

# 經濟經營研究

年 報

第49号

創立80周年記念論文集



神 戸 大 学

經 濟 經 營 研 究 所

1999

# 經濟經營研究

年 報

第 4 9 号

創立80周年記念論文集



神 戸 大 学

經 濟 經 營 研 究 所

## 創立80周年記念論文集の刊行にあたって

神戸大学経済経営研究所の創立80周年を記念して、当研究所の和文年報第44号を記念論文集としてまとめることができました。前回の創立65周年の記念事業では、『経済経営研究所65年の歩み』を特別に出版し、歴史的な記録を中心にまとめております。今回はそれ以降15年しか経過しておらず、また学術的研究活動の促進に役立てることが研究所の本分にもそっていることから、記念出版物としては論文集の形式をとるに至りました。

創立80周年の記念事業は、この出版物の他に、次の4つの記念シンポジウム（学術講演会）を企画いたしました。『神戸フォーラム』（7月24・25日）は、中野・山地教授を中心に企画され、会計学の分野を中心にした報告がなされました。『創立80周年記念講演会』（10月8日）は神戸商工会議所との共催で行い、オーストラリア国立大学のP. ドライスデール教授から21世紀の日本の経済外交、また韓国の李種永慶北大学元教授から企業倫理について講演がありました。『アジア危機修復のシナリオ』（12月4日）は日本学術会議の記念事業との相乗りであり、『国際経済シンポジウム』（2000年3月25-26日）は片山教授を中心に企画され、国際経済の分野の報告が中心であります。

創立80周年記念式典（10月8日）では、歴史的に関係の深い兼松株式会社、一橋大学経済研究所などから来賓をお招きし祝辞をいただき、その場を借りて当研究所の歴史を創立80周年記念事業委員会から披露しました。記録として、当研究所創立80周年の歴史披露の内容を本論文集に収録しております。

また、神戸経済大学経済研究所と神戸経済大学経営機械化研究所が合体（昭和24年）し、現在の神戸大学経済経営研究所になって50周年です。整理されず残されていた経営機械化研究所に関連する歴史的コンピュータ機器を経営機械化展示室に展示することになりました。

これらの記念事業を通して、内外からの関心を得て、新たな気持ちで経済経営研究所の使命を果たす運気が盛り上がることを期待しております。この記念論文集もその微意の一つであります。

平成11年

所 長 井 川 一 宏

## 研究所の歩み

本日は、神戸大学経済経営研究所創立80周年記念式典に多数の方々のご臨席を賜り、記念式典実行委員を代表しまして厚く御礼申し上げます。この席をお借りいたしまして、当研究所が歩んできました沿革をご披露させていただきます。

先程、式典での所長の挨拶にもありましたように、当研究所は大正8年10月、神戸高等商業学校に商業研究所が設置されたのが前身となっております。商業研究所の設置にあたっては、本日まで臨席賜りました兼松株式会社（当時の株式会社兼松商店）から本校水島鏡也校長に対し、建物として「兼松記念館」を建設寄付する申し出があり、同時に外国貿易研究基金30万円と研究資金3万円の寄付が寄せられることとなり、大正8年10月正式に商業研究所が設立されました。

最初の兼松記念館は、大正9年2月起工、翌10年5月に竣工したもので、セミナリー式建築様式をとる端正な建物でありました。この記念館（旧館）は、大学昇格に伴って六甲山麓への移転が一時具体化しましたが、新学舎が新敷地に再建されることになり、その後神戸市の所有に帰しましたが、昭和20年6月の空襲で罹災、全壊しました。現在の兼松記念館は、昭和8年着工、翌9年7月に竣工したものであります。旧館建築時より物価が下落していたため、旧館より壮大なる三階建て（2,967㎡）の完成をみることができました。

昭和4年4月の大学への昇格に伴って神戸商業大学商業研究所と改称、昭和19年4月に戦時下の情勢に鑑み、大東亜研究所と改称されました。なお同じ時期の昭和19年10月に神戸商業大学が神戸経済大学と改称され、翌20年10月敗戦による情勢の変化のため、大東亜研究所はさらに経済研究所に改組されました。

他方、昭和16年5月に神戸商業大学商業研究所に中南米経済調査室及び経営計算研究室が相次いで設置され、経営計算研究室は昭和19年8月に官制化され

て経営機械化研究所が発足しました。その後、経営機械化研究所は神戸経済大学経営機械化研究所に改称されました。

昭和24年5月に国立学校設置法の公布により神戸大学が設置され、神戸経済大学は神戸大学に包括され、これに伴って、商業研究所と経営機械化研究所が合体し、附置研究所として、神戸大学経済経営研究所が発足しました。

発足時は、「国際貿易」「経営機械化」「経営経理」の三研究部門でありましたが、昭和52年に10研究部門及び附属研究施設として「経営分析文献センター」を持つ研究所に拡充され、更に昭和57年に10研究部門を現在の「国際経済」「国際経済経営環境」「国際比較経済」「国際経営」及び「経営情報システム」の5大研究部門に改組し、昭和63年に「国際協力（現在の経済経営協力政策）」研究部門（外国人客員）を加え、現在の規模に至っております。

この間の研究以外の主な事業としては、商業研究所発足時は「国民経済雑誌」の編集、「経済・法律文献目録」の出版、「重要経済統計」の編集刊行、「新聞切抜文庫」、「商業研究所講演集」の刊行でありました。現在の経済経営研究所の発足期の主な事業の一つとして、部門の壁を取り払った総合研究組織として、アジア経済専門委員会、中南米研究会、会社経理専門委員会の3専門委員会がありました。この専門委員会は、研究所教官のほかにひろく学内外の学識経験者の参加を得ていました。専門委員会活動は、経済経営研究所発足後50年に至る現在でも引き継がれている研究所活動の特徴のひとつであり、現在は研究部会と改称し、8研究部会が組織され、共同研究活動を実施しています。

最後に、経営機械化研究所の事業活動についてご披露申し上げ「研究所の歩み」を閉じさせていただきます。神戸商業大学に経営計算研究室が設置された昭和16年に、我が国の大学としては初めてPCS（パンチ・カード・システム）が設置されました。この機械はIBM社より無償貸与されたもので、電動穿孔機、電動検孔機、分類機及び3M型統計機により構成されておりました。PCSは、経営機械化の実証研究、経営機械の利用技術の開発、経営機械化担当要員

養成等に利用され、日本における経営機械化の発展のために大きな役割を果たしてきました。この PCS は、昭和40年頃まで使われていましたが、昭和51年に IBM 社に返還され、現在は同社内で展示・公開されています。

PCS の後継機として、情報システム研究の幕開け時代に導入されたものが、本日、経営機械化展示室に展示公開した HITAC - 10 であります。しかし、HITAC - 10 は主記憶が 32KB であり、補助記憶もなく、データは紙テープによる入出力を行うものであり、OS もなくプログラムの実行開始もすべて手動で行うものであります。その後、昭和49年に最新鋭の中型コンピュータ HITAC - 8350 が導入され、それは主記憶 256KB、補助記憶 30MB のもので、この機種を導入により念願のデータバンクの構築に着手できることとなりました。現在、当研究所が提供しているデータベースは、本日お配りしました研究所概覧に掲載しておりますので、後刻ご覧頂けたら幸いです。

以上、簡単な紹介となりましたが、研究所が歩んできました沿革のご披露とさせていただきます。

平成11年10月8日

研究所創立80周年記念事業委員

中 野 勲

## 目 次

金融資産と金融負債における時価評価 －その取得原価主義的解釈とその意義－	中野 勲	1
日韓の自由貿易地域の形成に関する予備的考察 －理論的接近－	井川 一宏	17
日本経済について－一つの診断と処方箋－	永谷 敬三 石垣 健一	37
ブラジルの通貨危機 －Fundamentals vs. Self-fulfilling Attack－	西島 章次 エドアルド・キヨシ・トノオカ	63
20世紀への転換期におけるアメリカ生命保険会社の情報公開 －自社ビル建設ラッシュと会計情報公開－	山地 秀俊	111
欧州中央銀行の金融政策－現状と課題－	井澤 秀記	139
森林認証制度 －アメリカ西海岸連邦森に関する考察－	梶原 晃	147
貿易・課税政策の実質 GDP 及び 産業汚染に対する影響	利 博友 デイビッド・ローランド・ホルスト	191
韓国の財閥改革政策 －通貨危機以降の改革を中心として－	金 奉吉	213
証券市場の効率性概念の相互関係	原 千秋	243
町並み保全と観光に関する一考察	金川 幸司	263

# 金融資産と金融負債における時価評価 —その取得原価主義的解釈とその意義—

中 野 勲

## 1. はじめに

現時点において国際的にもある共通的な評価基準が一応は出そろってきた。それは「混合属性測定モデル」で、満期まで保有することを目的とする債券および大半の負債は取得原価にもとづく金額で評価し、それ以外の金融資産は期末の公正価値額で評価するものである。しかしこれで最終確定したわけではなくて、FASB および国際会計基準委員会は、最終的にはすべての金融資産と金融債務とを期末公正価値にもとづいて貸借対照表に計上する方向（これを完全時価評価モデルと呼ぼう）で作業をすすめているといわれる。

この論文の目的は、主として完全時価評価モデルについての下の3つの問題を検討することである。(1) 金融資産のみを公正価値評価し他の、例えば棚卸資産や固定資産は原価評価される会計実務上の貸借対照表の資産合計（時価と原価の和）は情報の意味内容として何をあらわしているのか。(2) 金融資産のうち、とくに長期、あるいは満期まで保有される意図または義務のある債券等についても（完全時価評価にしたがって）公正価値評価を行う場合、その時に発生する評価損益はどのような意味内容をもつのか。（それは当該時点で見積もられたその資産からの純キャッシュインフローの割引現在価値を示すと主張されるかもしれないが、利率率はしばしば変動するものであるから、それが意義のある程度に安定的で信頼し得る未来収入の現在価値を示すかどうかは疑わしい、と私は考える）。(3) 負債について、とくにその負債によって調



達された資金が大きな損失無しには売却処分されえないようなプロジェクトに投資されてしまっているような場合に、利子率変動によるその負債の期末公正価値変動を貸借対照表に計上する場合、それは何を表すのか。浮動的な利子率変動によるかかる評価損益は長期的に負担されるであろうかかる負債の経済価値を表すにはイレバントではないのか、という反論に答えるのは、なかなか困難ではなからうか。

私自身のアイデアを大胆に提示することにより、これらの問題を考察したい。アメリカ的なプラグマティックな研究方向においては、かかる諸情報（のリリース）と株価水準（又はその変動）との間に関連がみられるかいなかによって、上の諸情報の目的適合性が検討されてきている。しかし、株主の情報反応には、場合によって賢明な反応とそうでない反応がおそらくあり、また、社会的に妥当な反応と不当な反応が多分ある。要するに、プラグマティックな研究の基礎には、その情報がいかなるメッセージを伝達し、その解釈とそれに基づく投資家行動が社会的にみてこのましいのかそうでないのかについての考察が先行（又は少なくとも並行）しなければならないであろう。会計情報の意味的研究が必要なゆえんである。

それに加えて、私は、時価評価というものは一種の（拡張された）原価評価であると考えてるので、より一般論的には、その点を私の新しい主張として提起し、皆様のご検討をお願いしたいと思うのである。

## 2. 「贈与」としての価格変動損益

### ——公正価値評価と取得原価評価との関係

金融資産および金融債務は公正価値評価され他は取得原価で評価されるのが完全時価評価モデルのもとでの実態であろうが、そのように異なる評価基準により測定された諸金額をプラスした現実の貸借対照表合計（公正価値と原価の和）は何を表すのか。私自身のアイデアであるが、企業が保有する資産（とく

に金融資産）および金融債務の公正価値変動は、その外部市場が当企業に与えるプラス又はマイナスの「贈与」(経済価値の贈与) であると考えられる。なぜなら、その変動差額は基礎資産の売却により現金化可能であるか、または利子率スワップにより現金化可能だからである。

〔設例〕ある時点  $t$  において額面2100円、固定的な年利率5%，あと2年で満期になる債券を当企業は保有している。当年度末のその現在価値（＝公正価値） $P(I=0.05)$  はつぎの(1)式で求められる。

$$P(I=0.05) = 105/1.05 + 105/1.05^2 + 2,100/1.05^2 = 2,100\text{円} \quad \dots\dots (1)$$

同じ時点  $t$  において突然、市場利子率が3%に下落したと仮定する。その時の現在価値  $P(I=0.03)$  は、

$$P(I=0.03) = 105/1.03 + 105/1.03^2 + 2,100/1.03^2 = 2,180.336\text{円} \quad \dots (2)$$

(2) と (1) の価格差が、当年度末において当資産を時価評価（公正価値評価）した場合の評価益を表している。この差益を「贈与」とみることの厳密な意味は何か。それを以下で考察する。もしもこの債券が変動利付き債券であると仮定すると、利子率3%になったときのその現在価値  $Q$  は、

$$Q = 63(=2100 \times 0.03)/1.03 + 63/1.03^2 + 2,100/1.03^2 = 2,100\text{円} \quad \dots\dots (3)$$

そこで(3)の  $Q$  を(1)の  $P(I=0.05)$  と同値とみて、上の(5%から3%への)利子率変動に起因する(均衡)価格変動額  $dP = P(I=0.03) - P(I=0.05)$  は次のように書ける。

$$dP = P(I=0.03) - P(I=0.05) = P(I=0.003) - Q = (1/1.03)(105 - 63) + (1/1.03)^2 \times (105 - 63) = 80.336\text{円} \quad \dots\dots\dots (4)$$

すなわち、価格変動益  $dP$  は、(4)から、上の固定金利付きの債券が変動金利付きでないために、(低下した)変動市場金利分を上回るキャッシュ・インフローをもたらしたことによる、その「相対的超過キャッシュ・インフローの割引現在価値」を表しているのである。したがってまた、この場合、かかる評価益がプラスの贈与であるということは、市場の現在の金利の低下により、

受取金利が現在金利を上回る事態（およびそれによる相対的な超過現在価値）を市場が当企業に与えたことを意味する。逆に現在金利が債券利率よりも上昇した時は、その事態により、相対的な価値低下という「マイナスの贈与」が金融市場により当企業に与えられる。これらは要するに、この種の贈与をその発生時点における現在価値（＝公正価値）に基づいて時価評価していることと同等である。

