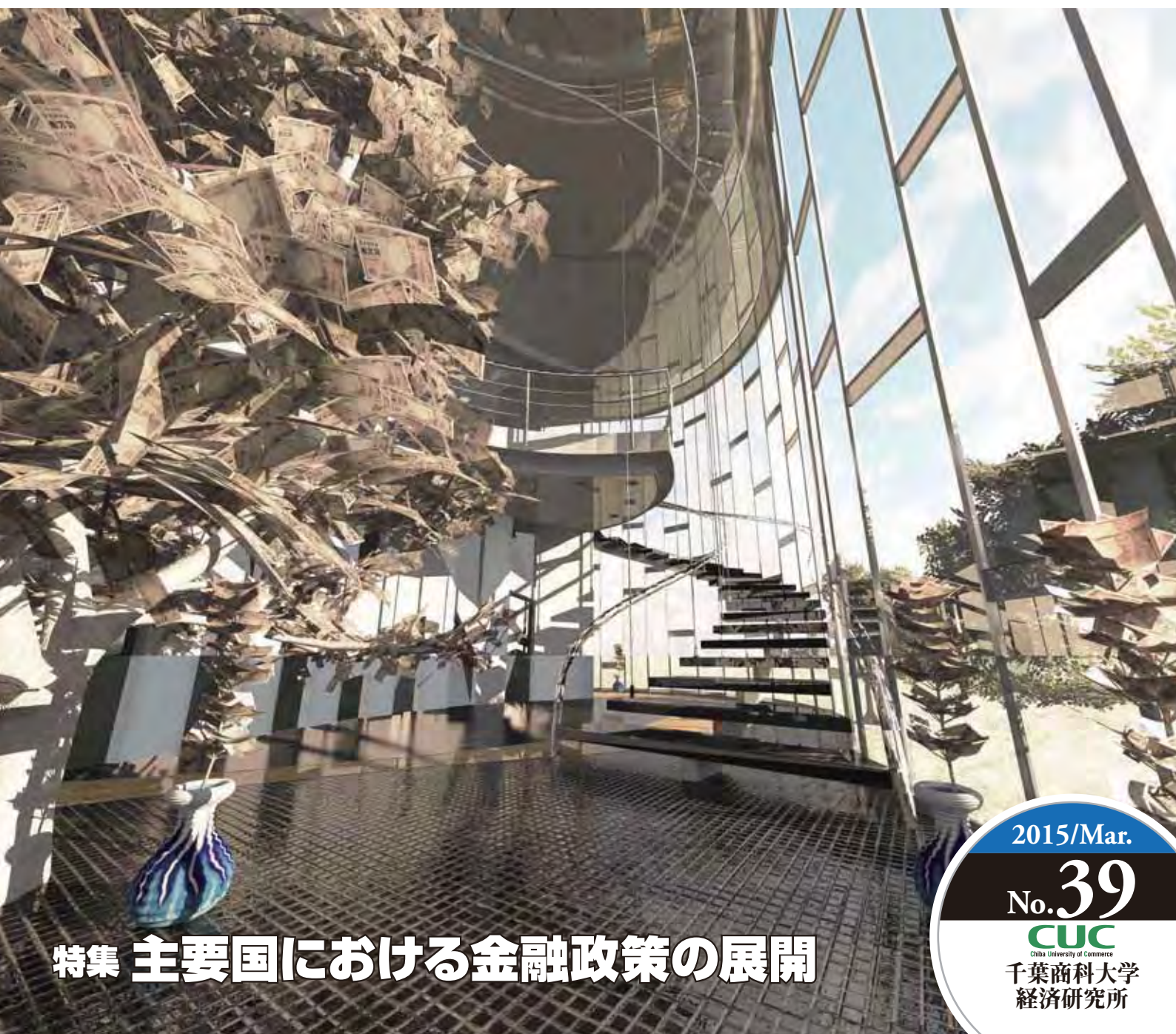


# CUC

Chiba University of Commerce

# View & Vision



特集 主要国における金融政策の展開

2015/Mar.

No. 39

CUC

Chiba University of Commerce  
千葉商科大学  
経済研究所

目次

巻頭言：「地方創生」と大学 ..... 1  
千葉商科大学人間社会学部長 朝比奈 剛

特集：主要国における金融政策の展開

特集の狙い ..... 2

千葉商科大学商経学部教授 経済研究所長 上山 俊幸

米連邦準備制度理事会(FRB)における非伝統的金融政策の展開、効果、問題点 ..... 4

専修大学経済学部教授 田中 隆之

混乱しつつも出口を模索するイングランド銀行の金融政策 ..... 12

獨協大学経済学部教授 斉藤 美彦

欧州中央銀行と「ユーロ危機」 ..... 19

関西学院大学経済学部元教授 春井 久志

中国人民銀行の金融政策について ..... 26

日中産学官交流機構特別研究員 田中 修

日本銀行による「量的・質的金融緩和」 ..... 33

ー「2年で2%」を超えて

株式会社野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部長 井上 哲也

エッセイ

二つのクラウド及びその先にあるもの ..... 41

千葉商科大学サービス創造学部教授 神保 雅人

最新ビジネスレポート

「サウジアラビアDar Al Fikr校起業家体験学習研修」事例 ..... 47

若年層に対する起業家教育プログラムの開発とその有効性の検証

株式会社セルフウイング代表取締役

株式会社VIDACO JAPAN取締役副社長 平井 由紀子

教育の現場を知る

管理職になって思うこと ..... 57

新潟県立豊栄高等学校教頭 渡辺 欣彦

教職員をめざしてから20年 ..... 60

岩手県立花北青雲高等学校教諭 小野寺 友和

怒鳴らずして勝てるチームの作り方 ..... 64

八千代松陰中学校教諭 中村 大輔

在外研究レポート

身体性認知理論に基づく感覚マーケティングの研究 ..... 68

千葉商科大学商経学部准教授 朴 宰佑

事業レポート

経済研究所公開講座「ユニバーシティ・レクチャー」

事業再構築に関する経済理論的考察

～組織活性化のための課題～ ..... 74

博士(政策研究) 谷田貝 孝

経済研究所公開講座「ユニバーシティ・レクチャー」

グローバル化とラテンアメリカ ..... 75

千葉商科大学商経学部准教授 所 康弘

千葉商科大学経済研究所主催公開シンポジウム

プライダル・サービスとマーケティングの接点 ..... 76

千葉商科大学サービス創造学部専任講師 松本 大吾

千葉商科大学経済研究所主催公開シンポジウム

中小商業の魅力づくり

～成長・革新の知恵と技を考える～ ..... 78

千葉商科大学大学院商学研究科客員教授 前田 進

編集後記 ..... 81

千葉商科大学商経学部教授 経済研究所長 上山 俊幸

# 「地方創生」と大学

最近よく見聞きする

「地方創生」。既に存在

している「地方」を「創生」

するというキーワードの趣旨

を確かめるために、首相官邸のHPにある「まち・ひと・しごと創生本部」のページを見ると、そこには地方創生担当の石破茂大臣のコメントがあり、そのタイトルには「地方から日本を創生する『長期ビジョン』『総合戦略』の閣議決定を受けて」とある。つまり、創生されるのは「地方」だけでなく、「日本」全体なのだ。日本もきちんと存在しているのだから、新しく創りだしていくという意味を表したキーワードなのだろう。

石破大臣のコメントには、「日本は世界に先駆けて『人口減少・超高齢社会』を迎えています。まち・ひと・しごと創生本部は、我が国が直面する人口減少克服・地方創生という構造的な課題に正面から取り組むために設置されました」とその意図が、「まち・ひと・しごとの創生と好循環の確立により、活力ある日本社会の維持を目指していきます」と今後の課題と目的が示されている。こうした課題を解決していくためには、地方自らの取り組みが重要であることが指摘されているだけでなく、産官学金労（産業界・行政・大学・金融機関・労働団体）及び住民といった多様な担い手に期待が寄せられている。そう。大学も期待されているのだ。

「地方創生」とセットのようによく見聞きするキーワードに「地方消滅」などもある。かつて、岩手県知事や総務大臣を務めた増田寛也氏編著の『地方消滅』（中公新書）では、首都圏の超高齢化により、首都圏の医療・福祉の人材不足が深刻化し、地方で働いている医療・福祉の人材を東京に引き寄せてしまう可能性が高いこと、したがって、出生率の高い地方から、出生率の低い首都圏へ若年層が移動することにより、日本全体の少子化がさらに進むことが懸念されている。

では、上述したような日本社会の「危機」とも言える事態に対して、大学が、千葉商科大学ができることは何だろう

千葉商科大学人間社会学部長

朝比奈 剛

ASAHINA Takeshi



か。「地方創生」では、「まち・ひと・しごとの創生」が語られるが、大学は「しごとをするひと、まちを支えるひと」を育てる機関である。特に、千葉商科大学は、地元の市川市をはじめ、地域に貢献することを重視し、さらに、「家族」、「地域・社会」、「医療・福祉」を支える「ひと」を育むために昨年4月に人間社会学部を新設した。その人間社会学部は、市川をはじめ千葉、東京の魅力を発見・PRするために地域の情報誌『るぶ』を作成し、また、医療・福祉分野での学び・活動もスタートさせた。

「地方創生」、「地方消滅」など、「地方」と言うと、都市部ではない地域を地理的に表す言葉のイメージが強い。そのため首都圏に住む私たちにはまだその深刻さが伝わりにくいかもしれない。そのため、私としては、都市や地方に関係なく、人と人の関係を重視して、「地域社会創生」や「コミュニティ創生」の方が適したキーワードだと思うが、いずれにしても、人が集まって地方・地域を構成し、その地方・地域が社会全体を構成していく。人口減少、高齢化のすすむ日本社会で、人がいかに支え合いながら新しい社会をつくりあげていくのか。「ひと」を育むと同時に、「ひと」と「ひと」の関係、つまり、社会のあり方を今一度、見直し、つくりだしていかなければいけない。

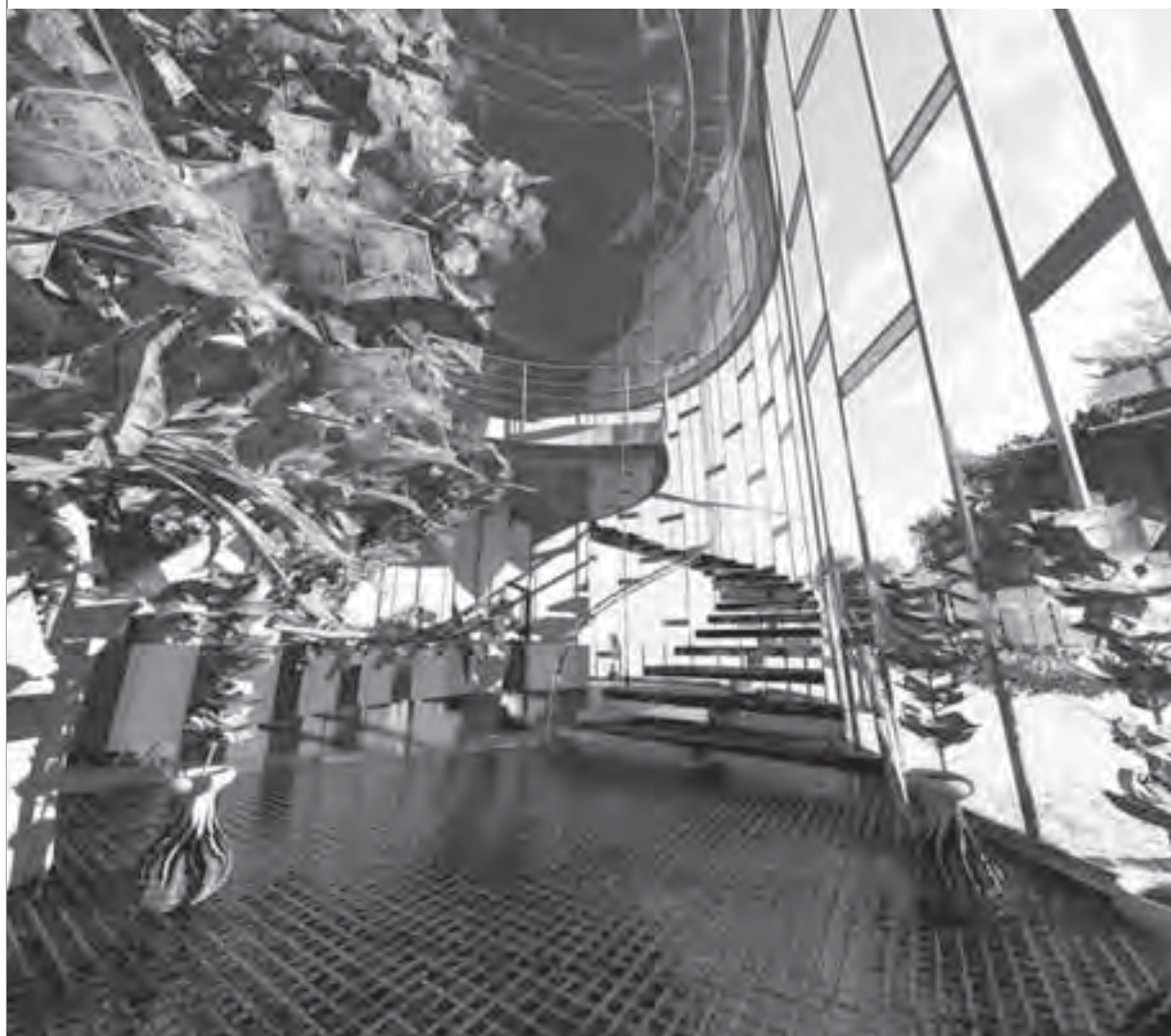
どういった「ひと」・「社会」を育むのか。そこに日本の将来がかかっている。また、少子高齢化の先頭を走る日本には世界の注目が集まる。「ひと」を育む大学の果たす役割は大きい。大学は研究、教育、実践など多様な側面で、あらたな一歩を踏み出していかなければならない。

《参考》

首相官邸「まち・ひと・しごと創生本部」

[http://www.kantei.go.jp/jp/headline/chihou\\_sousei/](http://www.kantei.go.jp/jp/headline/chihou_sousei/)  
増田寛也編著『地方消滅』（中公新書）、中央公論新社、2014年

# 主要国における金融政策の展開



## 特集の狙い

**現**

在は第3次安倍内閣の時代に突入しているが、第2次安倍政権が誕生し我が国の経済政策が大きく転換して2年が経つ。

どの結果の数値をもって政策を評価するか、あるいはどの時点で評価するかにもよるが、現在のアベノミクスの第一の矢である金融政策がどれだけ効果的であるのかを知りたいと考えている人は多いであろう。そのような背景から今回は少し視野を広くして世界の国々で、とりわけ主要国でどのような金融政策がとられているのか、そしてその背景をどのように理解すれば

良いのかということを議論したいと考え、今回は「主要国における金融政策の展開」をテーマとして、金融政策の分野において活躍されている研究者のかたにご寄稿をお願いした。

1本目は、リーマンショックに端を発する世界金融危機の後、先進国中央銀行は低下している成長率を引き上げるために金融政策を策定しなければならず、また金利引下げを使わない金融緩和策として中央銀行が資産購入、とりわけ国債の大規模購入を実施せざるをえないという問題を抱えている状況を確認し、米連邦準備制度理事会の非伝統的金融政策、とりわけそ

の中心にある資産購入に関して、展開、波及経路、効果、問題点を検討している。まず、非伝統的金融政策の3類型を説明し、米連邦準備制度理事会が行った非伝統的金融政策の2本柱となった中央銀行準備預金増額とフォワードガイダンスを整理している。次に、資産購入がどう作用したかという経済への波及経路および効果を確認した上で、資産購入の問題点を指摘している。そして、大量資産購入からの「出口」の難しさについて言及し、さらに日本で2017年4月に予定されている消費税10%への引き上げにまで触れ、次の戦略を打ち出さなければならないと主張している。大量資産購入という潜在的な問題点を数多く抱える政策に、どの程度まで踏み込み、どのように歯止めをかけるのかがいま先進国中央銀行に問われているといえるだろうと結んでいる。

2本目は、イングランド銀行の量的緩和はこれまでのところ効果が必ずしも明確な形では表れてきておらず、2013年以降景気が上向いてきているのは、個人消費が賃金上昇等を背景に好調となってきたことや政府の住宅金融促進策によって住宅市場が好調となってきたことが背景にあることを説明している。また、量的緩和政策は出口でのリスクがあるため、出口がそれほど近くはないことを意識させるようにしつつ、出口を出た後についても急激な引締めには向かうわけではないことを表明していたと述べている。その上で、2014年第4四半期には景気減速傾向が明らかとなってきたため、出口の時期をさらに不鮮明にする事態であると主張している。イングランド銀行が大量に購入した国債を果たしてスムーズに売却できるのかという不透明な状況にあり、今後国債価格がさらに低下するというリスクも存在し、金融政策の舵取りはますます難しくなっていると結んでいる。

3本目は、はじめに「ユーロ危機」を引き起こした背景として、欧州中央銀行制度と欧州中央銀行の特徴を説明し、ユーロシステムがこの危機を契機として機能的に大きく変貌を遂げつつあると指摘している。次に、歴史的また政治的背景を踏まえて、現在経済格差が拡大するユーロ地域の行方について論述している。続いて、リトアニアがユーロ圏に加盟したことに伴い欧州中央銀行の政策理事会が輪番投票制度を実施することになったことを取り上げてガバナンス問題を検討し、最後に、政策理事会が預金ファシリティの金利をマイナスに引き下げたことや欧州中央銀行が流

動性供給策としてのターゲット型長期資金供給(TLTRO)を導入したことを取り上げ、その影響について吟味し、欧州中央銀行の政策理事会で「量的金融緩和政策」の2015年の実施が厳しく議論されると予想している。

4本目は、中国において全ての金融機関が国有化され、中国人民銀行として中国唯一の総合金融機関となったときからの沿革を概観し、中国人民銀行の制度的特徴を述べ、さらに中国人民銀行が金融政策の手段ではあるものの、現在の貸出基準金利が参考値としての性格しかもたなくなっている点など、その特徴を解説している。次に、リーマンショック以降の金融政策の推移を金融政策の転換という観点から整理し、2014年12月に開催された中央経済工作会議のいう4つの転換が同時に進んでいる状態である経済の新たな段階「新常态」に入るなかでの経済政策に触れている。金融の自由化・国際化が急速に進展するなか、中国では金利の自由化・民営金融機関の設立・金融商品への規制緩和・人民元レートの弾力化・資本取引の自由化等の政策が段階的に進められているため、金融リスクを増大させる恐れもあると主張している。金融政策の手段も更に多様化が進み、人民銀行の役割もこれまでの通貨価値の安定・成長促進から金融システムの安定維持・金融政策の国際協調へと次第に軸足が移っていくと主張している。

5本目は、日本銀行が2013年春に導入した「量的・質的金融緩和」に成果が期待され、実際に当初は家計のマインドが明確に好転したことなどの効果があったが、結果として大幅な円安が生じたにも拘わらず、輸出に目立った好転がみられず、広範な業種や規模の企業で収益が顕著に回復したにも拘わらず名目賃金の増加が限定的に止まったという失望感があることを確認している。次に、政策効果の波及メカニズムを理解することが不可欠であるとしてそのロジックを整理している。続いて、「再追加緩和」については実体経済の観点からは意味がないと主張するのは適切でないという立場から効果とコストとから考察している。最後に「再追加緩和」に踏み切ったとしても、意味のある金融政策運営を行っていく上で取り組むべき課題、つまり政策目標の再検討と政府との関係の再検討を提示している。

千葉商科大学商経学部教授 経済研究所長

**上山 俊幸**  
UEYAMA Toshiyuki

# 米連邦準備制度理事会 (FRB) における 非伝統的金融政策の展開、効果、問題点



専修大学経済学部教授  
**田中 隆之**  
TANAKA Takayuki

## プロフィール

1957年 長野県生まれ。東京大学経済学部卒業。日本長期信用銀行調査部ニューヨーク市駐在、長銀証券投資戦略室長チーフエコノミストなどを経て、2001年より現職。博士（経済学）。専門は財政金融政策、日本経済論。著書に「失われた十五年」と金融政策」、「アメリカ連邦準備制度 (FRS) の金融政策」など。

## 1 はじめに—— 先進国中央銀行が共通に抱える問題

先進国中央銀行は、リーマンショックをピークとする2008年の世界金融危機後、共通の問題を抱えている。それは、第一に、先進国の成長率が低下して、これを引き上げる役割が金融政策 (monetary policy) に課せられるようになってきていることだ。そして、第二に、その役割を果たすために、中央銀行が資産、とりわけ国債を、これまでになく規模で購入せざるを得なくなっていることである。

金融政策は、財政政策 (fiscal policy) とともに、そもそもは総需要調整策として存在している。つまり、好況・不況を繰り返す景気循環の中で、不況期には金利を引き下げて景気を下支えし、好況が行き過ぎて景気が過熱したときには、インフレ (一般物価の持続的上昇) を防止するために金利を引き上げて景気を抑制する、という役割が課せられてきた。ところが、

世界金融危機後は、循環対策ではなく、トレンドとしての成長率を引き上げる手段として、金融政策が位置づけられる傾向がある。

リーマンショック直後、金融システムの混乱と深刻な景気後退が起きた。各国では、当初、政府と中央銀行によって金融システム安定化のための資本注入や流動性供給が行なわれ、金融は半年から1年程度で安定を取り戻す。その一方で、景気後退に対しては、公共事業や減税などの財政政策と、金利引き下げによる金融政策とが発動された。だが、大規模な財政出動が繰り出されたのちは、財源が枯渇し、景気刺激はもっぱら金融政策の役目とされた。

ところが、景気がなかなか好転しないなかで、どんどん金利を引き下げていくうち、ついに各国で政策金利がゼロに達してしまった（「ゼロ金利制約」）。このため、通常の緩和手段である金利引下げを使わない金融緩和策——非伝統的金融政策——が、各国中央銀行によってとられるようになった。そして、その中心に位置するのが資産購入である。

なお、ここで先進国中央銀行とは、日本銀行、アメリカの連邦準備制度理事会 (FRB)、イギリスのイングランド銀行 (BOE)、ユーロ圏の欧州中央銀行 (ECB) の4行を指す。本稿では、このうちFRBの非伝統的金融政策に焦点を合わせ、その展開、効果、問題点を検討してみたい<sup>1</sup>。

## 2 FRBの非伝統的金融政策

### (1) 非伝統的金融政策の3類型

まず、FRBがこの間行った非伝統的金融政策を

<sup>1</sup> 本稿全般に関する詳細は、田中[2014b]を参照されたい。

整理しておこう。非伝統的金融政策は、3つのタイプに分けられる(図表1)。A:中央銀行準備預金の増額、B:非伝統的資産の購入、C:フォワードガイダンスである。

Aは、政策金利がゼロになるのに必要な量以上の準備預金(したがってベースマネー)を銀行に供給する政策である。2001~06年に日銀が行った(元祖)量的緩和政策の中心手段がこれだったが、準備預金が増えた銀行が貸出や有価証券投資を増やす「ポートフォリオ・リバランス効果」が起きず、景気拡大の効果は乏しかった。したがって、FRBは当初からこれを使わず、代わってBとCを採用した。

Bは、中央銀行が通常の金融政策で行う、短期金融資産の短期売り戻し条件付き買いオペという手段を越えて、長期国債など長めの金融資産を買い切り(売り戻し条件なし)で買う政策である。その結果、準備預金の供給が行われる点では、Aと同じ状態が引き起こされる。だが、それに効果がないことが前提であり、むしろ狙いは、長期の金融資産を買うことでそのリスクプレミアムを引き下げ、長期金利(つまり長期国債の金利)や民間金融資産の金利を引き下げて景気を刺激するところにある。

FRBのみならず、BOEの量的緩和政策、包括緩和(10年10月)以降の日銀の資産購入は、Bを採用している。世界金融危機後は、これが先進国中央銀行における非伝統的金融政策のスタンダードになったといえる。

Cのフォワードガイダンスは、中央銀行が何らかのコミットメント(約束)を行うことで経済主体の「期待」(予想)に働きかけ、長期金利の低下や、場合によっては需要を直接喚起するなどの効果を狙う政策であり、単にガイダンス政策とも呼ばれる。後述するように、まだ発展途上の部分が多く、理論的にも錯綜している。標準的な整理は確立していないと思われるが、筆者はこれを3つの類型に分けている(図表1参照)。

C1は、短期金利を将来も低く(この場合、ほぼゼロに)置くと約束することで、市場参加者の将来の短期金利予想を引き下げ、現在の長期金利の水準を

図表1 金融政策の整理

政策	中央銀行	民間
準備預金の増額	中央銀行準備預金の増額	準備預金の増額は、中央銀行準備預金の増額を伴って、民間準備預金の増額を伴って行われる。
非伝統的資産の購入	中央銀行が非伝統的資産を購入する	民間が非伝統的資産を購入する
フォワードガイダンス	中央銀行が将来の政策金利や準備預金の増額について発表する	民間が将来の政策金利や準備預金の増額について発表する

(資料) 著者作成。

引き下げる手段だ。理論的には、金利の期間構成に関する期待仮説(長期金利は、現在の短期金利と将来各時点の短期金利の現時点での予想の平均水準に決定される)に立脚する。日本の(元祖)量的緩和時にも行われた経験から、効果も実証されている<sup>2</sup>。FRBが採用したのも、このタイプであるといっていよい。

これに対し、C2、C3は、それとは別に企業や家計のインフレ予想や成長予想に働きかけることによって、現実のインフレ率や成長率をコントロールしようという発想に立つ。後者の場合には、金融緩和を継続すると約束することで、将来の成長率予想が拡大すれば、企業は需要拡大を当て込んで設備投資を行い、成長率が高まることになる。ただ、その前提として、継続される「金融緩和」に本当に成長率を上昇させる力がなければ、成長率予想は高まらない。この手段は、C1と混同される場合が多いが、きちんと分けて理解することが重要と考えられる。FRBのガイダンス政策の中には、この要素が入っていると判断できる部分もある<sup>3</sup>。

以下、FRBの今回の非伝統的金融政策の2本柱となった大量資産購入(A)とガイダンス政策(C)を、具体的にみていこう。

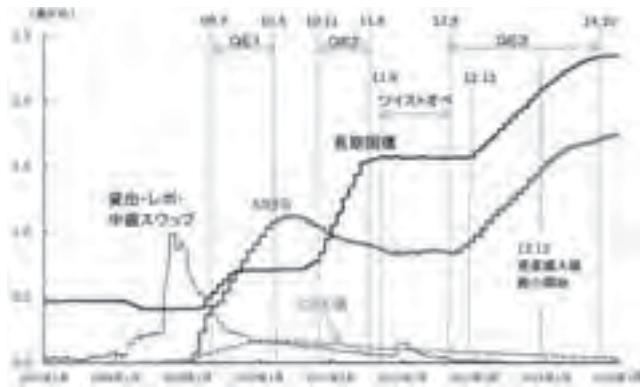
## (2) FRBの大量資産購入

世界金融危機がある程度の落ち着きを見せた2009年3月の金融政策決定会合(FOMC)で、前年11月に決まったMBS(住宅ローン担保証券)とGSE(政府支援機関)債の購入が増額され、併わせて長期国債の購入開始が決定された。10年3月にそのすべてが打ち切られるまでのこの措置が、QE1(量的緩和政策第1弾)と呼ばれている(以下、図表2を参照)。ただし、FRBは、正式にはこれらの資産購入策を

2 鶴飼[2006]など。

3 Bに関しては、Krugman[1998]が「中央銀行は高いインフレが将来生じても放置することを約束せよ」と主張した。しかし、信頼が厚い中央銀行ほど、インフレが生じた際にはインフレ抑制に動くことを市場が見透かすため、初発からインフレ期待が生じないという「政策の時間非整合性」の問題などを抱えており、同氏自身がKrugman [2008]でこの主張を撤回するに至った。Cの手段として、Woodford[2012]は名目GDPターゲティングなどを主張している。

図表2 FRB保有資産残高の推移



(注)「長期国債」は、1年物以上。「貸出・レポ・中銀スワップ」には、流動性対策としての資金供給諸手段が含まれる。  
(資料) FRBデータより作成。

LSAP (Large Scale Asset Purchase) と称している。

その性格は、基本的にはFOMCで決定されている点で景気刺激策であるが、そもそも金融システム安定化策として始まったMBSとGSE債の購入を引き継いでいる点で、後者の役割も半分引きずっていたといっただろう。金融安定化のために設定された、いくつかの流動性供給スキームも10年2～3月にかけて終了しており、QE1の終了はシステム安定化の時期と合致している。結果的な購入規模は、MBSが1兆69億ドル、GSE債が1,690億ドル、長期国債が3,000億ドルで、概ね7:1:2の比率だった。

その後、景気回復の足取りが遅かったため、同年11月に、QE2が打ち出された。これは、当初から景気刺激を狙った政策だ。6,000億ドルの長期国債を翌11年6月まで追加購入するもので(月額750億ドル)、満期到来分は再投資されるので、保有残高は同額増加する。

これが終了した3か月後の9月、今度はオペレーションツイスト(ツイストオペ)が発動された。FRBが保有する残存3年以下の国債を売り、6～10年の国債を同額買う操作だ。翌12年6月までに4,000億ドル(つまり月額450億ドル)の予定だったが、12月まで同じペースで延長された。バランスシートを膨らませずに、長期金利の低下をはかること(つまりAを行わずに、Bのみを行う)を狙ったものといえる。決定時の公表文で、長期国債購入の目的を「長期金利を低下させ、また広範な金融環境をより緩和的にす

るもの」とはっきり説明するようになった。

しかし、より強力な緩和策が必要となり、これに重なるようにしてQE3が発動される。すなわち、12年9月に月額400億ドルのMBS購入を行うようになり、さらに12月のツイストオペ終了後も、同じペースで長期国債の買い入れを続けることにした。その特徴は、オープンエンド(期限なし)であり、雇用が顕著に改善するまで資産購入を続けるとアナウンスした(この点には、次項で再び触れる)。MBSの購入については、公表文で「長期金利に低下圧力をかけ、住宅金融市場をサポートし、より広範な金融市場を緩和的なものにする」というメカニズムが説明されており、QE1でのそれが金融安定化の狙いが強かったのと一線を画している。

オープンエンドであるがゆえ、それを打ち切るためにテーパリング(資産購入額の漸減)が必要となった。MBSと長期国債の合計月額850億ドルが、13年12月から14年の10月にかけて、100億ドルずつ8回に分けて漸減された。その後は、満期が来たものを再投資しているのだから、保有残高は維持されている。

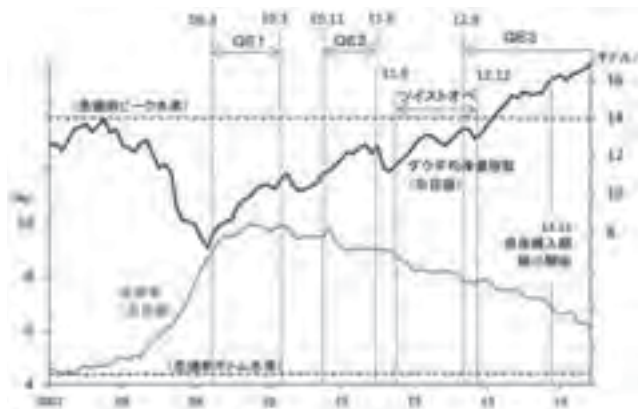
### (3) FRBのガイダンス政策

FRBの非伝統的金融政策のもう一本の柱であるフォワードガイダンスは、政策金利を将来も低く置くことを約束することで長期金利の低下をはかるタイプ(つまり前述のC1)が中心である。この手法は、金融危機前、すなわち政策金利がゼロになる前の2003年8月に、日銀に倣って初めて導入されたが、05年12月に解除されていた。

金融危機後、政策金利が事実上のゼロになってから非伝統的金融政策として導入され、「進化」を遂げつつ重層化している。08年12月に「ゼロ金利」を将来も継続する約束が開始されたが、当初は期限を明示せずに、たとえば「しばらくの間」などの形で約束が行われた。これが、11年8月に「少なくとも2013年央まで」などと時限明示型の約束に代わった。さらに12年12月には、閾値(しきいち)を明示するもの、すなわち「失業率が6.5%を下回るか、インフレ予想が2%を超えるまで」というコミットメントの仕方に「進化」した。だが、FRBは、14年4月に、この定量的な約束をあっさり取り下げ、定性的なものに



