の初期には、個々の企業の学習効果が大きいので、生産性を伸ばす余地が大きいといえます。しかし、産業が成熟してくると、国内外での競争が激しさを増してくるので、限られた市場を企業どうして奪い合うということになります。そうなると生産性の高い企業しか生き残れないという傾向が非常にはっきりと出てきたのではないかと考えられます。

そして、こうした発展のパターンは、個々の産業によって異なるはずですから、産業育成策を考えるのであれば、それぞれ産業とその発展段階に即した政策のメニューを用意することが求められます。

——今後の研究の課題は何でしょうか？

それぞれの産業の経済発展を支える要素として、初期の発展段階における生産性上昇が重要なのは、先ほど指摘したとおりですが、その背景として制度や組織の役割が大きいと考えています。今後は、企業組織内部の改革のほか、金融制度などが企業の参入や退出を促進する上で果たす役割などの論点を捉えて、研究に取り組みたいと考えています。

近代的な企業が勃興したのは明治から戦前の時期です。で、この時点における企業の組織などを考えるのは非常に意味があると思います。また、戦争中の企業の組織運営にも関心があり、企業内部にどのような変化が起きたのかという視点からも研究をしています。

オンライン市場における 価格変動の統計的分析



■ DP No.08-J-052 ■ 水野貴之 / 渡辺努
http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j052.pdf

渡辺 努

RIETI ファカルティフェロー
一橋大学経済研究所教授

Profile わたなべ・つとむ

東京大学経済学部卒業、ハーバード大学 Ph. D (経済学)。日本銀行を経て、一橋大学経済研究所教授。主な著作は、「検証 中小企業金融」日本経済新聞社 (2008 年)、「低インフレ回避 姿勢示せ」日本経済新聞 (2008 年 12 月 23 日)、「金融危機とゼロ金利の壁」金融財政 (2009 年 3 月 2 日)、「A New Method for Identifying the Effects of Central Bank Interventions」with C. Chen and T. Yabu, Research Center for Price Dynamics Working Paper Series, January 2009 等。

代表的な価格比較サイトである「価格 .com」。そこでは、多くの売り手が他社の動きを見極めながら値段を上げ下げし、消費者もまたその競り合った結果を同じ画面から読み取る。通常のモノを商う場でありながら、為替のディーリングルームにも似た空間となっている。

渡辺努 RIETI ファカルティフェローらの研究チームは、この「価格 .com」のデータを用いて、店舗の価格がどのように決まり、消費者がどのような行動をするのかについて分析を行った。

見えてきたのは、消費者は最安値の店舗に集中するだろうという当初の予想に反し、割高な店舗でも商品が売れており、さらに意外なことには、値崩れが起きやすいのは、ボーナス時などの需要期だという事実だ。

オンライン市場という流通過程での価格変化が物価変動に及ぼす影響が大きくなると、それに応じて、物価安定の為の政策対応が変わる可能性が出てくる。

売り手と買い手、同じ画面を注視

——どのような問題意識から、この研究に取り組まれたのでしょうか？

価格がどのようなプロセスで決定されるのかを知りたい——。これが根底にある大きな問題意識です。そのためにさまざまな種類の価格に関する「マイクロデータ」を集めて分析しています。

マイクロデータとは、物価指数のように集計されたデータではなく、個々の取引や品目に適用された価格のことです。スーパーやコンビニエンスストアなどのレジを通った POS (販売時点管理) データが一例で、為替の取引データも分析しています。また、長期間のものとしては、リクルートの情報誌に掲載された個別物件の家賃を 80 年代半ばから週次ペースで収集しています。今回の研究で対象とした代表的な価格比較サイト「価格 .com」のデータは、そのマイクロデータのひとつという位置付けです。

一昔前までは、価格や取引の記録があったとしても企業内に帳簿などの形で埋もれていることが多かったのですが、今は価格情報をコンピュータで管理する企業が大部分です。商品をバーコードで管理しているのがその典型です。また、

最近ではネットなどで商品やサービスを選ぶ人も増えていきます。こうしたことから価格に関するデータの入手が格段に容易になってきています。私たちの研究の背景にはこうした事情があります。

図 1 価格.comの画面例

(注) あるデジタルカメラの価格を示した画面(2009.1.7 時点)

価格 .com (図 1) から得られるデータは、普通の財・サービス価格と、為替や株式など資産価格の中間にあるものと言えます。為替は時々刻々と価格が動きますが、たとえばスーパーの店頭にあるシャンプーの値段は数週間から数か月に一度変わる程度です。価格 .com のデータは数分から数時間で変わります。こうした特性を持つ価格の変動プロセスを探るのが、目的のひとつです。

——価格 .com のデータの特徴について教えてください。

第一は、店舗間の価格競争のありさまを秒単位で記録しているということです。価格 .com 上では、参加している店舗が自らの判断で、随時提示価格を変更できるのですが、それを何時何分何秒にどの店が変更したのか、というレベルでとらえています。これにより、ある店が価格を変えたあと、他の店舗がどのように反応したかを追うことができます。

第二は、価格 .com では、多数の売り手と買い手が同じ画面で向き合っているという点です。家電の販売業者はパソコンの画面を見ながら競合他社の動きをウォッチします。これは為替相場のディーリングルームに近い感覚です。

米国にも同じような価格比較サイトがあるのですが、比較サイトの運営者側が業者のウェブページから価格を収集して掲載しているため、業者が本当にお互いの価格を見合っているかどうかは不明です。価格 .com では、消費者も業者が競り合った価格を見ており、売り手と買い手が同じ情報を注視・共有していることが大きな特徴です。

割高でも「ひいき」の店で

——店舗が提示する価格と、売れ行きについて何がわかったのでしょうか。

価格 .com からは、店舗側が提示していた価格の記録に加え、消費者が「店の売り場に行く」というボタンをどんなタイミングでクリックしたかという記録が手に入ります。これは、販売店という供給サイドの行動と、消費者のクリックという需要サイド、両方の情報が揃うことを意味します。これを組み合わせると、最も安い商品、次に安い商品、さらにその次など、価格と売れ行きの関係が分かります。

正確に言えば、「店の売り場に行く」をクリックしただけでは買うとは限らないわけですが、代表的な商品のクリック数と販売実績数の関係を調査してみると両者には高い相関が計測されています。

調べて分かったのは、消費者は最安値の店舗に集中するだろうという当初の予想に反し、割高な店舗でも商品が売れているということです。

図 2 店舗間の価格差とクリックされる確率

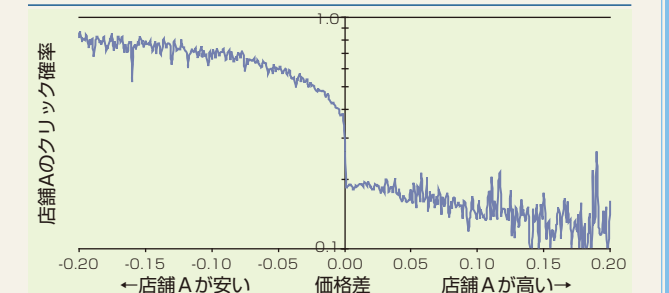


図 2 は、店舗 A、B が最安値と 2 番目の安値を提示している時、横軸に 2 店舗の価格差、縦軸に店舗 A がクリックされる確率をとっています。これを見ると、店舗 A が B よりも安い時には、当然 A がクリックされる確率は高いのですが、すべてのクリックを独り占めにしているわけではありません。また逆に、店舗 A が B よりも高くなったからといって、B にすべての客を取られるわけでもありません。

これは、消費者が店に対して「好き」や「嫌い」といった好みを持っているからだと考えられます。消費者は知らない店に対しては、きちんと配達してくれるのか、商品保証を付けてくれるのかといった不安を抱きます。そういう店が仮に安い価格を提示していても、選択の対象から外してしまいます。消費者は割高でも「ひいき」の店の中から購入先を選ぶ傾向があると言えます。

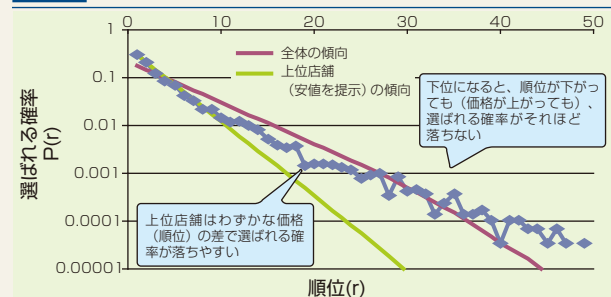
より詳しくみると、高めの価格を提示している店舗 (価格順位の低い店舗) は、より「ひいき」の客を獲得している様子がうかがえます。図 3 がそれです。価格順位が上位で安



値を提示している店舗群(図3の左上に位置)は、価格(順位)が下がるのに応じて、選択される確率が急角度で落ちる傾向がありますが、高めの価格を提示している下位の店舗(同・右下寄りの店舗)を見ると、順位が下がっても上位ほどには選択確率が低下しません。

下位に位置する店舗の共通項のひとつは、大企業の関連会社など規模がある程度大きく、知名度が高い企業が多いということです。逆に、上位店舗は概して小規模経営で、仕入れた在庫を長期間抱える体力がなく、早く売りさばいて収益を稼ぐタイプの店舗です。

図3 価格順位とクリック確率



ただし、価格.com上では、価格以外の店舗情報も表示されています。たとえば、送料がかかるのか、クレジットカード払いに応じしてくれるのか、代金引換払いへの対応、配送センターの住所、過去に店舗を利用した顧客による店舗評価値なども掲載され、消費者が「ひいき」の店を選ぶ際の助けになっています。

需要期に値崩れの傾向

——価格の動きが「ランダムウォークに近い」ということです。

ある一時点での価格の高低だけでなく、今度は価格の時間的な推移に注目しました。たとえばあるデジタルカメラを扱う数十店舗の平均価格の動きを、資産価格の価格変動にあてはめて追ってみたところ、ランダムウォークに近い動きをしていることがわかりました。

ランダムウォークというのは、それぞれの時点の価格が、過去と関係ない動きをしているということです。逆にランダムウォークでないというのは、一度値上がりするとその後も同じ傾向が続いたり、逆に値上がりのあとには値下がりがあるといったように何らかの規則性が観察できる場合です。

なぜ、ランダムウォークになるかということですが、これには消費者の購買パターンと店舗の在庫仕入れパターンが影響しています。消費者が一番安い商品を買うと、瞬間

的には安い商品がなくなるため平均価格が高くなります。ただ、消費者がお店にくるタイミングは、過去の傾向に依存していません。たとえば、昨日、消費者が多く来店したから、今日は来店が少なくなるといった関係はありません。

また、一番安い商品がなくなった後、ある店舗がメーカーから価格の安い商品を仕入れた場合、価格が下がります。安い在庫が手に入るかどうかは、メーカー側の生産・出荷行動や、市場規模が大きいオフライン市場での需給関係などに影響を受けます。

——時に、値崩れなど一方向への価格変動が起きるようですね。

為替レートでも株価でも、平時にはほぼランダムウォークで推移しています。しかし、最近のように株価の下落が続く、一方向に動くことがあります。これはランダムウォークではありません。ある投資家が売ると次々に別の投資家が売りに走り、価格が暴落するという構図です。

価格.comのデータを見ると、値崩れが起きるのは、意外にも需要が強い時です。たとえば、ボーナスやクリスマスの時期は、競争が非常に激しく、店舗側が消費者の注目を浴びようとして、値引きを繰り返し、価格が下落します。消費者の注目が集まる時期には、店舗側が意図を持って値付けしたり、在庫を調整する戦略をとっているのではないかと考えられます。

また、面白いことに一日の中でも、時間帯により価格.comサイトを訪れる人数に波があることが分かりました。サラリーマン特有なのですが、昼休みと夕方の退社間際の時間帯に多くの人が価格をチェックしています。これは、帰宅途中で家電量販店に立ち寄る前に、購入予定のモノの価格帯を知ろうとしているのだと思います。