未来の実際の受取予定キャッシュフローは(固定利付債券の場合)変化せず、それと比較される市場利率率の変化によりこの贈与は作り出されるので、かかる利率率変動による利益は「架空利益」(Scheingewinn)だと Schildbach 氏は批判している (Schildbach, 1999)。しかし、一定金額の貨幣収入の受け取りを1期間待つことに対して3%のコストないし負の効用しか発生しない現在状況において5%の補償収入を与えられるということは、その差2%分だけの過大補償の発生を意味し、それを現在価値化しただけのベネフィットの発生を意味するというのは、理論的に納得しうるのであろう。<sup>(1)</sup>

ところでこのような贈与資産は現行の取得原価会計のフレームワークの中でどのように評価されるべきものとされているか。会計原則またはテキストブックの中では、なんら制約条件なしで受贈された資産は市場価値 (market value) または公正価値 (fair value) で評価されるべきだとされている (Welsch, Zlatkovich and White, 1968; APB Statement No. 4)。そしてそれが取得時の市価で評価されるべき根拠としては、原価とはその資産についての取得時のベネフィットの表現である、とする近年の原価の定義があげられよう。たとえば FASB

---

(1) この贈与益情報は現在及び未来の利率低下のシグナルとして業績尺度的に有用であるし、またこれは利率スワップにより現金化可能であるから分配可能利益の一要素としても意義がある。またこの贈与をオンバランス化することにより経営者がそれを恣意的に都合のよい時に実現することから利益操作を行うことを防ぎうる。この意味で、贈与益としての評価損益はけっして単なる架空損益ではないであろう。

の SFAC No.6によれば、原価には二重の機能があって、（1）その財の取得の証拠をそれはあらわすとともに、（2）その資産からの未来のベネフィットを表わすのである。ペイトン・リトルトンによれば、原価はその取引時点における未来のサービスについての、予想の、手に入る最良の証拠である、と述べている（Paton and Littleton, 1940）。予想サービスの最良の表現がその取得時点における公正価値であることは、ほとんど自明であろう。

もしも利子率低下（にともなう価格上昇）を一つの受贈資産とみるならば、その内容である超過キャッシュインフローを現在価値化した金額がその公正価値評価額であるといえよう。

結論として、公正価値評価された金融資産（または負債）は、その基礎資産の原価と、プラスまたはマイナスの受贈資産部分のその受贈時点の公正価値評価額としての取得原価との和である。すなわち、それは、2つのエレメントの原価の和（または差——価格下落の場合）なのである。さらに固定資産や棚卸資産などの諸原価が貸借対照表の資産側に付け加わった場合、その全体が諸要素の取得原価の和として解釈されるのである。

たんに金融資産の場合だけではなくて、また負債についても、上とほとんど同じ論理展開により、市場利子率の上昇時には現在の貨幣タイムコストよりも低い支払利息によって金を借りつけうることから利得を得ていると解釈されるので、この意味で一種のプラスの贈与が得られたといえよう。また、逆の場合には、マイナスの贈与を受けたといえるのである。このように、負債の時価評価もまた原価主義下での贈与の評価として理解しうる。

### 3. 現在の効益と未来のより大きい効益との交換（現在効益・未来効益・比較低価法）——満期まで保有される債券の時価評価

売却目的または売却可能な有価証券等は時価変動のさいにその評価損益は実現可能性を持つと考えることはできそうであるが、満期保有債券は途中の売却

は目的でないのだから、やはり期末公正価値の変動は無視すべきか。すなわち、この種の金融資産に発生した贈与としての今期末の時価差額は、本当の贈与といえないのであろうか。なぜなら、今期末の時価評価益80,336ドル（上の例）は2年先の満期日には消失し、この時点では元の元本2,100ドルだけが払戻されるに過ぎないからである。

まず、売却目的で保有されている金融資産を考えよう。たとえば前節の(1)－(4)で例示した資産がそのようなものと仮定しよう。これは当期末時点において、まだ売却されずに保有されつづけているのだが、それはなぜか。その理由は、経営者が合理的に行動すると仮定すると、この期末にそれを売却するよりももう少しまったほうがより大きな効益（キャッシュフロー）をえられると経営者が判断したからであろう。より大きな未来効益をうるための「ある時間的プロセス」へのインプット価値量（即時の換金を断念された価値量）、それがこの資産の期末の時価（公正価値額）の意味である。

この場合、いわゆる伝統的な低価法のように、2つの金額、すなわち現在効益と未来効益を比較して前者のほうが一層低い場合にその低いほうの現在効益額でその資産を評価する（反対の時は売却するので期末にその資産は存在しない）という評価パターンが見られることである（現在効益・未来効益・比較低価法）。

ここで考えるべき一つの問題として、当該債券が当期末時点において売却されない重要な一つの理由が、それを売却処分すると（例えばある種の契約違反などの理由から）大きな損失をもたらすので、それを回避することにあることもあるという点である（これは、売却目的資産または売却可能資産の場合ではなく、下で考察する満期まで保有される予定の資産の場合がほとんどであろう）。この場合には、この損失額はその債券を当期末に処分せずに保有しつづけることから回避し得る損失であり、その意味でそれはその財の保有がもたらす未来的効益の一部を構成すると考えられる。すなわち、その資産を期末に売

却せずになお保有しつづけることからの積極的な価値上昇予想額と上の回避可能損失額の合計額、これが上の「低価法」において現在の効益と比較されるべき「未来的効益」を構成するのである。<sup>(2)</sup>（ただし、満期まで保有されると、その債券に関する前者の価値上昇額はゼロとなる。なぜなら、満期日には額面のみが返済されるに過ぎないからである）。

この私の主張における新しい点は、この場合の売却目的保有資産の評価益は、期末の売却による収入可能額を示す点に本質があるのではなく、期末には売却しなかったことによる現在収入断念額を表わす点に本質があると見るところにある（可能収入ではなく犠牲収入）。

この考察は、一般に財の価値概念について、（1）収入価値、（2）支出価値のほかに、私はここで、（3）支出された（またはインプットされた）収入価値というものを提起したい。これは、現時点における犠牲にされた経済価値を表わす。

次に、この節の中心問題である「満期まで保有される金融資産」の期末評価に移りたい。満期までそれを保有することが計画されているというが、その理由はなにか。途中で売却すると当企業とある利害関係者との間の契約の違反になるとか、あるいは何らかの大きな経済的損失が覚悟されねばならないとか言った理由が考えられよう。しかし、前者の非自発的な保有に関しては、サンダー教授も言うように（Sunder, 1995）、そうしないと大きな経済的損失をこうむるであろう、という経済的理由に帰着させることができよう。裏から言えば、それを今期末（または満期前）に売却処分しないで保有しつづけることからあ

---

(2) このことは次のようにすると、わかりやすいであろう。「現在の効益」＝当該資産の当期末での売却からの純収入額－その売却から発生する損失額。——（A）ゆえに、「未来的効益」－「現在の効益」＝未来のある任意の時点における売却純収入額－（当該資産の当期末での売却からの純収入額－その売却から発生する損失額）＝（未来の売却純収入額＋その売却からの損失）－当期末における売却からの純収入額。

る大きな損失回避が期待され、その回避可能損失という「未来効益」額（プラスーもしもあるとすれば（満期日まで保有されると消えるのだが）、未来の任意時点での売却利益予想額）が今期末の売却から獲得しうる「現在効益」（これは期末の公正価値額に等しい）を超過すると予想されるので、その資産は満期まで保有することが計画されるのであろう。つまり、上と同じくここでも「現在効益・未来効益・比較低価法」にしたがった経営者の意思決定が行われているのであり、保有という時間的プロセスへのインプット価値（犠牲にされた現在効益）として期末時価が理解されうる。短期的に売却可能な金融資産についてまさにこの理由で期末時価評価が理解されたのだから、それと整合するためには、やはり満期まで保有される予定の資産についても期末公正価値がインプット現在効益として期末評価に適用されなければならない。

要するに、贈与としての評価益が当期末時点において換金されずに保有されつづけるのは、それより大きい未来の贈与価値が期待されるからであり、このことは短期保有の売却目的資産の場合にもまた満期まで保有が予定される資産の場合にも同じである。この犠牲的投入価値が前者について認識されるのであれば、後者に関してもやはり期末評価において認識されねばならない。

プラグマティックには、これらの期末時価額は、それよりも大きいと予想される未来効益額への最小見積り額としての意義をもちうるであろう。もしも原価概念をすこし拡張するならば、この期末公正価値額は、厳密には不確定の大きさを持つ未来効益の取得原価である、といいいであろう。ここからまた、今期末においてこの期末公正価値額だけの貨幣収入（または期末純収入額だけの贈与価値額）を意図的に断念したのだから、経営者には、未来において少なくともこれだけの収入を回収する責任が生じているといえよう。すなわち、期末公正価値額は、未来効益の最小見積り額であると同時に最小の資本維持責任額でもあるのである。（ただし、当該債券を満期日まで保有した理由がたとえばある規則を遵守しないことからの損失予想額を回避するためであったとすれ

ば、そのような当期末評価益の喪失は経営者が環境に適応するための一つの費用項目と考えられる。したがって、経営者の責任は当該債券保有という狭い範囲の活動自体において資本維持を図ることではなく、当企業の活動全体において出資者資本の維持を図ることにあり、債券の満期保有のために失われるかもしれない当期末評価益（という贈与資産）は、その資本維持においてさまざまな収益の全体から回収されるべき一つの費用項目なのである。

このように考えてみると、有価証券等に発生する評価損益の本質が市場によって与えられる贈与であるという場合、有価証券そのものに結びついた贈与ではなくて、むしろ「自己資本における贈与（その増減）」と考えるべきではなかろうか。

#### 4. 負債の公正価値評価について

##### ——「未来的効益の取得原価」としての評価損益

当該負債に関連する市場利子率の変動は負債証券の時価（または公正価値額）を変動させる。例えば、この論文の第2節の(1)－(4)で仮定した債券について、それは当企業が発行した負債であるとする。そして、当年度末において市場利子率が突然、3%から5%に上昇したとしよう。すると、それが3%の時の公正価値は、(2)から $P(I=0.03)=2180.336$ 円、5%に上昇した直後の公正価値は(1)から、 $P(I=0.05)=2100$ 円となる。したがって、この利子率上昇によって、 $2180.336$ 円－ $2100$ 円＝ $80.336$ 円の負債金額の減少、すなわち利益が生ずることになる。

逆に、上の負債を抱えている場合に、当期末時点において利子率が最初は5%で、それが突然に3%に下落したとすると、今度はその負債の時価（または公正価値額）は $2100$ 円から $2180.336$ 円へと上昇する。すなわち、この場合には $80.336$ 円の損失が生ずるわけである。

これらの評価益または評価損失 $80.336$ 円は、厳密に考える時、いかなる意味



内容を持つであろうか。この負債が短期債務である場合、またはその負債からの資金が投下されている資産の内容が当期末において損失ゼロ（または僅少額の損失）で現金化され得る場合には、この評価益は当該時点での返済可能性を仮定しての、資金的な意味での「分配可能利益」を表すといえよう。また評価損失は、額面金額よりも多くの資金を当期末での返済は要求するので、返済仮定の下での分配可能利益の喪失を表すと考えられる。

しかし、この解釈は、当年度末での返済という非現実的な仮定の下で当企業の資金的能力の増減をその利益は測定していると考ええるものである。つまり、現実には返済していないのに返済したらという仮定に立っての解釈である点に、非現実性がある。すなわち、評価損益は、期末時点以後のリアルな資金増減は必ずしも示さない（とくに、さらに利子率が変動した時など）。このような、期末返済仮定に立つのでなく、当期末時点にはその負債は返済されていないというリアルな状況を前提とした評価損益解釈はないものであろうか。

このような非現実性は、当期末には返済は（それは経営構造の変更を必要とするがゆえに巨額の損失をもたらすであろうから）決して有り得ないような長期債務については、一層顕著に現れる。もしもこのような債務についても、当期末時点の時価（公正価値額）で評価されるとして、その場合の評価損益はいかなる現実的な意味内容を持つのであろうか。

一般に、期末貸借対照表においてある負債を評価しようとする場合には、それは当年度末にはまだ返済されていないということが前提となっている。では、なぜそれは当年度末にはまだ返済されないのか（返済が利益（償還益）をもたらす場合ですら）。その理由は、おそらく、その負債を当期末時点において返済することから得られる償還差益額（現在の効益）よりも、その返済を時間的に遅らせることにより一層大きな将来的純キャッシュ（イン）フロー現在価値額（未来的効益）を得ることができるという期待が存在することにある。すなわち、第3節で述べたのと同じ種類の「現在効益・未来効益比較低価法」

が適用されているのであって、未来の効益を獲得するために現在時点での効益の獲得が断念され、したがって、後者は前者のための取得原価として機能している。この点に関する経営者の業績は、したがって、この取得原価としての当期末時価を超える未来的効益を獲得しうるかいかによって評価されねばならない。

（なお、この場合、現在時点（当期末）においてその負債を決済することから無視し得ない損失（例えば「のれん」の喪失）が発生すると考えられるならば、第3節で既に述べたように、その損失額はその負債を保持することからの未来的効益額をそれだけ増やすものであり、これだけ増やされた後の未来的効益額と現在の効益額が比較される。もしも前者の方がいっそう大きければ、それは当期末においてその負債を決済することがいっそう不利であることを表し、それはなお負担されつづける）。

しかし、我々が今考えているのは、第3節のような「資産」のケースではなく、経営活動のための資金源泉としての「負債」のケースである。では、負債の未来的効益とは具体的には何であろうか。現実にはいろいろなケースが考えられようが、妥当性のある一つのモデルとしては、当期末からこの負債の未来の満期日までの間の、当期末時点においては現実に行われている経営活動を仮定しつつ、それに時間的に接続される活動内容としては当企業経営者がもっとも有利と考える一連の諸活動の流れを上りの満期日まで仮定する。そして、かかる期間の間の、かかる諸活動からの（この負債にかんする実際の支払利息額をも差し引いた後の）純キャッシュインフローの割引現在価値額が、この負債が（当期末に決済されずに）満期日まで存続すると仮定される場合における、「未来的効益額」である、と定義されるであろう。