図表3 資産購入と失業率、株価



(注)月次データ。ダウ平均株価は月中平均。  
(資料)アメリカ労働省、ダウジョーンズのデータより作成。

変えてしまった。失業率の低下が予想外に早く、閾値に近づいたことで、市場が利上げを織り込み始めたためだ。

以上は金利水準に関するガイダンスだが、12年9月のQE3導入時には、雇用が改善するまで資産購入を継続するという、資産購入に関するガイダンスも導入された。先に分類したC3にあたる。これは、現在でも、毎回のFOMCの公表文に、金利ガイダンスと併存する格好で載せられている。

このように、ガイダンス政策は試行錯誤を続けながら重層化しており、現時点では理論的にも現実の政策としても、発展途上にあるというべきだろう。

### 3 資産購入の効果と問題点

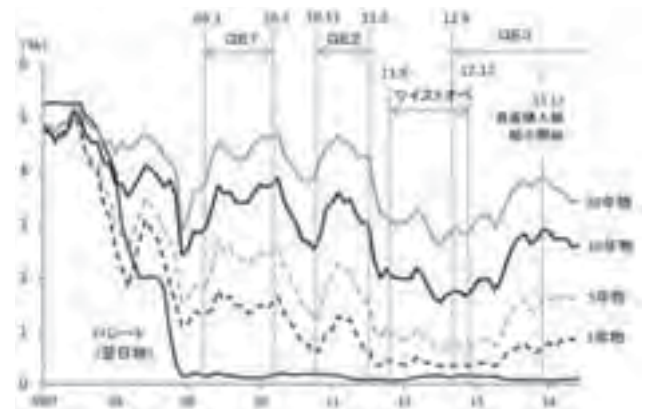
#### (1) 資産購入はどう作用したか

F R Bがこの間行った資産購入は、どう作用したのだろうか。それを検討する前に、F R Bが説明していた資産購入の経済への波及経路を確認しておこう。

それは、中銀による長期国債の購入で長期国債価格が上昇し、つまり長期金利が低下し、それによって経済主体の資金調達コストが低下して、需要(設備投資・住宅投資・耐久財消費)が刺激される、というものだ。長期金利の低下という点を、もう少し理論的にいえば、

長期金利 = 短期金利の現在値と将来の予想値の平均

図表4 資産購入と長短金利



(注)月次データ。月中平均。  
(資料)FRBデータより作成。

+金利リスクプレミアム+流動性リスクプレミアムという関係の下で、中銀の国債購入は金利リスクプレミアムを低下させるものと考えられることができる。

なお、QE3で(QE2のような長期国債購入だけでなく)MBSの購入が加わった点には、住宅金融市場の活性化を通して住宅投資を重点的に増加させる狙いがあったといえよう。

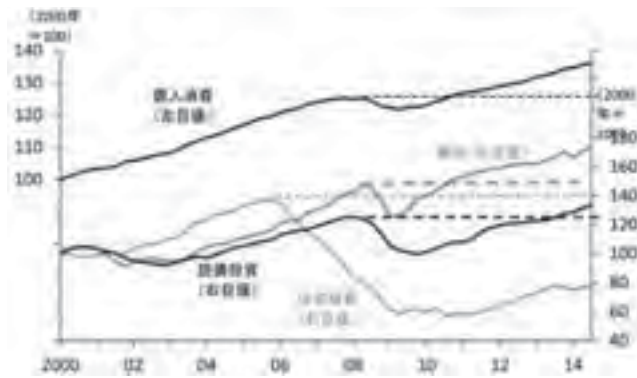
では、実際にF R Bの資産購入はどう作用したのだろうか。景気刺激に対し一定の効果があったことは間違いない。ただし、上の想定、すなわち金利低下が設備投資を増加させるのとは別ルートでの効果が強かったことがうかがえる。すなわち、株価が高騰することで、消費が刺激される「資産効果」だ。

図表3にみるように株価の高騰が顕著だ。ダウ平均株価は、13年初にリーマンショック前のピークに達し、結局2割以上もそれを上回ることになった。一方、失業率はなかなか下がらず、金融危機時のボトムである4%台前半には及ぶべくもなかった(14年9月から6%を下回ってはいるが)。金融市場の活況と実体経済もたつきが、ショックからの回復過程の特徴だった。

図表4で、金利の状況を見ると、株価が資産購入開始のタイミングに素直に反応しているのに比べると、一連の資産購入の効果はさほど明確ではないが、全体としては長期金利が低く抑えられているのがわかる。

実体経済への波及経路をみるために、図表5でGDPの主要な需要構成項目の動きをみると、個人消

図表5 アメリカ実質GDP構成項目の水準推移



(注) 四半期データ。点線は、各項目の世界金融危機前ピークを示す。  
(資料) アメリカ商務省データより作成。

費が大きく危機前のピークを越えているのがわかる。一方、設備投資は、13年になって危機前ピークを越えたが、消費の堅調さには及ばない。ドル安の影響を受けた輸出の好調も目立つ。

## (2) 資産購入の問題点——バーナンキの4つの問題点指摘

では、中央銀行による資産購入の問題点は何だろうか。2012年8月の講演で、当時FRBの議長であったバーナンキ氏は、中銀の大量資産購入の潜在的な問題点を4つ指摘していた<sup>4</sup>。

それは、①市場で取引される国債の量が減って流動性が失われる結果、かえって長期金利が上昇する懸念、②FRBの保有資産が膨らみ、適時適切に金融緩和から抜け出せなくなる、という憶測からインフレ予想が高まり、実際にインフレが発生するという懸念、③資産価格バブルが引き起こされる懸念、④景気回復時に長期金利が上昇し、国債価格が下落するので中銀に損失が発生し、国庫納付金が減って結局は国民負担が増大するという懸念——の4つだ。

このうち特に重要な②について、バーナンキ氏は、FRBは「出口」戦略をきちんと用意しているから大丈夫だ、と述べている。確かに、中央銀行は、資産を大量に保有したままでも、超過準備への付利水準を引き上げることで、短期金利を上昇させて金融を引き締めることができる。

いずれにしても、バーナンキ氏はこれら4つの資

産購入の副作用を「コスト」と捉えた上で、結論として、どのコストも相対的に小さく、効果の方が上回るのだから、資産購入は行われるべきだ、としている。この認識には無論批判もあるが、FRBは少なくとも政策のコストとベネフィットを天秤にかけて、判断をしようとしていた。しかも、政策の「出口」をきちんと示している。日銀が、量的・質的金融緩和の「出口」を「時期尚早」として、未だに示さないのとは対照的だ。

(3) 究極の問題は何か——財政の持続可能性と金融政策だが、中央銀行による資産購入の究極の問題点は、政府債務残高が巨額な国でこれを大規模に行った場合に、撤退が難しくなる点にある。そして、これは財政の持続可能性の問題と表裏の関係にある(上記バーナンキ氏の講演では、明示的に議論されていないが、②の先にある問題ともいえる)<sup>5</sup>。

政府が巨額の債務残高を抱える国で、中央銀行が国債を大量に買い始めた場合、その購入を止めたときに国債が売られて長期金利が上昇し、利払い費が膨らんで財政再建が難しくなる。これを避けるために中銀が国債を買い続けることはできるが、これはインフレ抑制の手立てを失うことを意味する。景気が過熱するなどしてインフレ予想が高まった時、金融引締めが必要になるが、その際に国債購入を止めると、長期金利の急上昇を抑えられなくなる可能性がある。

それゆえ、中銀が永遠に国債を買い続けざるを得なくなるが、その一方で政府が債務残高を減らさずにいた場合、「政府はインフレによる債務残高の調整が起きるまでこの状態を放置する」という思惑が発生して、長期的なインフレ予想が高まっていく。このとき長期金利は(中銀の買い入れにもかかわらず)名目で上昇するし、現実のインフレ率も高まっていく可能性がある。

これが突き進むと、当局が意図しない形で、インフレによる債務残高の削減(インフレ税)が進んでしまう。

<sup>4</sup> Bernanke[2012]。  
<sup>5</sup> 財政の持続可能性と金融政策の問題に関しては、翁邦雄[2013]などが詳しい。

## 4 大量資産購入からの「出口」の模索

### (1) テーパリングを完了したFRB

このような状況を、現実のものとしないうちに必要なのが、①政府が財政再建を行い、少なくとも債務残高をこれ以上膨らませないこと、②中銀が大量資産購入をやめて金融政策を「正常化」させること、の2つである。

FRBの場合は、幸いなことに少なくとも②を行うことに成功しつつあるといえる。前述のように、この10月でテーパリングを完了し、保有残高の増加には歯止めをかけた。保有国債を売ることは、長期金利の急騰を招く恐れがあるので、飽くまで残高はキープする。すなわち、銀行が連銀に持つ超過準備の残高を維持したまま、今後は、政策金利であるFFレートと超過準備への付利水準を引き上げていくことで、必要に応じて金融引締めを行うことができる。

ちなみに、BOEは2012年7月を最後に資産(国債)購入をストップし、以後保有残高のキープを続けている。そもそも、同行はFRBのQE3のような、オープンエンド型の資産購入策を導入していなかった。このため、2年強も前に、現在のFRBと同じ状態を作り上げていたわけだ<sup>6</sup>。一方、日銀では13年4月に行った量的・質的金融緩和における国債などの購入が、まさにQE3に範をとったオープンエンド型だ。しかも、14年10月にその量を拡大する「追加緩和」を行って、一層大きな規模で国債の保有残高を依然増加させ続けている。

図表6 米連邦政府債務残高とFRB保有国債残高の推移(対GDP比)



(注) アメリカの財政年度末は、1976年まで6月末、77年からは9月末。  
(資料) FRB、米商務省大統領経済諮問委員会データより作成

### (2) 第二次大戦後の「抜け出した」経験

実は、アメリカは第二次大戦後に、同様な状況に陥ったが、やや時間をかけて抜け出した。この経験を、データを中心に振り返ってみよう。

図表6によると、アメリカの連邦債務残高の対GDP比は、終戦直後に118.9%と、現在とほぼ同じ水準まで増加していた。これが、1959年に60%を割り、69年には30%台に達している。このような漸減が可能になったのは、①単年度の財政収支が改善したのに加え、②名目GDP成長率が高く、さらに③長期金利が低く抑えられていたからだ。

そもそも財政悪化の原因は戦費調達だったので、戦争終了とともに財政収支は大幅に改善し、年度によっては超均衡予算(黒字財政)も組むことができた。50~60年代の名目GDP成長率は、平均すると7%前後——内訳は実質成長率4%台半ば、インフレ率2%台半ばと理想的で——今日よりも高かった。長期金利は、預金金利上限規制などの影響で抑えられており、10年物国債利回り平均で4%強だった。財政再建において、政府債務残高が発散しない条件として、基礎的財政収支が均衡し、さらに名目成長率が長期金利を上回るという2つが挙げられる(ドーマー条件)。当時のアメリカは、これらを満たしていたことになる(図表7)。

一方、前掲図表6にみられるように、FRSが保有する国債残高の対GDP比は、当時1945年末がピークで10.6%だ。2013年末は13.1%とこれよ

図表7 政府債務残高と中央銀行バランスシートの対GDP比

	実績		予想	
	量的緩和前	2013年末	2014年末	2015年末
米政府債務残高	64.3	109.2	109.7	110.1
FRBバランスシート	6.0	22.9	28.7	25.3
長期国債	5.5	12.9	14.9	13.9
民間資産	—	3.1	10.5	10.0
米政府債務残高	45.3	93.3	93.8	97.6
BOJバランスシート	9.8	24.2	22.7	22.2
長期国債	—	23.2	22.1	21.2
民間資産	0.8	0.0	0.0	0.0
日本政府債務残高	130.1	224.2	230.9	233.6
日債バランスシート	16.8	46.7	60.8	75.4
長期国債	9.0	29.3	41.1	50.0
民間資産	—	2.1	3.7	4.0

(注) 1 「量的緩和前」はFRB、BOEは07年6月末、日銀は2000年9月末(ただし、政府債務残高についてはそれぞれ同年末)。  
2 「長期国債」「民間資産」には、通常のオペレーションによる持ち高などを含まない。日銀は、この他短期国債を相当抱えている。  
3 政府債務残高は、一般政府。予想はOECD。  
(資料) 各国中銀、各国SNAデータ、OECDデータより作成。

6 13年8月にガイダンス政策を導入することによって長期金利の引き下げをはかるなど、資産購入は止めながら、緩和政策を継続する形をうまく作り出しているといえる。

りも高く、さらに民間資産であるMBSも加えると22.4%と、最近では戦争直後の2倍を超える規模に達している。だが、国債の大量発行下でのFRBの巨額の国債保有という状況は、現在と酷似している。そして、戦後、政府債務残高と同様、FRBの国債保有残高も漸減し、アメリカはこの危険な状況から、見事に脱出したことがわかる。

戦時中、FRBは国債の安定的な消化のために政府に協力していた。たとえば10年物国債は2.0%を上限とし、売れ残りが出たらFRBが際限なく買う、などの措置をとっていた。だが戦後、次第にインフレの兆候が表れ、金融引締めが必要となっていく。そのため、1951年に財務省との間に有名な「アコード」を取り交わし、国債価格支持政策から解放された。図表6によれば、アコード前からFRSの国債保有残高はすみやかに減少しているが、これは終戦直後にFRSが保有する国債の8割以上が短期債であったことによる。早く満期が来て償還されるので、残高も早く減るからだ。

むしろ終戦直後からアコード前に向け、保有国債の平均残存期間は長期化した。これを売ると、長期金利が急騰する恐れがあり、長期国債を保有する銀行や生命保険会社にキャピタルロスをもたらして、金融システムの安定を損ねる可能性があった。そこで、アコード後は、FRBは残高を急減させないのと同時に、財務省がボンドコンバージョンと呼ばれる手段を繰り出した。

すなわち、財務省が、「アコード」締結後の4月に、1945年に発行された29年債190億ドル(市場性国債残高1,426億ドルの13%)を、表面利率2.75%の非市場性国債と交換するとアナウンスした。結果的には136億ドル(同9.5%)につき実施された。対象となる国債保有主体は、銀行、保険会社、その他民間投資家、政府機関、連銀(FRB)などであった。新国債は市場での売却ができないが、その保有者は表面利率1.5%の5年債との交換が可能であり、新国債は相続税などの納税に利用することができるなどの特典も付いていた<sup>7</sup>。その効果としては、FRBの潜在的な国債買支えの必要性を減じるとともに、国債保有主体のキャピタルロスを回避したことが挙げられる。

### (3) 今次FRBの「出口」の難しさ

リーマンショック後の今回は、連邦政府債務残高を削減するのは、前回よりも困難だ。財政悪化の主因は、社会保障費の増加なので削りにくい。また、名目GDP成長率も、前回ほど高くない。長期金利を低く抑えられるどうかポイントになるだろう。

FRBの「出口」も、前回と比べてかなり厳しそうだ。保有する国債や民間資産の残存年限が長いからだ。53年には4.4年ほどだったが、直近では国債だけで9.3年、これにMBSなど民間資産——平均では国債よりも満期が長い——を加えると13.5年にもなっている。大量の資産と超過準備を抱えるという事態から、完全に抜け出すのにはまだ時間を要するだろう。バランスシート規模を金融危機前まで「正常化」させるには5~6年かかるかもしれない。

それでも、前述のように、FRBは昨年10月で、資産の保有残高の増加を止め、いつでも政策金利を引き上げることのできる体勢を整えた。この先、うまくインフレを阻止しながら、長期金利の跳ね上がりを抑えることができれば、高めのインフレによる「意図せざる政府債務の調整」を回避するという意味で、中銀資産購入の「出口」としては、ひとまず及第点といえるかもしれない。

### (4) 日本へのインプリケーション

日本の場合について検討してみると、このような展望が描けないほど、政府債務残高も中央銀行である日銀の国債保有残高も大きい。

政府債務残高対GDP比は2014年末で約230%と、アメリカ(110%)やイギリス(96%)の2倍以上ある。日銀の長期国債保有残高はGDP比で41%に膨らんだ見込みで、FRB(15%)、BOE(22%)の2倍の規模だ(図表7)。両行がすでに残高の増加をここで止めているのに対し、日銀は昨年10月の追加緩和後に示した購入ペースを15年末まで続けると56%にも達する。インフレによる「意図せざる政府債務の調整」に最も近い位置にあるのは、間違いなく日本である。

この状況から一刻も早く抜け出すために、政府は債務残高の縮小に道筋をつけなければならない。そのためには、17年4月に予定されている消費税

<sup>7</sup> Eichengreen et.al[1991]、須藤[2008]、深澤[2014]など。

10%への引き上げの次の戦略をはっきり打ち出さなければならぬ。

一方、日銀はFRBが昨年10月までに行ったように、テーパリングを行い、国債保有残高をキープしながらコールレートを引き上げることのできる体勢を整える必要がある。そのためには、すでにデフレからは脱却したとみなし、「2%」にこだわらずに「出口」に向かうがベストだ。だが、政策の継続性の観点から、日銀執行部がそのような方向転換を行う可能性は低いだろう。

とすれば、日銀の国債保有残高はどんどん膨らみ、先行き「2%」を達成したときの「出口」はさらに難しくなる。長期金利の上昇とインフレの双方をうまく抑えながら、国債購入を止める手立てが用意されなければならない。その場合、政府との連携も必要で、例えば先のアメリカの例でみたボンドコンバージョンなどの手段も要検討かもしれない。また、債券売り・株売り・円売りのトリプル安や高インフレの可能性に対し、政府・日銀は危機管理のシミュレーションを行うべきだろう。

## 5 おわりに

FRBは、世界金融危機後に、先進国中央銀行が

行って来た非伝統的金融政策をリードしてきた。そして、その中心手段である資産購入は、景気の浮揚に一定の効果をもたらした。ただし、想定されていたのとは別のルートが大きく作用したと考えられ、また潜在的に様々な問題点を抱えている。本文では触れることができなかったが、資産購入額の増減が、アメリカからの資本の流出入を通して新興国経済をかく乱するという副作用も、国際的な問題となった。だが、心配された資産購入からの「出口」に、FRBは今のところ波乱なく進んでいるといえる。

だが、先進国中央銀行が共通にかかえる問題は、今後も存在し続ける。ユーロ圏では、2014年12月のCPIが-0.2%と発表された。いよいよデフレが現実のものとなって、ECBは日銀と同じ水準の悩みを抱えることになった。物価のコントロールは中央銀行の役割だから、中央銀行はデフレの防止、ないしデフレからの脱却の先頭に立たねばならない。だが、中央銀行に成長トレンドを引き上げる役割が課されることに無理があるのと同様に、中央銀行だけの政策で(経済に大きな混乱をもたらさずに)デフレを克服することが難しいことも間違いない。

大量資産購入という、一定の効果を持ちながらも潜在的な問題点を数多く抱える政策に、どの程度まで踏み込み、どのように歯止めをかけるのが、いま先進国中央銀行に問われているといえるだろう。

### 参考文献

- Bernanke Ben S. [2012] "Monetary Policy since the Onset of the Crisis" To be presented at the Jackson Hole Symposium, Aug. 31  
Eichengreen B. and P. M. Garber [1991] "Before the Accord: U.S. Monetary-Financial Policy, 1945-51," R. Glenn Hubbard, ed., *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago: University of Chicago Press.  
Friedman, M and A. J. Schwartz [1963] *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press  
Krugman, P. [1998] "It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap." *Brookings Papers on Economic Activity* 2.  
Krugman, P. [2008] "Macro policy in a liquidity trap," *The New York Times*, Nov. 15.  
Woodford, M. [2012] "Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound," To be presented at the Jackson Hole Symposium, Aug. 20  
池尾和人[2013]『連続講義・デフレと金融政策』日経BP社  
鵜飼博史[2006]『量的緩和政策の効果：実証研究のサーベイ』日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo.06-J-14  
翁邦雄[2013]『金融政策のフロンティア』日本評論社  
須藤功[2008]『戦後アメリカ通貨金融政策の形成』名古屋大学出版会  
田中隆之[2013a]『先進国中央銀行の非伝統的金融政策—その手段、効果、問題点—』『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会、2月号  
田中隆之[2013b]『経済教室 FRB議長にイエレン氏』『日本経済新聞』10月22日  
田中隆之[2014a]『経済教室 検証フォワードガイダンス(下)FRBの修正、混乱は回避』『日本経済新聞』4月29日  
田中隆之[2014b]『アメリカ連邦準備制度(FRS)の金融政策』金融財政事情研究会  
田中隆之[2014c]『「出口」で明暗を分けるFRBと日銀』『週刊エコノミスト』12月16日  
深澤英司[2014]『異次元金融緩和の出口戦略—日銀と政府の財政コスト分担の観点から』『レファレンス』9月号

# 混乱しつつも出口を模索する イングランド銀行の金融政策



獨協大学経済学部教授  
**斉藤 美彦**  
SAITO Yoshihiko

## プロフィール

獨協大学経済学部教授 (2015年4月より) 大阪経済大学経済学部教授  
最終学歴: 東京大学経済学部卒・武蔵大学博士 (経済学)

主要著書:

『リーマン・バンキング—イギリスの経験—』時潮社、1994年。  
『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』日本経済評論社、1999年。  
『金融自由化と金融政策・銀行行動』日本経済評論社、2006年。  
『イングランド銀行の金融政策』金融財政事情研究会、2014年。

とは別に導入された貸出促進政策も効果をあげてはいない。イギリス経済は金融政策が効果をあげたためというよりは、個人消費が賃金上昇等を背景に好調となってきたことや政府の住宅金融促進策の効果により住宅市場が好調となってきたことを背景に、2013年入り以降、景気が上向いてきているが、そうなるに量的緩和政策の出口がFRBと同様に問題となってくる。しかし、BOEは出口については近くにあると思わせないように注意している印象がある。本稿においては、リーマンショック以降のBOEの金融政策について、その効果のBOE自身の説明の変遷にも触れながら、以下で検討することとしたい。

## 1 はじめに

リーマンショック以降において、世界各国(地域)の中央銀行、とりわけ先進諸国の中央銀行は、いわゆる非伝統的政策の採用を余儀なくされている。その中でもイギリスの中央銀行であるイングランド銀行(以下BOE)は、その効果はともかくとして大胆な資産購入(主として英国国債)を行い、しかもその措置を明確に量的緩和と位置付けている。アメリカの中央銀行である連邦準備制度理事会(FRB)は、その緩和措置を信用緩和(CE)ないし大規模資産購入(LSAP)と呼び、自らは量的緩和(QE)という言葉を用いていなかったり、黒田異次元緩和以前の日銀が、量的緩和という表現を用いることに禁欲的であったことに比べて特徴的である。

しかしながら、これまでのところその緩和効果は必ずしも明確な形で表れてきておらず、量的緩和

## 2 イングランド銀行による 非伝統的金融政策

今次危機に対応したBOEによる非伝統的金融政策の概要(主としてキング前総裁時代)については別稿(斉藤[2014])で詳しく論じたこともあり、また本稿は主としてカーニー体制下のBOEの金融政策について検討することを目的としていることから、ここではごく簡単に説明することとしたい。

2006年5月にBOEはその金融調節方式を大きく変更した。その最大の特徴は完全後積み方式の準備預金制度の新規導入であった。しかも準備預金額(所要準備)については金融機関の自己申告制でその準備預金には付利を行う(この付利金利が政策金利)というユニークなものであった。BOEでは積み期間の期初で確定しているマクロ的準備需要については100%で供給する一方で、個別金融機関においては

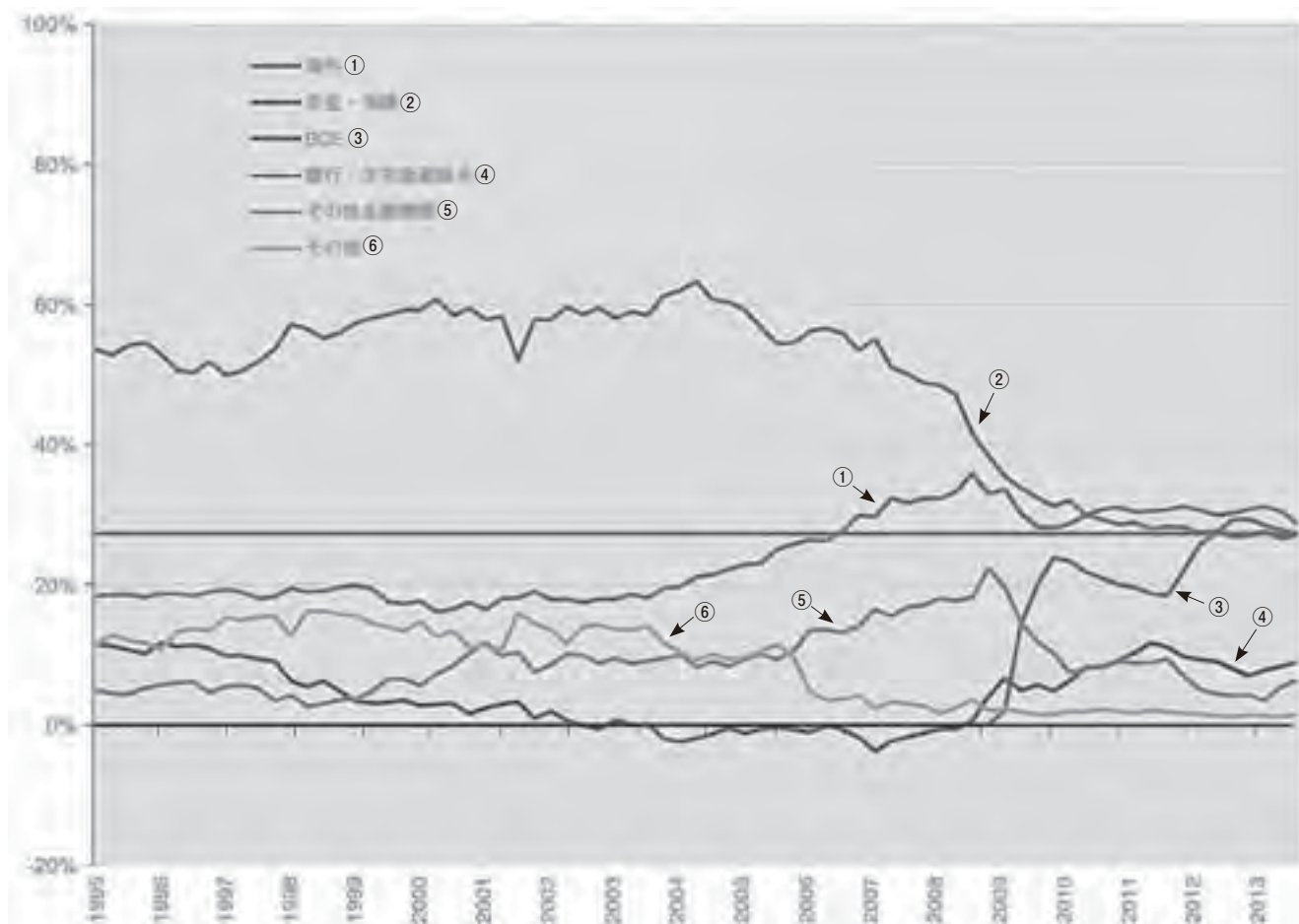
準備額(平残ベース)を申告額の上下1%の範囲内とすることを求め、これから外れた場合、すなわち過少準備となった場合および過剰準備となった場合には、準備預金には付利を行わないというペナルティを課すこととしていた。この制度においては、過少準備の場合だけではなく、過剰準備の場合にもペナルティが課せられるという点が重要である。個別の金融機関は当然のことながらペナルティを課せられないよう行動するわけであり、BOEの側からは超過準備供給が事実上不可能な制度となっているということである。

危機対応時には中央銀行には流動性の供給(超過準備供給)が求められる。しかしながらイギリスの制度設計においては超過準備供給はできない。BOEは2007年9月のノーザンロック危機以降において、準備預金の付利範囲を上下に拡大する(最大60%)ことで対応していた。しかしながらこれによる準備供給には限界があったことから、2009年3月に政策金利を0.5%に引き下げると同時に、付利範囲の制

限を撤廃し、準備預金にはすべて付利することとしたのであった。

これによりBOEは、超過準備供給すなわち量的緩和政策が可能となったのであった。BOEは2009年1月30日に資産買取ファシリティ(APF)を子会社として設立した。当初は民間資産の購入を目指したものであり、資金調達についてはTB発行により行うとしていたが、同年3月には国債購入を行うこと、およびそのための資金調達手段を準備預金増により行うことが決定された。ここにAPFは質的・量的転換を遂げ量的緩和政策遂行のためのツールとなった。BOEのバランスシートの資産部分をみるならばそれはAPFへの貸付金となっている。そしてAPFにおいて将来的に損失が発生した場合には、財政資金により補填され、BOEに損失は発生しないこととされた。この量的緩和政策は、国債の大量購入により準備預金増を目指すという政策であることから、マーケットの関心は当初の購入限度額が増額されるか否かということになる。その後の経緯は、

図表1 英国国債の保有者の推移



(出所) DMO [2014] p.11

8月6日に購入限度額が1750億ポンドに、11月5日に2000億ポンドに増額されている。ただしこの資産の買入れは、2010年1月を最後に実質上の停止状態(ごくわずかな民間資産の償還に対応する買入れはあるものの)となり、MPCにおいてこの買取枠の増額は行われずに据え置かれたままであったが、2011年10月に2750億ポンドに増額され、その後2012年2月に3250億ポンド、同年7月に3750億ポンドに増額された。ただしその後は買取枠は据え置かれたままである。この量的緩和の過程でBOEの国債保有割合は急上昇したが、これは事実上政府の大量国債発行を支えるものとなっている(図表1)。

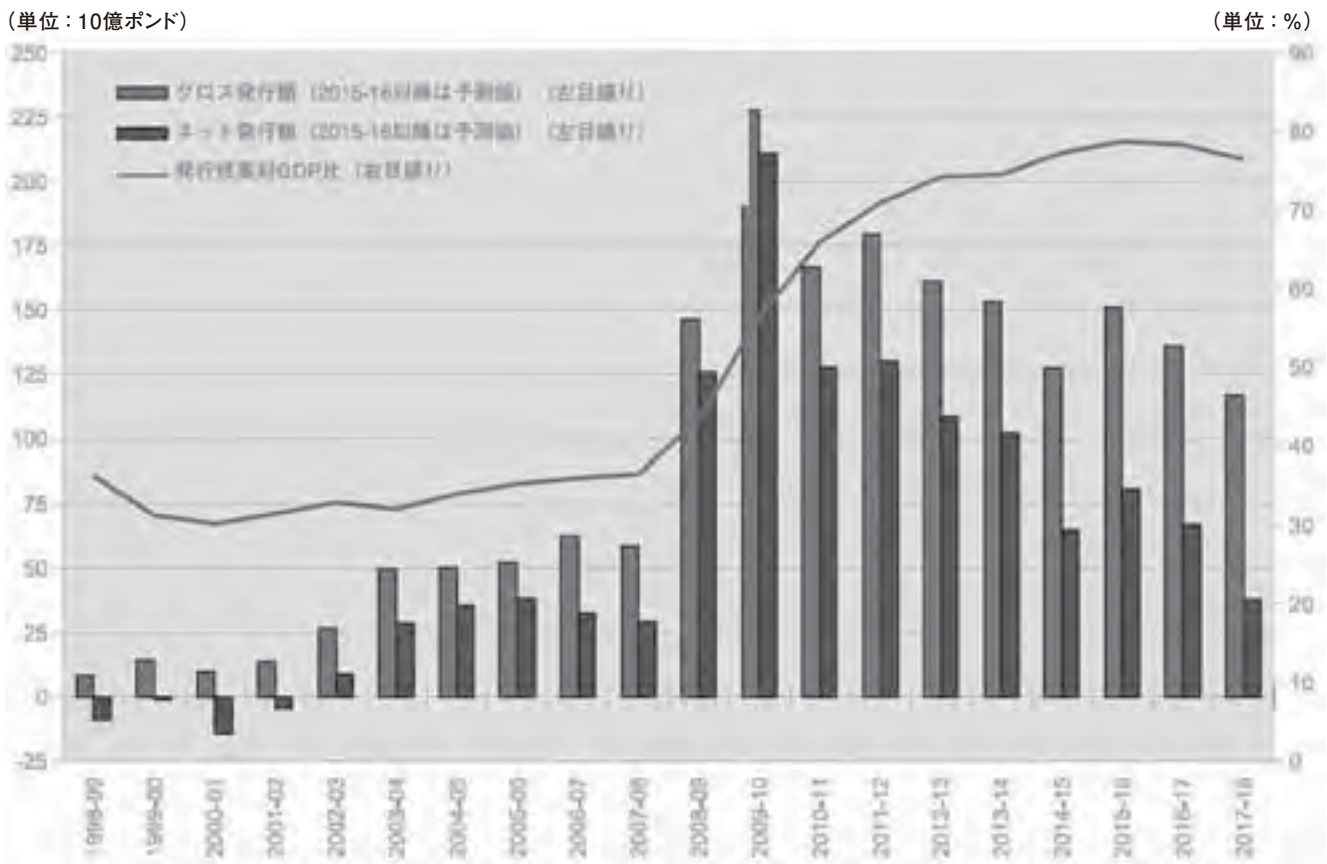
### 3 カーニー体制下の金融政策

イギリスでは2010年5月に下院選挙があり、1997年以来の労働党政権からキャメロン保守党・自由民主党連立政権への政権交代があった。キャメロ

ン政権の経済政策におけるポリシーミックスは、いわば大胆な金融緩和と緊縮財政の組み合わせである。前者はアベノミクスと同様であるが、後者については大きく異なるといえる。