物価変動は生産・雇用に直結するか

——オンライン市場の発達により、従来の経済学理解が変わることはありますか。

10年ほど前、IT(情報技術)が脚光を浴び始めた頃は、ITの進歩で消費者の情報を集めるコストが減り、最も安い商品がすぐ明らかになるため、それ以外の商品は誰も買わなくなるだろうと考えられていました。

しかし、本研究が示したようにネット上でも価格のばらつきは依然として残っています。消費者は価格以外に店に対する「好み」を持っているため、高い値の商品にも需要が付きまします。価格は「一物一価」に収められないのです。

情報収集が楽になったのは事実ですが、人間のものの見

方が大きく変わったわけではなく、今の技術が広まった程度では、経済学の理解は大きく変わらないと思います。

——オンライン市場の価格形成によって、政府や日銀の政策が影響を受けることは考えられますか。



いま申し上げたように、根本的に何かが大きく変わっているわけではないため、政策的に何かをやらなくてはならないということではないと思います。ただし、もう少し実務的な事を考えると、今後注意しなければならない点が二点あります。

一つ目は、政府や日銀は、総務省が作成している消費者物価指数を見て、政策を判断していますが、その指数の適切性が、少し崩れてきているのではないかとことです。消費者物価指数は、調査員の方がスーパーやコンビニなど実店舗(＝オフライン市場)の価格を調査しており、オンライン市場の価格は調査対象から外れています。

今まではネット市場のようなオンライン市場のシェアはさほど大きくありませんでしたが、たとえば、デジタル家電のようなものについては、今でもオンラインの市場がかなりのシェアをしめており、かつ、オフライン市場よりも価格が低めで、価格変化も早いと考えられます。このため、消費者物価指数の動きに遅れが出てくるかもしれません。

二つ目は、価格がどの地点で決定されているかということです。メーカーが出荷段階で価格を決めているのか、次の流通段階で価格が決まっているかです。一般的にマクロ経済学者はメーカーが価格を決めているとの考えで、価格が下がると、生産を抑えとか、雇用を抑えとか、価格と生産と雇用に関連があると考え、教科書にもそう書かれてきました。

しかし、今回の研究からは、価格.comのようなオンライン市場の価格は非常に頻繁に動いていますが、メーカーの出荷段階の価格はそれほど動いておらず、流通段階で価格に動きが生じていることがわかりました。しかも、その変化は生産者側の行動を反映しているのではなく、消費者の嗜好や購買行動を反映しています。そうすると、価格に大きな変動があったとしても、生産や雇用に大きな影響が及びません。もちろん、中長期的には何らかの影響が生じると考えられますが、マクロの経済学者が考えているような価格と生産、雇用の連動性は遮断されています。

ご存知のように、日銀は、金融政策により物価を安定させることを政策目標としていますが、その理論的な位置づけは、生産企業の生産活動に大きな影響を与えないように生産者の出荷価格を安定させるべき、というところにあると考えられます。つまり、物価水準が大きく変動すると、経済・物価の先行きに関する不確実性が高まることから、企業は長期的な見通しに基づいて計画を立てることが難しくなるためです。

しかし、実際におきていることは、メーカー出荷の段階では価格は大きな変動はせず、流通段階の価格に大きな変動が生じ、それが消費者価格の変化を生んでいるということだと思いますので、それに対して金融政策が反応すべきかという論点が、別途生まれてくるのではないのでしょうか。これらの価格変動は生産や雇用と独立であるため、政策当局は、将来的に、どこで価格の変化が生じているのかという点を見極めて個別の政策運営をする必要が生じる可能性があります。

——最後に、今後の研究課題についてお聞かせください。

一番知りたいことは、なぜ、価格が必要と供給の動きに反応せず、硬直的になっているのかということです。実際、短期的には需要と供給の動きとは独立で、名目賃金や家賃は一定期間同じままで推移しています。このような価格硬直性は、ケインズ経済学の前提になっていますが、これまでなぜ価格が硬直的であるのかという点についてそれほど研究が進められていません。

しかし、マイクロデータが入手可能になった今、どういう理由で粘着的であるのかという研究を進めていくことが可能だと考えています。これにより、ケインジアン経済学の土台をしっかりとさせることも出来き、市場メカニズムを重視する人との違いも議論しやすい環境が整ってきたと思います。

また、今回の共著者である一橋大学の水野講師は、元々は物理学を専門としておられ、今は物理の手法を経済現象に適用する経済物理学(Econophysics)が専門です。資産価格の値崩れのような動きは、経済学者が通常扱う線形のツールにあてはまらない事が多いのですが、物理学など自然科学系の分野で使われている手法を勉強、適用することにより、非線形の動きの分析もうまくいく可能性が高まります。

3月5日開催のRIETI政策シンポジウム『大規模業務データから何を学ぶか』では、経済物理学の分野で進展している業務データの活用事例紹介や、データを調査・分析に活用するための制度設備についても議論しています(開催報告は次号(vol.25)に掲載予定です)。

知的財産権制度の 新たな地平線・序説

—これからの知的財産制度のあり方への見直しの視点—



■ DP No.08-P-009 (2008 年 9 月) ■ 清川 寛

URL:<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/pdp/08p009.pdf>

清川 寛

前 RIETI 上席研究員

(財)国際超電導産業技術研究センター専務理事

Profile きよかわ・ゆたか

東京大学法学部卒業、ジョンスホプキンス大学 SAIS 留学。1980 年通商産業省(当時)入省、知的財産政策室長、東京大学大学院客員助教授、立地環境整備課長、関東経済産業局総務企画部長などを経て RIETI 上席研究員(～2008 年 7 月)。現職は財団法人国際超電導産業技術研究センター専務理事。

知的財産権(知財権)制度のあり方が問い直されている。1980 年代以降、世界的に「プロパテント(特許重視)」政策が広がり、日本もその流れに乗って権利保護を強化してきた。ところが近年、オープンイノベーションの進展に代表される技術開発のパラダイムシフトやプロパテント化の弊害の表面化を背景に、米欧で「アンチパテント(反特許)的」ないし「プロパテントの見直し」の動きが出ている。果たして日本だけがプロパテント一辺倒のままでよいのだろうか。こうした問題意識から、清川寛・前 RIETI 上席研究員は、RIETI ポリシー・ディスカッション・ペーパー(PDP)「知的財産権制度の新たな地平線・序説—これからの知的財産制度のあり方への見直しの視点—」をまとめた。知財権制度の原理を再検証するとともに、今後の見直しに際して「依って立つべき視点」および具体的見直し点を提言している。

—どのような問題意識から本論文を執筆したのですか。

まず知財権制度をめぐる国際的な潮流を時系列的に把握してみましよう。1980 年代以降、米国が権利保護を重視するプロパテント政策を推進し、やがて先進国中心にその流れが広がり、95 年に GATT(関税・貿易に関する一般協定)のウルグアイラウンドで TRIPs 協定(知財権の貿易関連の側面に関する協定)が成立し、WTO 加盟国は知財権の最低水準の保護確保・強化や権利行使手続きの整備などを義務付けられました。このような中で日本も保護強化に転じ、2002 年には「知財立国」を宣言するなど、積極的にプロパテント化を進めました。

ところが、このところ流れが変わってきました。米欧では知財権を制限するアンチパテント的な動きが強まっています。果たして日本だけが安易な保護強化のみのプロパテント一辺倒でよいのでしょうか。今パラダイムは変化しつつあり、知財権のあり方を見直す時期になったと判断し、「見直し」を行うに際して、留意し依って立つべき「視点」を、知財の原理に立ち返りまた広く社会経済的・制度的要素も加味しつつ、まとめてみました。

—米国でのアンチパテントの動きとは、どんなものですか。

連邦最高裁や、かつて特許権を強化するために設立された連邦巡回控訴裁判所(CAFC)が、特許権を制限するような判決を出すようになりました。いくつかのものがありませんが、代表的なのが「eBay」事件をめぐる 2006 年の最高裁判決です。

この訴訟はオンラインオークション大手 eBay 社の「Buy it now 機能」をめぐるものです。連邦地裁は原告・特許権者の権利を eBay 社が侵害したと認定したものの差止命令は出さなかったところ、控訴審の CAFC は、特許侵害の場合は自動的に差し止めるという従来の原則論に立って差止命令を出しました。ところが最高裁は、差止が本来属する衡平法の原理に戻って 4 つの要素試験を行うべきと判示し、この試験に基づいて判断しなかった CAFC 判決を破棄しました。つまり差止のハードルを上げたことになります。

また競争当局による知財権制限の動きも再び活発化し、米連邦取引委員会(FTC)は 2003 年の報告で、いたずらに特許権を付与すればイノベーションを阻害する恐れがあることなどを指摘しています。

—アンチパテントの動きは欧州でも広がっているのでしょうか。

欧州特許庁(EPO)は「未来へのシナリオ」として 2025 年に向けての 4 つのシナリオを出しました。これは政策提言ではないものの、今後のあり得る姿を予想しており、その中で、知財権保護の緩和、差止権を行使しない「ソフトパテント」の導入や、特許庁の廃止とそれに代わる「知識庁」(知財保護よりむしろ普及を目的とする組織)を創設するというようなものまでありました。また独禁法の適用についても、EU 当局は従前から特許権の濫用などへの介入に積極的で、例えば 2004 年にはマイクロソフトのライセンス行為を独禁法違反と認定し多額の課徴金を課しました。

—どのような理由から、そうした見直しの動きが出てきたのでしょうか。

最大の要因は特許権等が増えすぎました。また技術進歩が速まると同時に複雑化・高度化したことです。1 人で技術や製品を開発するのが難しくなり、大勢が知恵を出し合い連携する「オープンイノベーション」が提唱されるようになりました。知財権で排他権を主張するより、相互に技術利用を促進する需要が高まったわけです。インターネットの急速な進展も見逃せません。いわゆるネットワーク経済が発展し、「Web2.0」時代の到来によってユーザー発信

型コンテンツも増え、従前の著作権保護だけでよいかと言う議論がなされています。さらにグローバル化の進展、新興国の台頭、地球規模の環境問題の顕在化、資源枯渇などの問題も知財権のあり方に影響しています。

—プロパテント化の弊害とはどんなものですか。

代表的なのが「特許の敷」です。現在では 1 つの製品に数百もの特許がかかわる場合もあります。このため製品や技術を開発するには、敷のような特許の敷をかきわけて進まなければなりません。交渉コスト、ライセンス料も大きな額になるので、開発の阻害要因になりかねません。「パテント・トロール」の横行もやっかいな問題です。これは、自分ではその知財権による製品やサービスを提供しないにもかかわらず、その知財権を利用していそうな者(主に大企業)に巨額の賠償金やライセンス料を得ようとする行為で、その知財権の社会的貢献が阻害されかねません。こうした問題を防ぐためにも、プロパテント政策の見直しが必要になってきました。

—日本の動きは、どのようなものだったのでしょうか。

日本は戦後、米欧から技術を導入して発展しましたが、90 年代に入ると海外先進国へのキャッチアップがほぼ終わり、自前で基礎技術から開発する必要に迫られました。加えて米欧がプロパテント化したため、海外からの技術導入が難しくなりました。このため 90 年代後半から、当時の日米協定に対応する必要もあって知財権強化の方向に舵が切られました。そして 2002 年には当時の小泉純一郎首相が知的財産の戦略的な保護・活用を国家の目標とすると表明し、知的財産戦略大綱を決定しました。その後、知的財産戦略会議が知的財産戦略大綱を取りまとめ、その中で「知的財産立国」を表明し、更に知的財産基本法が公布・施行され、知的財産戦略本部が設置されました。これら一連のプロパテント政策は、それなりの成果を挙げてきたと思いますが、いくつかの疑問点があります。海外での変化や昨今の状況を考えれば、適切な見直しが必要でしょう。