（しかし、さらに良く考えると、この負債を保持しつつ行われる最有利な未来の経営活動の流れが当該負債の満期日と丁度終了期限が一致するとは限らないであろう。したがって、一層正確かつ厳密には、当期末よりも一年先に終了

する最有利活動からの上の意味の現在価値額，2年先の現在価値額，——，その負債の満期日に終了する活動からの現在価値額，満期日よりも一年先に終了する最有利活動からの諸フローのうちその満期日までのキャッシュフローに関する現在価値額，二年先にかんするかかる現在価値額，——などの可付番無限個の諸現在価値のうち最大の金額をもたらすような，その現在価値額が選択されるべきであろう。これこそが，多期間的最適性の見地から規定された当該負債に関する「未来的効益」である）。

しかし、これがすべてではない。上に述べたように、この負債を満期日よりも早期に決済すれば、場合によっては（たとえば従業員グループに対する）契約違反などが発生して、ある大きさの損失を当企業が負担しなければならないということがありうるであろう。この金額は、満期日までその決済を伸ばすことから生ずる「未来的効益」の一部分を構成すると思われる。したがって、満期日（以降）に終わる経営活動コースからの「未来的効益」は上の活動キャッシュフロー現在価値プラスかかる可能損失額として、定義しうる。なぜなら、現時点でのこの負債の決済が正当化されうるがためには、そこから生ずるかか早期決済損をカバーし、さらに上の未来的最適活動からの純キャッシュフロー現在価値をもカバーして、なお幾ばくかの余剰を残さなければならないことは明らかだからである。

以上の考察により、期末の負債の時価評価においては、その負債はまだ決済（中途返済）はなされていないというリアルな事実 に立脚した理論が立てられるべきである。この立場に基づく と、負債の期末時価評価からの評価損益は、その負債の非決済により実現（現金化）を断念された現在の効益を表し、その断念の目的はその負債をなお保持しつづけることにより一層大きな（上の意味の）未来的効益を獲得することにある。その意味で、当期末における評価損益はかかる未来の効益を獲得するために犠牲にされる原価である、といえよう。更に考えると、この未来的効益は利子費用差引き後の純キャッシュフローの現

在価値として観念されるので、これは未来の自己資本増加額となるものである。したがって、時価評価損益はこのような利益性の自己資本価値（未来キャッシュフローの現在価値）という当期末には未だ不確定な価値にたいする取得原価を表すといえる。結局、利子率変動が負債にあたえる「贈与」とは、その実体は上の自己資本価値へのプラスまたはマイナス額であり、その取得原価が当期末の評価損益である。

## 要約

(1) 金融資産と金融債務が期末貸借対照表上で公正価値（ないし期末時価）で評価され、他の諸資産、とりわけ棚卸資産や固定資産等は依然として取得原価で評価されるのであるが、かかる時価と原価の算術和である貸借対照表価額はいったい何をあらわすのか。情報受信者としての投資家その他は、盲目的に会計数値に反応するのではなくて其の数値の意味を考えて其の意味的メッセージに対して反応するのであろうから、上の金額がなんらかの意義ある意味内容をもちうるかどうかは、やはり重要な問題だ、といわねばならない。筆者の見解では、利子率変動等による上の資産・負債の価格変動（損益）は、市場が企業にたいして与えるプラスまたはマイナスの「贈与資産」である。すなわち、時価評価された資産または負債は、基礎資産の原価と、それに対してプラスまたはマイナスされる評価益または評価損の原価（＝取得時の公正価値）との和である。2つのエレメントの原価の和でそれはあるので、それに対してさらに棚卸資産や固定資産の諸原価が加えられた結果としての総和は、企業資産を構成する諸要素の原価の和として、取得原価主義の立場から、かなり厳密に解釈されうる。

(2) その満期日がある長期的な未来に横たわっている債券を当企業が保有している場合、かかる保有債券を当期末の公正価値（ないし期末時価）によって評価することは、果たして、そしていかなる、意味があるか。満期日には当期末

に存在するように見える「贈与」としての評価損益は消失してしまい、結局は額面金額だけが元本として払戻されるのである。その現時点での公正価値額は予想純キャッシュフローの割引現在価値を表すという意味がある、と解説されるかもしれない。しかし、利率はしばしば変更されるものであるから、現時点での時価がかかる現在価値の信頼し得る予想値でないことは誰でも知っているといえよう。評価損益を貸借対照表に計上する前提にはその金融資産はまだ売却されなかったということが基礎に横たわっている。そして、なぜ未だ売却されなかったかといえば、その資産を未だ保有しつづける方が今期末に売却するよりも一層多くの自己資本価値を結果し得るという計算的判断があるからであろう。すなわち、金融資産の評価益を今期末において現金に換金せずになおその資産のまま保有しつづけるのは、それにより期待され得る暖簾価値の上昇（とそれに対応する自己資本価値の上昇）のほうが今期末での現金化による利益額よりも大きいと経営者が考えるからであろう。この意味で、この評価益はこの「暖簾価値上昇額」を取得するために犠牲にされた原価である、と言える。「贈与」としてのこの「暖簾上昇原価」を明示的に計上することにより、これをオフバランスにとどめつつ、経営者にとって都合の良い会計年度にそれを売却実現することにより利益平準化ないし利益操作を行うことを抑制し得る。すなわち、利益のポテンシャルとしての「のれん価値」を原価表現としてではあるがディスクロージャしつつ利益計上することによって、経営者がその利益ポテンシャルを活用して実現利益化を恣意的に、自己の都合の良い期間に行うことを防ぐので、その意味で公正価値評価は経営者の会計行動へのガバナンス、会計行動へのコーポレート・ガバナンスに貢献しうるのである。

もちろん、大雑把な、そしてプラグマティックな意味では、評価損益はその資産の未来的な純キャッシュフローの現在価値額の上昇額を近似的に表すという可能性を、私は否定するものではない。

(3) 負債、とくに長期負債にかんしてその当期末公正価値額と評価損益を期末

貸借対照表に計上することは、どのような意味内容をもちうるか。上で述べた金融資産の場合と同様に、当該負債が当企業に存在するのは、それがまだ返済されていないからであり、したがって、「まだ返済されていない」というリアルな現実をふまえた評価損益解釈を試みなければならない。では、なぜまだ返済されないのかといえば、その理由は、現在時点（当期末）においてそれを返済することから得られる実現評価益（現在の効益）の金額よりも、その負債からの資金を活用してその満期日まで多期間的最適性をみたとす一連の経営活動をおこなうことからえられうるであろう純キャッシュフローの現在価値額（プラス——もしもあれば——その負債を満期前に決済することから生ずる損失額）——未来的効益——のほうが一層大きいと予想されるからであろう。この種の未来的効益の大きさがこの場合の「贈与」の実体をなすものではあるが、それを直接的に数値化（測定）することは不可能である。ここでの「現在の効益」、すなわち当期末のその負債の評価益は、この未来的効益をうるために断念された価値額、その意味での「原価」を表わす。この原価額は未来的効益額よりも小さいのだが、しかし、その効益額への下限を示すといえよう。そして、この未来的効益もまた、上の金融資産の場合のそれと同じく、当企業の暖簾（および自己資本）への付加として、その増殖への貢献予想額を示す。（未来関連項目の原価評価）。そして、従来はオフバランスであったかかる暖簾項目の少なくとも一部分がこのように明示的に開示されると、経営者がオフバランス項目の期間利益化のタイミングを操作することによって会計操作を行う可能性を制限することができる。この意味で、負債の公正価値評価もまた、上の資産の場合と同じく、経営者の会計行動へのコーポレート・ガバナンスの機能を発揮するものといえよう。

もちろん、そのことと共に、上の負債時価評価は、近似的には、当該負債の未来的効益の金額（の下限）を表現するもので、それを通じてプラグマティックには投資家達的意思決定のための、当企業の未来的で全体的な純キャッシュ

フローとその現在価値を見積もるための一つの手がかりデータを与えうことは、筆者は別に否定するものではない。

#### 参考文献

- D.W.Willis, Financial Assets and Liabilities—Fair Value or Historical Cost, Die Wirtschaftsprüfung, Heft 19, 1998, (Jg. 51, 1 Oktober, 1998).
- T.Schildbach, Zeitbewertung, Gewinnkonzeptionen und Informationsgehalt—Stellungnahme Zu “Financial Assets and Liabilities—Fair Value or Historical Cost”, Die Wirtschaftsprüfung, Heft 5, 1999, (Jg. 52, 1 März, 1999).
- FAS 115, Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities, FASB 1993.
- American Accounting Association, American Accounting Association’s Financial Accounting Standards Committee Response to FASB Exposure Draft, “Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities”, Accounting Horizon, June 1994.
- The Steering Committee on Financial Instruments, Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities, A Discussion Paper 1997, International Accounting Standards Committee, London, 1997.
- IAS 39, Financial Instruments : Recognition and Measurement, International Accounting Standards Committee, London 1999.
- IASC Home Page, Current Projects, Financial Investments : Recognition and Measurement, ([http : //www.iasc.org.uk/frame/cen3\\_11. htm](http://www.iasc.org.uk/frame/cen3_11.htm)).
- FASB, Fair Value : Measuring All Financial Assets and Liabilities at Fair Value, Internet Home Page ([www.rutgers.edu/accounting/raw/fasb/project/fairvalue. html](http://www.rutgers.edu/accounting/raw/fasb/project/fairvalue.html)) (1999. 7. 10 現在)。
- FASB, Discussion of Board Agenda Projects, Financial Instruments, Financial Accounting Series, Status Report No. 312, No. 156 -- A/April 12, 1999.
- G.A.Welsch, C.T.Zlatkovich and J.A.White, Intermediate Accounting, Richard D.Irwin, Inc., 1968.
- APB Statement No. 4, Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises, 1970, Item M-3.
- FASB, Statement of Financial Accounting Concepts, No. 6, Elements of Financial Statements, FASB, 1985.
- W.A.Paton and A.C.Littleton, An Introduction to Corporate Accounting Standards, AAA, 1940.
- S.Sunder, Theory of Accounting and Control, South-Western College Publishing, 1995.

# 日韓の自由貿易地域の形成に関する予備的考察

## —理論的接近—

井川 一 宏\*

### 1. はじめに

グローバリズムの流れに対して、複数の国がグループを組むリージョナリズムの動きもまた世界経済システムの流れの一つである。本稿では、リージョナリズムの現われである自由貿易地域の形成について日本と韓国の場合について検討する。

自由貿易地域などの経済統合は、域外を差別する面を伴うものの、域内の自由化も含めて全体として自由化を促進する方向に合致するとして、国際的に受け入れられる傾向にある。理論的にも、関税同盟などの形成によって、域内国と域外国の双方に貿易利益をもたらす可能性が示される方向で分析が進んでいる。

他方で、日本と韓国は、経済発展に多少の前後はあるものの、非常に似た経済発展のパターンを経験している。日本に続くアジア NIES、さらに ASEAN 及び中国へと波及する経済発展の動きのなかで、日本に追従する韓国経済では、イメージだけでなく実態も良く似た経済システムや産業構造が形成されてきている。したがって、日韓の自由貿易地域の形成は、特有の問題を持つ可能性があり、検討に値する。本稿では、日韓の自由貿易地域の形勢が、単なる貿

---

\* 本稿の作成にあたり、金奉吉助教授（神戸大学）から有益なコメントおよび韓国側の資料の収集とその日本語訳に関して助力を得ていることを記して感謝する。しかし内容の責任はすべて筆者にある。



貿易創出、貿易転換といった効果ではなく、産業・企業の再編成を伴う寡占市場における戦略的側面を表面化させる効果をもつことを強調している。

## 2. 地域統合の一般論

各国が自国の利益のために保護貿易政策をとることを許すと、そのために犠牲となる外国からの報復があるため、自由貿易で実現される経済均衡よりも貿易量が少ない縮小均衡を覚悟しなければならない。これを阻止するために、自由・無差別・多角的を基本とするグローバリズムが常に喚起されなければならない。しかし他方で、複数の国がグループを形成してグループの利益を確保しながらメンバーの利益をもとめる政策（リージョナリズム：地域主義）は、歴史的にも避け難い動きのようである。

周知のように地域統合は、域内自由化による域内貿易の増加の利益（貿易創出効果）と、より効率的であった域外国との取引をそれよりも非効率的な域内国との取引に転換する不利益（貿易転換効果）と、共通関税等により輸入品の国際価格が下がる利益（交易条件効果）を持つ。これらの効果について、通常は完全競争のもとで論じられるが、規模の経済などがあり独占・複占の不完全競争においても同様の議論が展開できるものの、その分析上の形式的類似性とは別に、インプリケーションとして産業転換・製品差別化・工程間分業などの大きな産業・企業の再編成を伴うことが重要である。日韓の自由貿易地域の形勢では、この点が焦点になる。

グローバルな効率性の観点からは自由貿易が望ましいとしても、一国の立場からはその国に有利な関税政策等が存在する。関税をかけて相手の輸出品の購入を抑えるとその価格が下がり、低価格で輸入できるメリット（交易条件効果）が期待できるからである。一国だけで最適関税率の状況から関税を下げて自由化すると不利益が出るが、相互に関税をかけている貿易相手国の自由化と抱き合わされると、互いの貿易創出の利益が不利益を相殺することが期待できる。

もちろん、それまで効率的な第3国から輸入していたものを関税の自由化のために相対的に安価となった提携国から輸入することになる貿易転換による世界全体の効率性のマイナスを伴う可能性がある。

グループ形成のサイズについて同様な考え方が適用できる。地域統合のサイズを大きくすると、地域外に対する経済力も増して、域外共通関税等を課して域外の犠牲の下に域内国が有利となる可能性が強まる。小国にとっては自由貿易が最適（最適関税率はゼロ）であるが、それは関税をかけて輸入需要を減じても、輸入価格を引き下げる影響力がないからである。この場合でもグループを形成して、統合された地域の輸入需要の減少が無視できないものになれば、輸入価格引下げの交易条件効果による利益の分け前を得ることができる。しかしながら、形成するグループが大きすぎると犠牲にする相手が小さくなりすぎ、期待される利益も小さくなる。形成するグループが小さすぎると交渉力も小さくなることから、その中間に最適なサイズの地域統合が存在することになる。もちろんこのような議論に、伝統的に議論されているグループ形成に伴う貿易創出・貿易転換の効果を加味して、最適サイズが求められることは言うまでもない。