イギリスにおける財政政策の推移についてみると、労働党ブラウン政権は2008年末から2009年末までの間、付加価値税(VAT)の税率を2.5%引下げ15%としたが、2010年1月には17.5%に復帰した。キャメロン政権は政権獲得の翌月の2010年6月には緊急予算案を発表し、VATの税率引上げ(2011年から20%)、銀行課税等の増税(法人税率については段階的引下げ)および公務員給与凍結、福祉支出削減等の歳出削減策を明らかにした。ここにおいて明らかにされた大学学費値上げについては、同年11月に大規模な反対デモ等の抗議活動があったし、翌年の8月のロンドン等における暴動も、政府の経済政策とは無縁とはいえないであろう。しかしキャメロン政権は以後も財政政策については緊縮政策を採り続けている。とはいっても国債発行残

図表2 英国国債発行額



(出所) DMO [2014] p.60



高については、その発行期間が長期であることから高水準のままとはなっている(図表2)。

この高水準の国債発行残高を支えているのがBOEによる量的緩和政策ということになるのではあるが、BOEにおいても2013年7月にトップの交代があった。キング総裁の後任となったのは、カナダの中央銀行であるカナダ銀行の総裁であったマーク・カーニーであったが、この人事については世界的な注目を集めることとなった。BOEの歴史上はじめての外国人総裁(現在は英国籍)であることと、その選出過程において募集が雑誌広告(エコノミスト誌)においてもなされたということも驚きではあった。

2013年7月1日の就任以前においては、新総裁が就任後に量的緩和政策の基本に直ちに手をつけてこれに重大な変更をもたらす可能性は少ないものの、何らかのフォワード・ガイダンスを導入するのではとの観測が有力であった。就任直後の金融政策委員会(MPC)においては、金融政策の現状維持が決定された。この決定は9人の全員一致であったが、それ以前の5回がキング前総裁を含む3人が追加緩和(APFの買取額の増額)に賛成したことからの変化が話題となった。そして現時点に至るまでカーニー体制下において量的緩和政策(資産買取額)の変更は行われていないのである。また、政策金利(準備預金への付利金利)もまた変更されていない。

総裁就任の翌月の2013年8月の『インフレーション・レポート』発表時において、フォワード・ガイダンスとして失業率目標が導入された。具体的には、失業率(目標導入時のそれは8%程度)が7%を下回るまでは量的緩和政策は継続するとのものであった。これは財務大臣により何らかのフォワード・ガイダンスの導入要請を受けてのものでもあった。2012年金融サービス法は1998年イングランド銀行法を改正し、理事会非執行理事で構成される「監視委員会」を設置することを求めている。同委員会はBOEのパフォーマンスを常に監視することとされているのである。BOEの独立性強化・権限強化の一方でこのような事態も発生しているのである。

ただしこの失業率目標は、アメリカのそれが法的根拠(目的規定に最大雇用の達成が明記されている)があるのにたいして、それが存在しない(経済成長

および雇用を含む政府の経済政策を支援という規定はある)という違いはある。また、失業率目標の発表と同時に、いわゆるノックアウト条項についても明らかとされた。これは失業率が7%以上であったとしても、以下の状態となっている場合には、金融緩和は継続しないというものである。具体的には、①18-24か月先のインフレ率予想が2.5%を上回ること、②中期インフレ期待が十分にコントロールされていないと判断されること、③金融政策が金融の安定性に対して重大な脅威になっていると金融監督政策委員会(FPC)が判断することのうち、ひとつにでも抵触した場合とされている。しかしながらノックアウト条項に抵触は、即利上げということではないとも説明されている。その後の会見においてもカーニー総裁はFRBと同様に早期利上げ観測の打ち消しに懸命になっている印象があった。

実際、失業率の数値が低下し7%に近づいてきた一方、金利引上げ等の出口政策を採りうる情勢に实体经济、金融部門の状況ともにならないことから、BOEは2014年2月の『インフレーション・レポート』発表時において、フォワード・ガイダンスの見直しを発表せざるをえなかった。具体的には、まずインフレーション・ターゲティングの枠組みにおいて物価目標を達成するために、①GDPギャップを重視し、②BOEは利上げ(出口)の前にGDPギャップの縮小が必要であると認識を明らかとした。そして③APFによる資産購入額は利上げまで維持することを表明し、さらに④利上げのペースについても急激なものとはしないと、⑤中期的な政策金利の水準についても危機前の平均水準(5%)を下回るであろうとした。これもまた量的緩和政策の出口はそれほど近い将来ではないとの表明であり、出口を出た後においても引締めスピードは緩やかなものとするとの表明である。しかしながらフォワード・ガイダンスを初導入してわずか半年でそのコミットメントを変更しなければならないというのは、中央銀行としてかなりみっともない事態であるといわざるをえないであろう。

BOEの金融政策はカーニー総裁就任後、基本的には現状維持が続いてきている。この間イギリス経済は持ち直し傾向を見せ、為替レートもポンド高と

なっている。これは、金融政策が効いた結果であるか、キャメロン政権のポリシーミックスの効果であるか等については不明である。少なくとも民間企業への銀行貸出の大きな伸びは観察されていない。救いは住宅価格が低下していないこと、および住宅ローンが比較的好調なことであろうか。この住宅市場、住宅ローン市場の好調の背景には、2013年度予算(イギリスの会計年度は日本とほぼ同様)で導入されたヘルプ・トゥ・バイという制度が効いた可能性も考えられる。これは当初2014年1月から導入されることとされていたのを2013年4月から前倒し導入されたものである。これは個人が新築住宅を(上限は60万ポンド)を購入しようとした場合に、政府が住宅価格の20%の融資(当初5年は金負担なし等の条件)を行うというものである。この制度は、同年10月には第二弾として住宅買替えの際の住宅ローン(LTV(住宅価格対比の住宅ローン借入額)の高いもの)にたいして政府保証を付けるというものである。具体的には高LTVローンの85-95%(住宅価格対比)部分の95%について政府保証を付けるというものであり、この制度の対象となる住宅の価格の上限も60万ポンドである。このような住宅市場、住宅ローン市場への政府の積極的な姿勢は、これらを直接・間接に下支えした可能性はある。そしてそれは当然のことながら金融政策(量的緩和)の貢献とはいえない。

量的緩和政策の効果が必ずしも明確に出てこないなかで、BOEは金融機関の資金調達コストの逓減による貸出促進策としての証券貸出スキーム(FLS)を導入した。キング総裁時代に導入された、この中央銀行の金融政策としての異例な政策の具体的な内容は、貸出増加額に応じてTBを低コストで貸出すというものである。これにより金融機関はTB担保の借入れが可能となり、その調達コストは低下し、貸出が促進されることが期待されていた。このFLSは、当初2012年8月から2014年1月までの制度とされていたが、2013年4月にその1年延長(ノンバンクを対象に加える)が決定された。カーニー総裁就任後も2014年12月にさらに1年の延長が決定されたが、実際の貸出の伸びは大きくはなく、2013年までにおいては企業向け貸出は減少し、伸びたのは住宅ローンであった。

住宅ローンの好調は、プラス面の一方でリスクも上昇することも意味する。特にイギリスの場合、長期固定金利の住宅ローンがほとんどないことから、量的緩和政策の出口が意識される段階においては、そのリスクが意識されざるをえないこととなる。カーニー総裁就任後の2013年11月にBOEは、FLSにおいて中小企業金融を優遇する(TB貸出枠の基礎となる貸出増加額の算定式において)一方で、個人向け貸出についてはその対象からはずすこととした。

さらに2014年には、BOEは住宅市場の過熱について警戒感を明らかにするようになり、BOE内部の新健全性監督機関であるFPCは、10月に住宅ローン規制のための新たな権限が与えられるべきであり、住宅ローンについての新規の規制を導入することを検討するという声明を発表した。具体的には、FPCは、BOEの子会社である健全性監督機構(PRA)および独立当局としての金融行為監督機構(FCA)に対し、住宅ローンにおいてLTVの上限や収入対比の債務残高の上限に対する規制を定め、これを指令する法令上の権限を有するべきであるとのものである。金融政策の舵取りは、リスク管理との関連でも難しい課題を突き付けられてきているのである。

#### 4 金融政策の効果についての イングランド銀行の説明

BOEの迷走ぶりが明らかとなっているのが、その量的緩和政策の効果についての説明である。量的緩和政策の採用とほぼ同時期に、BOEは一般向けの広報用のパンフレットを作成し、それは同行のホームページからも入手できた。そしてその内容は、一般向けを意識したとはいえ「量的緩和によりベースマネーを供給すれば、マネーストックが増加し、経済は活性化し、物価はインフレ目標値内に収まる。」といった極めて単純なマネタリスト的なものであった。

しかし、現実はこのパンフレットどおりには進展しなかった。このためBOEは、量的緩和政策の効果についての説明を変えざるをえなくなり、また当初のパンフレットはいつのまにか撤回され、新たな

説明が登場することとなった。その内容は、BOE (APF) が国債を非銀行民間部門(年金基金・保険会社等)から大量に購入することにより、国債価格は上昇する(金利は低下する)。BOEに国債を売却した年金基金等はその代り金を銀行預金として受け取る(マネーストックの増加)が、それをそのまま置いておくことはせずに他の債券・株式といった利回りのよい民間部門の金融商品に投資することが期待される。そうするとこれらの金融商品の価格が上昇し、発行企業の資金調達コストは低下することとなり、それによって投資・消費が拡大することが期待されるというものである。当初のマネタリスト的な説明は事実上撤回されているのである。

これに加えてBOEは、量的緩和によっても、最低限年金基金等からの国債購入分だけでも増加してよいはずなのに、なぜマネーストックが期待通りに増加しないかについて分析した論文(Butt et al.[2012])を2012年末に『四季報』に掲載した。「マネーのデータはQEのインパクトについて我々に何を語っているのか?」と題するこの論文によればマネーストックが増加しないのには何らかの「漏出」があったからであるとのことである。具体的には、①社債等の利回り低下から銀行貸出への需要が減少(銀行の貸出減少)、②投資家が銀行発行の債券・株式を購入(銀行の負債構成の変化)、③銀行自身の国債売却、④投資家が非居住者から資産購入(ポンド建てのマネーストックの減少)等が原因であるとしているのである。

この論文は、キング前総裁時代に発表されたものであるが、BOEはカーニー総裁就任後の2014年初めに「現代経済における貨幣創造」と題する、当初のマネタリスト的な説明を完全に否定する論文(McLeay et al.[2014b])を発表した<sup>1</sup>。この論文は、一般に考えられている誤解として以下の2つを挙げている。そのひとつは銀行を預金を受け入れてこれを貸し出す金融仲介機関とするものである。しかしながら実際は、銀行は貸出により預金を創造しているのであり、この銀行により創造された貨幣(預金)が現代における貨幣の大宗をなしていると説明されている。

誤解のもうひとつは、中央銀行が供給した準備が

乗数倍の預金を形成するという考えであるとしており、ここで量的緩和採用当初の一般への説明は完全に否定されているのである。実際の世界においては、中央銀行は準備量を目標にすることはなく、通常時は金利をコントロールし、それにより銀行の信用創造の総量(預金量)をコントロールしているとし、貨幣乗数アプローチを完全に否定している。

そうすると名目短期金利がゼロ近傍となって以降に採用される量的緩和政策の効果は、前述のもの、すなわちいわゆるホットポテト効果となると説明されている。量的緩和政策は、年金基金等から国債を購入することにより、銀行の準備を増やすが、同時に債務(借用証書)である預金も増加するわけであり、これは銀行にとってのフリーマネーを意味するわけではないとしており、この論文において何度も貨幣乗数アプローチは否定されているのである。その意味では、BOEは量的緩和政策採用当初のマネタリスト的な説明を撤回したとあってよいのである。

## 5 おわりに：出口政策へ向けて

以上でみたとおり、BOEの量的緩和政策はそれほどポジティブな効果を発揮したとは言い難い。2012年7月以降、資産買入れ額の増額は行われていないわけであるが、それによるマイナスが顕現化しているわけでもない。そもそも準備供給による量的緩和効果自体をBOE自身が否定しているわけであり、説明の変更はBOE自身における混乱を感じさせる。また、フォワード・ガイダンスの条件の半年での変更も、中央銀行のレピュテーションを傷つけることとあってよいように思われる。このようなことも影響してか、BOEは2014年11月に、MPCの開催を年8回(現行12回)とすることや、MPCとFPCの合同開催を行う等の改革を、議会からのガバナンス強化等の要請を受けて行わざるをえなくなっている。

こうしたなかで2013年以降の個人消費・住宅市場の好調を主因とする景気回復は、金融政策の引締め方向への転換(おそらくは政策金利の引上げ)の時期

1 「四季報」の同号には、同じ著者による、「現代経済における貨幣：イントロダクション」という論文(McLeay et al.[2014a])も掲載されている。その内容は、今日の貨幣(通貨・銀行預金・中央銀行準備)は、すべて債務証書(IOU)であり、その大宗をなす銀行預金は、銀行の貸出により創造されると説明されている。

がいつであるかをマーケットに意識させるようになってきていた。これにたいしてBOEは、出口がそれほど近くはないことを意識させるようにしつつ、出口を出た後についても急激な引締めには向かうわけではないことを表明していた。そうしているうちにイギリスにおいては2014年第4四半期には景気減速傾向が明らかとなってきた。これは出口の時期をさらに不鮮明にする事態であるといつてよい。

そしてより大きな問題としては、BOEが大量に

購入した国債を果たしてスムーズに売却できるのか、その際にAPFに損失はどの程度発生するのかということがある。損失の発生は、財政赤字の拡大を意味するわけであり、それにより国債価格はさらに低下(金利は上昇)するというリスクも存在する。効果の不鮮明な量的緩和の拡大政策はとりづらく、一方で金融抑圧への非難は大きいと予想されることから、金融政策の舵取りはますます難しくなっているといえるのであろう。

#### 参考文献

- Butt,N. et al.[2012]‘What can the money data tell us about the impact of QE?’, *Bank of England Quarterly Bulletin*,2012Q4.  
Debt Management Office(DMO)[2014] *DMO Annual Review 2013-14*  
McLeay,M. et al.[2014a]‘Money in the modern economy: an introduction’, *Bank of England Quarterly Bulletin*,2014Q1.  
McLeay,M. et al.[2014b]‘Money creation in the modern economy’, *Bank of England Quarterly Bulletin*,2014Q1.  
齊藤美彦[2014]『イングランド銀行の金融政策』金融財政事情研究会

## 欧州中央銀行と「ユーロ危機」



関西学院大学経済学部教授

**春井 久志**  
HARUI Hisashi

### プロフィール

1969年 関西学院大学経済学部卒業(経済学学士)  
1993年 博士(経済学)学位 取得(関西学院大学)  
1995-2014年 関西学院大学経済学部 教授  
1982-83年 & 2009-10年 英国シティ大学Cass Business School 客員研究員  
2014年 日本証券経済研究所 客員研究員(至る 現在)  
『金本位制度の経済学』ミネルヴァ書房、1992年  
田中素香・春井久志・藤田誠一編『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣、2004年  
"Balance-sheet lessons from the BoJ", *Central Banking*, Central Banking Publications: London, Vol. XXII, No. 3, February 2012  
『中央銀行の経済分析』東洋経済新報社、2013年  
『中央銀行の政策手段とその限界』久保広正・吉井昌彦編『EU統合の深化とユーロ危機・拡大』勁草書房、2013年  
吉國眞一・小川英治・春井久志編『揺れ動くユーロ』蒼天社出版、2014年  
春井久志・森 映雄訳『カンリフ委員会審議記録』蒼天社出版、2014年  
春井久志訳『条約改正と再興——1920-22年の諸活動』、『ケインズ全集』第17巻、東洋経済新報社、2014年

## 1 はじめに

### ・ 2014年中央銀行総裁賞とリトアニアのユーロ圏加入

イギリスの中央銀行専門誌『セントラル・バンキング』誌(*Central Banking Journal*)は、2014年1月13日付けで「2014年中央銀行総裁賞」を欧州中央銀行(ECB)の現総裁マリオ・ドラギ(Mario Draghi)氏に授与したことをウェブ上で公開した<sup>1</sup>。同誌によれば、ドラギ氏は世界中の中央銀行総裁の中からの競争を勝ち抜いて、同誌創設以来最初の「2014年中央銀行総裁賞」を授与された。同誌の編集部と同誌の

諮問委員会委員である前中央銀行総裁たちからなる審査委員会は、ドラギ氏のものに動じない信念とECBの卓越した指導力がユーロ圏の信頼を回復する上で決定的に重要な役割を果たしたと評価した。同審査委員会は、同行が1つの組織体として行動し、多様な構成員からなる極めて大きな見解の相違にもかかわらず、金融市場の理解を勝ち取ることにいかに成功したかを指摘した。この受賞の大部分が可能な限り役員会や政策理事会のコンセンサスを導き出すドラギ氏のたゆまぬ努力の賜物であると賞賛している。

これに対して、ドラギ氏は「ECBの政策行動と財政再建と構造改革に取り組んできた加盟各国政府による厳しく大変な努力、そして2012年7月以降次第に改善してきた金融市場環境のおかげである」と述べた<sup>2</sup>。

2015年1月1日、バルト3国の1つのリトアニアが欧州単一通貨「ユーロ」を導入した。1999年に11か国で発足したユーロ圏は旧共産圏や東欧等の小国などに広がり、今や19か国体制となり、欧州の経済統合の原動力となってきた。しかし2008年の「リーマン・ショック」に端を発する世界金融危機後に表面化した「ユーロ危機」をきっかけにEUの求心力は急速に衰えてきた。ユーロ圏ではECBによる金融緩和策にもかかわらず低インフレが続き、デフレーションに陥ることさえ懸念されている。ただ、財政再建や財政緊縮を標榜するEU諸国は財政政策に依存する余地は少なく、デフレ懸念に対応すべき金融政策としてECBは「量的金融緩和政策」を模索しているがユーロシステム加盟国内部の対立が解消していない。2015年はECBのドラギ総裁にとって正念場とな

1 同誌は「2014年中央銀行総裁賞」と同時に、中国人民銀行に「2014年中央銀行賞」を授与している。また、同じイギリスの金融専門誌『ザ・バンカー』は黒田東彦日本銀行総裁に「2014年中央銀行総裁賞」を授与している。詳細は、春井(2014b)、2ページを参照。

2 <http://www.centralbanking.com/central-banking/news/2322261/draghi...>

る公算が大きい。

## 2 欧州中央銀行制度と欧州中央銀行<sup>3</sup>

### 1. 欧州中央銀行制度

(European System of Central Banks: ESCB)

「単一通貨ユーロ」を発行し金融政策を実施する単一中央銀行制度を「ユーロシステム」と呼ぶ。このユーロシステムはヨーロッパ独特の連邦型の中央銀行制度であり、その特徴は上部機関にあたる欧州中央銀行(ECB)と下部機関にあたるユーロ加盟国の中央銀行(NCBs)から構成されている点にある。

ECBの金融政策目標は「物価安定」であり、同時にマストリヒト条約と欧州連合中央銀行法に定められた法的な義務である。ECBもNCBsもともにEU(欧州連合)やEU加盟国政府からのいかなる指示も受け入れたり求めたりしてはならないと規定され、政治からの中央銀行の独立性が確保されている。この特徴は、ECBがインフレ・ファイターとしてのドイツ連邦銀行の伝統を継承していることを如実に表している。

ユーロシステム(ユーロ中央銀行制度)の基本的業務は、4つある。①金融政策の決定と実施、②外国為替市場への介入などの為替操作、③EU加盟国の外貨準備を保有し運用すること、④決済システムの円滑な運営、である。EU加盟国の中央銀行は、ユーロ採用の如何にかかわらず、各国の人口比とGDP比とで計算される資本金を払い込み、ECBの運営に充てる。

ECBの執行機関は役員会(Executive Board)であり、ユーロシステムを代表する総裁、副総裁、および4人の専務理事からなる役員6名で構成される。役員任期は8年で再選は不可である。ただし、ECB創設当初だけは任期を4年から8年までに割り振り、役員交代の時期が重ならないようにスタガード制を採用している。1999年にウィム・ドイセンベルク氏が初代総裁に就任したが、任期途中の2003年11月にジャン＝クロード・トリシェ総裁と交代している。トリシェ総裁の任期満了にともない、マリオ・

ドラギ氏が第3代総裁に就任している。役員はユーロ圏各国の全会一致での決定を受けて指名される。2005年には暗黙のうちに合意された結果として、役員6名のうち4名はユーロ圏でも大国とされるフランス、ドイツ、イタリア、スペインの中央銀行出身者で占めることとなった。

ECBの最高意思決定機関は政策理事会(Governing Council)であり、役員6名とユーロ加盟国の中央銀行総裁から構成される。同理事会の金融政策決定は6名の役員と15名のNCB総裁の合計21名の単純多数決によって行われる<sup>4</sup>。役員会は政策理事会で決定された金融政策の執行をNCBsに指示し、同時にNCBsの活動を監督する。

単一通貨ユーロをいまだ採用していない、ユーロ未加盟国の中央銀行を含めて、EU全体のすべての国の中央銀行を包摂してESCB(欧州中央銀行制度)が存在し、ユーロ未加盟国との政策協調の機関として一般理事会(General Council)が設置されている(図1を参照)<sup>5</sup>。

### 2. ユーロシステムと欧州中央銀行

#### (1) ユーロシステム

ユーロシステムの政策理事会は毎月2回、原則として第1および第3木曜日に開催されている。第1回の理事会では政策金利を決定し、第2回の理事会ではその他の議題を協議、決定する。第1回の政策理事会の終了後、総裁が記者会見をおこなう一方、定期的に欧州議会でも理事会で決定した金融政策について説明責任を果たしている。

理事会で決定された金融政策の執行(オペレーション)は、ECBの指示を受けたNCBsが実施する。ECBの経常的な業務は、公開市場操作を管理し、営業の終了を宣言し、また、資金振替に事故があった場合には調査を指令するなど、管理業務が中心である。

一般的に中央銀行は、①中央銀行券の独占的な発行を行い、②「銀行の銀行」として流動性を供給して最後の貸し手となり、③「政府の銀行」として国庫の管理を行うと考えられている。しかしながらEUは国家ではなく「経済統合を管轄する超国家的統合体<sup>6</sup>」

<sup>3</sup> 本節の叙述は、田中ほか(2014)第4章・第5章、春井(2013a)および春井(2014a,b)によるところが大きい。

<sup>4</sup> 小国の中央銀行総裁は輪番制で投票権を持つ。この輪番制については、第4節で詳述する。

<sup>5</sup> 田中ほか(2014)、131ページ。

<sup>6</sup> 田中ほか(2014)、132ページ。

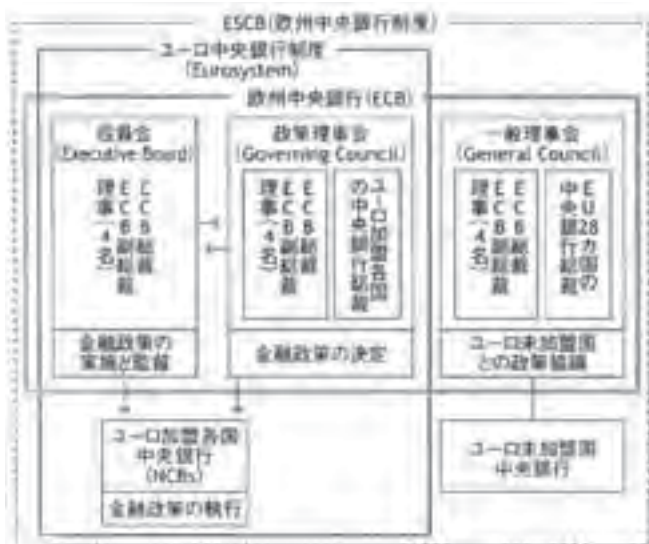


図1 欧州中央銀行制度とユーロシステム

(注) ECB役員会メンバー (2014年4月時点)

- 総 裁：ドラギ (前イタリア中銀総裁) —— 第3代総裁
- 副 総 裁：コンスタンシオ (前ポルトガル中銀総裁)
- 専務理事：ラウテンシュレーガー (前ドイツ連銀副総裁)
- クレー (フランス財務省チーフエコノミスト)
- メルシュ (前ルクセンブルグ中銀総裁)
- プラート (ベルギー、元IMFエコノミスト)

(出所) 田中ほか (2014)、131 ページ

にすぎないので、「銀行の銀行」および「政府の銀行」としての機能はECBには存在しない。それらの機能は、ユーロ圏加盟国の中央銀行が自国の民間銀行や政府に対して担うことになっている。一方、ECBはEUの欧州議会や閣僚理事会、欧州委員会などに説明責任を課されている。また、ECBはNCBs相互間の調整・決定を担い、ユーロ圏の中央銀行としての機能はユーロシステム全体が担う制度設計になっている。この点に、ECBの中央銀行としての特徴がある。

しかし基本条約はECBおよびユーロ圏加盟国の中央銀行が自国の国債を直接買い取ることを禁じており (EU運営条約第123条)、「ソブリン危機 (政府債務危機)」に機動的に対応することができず、ユーロ危機の拡大・悪化を許す一因となった。通常、中央銀行は銀行経営の健全性の監督 (prudential supervision) の役割の一部または全部を担うことが多い。しかしECBは金融機関の監督権限は付与されてこなかった。「ユーロ危機」の勃発によりユーロ圏の金融システムの安定を図るECBの機能と責任は通常の中央銀行としての機能と責任に類似してきた。これゆえ中央銀行の「本質的機能」がうかがえるようになってきたといえよう。また、将来の金融システムの危機を

未然に防止するための制度改革が進展しており、「銀行同盟 (Banking Union)」の創設が進捗しつつある。ユーロシステムはこれらの危機を契機として大きく変貌を遂げつつあると言える。

## (2) 欧州中央銀行 (ECB)

ECBの第一義的な政策目標は「物価の安定」であり、これが保障されている限りにおいてその他の経済政策を支援することができる。ECBはこの物価安定を統合消費者物価指数 (Harmonized Index of Consumer Prices: HICP) の対前年比を「2%未満で、しかし2%近傍」に「中期的に」維持することと定義している。食品やエネルギーなどの価格の変動によりHICPが一時的に2%を離れて上下に変動しても、直ちに政策金利を変更することはしない。ユーロ圏のHICPの実績を見ても、ECBは中期的には物価安定をほぼ達成してきており、ユーロの通貨価値の安定性には高い信頼が集められている。

ECBの金融政策の具体的な金融調節の方法は、3種類の政策金利の設定による市場金利の誘導方式である。すなわち、①上限金利、②下限金利、③市場介入金利である。市場で資金調達できなかった民間銀行は、当該国のNCBから適格資産を担保に上限金利 (「限界貸出ファシリティ」) でユーロを調達する。この金利がオーバーナイト金利の上限となる。一方、市場へ貸出ができなかった民間銀行は余剰資金をオーバーナイトでECBに預入する。この時に適用される預金金利が「付利預金ファシリティ」であり、オーバーナイト金利の下限となる。これら上下限金利の間に「市場介入金利」が設定され、その水準へ公開市場操作 (オペレーション：以下、オペ) によって市場金利を誘導する (図2参照)。

政策目的に応じて、ECBは「主要オペ (Main Refinancing Operation: MRO)」や「長期オペ (LTRO)」 「微調整オペ」 「構造オペ」の4種類のオペを実施する。2014年6月の政策理事会で「特別の目標のために実施される長期オペ (TLTRO)」を発表し、9月と12月に実施している。ECBは定例の政策理事会でオペ金利を決定し、NCBsに指示して入札を実施する。

ユーロ圏に好況の国と不況の国が共存する場合には、市場介入金利は1つしかないの、両者の国の

経済を安定化することは金融政策だけでは困難である。財政政策等による対応が必要とされる。2002年から2005年の間、不況のためドイツの財政赤字がGDP比3%を超えた。これは毎年の財政赤字をGDP比3%以内に抑制するという「安定・成長協定」に違反したことを意味する。しかしドイツなど赤字国に対する罰則規定は適用されず、かえって協定の変更が実施された。これはユーロ圏における「金融政策と財政政策のポリシーミックス」のむずかしさを浮き彫りにした。それだけではなく、その後のユーロ危機を引き起こした背景として、ユーロ圏加盟諸国の財政規律の深刻な低下を引き起こす大きな要因となった。

### 3 「ユーロ危機」の行方： 「力は弱さの中でこそ十分に発揮 されるのだ」

（『コリントの信徒への手紙二、第12章7節b～10節』）

#### 1. 2つの世界大戦と「東西冷戦」から経済通貨同盟とユーロの登場へ

2つの世界大戦を経て、鉄のカーテンの向こうにはソビエトを中心とする社会主義陣営が、大西洋の向こうには超大国に成長したアメリカが控える「東西冷戦」が勃発した。中央ヨーロッパ諸国の大半はソ連陣営に組み込まれ、東側諸国となった。西ヨーロッパ諸国では、ウィンストン・チャーチル首相が「ヨーロッパ合衆国」構想を唱えるなど、ヨーロッパを統合させようとする機運が高まっていった。1948年には国際機関である欧州運動が設立され、レティンゲルの指揮でロンドンとパリに事務局が置かれた。フランスの外務大臣ロベール・シューマンは、1950年に「シューマン宣言」を発し、その中で経済と軍事における重要資源の共同管理構想を掲げた。ヨーロッパの安定と経済の発展を図ったシューマンの構想を基礎にして欧州石炭鉄鋼共同体設立条約が策定され、1952年に欧州石炭鉄鋼共同体が設立された。

欧州石炭鉄鋼共同体が設立された後、西ヨーロッパ諸国では統合の効果とその重要性が認識されるようになり、1957年には経済分野での統合とエネルギー

分野での共同管理を進展させるべく2つのローマ条約が調印された。翌年1月1日に欧州経済共同体と欧州原子力共同体が発足した。当初これら3共同体は個別の機関・枠組みで活動していたが、1つの運営機関のもとでそれぞれの目的を達成することでヨーロッパの統合を効率的に進めるべく、1965年にブリュッセル条約が調印された。この結果、1967年に欧州諸共同体という1つの枠組みの中に3つの共同体をおくことで統合の深化が図られた。

10年以上の準備期間を経て、EUの加盟国中12カ国が2002年1月1日に自国の通貨を永久に放棄し、新しい単一通貨「ユーロ」を採用した。2007年1月にはスロヴェニア、2008年1月にはキプロスとマルタ、2009年1月にはスロヴァキア、そして2011年1月にはエストニアもユーロを採用し、その後ユーロ圏は計19カ国に拡大した。

2002年1月1日に1,330億ユーロ相当のユーロ紙幣が流通し始めた。その2ヵ月後の3月1日には、12カ国で2,420億ユーロ相当の紙幣が、2005年末には5,650億ユーロ相当のユーロ紙幣と160億6,400万ユーロ相当のユーロ硬貨が流通していた。この切り替えて影響を受けた人々の数は3億人以上にもものほり、これほどの大規模の貨幣の切り替え作業が行われたのは歴史上初めてのことであった。

#### 2. 「ユーロ危機」：欧州統合の経済的条件と政治的意思

第二次大戦後、約半世紀をかけて紆余曲折を経ながらも着実に欧州連合へと進展していったのは、参加国の経済的条件が満たされことによるというよりも、むしろ2つの大戦の惨禍を繰り返さないで、欧州を平和な欧州に統合するという欧州の政治家の強い政治的意思に基づくと言える。各国の産業構造や競争力、経済成長力などの点では経済的均質性を達成しえない段階で、言い換えれば「最適通貨圏」の成功のための諸条件を満たさない段階における統合は、欧州の主導的政治家による統合への強い政治的意思によって成立した。この欧州連合には、地域内不均衡 (regional imbalance) を内包した状態での単一市場の形成を優先させた。そのため加盟国間の経済格差は統合の後、一層拡大する事態が発生した。このような地域内不均衡を是正し、経済的均質性を向上さ