—見直しに当たって、知財権の共通原理や正当化の根拠を論じていますね。

時代に即した知財権の見直しを行うには、やはりその共通原理や正当化の根拠を把握して行うべきだと思います。実は知財権制度が一群の法制度として扱われ始めたのは比較的最近のことで、制度全体に関する精緻な議論は多く無いように思います。

まず知財制度のそもそもの位置づけとしては、哲学者の



ロック、ヘーゲルらの議論もありますが、いわゆる「自然法的な権利の体系」というより、広くは経済社会の発展、狭くは個々の知的財産法制の定める直接の目的（例えば特許なら発明の奨励）のための「功利主義的な制度」ではないかと考えます。これは個々の法の直接目的の促進を強調すれば「インセンティブ（付与）制度」と言えますし、またそれを実現するための「（産業）政策的制度」とも言い得ましょう。

そして功利主義的制度の中の行為規範として、知財権制度は排他権（不正競争の防止）を定めています。ただし「個人の自由」は近代市場経済の前提ですし、利用や複製といった模倣行為には「模倣の自由」の原則もあります。「模倣」自体は、知識を伝え発展させる上で不可欠で、むしろ人類の発展に不可欠です。したがって、私としては排他権は必要最小限であるべきと考えます。

——市場との関係はいかがでしょうか。

近代市場経済においては、有体物だけでなく無体物も取引対象になります。私は、知財権制度は単に発明奨励制度ではなく、無体物を市場取引するためのルール（システム）でもあると考えます。そしてオープンイノベーションの進展で、知的財産の市場取引はますます重要になり、その促進が求められています。この「取引」の観点からは、その知的財産を取引可能なように市場に置くこと、即ち「開示」が重要になります。他方で情報取引においてはアローのパラドックス（秘密技術を開示すると模倣されてしまうので開示できず、該技術の取引ができない）からその開示に何らかの保護が必要となり、排他権、特に差止権の付与は開示促進的といえるでしょう。以上から、排他権の正当化は、従前は創作奨励を専らあげましたが、むしろ技術取引促進の観点からの排他権（差止権）付与が、より説得的であると考えます。

——公共との関係、社会制度としての効率性についての考察もお聞かせください。

知財権を私権あるいは財産権とする見方は最近流行ですが、倫理的な観点からは批判されています。単に私的な金銭欲を動機とする場合や、公共的な貢献がない場合には、安易な権利行使を控えるべきとしますが、この背景には「社会正義」の観念があります。この懸念には十分に配慮すべきです。また前述のように知財権が無体物の市場取引システムである以上は、市場秩序の一般法である独禁法の適用を受けるべきでしょう。

更に知財権制度が一つの社会システムである以上、それが社会システムとして運営できるのか、つまり運営コスト

が合理的な費用や手間の範囲内か、といった観点からの検討も必要です。このコスト面での「経費効率性」と同時に、その「妥当な運用結果」を確保するための適切な制度設計＝役割分担からの「役割効率性」をも考慮する必要があると思います。

——そうした考察から、どのような制度見直しの視点が導き出されますか。

主な視点は4つです（表1）。第1に、知財制度本来の位置づけとして自然権ではなく功利主義的制度としての認識が必要です。即ち、知財権制度は功利主義的あるいはインセンティブ付与制度に過ぎず、排他権ですら絶対権的なものではなく緩和可能です。

第2に、今後はかつての「発明奨励」よりむしろ「連携＝取引奨励」の視点が重要です。オープンイノベーションの時代にあっては、「創作奨励」以上に「連携＝取引」「開示」を重視すべきで、そのための制度見直しが必要でしょう。

第3に、知財権の強化には慎重に取り組むべきです。財産権主義的傾向が強まることは、倫理的にも懸念されます。少なくとも「模倣の自由」や「個人の自由」の原則から、排他権の行使は必要最小限に抑えるべきです。

第4に、社会システムの観点からの見直しが必要です。知財権制度が社会システムとして成立するかどうかを見極めなければなりません。個々の手続きの行政コストと利益を比較して経費効率性を考えなければなりませんし、社会経済的に妥当な結果を導き出す役割分担効率性の視点も必要です。

表1 知財権制度の見直しの視点

(1)	功利主義的ないしインセンティブの観点からの見直し →排他権にこだわる必要はない
(2)	「発明奨励」より「連携＝取引奨励」の観点からの見直し →「連携＝取引」「開示」をより重視すべき
(3)	知財権の強化などに当たっては慎重な視点が必要 →排他権の適用は必要最小限に抑えるべき
(4)	社会システムの観点からの見直し →経費効率性、社会経済的な役割分担効率性の視点も必要

——では、望ましい特許制度とは、どのようなものでしょうか。

「連携＝取引促進」の観点、ひいては産業の発展を促進する観点から、発明自体は今後とも奨励すべきです。また質の面では、イノベティブでバイオニクス的な発明はその範囲を広く認めて保護を厚くすべきでしょう。「連携＝取引」を促進するには、早期の出願が望ましいと思います。「差止」は

無くすべきではないですが、社会的損失を招く恐れもあるので、必要に応じて制限すべきです。

また出願件数は抑制すべきでしょう。出願は一概には責められませんが、年40万件というのは多すぎないでしょうか（表2）。「進歩性」も問われます。既に公表されている技術や、既に市場に出回っている製品に採用されている技術などから簡単に思いつくようなアイデアは、原則として「進歩性がない」として拒絶すべきでしょう。この点、日本の進歩性基準は国際的に見ても厳しいと言われています。

表2 日本における特許の出願・登録状況

		出 願	登 録	単純率
1997年	全体	391572	147686	37.7%
	医薬品	10971	4186	38.2%
	バイオ	2165	1394	64.3%
	記憶装置	11165	6397	57.3%
	半導体	37319	14898	39.9%
2000年	通信機器	24990	8750	35.5%
	全体	436865	125880	28.8%
	医薬品	12666	3765	29.7%
	バイオ	2877	1389	48.2%
	記憶装置	10834	3615	33.4%
2005年	半導体	38802	13592	35.0%
	通信機器	29691	9953	33.5%
	全体	427078	122944	28.8%
	医薬品	22440	4865	21.6%
	バイオ	5629	1048	18.6%
	記憶装置	9633	3054	31.7%
	半導体	44115	11216	25.4%
	通信機器	37010	9627	26.0%

※医薬品をA61で、バイオをC12で、記憶装置をG11で、半導体をH01で、電気通信機器をH04で代表
<A.C.G.Hは国際特許分類記号>

「補正」については、過度に制限すべきでないと思います。補正とは、特許を出願したあとに特許請求の範囲、明細書・図面などを修正することです。公開代償からは当初から完全な明細書などをそろえるべきかもしれませんが、先願主義では出願を急ぐあまり最初の時点で完全にできないことがあります。このため補正が認められているわけです。私は、取引対象たる特許の内容を充実させるには、適切な補正が必要と考えます。

このほか質の確保や適切な補正などを行う上でも、特許審査官の教育・訓練の充実も重要です。特定の分野の審査基準については、まずコンピューターのソフトウェア発明については、その策定に米国でビジネス特許が認められたような時代背景がありましたが、いささか緩和しすぎではないかと思います。また医薬品発明については、進歩性よりも倫理面から「発明」すなわち「産業上の利用可能性」が問題になりますが、近年、医療機械の機能や投薬方法が認められましたが、「人間を手術、治療または診断する方法」は特許化されていません。このため手術方法などの特許化

要望があるようですが、これを認める米でも医師免責があり権利化の意義自体、疑問なしとします。権利化には慎重であるべきでしょう。仮に儲けたいのならば、世界最大市場である米国で特許化すれば良いのです。



——2003年に廃止された異議申立制度については、どうお考えですか。

米国では特許審査の質を改善するため、パブリックレビュー制度が導入されています。これを受け日本の特許庁も日本版のパブリックレビューを開始するとしていますが、それならいっそ異議申立制度を復活させてはどうでしょう。異議申立制度は3000件以上の申立があり、事後的とはいえ「公衆審査」が行われていた格好です。なお最近、特許無効が増えているようですが、異議制度の廃止の影響もあると思います。つまり、異議で取り消されるべき特許が残ってしまったということです。廃止したばかりの制度を復活させることは難しいでしょうが、ならばパブリックレビューをそれに合うような形にできないでしょうか。

特許無効に関連して、裁判所が無効認定できる104条の3が創設されましたが、近時、同条での無効化を恐れて提訴（権利行使）を控える向きもあるように言われています。同条の創設がプロパテントだったかは、そのつもりでしたのですが、疑問です。

——本論文は、どのような政策的インプリケーションを持つのでしょうか。

原理や正当化の根拠まで立ち戻るとともに、多様な角度から知財権を論じたのは初めてに近いのではないかと思います。特に排他権の正当化を、発明者インセンティブ（独占的利益）付与からよりも取引促進の観点からの意義を強調した点は新しいかと思います。いずれにせよ今後我が国ではイノベーション促進が必要ですが、そのためには権利者を単に保護強化するのではなく、むしろイノベーション促進的制度となるような知財制度の構築が重要であると思います。

本PAPでの指摘が、知財権制度をめぐる今後の議論に役立てば幸いです。

企業内組織改革と 企業パフォーマンス

—東京地区企業インタビューによる実証分析—



■ DP No.08-J-062 ■ 宮川努 / 尾崎雅彦 / 川上淳之 / 枝村一磨

<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j062.pdf>

宮川 努

RIETI ファカルティフェロー
学習院大学経済学部教授

Profile みやがわ・つとむ

東京大学経済学部卒業。1978年4月日本開発銀行入行、1987年6月ハーバード大学国際問題研究所客員研究員、1988年6月エール大学経済成長センター客員研究員、1995年-96年一橋大学経済研究所助教授、1999年4月学習院大学経済学部教授。2006年経済学博士取得（一橋大学）、同年7月Centre for Economic Performance, London School of Economics 客員研究員。主な著作は、「グラフィックマクロ経済学」新世社（2002）、「長期停滞の経済学 グローバル化と産業構造の変容」東京大学出版会（2005）、「日本経済の生産性革新」日本経済新聞社（2005）等。

経済社会のIT化が生産性向上に結びつくためには、組織運営や人事制度の改革も必要ということが認識されている。しかし、どのような改革がIT化による企業のパフォーマンス向上に結びつくかという実証研究はこれまで乏しかった。

宮川ファカルティフェローらの研究チームは独自のインタビュー調査を行い、組織改革を実施し、柔軟な人事制度を取る企業ほど高くなるよう得点化した。東京地区に本社がある151社の結果をみると、製造業では組織面では高得点だが、人事面では比較的保守的な企業が多い中で、小売業では人事面で柔軟な企業が多いという結果を得た。

また、実証分析の結果、組織の透明度を高め、人事制度を柔軟なものにする改革を行い、かつ、改革から2年以上経過したケースで企業のパフォーマンスが向上することも明らかになった。

——この研究に取り組んだ問題意識からお聞かせください。

欧米や日本におけるIT化の進展と経済成長の関係から、IT革命が経済成長を加速させるためには、単に設備の面でIT化を進めるだけでは足りず、技術革新に対応した組織や人材といった無形資産投資の補完的役割が重要であるとの議論が起きています。

無形資産については確立した定義はありませんが、Corrado, Hulten and Sichel（2005, 2006）による、①情報化資産、②革新的資産、③経済的競争能力に3分類した研究成果に刺激を受けて、各国の研究者がさまざまな取り組みを行っています。

RIETIの「無形資産研究会」プロジェクトでも、マクロと産業のデータを用いて、日本と米英の無形資産投資の比較を行ったところ、①情報化資産投資については、日本は米英とほぼ同等か少し上回っている、②研究開発投資などを含む革新的資産投資についても日本が米英を上回る、となった一方で、③経済的競争能力については、日本の投資は米英を大きく下回っている——という結果を得ました。