以上の議論は、規模の経済が作用しない競争的市場状況で成立するが、規模の経済が存在する場合には、グループ形成に伴う規模の利益が追加される。貿易創出効果と貿易転換効果に規模の経済・不経済が追加されて考えられなければならない。規模の経済の存在は、それが内部化されると不完全競争市場状況を生み出す。この状況におけるグループ形成は、グループ内における同質財・差別化財産業の戦略的な再編成の場を創出する。一国の立場からは、国内市場を確保しながらさらに海外市場を開拓することで、生産規模を拡大し、価格競争を有利にすることができる。同一の生産物について、外国も同様に国内市場を囲み込む行動に出れば、縮小均衡になるばかりでなく、両国ともに規模の利益を享受することができない。それらの国がグループを形成して相互に国内

市場を開放する場合、企業の協調が無ければ、それぞれ異なる生産物に特化することになる。差別化財に特化する場合や全く別の財に特化する場合もある。規模の利益が大きく働く生産物に特化する国に生産コスト低下の利益がもたらされるが、特化（規模の拡大）に伴って価格低下となれば、それらの国の消費者だけでなく世界全体に規模の利益の僅点が期待できる。繰り返しになるが、規模の経済を伴う不完全競争状況でのグループ形成は、形成後の産業・企業の大きな再編成を伴う点に、留意しなければならず、日韓の自由貿易地域の形勢では、まさにその点が政策判断のポイントとなる。

グループ形成は、そのことがグループ内の企業間の競争を激化させ、規模の経済の存在による生産物のすみわけの必要から、これまでの生産物を変更する場合には、企業（産業）転換のコスト（規模の経済がそれまでより働かない生産に転換するコストも含む）を伴う。同じ産業内の別の差別化財に転換する場合のコストも無視できないが、全く別の産業に転換する場合のコストはさらに大きいと予想される。したがって、グループ形成は、グループ内の企業の競争が少ないところでなされ易い。

競争の少ないグルーピングから始まって、統合のサイズを大きくしていくと、競争の可能性と企業（産業）転換コストが高まり、もはやサイズを大きくする誘因がなくなる状況となるであろう。規模の利益等と企業の競争による生産転換に伴うコストが見合うところで地域統合のサイズが決められることになる。規模の経済が世界規模で無い場合は、最適な地域統合は世界規模にはならないが、規模の経済が世界規模になると、最適なサイズが世界全体の自由貿易となる可能性もある。

また、自由化を協調できる国のグループ作りは、参加国の数が少ない方がまとまりやすい。利益の共有・配分において合意し易いメンバーでグループを組めば地域統合の実現が容易となる。最終的な調整を終えた状況で、世界全体の自由化が効率的資源配分の観点などから望ましいとしても、そこに至るまでの

調整コストの負担の問題がある。経済統合に伴う域内自由化により経済構造の大きな変革を伴ない、調整のための大きなコストを覚悟しなければならない。そのため、当然であるが、まず統合・自由化に伴う利益が大きく調整コストが小さくて済むところから統合・自由化が進み、利害の合致する相手に限って統合・自由化することになる。

通常、自由貿易地域の形勢には自由化のもたらすスタティックな利益・不利益だけでなく、競争的技術ノウハウ・経営システム開発の促進などの経済統合に伴うダイナミックな利益も期待されている。情報・通信関連の技術革新が急速で、企業の競争優位が技術水準に大きく依存する現況では、このダイナミックな利益の追求こそが経済統合・自由貿易地域形成の核心的位置を占めているとも考えられる。

統合後、同業種・類似業種が身近に競争あるいは協力することで、R&D コストはかなり節約でき、ノウハウの漏れおよび集積は新たな革新の可能性を高める。製品差別化などで規模の経済が享受できる場合には、生産の拡大に伴う新技術の採用と市場に見合った経営合理化で、さらなる革新の機会が増すであろう。市場規模が小さい場合には独占などの弊害が懸念されるが、市場規模が大きくなると潜在的な参入競争の可能性が増し、競争的な環境は市場メカニズムの働きを助け、それが長期的な利益につながると考えられる。

日韓の自由貿易地域の形勢は、短期的には余り大きな利益が期待されないかもしれないが、この様な長期的なダイナミックな利益の追求こそが両国にとって目指すべき方向である。

### 3. 日本と韓国の産業構造の類似性

簡単に、日本と韓国の生産構造・製造業の構造・需要構造を見ておこう（出所：World Bank World Development Indicators, 1997）。

生産構造

付加価値	国内総生産		農 業		工 業		製 造 業		サービス業	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
国名, 年	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	1,059.3	5,108.5	4	2	42	38	29	24	54	60
韓国	63.7	455.5	15	7	40	43	29	27	45	50
世界	10,768	27,846	7	5	38	33	23	21	53	63

単位：10億ドル，対 GDP%

農業：農産物の栽培と牧畜，および林業，漁業，狩猟，ISIC 1 - 5

工業：鉱業，製造業，建設業，電気・ガス・水道事業，ISIC10 - 45

製造業：国際標準産業分類（ISIC）改訂2版の15-37分類

サービス：卸売業，小売業，輸送業，政府，金融業，弁護士・医師等専門職，教育・保健等対人サービス，不動産業，その他，ISIC50 - 99

製造業の構造

付加価値	製 造 業		食品・飲料 ・たばこ		織 維 衣 料 品		機 械 輸 送 機 器		化学工業		そ の 他	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
国名, 年	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	309.7	1,146.2	9	10	7	4	33	38	9	10	43	38
韓国	18.3	102.0	17	10	19	12	17	34	10	9	36	36
世界	2,472.4	5,012.4										

単位：10億ドル，対製造業付加価値%

製造業：ISIC 大分類 3

食品・飲料およびタバコ：ISIC 分類31

繊維・衣料品：ISIC 分類32

機械・輸送機器：ISIC 分類382-84

化学工業：ISIC 分類351-352

その他：木材及び関連製品（分類33），紙及び紙製品（34），石油及び関連製品（353-56），金属及び鉱業製品（36，37），組立金属製品及び専門職用の器具（381，385），その他の産業（390）

需要構造

国名, 年	民間消費		政府一般消費		国内総投資		財サービス輸出		財サービス輸入		国内総貯蓄	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	59	60	10	10	32	29	14	9	15	8	31	31
韓国	64	54	12	10	32	37	34	33	41	34	25	36
世界	59	63	16	15	24	23	22	22	21	21	25	21

単位：対 GDP%

民間消費：世帯あるいは非営利機関の財サービス取得（住居を除く耐久材を含む）

政府一般消費：政府の財サービス経常支出と国防資本支出

国内総投資：固定資産支出と在庫変動

財サービス輸出入：生産要素と財産所得は除く

日韓の自由貿易圏の形成は特殊なファクターを含んでいる。経済発展段階として日本がいくらか先を行っているとはいえ、それほど差があるわけではなく、また経済構造が非常に似通っている。日本企業の技術の多くが韓国に移転されると同時に、韓国では欧米からの技術導入と自らの技術開発能力の育成を行っていて、単に外国の技術に頼る姿勢ではない。この姿勢は、日本が戦後欧米からの技術導入を行いながら、自らの技術開発力の育成に努めたプロセスを踏襲しているように見える。

アジア通貨危機で問題となったクローニ・キャピタリズムというまとめ方は十分でなく、実際の内容はそれぞれ国によって異なる。同じ戦前の統合関係にあった台湾はかなり中国・華僑的な要素が強いものに対して、アジアの中でも日本と韓国は経済環境が非常に似通っていて、日韓共通の経済環境を形成している。一口で言えば、両国ともに大企業系列（財閥）と政府の密接な関係、あるいは銀行システムを通じた系列組織関係を含む市場を通じた経済活動を行っている。

その特徴の一つである、政府主導の産業育成については、基幹産業である鉄鋼・繊維からはじまり、造船・機械・電気機器・自動車・半導体と産業構造を労働集約的製造業から資本集約的さらには技術集約的製造業に推移させるにあたり、政府の誘導政策がかなり強力で発動された点が注目される。第2次大戦後に再スタートした日本は、製造業の潜在的な生産力がある程度残して終戦し、朝鮮戦争の特需にも助けられ、政府主導の産業復興政策による目的の明確化と後発の有利さを利用して、急速にアメリカとの経済力のギャップを埋めていった。基本的な技術は欧米に頼りながら、応用技術の開発・工夫と労使一体となった組織行動によって、日本の経営組織・日本株式会社と表現される製造業中心経済システムを形成していった。韓国は、朝鮮半島での戦争で追加的な打撃を受け、そのため以後の軍事支出の負担も大きく、国内市場の大きさも日本よりも小さいので、日本に追いつき追い越すためには、大急ぎの産業構造の調整を必要とした。独自の応用技術の開発・工夫よりも日本の模倣の方がはるかに容易であり、労使一体となる意識の定着を待つ余裕が無く合理化を推進しなければならなかった。そのため、表面的には日本と韓国の企業・産業は非常に似通っているが、内生的成長をもたらす力をどれだけ累積しているか（潜在的技術力）と言う観点からは、幾分か差が生じている。

政府の産業政策については、日本の場合政治と行政の関係が比較的安定していて、硬直的ではあるがかなりの程度継続性のある産業政策がとられた。自由民主党の長期安定政治は、優秀な官僚出身者を内部に取り入れつつ、行政官僚と深く結びつくことで、政策と立法を結合するシステムを作り上げた。省庁と深く関わった議員と議員の国会活動を影で支援する官僚の結合と言う安定的なシステムは、政策目標が明確な場合には非常にうまく機能する。韓国の場合には、一方で南北分裂による政治イデオロギーへの偏重があり、武力を背景にした強力な大統領とその後の民主的に選出される大統領制による政権の交代に伴う政治経済的調整と混乱のために、強引な政策の押し付けと行政官僚の非継続

的な政策立案を生むこととなった。そのため、日本と同じような産業政策がとられたものの、現実的でない上からの押しつけであったり、政策実施に伴う混乱を小さくするための擦りあわせの期間がややもすると短くなる傾向を持った。政策が実体経済に浸透するには時間を要するので、中途半端な結果に終わることも少なくなかった。

もう一つの特徴である金融機関を通じた間接金融システムによる系列グループの形成についても、政府主導の産業政策と関連する部分がある。日本では政府が郵便貯金や強い規制下にある銀行預金を通じて、国民の貯蓄を産業政策に合致した投資に振り向けた。家計の貯蓄は直接企業に向けられるのではなく、銀行を通して企業にむけられ、銀行は企業の株式を保有したり他の企業を通して間接的に株式を保有することで、銀行の企業支配の形式をとって、企業系列組織の形成を可能にした。第2次大戦後、日本における財閥解体は、それまでの被競争的な事業主の家柄とか政治家の個人的な人脈等ではなく、企業家の能力がより反映される競争的な市場と組織の形態の形成に役立った。しかしながら、財閥解体が形式的に行われても、市場メカニズムだけでなく地縁・血縁・過去の取引などに基づく組織的な取引慣行は依然として有効であった。したがって、自然に旧財閥関係が事実上回復される状況になり、金融機関を中心にした企業集団が成立した。このようにして再編成されたいくつかの企業集団は、相互に牽制（競争）しながら共存するという、産業組織を形成した。護送船団方式にみられる共存体制は、重複する投資や分散的投資などの非効率だけでなく、小回りのきかない企業グループ内の改革の遅れや責任体制の不明確化といった組織上のコストを内包することとなった。

韓国の場合には、財閥解体が強制的に行われなかっただけに、より明示的に企業グループが形成された。郵便貯金などのシステムがなく、韓国政府が金融を通して産業の育成を図るにあたって、金融機関に対するコントロールを強める必要があり銀行預金を実質的に郵便貯金化される傾向にあり、財閥と政府の



結びつきはより直接的なものとなった。すなわち、金融機関の中心的な役割による企業系列化というよりも、財閥と政府の産業政策の結合に金融機関が従属的に間接金融の役割を果たした色彩が強い。したがって、財閥の企業系列の経営情報を十分把握し検討・審査すること無く融資がなされることや、金融機関の競争を通じた効率化を図るインセンティブが働きにくいことから、金融機関の技術的遅れが生じる結果となった。

以上のことから、日本と韓国は類似の産業構造をもっているとしても、経済発展段階として日本が進んでいて、技術・知識のレベルとその定着度において日本が競争優位にある。このことは、日韓の自由貿易地域の形成後における域内産業構造・分業構造の形態を決める重要なファクターとなると考えられる。日韓の自由貿易地域の形成は関税引下げによる貿易創出よりも、寡占の市場における産業・企業の再編成という視点で考える必要度が高い。

#### 4. 日本と韓国の貿易構造

韓国では、輸入先の多様化をうたって実際は日本からの輸入を制限する政策を採っていたが、段階的に緩め1999年6月までにその制約を取り除いた。その影響で特定商品における非常に急激な輸入増加が見られ、抽象企業への打撃も大きいという記事が新聞で報じられている。この点がまさに企業の大規模な再編成に繋がるものと予想されるが、現時点では、もう少し一般的な過去のデータの範囲内で、日韓の貿易構造を検討する。以下では、日本と韓国の商品輸出構造・輸入構造、サービス輸出構造・輸入構造について簡単に見ておこう（出所：World Bank World Development Indicators, 1997）。

日韓の自由貿易地域の形成に関する予備的考察（井川）

商品輸出構造

国名, 年	商品輸出		燃料, 鉱物及び金属		その他一次産品		機械, 輸送機		その他製造業製品		繊維, 織物, 衣料	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	130.0	443.1	2	2	2	1	58	68	37	29	5	2
韓国	17.5	125.1	1	3	9	4	20	43	70	51	30	19
世界	2,004	5,144										