せるには、競争力や経済成長力に優位にある地域から、これらの点で劣位にある地域への「財政移転」、あるいは欧州連合内の「第2 マーシャルプラン」による経済支援の実施が「ユーロ危機」の根本的な解決に必要とされている。しかしながら代議制民主主義制度は各国の政治家(特に、政府)は自国の選挙民の価値観(『民意』)から自由かつ独立的に行動することはできない。もしそうすれば、次の選挙で敗れ、政権の座から落ちてしまう宿命にある。この民主主義の制約を克服し、自国の税金を他国への財政移転に振り向けるように自国選挙民を説得する指導力を備えた政治家の登場と成熟した選挙民の出現が待たれるところである。イソップの「アリとキリギリス」の寓話とは異なり、アリ(ドイツ等の経済力の強い北部欧州)はキリギリス(ギリシャ等の経済力が弱い南部欧州)に支援の手を差し伸べることが求められる。ただし、この支援がキリギリスの「モラルハザード」を引き起こさない形で実行することが肝要である。この地域内不均衡や経済格差という「弱さ」(難問)を解決することが「ユーロ危機の解決」へと導くことになる。

ユーロ地域が、この「弱さ」を克服することができれば、きわめて強力な欧州統合が確立され、アメリカや中国などとともに「世界の平和的共存」に大きな貢献を果たすことができるものと考えられる。

## 4 ECB政策理事会のガバナンス

### 1. 金融政策に関する政策理事会の慣例の変更

ECBは、これまで毎月第1木曜日に金融政策に関する政策理事会を年12回開催してきた。しかし2015年からはその開催回数を8回に減らすことにしている。また、従来は公表してこなかった「議事要旨」を理事会開催の4週間後に公表することにしている。ユーロシステムでは、ECBの役員会や政策理事会において各構成員は自国の利益を代表して主張するのではなく、ユーロ圏全体の利益の観点から議論することが規定されている。そのため、各構成員が自国で政治的な影響などを受ける恐れが無いように、

各意見や発言に対する賛成者や反対者の氏名の公表にまでは踏み込まないとみなされている。

### 2. ECBの政策理事会における輪番投票制度<sup>7</sup>

上述のとおり2015年1月1日からリトアニアがユーロ圏に加入してユーロ加盟国数が19に増えた。ECBの政策理事会は2002年12月に、加盟国数が16以上になった場合には「輪番投票制度(the rotation of voting rights in the Governing Council)」を導入することを決定していた。ただし、加盟国数が18になるまではこの制度の導入を延期できるとしてきた。今年から加盟国数が19に増えるのに合わせて、政策理事会は1月から輪番投票制度を実施することになっている<sup>8</sup>。ECBのガバナンスの変更である。

この輪番投票制度においては、投票総数は21票に固定され、ユーロ圏加盟国の中央銀行(NCBs)総裁の投票総数は15票が上限である。これは総裁、副総裁および4名の理事からなる役員会の6名はそれぞれ1票、合計6票を確保している。すなわち、今後加盟国が増えても、投票総数は21票に、NCBsと専務理事の投票総数はそれぞれ15票と6票と定めている。したがって、6名の専務理事は全員が投票権を付与されている。

2015年からは、ユーロ圏に加盟する国は2つのグループに分けられる。第1グループ(大国)は、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、オランダの5か国と残り14か国の第2グループ(小国)である。第1グループは4票の投票権(投票頻度80%)が付与され、第2グループは11票の投票権(投票頻度79%)が付与される。このようにユーロ圏が19か国から構成されている段階では、第1グループと第2グループのNCBsの投票頻度には大きな差が生じない。しかし加盟国がさらに増加し22か国以上になると投票頻度に差が生じてくる。ユーロ圏の加盟国数が22になると、各NCBsは3つのグループに分けられる。さらに27か国まで増加すると、第1グループの大国の投票頻度は88%と不変だが、第2グループのそれは57%、第3グループのそれは38%に低下する<sup>9</sup>。

<sup>7</sup> ECBの'Frequently Asked Questions on the rotation of voting rights in the Governing Council'を参照。

<sup>8</sup> Press Release: 20 December 2002 - Governing Council prepares for enlargement

<sup>9</sup> このルールはEU加盟国数が27であったときに作成されたECBの資料に基づいている。2013年にクロアチアがEUに加盟したので、EU加盟国数は28になっている。この輪番投票制度では、NCBsの3グループ分けは各国のGDPに金融機関の規模を加味した基準で評価される。

ECBの輪番投票制度はアメリカの連邦準備制度のFOMCの輪番投票制度と類似している。FRBの理事は全員が毎回投票権を付与されている。12の地区連邦準備銀行のうち、ニューヨーク連邦準備銀行総裁だけは金融調節を担当しているため毎回投票権が付与され、別格扱いされている。それ以外の11の地区連邦準備銀行総裁は輪番投票制度の適用を受ける。ただしFOMCの場合は、地区連邦準備銀行の資産規模が小さいという理由で投票頻度が低くなることはない。

## 5 ECBの「量的金融緩和策」

### 1. マイナス金利の導入

ECBは2014年6月の政策理事会で預金ファシリティの金利(超過準備への付利金利)をマイナス0.1%へと引き下げた。ECBの金融政策としては初めての領域に突入した。さらに9月にはマイナス0.2%へと引き下げた。この結果、ユーロ圏の銀行間預金金利(Eonia)はマイナス圏で推移するようになった。EoniaはECBが集計しているオーバーナイト金利の平均値であり、2014年9月ころから0%を挟んで推移している。

一方、ロンドンのマネー・ブローカー8社が集計して算出するEuronia(オーバーナイト物無担保ユーロ預金の加重平均金利)は同年6月以降ほぼマイナス金利が続き、9月29日はマイナス0.080%、10月1日はマイナス0.057%とマイナス幅が拡大している。一般に、Euroniaの最低金利は、ECBの預金ファシリティ金利がその下限となると考えられている。この結果、超過準備を保有することはユーロ圏の銀行にとって無視できないコストとなっている。基本的には、預金保有残高よりも借入金の多い南欧諸国の人びとにとってマイナス金利はメリットがある。しかし堅実な生活をしているドイツなど北欧諸国の人びとにとってみれば、ECBのマイナス金利政策は、北欧諸国から南欧諸国への事実上の「所得移転」とみなしていると想像される。

### 2. TLTROとQEの導入

ドラギ総裁は、11月の政策理事会でECBのバランスシートの規模を2012年のピーク時の残高(約3兆ユーロ)に戻すと明言した。これは現時点のバランスシート規模にさらに約1兆ユーロを追加することを意味する。しかしながら、ECBのマネタリーベース・コントロールは、年間のマネタリーベース増加額を明示した日本銀行のような厳格なものではない。他方、ドイツの大手銀行のように市場からの資金調達に不安を持たないユーロ圏の銀行は、ECBの期待に反して、新規の長期資金供給策であるTLTROによる資金借り入れを極力抑制しようとしている。

2011-12年の冬にかけて、ECBはユーロ圏の銀行の流動性危機を回避する目的で3年物ローンを約1兆ユーロ供給した。しかし北欧諸国の銀行が早期に借入金を返済したので、ECBのバランスシートは次第に縮小した(図2参照)。ECBはこの縮小を反転拡大させようとして前回よりも広範な流動性供給策を講じた。民間の貸出額を基準とするこの手段は「ターゲット型長期資金供給(Targeted Long-term Refinancing Operation: TLTRO)」と呼ばれている。この政策手段は、公開市場操作によりECBが銀行に最長4年にわたり資金を供給する手法であり、この資金を借りる銀行は年0.15%に固定の政策金利で融資を受ける。この融資の条件として銀行が企業向けに貸出を増やすと約束する必要がある。ECBは2016年までに8回に分けて約1兆ユーロの資金を供給する計画である。昨年9月と12月の2回の資金供給額は、利用可能な融資枠4000億ユーロの半分程度の2010億ユーロにとどまった。南欧諸国の銀行は現在でも中央銀行が供給する貸出資金(funding for lending)に対する需要が強いと言われているが、北欧諸国の銀行は金融市場から資金を調達することが十分に可能である。

TLTROは民間部門に資金を供給することを目的としているが、景気が低迷した状態を続けており、企業は積極的に資金を需要しようとしていない。多くの銀行が債務危機の痛手から回復しておらず、どこまで貸出リスクをとるかは不透明である。また、銀行がマイナス金利で生じる負担を預金者や借り手に転



図2 ユーロ圏のインフレーションと欧州中央銀行のバランスシート (出所) The Economist, January 3rd 2015.

嫁すれば、かえって資金コストが上昇し、景気回復の重荷となることが懸念される。

TLTROが期待通り伸びなければ、ECBとしては民間資産を購入して目標の約1兆ユーロのバランスシート拡大を達成する必要がでてくる。しかし検討されているカバードボンドや企業の社債はいずれも市場規模が小さく、目標達成は困難である。これらの民間資産の購入が期待できないとすれば、目標達成のためには国債を購入するしかない。国債は銀行がECBから融資を受ける際の適格担保資産としての役割を果たす<sup>10</sup>。また、国債購入は、アメリカやイギリスおよび日本における「量的金融緩和政策(QE)」の中心的な購入対象資産である。

ECBは現時点でも流通市場で国債を購入することは許されている。しかしながら、その他の中央銀行と異なりECBは国家のバックアップがない。しかも

ユーロ圏の加盟国の信用格付けはまちまちである。ドイツの格付けはAAAであるが、ギリシャの格付けはジャンク債並みである。ギリシャ国債を購入すると、債務不履行の懸念が生じ、資本損失が発生するリスクがある。ドイツブンデスバンクのバイトマン総裁はECBが国債購入を意味するQEという禁断の領域に入ることに強く反対している。先に言及した新しい輪番投票制度の下で21票の投票権を占める25か国の中央銀行総裁の多数票がドラギ総裁のQE導入を支持するかもしれない。しかしながら、そのような加盟国間に意見の対立が激しい非伝統的金融政策は、それに対する十分に多数派の賛成を勝ち取らないかぎり裏目に出るリスクが大いに懸念される。果たして、本年1月または3月の政策理事会はどのような決断をするのであろうか。ECBが世界中の耳目をひくことだけは間違いのないであろう。

ECBの国債購入によるQEに対する欧州司法裁判所の評決が1月14日に予定されており、これにより「ユーロを救済するためには何でもする」という2012年7月のドラギ行総裁の誓約の合法性が裁定されることになるからである。いずれにしても、精々4000億ユーロ以下と見積もられるQEがユーロ圏を景気低迷とデイスインフレから脱却させて「日本化」を阻止するのに十分な効果を発揮できるか否かは、残念ながら別の問題である。2015年1月7日にEU統計局が発表した昨年12月のユーロ圏消費者物価指数総合は前年同月比-0.2%に下落し、ほぼ5年ぶりにマイナス圏に陥った。1月の政策理事会ではQEの採用の是非が一層激しく論議されるものと予想される。[2015年1月14日脱稿]

10 2014年代3四半期における銀行のECBからの融資額は6.6兆ユーロに達している。

参考文献

春井久志(2013a)『中央銀行の経済分析』東洋経済新報社。  
 春井久志(2013b)『中央銀行の政策手段とその限界』久保広正・吉井昌彦編著『EU統合の深化とユーロ危機・拡大』勁草書房、第3章。  
 春井久志(2014a)『ユーロ危機』の行方『エコフォーラム』(関西学院大学経済学部)21号、3月。  
 春井久志(2014b)『金融政策と物価コントロール』『経済学論究』第68巻第2号、9月。  
 田中素香ほか(2014)『現代ヨーロッパ経済』【第4版】、有斐閣。  
 吉國眞一・小川英治・春井久志編(2014)『揺れ動くユーロ』蒼天社出版。

# 中国人民銀行の金融政策について



日中産学官交流機構特別研究員

**田中 修**  
TANAKA Osamu

## プロフィール

日中産学官交流機構特別研究員  
1982年東京大学法学部卒業、大蔵省入省。1996年から2000年まで在中国日本国大使館勤務。帰国後、財務省主計局主計官、信州大学経済学部教授等を歴任。東京大学学術博士。著書は「2011～2015年の中国経済」、「検証 現代中国の経済政策決定」等。

## 1 はじめに

中国人民銀行（以下「人民銀行」）は、中国の中央銀行として金融政策を担っているが、政府の1機関であること、中国の金融がまだ発展途上であることから、他の先進国にはない特徴も見られる。

本稿では、まず人民銀行の沿革から説き起こし、その制度的特徴、金融政策の手段を解説した後、リーマン・ショック以降の金融政策の推移を概観する。最後に、中国経済が「新常态」と呼ばれる新たな段階に入るなかで、今後の人民銀行の果たす役割について、展望を試みたい。

## 2 人民銀行の沿革

### (1) 商業銀行機能の分離

中華人民共和国建国後、国民党時代の金融機関は

全て国有化され、1952年には全て人民銀行に統合された。人民銀行は中国唯一の総合金融機関となったのである。

文化大革命の時期には、人民銀行は財政部に吸収され（1969年）、財政部の会計係・出納係とされた。独立を回復したのは78年3月になってからである。続いて、中国農業銀行・中国建設銀行・中国銀行の3大專業銀行が復活・強化された。

1983年9月、國務院は「中国人民銀行が中央銀行としての機能を専門的に行使することについての決定」を行った。これに基づき、84年、人民銀行から工商銀行が分離独立した。また、86年の交通銀行設置以降、87年から88年にかけて株式制商業銀行が次々に設立されたのである。こうして、人民銀行から商業銀行の機能は分離されていった。

### (2) 金融体制改革の始動

1992年1月、鄧小平は南方を視察し、改革開放の加速を訴えた（いわゆる「南巡講話」）。これを受け、10月の第14回党大会で「社会主義市場経済体制の確立」が決定され、翌93年の党14期中央委員会第3回全体会議（3中全会）は、市場経済への移行の青写真である「社会主義市場経済体制確立の若干の問題に関する党中央の決定」を決議した。こうして中国は計画経済体制から決別し、市場経済への道を歩むこととなった。

これを受け1993年12月、國務院は「金融体制改革についての決定」を行った<sup>1</sup>。ここで、強力な中央銀行マクロ・コントロール体系を確立することと、国家開發銀行・中国農業發展銀行・輸出入銀行の3大政策性銀行を設立することが決定された（設立はいず

<sup>1</sup> 現在人民銀行行長である周小川及び山東省の郭樹清省長は、この決定の草案作りに深く関わっていたとされる。

れも94年)。また、金融機関の法制整備も進み、95年に中国人民銀行法と商業銀行法がそれぞれ公布・施行されたのである<sup>2</sup>。

### (3) 監督機能の分離

また、金融監督機関としての機能も分離していく。当初全ての金融機関は人民銀行の監督下にあったが<sup>3</sup>、1992年10月、国務院証券委員会と中国証券監督管理委員会が設置され、98年9月には全ての証券監督業務が人民銀行から中国証券監督管理委員会に移管された。また、98年11月には中国保険監督管理委員会が設立され、保険監督業務も段階的に移管された。

最後の残る銀行監督業務の分離は、権限の縮小をきらう人民銀行の抵抗もあり、なかなか実現しなかったが、2003年4月に至り、ようやく中国銀行業監督管理委員会が設置された。これにより、行政面からの金融監督機能は全て人民銀行から分離されることとなったのである。

## 3 人民銀行の特徴

### (1) 政府の一機関

まず重要なことは、中国では中央銀行は政府の一機関であり、政府からの独立性はゼロということである。人民銀行行長(中央銀行総裁)の上には金融担当副総理・総理がいる<sup>4</sup>。中国では共産党における序列がものをいうが、人民銀行行長の序列は200人余りの中央委員会委員の1人に過ぎず<sup>5</sup>、その格は主要省市の党書記・省長よりも低い。例えば戴相龍人民銀行行長は退任後、天津市のNO2である市長(NO1は党書記)に就任している。

したがって金融政策における自由度も手段によって異なる。中央銀行の主要な金融政策手段としては金利・預金準備率・公開市場操作があるが、金利は政府(国務院)の承認がなければ動かすことはできない<sup>6</sup>。

預金準備率については表面上制約はないが、例えばこれまで引き下げていたものを逆に引き上げると

いった政策の転換に際しては、政府内の実質的コンセンサスが必要なのではないかとと思われる。例えば、2003年以降の経済過熱局面では、人民銀行が警告を發した2003年6月から、実際に預金準備率を引き上げた2004年4月まで10ヵ月を要している。また2009年7月、過剰な金融緩和により住宅価格が急上昇し始めたのを受け、人民銀行は金融緩和政策の微調整を模索したが、最終的に人民銀行が預金準備率を引き上げたのは住宅価格問題が深刻化した2010年1月であった。もし預金準備率について人民銀行に全く制約がないならば、2003年及び2009年のいずれも後半に引き上げていたはずである。ただ、いったん引き上げるといふ方向性が決まれば、どのタイミングでどの程度引き上げるかは、ある程度人民銀行に裁量が与えられているようである。

公開市場操作については制約はないようであり、このため過剰流動性問題が深刻化しインフレの危険が発生した際には、人民銀行は、公開市場操作による売りオペ→預金準備率引上げ→利上げの順に発動している。また現在のように経済成長が鈍化している状況では、買いオペ→預金準備率の引下げ→利下げの順で金融政策が発動されている。

さらに中国では指令制経済の名残りが強いので、銀行の貸出が急増したときは、人民銀行は銀行監督機関である銀行業監督管理委員会と連携し、銀行に対し強力な窓口指導も行っている。

### (2) 弱い権限

人民銀行は、国務院の権力構造の中で強い主導権を握っていない。例えば、人民銀行は2003年6月に121号文件を發し、不動産市場の過熱に歯止めをかけようとしたが、国家統計局・不動産業界の強い反発に遭い、金融政策を転換できなかった。人民銀行は2009年7月にも行き過ぎた金融緩和政策を微調整しようとしたが、国家発展・改革委員会の反対により断念している。

人民銀行が金融政策で強い主導権を發揮できない背景には、国家発展・改革委員会の存在がある。国家発展・改革委員会の前身は計画経済の司令塔である国

2 改革開放初期の金融制度の整備については、凌星光(1996)第9章参照。

3 ただし、建設銀行は一時財政部の管轄下にあった。

4 現在は、国家発展・改革委員会出身の馬凱副総理が担当している。

5 現在の周小川行長は、2012年の18回党大会人事で党中央委員会委員からはずれている。

6 金融担当副総理のところに、人民銀行行長及び関係する部・委員会の長が参集して是非が議論されるようである。

家計画委員会であるが、国家の大方針が市場経済移行に決しても、同委は依然経済官庁のなかで圧倒的な影響力を有してきた。

この国家発展・改革委員会の権限の強さは、国务院・党におけるポストにも現れている。たとえば、人民銀行は行長経験者を国务院副総理・国务委員に送り込むことはできないが、国家発展・改革委員会は曾培炎主任を経済担当副総理に送り込み、後任の馬凱主任を国务院秘書長・国务委員(2013年3月には副総理昇任)に送り込んでいる。

また、党におけるマクロ経済政策の決定機関は中央財經領導小組である。この中央財經領導小組の下に設けられた中央財經領導小組弁公室は、経済政策に責任を負う最高議事機関であり、部レベルの機関である。1980年以降、曹培炎以後数名の中央財經領導小組弁公室主任は、いずれも同時に国家発展・改革委員会(国家計画委員会)副主任の職に任じられている<sup>7</sup>。現在の弁公室主任は国家発展・改革委員会の劉鶴副主任である。これでは、国家発展・改革委員会の意向に沿わない政策が国务院・党財經領導小組の承認を受けることは困難であろう。

人民銀行が政府の一機関であることには、かねてから議論があり、人民銀行を政府から全国人民代表大会(国会)の所属に移すべきだという主張もある。しかし、仮に全人代に移ったとしても、全ての機関の上には共産党が君臨しているので、重大な金融政策の変更は党中央政治局の了解をとらなければならない点では実質変わりはない。むしろ人民銀行の相対的独立性を高めるためには、せめて人民銀行行長を党政治局委員に兼務させ、国家発展・改革委員会主任よりも党序列を上にするべきではないかと思われる。

## 4 金融政策の手段

### (1) 金利

中国の場合、公定歩合は十分機能しない。日本の高度成長時には、企業は慢性的に資金不足であり、これを補うため大手銀行は預金以上に貸出を行う(オーバーローン)ことが常態化していた。したがって、大手銀行は最も低コストである日銀融資に依存

しており、その金利の変更にはインパクトがあったのである。

しかし中国では、2014年12月末の人民元預金残高が113.86兆元、人民元貸出残高が81.68兆元であることから分かるように、貸出が預金の7割強しかない。つまり、中国の金融機関は人民銀行の融資に強く依存していない。しかも、人民銀行は預金に利子をつけているため、貸出金利はそれを上回る必要があり、金融機関への1年貸出金利は3.85%(2015年1月末現在。以下同じ)と、金融機関の1年物預金基準金利2.75%より高い。それなら金融機関は、資金が必要なら人民銀行融資より預金獲得や他の手段を利用した方がましということになる。

したがって人民銀行は、経済コントロールの手段として、金融機関の預金基準金利と貸出基準金利を直接決定してきた。しかし2013年7月、人民銀行は貸出金利の規制を撤廃してしまったため、現在の貸出基準金利は参考値としての性格しかもたなくなっている。しかも、中国には指令制経済の残滓があり、国有企業の幹部は投資決定を行うに際し、まず地方政府の顔色を窺う。貸出金利が規制されていた時代であっても、彼らは地方政府が投資を望むのであれば、金利水準に関係なく投資を行っていた。また地元の金融機関も、地方政府が望むのであれば、その企業にいくらでも融資を行った。このように、企業の投資決定、金融機関の融資決定に対する地方政府の干渉が強いため、金利の改定は思ったように経済効果を上げてこなかったのである。現在習近平指導部は経済体制改革の一環として、投融资決定に対する地方政府の影響力の排除に取り組んでいる。

金利については、もう1つ留意点がある。預金金利が規制されている状態で消費者物価が上昇し実質預金金利が低下すると、預金者は預金を引き出しシャドーバンキングに投資する可能性があり、これは金融リスクを増大しかねない。このため、2013年にシャドーバンキングの問題が浮上して以降、預金金利の早期自由化が大きな課題となっている。

また、米国FRBの利上げが囁かれるなか、中国が景気対策として極端に利下げを行えば、金利差拡大により流動性が中国から米国に大量流出する可能性がある。人民銀行としては、自国の物価動向のみなら

<sup>7</sup> 国際金融報2014年8月25日。

ず先進諸国の金融政策の動向にも目を配らなければならないのである。

## (2) 預金準備率

マクロ・コントロールの手段としてしばしば使用されてきた。しかし、この効果は必ずしも大きくはなかった。前述のとおり、金融機関は預金の7割強しか貸出に充てておらず、残りは国債・理財商品の購入や人民銀行への預金で運用している。日本では中央銀行預金の金利は原則ゼロであるが、中国は金利を払っており、法定準備金は1.62%、超過準備金は0.72%の利息がつく。普通預金の金利は0.35%であるから、これを人民銀行に再度預ければ利益が出ることになり、事実金融機関は法定準備率を超えて人民銀行に預金を行ってきた<sup>8</sup>。

したがって、預金準備率の引上げは人民銀行預金の超過準備金の一部を法定準備金に繰り入れる作業に過ぎない。預金金利は法定の方が高いので、金融機関はかえって得をすることになる。預金準備率の引上げは「資金の回収」ではなく、「資金の凍結」なのである。逆に景気後退期に預金準備率を引き下げても、その一部は超過準備金として人民銀行に残ってしまい、残りが市中に流れることになる。

このこともあり、2014年4月に人民銀行は「方向を定めた預金準備率引下げ」という新たな方法を発動し、県域農村商業銀行と県域農村合作銀行の預金準備率をそれぞれ2ポイント・0.5ポイント引き下げた。これらの金融機関は「三農」（農業・農民・農村）への貸出比率が高いため、ここに重点的に資金を振り向けようというものである。さらに6月には、経営が慎重周到で「三農」あるいは小型・零細企業への貸出が一定比率に達するその他各種商業銀行の預金準備率を0.5ポイント引き下げた。このように「三農」と小型・零細企業を対象をしぼった預金準備率を引下げが新たな金融政策の手段となってきた。

## (3) 公開市場操作

これは頻繁に行われている。ただ、日本と異なるのは、人民銀行は国債を十分に保有していないことである。中国の国債は満期保有が多く、国債流通市

場は十分には発達していない。このため、人民銀行は過剰流動性が発生しているときは自ら手形を発行し、これを市場に売りつけて資金回収を行っている。

また、中国では外貨は原則として中央銀行に集中させることになっている。したがって、貿易黒字・直接投資・資金流入によってもたらされた外貨は人民銀行が買い取り、人民元が市場に放出されることになる。また、ドル買いの為替介入によっても市場に人民元が放出される。この額が大きいと過剰流動性が発生し、資産バブル・インフレの原因となりかねない。このため、人民銀行は公開市場操作により余剰な資金の回収に努めてきた。

しかし、米国FRBの量的緩和政策の縮小に伴い、中国へのホットマネーの流入は縮小し、逆に資金流出も起こっている。また、人民元レートは2014年以降安定傾向にあり、輸出・直接投資の伸びも鈍化している。むしろ短期金融市場で一時的に流動性が逼迫することもあり、2013年6月には短期金利が急騰した。このため、最近では季節的な資金需要の動向を見極めながら、きめ細かい流動性の調節が行われている<sup>9</sup>。

## 5 リーマン・ショック以降の金融政策の推移

### (1) 国際金融危機への対応と金融政策の転換

2008年9月16日、人民銀行は利下げに踏み切った。これは9月15日のリーマン・ブラザーズの破綻を踏まえ、市場の動揺を回避しようとしたものである。続いて、10月9日、世界の中央銀行が一斉に利下げを行うのに合わせ、再度利下げを行った。このように、人民銀行の政策は国際金融及び諸外国の中央銀行の動向に影響されるようになったのである。

7 - 9月期の実質GDP成長率は、4 - 6月期の10.1%から9.0%に急減速した。このため、11月5日の国务院常务会议では、4兆元の追加投資・構造的減税・適度な金融緩和を含む包括的経済対策を決定した。これを受け、人民銀行は商業銀行に対する貸出規模制限を撤廃し、11月28日には大幅な利下げを

8 もっとも最近の理財商品の拡大により、銀行にとっては人民銀行への預金より有利な資金運用の手段が増えてきている。

9 最近是个別金融機関に直接流動性支援を行う方法もとられている。

行った。また12月には預金準備率の引下げと利下げを各1回実施した。

### (2) 経済対策の副作用と金融政策の転換

2008年11月以降、金融政策は「適度な緩和」とされていたが、その実態は大幅な緩和であった。人民銀行は年間の新規貸出目標を5兆元以上とされていたが、2009年の新規貸出は最終的に目標の倍近い9.6兆元に達した。また、M2の年間目標は17%であったが、12月末には27.7%にも達した。この過剰流動性の一部が住宅市場に流れ、住宅価格が上昇を始めた。また投資の急拡大により、鉄鋼・セメント・板ガラス・石炭化学工業・多結晶シリコン・風力発電設備等の業種の生産能力過剰問題が顕在化した。2009年の消費者物価は当初マイナス傾向にあったが、11月にはプラスに転換し、その後も上昇を続けた。

2010年に入っても住宅価格の上昇はとまらず、政府は4月と9月に住宅価格対策を打ち出し、2軒目以降の住宅購入につき融資条件を厳しくし、住宅投機の抑制に乗り出した。また消費者物価も上昇を続け、11月の上昇率は5.1%に達した。

このため、人民銀行は1月・2月・5月と預金準備率を引き上げたが、10月に至りついに利上げに踏み切った。12月の中央経済工作会議は、金融政策の方針を「適度な緩和」から中立を意味する「穏健」に変更した。また、マクロ経済政策の目標に「物価総水準の安定」が加えられ、インフレ防止が最重点課題とされたのである。

### (3) 経済の減速と金融政策の転換

2011年に入っても、人民銀行は1月に預金準備率を引き上げ、2月に利上げ、3月に預金準備率引上げ、4月に利上げを行った。また、住宅価格も高止まり傾向を続けたため、1月に2軒目以降の住宅購入そのものを厳しく制限する追加的住宅対策が打ち出された。

他方、2011年に入ると経済成長の鈍化傾向が始まり、経済成長率は、1-3月期9.7%、4-6月期9.5%、7-9月期9.1%と減速していった。このような事態を背景に10月29日に開催された国務院

常務会議は、「物価の速すぎる上昇の勢いは初歩的に歯止めがかかった」とし、マクロ経済政策の基調は成長と物価の両にらみとなり、「物価総水準の安定」は政策の第2順位に後退した。人民銀行は12月に預金準備率を3年ぶりに引き下げ、景気への配慮の姿勢を示したが、10-12月期の成長率は8.9%に鈍化し、2011年の成長率は9.3%と2桁を割り込んだ。

2012年2月、人民銀行は再び預金準備率を引き下げた。3月の全人代政府活動報告は、マクロ経済政策の目標を「経済の平穏で比較的速い発展と物価水準の実現に努力する」とし、成長率目標は2011年の8%から7.5%に引き下げられた。

しかし1-3月期の成長率は8.1%と更に減速した。5月23日の国務院常務会議では、「経済の下振れ圧力が増大している」との認識が示され、マクロ経済政策も安定成長を更に重要と位置付けることが確認された。同月預金準備率が引き下げられ、6月・7月と利下げが行われた。4-6月期の成長率は7.6%、7-9月期の成長率は7.4%に減速したが、10-12月期の成長率は7.9%に回復し、2012年の成長率は7.7%と、成長率目標7.5%を達成した。

2013年に入ると、成長率は1-3月期7.8%、4-6月期7.5%と再び鈍化した。しかし、李克強総理は、経済の高成長よりも「経済の持続的で健全な発展」を重視した。経済運営について上限・下限を設け、下限は安定成長・雇用の維持、上限はインフレの防止であるとし、経済がこの合理的区間にあるうちは経済発展方式の転換・構造調整を優先するとして、大型の景気刺激策を発動しなかった。7-9月期、10-12月期の成長率は7.9%、7.6%とやや持ち直し、2013年の成長率は7.7%と2012年の水準を維持した。

しかし2014年に入ると1-3月期の成長率は7.4%に鈍化し、4-6月期に7.5%にやや持ち直したものの、7-9月期は7.3%に落ち込んだ。人民銀行は当初4月・6月に「三農」と小型・零細企業に的を絞った「方向を定めた預金準備率引下げ」を行ったが、経済の更なる減速に対応し、9月末に住宅ローンの要件を大幅に緩和し、11月には利下げを行った。しかし、10-12月期の成長率は7.3%となり、2014年の成長率は7.4%と目標の7.5%を下回った。



### (1) 経済の「新常态」

2014年12月に開催された中央経済工作会議(以下「会議」)は、「中国経済は新常态に入った」とし、まず経済の9つの新たな趨勢的傾向を指摘している。

- ①消費：模倣型・横並び式の消費から、個性化・多様化に主流が移っている。
- ②投資：伝統産業が相対的に飽和状態になり、インフラの相互接続・新技術・新製品・新業態・ニュービジネスモデルへの投資機会が大量に増えている。
- ③輸出・国際収支：わが国の低コストという比較優位性に変化が発生しており、ハイレベルの導入と大規模な海外進出が同歩調で発生し、新たな比較優位性を早急に育成しなければならない。
- ④生産能力・産業組織：伝統産業が大幅な供給超過となっており、新興産業、サービス業、小型・零細企業の役割が更に際立ち、生産の小型化・インテリジェント化・専門化が進んでいる。
- ⑤生産要素の優位性：人口高齢化・農業余剰労働力の減少により、労働力の低コストの優位性は減殺され、経済成長が人的資本の向上・技術進歩により多く依存するようになってきている。
- ⑥市場競争：これまでの数量拡大・価格による競争から、質・差別化による競争に転換し、全国市場の統一・資源配分効率の向上が必要となっている。
- ⑦資源・環境の制約：環境の受容能力が、既に上限に到達或いは接近し、グリーン・低炭素・循環発展の推進が必要となっている。
- ⑧経済リスク：経済成長の下降に伴い、各種の隠れたリスクが徐々に顕在化し、各種リスクを解消する健全な体制メカニズムが必要となっている。
- ⑨資源配分、マクロ・コントロール：全面的刺激政策の限界効果が逡減し、市場メカニズムにより将来の産業発展方向を模索するとともに、マクロ・コントロールも総需給関係の新たな変化に科学的に対応しなければならないとなっている。