本研究は、「無形資産研究会」プロジェクトの一環として、経済的競争能力の実情に、よりミクロなデータから迫ろうという問題意識から始まっています。

「ヒトと組織」への投資が少ない日本

——経済的競争能力というのは耳慣れない言葉ですが、どのようなものを含むのですか。また、なぜインタビューという手法をとられたのですか。

経済的競争能力に関する投資には、企業の製品にブランド力を持たせ、高めるための投資、社員教育を通じて企業固有の人的資本を形成するための投資、組織改革によって企業の力を高める投資が含まれます。このうち、マクロデータによる研究から、日本では後者の2つ、すなわち「ヒトと組織」に対する投資が弱いとされています。

一方、こうした投資は個々の企業の実情による違いなどが出やすく、マクロデータの実情把握には限界があります。そこで、個々の企業に対してアンケート調査をして実態を把握しようという先行研究が多く出てきましたが、アンケートを受ける側の企業の負担が大きいため、近年回答率が大きく低下するという問題が浮上しています。

その中で、Bloom and van Reenen(2007)は、電話によるインタビュー調査を利用し、54%という非常に高い回答率を得ました。この回答率の点が、本研究にインタビュー調査を採用した最大の理由です。

——先行研究との違いはどこにありますか

Bloom and van Reenen(2007)が電話インタビューであったのに対し、今回は調査員が各企業の経営企画部門の部長または課長といった管理職を訪問する形でインタビューを行いました。日本では、欧米と異なり、インタビューの場合は先方に訪問して話を聞くのが一般的ですので、電話インタビューでは回答率が低下すると考えたのです。

もちろん、訪問インタビューだと、相手が自社に都合の良い回答を準備するデメリットも考えられますが、回答結果の配点を先方に知らせていない事や財務面での質問が少ない事などから、回答操作のインセンティブは少ないため、回答率が高まるメリットの方が大きいと判断しました。

またこうした調査では、インタビュアーの特性に依存せず客観的な回答が得られることも調査のうえでは重要です。そのため、調査の準備段階で、インタビュー項目を縮約した項目を作成し、インターネット調査で予想される回答をあらかじめ絞り出しました。また事後的には、あいまいな回答がないかを研究会のメンバー相互にチェックしています。

質問項目については、Bloom and van Reenen

(2007)に基本的に依拠していますが、彼らの研究が製造業に焦点をあてていたのに対し、今回の調査はサービス業も含めたため、在庫管理などの項目は除きました。日本の製造業は、米英に比べて研究開発投資の額が大きく、革新的資産投資が大きくなる主要因となっています。それに対し、サービス業の場合はそうした研究開発への投資は少ないので、その分を、人への投資だとか、組織改革を通じた新たなビジネスモデルの構築などの経済的競争能力(③)の部分に注力する必要があります。その経済的競争能力への投資が米英を大きく下回っているということは、サービス分野での無形資産投資を調べないと、日本経済の課題を的確に把握できないのではないかという問題意識がありました。

IT関連業種を訪問してインタビュー

——調査対象を教えてください

対象企業は、RIETIが保有している企業名簿からIT関連業種と位置づけられる1145社を選びました。具体的には製造業で4業種（電気機械器具製造業、情報通信機械器具製造業、自動車・同付属品製造業、精密機械器具製造業）、サービス業では情報サービス関連業と小売業に属する企業です。このうち、被合併・倒産企業があったので、調査対象は1086社となりました。

このうち東京地区の286社を対象とした調査結果が先行して集計できたため、本論文を発表しました。被合併・倒産などにより実質的に存在しなかった11社を除き、275社中151社から回答を得ました（回答率54.9%）。

回答企業の内訳は表1の通りです。従業員規模では1万人以下の企業が大半で151社中144社を占めます。そのうち、300人以下の中小企業は68社と全体の半数近くに上ります。資本金規模でみると、資本金10億円以下の企業が全体の70%近くを占めます。回答企業の大半は、中堅およびそれ以下の規模ということになります。

表1 従業員・資本金規模別、回答企業の内訳

産 業	従業員数			資本金			合計
	300人以下	300人超 1万人以下	1万人超	1億円以下	1億円超 10億円以下	10億円超	
全製造業	11	23	5	8	7	24	39
関連サービス	51	30	1	32	35	15	82
小売業	4	25	1	8	13	9	30
合 計	66	78	7	48	55	48	151

——インタビュー調査結果をどのように得点化したのですか

インタビュー項目は組織の運営、目標、改革といった部



分と、人的資源管理政策の2つに分けて設定しています。

Bloom and van Reenen(2007)では、回答に応じて経営上望ましくない順から、1,3,5という評点を行っています。しかし、この方法ではインタビュアーによって評点にばらつきが出る可能性があるので、本調査ではひとつのインタビュー項目について3つの質問を用意するという工夫を行いました。この3つの質問のうち、最初の質問をクリアしなかった場合は1点、クリアした場合は2点、2番目の質問をクリアした場合は3点、3番目の質問をクリアした場合に4点としています。

組織に関するインタビュー項目では、企業の各部署の組織目標がより上位レベルの企業理念と結びついているかどうかをチェックする質問項目を設定しています(表2のq1)。また、各部門の目標達成度の確認や浸透を定期的なミーティングで確かめるだけでなく、部門間のインフォーマルなミーティングを活用しているかどうかを調査しました(表2のq3)。さらに日本ではIT化に伴う組織変革に注目する議論が多いので、それを調べるインタビュー項目も設定しました(表2のq4)。

人事に関するインタビュー項目では、2000年代から日本企業で採用され始めた成果主義の導入について質問を設定しました(表2のq5)。日本の特徴と考えられるOJTの質問も含めています(表2のq12)。

表2 質問項目と平均スコア

質問番号	質問内容	平均スコア
q1	経営理念の浸透	3.43
q2	組織目標の運用(組織目標の有無)	3.56
q2_1	組織目標の運用(目標水準の設定)	3.14
q2_2	組織目標の運用(目標の浸透)	3.09
q2_3	組織目標の運用(目標達成度・パフォーマンスのチェックの有無)	3.62
q2_3_1	組織目標の運用(目標達成度・パフォーマンスのチェック結果の浸透)	2.95
q2_3_2	組織目標の運用(チェック結果-目標未達の場合の対応)	3.13
q2_3_3	組織目標の運用(チェック結果-目標達成した場合の対応)	2.95
q3	組織内の非定型的コミュニケーション	2.90
q4	組織改革の実行(実行がなされたか否か)	1.94
q4_1	組織改革、戦略変更の時間	2.96
q4_2	組織改革の効果の範囲	2.48
q4_3	組織改革の内容(権限委譲・組織のフラット化)	1.71
q4_4	組織改革の内容(IT活用)	1.97
q5	昇進制度及び報奨制度	2.62
q6	モチベーション向上のための工夫	3.04
q7	パフォーマンスが低い職員への対応	2.49
q8	パフォーマンスが高い職員への対応	2.88
q9	優秀な人材の確保	3.08
q10	管理者の人的マネジメント評価	1.83
q11	研修による人材育成	2.84
q12	OJTによる人材育成	2.78
q13	職員の専門性	1.51

日本企業のスコア分布、ドイツに近い

——どのような結果が得られましたか

インタビュー調査では13個の質問ごとに回答に1～4点の点数をつけているので、平均は2.5になりますが、全企業を対象にした分布を見ると平均は2.73、中位値は2.74ですので、全産業レベルでは良いパフォーマンスを

示していると思います。一方、分布をみると、平均値または中位値をかなり下回る企業のすそが長い経常となっていて(図1)、米英、フランス、ドイツを分析したBloom and van Reenen(2007)の結果と見比べると、日本の分布はドイツに近いものになっています。

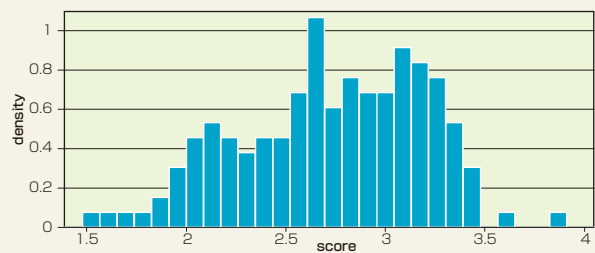
業種別にみると、製造業では比較的スコアの高い企業が多いですが、情報通信サービスでは、ほぼ平均値に近い企業が最も多くなっています。小売業も、他産業と同様に、平均値周りの企業が最も多いですが、平均よりスコアが高い企業と低い企業が均等に存在しているという特徴があります。

さらに、13の質問項目を、組織資本に関する質問(質問1から質問4)、人的資本に関する質問(質問5から質問13)に分けて平均すると、組織資本に関する質問では全体の平均値を上回る回答が多いという結果が得られました。業種別では製造業と情報関連サービスでスコアが高く、小売業で低いという傾向があります。

一方、人的資本に関する調査では、平均値周りに多くの企業が集中している一方で、3以上のスコアを記録している企業も相当数ありました。業種別では、製造業は平均値周辺の企業が圧倒的に多く、サービス業は高めの企業が多いという結果が得られました。

以上から、製造業では組織改革を含めた組織の運営に関して強みを持っている一方で、人事制度に関して保守的で、それがスコアを押し下げる要因になっていると考えられます。情報関連サービスや小売業は、組織運営に関しては製造業に比べて弱いものの、人事制度は柔軟と読み取れます。また、企業規模が大きいほど、組織資本の整備に積極的という状況が明らかになりました。

図1 全産業のスコアの分布



——OJT関連の質問でも興味深い発見がありましたか

人的資本に関する質問では、スコア関連以外に成果主義導入時期、研修期間およびOJT率(業務時間においてOJTに投入される時間の割合)など定量的情報の入手を試みました。成果主義導入時期の平均値は1999.4年、研修期間は13.7日/年、OJT率25.9%となりました。なお、研修期間およびOJT率については未回答および無効回答企業の研修期間およびOJT率が0であると仮定すると、研



修期間は7.6日/年、OJT率10.1%になります。

成果主義導入時期が早いほど、研修期間が長いほど組織資本・人的資本スコアが高くなりました。それに対し、OJT率が高いほど組織資本・人的資本スコアが低いという意外な結果となりました。

ただし、これは、回答者のコメントにおいて「業種柄常に」「業種的にほとんど(先輩と後輩が)一緒」、あるいは「営業ではフル」といった回答が見受けられることから、OJTが計画的な人材育成プログラムと代替的な関係になっているのではないかと推測されます。

OJT率の高さと組織資本・人的資本スコアと負の相関に関するもう一つの解釈は、OJTは労働力を固定化させ、企業内で古くから引き継がれている知識を定着させる手法だという点にあります。本調査では組織や人事面の変革を行うほどスコアが高くなりますので、労働力を固定化する方向でのOJTは、柔軟な人事制度とは負の関係になる可能性があります。

効果は、改革から2年経過してから

——企業ごとのスコアと企業のパフォーマンスの関係も分析されていますね。どのような結果が得られましたか。

大きく分けて2種類の推計を試みました。ひとつは、企業の産出量を、労働投入と資本投入、企業規模で説明する一般的な生産関数に、各企業のスコアを加えたものです。もうひとつは、企業の労働生産性やTFPを、各企業のスコアと企業規模で説明するという推計です。さらに、両方の推計式で、改革してからの経過年数という情報を取り込むためにダミー変数を加えました。

この結果、各企業の平均スコアと企業のパフォーマンス(産出量や労働生産性、TFP)の間には有意な関係を見出すことができませんでしたが、組織改革後2年を経過した企業で組織の透明度を高め、人事制度を柔軟にした場合について、パフォーマンスを高める効果があることがわかりました。

——分析結果から得られるインプリケーションは何でしょうか。

昨年来の世界的な好況の後の急激な景気後退に代表されるように、企業は非常に変化の激しい世界を生き抜くことが求められています。長年にわたって企業内で蓄積されてきた知識が、ある日突然、無価値になるリスクすらあります。