単位：10億ドル，輸出における構成比%

繊維は他の一次産品に含まれ，織物・衣料羽その他製造業製品に含まれる

f.o.b. 価格を US ドル表示。国際標準貿易分類（SITC）のシリーズ M,no.34，改訂第2版で分類

燃料，鉱物及び金属：SITC 第3部（鉱物燃料，潤滑油及び関連製品）の区分27,28（未加工鉱産物及び未加工肥料）および区分68（非鉄金属）

その他基幹物資は SITC 第0部から第2部，および第4部を含むが区分27,28は除外  
機械および輸送機器：SITC 第7部

その他製造業製品：SITC 区分26,65,84（繊維，糸，布，衣料およびアクセサリ）  
およびその他の基幹物資やその他の製造業製品の下部分類に含まれる製品

商品輸入構造

国名, 年	商品輸入		食品		燃料		その他一次産品		機械および輸送機器		その他商品	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	141.0	335.9	12	18	50	21	19	13	6	17	13	32
韓国	22.3	135.1	10	6	30	18	17	13	22	34	21	29
世界	2,027	5,246										

単位：10億ドル，対輸入構成比%

c.i.f. 価格を US ドル表示

食品：SITC の第0.1.4部および区分22（食品および生体家畜，飲料およびタバコ，油脂）に含まれる商品

燃料：SITC 第3部（鉱物燃料，潤滑油，その他関連製品）

その他一次産品：SITC 第2部（燃料を除く非食性原材料）の商品で区分22, 68（非鉄金属）を除く

機械および輸送機器：SITC 第7部

サービス輸出構造

国名, 年	サービス輸出		輸送		旅行		通信, コンピュータ情報, その他サービス		保険および金融サービス	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	20.2	65.2	62.9	34.3	3.2	4.9	32.4	59.8	1.6	0.9
韓国	4.7	26.2	33.5	40.3	7.8	19.6	53.1	37.6	5.6	2.5
世界	357	1,126								

単位：10億ドル

輸送：輸送貨物の保険は保険サービス

旅行：1年未満の滞在中の旅行者が購入した財・サービス

通信, コンピュータ情報, その他サービス：建設サービス, 知的所有権使用料, 専門職・技術職サービス

サービス輸入構造

国名, 年	サービス輸入		輸送		旅行		通信, コンピュータ情報, その他サービス		保険および金融サービス	
	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995	1980	1995
日本	32.4	122.7	52.2	29.3	14.2	29.9	31.3	38.3	2.3	2.4
韓国	4.1	27.9	55.8	38.2	8.6	22.7	30.0	36.0	5.6	1.3
世界	397	1,145								

単位：10億ドル

類似度の高い日本と韓国が自由貿易地域を形成した場合、不完全競争市場を前提とすると、経済発展水準のわずかな違いと製造業技術水準における集積の違いから、大きな貿易構造の調整が生じることが予想される。一般的には、労働集約的な部分で韓国に比較優位があり、資本・技術集約的な部分で日本に比較優位がある。したがって、韓国では一般に第一次産業に属する産業が拡大し、

製造業の労働集約的な部分および第三次産業の労働集約的で国際取引が可能なる部分が拡大するであろう。日本では製造業の資本集約的なハイテク産業が拡大し、金融を含むサービス産業で資本技術集約的な部分が拡大する。

しかしながら、最近の分業システムは、産業間分業だけでなく産業内分業・工程間分業にまで推し進められているので、産業別の比較優位の観点だけでは自由貿易地域形成後の分業形態を描ききれない。また、規模の経済が働く産業では、寡占産業による競争・共存が成立し、自由貿易地域形成後の寡占状況を押し量らなければならない。日本と韓国政府による、類似の産業政策によってもたらされた、系列あるいは財閥を中心とする類似の寡占的産業構造は、自由貿易地域形成後における寡占競争状況をもたらす。

考えられる事態は、規模の経済が大きく働くところでは、M&Aなどによる域内独占企業の出現である。基幹あるいは戦略的企業として保護育成した両国の企業を域内複占企業としてそれぞれの国で確保できるかどうかは、両企業の世界における競争優位状況による。規模の経済があまり強く働かない場合や消費者の嗜好による製品差別化が顕著であるばあいには、自由貿易地域形成後の寡占企業によるすみわけが可能となる。これらの点の重要性は強調されなければならない。

規模の経済は拡大に伴う組織コストの増大を伴うので、規模の経済の働く部分と働かない部分を識別しながら、分社化が促進される。分社化は、同じ産業における中間生産物の別企業化や中間生産物と言えないような工程別の生産物の分社化と言った形態を取る。その形態が成立した場合の国際間の分業が、産業内分業・工程間分業である。日韓の自由貿易地域の形成は、新しい産業内分業と工程間分業をもたらすであろう。両国が世界で競争優位である産業・企業が、世界市場における戦略として日韓で積極的に協調できれば、将来にわたって強い競争力の維持が可能となる点も忘れてはならない。

韓国側の研究（産業研究院，政策懇談会資料，1999年8月）によると，貿易

自由化の効果は、関税・非関税障壁の同時撤廃によって、韓国の総生産は0.14%減少し、日本への輸出16.05%増、輸入36.91%増、対日経常収支71.5億ドル悪化とのことである。総生産の減少は中間財・最終消費財の輸入の増加の影響によるもので、一般機械5.17%、精密機械2.68%、第一次金属製品1.2%、鉱産品1.17%、化学製品1.15%、金属製品1.02%といった減少率が予想されている。逆に増加が予想される産業は、繊維・革・衣服6.14%、電気・電子機器1.14%、農林水産0.65%、食料品0.73%、家具製品0.14%である。他国向け輸出は0.08%とわずかに増加するが、対日輸出は16.05%と大幅に拡大し、後者はおおむね貿易創出効果である。

対日輸出が伸びる産業は、精密機器86.42%、繊維・革・衣服49.84%、電気・電子機器21.47%、食料品18.86%、化学製品11.26%、農林水産品9.17%、木・紙製品9.38%、家具製品5.14%である。逆に対日輸出が減少する産業は、金融保険不動産、運送倉庫通信、食堂宿泊、公共サービスである。対日輸入の増加する産業は、農林水産品18.21%、食料品170.32%、輸送装備71.12%、一般機械55.37%、精密機械46.13%、木・紙製品45.70%、化学製品40.48%、電気・電子機器34.63%である。他国からの輸入が6.6%減少し、それに代わって日本からの輸入が36.91%も増加し、おおむね前者は貿易転換効果を示し、前者と後者の差は貿易創出効果である。

相互に輸出を拡大する産業として、一般機械(韓国の対日輸出・輸入増加率：2.44%・55.37%)、電気・電子機器(同：21.47%・34.63%)、精密機器(同：86.42%・34.63%)、輸送装備(同：0.72%・71.12%)などが注目される。自由貿易地域の形勢後は、相互に産業内の製品差別化、産業内分業・工程間分業を拡大していると考えられる。韓国側による分析は、CGEモデル・国際I-O分析を用いた結果であるが、自由貿易地域形成後の産業構造の再編・調整をどのように折り込んでいるかは不明である。寡占産業におけるすみわけ・M&A・競争淘汰を考慮した分析は容易でないであろうが、貿易の調整よりも生産に

おける産業の再編成・企業の再編成の側面に注目すべきであろう。特に、日韓の自由貿易地域の形勢を論じる場合には、欠かせない視点である。

## 5. 日韓の自由貿易地域形成の戦略

日韓自由貿易地域を形成すべきかどうか、するとすればいかなるプロセスをたどるべきかについて考察しておこう。そのために、まず自由貿易地域を形成しなければ、世界的分業体制にどのように組み込まれるであろうかを検討し、続いて、自由貿易地域を形成するためのプロセスとして、どのような政策的配慮が望ましいかを検討する。

日本と韓国が自由貿易地域を形成しない場合にも、両国は国際的分業体制の変革の中でそれぞれの地位を確保しなければならない。国際分業を規定する大きな要因として、規模の経済と範囲の経済を生かす企業組織が、技術進歩に伴って急速に大きくなっていること、および技術の開発とその内部化が競争優位を決定すること、が重要となってきている。日本はある程度の国内市場規模と技術開発力を持っているが、世界的な視野から考えると、十分な水準ではなく、まして韓国は不十分である。

企業は国際的にM&Aや提携を通じて、規模・範囲および技術を内部化しなければならない状況にあるとすると、日本企業と韓国企業はそれぞれM&A・提携の相手を確保しながら、その中で生き残りを図ることとなる。日本と韓国の企業のM&A・提携が選択肢から外されている場合、それぞれM&A・提携先を他に求めることとなる。競争力の強い日本企業は、直接投資やM&A・提携において主導的な行動をとり、欧米・アジアでの組織的活動範囲を拡大できよう。競争力の弱い日本企業は、欧米の主要企業とのM&A・提携に活路を見出すことになるが、企業のコアとなる部分を内部化しておかなければ主導権をとられてしまうことになろう。韓国の企業については、おおむねこの後者のような状況にある企業が多いといえよう。

アジアの市場・組織形態は、クローニ・キャピタリズムと呼ばれることもあるように、欧米とくにアメリカ型の市場メカニズム重視とは異なる。契約と訴訟の煩雑さに伴うコストよりも、信頼と慣習的調整に従った取引による取引コストの低下をシステムとしたものである。日本・韓国の企業がアメリカ型の企業とM&A・提携を行った場合、市場・組織に対する考え方の違いは、企業の効率に強く影響し、アメリカ型のシステムに順応するコストは大きいかもしれない。しかし、将来的にアメリカ型が国際スタンダードになり、日本型・韓国型を変えなければならないのであれば、問題は調整コストに限られるであろう。アメリカ型と日本・韓国型が将来的にうまくミックスされるのであれば、M&A・提携の効率への影響は小さいであろうが、ミックス型が定着するまでのコストは免れないであろう。日本型・韓国型が採用される場合には、逆にアメリカ型に慣れたものを調整修正するコストがかかる。ただし、将来的に日本型・韓国型が国際スタンダードになるとは考えられないので、M&A・提携後に日本型・韓国型を採用した場合には、国際スタンダードで行動する用意が求められるが、内部にそれを理解する欧米の人材を持つので効率の向上も可能となろう。

これらに対して比較されるべきは、日韓の自由貿易地域の形成を刺激として、日本と韓国の企業がM&A・提携によって、戦略的に生き残りを図る場合である。この場合日韓企業のM&A・提携は、政治的・歴史的な感情を除くと、市場・組織上の大きな違和感を伴わないであろう。また、双方の関心がアジア戦略にウエイトを持っている点でも、協力・協調した戦略をとることが可能であり、メリットも大きいであろう。過去における技術移転の蓄積についても、相互の競争・協力を通じた指導・模倣その他でかなり類似のレベルにあり、M&A・提携後の調整のコストは小さいであろう。歴史的に隣国以上の関係もっていて、相互に良く知っていてそれぞれの国内に相手国籍の市民を多く持っていることは、企業の一体化に役立つ。技術力で優位であり、それを内部化す

場合は日韓のM&A・提携はかなり有効であり、先端技術を欠くばあいでもそれが重要な競争優位を決めるファクターでない場合には、日韓のM&A・提携による効率的な組織形成は有効であろう。先端技術が競争に不可欠であり、それに欠ける場合にはR&Dで成功を目指さなければ、M&A・提携戦略としては日韓の結びつく誘因は小さいであろう。

日本と韓国の企業が国際市場で競争していくためには、どのようなシステムで競争力を確保することが戦略的に望ましいかによって、日韓の自由貿易地域の形成に対する見方が異なるであろう。日本型・韓国型が日本・韓国で効率的なシステムであるならば、自由貿易地域形成などによる日韓の結合による世界戦略が必要となる。欧米を交えた結合が効率的である場合には、日韓の自由貿易地域形成の利点は上で期待されるものよりも減ぜられるであろう。アジア通貨危機以降、韓国は財閥を中心としたグループ全体よりも、その構成個別の企業の生き残りが課題となり、欧米・日本を問わず資本・技術の導入が必要とされる状況にある。そのため、企業の支配・経営権を手放すことに以前ほどこだわれない状況とも言える。そのような中で、欧米よりも日本との結びつきを促進すると考えられる自由貿易地域の形成については、なぜ欧米よりも日本との結びつきの強化が必要かを明示的にする視点に立った政策提言が必要である。既に述べた、両国が競争優位であるが、世界的な市場支配力を持っていない場合、両国の結合で支配を実現する可能性を求める戦略を考慮すべきであろう。日韓で経営・支配権を共有することは、それぞれが欧米の企業と共有する場合よりも、組織力が強まる可能性がある。

最後に、日韓が自由貿易地域を形成することに関して、韓国側は現状のままではあまり大きな利益を期待していない点に注目しながら、形成プロセスについて論じておこう。経済発展レベルや市場規模と技術力についても日本が優位な状況にあるので、自由貿易地域の形成はそれらが劣位である国について大きな調整コストを強いる。規模の経済・範囲の経済が働く産業を日本側が多く占



め、韓国側はそれが余り働かない産業を引受けることになる。技術力が問題になる産業は日本が多く受け持ち、韓国は少なく受け持つ。規模の経済・範囲の経済が働き、技術が重要である産業は、拡大が拡大に導くという内生的発展の活力を持つものが多く、その産業の域内国の配分は動態的な利益の分配を決める。この点で韓国側は不利となることが考えられる。

韓国の産業研究院の政策懇談会資料では、(1) 自由貿易協定による関税撤廃がすべての産業で同時になされると、技術等で韓国の対日依存度が高まり、(2) 関税引下げは産業別に、しかも段階的に行うのが望ましい、(3) 不均衡を補完する措置として日本からの技術移転と直接投資の活性化の推進が必要と述べている。長期的には競争促進等による生産性の向上、直接投資の増加・技術水準の向上が期待できるので、はじめから包括的な自由貿易協定を締結するよりも、まず投資協定を推進させ、段階的・産業別に関税撤廃を行うべきとしている。