以上の9つの観点から見た中国経済の趨勢的变化を、会議は4つの転換に再整理する。

- ①経済発展：高速成長から、中高速成長へ転換
  - ②経済発展方式：規模・速度タイプの粗放な成長から、質・効率タイプの集約的成長へ転換
  - ③経済構造：増量・能力拡大を主とするものから、ストック調整・フロー最適化が併存する深い調整へ転換
  - ④経済の発展動力：伝統的な成長スポットから、新たな成長スポットへ転換
- つまりこの4つの転換が同時に進んでいる状態が、経済の「新常态」であり、会議は「新常态を認識し、新常态に適応し、新常态をリードすることは、現在及び今後一時期のわが国の経済発展の大きな客観的法則(ロジック)である」としている。

### (2) 2015年の金融政策

まずマクロ経済政策の基本方針として、「経済発展の新常态に主体的に対応しなければならない」とする。具体的には、「経済運営を合理的区間に維持し、発展方式の転換・構造調整を更に重要を位置づけ、改革の堅塁攻略にしっかり取り組む」としている。これは基本的に2014年の経済政策の方針を引き継ぐものである。

そして、「カギは、安定成長と構造調整の間のバランスを維持することである」とする。構造調整を進めれば、経済成長はある程度鈍化するが、「勢いを減らすことなく速度を調整し、量と増やし、質を更に最適化するよう努力しなければならない」。2014年10-12月期も経済の減速傾向は続いており、これが急降下しない程度にマクロ経済政策で下支えするということであろう。

会議は「経済社会の主要予期目標を合理的に確定しなければならない」とする。2015年の成長率目標はまだ公表されていないが、3月の全人代政府活動報告において、「7.5%前後」というこれまでの目標は引き下げられるものと予想されている。そのために、会議では経済が新常态に入ったことが繰り返し強調されているのである。

マクロ経済政策のあり方としては、「区間コントロールの弾力性を維持し、マクロ経済政策を安定化・整備し、方向を定めたコントロール・構造的コントロールを引き続き実施しなければならない」と、これ

までの路線を再確認している。

ただ、注意しなければならないのは区間コントロールの「弾力性」が強調されていることであろう。金融政策の表現を見ると、穏健な金融政策を引き続き維持するとしながらも、「金融政策は緩和・引締め of 適切な度合を更に重視しなければならない」と付言している。このため経済の動向次第では、追加利下げ・預金準備率引下げが行われる可能性もある。2015年1月8-9日に開催された人民銀行工作会議でも、金融政策については2014年同様方向を定めたコントロールを引き続き実施するとしながらも、「適時適度に事前調整・微調整を行い、経済社会の持続的で健全な発展を促進しなければならない」とされた。

これを受け、2月には景気を下支えするため、全面的な預金準備率引下げと方向を定めた預金準備率引下げが併せ実施された。

## 7 おわりに

このように、経済の「新常态」下において、金融政

策はよりきめ細かく対象を絞った柔軟な運営が要求されている。他方、2020年に向け経済体制改革が始動しており、金利の自由化・民営金融機関の設立・金融商品への規制緩和・人民元レートの弾力化・資本取引の自由化等の政策が段階的に進められている。これは、一方で金融市場を活性化させるが、他方で中国金融市場は国際金融市場の変動に晒されることとなり、競争の激化とあいまって金融リスクを増大させるおそれもあり、金融セーフティネットの構築が急務となっている。このため、人民銀行は2014年11月末に預金保険制度の案を公開し、広く意見聴取を行った後、2015年中の創設に向け手直しを進めている。

このように金融の自由化・国際化が急速に進展するなか、金融政策の手段も更に多様化が進み、人民銀行の役割もこれまでの通貨価値の安定・成長促進から金融システムの安定維持・金融政策の国際協調へと次第に軸足が移っていくものと考えられる。

### 参考文献

- 田中修(2001)『中国第十次5ヵ年計画—中国経済をどう読むか?—』蒼蒼社。  
 田中修(2007)『検証 現代中国の経済政策決定』日本経済新聞出版社。  
 田中修(2009)『2008年における中国のマクロ経済政策の転換—引締めから緩和への政治過程—』財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』96号。  
 田中修(2010a)『マクロ経済政策の変化と課題』渡辺利夫編『国際金融危機後の中国経済—内需拡大と構造調整に向けて』勁草書房。  
 田中修(2010b)『中国のマクロ経済政策』日本評論社『経済セミナー』2010年8・9月号  
 田中修(2011)『2011～2015年の中国経済—第12次5ヵ年計画を読む—』蒼蒼社。  
 田中修(2013)『最近の金融制度改革の動向』小川英治責任編集・資本市場研究会編『中国資本市場の現状と課題』財経詳報社。  
 田中修(2014)『マクロ経済政策—進まぬ経済発展方式の転換』中兼和津次編『中国経済はどう変わったか—改革開放以後の経済制度と政策を評価する—』国際書院。  
 凌星光(1996)『中国の経済改革と将来像』日本評論社。  
 戴相龍(1999)『中国金融読本』中央経済社。  
 張秋華(2012)『中国の金融システム』日本経済新聞出版社。

# 日本銀行による「量的・質的金融緩和」 — 「2年で2%」を超えて



株式会社野村総合研究所  
金融ITイノベーション研究部長

井上 哲也  
INOUE Tetsuya

## プロフィール

東京大学経済学部卒、米イェール大経済学修士。日銀で銀行モニタリング、福井副総裁秘書、植田審議委員スタッフ、国際金融会議等を担当した後、野村総合研究所に入社。著書は、『異次元緩和—黒田日銀の戦略を読み解く』（2013年）、『あすにかける—中央銀行の栄光と苦悩』（翻訳）（2012年）等。経済誌に対する寄稿多数。

## 1 はじめに

日本銀行が2013年春に導入した「量的・質的金融緩和」は、所期の成果を達成している面がある一方で、その後の国内外での金融経済の展開に加えて、我が国経済に内在する構造的要因に影響されることで、当初の想定と異なる結果に繋がっている面もある。このため、「2年で2%」という物価安定目標の達成が不透明となる中で、この政策の「純利益」—現在のみならず将来に亘る効果とコストの「差」—についても、様々な視点から議論が聞かれるようになった。そこで本稿では、この「量的・質的金融緩和」について、これまでに観察された効果やコストを政策効果の波及メカニズムに着目しつつ検討した上で、今後に対するインプリケーションを示すこととした。

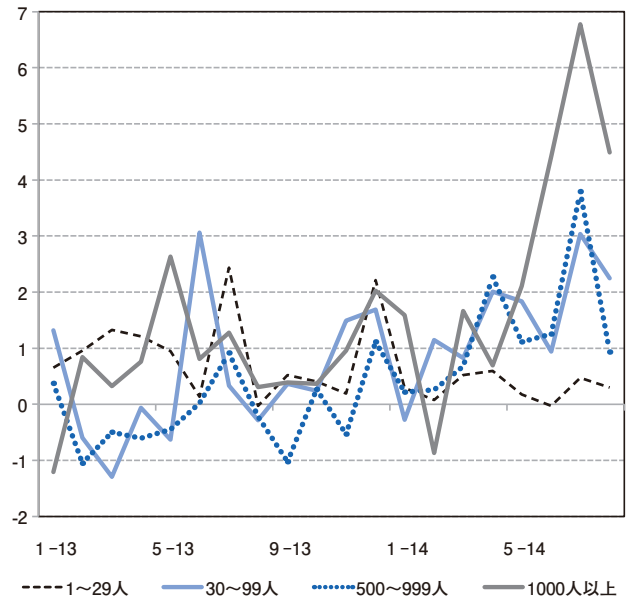
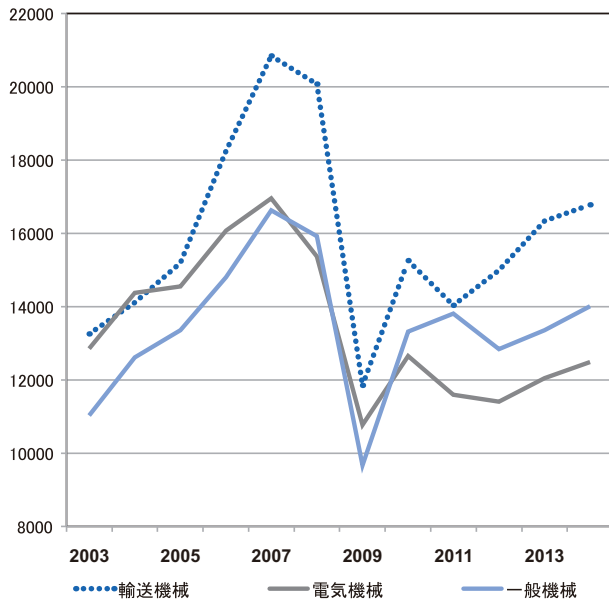
## 2 「量的・質的金融緩和」に対する評価の変化

「量的・質的金融緩和」の導入はわずか2年前であるだけに、当時の評価についてここで詳細な説明を繰り返す必要はなからう。株式や為替を中心とする金融市場がポジティブな反応を示したことには、米国の「QE」による効果の再現に対する期待だけでなく、日本銀行が、効果とコストを慎重に見極めつつ漸進するスタイルから、大規模な金融緩和を前倒しで導入するスタイルへと政策思想を「レジームチェンジ」したことのサプライズによるインパクトも大きかった。また、当初は家計のマインドが明確に好転したことには、先に登場した安倍政権が、デフレ脱却を最優先課題に掲げ、いわば「pro growth」の政策思想を明確に打ち出したこと—「大胆な金融緩和」は「第一の矢」と位置付けられた—が、心理的な閉塞感に上手く働きかけたものと理解できる。

当初に比べると、幅広い経済主体による「量的・質的金融緩和」への評価は様々なサーベイ結果が示唆するように総じて慎重化したことは否めない。この点は、日本銀行が2014年10月末に導入した「追加緩和」が従来比約6割もの規模拡大を伴うものであったにも拘わらず、その追加的な効果が、少なくとも眼に見える形としては、金融市場の限定的な領域ないし期間にのみ現れたことに象徴される。

評価が時間を追って変わった上で影響を与えたのは、家計における経済的格差の拡大—「量的緩和」は資産効果を通じて政策効果を発揮する面があるだけに、これは米国等にも共通する一般的特徴でもある—だけでなく、「量的・質的金融緩和」に期待された

図表1 (左)主な輸出品の輸出額(10億円)、(右)現金給与総額(事業所規模別:前年比%)



(資料)財務省(税関)、厚生労働省

様々な成果のうち、実体経済に関して失望が生じたことである。つまり、①大幅な円安が生じたにも拘わらず、輸出に目立った好転がみられなかった、②広範な業種や規模の企業で収益が顕著に回復したにも拘わらず—加えて、雇用環境が極めてタイト化してきたにも拘わらず—名目賃金の増加が限定的に止まった(図表1)。

これらには、我が国経済の構造的要素の関与を指摘することができる。例えば、輸出に関しては、我が国の主な輸出品である輸送用機械(大部分は自動車)の場合、需要に即した生産拠点の立地という戦略に加え、長年に亘る円高圧力への対応の結果として、生産能力の海外への大規模なシフトが既に進行していた。同様に重要な輸出品である電気機械のうち、民生用品にはグローバルな消費者の嗜好の変化やイノベーションへの対応の面で、かつてのような国際競争力を失った品目が増加している。あるいは、企業収益が増加しても雇用の確保が難しくなっても、それに見合う生産性の向上がなければ、企業経営者にとって名目賃金の引上げは容易なことではない。

このような構造的要素が関与している以上、期待された成果を発揮し得ないという理由だけで「量的・質的金融緩和」を批判することはフェアではない。その一方で、2013年春にこの政策を導入するに際して

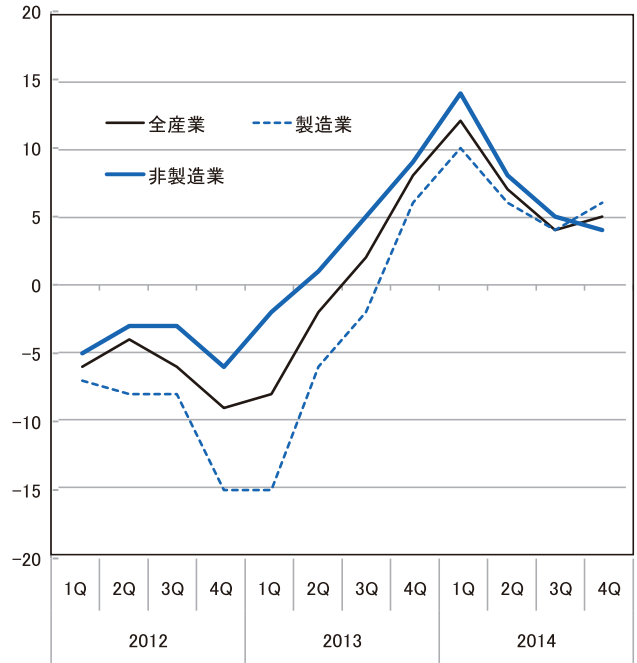
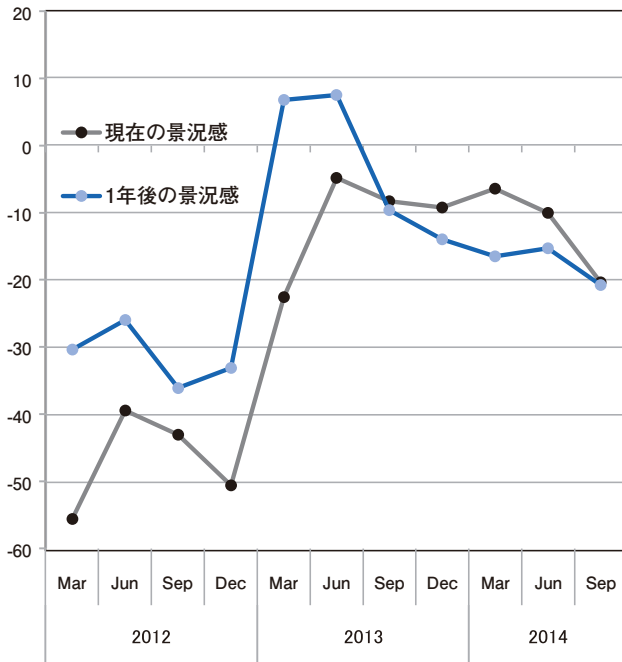
—あるいはその後も含めて—こうした経済構造が政策効果の妨げになる可能性について、日本銀行がどう認識していたかは興味深い問題である。例えば、これらの政策効果が期待通りに発揮されていれば、2014年4月に実施された消費税率の引上げに対しても、有効なショックアブソーバーとなったことが推測されるからである。

### 3 日本銀行が想定していた政策効果の波及メカニズム

「量的・質的金融緩和」を適切に評価する上では、政策効果の波及メカニズムを理解することが不可欠である。黒田総裁は、この政策の導入に際し、三つの波及経路があると説明した。第一に新たな政策思想による経済主体のマインドの転換である。第二に大量の国債買入れによる長期金利の抑制である。第三に金利低下によるポートフォリオ・リバランスである。

このうち第一は、既にみたように想定通りに実現した面がある。もっとも、これを時間的に分解すると、「量的・質的金融緩和」の導入初期にはポジティブな反応を示した家計のマインドが徐々に後退してきた一方、当初は慎重であった企業のマインドが底堅

図表2 (左)消費者態度指数(DI)、(右)短観の業況判断指数(DI)



(資料)内閣府、日本銀行

さを増してくるとい興味深い動きも観察された(図表2)。このうち、家計のマインドの後退は、名目賃金の伸び悩みの中で、消費税率の引上げと円安に伴う輸入物価の上昇が実質購買力を減少させたことで説明しうる。

この間、企業に関しては、マインドの好転が企業収益の増加に遅行したことが注目される。この点は、当方が主宰する「金融市場パネル」でも議論があったが、企業経営者が「量的・質的金融緩和」の初年度に生じた収益の増加は慎重に評価したが、二年度連続での高水準の収益を確認した上でマインドを好転させていることが推測される。そして、企業マインドの変化がこのように「適応的(adaptive)」なのであれば、日本銀行にとって、経済主体のマインド転換を確たるものにするような金融経済環境を維持することが重要になる。

政策効果の第二の波及メカニズムに関しても、長期金利が顕著に低下することで、想定通りに実現した面がある。しかし、第一の波及メカニズムである経済主体のマインド転換と同じように、長期金利の低下に拘わらず、その先の設備投資や住宅投資などの顕著な増加には、少なくともこれまでは繋がらなかったことも事実である。この点もまた、「量的・質

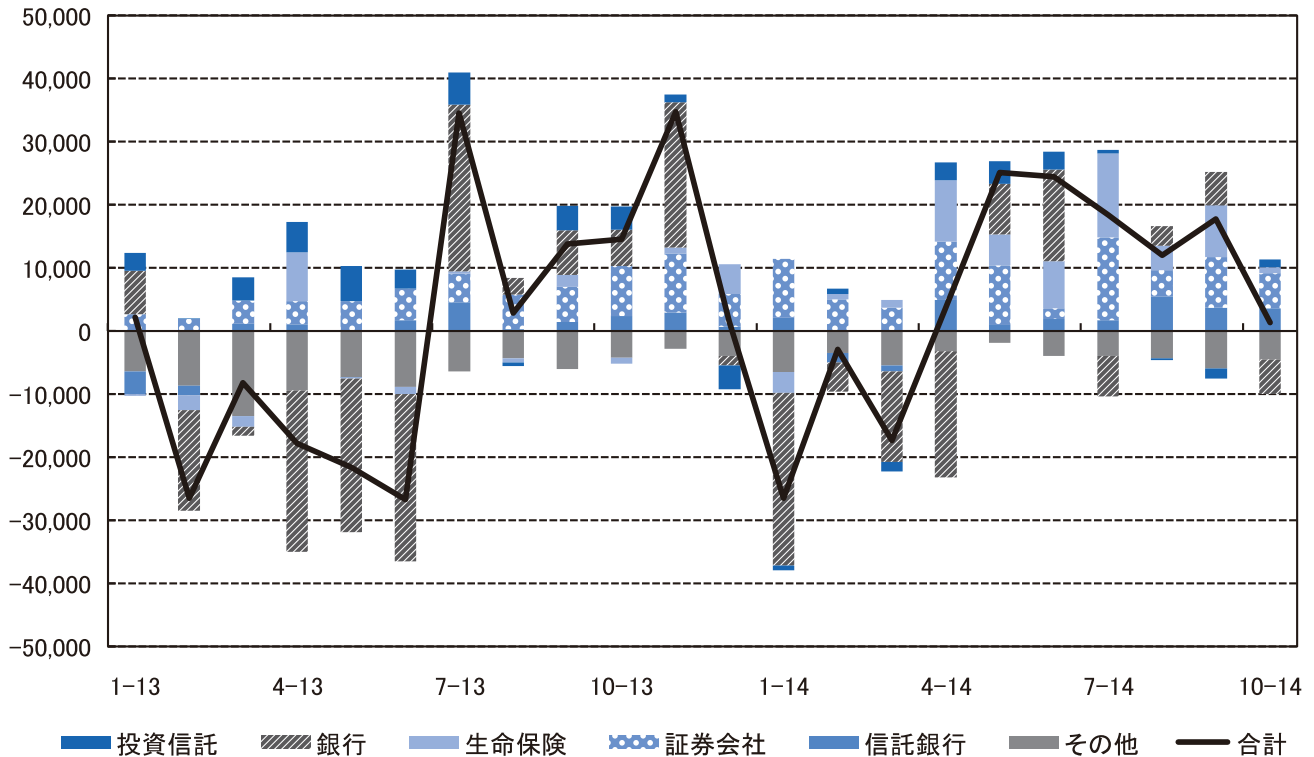
的金融緩和」に対する評価の変化に影響したようだ。

その理由については、第1の波及メカニズムと同じく、経済主体の適応的な「期待」に伴う、設備投資や住宅投資の増加における時間的ラグによる可能性がある。もっとも、全てを過去から引き摺る弱気の「期待」に帰することなく説明することも可能である。つまり、金融危機前後ではない「平時」でも、金利低下やマインド好転といった好環境が実体経済面での新たな行動に繋がるには時間的ラグがあるはずである。その内容や理由は、標準的な経済学の教科書が示す通りであろうし、実際、危機前の計量経済モデルはこれらを適切に把握していたはずである。

この点では、「量的・質的金融緩和」のうちで、最も伝統的な政策効果の波及メカニズムである長期金利低下による経済活動の活性化については、現在も効果を発揮する過程にあると主張することが許される。

第三の波及メカニズムであるポートフォリオ・リバランスは、第一や第二のメカニズムに比べて、取引コストの面だけからは金利低下からの時間的な遅行は少ないはずである。つまり、早期に長期金利の低下という好環境が出現すれば、機関投資家が比較的迅速に对外投资を増やすことは難しくはない。しかし、対外証券投資の増加という反応が観察されたのは、

図表3 主体別の対外証券投資（ネット：億円）



(資料)財務省

「量的・質的金融緩和」による市場環境の好転に1年近い時間的ラグを伴った訳であり、この点も「量的・質的金融緩和」の評価の変化に影響を与えた(図表3)。

ポートフォリオ・リバランスに関しては、実際に観察されたラグが興味深い問題を提起している。企業や家計のように投資家も「デフレマインド」-為替に即して言えば「円高恐怖症」-を引き摺っており、その転換には時間を要したと理解することもできる。あるいは、投資家によるポートフォリオ・リバランスの示現と長期金利の低下にある程度の時間的相関がみられる-国債のイールドカーブの低下に伴って対外証券投資が増勢を増した-ことからみれば、金利低下の継続が投資家の「背中を押した」というシンプルな金利裁定と理解することも可能であろう。

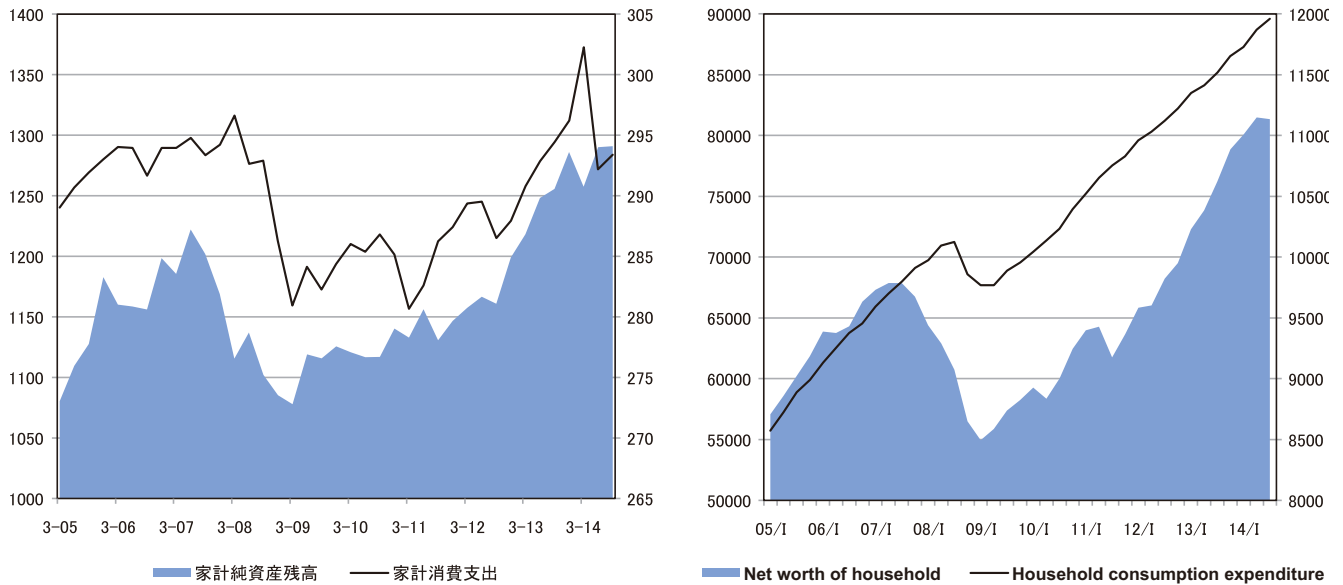
もちろん、内外金利差がリスクプレミアムを超えるほど拡大するのに時間を要した可能性を考えることもできる。さらに、投資家のリスクプレミアム自体、国内外金利や為替相場のvolatilityや投資家自身の自己資本-後者は株価の上昇に沿って、時間を追って増加したはずである-といった要素にも左右されうる。このように、ポートフォリオ・リバランスは、実は

企業や家計における経済活動と同じくらいに要素は複雑であり、クリアカットな結論を導くことは容易でない面がある。

こうして、「量的・質的金融緩和」の波及メカニズムあるいは効果の現れ方は、我が国の金融経済構造と密接な関係を有したことが確認される。これを逆にみれば、日本が果たしてどのような金融経済構造を有していれば、「量的・質的金融緩和」のメリットを最大限享受できたかが推論できる。例えば、長期金利低下による資産価格上昇のメリットを最大限取込むには、家計資産のリスクエクスポージャーは大きい方が望ましい(図表4)。また、円安による収益増加や輸出増加の効果を最大限発揮するには、海外収益のシェアが高いとか輸出品需要の価格弾力性が高いことが望ましい。企業収益の増加が賃金支払いや設備投資の増加に繋がるためには、生産性の上昇や企業に対するガバナンス強化なども望まれる。あるいは、国内金利低下が大規模なポートフォリオ・リバランスを導くためには、投資家の自己資本やリスクアピタイトが充実している方が良い。

もちろん、これらは「白紙に画を描く」ことが許さ

図表4 家計の純資産と消費支出の推移<(左)日本(兆円)、(右)米国(10億ドル)>



(資料)内閣府、日本銀行、米国商務省、米国連邦準備制度理事会

れる場合の議論であり、実際に「量的緩和」を採用するのは金融経済危機後のような局面である以上、企業の生産性や家計資産のリスクエクスポージャー、投資家のリスクアピタイトなどに関しては、やや非現実的な要件を挙げている面もある。それでも、これらのリストを眺めると、少なくとも日本に比べて米国には「QE」の成功に望ましい条件が揃っていたことを改めて思い知らされる。逆に、欧州中央銀行(ECB)が2015年1月に決定した日米型の「量的緩和」を実施しても、米国並みの効果を発揮することには自信が持てないという推論が導かれる。

#### 4 「再追加緩和」の効果とコスト

2014年後半からの原油価格の急速な下落に加え、国際金融市場のvolatilityがやや高まる中で円相場の下落トレンドにも変化の兆しが見られることから、我が国のインフレ率にも顕著な下方圧力が作用している。仮に、市場関係者が期待するように原油価格(WTI)が50~60ドル/バレル付近で最終的に安定したとしても、少なくとも2015年中は前年比で見たインフレ率の減速が続き、一時的にはゼロ近傍となる可能性を排除できない。

しかも、前回2014年10月には、「いかなる理由で

あれインフレ率が低下することは、依然として安定していないインフレ期待に悪影響を与えるリスクが大きい」というロジックを強調しつつ、日本銀行が「追加緩和」に踏み切っただけに、国内外の市場関係者の間では2015年の早い時期に「再追加緩和」が行われるとの予想が存在する。

もちろん、实体经济を重視した場合には、こうした「気の早い」結論が必ずしも合理化される訳ではない。エネルギーの海外依存度が特に大きくなっている我が国にとって、原油の下落は企業や家計に(産油国から)購買力を移転する。また、円相場の安定は、円安に伴うコスト増に苦しむ中小企業をサポートする。あるいは、原油価格の下落が水準調整と理解された場合—その蓋然性は相応に存在する—にも、経済主体のインフレ期待が深刻な影響を受けるかどうかは、アприオリないし理論的に不透明である。

もっとも、日本銀行が原油問題を何とか乗り切ったとしても、少なくとも2015年度中には「再追加緩和」が行われるとの見方はより広く共有されている。つまり、消費税率の再引上げが延期され、消費や設備投資への遅延的な金融緩和効果が発現しても、あるいは米国やアジア向けを中心に輸出が持ち直しても、マクロの需給ギャップが顕著にタイト化したり、名目賃金が大きく上昇したりすることで、2015年度中に2%のインフレ率を安定的に達成する目標をク

図表5 (上)日本銀行による国債買入れ額、  
(下)国債発行計画(財務省)

残存期間	買入れ額 (想定レンジの中間値)
1年以下	4.32
1年～5年	61.20
5年～10年	36.00
10年以上	15.90
合計	117.42

	2014年度	2015年度
短期国債	27.5	26.2
2年債	32.4	30.0
5年債	32.4	30.0
10年債	28.8	28.8
20年債	14.4	14.4
30年債	8.0	9.6
40年債	1.6	2.0
その他とも計	145.1	141.0

(資料)財務省、日本銀行

リアーすることは、今や非常に難しくなったとの理解が広がっている。経済主体の「期待形成」が適応的であり、つまり、依然として脆弱性が残るとすれば、仮に日本銀行が中途半端な局面で物価安定目標を放棄すると、これまでに達成したマインドの転換にも後戻りのリスクが生ずる。

先にみたように「量的・質的金融緩和」を通じて顕在化した我が国の金融経済構造を踏まえると、「再追加緩和」が「収益逡減(diminishing return)」であることは否定できない一方で、「量的・質的金融緩和」の効果には、これまでの長期金利低下による効果の継続も相応に期待できる。このように、少なくとも実体経済の観点からは、アприオリに「再追加緩和」には意味がないと主張するのは適切でない。

それでは、「量的・質的金融緩和」の強化に伴うコストはどうだろうか。まず、「再追加緩和」を行う場合も政策手段の面での柔軟性が乏しいことは否めない。金融市場には、ETFのようなクレジット資産の買入れ増加を期待する声も根強いが、市場規模による制約が強い。他方で、現在の枠組みを維持した場合、2017年4月の消費税率の再引上げの影響を抑制しようとするれば、国債買入れは少なくとも2017年末頃まで継続する蓋然性が既に高い。この間の国債発行額の推移にもよるが、その時点で日本銀行が保有する国債は市場発行高の50%近辺に達し、種類ごとにはより高いシェアを有することが容易に推計できる

(図表5)。単純に言って、これは技術的に可能かという疑問も湧いてくる。

この課題を乗り越える方法としては、日本銀行が買入れ国債の年限のさらなる長期化を宣言した上で、財務省の協力を得て超長期債を重点的に発行してもらい、それを日本銀行が積極的に買入れることがある。この方法には、「質への逃避」や世界的デスインフレに伴って10年国債の利回りが既に0.3%といった水準になっているもとでも、超長期の金利を引き下げることで政策効果の発揮余地を少しでも拡張するメリットが存在する。

また、市場関係者が意識する市場機能の問題は、一般論として重要であるし、経済成長率を高めたり適切な財政規律を維持したりするという我が国の政策課題に照らして一段と重要である。しかし、「量的・質的金融緩和」の下では既に生じているコストであり、しかも、より重要な政策目標との関係では避けがたいコストと位置付けられてきたことにも注意すべきであろう。

同様に、市場の注目が高い日本銀行の資産内容の問題も、「量的・質的金融緩和」に常に随伴してきたコストである。加えて、スイスの中央銀行(SNB)のように、為替介入の結果として蓄積した巨額の外貨資産が、外為相場の水準によって巨額の評価損を生み出す状況が近年定着しているにも拘わらず、通貨(スイスフラン)や金融政策に対する信認の毀損といった理論的に想定される事象が生じていない例もある。政治的なリスクは残るが、例えば、納付金を中期的に調整することについて財政当局との連携が成立すれば、中央銀行が資産保有に関する評価損を最終的に償却し、資産内容を健全な状態に戻していく可能性も残されている。

その上で、我が国において注意すべき点は財政との関係であろう。実際、日本銀行の国債買入れが「財政ファイナンス」の状況にあることは事実として否定しがたい。日本銀行は、2014年10月の「追加緩和」後は、年間80兆円のペースで国債保有額を(償還額を除くペースで)純増させる方針にあり、財務省による国債の対市中発行額の8割強を買入れている(図表5)。また、ストックでも、2015年末には国債の対市中発行残高の約1/3を保有すると予想される。