本研究において、IT導入に加えて、組織改革を通して人事や組織の柔軟性を高めることが企業のパフォーマンスを高めるという結果の一方で、OJTと人事制度の柔軟性が代替的という意外な結果が出たことは、日本企業がこうした変革の大きい経済環境の下で、パフォーマンスを向上させるために試行錯誤をしているという姿を浮き彫りにしています。

このように考えると、今後の企業内の人材育成において、OJTだけに依存するだけでなく、研修などのOff-JTをどのように活用するかがポイントになるでしょう。もちろん、企業はそのような余裕はないというでしょうし、研修で新しいスキルを身につけると会社を辞めてしまうリスクを懸念しているかもしれません。ただ優秀な人材を引き留め続けるためにも、柔軟な組織・人事制度が重要であり、それが結果的に企業のパフォーマンスを高めるのです。そのためには、例えば、企業側が中小企業向けの人的投資促進税制のようなものを活用していく事も重要ではないでしょうか。

また、今般の世界的金融危機の中で、国際的な財政協調ということが言われていますが、職業訓練や人材育成など、長期的に生産性の向上に資するような財政の使い方も考える必要があります。

今後は全国ベースの分析へ

——今後の研究の課題は何でしょうか。

今回の調査では、インタビューと同時に、人事部に対して女性や非正規社員の雇用比率や定着率、中途採用の割合や教育訓練費などに関する定量的なアンケートも実施しています。東京地区に限定した今回の分析では、回答企業数が少なく、利用することはできませんでしたが、全国レベルの結果を加えた分析を行えば、こうした追加的な情報も含め、人的資源管理についてもう少し深く分析ができると思います。

さらに、企業の属性についても、今回の分析では労働投入量、資本投入量という生産要素の情報だけを利用しましたが、全国ベースではIT化の進展度合いや情報部門の管理状況などの回答結果も利用できます。

こうした豊富なデータを利用して、IT投資が企業の生産性を高めるうえで、どのような組織・人事改革が必要なのかについて、より多くの知見を得られるようにしたいと考えています。

◎第 8 回 日中経済討論会

RIETI セッション概要

「中国の台頭と周辺諸国の変容」



◎中国の台頭－２つの見方

中国の台頭の長期的意味については、大きく２つの見方が存在する。

1. 中国は覇権を求める。
2. 中国は覇権を求めない。

この２つの見方は、一見対立的に見えるが、力行使する・しないの違いはあっても、いずれ中国中心の地域秩序が成立するという考えに大きな違いはない。しかし、こういった見方に関する予測や議論より、中国の台頭によって力と富の分布が変化し、それが誰の意図とも関係なしにアジアの秩序に変化をもたらすという現実の方が重要である。特に日本にとっては、そういった中国の台頭にともなう地域秩序の変化をどうマネージするかが問題である。

◎長期的趨勢が地域秩序に与える影響

1. 世界経済長期予測から

日本経済研究センターによる世界経済長期予測では、中国とインドが 2030 年頃までに、米国と欧州連合 (EU) に並び経済大国になる可能性を示している。中国が軍事大国になる可能性もある。富と力の分布が変われば地域秩序も当然変わる。同時に、中国経済と世界経済・地域経済との相互依存はこれからますます深化する。相互依存が深まれば深まるほど、地域秩序の急激な変化は中国にとっても利益とならなくなる。これは地域秩序の進化にとってはプラスである。

日中経済討論会は、これからの中国を担う企業家や研究者と、中国に強い関心を持つ日本の企業家や研究者が一堂に会し、Win-Win の協力関係の構築を目指して毎年開催されている。8 回目となる本年は、関西経済連合会、RIETI、METI、JETRO などから構成される日中経済討論会開催委員会が主催し、2008 年 11 月 18 日に開催された。RIETI からは白石隆 FF (政策研究大学院大学/アジア経済研究所) が、2006 年度から 2007 年度にかけて RIETI で実施した研究プロジェクトの成果発表を行った。

2. 都市人口増加予測から

世界銀行の予測では、2030 年頃には日本を除く東アジアの人口の 62% は都市部に集中する。この結果、都市における中産階級層と貧困層の格差が深刻な政治課題となるだろう。また、都市化の進展で台頭する中産階級が政権に不満を持てば、大きな政治的不安定が生まれる。これらの課題に対応するためには、従来の「経済成長の政治 (生産性の政治)」を展開するしかない。これも地域秩序の進化にとってプラスの要因となる。

◎東アジアの地域秩序の特徴

1. 欧州との比較

冷戦終焉に伴い欧州の社会主義国は崩壊し、北大西洋条約機構 (NATO) は東方に拡大した。また、冷戦の終焉と並行して、ドイツとフランスの間で政治的取引が行われ、欧州共同体 (EC) が EU に変化した。政治・経済のシステム (= EU) は、安全保障のシステム (= NATO) の中に入れ子のように入っており、両者に緊張関係はない。

2. 東アジア地域秩序の特徴

一方、東アジアでは冷戦終焉後も社会主義国家は 1 つも崩壊しておらず、米国を中心とするハブとスポークスの安全保障システムは縮小し、日米同盟の重要性が高まっている。経済面ではブラザ合意以降、日韓台といった国・地域の企業がミクロの決定で地域展開をすることで、東アジアの地域統

合が進展した。しかし、これは地域化ともいえるもので、そこには共通の大きな政治的意思はなかった。現在では地域協力はすいぶん進展し、そうした協力の政治的意思も生まれつつあるが、それでも安全保障のシステムと政治・経済のシステムの間には緊張が存在する。アジアと欧州はこの点で大きく異なる。この緊張は中国の台頭によってこれからますます大きくなるだろう。

3. 地域秩序の変容に対する東アジアの国々の対応

中国の軍事力増強に対抗して自国の軍事力増強を図る“ハードバランシング”の行動をとる国はない。そうした能力の欠如が 1 つの理由ではあるが、東アジア諸国の安全保障政策が日米同盟を前提としていることも大きな理由と考えられる。

東アジアの国々は中国に対して“ソフトバランシング”の行動に出ている。中国に過度に依存しないというのがそこでの大きな特徴であり、その方法は国によって異なる。ミャンマーのように経済的に孤立している国は、中国とインドなどの別の国をバランスさせる行動を取るが、タイのように自国経済が世界経済・地域経済に深く組み込まれている国は、対中貿易増が対中依存度増につながることはなく、むしろ他国との貿易増につながる構造になっている。

◎中国をどう見るか

東アジア諸国のこうした行動は 2 つの大きな前提に支えられている。その 1 つは日米同盟、あるいは米国のアジアにおけるプレゼンスを与件とすることである。もう 1 つは中国の対外政策の戦略的合理性、すなわち、中国は国益に沿って合理的に行動するだろうという判断である。これは 10 - 15 年くらいのスパンで考えれば、おそらく妥当する (ただし、中国のナショナリズムの動向には常に注意を払っておく必要がある)。

中国の外交政策、資源政策等は、党国家体制の維持という明確な国家目標から演繹される形で設計されている。目標達成には、「経済成長の政治」を維持する必要がある。そのためには周辺の戦略環境を整備し、資源・環境制約をマネージする必要がある。こういう戦略的合理性が維持される限り、中国の行動は予想の範囲内で推移するだろう。

◎日本の戦略と課題

東アジア諸国の安全保障政策が日米同盟を前提とする以上、日米同盟の堅持は地域の安定にとって非常に重要となる。安全保障面での議論はかなり整理されており、国民の 9 割以上は日米同盟堅持、日米グローバル・パートナーシップ

を支持しているだろう。福田前首相の施政方針演説でも「平和協力国家」、すなわち、世界の紛争地での平和構築に貢献する国家像が打ち出されている。

経済統合の進展は、中国の台頭が周辺国にとって脅威となる度合いを低め、地域の安定

と繁栄における中国の利害関係を拡大させるきっかけとなる。従って、東アジアの経済連携強化は日本の外交戦略の大きな柱となる。日本は中国や東南アジア主要国との戦略的なパートナーシップや対話を進めておく必要がある。

日本の外交戦略が地域的に大きな意味を持つには、ダイナミックな経済が条件となる。これは、日本が今後国家として目指すべき姿を国民がどう描くかに関係する。経済規模が縮小した「世界第 2 位の経済大国」というアイデンティティは、中長期的に説得力を失っていくだろう。ではどういう日本を作るのか。現時点では国民の間に大きなコンセンサスがなく、世論を高めていく必要がある。

◎質疑応答

Q：中国と日本の戦略的互惠関係、また、地域の統合はどのように制度化できるか。

A：戦略的互惠は現在の日中関係をマネージする大きな枠組みとして適切だ。その枠組内での協力については、たとえば、日中が補完関係にあるといわれている産業分野、環境・エネルギー分野、さらに広域では、鳥インフルエンザ、地域の環境、非伝統的安全保障といった分野での協力深化が考えられる。

Q：中国は自分たちがナンバーワンの地位にあると考えているわけではない。また、経済発展、環境保全などの面で、地域・世界への中国の貢献は大きい。こうした点についてどう考えるか。

A：中国の経済規模が 2020 ~ 2040 年に最大になることと、中国が世界の政治・経済でナンバーワンになることは必ずしも同義ではない。2050 年頃までを見通せば、中国は米国、EU、インドと並ぶ世界の 4 極の 1 つになるのだろう。中国やインドが他の国々と共に秩序をどのように安定的に変えていくのか、今後約 20 年の世界政治の最大の課題となろう。



白石 FF

◎ MFJ-RIETI-WASEDA 国際カンファレンス

「組織とパフォーマンス：企業の多様化をいかに理解するか」



RIETI は 2006 年度より研究プロジェクト「企業統治分析のフロンティア：状態依存型ガバナンスの革新と企業間競争の役割」を立ち上げ、企業のパフォーマンスとコーポレート・ガバナンス、競争の関係について研究を続けてきた。2008 年 11 月 14 日、研究のさらなる深化を目指して米、欧、アジアの各国から独自のマイクロベースのデータを基礎に分析を進めている第一線の研究者を招き、「組織とパフォーマンス：企業の多様化をいかに理解するか」と題する国際カンファレンスを開催した。本カンファレンスは、日仏会館ならびに早稲田大学（グローバル COE 企業法制と法創造総合研究所・早稲田大学高等研究所 (WIAS)）との共催であり、フランス大使館から協賛を得た。

◎カンファレンスの目的・問題意識

グローバル化、IT 化の急速な進展のもと、銀行危機以降の日本企業の間では、緩慢ながらも、新規参入と退出をとまなう創造的破壊が進展する一方で、M&A、カンパニー制、持ち株会社の設立など一連の組織改革も行われた。その結果、かつて同質的であった日本企業は、いまや大きく多様化している。近年の研究では、ほぼ同様の経営環境（セクター）にあり、ほぼ同一の規模をもつ企業の間でも、異なった内部組織・企業統治構造が選択されていること、また、組織の多様化と並行して企業パフォーマンスの分散も拡大傾向にあることを示している。では、このような企業組織の多様化とパフォーマンスの関係（パフォーマンスの収束／拡散と企業組織の多様化の相互関係、経営戦略、雇用政策などの戦略的要因の役割）はどのように捉えられるのか。本カンファレンスは、イノベーション、企業の参入と退出、組織・経営革新をめぐる議論を通じて、この課題の理解を深めることが目的である。

◎基調講演

Richard NELSON 名誉教授（コロンビア大学）は、基調講演「企業間の違いは何故生じるのか、また、その違いは何故問題なのか」の中で、ガラパゴス島の同一種の小鳥の中に