投資協定を重視している点は、特に注目に値する。自由貿易地域の形勢は、単なる貿易の流れではなく、域内の産業の再編成を伴ない、相互投資を伴うのである。しかし以上の韓国側の見解は、自由貿易地域の形成がもたらす状況に対する認識はあまり違わないとしても、世界的規模の競争市場に向かう戦略という点からはかなり違ったものとなっている。日本と韓国がそれぞれ独自に欧米企業とのM&A・提携戦略をとるか、日韓企業のM&A・提携を優先させるかの選択という視点も重要である。すでに述べたように、アジア通貨危機以降、韓国は世界市場での企業の生き残り戦略が急がれていて、その中で日韓の自由貿易地域が注目されている背景から考えて、単なる貿易自由化ではなく日韓のM&A・提携等による協力・協調を推進することの評価が求められている。投資の自由化協定などもその文脈で捉える必要があろう。

参考文献

- J. De Melo & A. Panagaria eds., *New dimensions in regional integration*, Cambridge University Press, 1993
- World Bank, *World Development Indicators 1997*, The World Bank, 1997
- 青木健・馬田啓一「地域統合の経済学」勁草書房, 1999
- 産業研究院, 『韓・日自由貿易協定の産業別影響と対応戦略』政策懇談会資料, 1999. 8 (韓国語)
- 朝倉弘教・松村敦子「日韓自由貿易地域の形成を考える (上)」貿易と関税, 1999. 10

# 日本経済について

## —一つの診断と処方箋—

永谷敬三  
石垣健一

### I 日本経済の現状

1990年代の日本経済は、戦後最悪の不況に陥ってしまったまま終わろうとしている。1991年以後のバブル崩壊による生産活動の不振が数年続いた後、1996年には実質 GDP 成長率は5.0%を記録し、多くの人は最悪の時期は終わったと考えたけれども、本当の危機は1997年後半以後にやってきた。1998年の実質経済成長率はマイナス2.8%を記録し、1991-98年の平均成長率は1.0%以下で主要 OECD 諸国の中で最低になってしまった（表1）。そしてこの困難ははまだ解決されていない。民間設備投資と住宅投資は1997年以来下落を続けている。民間消費支出もせいぜい同一水準を保つにすぎず、政府消費支出もまたそうである。物価と賃金はわずかに上昇気味である（グラフ1）。実質 GDP は1997、98両年の8四半期のうち6四半期は縮小しており、潜在成長率も1%近くに低下している（グラフ2）。その結果、雇用統計（失業率と求人倍率）は1950年代当初以来最悪の水準になってしまった（グラフ3）。小渕内閣今年3月に不況からの脱出を目指して、1999年度経済成長率の政府見通しを0.5%と発表した。しかしこの控えめの楽観的見方でさえ、発表当時には、大方の賛同は得られなかった。

政策立案者はこの困難な時期に手をこまねいていたわけではない。財政当局は公共事業への支出を増やし、また何度も減税を行った（表2、3、4）。金

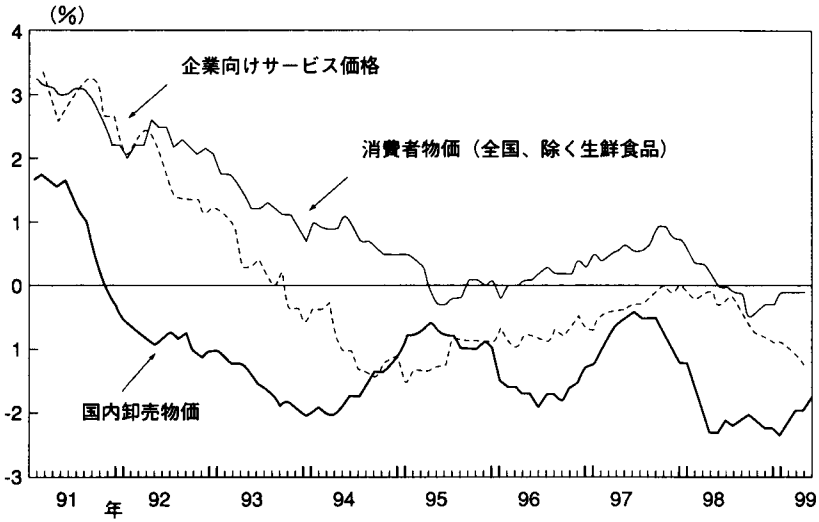
表1 日本経済の長期推移、期間ごとの平均年率伸び率1（実質、％）

	1961-70	1971-80	1981-90	1991-98	
A. 過去の期間との比較					
GDP	10.2	4.5	4.0	1.0	
民間消費	9.0	4.7	3.7	2.0	
政府消費	4.8	4.8	2.5	1.9	
住宅投資	16.8	3.2	3.9	-1.8	
企業設備	16.6	2.8	8.1	0.6	
政府投資	14.4	5.9	0.8	4.9	
輸出	16.1	9.7	5.4	5.1	
輸入	14.7	5.9	6.3	4.3	
雇用者所得	11.1	5.8	3.7	2.1	
可処分所得	9.5	4.8	3.0	2.22	
1991-98年の平均年率伸び率（実質）					
	日本	アメリカ	EU	ヨーロッパ	OECD
B. 1991-98年についての国際比較					
GDP	1.7	2.3	1.7	1.8	2.2
民間消費	2.0	2.4	1.6	1.8	2.2
政府消費	1.9	0.3	1.3	1.4	1.2
住宅投資	-1.8	3.8	0.7	0.9	1.7
企業設備	0.6	5.6	0.6	1.0	3.1
政府投資	4.9	-0.1	-	-	-
輸出	5.1	8.0	6.0	6.2	7.2
輸入	4.3	8.6	4.5	5.1	6.8
雇用者所得	2.1	2.1	-	-	-
可処分所得	2.2	2.1	-	-	-

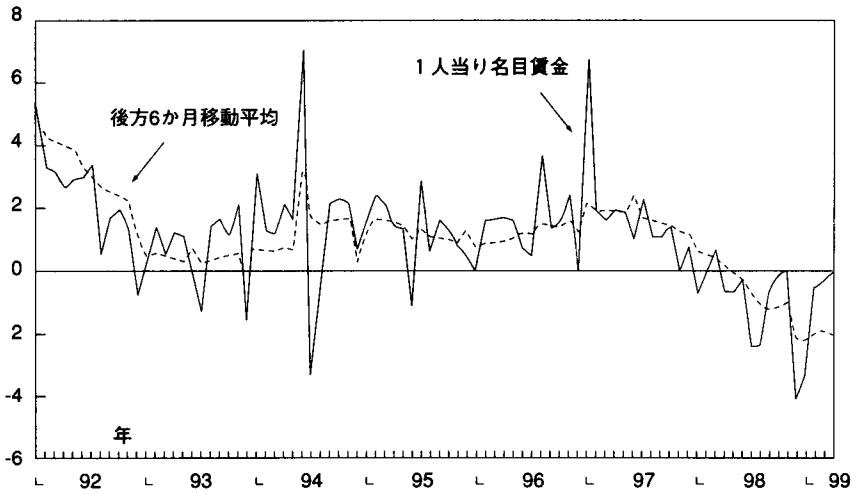
1. 表中の計数は各期間の年率成長率の単純平均。

2. OECD 推計。

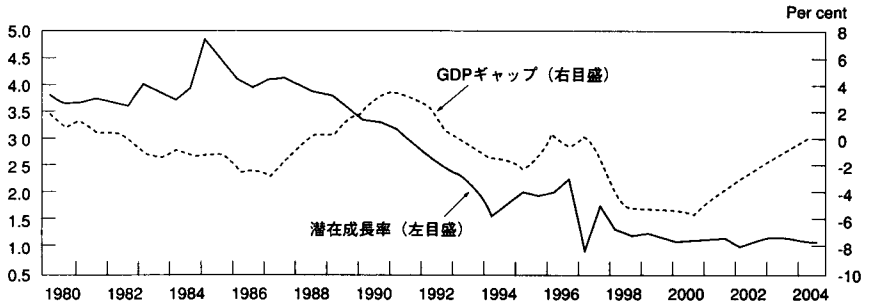
資料：OECD。



グラフ1-A 物価指数の動き

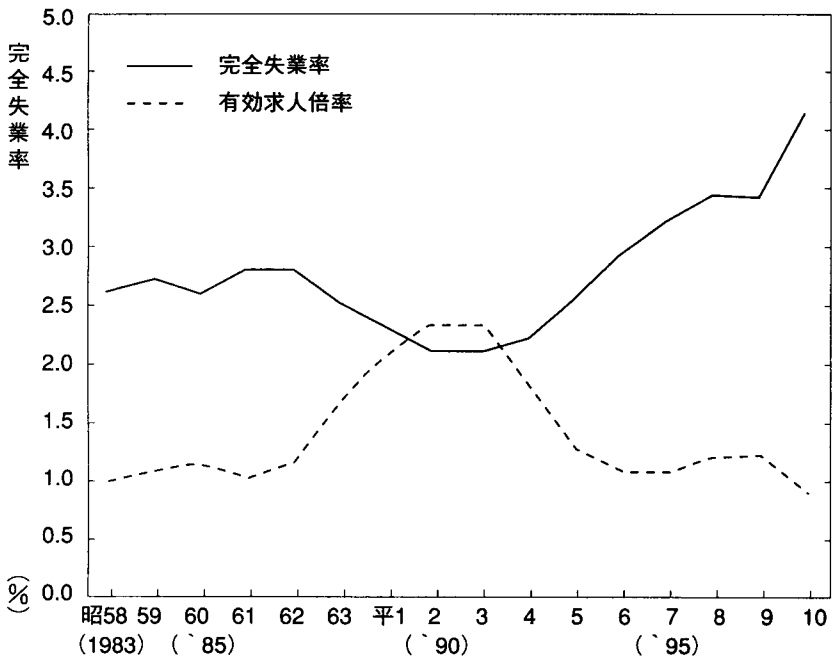


グラフ1-B 一人当り名目賃金



グラフ2 潜在成長率とGDPギャップ (年平均成長率)

出所：OECD



グラフ3 完全失業率と有効求人倍率

出所：総理府

表2 経済政策

歴年	実質 GDP 成長率(%)	景気調整済 貯蓄投資差額/ 潜在 GDP(%)	財政措置 支出および減税の時 期および額	公定歩合 変更時期, %
1991	3.8	1.8		1990年 8月:6.0 6月:5.5 11月:5.0: 12月:4.5
1992	1.0	0.8	3月(予算措置なし) 8月:1.7兆円	4月:3.75: 6月:3.25
1993	0.3	-1.4	4月:13兆円 9月:6兆円	2月:2.5: 9月:1.75
1994	0.6	-1.7	2月:15.3兆	
1995	1.5	-2.8	4月:4.6兆円 9月:14.2兆円	4月:1.0: 9月:0.5
1996	3.9	-4.2		
1997	0.8	-3.0	12月特別減税2兆円	
1998	-2.6	-3.8	4月:16.6兆円	

資料：経済企画庁，日本銀行，OECD.

表3 過去の財政政策との比較（10億円）

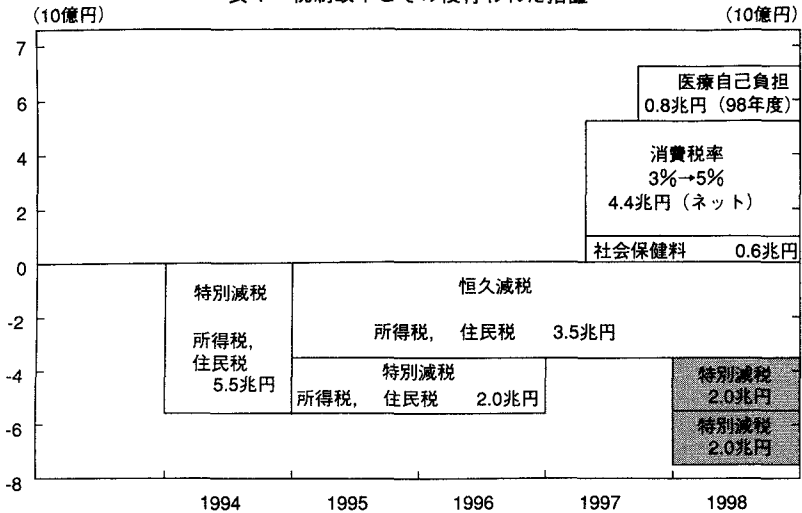
	総 額	社 会 資 本 整 備				2-5 の合計	減 税	その他
		公 共 事 業		施 設 整 備	地方単 独事業			
		一般公共	災害復旧					
1	2	3	4	5				
1992年 8月28日	10,700	3,400	500	550	1,800	6,250	0	4,450
1993年 4月13日	13,200	3,640	530	1,150	2,300	7,620	150	5,430
1993年 9月16日	6,150	1,000	450	0	500	1,950	0	4,200
1994年 2月 8日	15,250	3,590	0	610	300	4,500	5,850	4,900
1995年 4月14日	4,620*	205*	718*	154*	0	1,077*	0	3,543*
1995年 9月20日	12,810	3,930	700	910	1,000	6,540	0	6,270
1998年 4月24日	16,650	4,500	200	1,500	1,500	7,700	4,600	4,350
累計	79,380	20,265	3,098	4,874	7,400	35,637	10,600	33,143