もちろん、中央銀行による「財政ファイナンス」が問題となるのは、結果として政府による中央銀行への歳入面での依存が高まり、財政健全化に向けた規制が損なわれる場合である。問題の本質は財政規律にあり、「財政ファイナンス」はその必要条件の一つである。逆に言えば、「財政ファイナンス」が行われても、有効な財政ガバナンスの仕組みが別に機能していれば問題を回避することは可能である。

現在の我が国では財政規律が明確に毀損している訳ではない。2015年度予算案を見ても、税収増もあって国債の新規発行額は前年比で約4兆円減額され、また、2010年対比でプライマリーバランス赤字の対GDP比率を半減させる目標も実現される見込みである。消費税率の引上げは一旦延期されたが、2017年4月には経済状況に拘わらず実施される方向にある。

ただし、今後を展望した場合、財政支出の大きな部分が社会保障関係という、高齢化が進む中で政治的に対応の難しい領域に関わることや、法人税や所得税の税収を左右する経済成長率に劇的な好転が望みにくいことなどを考えると、やはり、我が国の財政は相当長期に亘って厳しい状況に置かれると考えるべきであろう。そうした下で、日本銀行が大量の国債買入れを続ければ—あるいは買入れ額を増やせば—「財政ファイナンス」が財政規律の喪失に繋がるリスクと常に隣り合わせになることは避けられない。既に、財政当局が、新規に発行する国債について発行年限を延長してきたことは、日本銀行が「量的・質的金融緩和」に沿って国債買入れの平均年限を延長してきたこととの関係で気になる面もある。

「量的・質的金融緩和」の強化に伴う効果とコストについてのこれらの検討を踏まえると、少なくとも現時点あるいは2015年度というタイミングでは、効果がコストを上回ると主張することは可能である。ただ、それには時限性が存在するように見えるだけに、「再追加緩和」を行うのであれば、政策目標を着実に達成する手立て—「量的緩和」が効果を発揮しやすい金融経済構造に向けた政府の取り組みとの協調など—が一段と重要となろう。

## 5 日本銀行にとっての課題

仮に日本銀行が「再追加緩和」に踏み切ったとしても、これを繰返す余地は一段と縮小していく以上、意味のある金融政策運営を行っていく上で二つの課題に取り組むことが重要となる。

第一に政策目標の再検討である。本稿で検討したように、経済主体のマインドの転換を目指すことの適切さは、皮肉にも2014年の景気低迷によって証明された。ただし、消費税率引上げのショックから早期に回復するだけでなく、「量的・質的金融緩和」の効果を最大限享受するためにも必要であったのは、企業や家計の「経済成長期待」であったように見える。この間、「量的・質的金融緩和」の効果としての円安も含めて物価が上昇する下で、名目賃金の伸びが抑制された結果、家計にとって物価上昇がネガティブな意味合いを持つという「複雑骨折」的な状況も生じた訳である。

実際は、企業や家計は「インフレ期待」と「経済成長期待」という2つの概念をいわばinter-changeableに使用している面があるし、経済成長によって需給ギャップが縮小し、結果として物価が上昇するメカニズムの下ではこうした理解に特段の問題はない。しかし、2014年に顕現化した金融経済構造を考慮すると、経済政策の文脈では両者を区別して扱うことの意味がなお存在する。日本銀行にとっては、企業や家計からの信認を維持するというpassiveな意味合いに止まらず、必要なタイミングで適切な政策対応を行うために重要になると思われる。

もちろん、「量的・質的金融緩和」が主として金融市場を通じて達成してきた効果を確保するためには、現時点で政策思想を大きく転換すべきではない。その上で検討の余地があるのは、「物価安定目標」に「経済成長目標」を加えることであろう。日本銀行版のbalanced approachであり、言うまでもなく、双方が非整合な動きをした場合の政策対応に裁量の余地を作ることが最も大きなメリットである。もちろん、両者が整合的な動きを示した場合の政策対応は「物価安定目標」のみの場合と本質的に異ならないし、その意味でも日本銀行にとっては、「量的・質的金融緩和」

の政策思想を変えるものではない—考え方をより明確に示したものである—と説明することも難しくないはずである。

第二に政府との関係の再検討である。「再追加緩和」の有無に拘わらず、日本銀行は「量的・質的金融緩和」を2015年以降も数年に亘って継続する蓋然性が高い。その途上あるいはその後の「正常化」の過程で、先にみた様々なコストをコントロールする上では、政府との関係が重要になる。例えば、長期金利低下に意味ある政策効果をもたらすためにも、日本銀行の資産内容に問題が生じた場合も、財政当局との協力が必要になる。あるいは、何らかの理由で国債市場が不安定化した場合も、財政当局だけでなく金融監督当局との間でも政策対応のintegrityの観点から密接な連携が必要になる。

おそらく、こうした関係の変化は日本銀行の「独立性」に再検討を迫ることとなろう。ただし、それは現状追認の形で「独立性」を放棄するといった単純な議論ではない。「中央銀行の独立性」は、①「中央銀行」がマクロ経済政策としての金融政策を行う主体であり、②金融政策(通貨価値安定のための政策)は短期的でない時間的視野の下で行われるべき、という2つの前提に基づく議論である。「量的・質的金融緩和」は、より直接的に資源配分を左右し、金融システムにも影響を与える点で、①が既に実態に合わなくなっていることを示唆する。そうした下では、従来の意味での「独立性」への回帰如何を議論するよりも、新たな環境での日本銀行の「独立性」に関する議論が重要になっているように思われる。

## 二つのクラウド及びその先にあるもの



千葉商科大学サービス創造学部教授

**神保 雅人**  
JIMBO Masato

### プロフィール

1988年立教大学大学院博士課程後期課程修了，理学博士。1990年藤田学園保健衛生大学専任講師就任，1992年東京経営短期大学助教授就任，教授，教育研究情報センター長，図書館長を経て，2009年より現職。ウルトラマン研究序説の著者の一人。研究テーマは，ファイマン振幅の自動計算システムGRACEの超対称性理論版の開発。

### 1. はじめに

筆者が情報科目担当の専任講師に就任してから，早四半世紀が経過しようとしています。この間，コンピュータやネットワーク環境は目覚ましい発展を遂げて来ました。筆者は早くから，パーソナルコンピュータユーザ利用技術協会の機関誌上で『高度情報ネットワーク社会の到来』について言及していましたが，今やコンピュータやネットワーク環境は研究活動や企業活動に留まらず，すっかり日常生活に溶け込んでいます。

本稿では，インターネットに関連するキーワードとして最近流行の，二種類の『クラウド』について概観した上で，その先にどのような未来が待ち受けているのかについて，筆者の考えを披露したいと思います。

### 2. 雲のクラウド

筆者の前任校は新設校でしたので，教育研究情報センター（教育研究に対するサービス部門としてのコンピュータセンター）を自ら立ち上げることから始めなければなりませんでした。採用された技術職員は未経験者でしたので，LinuxのインストールやLANの設計等の手ほどきをして，展示会やセミナー，秋葉原のショップでの買い物にも付き合ってもらい，また，最新の技術動向に目を光らせることも業務の一部として割り当てました。

その様にして技術職員を育てる途上で最初に上げた成果は，2台の学生用PCの間にモニタを追加して教員用PCの画面の内容を映すシステムを最小限のコストで実現することでした。これは，当時のプロジェクトが色ずれを起し，後ろの方の席からはスクリーンに投影された映像が見難かったことに対処したものです。この成果は私立大学

キャンパスシステム研究会 (CS研; 私立大学の富士通ユーザー会) を誘致して、他大学のセンター長達に見学していただき、一定の評価を得たために、各地に広まり、千葉商科大学でも第3実習室で利用されています。

常に先進性を追求していた教育研究情報センターでしたが、筆者が教務委員長等を務めるためにセンター長を一度降板した後、2期目のセンター長を務めていた2008年2月に、富士通株式会社の事業本部長及び営業統括部長がシステム見学にいらして、当時Apple Japan 合同会社のページにも紹介されていたディスクレスブートシステムを体験されました。このシステムはMacサーバを中心として、端末にはiMacを利用するものの、ネットブートによって端末を起動するというもので、独自に構築したものでした。

このシステムでは再起動することなく、Mac OS, Windows Server, Linuxを利用することが出来、通常のWindows搭載PCよりもOSやMicrosoft Officeの起動は数倍速く、それだけでも感心してもらえましたが、それ以上に興味を持っていただいたのが、学内にメールサーバを持たない様にしたことや、インターネット上のアプリケーションソフトウェアを利用していたことでした。そこで、筆者は彼らに「これからの時代はクラウドです。」と進言したのですが、今や富士通株式会社のFacebookページでは『クラウドの富士通』と銘打つまでになりました。大学教員の役割は、単に現状を説明することではなく、今後どうあるべきかを説くことだと思いますが、これはその好例でしょう。

さて、ここでの『クラウド』は、正確には、クラウドコン

ピューティング (Cloud Computing) と言います。この用語は2006年8月に開催されたSearch Engine Strategies Conferenceに於いて、当時のGoogle社CEOのEric Emerson Schmidt氏が初めて用いて広まったとされていますが、概念は古くからあり、初出に関しては定かではありません。

雲 (cloud) は元々、システム構成図でローカルネットワークの接続先を表す図形として用いられていたことに由来していて、クラウドコンピューティングとは、従来、端末側で利用していたソフトウェアや管理していたデータを雲の向こう側、即ちインターネット上で提供される各種サービスとして利用・管理しようというものです。図1はそのイメージを描いたものです。

クラウドコンピューティングは年々拡大しつつあり、現在ではそのサービスの機能によって、次の様な分類が行われています。

1) SaaS (Software as a Service)

電子メール、グループウェア等のソフトウェアをネットワーク経由で利用するサービスで、Gmail, Google Apps, Microsoft Online Servicesが代表例として挙げられます。

2) PaaS (Platform as a Service)

ソフトウェア開発者向けに必要な開発ツールや、システム運用に必要な実行環境をネットワーク経由で利用するサービスで、Google App Engine, Microsoft Azure が代表例として挙げられます。



図1 クラウドコンピューティングのイメージ

### 3) IaaS (Infrastructure as a Service)

コンピュータシステムを稼働させるために必要なネットワークやサーバ等の基盤を、仮想化技術によってネットワーク経由で利用するサービスで、Amazon Elastic Compute Cloud (Amazon EC2) が代表例として挙げられます。

### 4) DaaS (Desktop as a Service)

クライアント環境にOSやアプリケーションソフトウェアを搭載せず、ネットワーク経由で仮想デスクトップ環境を利用するサービスで、この場合のクライアント環境は『シンクライアント』と呼ばれます。

ここでは、これ以上現状の説明に立ち入ることはせず、今後の動向について筆者なりの考えを述べたいと思います。

最近、『モノのインターネット』(IoT: Internet of Things)という言葉が盛んに喧伝されるようになって来ました。これは従来のコンピュータやスマートフォン等の情報通信機器だけでなく、世の中に存在する様々な物に通信機能を持たせて、インターネットに接続しようというものです。

インターネットに接続されている機器を識別するIPアドレスに関して、現状の版v4では枯渇するので、ビット数を増やした版v6が提案された頃から、家電製品を接続して、外からインターネット越しに制御しようという提案はありましたが、最近はその範囲を大幅に拡大しようという提案がなされ、実際に様々な接続デバイスが開発されています。

一方で、自動車の自動運転システムの開発に各社がしのぎを削っていますが、いくらセンサーを満載したところで、単体の制御では限界があります。もしも、自動車や自転車がインターネットに接続されてリアルタイムに位置情報が把握出来るようになったとしたら、自動車の運転者が、横道から飛び出す自転車との衝突回避情報をクラウドサービスとして入手出来るようになるかもしれません。

また、ウェアラブル端末の実用化が目前となりましたが、血圧や心拍数をリアルタイムで計測して記録し、アドバイスを出したり、医療機関に連絡したりするクラウドサービスも間もなく出現することでしょう。

なお、人口の少ない地域の電力買い取りに関して、発電量を抑制するために、電力会社側が一般家庭の発電システムを制御しようという提案がなされている様ですが、も

しも、現在ユーザ側が能動的に利用しているクラウドサービスがモノのインターネットの実現により変質して、サービス提供側からの自動制御や遠隔操作へと軸足が移ったとしたら、計測ミスや誤動作への対策を万全にしてもらわないと安心して利用出来ません。

今後は益々、クラウドコンピューティングが生活に入り込んで来るでしょうから、その動向に注視していただきたいと思います。

## 3. 群衆のクラウド

片仮名で書くと上述のクラウドコンピューティングと混同され易いのですが、筆者が最近、興味を抱いているものの一つに、クラウドファンディング (Crowdfunding) があります。これは、群衆 (crowd) と資金調達 (funding) とを合わせた造語で、不特定の個人から資金を調達することを意味しますが、未だ定義は確定していません。このような考え方は古くからあり、日本でも勸進というシステムが確立していました。

今、クラウドファンディングという言葉が流行り始めたのは、インターネットを利用して寄附や投資を募る様々なサービスが登場して、成功を取めるようになったからでしょう。これは、金融機関からの融資や株式の上場に頼らないことから、様々な新規事業の実現を加速することが期待されています。

図2はそのイメージを描いたもので、資金調達者は直接個人から資金を調達するのではなく、中間にクラウドファンディングの運営企業が介在します。図中の『リワード』(reward: 報酬) は、資金調達者が資金提供者達に見返りとして提供するものですが、その有無を含め、リワードの種類によって、クラウドファンディングの次の様な分類が行われています。

- 1) 寄附型  
リワードが無いタイプ
- 2) 購入型  
リワードが物品やサービスというタイプ
- 3) 株式型  
リワードが株式というタイプ



図2 クラウドファンディングのイメージ

4) 融資型

リワードが元本及び利子というタイプ

5) 投資型

リワードが利益の配分というタイプ

世界のクラウドファンディング市場で見ると、金額ベースでのシェアは、融資型41%、寄附型28%、購入型26%、株式型3%（出典：2013 THE CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT）となっています。

しかし、運営企業1社の規模で見えていくと、最も資金調達額が大きいのは、2009年に米国で設立されたKikstarter社で、創作物に特化した購入型のプラットフォームを運営しています。これによって、これまで多くのプロジェクトの資金調達が成功に導かれていますが、特に、2012年にPebble Technology社がiPhone及びAndroid端末両対応のスマートウォッチPebbleの開発費用を調達するため、Kikstarter社のプラットフォームを利用したところ、目標額の100万ドルを大きく上回る10,266,845ドルを68,929人の資金提供者から集めたことが、伝説として語り継がれています。

日本国内では、READYFOR株式会社が最初で最大

のプラットフォームを提供する運営企業であるとされています。この場合も、提供するサービスは購入型のクラウドファンディングです。

購入型の場合、資金調達だけしてプロジェクトが未完に終わったという事態を避けるために、最近では、製品開発のプロジェクトの場合には、運営企業への申し込み時点で試作品が完成していることを要求されるようになって来ました。従来の製品開発では、試作品の開発そのものに多額のコストが掛かり、足枷になっていましたが、3Dプリンタの利用によってコストが下がり、ハードルが低くなりつつあります。

また、購入型では、資金提供者の集まり具合によって、開発した製品にどのくらいのニーズがあるのかが事前に掴めるというメリットがあります。これは設立したての経験の浅い企業にとっては有り難いことで、今後、ベンチャー企業の発展に寄与していくものと思われます。

なお、寄附型に関しては、日本国内ではNPO法人の支援等に利用されています。筆者はその新たな利用法として、私立大学の新規事業の支援に役立てられないかと考えています。日本の私立大学は米国の大学に比べて、収入の中に寄附金の占める比率が小さく、今後益々進展す

る少子化に伴って、授業料収入や助成金だけに頼ることは難しくなりつつあります。現状では一部の大学で大手企業による寄附講座を設けてはいますが、もっと柔軟な発想で事業計画を立案して示し、広く一般の方々から資金を調達するという図式です。

今後のクラウドファンディングの進展には、それぞれのタイプに存在している法規制を緩和する法改正が必要です。日本国内では、『金融商品取引法等の一部を改正する法律』が平成26年5月30日に公布され、募集総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下の投資型クラウドファンディングを取り扱う金融業者の参入要件が緩和されると共に、インターネットを通じた投資勧誘に於いて詐欺的行為等が行われることを排除するための行為規制が導入され、クラウドファンディング業者に対して『ネットを通じた適切な情報提供』や『ベンチャー企業の事業内容のチェック』が義務付けられました。この様に、世の中は確実にクラウドファンディングの認知の方向へ舵を切りつつあります。

#### 4. その先にあるもの

未来を語る上で避けて通れないのが、ロボットです。本章では、ロボットと前二章の内容とがどの様に関連しているのか、また、ロボットがもたらす未来とはどの様なものだと筆者が考えているのかについて紹介します。

筆者は小学生の頃、『鉄腕アトム』、『8マン』、『鉄人28号』といったロボット漫画を読みながら育ちましたが、当時、科学技術館に展示されていたロボットと言え、ブリキの玩具を人間大にした様な代物で、遠隔操作によって摺り足で動く程度のものでした。

1999年には『AIBO』という、犬型の家庭用エンターテインメントロボットがソニー株式会社から発売され、世界的に注目を浴びました。人間型自立二足歩行ロボットに関しては、本田技研工業株式会社が1996年末にプロトタイプとして『P2』を発表し、2000年にはそれを小型化し、より進化した歩行技術を採用入れた『ASIMO』を発表して話題になりました。ASIMOはレンタル向けの扱いで市販はされていませんが、継続的に改良が加えられていて、現在は自律行動制御技術を採用入れ、知的能力、身体能力及

び作業機能の向上が図られています。

技術は一つの成功例によって飛躍的に発展します。これは、その分野への参入者が増加することによるものが大きいです。今では、人間型自立二足歩行ロボットの技術は玩具の世界にまで広がっています。図3は、株式会社デアゴスティーニ・ジャパンの発行する雑誌『週刊ロビ』を筆者が購入して、その附録を組み立てたロボットで、二足歩行の他、歌って踊り、また、初期化の際に幾つかの単語を登録すると、音声認識ボードにより約200の言葉を認識して、答えを返したり、行動を起こしたりします。

二足歩行の基本はサーボモータと呼ばれる、回転角度や回転速度を制御出来るモータを各関節に配置し、それらを配線で繋いで、相互に関連した動作をマイコンで制御するというものです。『ロビ』の場合には制御プログラムは自作出来ず、micro SDカードに書き込まれた物が提供されています。

この手のロボットの中で、クラウドファンディングの成功事例としてよく引き合いに出されるのが、日本の中小企業グループが上述のKikstarter社のプラットフォーム及び株式会社サイバーエージェント・クラウドファンディングの運営するプラットフォーム『Makuake』上で資金調達をして製品化に漕ぎ付けた『RAPIRO』です。

RAPIROは高機能低価格の組み立て式ロボットで、12個のサーボモータとその制御基板(Arduino互換)のキットです。したがって、Arduino IDEからプログラムを自作することが出来、更にはRaspberry Piを頭部に組み込むことが出来る様に設計されているため、大幅な拡張が可能です。

今後、更なるロボットの発展の鍵を握っているのがAI



図3 筆者の組み立てたロボット

(Artificial Intelligence; 人工知能)です。このAIに関しては、最近、大きな発展がありました。

筆者は1989年に國學院大學の兼任講師として『自然言語理解』をテーマとしたLISPやPrologの基礎を扱うAI関連の講義を展開していましたが、当時のAIはコンピュータ上に知識を集積させる『KB』(Knowledge Base; 知識ベース)や、そのKBに推論エンジンを組み合わせて問題を解く『エキスパートシステム』の開発が主流でした。

1980年代のAIに関する試みは成功には至りませんでした。1990年代後半には『ベイジアンネットワーク』という確率統計的な手法や『ニューラルネットワーク』という脳科学の成果を採り入れて、AIは新たな歩みを始めました。現在では、クイズ番組で人間のチャンピオンを破ったIBM社の『Watson』やApple社のiPhoneの音声ガイド『Siri』等、AIは、特定の目的に限定した範囲では、実用段階に入ってきました。

最近、新たな試みとして、Google社が自然言語の意味を理解する検索エンジンの開発を行っています。これが完成すると、ビッグデータからは単なる数値ではなく、意味の繋がりを抜き出して解析出来る様になり、多様な応用が考えられます。

今後のロボットは、単体で知識を蓄積したり判断を下したりすることを避け、AI技術とクラウドコンピューティングとで繋がりが合った仲間から蓄積された経験知に基づき、行動するという方向で開発が進もうとしているものと思われます。

近年、SNSの普及により、個人が発する情報がインターネット上に溢れていますが、その中には偽情報やプロパガンダも含まれます。もしも、AIが人間並みに的確な状況把握をして経験知を蓄積出来る様になったとしたら、その様な玉石混交の情報の中からも必要な情報を取り出せる様になるかもしれません。そういったAIがロボットに搭載されて、身近なパートナーとなる日は近いのではないのでしょうか。

## 5. おわりに

これまで、「日本では早くからロボット開発が進んでいながら研究段階に留まる場合が多く、実際の導入・普及に関しては実証実験が盛んに行われているデンマークに大きく水をあけられている」といった批判もありましたが、最近、特に介護分野のロボットに関しては、多くの成果が出始めています。これは、仕事がきつい割には給料が低いといって慢性的な労働力不足に陥っている介護の現場にとっては朗報でしょう。

また、AIの進化と共に、人間のパートナーとして様々なサービス分野にロボットが利用される様になるでしょう。人間の仕事がロボットに取って代わられると心配する意見もありますが、自動車や電車が発達したからといって人間が歩くのを止めた訳ではないのと同様に、ロボットが普及してもライフスタイルの一部が変更されるに過ぎないと思います。



# 「サウジアラビアDar Al Fikr校 起業家体験学習研修」事例

## 若年層に対する起業家教育プログラムの開発とその有効性の検証



株式会社セルフウイング代表取締役  
株式会社VIDACO JAPAN取締役副社長

平井 由紀子

HIRAI Yukiko

プロフィール

1986年早稲田大学商学部卒業  
2003年早稲田大学アジア太平洋学科国際ビジネス専攻(MBA)修了  
2008年早稲田大学アジア太平洋学科博士課程後期終了 博士(学術)  
2000年3月株式会社セルフウイング設立 代表取締役就任  
2014年7月株式会社VIDACO JAPAN設立 取締役副社長就任

### 研究背景・問題意識

現在、長年の産官学における努力にもかかわらず、廃業率が開業率を上回る傾向が続き、特に都市部以外では、大型店の出店、公共事業の減少、産業構造のパラダイムシフトなどに苦しんでいる現状がある。そのような状況の中、現代こそ自分で事業を起こせる、または新たなシーズを事業化できる「起業家待望論」が頂点にきている時期であるといっても過言ではない。本研究は、そのような時代背景を鑑みて、継続的・体系的な若年層に対する起業家教育プログラムの開発・実践・学習効果について検証することを目的としたアクション・リサーチである。特に、本研究では、日本において従来の大学生・社会人



サウジアラビアの高校生が集合。日本での起業家教育を体験しました。

を対象にした起業家教育ではなく、小学生、中学生・高校生という若年層に対しての起業家教育を充実させることが、現在の日本における「起業家待望論」に効果的であるとした。

### 方法論

本研究では、早稲田大学大学院アジア太平洋研究科 大江建研究室にて実践されていた、若年層に対する起業家教育プロジェクト「早稲田ベンチャーキッズキャンプ」や他国での取り組み、日本における行政の取り組み等を先行事例に、1999年より「実体験型起業家教育」と定義づけたプログラム「V-Kidsプログラム」を、地方公共団体、商工団体、大学等と協力をしながら全国各地で実践・実験をかさねた。そして、それぞれの地域の地場産業や実施における条件(どのような属性の人間が指導者になるかなど)をコンサルテーションしながら若年層に対する起業家教育プログラムを開発し、10年以上にわたり、実践・検証している。その際、早稲田の効果測定の必要性を発見し、記入式アンケート、選択式アンケートなどで短期的効果の測定を試みた。その後、定量的・定性的な学習効果測定方法を開発することで、より詳細な効果測定方法を試みた。その開発は、フィンランドなどの起業教育先進事例を先行研究とし実施し

た。その開発項目は、起業家に必要な資質(起業家的なマインドセット)を策定し、コンピテンシーの測定モデルを開発することに実績のある専門会社の協力を得て開発した。

次のステップとしては、その効果測定ツールを使用や、記入式アンケートの結果に基づき、経済産業省が起業家教育促進事業の一環として全国において実践した7つのプログラムの事例を同ツールで検証し、その事例と当該研究において開発した起業家教育プログラムを比較した。そして、それらの短期的効果を比較することにより、受講生に対する起業家教育プログラムの短期的なインパクトなどを検証した。

長期的効果については、5年以上前に当該起業家教育を受講した、受講生にアンケート、インタビューを実施し、その長期的効果を検証するとともに、長期間その学習効果持続させるための問題点などを発見した。同様に大学生にアンケートを実施し、起業に対する動機付けと起業家教育の受講の経験の有無、受講の時期について考察した。更に、起業している経営者に対し、起業を動づけた最もインパクトのあった出来事、インパクトをうけた時期についてアンケートを実施した。それにより起業家教育を受講する最も効果的な時期などを検証した。また、現在会社組織などに属している社会人に対し、起業をしない理由をアンケートし、起業しない調査し、起業に対しての害要因を分析し、今後の若年層に対する起業家教育プログラムの開発に反映させる方法を模索する。

## 仮説とリサーチクエスション

1) 起業家的マインドセットを涵養する教育は、どの時期に実施するのが最も効果が高いか?

仮説) 若年期(小、中、高)に実施するのが最も相応しとの仮説をたてた。第2章での先行事例でも述べたように、先進的な起業家教育を実施していると

して事例が挙げられるフィンランド、米国、英国なども小学生から、更に早いケースだと就業前から教育を実施している。また、スポーツ選手、音楽家、語学も含め将来そのキャリアにおいて一定以上の成果を挙げているケースでは、若年層のときからその専門分野において習得を始めているケースが多い。

及び、日本の企業は99%以上が中小企業といわれているが、特に100年以上継続している企業が3万社以上もある。つまり、そのようなファミリービジネスの継続性を鑑みて自然発生的な「起業家教育」が、ごく当たり前のように若年期から家庭内で行われていたと推測される。これは、自営業者の子供が、より起業家になる確率が高いということにも関係していると思われる。以上の理由から、1999年より若年層に対しての起業家教育を開始、その効果を検証した。

2) 起業家的マインドセットをする教育は、どのようなものにより効果があるのか?

仮説) 第2章の他国の先行事例をみると、より若年層においては、教室内における講義方よりも、実際に“商活動”を行うような体験を伴うことが多いとされている。特にフィンランドでは、1990年代前のゲーム等を使用する教育手法から、実社会の商活動に近い教育に変更してから、教師や保護者などが生徒たちのマインドセットに変化があるとの意見を述べている。これは、やはり自営業者の子供が、より起業家になる確立が高いということは、自然に商活動に親しんでいたことが大きな要因と考える。その立場から若年層からの起業家マインドセットのための教育は、講義を一方向的に聴く、ゲーム等を使用するというシミュレーション型より、体験型の中でも、より実際の商活動に近い、実社会への接触度が高いものが相応しいとの仮説のもと、若年層への起業家教育プログラム「V-Kidsプログラム」を開発、その効果を検証した。

## 高校生プログラムの事例

本事例は、上記の研究の一環として実施されたサウジアラビアの高校生を中心とした起業家教育である。本研究では、小学生からの起業家教育の実施が起業家マインドの涵養にはもっとも有効であるという仮説を検証したが、まった無しグローバル人材の育成も鑑みて以下の事例を述べる。

- ◎実施対象 サウジアラビアDar Al Fikr校生徒11名(全員男子)
- ◎実施期間 平成25年10月15、16、17日(3日間)
- ◎実施会場 10月14日・・・TKP品川カンファレンスセンター/横浜国際高校  
10月15日・・・TKP品川カンファレンスセンター  
10月16日・・・横浜国際高校
- ◎概要 受講生は4～5人の仮想の会社を立ち上げ、与えられたミッション(今回はメモクリップスタンド、キーチェーンを企画・製造・販売する)を達成するために市場調査・商品の企画・収支計画の作成を行う。材料の仕入れ、商品の製作を経て顧客である横浜国際高等学校の生徒に対して販売活動を行い、決算をする。このように、日本人学生との交流と、ビジネスの一連の流れを体験する事により、受講生が日本や日本人に対する理解を深め、且つ自身の将来の起業に役立つ知識やスキルを身に付けられるようにする。

### ◎タイムテーブル

第1日目 (於：TKP品川カンファレンスセンター/横浜国際高校)

時間割	項目
9:00～9:30	オリエンテーション
9:30～10:30	会社設立・役職決定
10:30～11:00	市場調査について説明
11:00～12:00	マーケティング準備
12:15～17:00	昼食・移動・高校でのアクティビティ
17:00～18:00	市場調査
18:00～19:00	見学
～21:00	移動

第2日目 (於：TKP品川カンファレンスセンター)

時間割	項目
10:00～11:00	商品企画
11:00～12:00	事業計画の作成・資金調達・仕入れ
12:00～13:00	昼食
13:00～16:30	製造・宣伝準備
16:30～17:00	清掃
17:00～	見学
18:00～19:00	見学
～21:00	移動

第3日目 (於：TKP品川カンファレンスセンター/横浜国際高校)

時間割	項目
9:00～10:30	移動(バス)
10:30～12:00	アラビア語の授業に参加
12:00～13:00	宣伝・広告・販売
13:00～15:30	決算/結果発表/アンケート・表彰
13:30～	空港へ移動

◎活動の様子

第1日目(10月15日)

【オリエンテーション】

- ・講師より当プログラムの概要および3日間のタイムテーブルの説明を行う



講師の説明により今回の活動における自分たちのミッションを知る

【会社設立・役職決定】

- ・グループの中からリーダーが立候補し、会社のメンバーを決める。(1社あたり5~6名)その後メンバー間で役職を話し合いで決める
- ・自分たちの特徴や理念を反映するような会社名を決める



会社ごとに、前に出て会社名、メンバーの役職、経営理念等の発表を行う

【市場調査について説明】

- ・プログラム3日目に行われる販売活動についての説明を行う
- ・販売活動の際の市場の規模を認識する

【市場調査】

- ・ サウジアラビア生徒が日本の高校生に対して、自分たちの試作品を提示し市場調査活動を行う



サウジアラビアの生徒と日本の高校生との話し合い



グループに分かれて話し合い、市場について語り合う



サウジアラビアの生徒と日本の高校生との交流



交流しながら、市場に関する調査

第2日目(10月16日)

【商品企画】

- ・ 今回のミッションを達成するため提示された材料・道具の種類や値段を確認する
- ・ 会社ごとに、最も市場で売れる商品を作るにはどのような材料が必要かを検討する
- ・ 商品のデザインを企画する



戦略を練りながら、商品の企画を行う



材料および道具を取り揃えた問屋

### 【事業計画の作成】

- ・ 製造する商品のコスト・売値を考え、事業計画を立案する。  
事業計画ができたチームから銀行にて資金を調達して製造へとうつる。銀行(銀行役のスタッフ)では市場規模や製造時間などを考えながらの厳しいチェックが入り簡単にはお金が用意できない事も生徒は学ぶ。



メンバーと話し合いを重ね、事業計画を立てる

### 【仕入・商品製造】

- ・ 事業計画が完成した会社は必要な材料や道具を問屋から仕入れる
- ・ 各社はそれぞれの企画に沿って商品の制作を行う



商品製造の様子①



商品製造の様子②



個性的な商品が次々と完成する



作業も協力して行う

### 【販売準備】

- ・ 追加仕入れ等で変更した事業計画を見直す
- ・ 製品やポスター等の最終チェックを行う



各会社の特徴をアピールしたポスター



最終チェックにも余念がない

第3日目(10月18日)

【広告／宣伝】

- ・ 試作品を提示し、価格、デザイン、などの情報を収集した



プレゼンテーションのための掲示



試作品のプレゼンテーションをしてマーケティングを行う

【販売活動】

- ・ 店舗の準備を整え、販売活動を行う
- ・ 買い手側は2人で1組となり、20ドル(1組)の擬似通貨を購買資金として製品を購入する



購買開始の前の確認



商品を見る横浜国際高校の生徒たち



値段交渉をする生徒と値段交渉に応じるスタッフ



協力者たちとの記念撮影

【決算と振返り】

- ・販売活動を通じて得た売上をもとに会社別に決算を行う
- ・各社、事業計画書と決算報告書を比較し事業を振返る

◎設立会社 2社

各社の事業成績

会社名		Rocca	Dezi
売上	計画	\$160	\$225
	実績	\$207	\$208
費用	計画	\$ 68	\$111
	実績	\$ 68	\$111
利益	計画	\$ 92	\$114
	実績	\$139	\$ 97