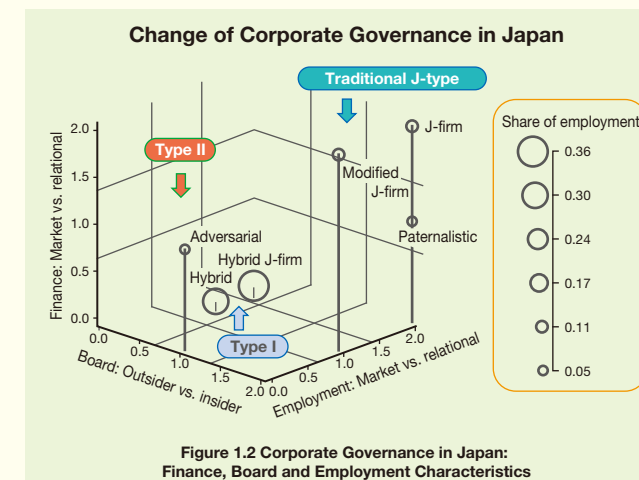
も多様性があるように企業もまた多様であると例え、現実の企業データを取りあげ、同一産業内における企業の生産性、利益、成長率の大きな多様性を示した。また、それに関わらず、これまでの研究ではこのような違いを過度に単純化した理論、実証研究を行ってきた点を指摘した。今後は、同一産業内においてもそれぞれの企業が直面している市場は異なる点、企業間競争や新規参入、イノベーションなどの要素にも十分な注意を払う必要があり、また、それぞれの産業に影響を及ぼす要因が異なっている点を考慮した詳細な研究が必要であると提言した。また NELSON 教授は企業の多様性、違いを理解するためには産業ならびに企業の進化についても考える必要があることも併せて指摘した。



Nelson 教授

◎ラウンドテーブル「組織とパフォーマンス：企業の多様化をいかに理解するか」

基調講演に引き続き、ラウンドテーブル形式で研究者による意見交換と議論の機会が設けられた。まず、日本企業の組織とパフォーマンスの現状を理解するために、宮島英昭 FF（早稲田大学）と Sebastien LECHEVALIER 准教授（フランス国立社会科学高等研究院）から総括プレゼンテーションが行われた。両氏は日本企業の組織構造と生産性が 90 年代以降に大きく多様化したことを示し、本ラウンドテーブルで取り上げるべき議題として、企業の多様化はなぜ重要か、多様性の決定要素は何か、マネジメントの要素は関係があるか、政策的インプリケーションは探り出せるか、などを挙げた。特に、多様性の原因と思われる事象については、イノベーション、国際化、規制緩和、ビジネスサイクル、マネジメント、コーポレート・ガバナンスなどを列挙した。



日本企業のガバナンスの多様化

深尾京司 FF（一橋大学経済研究所）は、日本企業の生産性の動向として、全体の生産性は上昇しているが企業間の生産性のギャップは拡大傾向にある点、生産性向上の主たる原因は新規参入・退出に伴う競争を通じたものではなく、個々の企業、工場内での内部効果であり、しかも内部効果を引き起こしたのは、新規投資ではなくリストラである点を報告した。

元橋一之 FF（東京大学）は、近年、生産性に大きな影響を与えていると考えられている IT 投資の動向に関して、日本と米国をはじめとする他の先進国との IT 投資を比較した場合、日本では日常業務の効率化に IT が使われているのに対して、米国では新規顧客の獲得などに IT が使われているという「使い方」の違いを指摘した。また、大企業と中小企業の間でも IT の使い方に大きな差が見られる点を指摘した。

ラウンドテーブルチェアパーソン
左：Lechevalier 准教授 右：宮島 FF

Eric BARTELSMAN 教授（アムステルダム自由大学）は、企業の参入・撤退が全体の生産性および既存企業の生産性に与える影響について、主に欧州と米国を比較した結果に基づいた報告を行った。BARTELSMAN 教授は、新規参入企業の生産性は高いわけではなく、分散が大きく、また、新規参入企業のうち生産性の高い企業の生存可能性が高いなどの傾向は欧州より米国において顕著である点、また、競争に伴う淘汰のメカニズムが現実には必ずしも適切に機能しているとはいえない点を指摘した。

Giovanni DOSI 教授（聖アンナ高等研究院）は、生産性に大きな影響を与えているとされている 3 つの要因（他の企業からの学習、淘汰のメカニズム、新規参入）について発表し、淘汰のメカニズムは生産性の向上には寄与していない点を指摘した。

John VAN REENEN 教授（London School of Economics）からは、マネジメントが企業の業績、多様性に与える影響についての報告があった。REENEN 教授が各国の企業経営者にインタビューを実施し、それに基づいて経営に対する評価を行った結果として、米国、ドイツ、スウェーデン、日本では望ましい経営が行われている企業が多い一方で、ギリシア、中国、インドでは経営に課題のある企業が多いことが分かった。同教授は市場競争、市場の開放、経営の世襲がこのような各国間での経営の違いを生じさせた主な原因であるとも指摘した。

最後に企業の多様性を前提とした場合、政策立案者はどのような対応をすべきか、今後どのような研究を行っていくべきかについて全員で議論を行った。

編集主幹インタビュー

通商産業政策史の位置づけと
編纂事業の進捗について

～単なる施策の叙述にとどまらない政策史を～

■尾高煌之助 RIETI 編集主幹（おだか・こうのすけ）
一橋大学名誉教授／法政大学名誉教授

〔略歴〕

慶應義塾大学経済学部卒業、カリフォルニア大学（バークレイ）Ph.D.（経済学）。ハーヴァード大学経済学部客員講師、ロンドン大学アジア・アフリカ学院客員教授、一橋大学経済研究所長、法政大学経済学部教授などを経て、1999 年一橋大学名誉教授、2006 年法政大学名誉教授。専門分野は労働経済学、日本経済論、現代日本経済史、比較経済発展論。主な著書は、『新版 職人の世界・工場の世界』2000 年、NTT 出版、Small and Medium Scale Industry in India and the Model of Japan、2008 年（共編著）、Allied Publishers など。



現在、RIETI では、中期計画で定める 4 つの基盤政策領域のひとつとして、1980 年から 2000 年を対象期間とした通商産業政策史（第 2 期）の編纂中だ。そこで、今回の政策史の位置づけや、2010 年度の完成に向けた進捗について、尾高煌之助編集主幹に語っていただいた。（インタビュアー：入野泰一（RIETI 通商産業政策史編纂ディレクター／上席研究員））

——現在、編集主幹の尾高先生を始め、各執筆者の先生に通商産業政策史編纂事業に精力的に取り組んでいただいておりますが、まず、今回の政策史の位置づけについて伺えますか。

尾高主幹（以下敬称略）：現在編纂中の『通商産業政策史』は、現・経済産業省関連の政策に関する政策史としては 3 度目のものです。これまでには、明治初期における経済制度から始まり、戦前までの約 80 年を取り扱った商工政策史、1945 年から 1979 年のオイルショック頃までを取り扱った通商産業政策史（第 1 期）とがあります。

今回の政策史が対象とする期間は、原則として 1980 年から 2000 年までですが、必要に応じてその前後の期間も扱うこととしており、2010 年度の完成に向けて作業を進めているところであります。特に総論については、過去 100 年間の通産政策の文脈のなかに据えて執筆出来るといいなと思っています。

——「100 年間…」と何うと、英国の元首相のウインストン・チャーチルの言葉に、「過去をより遠くまで振り返ることができれば、未来をより遠くまで見渡せるだろう」（The further

backwards you look, the further forward you can see）という名台詞が想起されますね。歴史をきちんと認識し、評価することは、将来を予測して政策立案するために是非とも必要なことだと思いますが、今回の政策史では、その点は如何でしょうか。

尾高：政策史の構成は、論文集スタイルではなく、バランスよく統合された史書として、単著スタイルで仕上げるつもりです。単なる施策の叙述だけではなく、政策決定過程やその底に流れる政策思想にも注目したいものです。

重要なことは、政府の正史としての権威を維持しつつ、明瞭な筋書きのある内容をそなえ、さらに、史実の表明にとどまらず、分析的視角の提示・分析・解釈にまで勇敢に踏み込むという意気込みで臨んでおります。歴史的事実だけではなく、政策評価まで含める構想です。また、海外の読者層も意識して執筆したいと思っています。

——政策シンクタンクである RIETI が政策史編纂事業を行う意義については、どのようにお考えでしょうか。



「通商産業政策史」（第 1 期）

尾高：歴史に学ぶ態度が大切なのは、政治、経済、文化、そのほかあらゆる分野で共通の常識であると思います。私たちの編纂事業は、この常識を再確認するためにも非常に有意義な事業だと考えております。執筆陣は、第一線でご活躍の最精鋭の先生方ですから、その知恵と努力の結晶がみごとな政策史に結実していくものと期待しています。

——ご指摘の点は、ある海外の有識者から、「自分に会いに来る日本の外交官、役人は、大学で法律、経済、工学などを勉強した人ばかりだが、国政に関与する人は、歴史学をしっかりと学ぶことが最優先ではなかろうか」と言われたことと重なります。

ところで、関係資料を収集、史実を把握し、そして政策として評価することは、大変難しい作業だと思いますが、そのあたりのご苦労はいかがでしょう。

尾高：各執筆者が必要とされる資料の収集には、事務局や経済産業省本省に積極的なご協力をいただいています。残存資料だけでははっきりしないところは、当時の政策担当者の方々や、その政策に関連する業界関係者の方々からもお話を伺い、当時の状況をできるだけ正確に把握できるように努めています。

これらのヒアリングに関しては、役所の OB の方々を始め、皆さんが非常に協力的で、いろいろな角度からお話を伺えるのは大変有難く、感謝のほかありません。今後は、執筆にかなりの時間を割かねばなりませんが、それと並行して、引き続き資料収集、ヒアリングなども続けていかなくてはならないと思います。

なお昨年末には、執筆の進捗状況につき、7 日間を費やして執筆を担当される先生方から各巻毎にご報告いただき、関連情報の共有につとめ、また執筆上の留意点などを確認しました。執筆者の方々は、報告会をふまえて、現在執筆作業を精力的に進められているところだと思います。

——対象期間である 1980 年から 2000 年という年代は、どのような時代だと認識しておられますか。

尾高：1980 年以前と比べて、国内のマクロ経済状況が大きく変化したこと、世界規模での経済のグローバル化



が拡大したこと、政府の役割に関する国民意識が変わってきたかにみえること、地球環境の維持保全に関して国際的世論が高まってきたことなどがあげられます。20 世紀末は、通商産業政策に大きな転機をもたらし、舵取りの難しい時代を迎えたといえるでしょう。

——通商産業政策編纂事業は 5 カ年計画で、2011 年 3 月末の完成を目標としておりますが、執筆作業をなさっていてお感じのことや、今後この事業を進めていかれるにあたってのお気持ちをお聞かせください。

尾高：政策史の編纂には、基礎となる資料の収集・管理・保管が不可欠です。この事業を契機に、経済産業研究所でも経済産業政策資料アーカイブをつくられてはいかがでしょう。もし過去の政策形成や執行をめぐって国際的に紛糾した際、海外諸国には資料がふんだんにあるのに、こちらではそれに対抗すべき証拠を示せないとなったら、国益にも反しかねません。アーカイブでは、日本の最先端のハイテク技術をいかした資料管理を行い、また、経済産業省に働きかけて、各省、各公共機関の資料館との連携も図れるような形で運営し、さらに海外とのネットワークを構築なさるとよいと思います。

前回の政策史は完成まで 11 年の月日を要したのに対し、今回は 5 年間の事業ですから、残された時間は非常に限られていますが、100 年後に各地の図書館でこの政策史をひもとく読者にも政策立案の参考にして頂けるような、立派で質の高い政策史ができるように、執筆者、事務局が一丸となって鋭意努力する所存です。