1. OECD 推計。

2. 事業費でなく予算額。

資料：経済企画庁および大蔵省

表4 税制改革とその後行われた措置

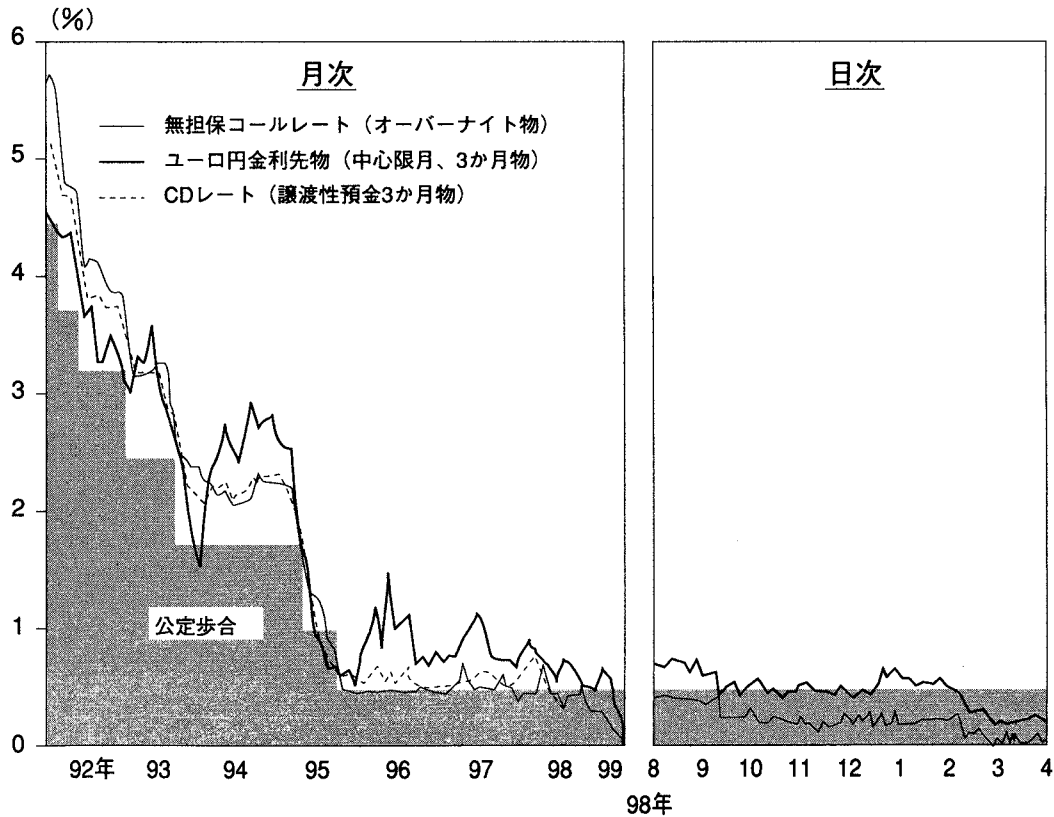


注：■は税制改正の一部ではなく、経済対策として行われている。

資料：大蔵省

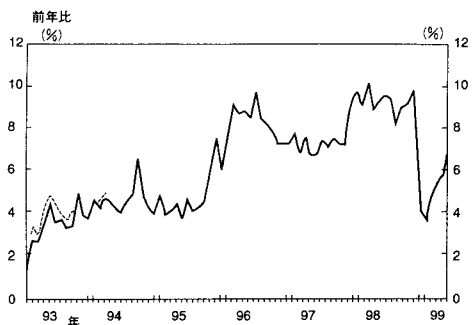
融当局も1991年以来一連の公定歩合の引き下げを行い、1995年9月にこれまでで最低の0.5%にひきさげ、現在までそのままに据え置いている。市場短期金利それらにみあって低下している（グラフ4）。マネー・サプライ（ハイ・パワード・マネー、M2 + CD、広義流動性）は増加しているが（グラフ5-A、5-B）、銀行貸し出し残高は過去3年間減少している（グラフ5-C）。このような政策努力に対する評判は否定的で、生ぬるいということであった。しかしなぜこのような果敢にも見える政策努力が所定の政策効果の波及過程をへて期待される効果を生み出さなかったのであろうか。なぜ低金利政策は投資を刺激し、資産価格の上昇をもたらさなかったのであろうか。それは量的に不十分であったせいなのであろうか。あるいはタイミングの間違いであったのか、それともたんに方向が間違っただのであろうか。われわれの見解では、これらすべての要因のいくつかが作用している。政策立案者側の基本的な誤りは、1980年代半



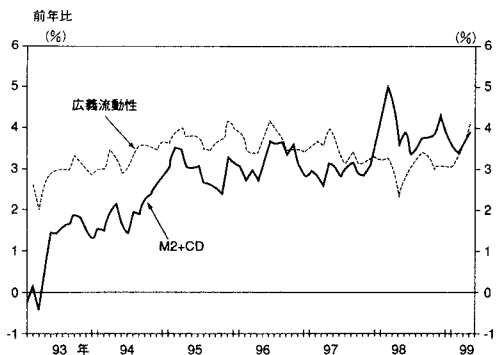


グラフ4 短期金利の動き

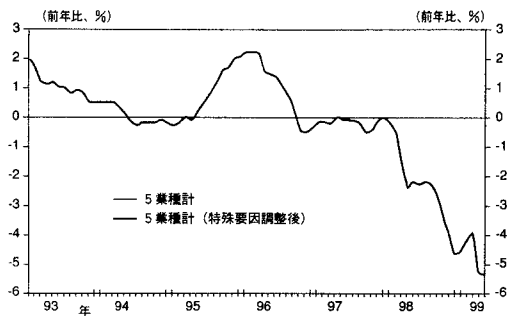
出所：日本銀行



グラフ 5-A マネタリーベース



グラフ 5-B マネーサプライ (M<sub>2</sub>+C D、広義流動性)



グラフ 5-C 民間銀行貸出 出所：日本銀行

ばの大幅な円高の後に深刻な不況が来ることを恐れて、超金融緩和政策と巨大公共プロジェクトにたいする無原則な財政支出政策を採用したことである。その政策スタンスは国民の間に不当な自己満足と成り金趣味の気持ちを育て、結局国内外の不動産や事業への攻撃的かつ浅薄な支出を助長した。

ひとたび投機熱が極限に達した時、バブルが崩壊し（表5）、新しいボールゲームが開始された。バブル崩壊の前後を分かちシステム間の基本的相違は、種々の「ストック」の形で大きな「誤算」が経済システムの中に組み込まれていることである。巨大な「誤算」を背負い込んだシステムはそれのないシステムとはまったく異なる仕方で動くようになる。特に、誤算を負ったシステムはフロー中心の「ハイドロリック」モデル（価格メカニズムを過大評価する）によって予測されるようには動かないであろう。結局、不況の経済を支配するダイナミズムは不適正なストック水準を限界的に調整する過程に他ならないのである。合理的財政・金融政策（通常のハイドロリック・モデルによる）は調整過程を妨げないかもしれないが、しかしその調整の方向はそのまま、そのスピードを大幅に変えることは有りそうもない。

本稿の目的は2つある。第1に、単純な資本理論的モデルを用いて今日までの日本経済の時間のかかる遅い調整過程を説明する事である。このモデルでは、企業は生産してストックに付け加え、そのストックの中から販売する。このストックは生産物の在庫と考えてもいいが、機械設備や貸し出し残高を含むものと解釈しても良い。ある一時点では、そのストックの大きさは過去から引き継がれたものであり、与えられている。生産と販売の決定はストックの（シャドー）プライスに基づいてなされる。生産量はシャドープライスに正の反応を示し、期待販売量はその価格の上昇にともなつて低下する。ストックのシャドープライスは将来の事業状況の期待や政策変数そしてもっとも重要なストックの大きさを含む多数の要素に依存する。ストックが大きくなればなるほど、他の条件にして等しければ、シャドープライスはますます低くなる。シャドー

表5 資産価格バブル崩壊のインパクト (資本金, 年度, 兆円)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1989-90年 のピークから の累計
国経済								
資産	-37.7	-203.4	-446.7	-86.5	-21.8	-101.3	-69.9	-967.3
(内訳)								
株式	-306.7	-4.8	-178.1	4.1	48.4	0.0	-24.5	-461.6
土地	-	-195.5	-232.6	-83.1	-44.2	-49.5	-37.9	-642.8
価値	-58.9	-203.3	-435.5	-99.5	-28.2	-89.9	-61.5	-859.0
金融法人								
資産	-20.4	-69.0	-155.9	-35.9	6.7	-29.9	-30.3	-334.7
(内訳)								
株式	-106.9	-3.9	-79.4	-0.0	21.0	0.9	-11.7	-180.0
土地	-	-62.6	-60.7	-30.1	-1.6	-9.8	-3.3	-168.1
価値	-22.8	-76.3	-152.9	-50.4	1.8	-32.3	-25.1	-312.6
金融機関								
資産	-95.8	-13.8	-69.6	10.0	6.2	-12.5	-5.5	-181.0
(内訳)								
株式	-123.1	-2.9	-44.5	6.6	11.2	-1.0	-9.2	-144.5
土地	-	-5.8	-12.1	3.2	-1.9	-4.8	-2.8	-24.2
価値	-112.5	-7.8	-65.8	12.0	12.0	3.3	-10.4	-169.2
資産	-	-11.5	-19.4	-15.1	-14.4	-28.1	-10.0	-98.5
(内訳)								
株式	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
土地	-	-11.1	-13.9	-7.9	-6.7	-7.1	-7.1	-53.8
価値	-	11.3	-19.4	-14.8	-15.0	-28.2	-10.1	-98.8
資産	-	-1.2	-2.3	-0.6	-0.2	-0.4	0.8	-3.9
(内訳)								
株式	-	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.1
土地	-	-2.4	-2.9	-1.2	-0.7	-0.8	-0.3	-8.3
価値	-	-1.2	-2.3	-0.6	-0.2	-0.4	0.8	-3.9
(非金融個人企業を含む)								
資産	-	-107.9	-199.6	-45.0	-20.1	-30.5	-24.8	-427.9
(内訳)								
株式	-76.8	2.0	-54.2	-2.5	16.1	0.2	-3.7	-118.9
土地	-	-110.2	-139.5	-43.6	-29.9	-26.6	-21.1	-370.9
価値	-	-106.7	-195.1	-45.7	-26.7	-32.4	-16.7	-423.3

出所：経済企画庁「国民経済計算年報」, OECD。

プライス（企業によるストックの限界的評価）が過剰ストックの存在によって低い時、販売努力は強化されるが、生産（および雇用）は削減される。これが「フロー」変数、すなわち、ストックに対する限界的修正分が如何に動くかを示している。そしてストックの大きさに占めるエラーの大きさが大きいほど、修正の過程が長くなる。われわれの意見では、日本経済はなお痛ましい修正の過程にあるようにおもえる。

本稿の第2の目的は実施されたかあるいは計画されていた種々の政策手段の評価を行うことである。これらの政策手段は2つに分けられる。短期的政策と長期的政策である。短期的政策とは再生途上にある経済システムに対して有効に働かない一度限りの財政支出増、一時的な減税あるいは公共事業の増加などを指し、長期的政策とは持続的財政刺激策や長期的な低金利政策であり、長期的にはこれらの政策の有効性は否定できない。しかし、まさに、それらの全体的効果は、長期比較静学的均衡によって予測されるように、短期収縮的調整過程が作用し終えた後に、はじめて実現することが出来る。さらに、持続的な拡張的財政政策と（「目標」ないしコントロールされた）インフレ的金融政策は重大な政治・経済的リスクを生じさせる恐れがあり、そのため、きわめて慎重に取り扱われるべきである。特につぎのことに注意が払われるべきである。①経済の潜在的成長率、②潜在成長率からの需要ギャップ、③財政の健全性、④「目標」インフレ率のコントロール可能性、の4つである。クルーグマンと違って、我々は日本経済は、財政当局や金融当局のいずれかあるいはその両者をそれほどわずらわせることなく、長期的には年平均2%の実質成長を達成することが出来ると思っている。

## II 単純な「深刻な不況」経済モデル

先進資本主義経済の重要な特徴は、GDPと呼ばれる価値物の年々の生産を支えるさまざまな巨大な資本ストックの存在にある。たとえば、日本経済を例

にとると、3000兆円の実物資産と4000兆円近くの金融資産がある（1996年末現在）。これらの巨額の資産ストックとこれまた巨大な人的資本ストックとが協働して年500兆円のフローの価値をうみだしている。ほとんどの非人的資産は販売可能であり、日々市場で取り引きされている。一定時点でのこれらの資産ストックの大きさは、過去の決定の集約されたものである。ストック（投資）拡大の決定は意思決定者が想定した未来に大きく依存しているので、そして未来のことは本質的に未知であるので、誤った投資決定はいつでも生じうる。そしてこのような誤りは結局、不適正な規模のストックとして残される。過大なストックは投資と生産を通じて下方修正され始める。要するに、このような経済のなかで活動している企業はストックの動きを絶えず注視しつづけ、ストックを望ましい水準に保とうとして、フローの生産を調整する。

代表的企業は生産物を生産し、それをストック（ $Z$ ）に付け加え、そのストックの中から販売するとしよう。 $S$ は販売量で、 $Y$ を生産量とする。企業の目的は無限大で利潤の割引価値を最大にする事である。企業の目的関数は次式で与えられる。

$$V = \int_0^{\infty} [R(S) - C(Y) - D(S, Z)] e^{-rt} dt$$

$R(S)$ は収入、 $C(Y)$ は生産コストそして $D(S, Z)$ は販売コスト、 $r$ は実質割引率である。 $R$ は $S$ について凹関数であるが、 $C$ と $D$ はそれぞれの変数について凸関数である。

この最大値問題の制約条件は

$$dZ/dt = Y - S, \quad Z(0) = Z_0 \quad \text{所与}$$

ハミルトニアン関数は

$$H(Z, S, Y, q) = [R(S) - C(Y) - D(S, Z) + q(Y - S)] e^{-rt}$$

最適化の必要条件は以下のとおりである。

$$(1) \quad R_s - D_s - q = 0 \Rightarrow S^* = S(Z, q)$$

$$(2) \quad -C_y + q = 0 \Rightarrow Y^* = Y(q)$$

$$(3) \quad dZ/dt = Y(q) - S(Z, q)$$

$$(4) \quad dq/dt = rq + D_Z(S(Z, q), Z)$$

$$(5) \quad Z(0) = Z_0 \quad \text{所与}$$

$$(6) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} qe^{-rt} = 0$$

これらの必要条件は、もし関数の曲率条件が与えられたとすれば、十分条件でもある。目的関数の最大値を  $V(Z_0, r)$  で示せば、 $V$  は  $Z_0$  について凹であり、 $\partial V / \partial Z_0 = q_0$  である。これは、 $q_0$  は、 $Z_0$  の増加に伴って減少する事を意味する。