決算報告について



決算の報告を行う

◎活動の様子



和室にて日本文化を体験中



初めての茶道に挑戦



日本の高校生たちとの異文化交流



自国の事を日本人高校生にプレゼン



日本の高校生についても学ぶ



日本の高校生生の嗜好についてマーケティング



マーケティングに従い作成した商品を販売



価格交渉もシビアに



それぞれの商品の詳細をアピール



商習慣の違いに戸惑いながらもお気に入りを購入



無事に終了、引率の先生方、生徒の成長に感動



日本での「製造業経験」の重要性を生徒にレクチャー



決算も終わらせ、自分たちのビジネスを振り返る



日本・サウジアラビア両国の生徒が一堂に会して



◎プログラム終了後、業績に対しての感想、アンケート実施

\*アンケート有効回収数 11部

《アンケート回答結果》(ヒアリング結果含む)

①このプログラムではどのような点が興味深かったですか。

- ・良いビジネスマンになる方法と良い会社の立ち上げ方(4件)
- ・実際に商品を製造、販売したこと
- ・ポスターの製作をしたこと
- ・グループでの共同作業をしたこと(2件)
- ・シンプルな構造で多くの利益を上げる方法を学んだこと

②このプログラムではどのような点が困難でしたか。

- ・製品のデザインをすること
- ・製造工程(2件)
- ・メンバー全員をアクティブな状態にしておくこと
- ・売上とコストの良いバランスを考えること
- ・時間通りに製造を実行すること
- ・特にむずかしいことはなかった(2件)

③プログラムを終えて、ビジネスを行う上で最も重要だと思うことは何ですか。

- ・チームワーク(3件)
- ・現実的な計画をたてること
- ・良く考えること
- ・各自が自分の仕事をきちんと実行し、お互いに助け合うこと
- ・新しい事にチャレンジすることを恐れないこと
- ・事業計画をきちんと立てること
- ・競争や戦略をきちんと考えること

④プログラムを通して、日本の工業や文化に対するイメージはどのように変わりましたか。

- ・お互いに敬意を払い、マナーが良い

・直接沢山の情報を得て、来日前より良い印象を持った

- ・創造していたより熱心に働いている(2件)
- ・常に前向きな姿勢である

⑤将来自分でビジネスを興すとすると、どのようなビジネスを計画していますか。

- ・小売業
- ・スチール工場
- ・工業製品
- ・車の関連ビジネス(2件)
- ・思案中
- ・エンジニアになることを希望する
- ・食品関係の店
- ・会社は起こさないかと思うが、会社の中で重要なポストにつきたい

⑥このプログラムを通じて思ったことを自由に書いてください。

- ・ビジネスのことが学べて非常に有効だった(8件)
- ・多くの方面で自分の成長があった
- ・チームワークや良いマナーが学べて良かった
- ・知識がついたことが良かった

## まとめ

1. プログラムに対する受講者の取り組みについて

受講者のプログラムに対する内容理解度についてはレベルが高く、協力的な参加態度がみられた。兄弟が参加した経験者、自身も複数回参加している受講者もいるため、「会社をつくる」というビジネスプロセスの理解に加え、今年は特に「タイムマネジメント」「自己管理」「チームワーク」「モチベーションの維持」なども習得できるように、全行程をデザインした。

最も注目すべき点は、プログラムを開始後、その時間経過とともに次第にプログラムに集中し、真剣味を帯びてきて、全員がその役割を全うすべく実行

した。特に忍耐力を試される細かい製造工程の際の協力体制と集中力は特筆すべき点がみられた。

また、本プログラムを通して会社の設立から製造・販売、決算まで全ての工程を体験することに、積極的に取り組む姿勢を示していたことが挙げられる。

今回制作した商品は2種類であったが、限られたアイテム、個数の材料の中で各社それぞれが思考錯誤を重ね、創造性を発揮し、オリジナリティあふれる商品を完成させた。製品の製造は、予め用意されたサンプルの範囲にとどまらず、個性にあふれた創造性に富んだもので潜在能力が発揮されたと思う。。以前のプログラム時は、製造時に会社内での分業が確立していない会社が多く、同じ仕様の物を大量生産することが不得意であったが、今回の受講者に関しては上手に分業体制をとり、単なる大量生産ではなく、横浜国際高校でのマーケティング情報を生かした個性ある製品を完成させた。

本事例は、時間、商材、市場規模などに対し、様々な制約を設け、「良い失敗」を経験できるようデザインした。このような制約を乗り越え、問題解決のための判断、アイデアを模索する力を涵養することを目的とする。

## 2. 日本の高校生(横浜国際高校)との交流について

3日間のプログラム中、初日(市場調査)と3日目(宣伝、販売)、について横浜国際高校の生徒との交流をもち、限られた時間の中で、両校の生徒にとって異文化交流の機会となった。受講者は非常に熱心に市場調査をして、日本人の生徒の趣味趣向を聞き

取り、その結果として、2日目の商品企画および製造の際には、常に市場である横浜国際高校で得た情報を元に、その好みに合うような商品、販売価格を設定することを優先し、市場調査で得た情報を元に企画を実施することを学んだ。

このように、起業家教育という教育プログラムは、起業家マインドの涵養はもちろん、その学びの中で、国際交流に高い関心をもち、積極的にお互いを理解しようとする精神を涵養するという効果も持ち合わせる。

## 3. 受講生の学びについて

アンケート集計結果として、最も印象に残ったことはビジネスの一連の流れを体験することにより、①ビジネスの基礎を学ぶことができた、②ビジネスを起こすことの楽しさを学ぶことができた、③チームワークの大切さを学んだと、ということである。これは本プログラムが重要な学習のアウトプットとしている“ビジネスの基本的な流れを学ぶ”、“チームワークの大切さを学ぶ”、“日本の文化や習慣、商品について理解を深める”という3点はもちろん「失敗を恐れない」「仕事を楽しむ」ということに類似している。

今後は、このような事例から得た、プログラム前後の「短期的効果」をもとに、学習者の将来の起業率など「長期的効果」の検証を継続的に検証したい。

以上

# 教育の現場を知る

## 管理職になって思うこと



新潟県立豊栄高等学校教頭

**渡辺 欣彦**  
WATANABE Yoshihiko

### プロフィール

昭和56年3月 千葉商科大学商経学部商学科卒業  
昭和58年4月 新潟県立学校教員として採用  
新潟県立六日町高等学校教諭  
新潟県立村上桜ヶ丘高等学校教諭  
新潟県立新潟商業高等学校教諭  
新潟県立五泉高等学校教諭  
平成17年4月 新潟県立学校教頭として採用  
新潟県立高田商業高等学校教頭  
新潟県立村上桜ヶ丘高等学校教頭  
新潟県立新発田商業高等学校教頭  
新潟県立巻総合高等学校教頭  
新潟県立豊栄高等学校教頭 現在に至る  
平成25年4月～ 千葉商科大学新潟県教職員瑞穂会会長

### 【… I はじめに …】

商大卒業後に2年間の常勤講師を経て、教諭として4校22年勤務し、教頭として5校勤務、今年10年目となる。

ここでは、最初に教諭時代のこと、次に管理職になってからのことについて述べてみる。

### 【… II 教諭時代のこと …】

村上桜ヶ丘高等学校では、商業科の情報処理コースを担当し、通産省第2種情報処理技術者試験の合格者を商業科として全国で初めて輩出することができた。

新潟商業高等学校では、情報処理科主任として、情報システム更新による学習環境の整備に努めた。また、全商情報処理検定新潟県事務局、教科「情報」教科研究員、教科「情報」現職教員等指導者講習会講師、新潟県高等学校教育研究会幹事、文部科学省情報教育推進指導者講習会講師、教科書「最新プログラミング」(実教出版)編集・協力等、県や国などの仕事にも尽力

した。

五泉高等学校では、ホームページを開設し、年間行事計画や教育課程(シラバスも含めて)、進路状況など学校運営に係わる重要事項について積極的に公開した。

### 【… III 管理職になってから …】

教頭になって1校目の高田商業高等学校及び4校目の巻総合高等学校での取組について述べてみる。

#### 1 新潟県立高田商業高等学校

##### (1) ビジョン委員会による取組

高田商業高等学校では、平成16年度からビジョン委員会を立ち上げ、私が赴任した平成17年度からは、中間報告に基づいた3年間中期計画及び10年後長期ビジョンに従って、教職員間の共通理解を図り、学校全体で「活力ある高田商業」を目指して精力的に取り組んだ。このビジョン委員会で提案された内容に少しでも近づけるよう、教頭としての職務を再認識しながら、4月から粉骨砕身した。

#### ア ビジョン委員会中間報告

##### (ア) 学校全体における取組

###### a 10年後長期ビジョン

地域に根ざした教育活動

・PTAや同窓会、地域に浸透した存在価値のある学校を目指す。

###### b 3年間中期報告

広報活動の有効活用

・PTA広報誌の毎月発行

・同窓会誌の年1回発行

・学校活動誌の学期発行

保護者と学校との連携を深める

・生徒や教育現場の活動の様子を知ってもらうために、各種行事への参加協力を依頼

・PTA総会の出席率の向上

・地区PTAの実施

地域との連携の強化

・校外活動を促進することにより、地域への浸透を図る。

・地域著名人への講演会等の依頼

・地域と連携した六華祭(文化祭)での共同即売会の実施

#### (イ) 進路実現

##### a 10年後長期ビジョン

就職内定率100%の達成

・商業高校で学んだ知識・技術を活かせる就職

大学等進学率30%以上を目指す

##### b 3年間中期計画

1年次早期からの勤労観、職業観の育成

・「総合的な学習の時間」の再構築

求人難に負けない就職先の開拓

・全教職員での就職先訪問、開拓

進学先の開拓

・指定校推薦の開拓

国公立大学進学者10名を目指す

基礎学力の向上及び充実

・1日2時間以上の家庭学習の確保

・語学力の向上(全商英検1級、実用英検2級)

資格取得の充実

・全商検定1級3種目以上合格者30名を目指す。

#### (ウ) 基本的な生活習慣の確立

##### a 10年後長期ビジョン

幅広い視野・目的意識を明確に持った生徒の育成

##### b 3年間中期計画

校則を遵守し、社会の風潮に左右されない人材育成

・挨拶及び服装指導の徹底

・ビジネスマナーの習得

・欠席や遅刻、早退の徹底指導

・優先順位の常識的判断

ホームルーム・生徒会活動への自主的な参加を育成

・目的意識を持ち、自主的に考え行動できる生徒の育成

・全生徒参加型の推進

・協調性を養い、本校生徒の一員であるという自覚や意識を育成

アルバイトの届出制の見直し

・学校長、担任、生徒、保護者の4者立会いにより受理

部活動の一層の活性化

・1年生全員参加型から技術の向上を目指す。

・部活動報告会の実施(六華祭)

・指導者や生徒の共通研修会の実施

「総合的な学習の時間」の有効活用

・学校生活における目標の明確化

・目標数値における「PDCA」サイクルの年次活用

イ 中間報告を受けて中心となって取り組んだこと

上記のビジョン委員会中間報告(イ)進路実現にあるように

に、基礎学力の向上及び大学等への進学率向上のために

に、1年次の国語と英語の単位数をそれぞれ1単位ずつ

増やす方向で教育課程の改訂作業を進めた。特に、推

薦入試についていえば、全商英検1級を取得させることに

よって、本校で今まで余り実績のない大学(中央大学、明

治大学、法政大学、同志社大学)への進学者を出したい

と考え、重点的に取り組んだ。

#### (2) 校務分掌に対する取組

平成17年度に校務分掌委員会の廃止及び内規・申合せ等の廃棄を行った。

ア 校務分掌委員会の廃止及び内規・申合せ等の廃棄理由

(ア) 校務分掌については、法律や規則で校長の権限と責任で定めるものとされている。

(イ) これまでは校長が校務分掌委員会の原案を追認する形で行われてきており、校長の意向が分掌組織に反映されにくい状況があった。これからは、校長がリーダーシップを発揮して、より一層調和のとれた学校運営が行われるよう、校長の権限と責任のもと校務分掌を定める。

イ 校務分掌の決め方

適材適所の配置と教員を育てるという2つの観点から決めていく。具体的には、先生方の要望や学校運営委員会の意見なども聞きながら、最終的には校長の責任で校務分掌を組織する。

ウ 具体的取組

高田商業高等学校でも当時、校務分掌委員会が存在し、また、校務分掌組織が6つの係と10の委員会から構成されていた。そこで、上記理由から、校務分掌委員会の廃止及び内規・申合せ等の廃棄を行うとともに、機動的な組織作り及び責任体制を明確化するためにも、係と委員会を整理・統合し、係制から部制に変更した。

## 2 新潟県立巻総合高等学校

(1) 総合学科に変わり伸長したこと

平成15年4月から巻農業高等学校から巻総合高等学校になり、自分の適性や進路希望、興味・関心などに応じて、学びたい科目を主体的に学習できるようになった。また、本校生徒に対する地域からの評価も高くなり、一

般選抜では、平成22年度入学者選抜から4年連続、県内総合高校の中で一番志願倍率が高くなった。更に、専門教科の系列の他に普通教科中心の系列もあるため、大学等への進学者が増えた。

(2) 当時抱えていた課題と解決策

ア 進学指導の充実

大学等進学希望者の進路実現を確実なものにする。そのために、1・2年次の基礎力診断テストの全員受験の定着、2・3年次の科目選択群の見直しと系列別選択モデルケースの改善を行った。

イ 生徒指導の充実

学習指導の充実のためにも生徒指導の充実が欠かせない。そのために、年6回の全校服装・頭髪検査、全教職員による朝の立哨指導、授業開始前の服装指導、全校集会時の規律指導を徹底して行い、生徒の規範意識を高めた。

(3) 地域から求められていること

巻総合高等学校は前身が農業高校であり、以前から西蒲地区やその周辺地域からの本校農業教育に対する期待には大きなものがある。また、巻工業高等学校の閉校や吉田商業高等学校から吉田高等学校への校名変更に伴う商業科の閉科により、工業教育、商業教育に対する本校への期待も大きい。更に、平成26年度に西川竹園高等学校が募集停止となり、本校に統合され、中長期再編整備計画により平成26年度は1学級増となった。これより、本校に対する地域の期待はますます高まっていく。このような地域の期待に応え、地域の産業界を支える有為な人材を輩出するためにも、地域と連携しながら、より質の高い教育活動を行っていく必要がある。

# 教育の現場を知る

## 教職員をめざしてから20年



岩手県立花北青雲高等学校教諭

**小野寺 友和**

ONODERA Tomokazu

### プロフィール

平成 8 年3月 岩手県立水沢商業高等学校卒業  
平成13年3月 千葉商科大学商経学部商学科卒業  
平成13年4月 岩手県立胆沢高等学校 常勤講師  
平成16年4月 岩手県立宮古商業高等学校 教諭  
平成22年4月 岩手県立花北青雲高等学校 教諭

### 【… 1 はじめに …】

私と教職との関係は、高校2年生のときに商業科の教職員を志したときからはじまりました。その時から20年経過し、今は岩手県花巻市にある花北青雲高校で、商業教育とバレーボールの指導にあたっています。そもそも教職員を目指したのは商業科目が得意で興味を持てたことと、熱心に打ち込んだバレーボールにおいて指導者として関わりたかったことが始まりです。今では教科指導もバレーボール指導も中堅としての役割を担うようになりました。ここで、これまでの経緯を振り返ってみたいと思います。

### 【… 2 岩手県立胆沢高等学校 (H13～H15) …】

大学4年の2月ごろに「4月から岩手県で講師をしませんか?」と電話があり、即断で講師の話を引き受けました。打ち合わせなどを終え、初めて教職員として勤務したのが県立胆沢高等学校でした。普通高校ですが、就職希望者のために情報コースを設置しており、そこで情報処理を中心とした教科指導

にあたりました。部活動で女子バレー部の指導者が不在だったので、勤務した3年間、部顧問をしました。ここでは教科指導よりも生徒指導の場が多く、生徒とぶつかることもありましたが、教員としてさまざまな経験をさせていただきました。

### 【… 3 岩手県立宮古商業高等学校 (H16～H21) …】

教諭として正式に採用されて初めて赴任したのが本州最東端、岩手県宮古市にある宮古商業高等学校でした。このときには高校再編計画で岩手県の独立商業高校が3校に減少していました。宮古商業高校は「総合的な学習の時間」の取り組みとして全校生徒が株主としてテナント運営する「宮商デパート」が特徴です。ビジネスの実践力を育成することができるプランは非常に興味深いものでした。

しかし、ここで最初に経験したことは、理想と現実の違いということでした。商業科教員として独立商業高校で仕事ができることは大きなチャンスでしたが、普通高校で生徒指導中心の生活をしてきた当時の自分には、高度な専門科目を指導する力が弱く、前任校との差に苦戦する日々が続きました。当然生徒からの信頼も低下しました。「指導力不足」とつぶやかれる日々が苦しかったです。2年目から担任を持ち、学級経営・教科指導・部活動指導が主な仕事になりましたが、何よりも打ち込んだのが教科指導でした。「わかりやすい授業」とはどのような授業なのか、話し方、伝え方、教員の視点、生徒の視点様々な角度から自分の授業を考え直した時期でした。最終的に私が気付いたことは、教員として一番怖いのは何か。それは「生徒からの信頼を失うこと」でした。宮古商業では6年間勤務し、その間に卒業生を1回送り出せたことや授業方法をじっくり研究できたことで仕事に自信を持つことができました。

部活動においては、最初の1年間は陸上部、2年目・3年目は女子サッカー部、4年目からバレーボール部の顧問を務めましたが、陸上部や女子サッカー部をもったときは指導経験のない競技のなかで部顧問としてどう接していけばいいか悩む時期もありました。4年目から女子バレーボール部の顧問として3年ぶりにバレーボールの世界に復帰しました。いろいろな人との出会いがありバレーボールの指導者としての基盤を確立できた時期でした。

#### … 4 岩手県立花北青雲高等学校 (H22～現在) …

岩手県はだいたい6年間で転勤の基準になっています。私も宮古商業で6年間勤務し、現在は県立花北青雲高等学校に勤務しています。本校は情報工学科1クラス、ビジネス情報科2クラス、総合生活科1クラスの総合的専門高校です。

現在、1年生の担任、簿記関係を中心とした教科指導および女子バレーボール部の顧問をしています。

授業について、ここ2・3年は担当するすべての科目でスライドを使った授業を実践し、視聴覚効果を有効利用した授業を進めています。また、岩手県人はおとなしい気質のため、話すことが苦手な生徒が少なくありません。授業でも実践力育成のため、コミュニケーションをとる機会



体育祭クラス集合写真



花北青雲高等学校校舎

を増やすなどの工夫もしています。実践教育においても生徒が自ら商品を仕入れて販売活動する「チャレンジショップ」を地元の花巻市石鳥谷商店街と連携しながら実施しています。まだスタートして間もないですが、全国各地の商品を地元消費者に提供できればいいと思っています。もしよろしければ、各先生方の地域にある特産品を紹介いただければ幸いです。ついでに紹介しますが、花巻市石鳥谷町は昔から酒造りが盛んで、南部杜氏発祥の地でもあります。お酒はもちろん、酒まんじゅうや酒ケーキといった関連商品も人気があります。

部活動はありがたいことに本校に着任してから5年間女子バレーボールの指導をさせていただいています。現在



女子バレーボール部集合写真



女子バレーボール部OG杯集合写真

は部員が14人(選手11人)ですが、バレーボールの強豪校ではなく、むしろ弱小チームです。最も身長が高い選手でも164cm、一番低い選手で148cm、チーム平均身長は157cmです。選手の約半分がブロックに跳んでもネットから手が出ないため、高さでは勝負できないチームですが、一生懸命努力し、あきらめないことを基本に指導しています。今年度は高総体県大会でベスト16、選手権大会岩手県予選(通称春高バレー県予選)でもベスト16入りを果たしました。また、引退・卒業してからもバレーボールをする機会を増やしたいと思い、年1回OG杯バレーボール大会を主催して卒業・引退した部員と現役選手との交流試合等も行っています。

### 【… 5 採用後 10年を経て …】

平成26年度は採用後10年が経過した年になりました。ここでは、これまでの教職員経験から学んだこと等をいくつか書きたいと思います。

#### • 生徒のために全力で！

「教育は生徒のため」ということを常に心がけて仕事をしています。授業でも部活動でも可能な限り全力で生徒のサポートをすることです。生徒との信頼関係構築はここからスタートすると思います。

#### • 感謝の気持ちを忘れずに！

部活動指導で常に選手に行っていることが、「感謝の気持ちを忘れないこと」です。今の自分があるのは自分だけの力ではない。たくさんの方がさまざまな形で関わっている。自分自身が育ててもらっていることに気づき、感謝の気持ちで接することが人格形成の基本だと考えています。競技においては「勝利者には勝者の人格」が求められると思います。ただ「勝てばいい」だけでは人間として成長しないでしょう。

#### • 失敗を恐れずにチャレンジ！

世の中は常に動いており、前進し続けています。「停滞は後退を意味する」これはどの業界でも共通して認識されていることだと思います。そして、ライバルより一歩先に行くには常に新しい方法や分野を開拓して行くことが重要だと考えています。しかし、生徒の様子を見ていると失敗を恐れてチャレンジしない傾向が年々増えています。したがって、今こそチャレンジすることの大切さを生徒にしっかりと伝えて行動力を身に着けさせたいと思います。

#### • ティーチングよりコーチング

「ティーチングとコーチング」についてはわかっているがなかなか実現できていないのが現状です。「教える」ことは必要ですが、大切なのは「自らやってもらう」ことだと思います。「教える」ことばかりに目が行って自発的に行動することを伝えられず、教育の視野を狭めていることを痛感する場合があります。

### 【… 6 最後に …】

この原稿作成にあたり、大学の恩師である中澤興起先生から十数年ぶりにお電話をいただきました。千葉商科大学を卒業して以来、活動場所が遠く離れた岩手県ということもあり、連絡をとらないまま年月だけが足早に過ぎ去っていました。ただひたすら、商業教育とバレーボールの指





スケート教室 (花北青雲高校)

導に時間を費やす毎日を過ごしていました。中澤先生から原稿を依頼されたことで、この20年間を振り返ることができ、改めて教職員として何を目指し、何を成し遂げてきたのか再確認することができました。今回このような原稿を書



く機会を与えてくださったすべての方とこれまでの自分を支えてくださった方すべてに感謝したいと思います。ありがとうございました。

## 怒鳴らずして勝てるチームの作り方



八千代松陰中学校教諭

**中村 大輔**

NAKAMURA Daisuke

### プロフィール

2000年3月～2001年3月 休学しニュージーランドで日本語教師アシスタント  
2004年3月 千葉商科大学商経学部商学科卒業  
2006年3月 埼玉大学教育学研究科教科教育専攻  
英語教育専修修了  
2006年4月 船橋市立大穴中学校講師  
2007年4月 八千代市立萱田中学校講師  
2008年4月～現在 八千代松陰中学校教諭  
中学男子バスケットボール部顧問として、千葉県大会優勝7回を成し遂げる

### … 1 はじめに …

はじめまして。中村大輔と申します。現在、八千代松陰中学校で英語科主任、中学校のバスケットボール部顧問をしております。

大学2年の時、就職氷河期真っ只中で、将来に不安を感じ、昔からの憧れだった海外ニュージーランドへ行く決断をしました。とは言え、私は英語が大の苦手でした。



2014年千葉県バスケットボール新人大会優勝

ニュージーランドで初めてマクドナルドに行った時、「コーラ、プリーズ」と言って出てきたのはホットコーヒーでした。その位英語ができませんでした。

2001年帰国後に教職課程を取り始め、酒井志延教授の勧めもあり大学院へと進学をすることに決めました。大学院修了後、公立中学校での講師経験を経て、現在の勤務校である八千代松陰中学校に勤務し、7年が経ちました。ありがたいことに男子バスケットボール部の顧問として、千葉県大会優勝7回の実績を残すことができています。しかし、指導者として駆け出しの頃は全く勝てないチームでした。

実は今まで話したことはないのですが、どのようにして勝てないチームから千葉県優勝チームへと登りつめたのかご紹介したいと思います。

### … 2 上手くいかなかった駆け出し時代 …

私は中学・高校・大学とバスケットボールをしていました。しかし、バスケ部の顧問になり始めた時は、中学生にどう指導したらいいかわかりませんでした。強いチームの指導者を見ると威厳のある、体育会系の方ばかりでした。私は彼らの真似をすれば上手くいくと考えました。「生徒たちに舐められてはいけない」と、指導者としての威厳を保つために、毎日しかめっ面で生徒たちを怒鳴り散らしていました。生徒たちの意見は聞かず、「自分の言うことさえやっていたらいいんだ!」と、今思うと無茶苦茶な指導でした。選手がミスをすれば「なんでミスするんだ!ここを直せ。なにやってんだ! また同じミスか?」と選手たちのやる気を落とすような声かけばかり。一生懸命に指導をすればするほど、選手たちの気持ちが離れていくのが感じ取れました。チームの雰囲気は悪く、みんなの気持ちもばらばらで、試合でも全く勝つことができませんでした。

### 【… 3 恫喝からの脱却 …】

自分の指導は何かが違うと感じるようになりましたが、どうすればいいのかわかりませんでした。勉強するしかないと考え、バスケットボールの指導書だけでなく、ラグビーやサッカー、野球、陸上など他競技の監督が書いた本や経営学、リーダーシップ論、子育て関係の本、心理学、哲学など様々なジャンルの本を読みました。セミナーや講演会にも参加しました。しかし、学べば学ぶ程混乱し、どのような指導をすればいいのかわからなくなりました。

2012年、大阪府の桜宮高校バスケ部で体罰が原因で選手が自殺するという悲しい事件が起きました。このニュースを見て、私は恐怖心ではなく、1人1人がイキイキとプレーできる、心の底から子供たちがスポーツが楽しいと思えるような指導をしたいと思うようになりました。そして、大袈裟かもしれませんが、「恐怖心で選手を動かす指導を続ければ日本のスポーツ界に未来はない！」と思うようにもなりました。そんなときに出会ったのがコーチングでした。ここで言うコーチングとはスポーツのコーチングではなく、その人の本来持っている力を最大限に発揮するためのコミュニケーションの手法です。私はコーチングの技法を

スポーツチームに取り入れ始めました。そこからチームが少しずつ勝てるようになってきました。

### 【… 4 楽しく真剣なチームへ …】

図1は私が目指す理想のチーム像です。今までの日本の部活動、スポーツの世界では、深刻で重苦しい雰囲気の中で練習が行われるのが主流だった気がします。私はスポーツ本来の意味である「楽しむ」ことを主眼に置きました。「楽しむ」と言うと図1の一番上にある、「おちゃらけ」た雰囲気、サークルのような活動を思い浮かべる方が多いと思いますが、私の目指すチームは真ん中の「楽しく、真剣に」です。アメリカのクレアモント大学院教授のミハイ・チクセントミハイの提唱する「フロー」の状態です。スポーツに取り組むチームを目指しています。フローの状態とは、寝食を忘れるくらい夢中になって物事に取り組む状態の事を言います。

では、どのようにしたらフローの状態がチームでプレーできるようになるのでしょうか。フローの状態=本番で力を発揮することとします。図2は本番発揮力を出すために必要な5つの力を表しています。

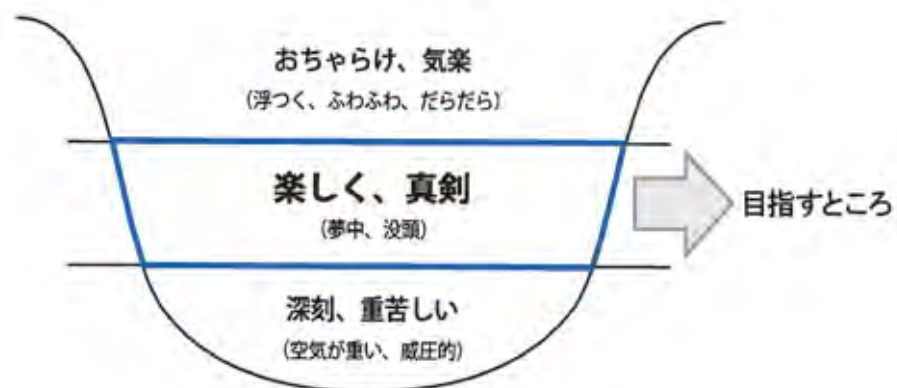


図1



図2

### ①発揮力

自分が本番で120%の力を出せること、夢中でプレーできる事を表しています。

### ②競技力

バスケットでいえばドリブルやシュートの技術が未熟であれば、本番で自分の力が発揮できません。

### ③人間力、アスリート力

「自分はできる！本番に強い！」と自分でどれだけ思えるか、どれだけ高いセルフイメージを持てるかを表しています。自信を持って自分らしくプレーできるかが大切になります。

### ④方向性・人生力

一言でいれば目標の事です。いくら競技の技術やセルフイメージが高くても、目標がなければ目的地に行くことはできません。本番で力を発揮する可能性も低くなってしまいます。

### ⑤コミュニケーション力

本番での発揮力を根底で支えているのは、意外かもしれませんが「コミュニケーション力」なのです。トップアスリートの悩みで多いのが、「先輩との関係がうまくいっていない。コーチに本音が言えない」などの人間関係に関する事だそうです。

私のチームでは選手同士、選手と監督との関係性を良くするために、コーチングの技法を使って、コミュニケーションワークを多く行っています。例えば、「グッド＆ニュー」と言う、ここ数日であった楽しかったことや嬉しかったことをチームで共有するワークや、チームメートのいいところを褒めあう「褒め褒めワーク」などを行っています。試合前には「あっち向いてホイ！」を行っています。これらのコミュニケーションワークを行うことで、チームの雰囲気良くなり、選手たちが伸び伸びとプレーをすることが多くなってきました。そして、試合でも1人1人が実力を発揮する機会が増えた気がします。

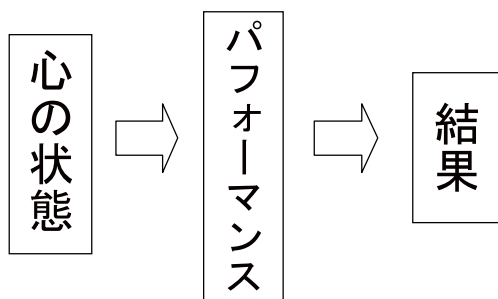


図3

### 【… 5 大事なものは結果じゃない …】

図3はコーチングの原則である「コントロールできることに集中する事」を表しています。

心の状態、(競技)パフォーマンス、結果の3つの中で皆さんが一番気にすることは何でしょうか？ 多くの人が「結果」と答えると思います。

結果が良ければ心の状態が上がり、心の状態が上がればパフォーマンスも上がり、パフォーマンスが上がれば良い結果が出る。しかし、逆もまた然りです。結果が悪ければ心の状態は下がる。心の状態が下がればパフォーマンスも下がる。パフォーマンスが下がれば、結果は当然悪くなります。結果はコントロールできません。相手チームが圧倒的に強かったら結果はコントロールできるでしょうか？ この3つの中で今すぐコントロールできるのは「心の状態」です。

私は、選手たちがどうしたら心の状態を良くしてプレーできるかを考えるのが指導者の仕事だと思っています。そして、何よりも指導者自身が「心の状態」を良くして選手に

接することが一番大切なことだと思っています。では、どのようにしたら「心の状態」を良くすることができるのでしょうか？ とっておきの方法があります。それは「笑顔」です。私が笑顔でいることを意識し始めると、不思議と選手たちが私に寄ってくるようになりました。まずは「指導者の自分がどうしたらイキイキ・ワクワクできるだろうか？」そう考えるようになりました。私が良い気分していると、不思議とチームの雰囲気も良くなり、選手たちがイキイキと練習をするようになりました。そして、いつの間にか生徒たちを怒鳴り散らすこともほとんどなくなり、県大会優勝という結果が出るようになりました。

### 【… 6 最後に …】

今年の箱根駅伝では青山学院大学が優勝しました。今年の青山学院大学では「わくわく大作戦」がテーマだったそうです。青山学院大学駅伝部の原監督は「長距離のイメージが厳しいし、つらいだけでは、他のスポーツに選手が行ってしまう。楽しくやりたかった。ここにいる学生は自立した本当にいい奴らです。」とっていました。監督がどうしたら選手たちが楽しく、ワクワクできるか意識していたことが勝利の一要因だったのではないのでしょうか。