■執筆体制

編集主幹 尾高煌之助

編集副主幹 武田晴人（東京大学大学院経済学研究科教授）

中田哲雄（同志社大学大学院ビジネス研究科教授）

松島 茂（東京理科大学大学院総合科学技術経営研究科教授）

■巻編成・執筆責任者

第 1 巻	総論	尾高煌之助	<編集主幹>
第 2 巻	通商・貿易	阿部 武司	大阪大学大学院経済学研究科教授
第 3 巻	産業	岡崎 哲二	東京大学大学院経済学研究科教授
第 4 巻	流通・消費者行政	石原 武政	関西学院大学商学部教授
第 5 巻	環境立地・保安	武田 晴人	<編集副主幹>
第 6 巻	基礎産業	山崎 志郎	首都大学東京都市教養学部教授
第 7 巻	機械情報産業	長谷川 信	青山学院大学副学長・経営学部教授
第 8 巻	生活産業	松島 茂	<編集副主幹>
第 9 巻	産業技術	沢井 実	大阪大学大学院経済学研究科教授
第 10 巻	資源エネルギー	橋川 武郎	一橋大学大学院商学研究科教授
第 11 巻	知的財産	中山 信弘	東京大学名誉教授
第 12 巻	中小企業	中田 哲雄	<編集副主幹>

ディスカッション・ペーパー(DP) 紹介

DP は、研究所内のレビュー・プロセスを経て専門論文の形式にまとめられた研究成果です。
本コーナーでは、各 DP の要旨をご紹介します。

◆全文は、RIETI ウェブサイトからダウンロードできます。www.rieti.go.jp/jp/publications/act_dp.html

I. 少子高齢化社会における経済活力の維持

08-J-049(2008 年 09 月) 東アジアへの対外直接投資が国内の自国企業 の生産性に与える影響

—電機機械産業の企業ミクロデータを用いた実証分析—
■松浦寿幸 F ■元橋一之 FF ■早川和伸 (アジア経済研究所)
■プロジェクト：IT と生産性に関する実証分析
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j049.pdf

08-J-051(2008 年 09 月) 過剰就業 (オーバー・エンプロイメント) —非自発的な働きすぎの構造、要因と対策— ■山口一男 VF ■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j051.pdf

08-J-054(2008 年 10 月) 90 年代における稼働率の低下と TFP

■宮澤健介 (東京大学 / 学術振興会)
■プロジェクト：少子高齢化のもてでの経済成長
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j054.pdf

08-J-059(2008 年 10 月) 農地の転用期待が稲作の経営規模および生 産性に与える影響

■高藤裕史 (科学技術政策研究所) ■大橋弘 FF
■プロジェクト：少子高齢化のもてでの経済成長
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j059.pdf

09-J-002(2009 年 01 月) ソフトウェア産業の重層的下請構造：イノベーシ ョンと生産性に関する実証分析

■峰満和典 (関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構)
■元橋一之 FF
■プロジェクト：IT と生産性に関する実証分析
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/09j002.pdf

08-E-034(2008 年 09 月) How Does FDI in East Asia Affect Performance at Home?: Evidence from Electrical Machinery Manufacturing Firms

■松浦寿幸 F ■元橋一之 FF ■早川和伸 (アジア経済研究所 / JETRO)
■プロジェクト：IT と生産性に関する実証分析
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e034.pdf

08-E-035(2008 年 09 月) Productivity Dispersion: Facts, Theory, and Implications

■青山秀明 (京都大学) ■吉川洋 FF ■家富洋 (新潟大学)
■藤原義久 (NICT/ATR CIS, 応用ネットワーク科学)
■プロジェクト：少子高齢化のもてでの経済成長
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e035.pdf

II. 国際競争力を維持するためのイノベーションシステム

08-J-031(2008 年 07 月) サービス産業の生産性を高めるにはどう すれば良いのか？

—これまでの研究成果からの示唆と今後の課題—
■森川正之 SF
■プロジェクト：サービス産業生産性向上に関する現状分析
及び生産性を向上させるための方策などに関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j031.pdf

08-J-038(2008 年 08 月) 先行技術の量的指標としての特許引用数

■和田哲夫 (学習院大学)
■プロジェクト：日本企業の研究開発の構造的特徴と今後
の課題
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j038.pdf

08-J-039(2008 年 08 月) Structural Modeling of the Value of Patent

■鈴木翼 FF
■プロジェクト：日本企業の研究開発の構造的特徴と今後の課題
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j039.pdf

08-J-042(2008 年 08 月) サービス業における需要変動と生産性 —事業所データによる分析—

■森川 正之 SF
■プロジェクト：サービス産業生産性向上に関する現状分析
及び生産性を向上させるための方策などに関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j042.pdf

08-J-050(2008 年 09 月) 日本の TFP 上昇率はなぜ回復したのか： 「企業活動基本調査」に基づく実証分析

■権赫旭 FF ■金榮敬 (一橋大学) ■深尾京司 FF
■プロジェクト：産業・企業の生産性と日本の経済成長
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j050.pdf

08-J-058(2008 年 11 月) 日本の商業における生産性ダイナミクス —企業活動基本調査個票データによる実証分析—

■権赫旭 FF ■金榮敬 (日本学術振興会 / 一橋大学イノベーション
研究センター)
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j058.pdf

08-J-062(2008 年 12 月) 企業内組織改革と企業パフォーマンス —東京地区企業インタビューによる実証分析—

■宮川努 FF ■尾崎雅彦 SF ■川上淳之 (学習院大学)
■校村一雄 (一橋大学)
■プロジェクト：日本における無形資産の研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j062.pdf

08-E-026(2008 年 07 月) Productivity and Survival of Family Firms in Japan: An Analysis Using Firm-Level Microdata

■森川正之 SF
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e026.pdf

08-E-030(2008 年 08 月) Demand Fluctuations and Productivity of Service Industries

■森川正之 SF
■プロジェクト：サービス産業生産性向上に関する現状分析
及び生産性を向上させるための方策などに関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e030.pdf

III. 経済のグローバル化、アジアにおける経済関係緊密化と我が国の国際戦略

08-J-014(2008 年 07 月) 投資保護条約に基づく仲裁手続における 投資契約違反の扱い

■濱本正太郎 (神戸大学)
■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j014.pdf

08-J-025(2008 年 06 月) 国際投資仲裁と並行的手続 —国家法による規制、調整を中心として— ■中村達也 (国士館大学) ■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方 ■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j025.pdf

08-J-026(2008 年 06 月) 投資協定における「公正かつ衡平な待遇」 —投資協定上の一般的条項の機能— ■小寺彰 FF ■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方 ■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j026.pdf

08-J-027(2008 年 06 月) 規制と間接収用 —投資協定仲裁判断例が示す主要な着眼点— ■松本加代 F ■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方 ■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j027.pdf

08-J-028(2008 年 06 月) 投資協定仲裁手続のインセンティブ設計

■清水剛 (東京大学)
■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j028.pdf

08-J-032(2008 年 10 月) 投資紛争における行為の国家への帰属 —地方公共団体・公団等による外国投資侵害行為 について国家が責任を負う条件—

■西村 弓 (上智大学)
■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j032.pdf

08-J-035(2008 年 07 月) 日本の ODA による技術援助プログラムの 定量的評価

—インドネシア製造産業における企業レベルデ
ータ分析—
■戸堂康之 FF
■プロジェクト：開発援助の先端研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j035.pdf

08-J-037(2008 年 07 月) 経済グローバル化の構造 —企業、主権国家、国際組織によるマルチプル・ ゲーム—

■白石重明 SF
■プロジェクト：Study on International Strategies for
Improving Productivity in the Context of Economic
Globalization
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j037.pdf

08-J-046(2008 年 09 月) 国際化する日本企業の実像 —企業レベルデータに基づく分析—

■若杉隆平 RC ■戸堂康之 FF ■西岡修一郎 VS
■佐藤仁志 (アジア経済研究所) ■松浦寿幸 F ■伊藤萬里 VS ■田中聡夢 (京都大学 / 経済産業研究所)
■プロジェクト：国際企業・貿易構造の変化と市場制度に関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j046.pdf

08-J-065(2008 年 12 月) 援助配分は貧困削減と整合的か？ドナー 間比較

■黒崎卓 (一橋大学経済研究所)
■プロジェクト：開発援助のガバナンス構造
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j065.pdf

09-J-003(2009 年 01 月) 投資協定における経済的セーフガードと しての緊急避難

—アルゼンチン経済危機にみる限界とその示唆—
■川瀬剛志 FF
■プロジェクト：対外投資の法的保護の在り方
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/09j003.pdf

08-E-025(2008 年 07 月) Is Aid Allocation Consistent with Global Poverty Reduction?: A Cross-Donor Comparison

■澤田康幸 FF ■山田浩之 (シカゴ大学) ■黒崎卓 (一橋大学)
■プロジェクト：開発援助のガバナンス構造
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e025.pdf

基盤政策研究領域

経済産業省によって作成さ
れた中期目標において設定
されている研究領域

ドメインⅠ
ドメインⅡ
ドメインⅢ

少子高齢化社会における経済活力の維持
国際競争力を維持するためのイノベーションシステム
経済のグローバル化、アジアにおける経済関係緊密化と我が国の国際戦略

隣接基礎研究領域

RIETI が主体的に、所内の
プロセスを経て決定して実
施していく研究領域

隣接基礎 A
隣接基礎 B
隣接基礎 C

金融構造、コーポレート・ガバナンスの展開等、企業関連制度
規制改革と政策評価のあり方
パネル・ミクロデータの整備と活用

08-E-028(2008 年 08 月)

Offshoring and Productivity: Evidence from Japanese Firm-level Data

■伊藤萬里 VS ■若杉隆平 FF ■富浦英一 FF
■プロジェクト：国際企業・貿易構造の変化と市場制度に関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e028.pdf

08-E-029(2008 年 08 月)

Cross-regional Variations in Offshore Outsourcing Choices: Evidence from Firm-level Data

■若杉隆平 FF ■戸堂康之 FF ■佐藤仁志 (アジア経済研
究所 / JETRO) ■西岡修一郎 VS ■松浦寿幸 F
■伊藤萬里 VS ■田中聡夢 (京都大学)
■プロジェクト：国際企業・貿易構造の変化と市場制度に関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e029.pdf

08-E-031(2008 年 08 月)

Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Choosing between the Inflation-Revelation and Excess Sensitivity Hypotheses

■THORBECKE Willem SF
■Hanjiang ZHANG (テキサス大学)
■プロジェクト：East Asian Production Networks,
Exchange Rate Changes, and Global Imbalances
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e031.pdf

08-E-036(2008 年 10 月)

The Internationalization of Japanese Firms: New Findings Based on Firm-Level Data

■若杉隆平 FF ■戸堂康之 FF ■佐藤仁志 (アジア経済研
究所 / JETRO) ■西岡修一郎 VS ■松浦寿幸 F
■伊藤萬里 VS ■田中聡夢 (京都大学)
■プロジェクト：国際企業・貿易構造の変化と市場制度に関する研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e036.pdf

08-E-038(2008 年 11 月)

The Effect of Exchange Rate Changes on China's Labor-Intensive Manufacturing Exports

■THORBECKE Willem SF ■Hanjiang ZHANG(テキサス大学)

■プロジェクト：East Asian Production Networks,
Exchange Rate Changes, and Global Imbalances
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e038.pdf

08-E-039(2008 年 11 月)

Aid Allocation across Sectors: Does aid fit well with recipients' development priorities?