最後に、部活指導に関わってきて一番大切なことは「やり方」ではなく、指導者の「あり方」なのだと強く感じています。「厳しい、つらい、苦しい」部活動のイメージから、子供たちが楽しく、イキイキ、ワクワクしてスポーツに取り組めるような未来になることを願っています。

# 在外研究レポート

## 身体性認知理論に基づく 感覚マーケティングの研究



千葉商科大学商経学部准教授

朴 宰佑  
PARK Jaewoo

プロフィール

一橋大学商学研究科博士後期課程修了、博士(商学)  
神戸国際大学経済学部専任講師、千葉商科大学商経学部専任講師を経て現職  
感覚マーケティング、ブランドマーケティングなどを研究

### オックスフォード大学

筆者は、2014年4月から客員研究員としてオックスフォード大学(University of Oxford)実験心理学科クロスモダルリサーチ研究所(Cross-modal Research Laboratory)に所属している。同大学は、テムズ川とチャーウェル川が合流するイギリス南東部のオックスフォードシャー州(Oxfordshire)のオックスフォード(Oxford)市に位置する。雄牛(oxen)が渡ることのできる浅瀬(ford)という意味の古英語「オクサンフォルダ(Oxanforda)」を地名の由来とするオックスフォードは、豊かな自然と歴史の面影が残る数々の美しいカレッジが調和している学園都市である。

オックスフォード大学の創立時期については諸説があり未だよく解明されていないものの、11世紀末から講義が行われ12世紀には大学の礎が築かれた英語圏では最古の大学である。また、ハーバード大学、スタンフォード大学やケンブリッジ大学等と並び、世界の大学評価で常に上位にランクしている世界有数の名門大学である。デイビッド・カメルーン、トニー・ブレア、マーガレット・サッチャーを含む26人のイギリス首相が本学の卒業生であり、アメリ

図表1 牛がモチーフとなっているオックスフォード市のロゴ



カのビル・クリントン元大統領やビルマのアウンサンスーチーを含む多くの政治指導リーダーもこの大学で学んだ。

同大学は日本やアメリカの大学のように特定のキャンパスを持つわけではなく、39のカレッジ(college)と7つのパーマネント・プライベート・ホール(Permanent Private Halls: キリスト教系のカレッジ)、4つの学群(division)とそれを構成する多数の学科(department)が複雑に相互関連している連合体である。

最古のカレッジは1249年に設立されたユニバーシティ・カレッジ(University College)であり(写真2)、規模が最も大きいカレッジは1546年に設立さ



写真1 オックスフォードの風景



写真2 ユニバーシティ・カレッジ



写真3 クライスト・チャーチの中庭

れたクライスト・チャーチ(Christ Church)である(写真3、4)。多くの観光客が訪れるクライストチャーチは、その美しい風貌だけでなく、13人ものイギリス首相を輩出したことや作家ルイス・キャロルの母校としても有名である。『不思議の国のアリス』は彼が同カレッジの数学講師として教鞭をとっているとき、学長の娘であるアリス・リンデルのために書いたおとぎ話である。また、同カレッジの食堂ホールは、映画「ハリーポッター」シリーズで、魔法魔術学校の新生歓迎会やハロウィーンを祝う大広間のモデルにもなった。

大英図書館に次ぐ規模のボードリアン図書館(Bodleian Library)にも多くの観光客が訪れる(写真5)。ヨーロッパでも有数の伝統を誇るこの図書館には、全長187kmの棚に約1,100万点の作品が収蔵されている。また、同大学には、500年以上の歴史があり、年間6,000点以上の新刊書を出版する世界一の大学出版局「オックスフォード大学出版局(Oxford University Press)」がある(写真6)。

他の分野に比べると、同大学がビジネスを学問領域として捉えるようになったのはごく最近であるものの、1996年に設立されたサイード・ビジネススクール(Saïd Business School)はその後、順調に実績を上げ、現在では、世界的に定評のある経営大学院となっている(写真7)。同大学院では、フルタイムMBA



写真4 クライスト・チャーチの食堂ホール

プログラム(1年)、エクゼクティブMBAプログラム(21ヶ月)、経営学の博士課程などが用意されている。

オックスフォード大学に在籍する学生は、2013年12月現在、2万2,116人であり、その内訳は、学部生が1万1,772人(53%)、大学院生が9,850人(45%)、交換留学生等のその他の学生が494人(2%)となっている。学生は、いずれかのカレッジに入学し、主にカレッジ単位で大学生活を送ることになる。カレッジでは、少人数制の演習(tutorial)を受け一方、大人数の講義(lecture)は所属する学科で受講することになっている。

同大学の歴史と伝統は、町でよく目にする学生たちの服装からも垣間見ることができる。カレッジの公式な式典のみならず、定期試験時に学生たちは「サ



写真5 ボードリアン図書館



写真6 オックスフォード大学出版局

「サブファスク (subfusk)」という白と黒を基調とした正装が求められる(写真8)。男性は、黒のスーツに白いシャツと蝶ネクタイを着用し、その上に黒いガウンを羽織る。女性は、黒のスカートに黒のストッキングと靴を履き、白いブラウスに黒リボンのネクタイを着用することが定められている。

#### クロスモダル・リサーチ研究所

私が所属しているクロスモダル・リサーチ研究所 (Cross-modal Research Laboratory) は、1997年に実験心理学科に設立された比較的新しい研究組織である(写真9)。クロスモダルとは「異なった感覚間の

関連性」という意味であるが、その名のとおり、この研究所では、感覚間の相互作用や複数の感覚が人々の対象に対する判断や評価といった意思決定に与える影響を与えるかを研究している。この研究所の所長であるCharles Spence教授は、純粋な心理学研究のみならず、消費者行動に関連する研究も数多くを行っており、500本以上の論文をパブリッシュしている感覚心理学の権威である。Spence教授は近年、たとえば、視覚と味覚(容器の色や盛り付けが飲食物の評価に与える影響等)、触覚と味覚(容器の形状や重さが飲食物の評価に与える影響等)といった味覚とその他の感覚の関連性に関する研究を幅広く展開して



写真7 サイド・ビジネススクール



写真8 サブファスク姿の学生たち



いる。

## 在外研究活動：身体性認知理論に基づく感覚マーケティングの研究

感覚マーケティングとは

筆者は、近年、感覚マーケティング(sensory marketing)の研究に取り組んでいる。感覚マーケティングとは、視覚、聴覚、嗅覚、触覚、味覚といった五感への感覚的訴求を中心とするマーケティング活動によって消費者の購買意思決定と買物行動に影響を与える手法である。市場の成熟と競争の激化により、あらゆる製品カテゴリーでコモディティ化が急速に進展している。コモディティ化の特徴は、企業が提供する製品の機能的同質化が進み、価格以外の次元における差別化が困難となることにある。こうした機能的差別化の限界を克服するために、多くの研究者やマーケッターは、近年、心理的次元における製品差別化戦略の研究と立案に注力している。

マーケティングや消費者行動に関する先行研究は、感覚マーケティングがこうした心理的差別化を達成するための有効な戦略であることを支持している。いくつか例を挙げると、例えば、色を活用することで消費者の意思決定や評価を変えることができる。同

じ温度の飲料であってもそれがどのような色のパッケージやコップに入っているかによって、消費者が実際に感じる清涼感は異なってくる。欧米のミネラルウォーターの多くがパッケージ・カラーとして濃いブルーやグリーンを採用している理由もこうした点から理解できよう。音や音楽も消費者の評価や行動に影響を与える。例えば、ブランドネームの発音をどのように設定するかによって、消費者の当該ブランドに対する印象や評価が異なってくる。「サウンド・シンボリズム(sound symbolism)」という音声学の理論によれば、人々は「ア」や「オ」といった後舌母音(発音するときに舌が後に位置)を含む発音に比べ、「イ」や「エ」といった前舌母音(発音するときに舌が前に位置)を含む発音から、より小さく、速く、角ばった印象を抱く。こうした点を踏まえると、例えば、「FedEx」は発音の側面からも物流サービスの迅速さを連想させる優れたブランドネームであるといえる。店内に流れる背景音楽も消費者の意思決定や行動に影響を及ぼす。一例を挙げると、ワイン売り場に流れるクラシック音楽のように、背景音楽が製品イメージにフィットするほど製品に対する関心や購入意向が高まる。また、背景音楽のテンポは、店内における消費者の歩行速度や滞在時間に影響を与える。



写真9 オックスフォード大学 実験心理学科の建物



写真10 研究所の一員としてロンドンの食品博覧会で消費者実験を行った際に撮った記念写真(向かって右がSpence教授、左は味覚研究を行っているシェフのMicheal氏)

## 身体性認知理論とは

従来、感覚マーケティングが消費者の購買意思決定に与える影響メカニズムは、主に感覚訴求によって誘発されるポジティブ感情の観点から理解されてきた。すなわち、消費者に与える感覚刺激が心地良い心理状態をもたらし、そうした心理状態が消費者評価にプラスの影響を与えるということである。しかし、近年の心理学研究で台頭している身体性認知 (embodied cognition) 理論は、感覚マーケティングの影響メカニズムについて新しい視座を提供してくれる。

身体性認知理論は、私たちが行う意思決定や評価といった認知活動が身体で感じ取る経験 (bodily experience) から影響を受けることを強調する。この理論に基づく先行研究では、具体的な身体経験 (たとえば、特定の動作) は抽象的な意味概念と関連しており、身体経験がそれと関連する意味概念を活性化することによって、私たちの認知活動に影響を与えることが示されている。一例を挙げると、ある研究ではヘッドフォンの品質評価という名目で被験者にヘッドフォンを装着し、首を振るよう指示した。半分の被験者には首を縦に振るよう、残り半分の被験者には首を横に振るよう指示し、その後、ヘッドフォンの品質評価を求めた。その結果、首を縦に振った被験者群のヘッドフォンに対する評価が首を横に振った被験者群のそれよりも有意に高いことが示された。これは首を縦 (横) に振るという身体経験が、「肯定」「否定」や「良い」「悪い」という概念を活性化することによってヘッドフォンの評価を高めた (低めた) ものと解釈できる。

## 在外研究で実施した消費者実験の概要

在外研究では前述した身体性認知理論に依拠して複数の消費者実験 (空間認知と時間概念の関連性、体感温度が製品の知覚に与える影響等) を行っている。紙面が限られているので、ここではそのうちひとつの実験についてのみ概説したい。

最近、筆者が注目している研究トピックのひとつ

に時間概念に対する身体性認知がある。先行研究では、人々が前方を未来、後方を過去と関連づける傾向があること、また、近年では、前後のみならず、左右の方向もしくは空間も、過去・未来という時間概念と関連していることが確認されている。筆者は、こうした左右と時間概念の関連性、より具体的には、それらの適合が時間概念を含む製品の評価に与える影響に関する消費者実験を行った。

実験では、クラシックカー (過去と関連する製品) とスポーツカー (未来と関連する製品) のイメージを用いて、向き (左もしくは右) と位置 (左もしくは右) という2つの要因の組み合わせからなる4つの実験刺激を作成した (図表2)。予想される結果としては、向き、位置ともに時間概念と適合するほど (例えば、左向きもしくは左配置のクラシックカー、右向きもしくは右配置のスポーツカー)、車に対する評価が高まることを想定した。被験者 (n=399) には、4つの実験刺激のうち1つがランダムに提示され、その画像に基づいてクラシックカーとスポーツカーを評価するように求めた。

その後、収集した実験データをもとに、向き (左/右) と位置 (左/右) を独立変数、車に対する評価を従属変数とする2元配置の分散分析をそれぞれの車

図表2 消費者実験で用いた実験刺激の一覧



について行った(図表3)。分析の結果、向きと時間概念の適合が製品評価に与える影響は、クラシックカーでは予想通りの影響(左向きの車に対する評価が右向きの車のそれより有意に高い)が見られた一方、スポーツカーではそうした影響(右向きの車に対する評価が左向きの車のそれより有意に高い)が見られなかった。この結果からは、向きと時間概念の適合が製品評価に与える影響は、未来よりも過去に関連する製品で顕著にみられる可能性が示唆された。次に、位置については、いずれの車でも右に配置された車の評価が左に配置された車のそれより高かった。こうした結果からは、位置と時間概念の関連は予想とは異なり一貫性に欠ける可能性が示唆された。最後に、期待とおりの影響がみられたのはクラシックカーのみであったことから、広告をはじめとするマーケティングコミュニケーションの文脈において、左右という空間・方向と時間概念の適合を考慮することは、未来に関連する製品よりも過去に関連する製品で重要になりうる可能性が示唆された。

今後の研究では、こうした影響に関する過去バイアスの外的妥当性を検証し、外的妥当性が認められるとしたら、こうしたバイアスが生じる原因を解明する作業を進める予定である。

図表3 クラシックカーおよびスポーツカーに対する消費者評価

		位置		
		左	右	
向き	左	13.08	14.02	} p < .05
	右	12.67	13.50	
		12.88	14.06	
		p < .01		

		位置		
		左	右	
向き	左	13.97	15.07	} n.s.
	右	15.07	14.88	
		14.52	15.28	
		p < .01		

### 事業再構築に関する経済理論的考察

～組織活性化のための課題～



博士(政策研究)

谷田貝 孝

YATAGAI Takashi

プロフィール

1988年 慶應義塾大学経済学部卒業  
2014年 千葉商科大学大学院政策研究科博士課程修了  
(博士(政策研究))  
2003年 株式会社産業再生機構  
2008年 中小企業再生支援全国本部  
2012年 株式会社 東日本大震災事業者再生支援機構  
～現在に至る

アベノミクスを構成する三本目の矢である成長戦略の柱は企業組織の成長・活性化である。伝統的な経済理論が示すところから従えば、市場メカニズムにおいては非効率な企業が抱える経営資源が効率的な企業に移転し、その結果効率的な企業のみが存続する。逆にいえば、低生産性問題とは非効率企業の温存、すなわち円滑な経営資源の移動が損なわれている状態である。

本公開講座では、日本経済が抱える喫緊の課題であるこの非効率企業の先送り問題に対する通説的な見解に疑問を呈し、新制度学派の理論を用いて理論的解明を行った。すなわち、非効率組織の先送りメカニズムに潜む経済学的論理は以下のとおりである。

そもそも企業間を超えた経営資源の移動とは、企業組織の再構築を通じて行われるが、この再構築は現実の経済では新制度学派が主張する「取引」を通じて実現される。取引には取引費用が生じることから、企業の再構築にもまた取引費用が生じる。この取引費用の発生原因は、企業組織自体の取引(M&A)や企業内外の経営資

源移動(労働市場等)に伴う制度が関係する。つまり、企業経営者にとっては外生変数であり、この取引費用が高い場合、再構築を通じた企業の効率化を取引禁止的に制約することになる。再構築による効率性改善効果と再構築に関する取引費用を比較して後者が高い場合、合理的意思決定の結果として非効率組織が温存されることになる。

この理論の政策的インプリケーションは、企業や経営資源の取引に関する取引費用を低減させるよう制度改革を行い、再構築を意図する合理的経営者の意思決定の実現を促すことである。この点において、業績悪化企業は再生の余地なく即座に市場退場を求める「ゾンビ論」とは異なる視座を提示している。

企業は存続するために積極果敢な変革を行わなければならないが、その変革とは再構築を通じた経営資源の効率化であり、単なる破壊とは異なる点に留意しなければならない。

# グローバル化とラテンアメリカ



千葉商科大学商経学部准教授

**所 康弘**

TOKORO Yasuhiro

プロフィール

1975年生まれ。博士(商学)。専門は、国際貿易論、ラテンアメリカ経済論。著書に、『北米地域統合と途上国経済』(単著、西田書店)、『21世紀の経済と社会』(共著、西田書店)など。

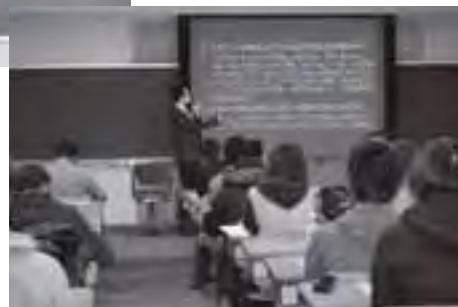
現在、ラテンアメリカはエネルギー資源(石油・鉱物資源など)や食糧供給地として世界経済におけるプレゼンスを急速に高めている。近年は、グローバル化の進展下、アジアとの対外経済関係が深化している。顕著な例が中国である。同国はいまや南米の大国ブラジルの一番の貿易相手国となっている。本レクチャーでは、2000年代以降のラテンアメリカの対外経済関係(貿易・投資関係)の具体的な展開を紹介した。

例えば、対ボリビア外国直接投資(FDI)流入額は2013年に約20億ドル、前年比35%増となった。その流入先の大部分は炭化水素部門の採掘および加工部門に集中している。モラーレス大統領が就任した時期のFDI流入額は約6億ドル(2004~07年の年平均流入額)で、この間、同額は3倍超にも増加した。だが、同国の投資収支額は2002~05年の年平均額マイナス約3.4億ドルから2013年の同額マイナス約19.1億ドルとなっている。この間、確かに資源輸出を梃子に輸出額を増加させてきたが、併せて、巨額の資金が直接投資利潤・配当金としてボリビア国外に流出している。

加えて、中国との関係で言えば、近年は炭化水素部門を中心に中国国有企業によるメガM&Aが展開されている。また、両地域間の貿易関係は農工間分業が基本構造である。すなわち中国からの工業製品輸出とラテンアメリカからの一次産品輸出が主軸である。中国側の貿易黒

字が恒常化し、そのうえ中国の地域的関心は少数の国(ブラジル、チリ、アルゼンチン、メキシコ、ペルー)に限定され、かつ少数の一次産品(大豆、銅、鉄鉱石、亜鉛、ニッケル、砂糖)に偏っている。

ラテンアメリカでは2000年代のCommodity Boomと旺盛な中国需要に乗じて一次産品輸出を拡大させてきた。炭化水素・鉱物部門の資源輸出や農産物輸出に依存しながら、自由貿易(Free Trade)を強力に推進している。その一方で、ペルー、チリ、メキシコ、コロンビア、ボリビア、アルゼンチン、ブラジルでは巨大鉱業・石油抽出プロジェクトに反対し、抵抗する先住民や農民達が相次いでいる。彼らのコミュニティでは社会政治闘争が苛烈さを増している。



# ブライダル・サービスとマーケティングの接点



千葉商科大学サービス創造学部専任講師

**松本 大吾**  
MATSUMOTO Daigo

プロフィール

学位 修士(商学)  
学歴 早稲田大学商学部卒業(2003年)  
早稲田大学大学院商学研究科修士課程(2005年)  
早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得満期退学(2010年)  
職歴 早稲田大学商学学術院助手(2006年～2009年)  
早稲田大学商学学術院助教(2010年～2011年)  
千葉商科大学サービス創造学部専任講師

ブライダル産業は2兆6,000億円を超える巨大な市場規模を持つが、近年それを取り巻く環境は厳しい。例えば、初婚年齢と生涯未婚率の上昇や少子化の進展によって、将来的には市場縮小の可能性がある。加えて、挙式や披露宴を中心に顧客の多様化が進んでいる。市場の需要を喚起し、また多様な顧客の要望に答えていくためには、適切なブライダル・サービスの管理を行うことが求められる。以上の問題意識のもと、本シンポジウムではブライダル・サービスの管理のあり方をマーケティングの視点から議論した。

本シンポジウムでの議論は、平成24・25年度経済研究所研究プロジェクト「ブライダル・サービスにおける従業員と顧客の意識—サービス創造プロセスに注目して—」(メンバー:本学サービス創造学部今井重男准教授、石井裕

明准教授、松本大吾専任講師)における成果の一部に基づいている。また、ブライダル・サービスに対する新たな視点として、製品開発や組織管理に関する最新のマーケティング戦略の知見を得るため、石田大典帝京大学経済学部助教、岩下仁九州大学大学院経済学研究院専任講師をゲスト講演者として招いた。

上山俊幸経済研究所所長による開会の辞に続き、ゲスト講演者2名、研究プロジェクトメンバー3名、計5名による報告が行われた。

まず、本シンポジウムの解題として今井准教授による報告が行われた。ブライダル・ビジネスは、どの時代に、何がきっかけとして勃興したのだろうか。この疑問に対して、日本における婚礼儀式的歴史的展開を追うことにより検討した。結論として、江戸時代において婚礼儀式に



今井 重男氏



石田 大典氏



岩下 仁氏

関する礼法や指南書が一般に普及したことが、わが国のブライダル・ビジネスの源流であるという仮説を提示した。

続いて、ゲスト講演者2名から最新のマーケティング戦略の知見が紹介された。石田帝京大学助教は、ブライダル・サービスの管理に取り入れるべき新たな視点として「市場志向」というマーケティング戦略の考え方を紹介した。市場志向とは「顧客のニーズを発見し、理解し、それを充足させようとする志向」である。顧客の「潜在的なニーズ」に焦点を当てた先行型市場志向と、顧客の「顕在的なニーズ」に焦点を当てた反応型市場志向が、組織のパフォーマンスに与える影響について報告した。

岩下九州大学大学院専任講師も市場志向に関する最新の研究を紹介した。顧客に目を向けることだけではブランド開発は成功しないのではないかという問題意識のもと、市場志向の一種である顧客志向と、ブランド志向のいずれがブランド開発に重要なのかを議論した。質の高いマーケティング戦略を立案するためには、組織は前提条件として顧客志向やブランド志向を構築する必要があること、2つの志向性を事業成果につなげるには正しいマーケティング戦略立案プロセスを踏む必要があることなどを報告した。

休憩を挟んで、後半では、ウェディング・プランナーの役割に着目した消費者行動研究に関する2つの研究成果が報告された。

松本は、顧客との対面コミュニケーションの場におけるウェディング・プランナーの振る舞い方に関する検討を行った。プランナーは顧客とコミュニケーションする際、「聞き



松本 大吾



石井 裕明氏

手」として振る舞うことを念頭に置き、発話に際してもそれを意識すべきであることなどを報告した。

石井准教授は、顧客に製品・サービスを買わせようという気持ちを表す「販売志向」に関する研究を報告した。一見するとネガティブな顧客反応を導くと思われる販売志向ではあるが、ウェディング・プランナーの販売志向が積極的提案などの行動にプラスの影響を与えることを発見。顧客満足に繋がる可能性を見出した。

本シンポジウムの出席者は122名(学生:92名、一般:16名、教員:3名、主催者・報告者:11名)だった。ブライダル関係企業からの出席者もあり、シンポジウム終了後には報告者との間で活発な意見交換も行われた。

ブライダル・サービスに関する学術的議論は緒に就いたばかりである。こうした業界関係者からの反応を見ると、今後も研究を展開する意義を強く感じる。以上、本シンポジウムは盛況の内に終了した。

### 中小商業の魅力づくり ～成長・革新の知恵と技を考える～



千葉商科大学大学院商学研究科客員教授

**前田 進**  
MAEDA Susumu  
プロフィール

(株)マネジメントコア前田 代表取締役, 中小企業診断士  
明治大学大学院商学研究科博士後期課程修了, 博士(商学)  
千葉商科大学大学院客員教授(商学研究科)  
明治大学商学部講師 中小企業大学校客員講師  
著書: 『中心市街地商店街の活路』(ぎょうせい), 『超商店街づくりの新しいノウハウ』(ぎょうせい),  
『専門店新時代の発想』(同友館), 『サービスドミナントロジック』(共著・同文館)など。

#### ■中小商業の魅力づくりについてのシンポジウムが開催

中小商業においては、企業規模の大小が経営の質を決定づけるとは限らない。今回のシンポジウム「中小商業の魅力づくり—成長・革新の知恵と技を考える—」では、中小商業の魅力を存分に発揮し、独自の経営に挑戦し続ける2社からの報告がなされた。

報告には、今後の中小商業の活動・研究・支援に関わる具体的なヒントが多くあり、予定時間を大幅に延長して質疑応答が続くなど、この問題に対する関心の深さが伺われた。

詳細な内容は、千葉商科大学経済研究所中小企業研究・支援機構の機関誌『中小企業支援研究』Vol.2(坂本晶義氏報告)に掲載されているのでご覧いただきたいと思う。

ここでは、当日の概要についてレポートさせていただくこととする。

#### ■企業報告

##### (1) (株)桔梗屋、中丸真治氏からの報告

山梨県の銘菓「桔梗信玄餅」で有名な老舗企業でありながら、常に革新し続ける「(株)桔梗屋」の中丸真治氏からは、家族的な製造小売りであった饅頭店が、どのようにして県内有数の和菓子の老舗企業にまで成長していったのかについての報告があった。

報告によれば老舗企業は実は平坦な道を歩んだのではなく、まさに「経営革新の連続であった」。1960年代に入って、増加する洋菓子店等との市場での競合が激化し、売上げが激減していく過程で、小さな饅頭店の経営革新が始まった。

中丸氏は、この変化する時代に45歳で事業を承継したが、危機・変化を乗り切るために自ら変わることを決断し、経営の傍ら48歳にして大学院でのマーケティング研究の門を叩き、博士号を取得している鬼才である。

ここからつかんだ理論は、「大勢の人が良いというものには成功しない」という独自の発想力であり、この中から、中丸氏の言う、昔では考えられなかった個装形態の「桔梗信玄餅」の商品の開発、製造現場を見せる「工場見学」、「廃棄商品のアウトレット販売」などいくつかの日本初が誕生した。

それらのことが当社の成長要因につながって、今では、おいしさ、楽しさ、美しさ、そして健康をテーマとして、和菓子からレストラン事業、宿泊事業、デザイン事業など複数の事業を展開する企業として成長しているのである。

中丸氏は、「その時代に合った経営革新を続けた結果、老舗になる」と、当社の魅力づくりの根源を強調した。

##### (2) (株)ヤマグチ、山口勉氏からの報告

人生半ばの50歳代に迎えた「小さな町の電器店」が量



販店の出店攻勢を受け、誰にも相談できず眠れない夜の3年弱を過ごし、考えに考え、考え抜いた結論から、大規模小売業にない活路を開拓し、マスコミでも取り上げられる驚異的な収益力を確保した話題の経営者、(株)ヤマグチの山口勉氏からの報告である。

その結論は、量販店の強みは、価格の安さ、店舗の大きさ、駐車場の広さであるということから、小さくても生き残るには、高価格でも(安売りしなくても)、かゆい所に手の続くサービス、昔ながらの近所づきあいのできる店づくりであるという決断であった。

その結果、量販店よりはるかに高い値段で販売する「高売り商法」を実践することになった現在も愛顧客・支援者がついており、今では全国に話題の家電専門店として注目を浴びている、と山口氏は報告する。

経営方針では商圈を縮小し、顧客を絞り込んで、自店の顧客の顔が見えるように考え方を大転換した。

そして、高品質のサービスの実現のために、経営管理も従来の売上計画から、粗利計画、年間決算から日々決算への変更、顧客との関係を従業員と会社の二つのべ

ルトで結ぶ、といった独自の経営管理手法を編み出し、小さくても強い中小商業として生まれ変わったのである。その一方の会社のベルトづくりのために、10数年間もイベントを「やり続ける」という粘り強い活動が、強い信念の下に行われていることも報告された。

#### ■期待される中小商業の魅力づくりへの支援

以上の2社に加え、(株)全国商店街支援センターの久保田明氏からは、商店街・中小商業を支援する国の施策とその活用の実態についての報告があった。

事例の2社は、これらの施策を活用せずに革新し、成長した企業である。しかし、実際には国の施策をバネとして単に生き残るだけではなく、成長のきっかけをつかむことができる中小商業者はあまた存在するだろう。

そのチャンスを活かして、固有の魅力を発揮して、事例の2社のように、中小商業ゆえの魅力を発揮し、むしろ強い企業として成長・発展を遂げうような支援策と支援手法が研究されるべきであることを、改めて認識させられたシンポジウムとなった。



中小商業の魅力づくりに高い関心が寄せられた。

### ■『国府台経済研究』第24巻※

- 第1号『金融危機以降の我が国資産運用の在り方について特集号』、2014年3月  
執筆担当者：平井友行・吉田靖
- 第2号『中小企業支援策研究特集号』、2014年3月  
執筆担当者：齊藤壽彦・三田村智・太田三郎・藤江俊彦・鮎川二郎・大塚慎二・千葉恒雄・仲間妙子

### ■『CUC View & Vision』※

- 第36号『特集 — 地域経済の衰退と活性化』  
2013/Sept.,全76ページ。
- 第37号『特集 — 消費税率引き上げの課題と影響』  
2014/Mar.,全64ページ。
- 第38号『特集 — 日本の観光』  
2014/Sept.,全70ページ。

### ■『中小企業支援研究』

- Vol.1(創刊号)『特集：アベノミクスと中小企業』、2014年3月31日発行  
千葉商科大学経済研究所 中小企業研究・支援機構
- 別冊Vol.1、2014年9月30日発行  
千葉商科大学経済研究所 中小企業研究・支援機構

### ■『Research Paper Series』

- No.69『わが国の固定資産税のあり方に関する研究』  
臼木智昭, March, 2014, 12ページ
- No.70『事業仕分け(第1弾)における評価基準  
一府省の政策評価の「評価の観点」と事業仕分けの「評価の観点」一』  
六十里繁, July, 2014, 31ページ

---

※『国府台経済研究』定価1,000円(税込)、『CUC View & Vision』  
定価800円(税込)の購読申込は、千葉商科大学経済研究所  
TEL:047-372-4863まで。

## 編集後記

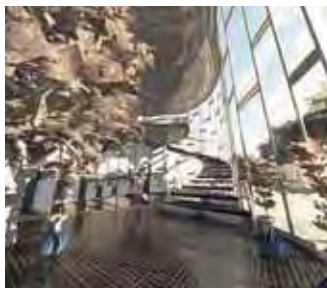
**日**本の歴史を振り返るとき、文化的な背景も影響してか海外から新しい概念や方法があまり吟味もされずに導入され、それを絶妙にカスタマイズして成功した事例が散見されるといえるだろう。もちろん、いったん導入はされたものの消えていったものもある。教育現場においても新しい概念や方法が導入され、実践されてきているが、それらは教育現場に大きな変化をもたらす可能性を秘めているし、実際に変化は起きている。10年以上前にe-Learningが企業や教育現場に導入されたが、必要とするところにはすでに定着している。

現在のキーワードは、デジタル技術を利用した反転授業とラーニングコミュニティということになるだろうか。どこの大学でも行われるようになったアクティブラーニングは、全ての科目ではないにせよ定着しつつある。いまはその次のデジタル技術を用いた反転授業導入の過程にある。大学における授業を考えた場合、反転授業を全ての授業で導入したいところであろうが、またそれが授業1時間に対して、予習・復習各1時間以上が必要であるということを担保することにつながる可能性があることから望ましいのであろうが、一挙にそのレベルに到達するのは難しいかもしれない。しかし、ほとんどの人が大学生の学力を上げる必要性を感じている中では一筋の光明であるだろう。またラーニングコミュニティについては、いくつかの大学を視察し説明を受けたが、総じて関西の大学が進んでいるように思われる。これから各地のいろいろな大学で取り組みが行われるであろうが、新たに専用に建物を用意するとなると数百億円オーダーの投資が必要になるので、おいそれとラーニングコミュニティを新規にフル装備では行かない大学が多いと想像される。

どのような新しい概念や方法を導入するにしても忘れてならないのは、導入を決定したにしても、それらには効果と課題があるので、どのように絶妙にカスタマイズすることによってその課題を克服していくかということである。

千葉商科大学商経学部教授 経済研究所長

上山 俊幸



### 【表紙のことば】

陽が指し込む吹き抜けの中に、紙幣の生い茂った「金のなる木」が大きく育っています。電子マネーや電子取引の拡大により紙幣の出番が減ってきていますが、こんな木がもし自宅にあればと夢が膨らみます。しかしながら金融市場は自宅の庭とは話が異なり、単に紙幣を投入するだけでは、景気を刺激して皆幸せとはいかないようです。社会の一員として、経済の安定と成長を実現する金融政策に関心を持っていきたいところです。

千葉商科大学人間社会学部准教授  
鎌田光宣

**CUC**  
Chiba University of Commerce

## 千葉商科大学経済研究所

〒272-8512 千葉県市川市国府台1丁目3番1号

[TEL] 047 (372) 4863 [FAX] 047 (373) 0019

[URL] <http://www.cuc.ac.jp/keiken/>