■春日秀文 (関西大学)
■プロジェクト：開発援助の先端研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08e039.pdf

09-E-001(2009 年 01 月)

On the Role of Policy Interventions in Structural Change and Economic Development: The Case of Postwar Japan

■Julen ESTEBAN-PRETEL (東京大学) ■澤田康幸 FF
■プロジェクト：開発援助の先端研究
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/09e001.pdf

A. 金融構造、コーポレート・ガバナンスの展開等、企業関連制度

08-J-036(2008 年 07 月)

効率性と公平性のトレードオフについて —サーベイデータに基づく観察事実—

■森川 正之 SF
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j036.pdf

08-J-040(2008 年 08 月)

労働市場の改革

■八代尚宏 (国際基督教大学)
■プロジェクト：金融・産業ネットワーク研究会および物価・
資金ダイナミクス研究会
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j040.pdf

08-J-041(2008 年 08 月)

多部門世代重複モデルによる財政再建の 動学的応用一般均衡分析

■木村真 (北海道大学) ■橋本 祐之 FF
■プロジェクト：社会経済構造の変化と税制改革
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j041.pdf

08-J-044(2008 年 09 月)

協同組織金融機関のガバナンス改革 —信用金庫の理事会規模と経営パフォーマンス—

■家森信善 (名古屋大学) ■富村圭 (名古屋大学)
■植藤谷浩三 (札幌学院大学)
■プロジェクト：金融・産業ネットワーク研究会および物価・
資金ダイナミクス研究会
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j044.pdf

08-J-045(2008 年 09 月)

最適課税論からみたガソリン税率： 日米英比較

■川瀬英弘 (東洋大学)
■プロジェクト：社会経済構造の変化と税制改革
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j045.pdf

08-J-048(2008 年 09 月)

労働法は労働市場制度改革とどう向き 合ってきたか

■諏訪康雄 (法政大学)

■プロジェクト：労働市場制度改革
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j048.pdf

08-J-052(2008 年 09 月)

オンライン市場における価格変動の統計 的分析

■水野貴之 (一橋大学) ■渡辺努 FF
■プロジェクト：金融・産業ネットワーク研究会および物価・
資金ダイナミクス研究会
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j052.pdf

08-J-056(2008 年 10 月)

法と経済学の視点から見た労働市場制度 改革

■樋口美雄 (慶應義塾大学)
■プロジェクト：労働市場制度改革
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j056.pdf

08-J-057(2008 年 10 月)

企業出荷価格の粘着性

—アンケートと POS データに基づく分析—
■阿部修人 (一橋大学) ■外木曉幸 (一橋大学) ■渡辺努 FF
■プロジェクト：金融・産業ネットワーク研究会および物価・
資金ダイナミクス研究会
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j057.pdf

08-J-060(2008 年 10 月)

今、公正性をどう考えるか：組織内公正 性論の視点から

■守島基博 (一橋大学)
■プロジェクト：労働市場制度改革
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j060.pdf

08-E-032(2008 年 09 月)

Econometric Analysis of Irreversible Investment with Financial Constraints: Comparison of Parametric and Semiparametric Estimations

■浅野博勝 (亜細亜大学)

C. パネル・ミクロデータの整備と活用

08-J-061(2008 年 11 月)

原油価格高騰などに伴う価格転嫁に関す る動態的分析

■成能一成 F
■プロジェクト：経済産業政策分析・評価支援システムの開発
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/08j061.pdf

09-J-001(2009 年 01 月)

再生可能電力の送配電・蓄電費用措置制 度に関する経済的考察

■成能一成 F
■プロジェクト：経済産業政策分析・評価支援システムの開発
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/09j001.pdf

09-E-004(2009 年 01 月)

Productivity Shocks and National Food Security for Japan

■田中鉄二 (ロンドン大学)
■堀江宣裕 (政策研究大学院大学)
■プロジェクト：規模の経済性等を導入した東アジアの
CGE モデルの構築
■http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/09e004.pdf



検証 中小企業金融

「根拠なき通説」の実証分析

日本経済新聞出版社 2008 年 09 月

編著：渡辺 努

RIETI ファカルティフェロー
一橋大学経済研究所教授

植杉 威一郎

RIETI コンサルティングフェロー
一橋大学経済研究所准教授

データを基に通説の真偽を確かめる

日本銀行金融機構局 審議役 植村修一

本書は、独立行政法人経済産業研究所 (RIETI) のプロジェクトとして行われた中小企業金融に関する研究の成果が集められた珠玉の論考集である。「珠玉」という意味は、はしがきにも書かれているように、実務経験もある筆者たちの豊富な知識と問題意識を基に、2000 年代になって新たに利用可能となった膨大なマイクロデータを駆使して、学問的評価にも十分耐えられる高いクオリティ（論理面、実証面）で書かれた論考が集められているからである。

幅広い層のニーズを満たす 1 冊

クオリティの高さは裏腹に、「通説を検証する」という切り口で全体が極めて平易に書かれており、読者は、情報の経済学を中心とする金融の論理から先行研究のエッセンス、使用されたデータベースの特性に至るまで、実に幅広くのことを学びながら政策的インプリケーションを汲み取ることができる。

さらに、専門的用語解説や索引までのきめ細かな配慮がなされており、政策当局者や学生を含む幅広い読者のニーズを満たすものとなっている。

ここで取り上げられた「通説」とは、「質の悪い企業が生き残る、また、リスクが金利に反映されないという点で、中小企業は非効率である」「中小企業金融はリレーショナルシップバンキング（＝関係依存型金融）

によってなされている」「担保・保証を用いる貸出はリレーションシップバンキングと相容れない」といった命題である。「通説」の出所は不明であるが、検証結果は、その論拠とともに我々の実務の世界にいる者から見て十分説得的なものとなっている。例えば、第 2 章で、金融機関は企業の業績回復可能性を考慮に入れて金利スプレッドを低めに抑えていることが、第 4 章では、金融機関との取引年数が有意に貸出金利の低下に結びつくのは、競争環境が比較的緩やかな地域の中小金融機関がハード情報入手しにくい借り手に貸し出す場合であること、などが示されている。また、第 5 章では、担保・保証の存在がメインバンクのモニタリング活動に対するインセンティブを阻害していないことが実証されている。これらの結果の背景や解釈についても各々記されているが、これに関する議論を関係者間で深めていけば、さらに多くのインプリケーションと共通認識が生まれることであろう。

国の政策形成過程に大きな光明

個人的には、本書を通じて改めて、金融機関と企業との関係は何なのか、リレーショナルシップバンキングなるものが本当に存在するのか、を考えさせられたことが大きい。私は、かねて地域金融機関が行ってきたことはリレーションシップバンキングそのものだと思ってきたが、実は、競争が

比較的緩やか、あるいは棲み分けができていた市場における、結果としての長い金融機関と企業との取引をもって、情報生産活動として意味のあるリレーションシップバンキングと錯覚していたのではないかと思い始めた。だとするならば、地域経済が疲弊する中で、金融機関が信用コストを十分吸収できるだけの利鞘を確保できず、取引先とともに悪戦苦闘しているのも頷ける。さらに、欧米の金融機関に比べた日本の金融機関の低収益性（＝預貸金スプレッドの低さ）の背景について、マクロ、ミクロ両面に亘る丹念な研究と実証分析が行われれば、政策的意味が極めて大きいと感じている。

いずれにしても、リサーチに基づくことなく「空気」で行われることが多いわが国の政策形成過程に大きな光明を与えるのが本書ならびにその基となった RIETI の研究プロジェクトである。第 6 章において、1990 年代末に実施された政府による特別信用保証の効果が実証されているが、米国発の金融危機に対処すべく、最近、中小企業金融円滑化のための緊急保証制度が再び導入された。まさに本書の分析が生かされる機会が到来した訳だが、将来の政策に役立てるようにとの思いから研究を始めた筆者たちの熱意と慧眼に改めて感服する次第である。

* BBL セミナー 開催実績

◆ 2009 年 02 月 04 日

Pekka KARKOVIRTA
(OECD)
OKADA Kohei
(OECD / Nippon Export and Investment Insurance (NEXI), Paris)
Janet WEST
(OECD)
"Export Credits and the OECD: Achievements and Challenges"

◆ 2009 年 01 月 28 日

津上俊哉
(東亜キャピタル(株))
「中国経済の現状と行方 ―世界経済回復の機関車になれるか」

◆ 2009 年 01 月 27 日 22 ページに掲載

林伴子
(内閣府)
「世界金融危機と今後の世界経済」

◆ 2009 年 01 月 26 日

Ann HARDING
(National Centre for Social and Economic Modelling (NATSEM) / University of Canberra)
"Social Policy in Australia: Recent Directions and the Use of Microsimulation Models in the Policy Reform Process"

◆ 2009 年 01 月 22 日

Bertin MARTENS
(European Commission)
"Non-tariff Barriers to Trade in Goods, Services and Investment"

◆ 2009 年 01 月 21 日

平塚敦之
(経済産業省)
「欧州製品環境規制 (RoHS、REACH 等) の将来展望―企業行動と政策決定メカニズムの変化」

◆ 2009 年 01 月 16 日 20 ページに掲載

Jay ROSENGARD
(Harvard University)
"The Global Economic Crisis: Causes, Consequences, and Responses"

◆ 2009 年 01 月 15 日

Harald HOHMANN
(Hohmann & Partner Rechtsanwälte)
"The US Iran Embargo: Which Japanese Company must comply with it? Some New Challenges for Japanese Companies"

◆ 2009 年 01 月 14 日

北村歳治
(早稲田大学 / 国際公益監視委員会委員)
「イスラム金融の系譜 / 現況と日本」

◆ 2009 年 01 月 13 日

館内端
(自動車評論家 / 日本 EV クラブ)
「EV の普及のさせ方」

◆ 2008 年 12 月 22 日

山崎養世
(シンクタンク山崎養世事務所)
「石油経済から『太陽経済』へ」

◆ 2008 年 12 月 15 日

山口一男
(RIETI VF / シカゴ大学)
「過剰就業（オーバー・エンプロイメント）―非自発的な働きすぎの構造、要因と対策」

◆ 2008 年 12 月 12 日

長谷川克也
(早稲田大学)
「オープン・イノベーション時代の技術戦略」

◆ 2008 年 12 月 11 日

Vinod AGGARWAL
(University of California, Berkeley)
"The U.S., APEC, and East Asian Integration: Policy trends and options"

◆ 2008 年 12 月 05 日

Michel FOUQUIN
(The CEPII / The University of Paris I (Pantheon-Sorbonne))
"Labour Productivity: Are Diverging Trends between Developed Countries Durable?"

◆ 2008 年 11 月 20 日 18 ページに掲載

橋本尚
(青山学院大学)
「国際会計の最新動向 ―会計基準の統一化（コンバージェンス）、そしてその先の国際財務報告基準 (IFRS) のアドプション（採用）を見据えて―」

◆ 2008 年 11 月 19 日

Johann HUMAN
(World Trade Organization, Geneva, Switzerland)
"The Doha Development Agenda--Why is it taking all this long?"

◆ 2008 年 11 月 17 日

岡本浩一
(東洋英和女学院大学 / 内閣府原子力委員会)
「組織風土と上司の役割」

◆ 2008 年 11 月 11 日

Vanessa ROSSI
(Chatham House)
"Ranking the Gulf in the Global Financial League"

◆ 2008 年 11 月 10 日

吉川洋
(社会保障国民会議 / RIETI RC・FF / 東京大学)
「社会保障のあるべき姿とは ―国民会議最終報告（11 月 4 日）について」

◆ 2008 年 11 月 05 日

安倍誠
(（独）日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済)
「韓国鉄鋼産業の産業再編と競争力―日韓貿易赤字問題への示唆点」

◆ 2008 年 10 月 23 日

George TRIANTIS
(Harvard Law School)
"Contract Innovation and Collaborative Contract Design"

◆ 2008 年 10 月 20 日

有吉章
(国際通貨基金)
「IMF の世界経済見通し（2008. 秋）」

◆ 2008 年 10 月 17 日

細川昌彦
(中京大学)
「メガ・リージョンの競争力強化」

* 今後の予定

RIETI 政策シンポジウム 労働時間改革：日本の働き方をいかに変えるか

日 時：2009 年 4 月 2 日（木）9:30 ～ 18:05

会 場：東海大学校友会館 阿蘇の間
(東京都千代田区霞が関 3-2-5 霞が関ビル 33F)

開催言語：日本語（同時通訳なし）

参加費：2,000 円（学生 1,000 円）※交流会費含む

主 催：独立行政法人経済産業研究所

※内容は予告なく変更になる場合があります。 ※詳細は RIETI ウェブサイトをご覧ください。http://www.rieti.go.jp/jp/events/symposium.html