図1の右パネルに(1)式と(2)式が描かれている。右下がり曲線（販売曲線）は(1)式を示す。それは  $Z$  が一定として描かれている。 $Z$  の増加はその曲線を右方向にシフトさせる。右上がり曲線（生産曲線）は(2)式を表す。それは限界費用曲線である。図1の左パネルには、前のパラグラフで示したストックとそのシャドープライスとの間に負の関係があることを示している。その曲線は期待と政策パラメーターの変化に伴ってシフトする。この図は次のように読むべきである。まず、左パネルで一定のストック  $Z_0$  に対応する  $q$  の値を読み、この  $q$  を  $q_0$  で示す。次に  $q$  を  $q_0$  に保って水平に移動して、販売曲線（ストック  $Z_0$  に対応する）から、企業が販売したいと望む販売量を読み取る。この時、販売、および生産決定はストック価格  $q$  によって支配されている事に注意しなさい。企業は3つの部門：販売部、生産部、在庫管理部から構成されているとする。3

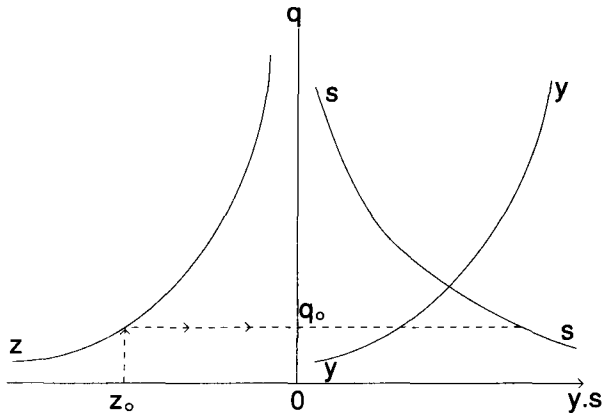


図1：ストックからフローへ

つの部門は等しい権限を持つてはおらず、 $q$  を決定する権限を持つ在庫管理部長が最も重要な権限を持っている。 $q$  の値が在庫管理部長によって決められれば、生産部長は生産物を在庫管理部長にこの  $q$  の価格で受け渡す。販売部長は在庫管理部長よりその商品を  $q$  の価格で購入するよう要請される。図1から明らかのように、2つのフロー量、販売量と生産量はたがいに等しくなくてもよい。特別の状況をのぞいて、等しくはないであろう。この点こそが、われわれの明確な資本理論モデルと生産と販売が一つであって、生産が常に需要を追かけている通常フロー型モデルとの一つの重要な相違点である。IS-LMモデルは資本理論の見地から見れば、きわめて貧弱なモデルである。確かにそれは生産と販売の不一致を認めるけれども、その帰結をフォローするのに失敗した。さらにいえば、IS-LM曲線自体が、調整過程においては、ある方向に動きつつあるという動的認識が欠けている。とにかく、日本経済は図1に描かれたような状況になをまわってしまっていると思われる。すなわち、あまりに過剰なストック、ストックの低いシャドープライス、低い生産、雇用水準、



物価と賃金の下落圧力である。

しかし、図1は一時点での経済の「瞬間」写真でしかない。そこで経済がここからどこに向かうかを知るために動的な調整過程に注目しよう。このために、上述の必要条件の残り、すなわち、方程式(3)から(6)を利用する。(3)、(4)式は  $Z$  と  $q$  の微分方程式体系である。それらは横断条件(5)、(6)の下で、特定の時間経路を示している。図2の AEB 曲線はその経路を示している。経済が過剰ストック  $Z_0$  から出発すると、B から最終点 E への経路をたどる。ストックが縮小してくると、図1で見られたように、次第にシャドープライスは上昇し、生産と雇用条件は改善する。しかしこの修正過程は、始めの「誤り」の規模が大きいときには、ゆっくりとしたものであり、苦痛に満ちたものでありがちで

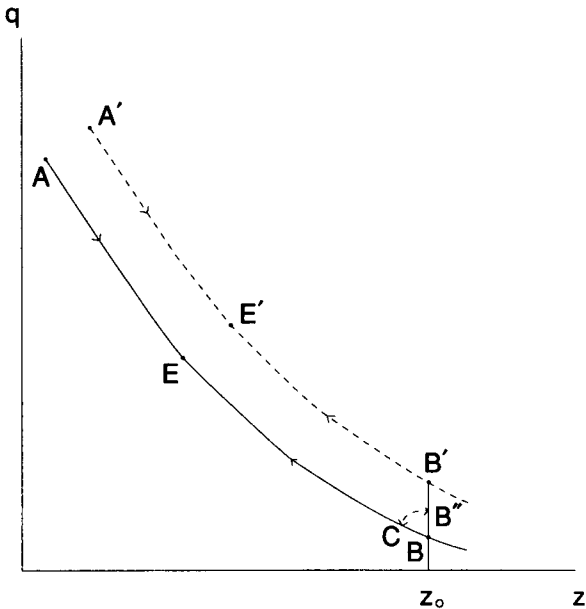


図2：動学的ストック調査の過程

ある。日本の場合、およそ10年近くすでに経過しているが、経済はいまだ森の中から出られない。経済企画庁（1999）は資産市場ブームとその破裂に注目してわれわれとよく似た動態的分析を提供している。

政策は修正過程を短縮することが出来るのか、あるいはその過程の中で受ける苦痛を和らげる事が出来るのか。最初に、経済を健全な成長経路に戻すための長期政策を考えてみよう。特に、実質利子率  $r$  を永久に引き下げる政策を考えてみよう。このような政策は AEB 曲線を A'E'B' 曲線へとシフトさせる。新しい均衡点 E' は前の均衡点 E の北東にあり、曲線全体は上方にシフトする。正の政策効果が見て取れる。長期的効果は E から E' への均衡点のシフトの形で永久的刺激である。このような長期政策の即時的効果は曲線のシフトで表される。より高い  $q$  ( $Z$  は  $Z_0$  のままで) は図 1 では生産の増加と販売努力の減少となる。このような長期政策の限界は他方では、それが経済のコースをすぐに逆転出来ないということであり（経済は図 2 の B' から左方向にお動いている）そして修正のペースをゆっくりにしてしまうことである（B'E' の距離は BE の距離より短いであろうが、B から E へ到着する時間よりも B' から E' へ到着する時間の方が長いであろう）。ストックの大量の破壊が不足しているので、深刻な不況に効く薬がないのは不思議でも何でもない。

短期的政策についてはどうか。図 2 によれば、短期的政策が行うことは AEB 曲線を A'E'B' 曲線に一時的にシフトさせることである。経済は B'' のような点（B と B' の間のどこか）にジャンプし、政策効果が出尽くした時に、B''C のような軌跡を描いて元の曲線に戻ってしまう。後は元の曲線上を E に向かって進む。その効果は一時的であり、量的に小さい。日本政府は過去10年間一連のその場しのぎの短期的政策を行ってきた。これは極めて高くつき、公的資金の浪費であった。財政当局は財政健全化の欲求と経済の救援の必要との間で引き裂かれてしまった。大まかに言えば、後者が前者を凌駕した。しかしこのような財政当局の努力は公衆からはどっちつかずであり、長期的配慮に欠けて

いるものと受け取られてしまった。図2によれば、それらは一連のB'・Cのような効果を持った。金融政策も同じように確固としたものでなかった。金融当局も決意を欠いていた。バブルの膨張を抑えることに失敗し、ひとたびバブルが破裂した後、刺激的政策が遅れすぎた。さらに、1995年に始まった極端な低金利政策は、経済の不況からの回復に有効に機能しなかっただけでなく（経済がグローバル化された資本市場に開かれてしまっており、下方への調整過程にあるときには、そのようになるであろうと予測できるのであるが）、多くの新しい問題をつくりだした。金融当局は困難に陥った銀行が不良債権を処理するのを助けることを目的としていたのであるが、その政策は毎年15兆円の利子所得を預金者から銀行へ移転する効果を生み出し、すでに冷え込んでいた家計の消費支出をさらに冷え込ませた。それは信託銀行、生命保険会社、そしてその他の資金運用機関（そして銀行の救済の後にはこのような機関の救済スキームを作る必要を作り出した）に重大な打撃を与えた。それは銀行家自身の重大なモラル・ハザード問題を生み出し、銀行家を政府の指導と援助にどこまでも頼らせることにしてしまった。さらに、資金コストの低下は銀行を困っている国内の借りに資金を喜んで供給するようにはさせなかった（グラフ5-C）。経済は常識的な金利、例えば、3%であれば、もっとうまく行ったであろうという判断は多分妥当であろう。（一律、3%の利子率引き上げと借りに対する3%の補助の組み合わせは、例えば、年8兆円の消費支出の増加を生み出すですであろう。そして銀行も、借り手も傷つくこともなく、財政もより健全で、資金運用機関ももっと幸せであろう）。

### Ⅲ 日本経済の将来

過去10年の日本政府の政策を要約するとすれば（荒っぽいことは認めた上で）、その政策は経済を犠牲にして銀行を救済しようとして、失敗したということである。銀行はなお20兆円の不良資産をかかえており（1999年3月）、その額

は事実上4年間変化していない。1999年の始め、政府は最終的な銀行救済策として60兆円の公的資金を用意した。この額に過去の援助額と前述の利子所得移転を付け加えるならば、政府はこの目的のために100兆円を超える資金をつぎ込んだことになる。経済にとって銀行産業の価値はどれだけか。GDPにしめる銀行部門の貢献度はせいぜいその4%、約20兆円であるにすぎない。他の産業でこれほどの厚遇を受ける産業はない。ある銀行家は銀行が完全な回復を達成するのにあと2、3年はかかると述べた。しかしあと2、3年政府が銀行問題に引き続きとらわれ、実物部門を無視すれば、経済の長期的健全性の回復のチャンスは遠のいてしまうであろう。

長期的観点からすれば、経済の潜在的成長に関する問題は疑いもなくもっとも重要な問題である。日本の人口は静態的で高齢化しているので、日本経済は成長のためには資本形成と生産性の上昇に頼らざるをえない。それはまた生産能力の拡大に十分見合う需要を生み出さなければならない。今のところ、日本の潜在成長力に関する意見は大きく異なっている。政府を含めて、楽観的な見方によれば、それは2-3%のあたりである。R. Barro (1997) は、2.8%、A. Posen (1998) は2.0-2.5%としており、この楽観的な見方に属している。P. Krugman (1998) の負の潜在成長率をもっとも悲観的な見方である。問題を見通すために、簡単に日本経済の過去の記録を簡単に振り返ってみよう。成長会計の基本方程式を使えば、

$$G(Y) = \alpha G(K) + (1 - \alpha)G(L) + G(A)$$

Yは実質GDP、Kは資本ストック、Lは労働力、そしてAは全要素生産性を示す変数である。日本経済は1956年から1992年の間に年平均5.9%の成長を遂げた。このG(X)のうち1.8%は方程式の右辺の第1項、0.5%は第2項そして3.7%は第3項からきている (G. Mankiw, Macroeconomics, 日本版1996)。

参考までにいえば、同期間の米国のそれは $G(Y) = 3.2\%$ 、 $\alpha G(K) = 0.8\%$ 、(1

$-\alpha)G(L)=1.0\%$ ，そして  $G(A)=1.3\%$  であった（同書）。これから先については，日本の労働力の成長率はせいぜい0であり，したがって第2項は0である（クルーグマンは，参入率が低下すると考えて，それを負としている）。資本形成については，この期間の日本の投資率はGDPの30%以上であった（いまは25%に低下している）。投資率を25%，償却率をGDPの20%，資本・産出比率を2，資本貢献分を  $\alpha=0.35$  と仮定すれば，第1項は0.875となる（投資率を30%とすれば，第1項の値は1.75%となり1956—92年の現実値1.8%とはほぼ等しくなる）。したがって，生産性の伸びが潜在成長率を決定する最も重要な変数となる。われわれは少なくとも，1956—92年平均の半分は実現可能な数値と考える。もしこの見通しが信頼のおけるものだとすれば，第3項は1.8%となり，これに資本の貢献分とあわせると日本の潜在成長率は2.6%—2.7%となる。クルーグマンは明らかに第3項を無視している。

悲観論者は1990年代の日本の年平均生産性の伸び率はマイナスでOECD諸国の中で最悪であると論じ，（浦田修次郎（1998）は，例えば，1990—95年の年平均の全要素生産性の伸び率は，米国0.6%，ドイツ1.0%，フランス0.8%であるのに対して，日本は-0.5%と報告している）そして古き良き時代のトレンドを引き伸ばして外挿的に推定するのはおおむね過大評価を生み出してしまうと主張している。われわれは1990年代は修正過程の時代であり，この期間の貧弱な記録は異例の出来事であると基本的に考えているけれども，教育システムの悪化や伝統的な終身雇用制の機能不全のような将来の生産性の改善に妨げになる多くの要因について承知している。日本の過去の成功は世界の市場に高品質の製品を提供する能力に多く負っていた。日本の消費者は疑いもなく世界で最も気難しい消費者である。彼らはほかのどの消費者グループよりもより高品質の商品にたいして喜んで高い価格を支払う。日本はまた電子製品から農産物にいたるすべての分野で質の良い生産物を開発するうえで重要な役割を果たす生産者と消費者の間の優れた意思伝達ネットワークを持ってきた。このよ

うなシステムにとって絶対必要なものは、熱心で経験豊かな労働者が大企業から中小企業まで広い範囲に存在しているということである。現在企業によって進められている費用節約という名目での長期雇用制度や労働者に対する OJT 投資の廃止は、高品質生産物に特化するという日本の比較優位に重大な打撃を与える恐れがある。

日本の将来の成長についていま一つの問題は需要サイド、すなわち増大する供給にみあう適切な需要を如何に生み出すか、とくに、政府部門が経済を潜在成長経路に乗せ、それを維持していくためにどれだけの貢献を行うべきかの問題である。人口が停滞から減少に向かい、高齢化してゆくに伴って、消費需要と投資需要はいま強力であるとは思われない。もしそうであれば、日本経済はケインズの長期停滞に陥ってしまうかもしれない。クルーグマンはこのようなシナリオを心に思い描いているように見える。このような災難から逃れるために、彼は金融当局による持続的で安定的なインフレーションによって実質市場利子率をマイナスの「自然利子率」まで低下させるように提案した。しかし彼の提案には重大な疑問がある。まず、第1に、日本の潜在成長率が突然そして急速に低下してしまったのかについてなら納得の行く分析が提示されていないことである。第2に、歴史が何らかの意味を持つとすれば、インフレーションをコントロールすることはほとんど望みがない。

財政的刺激については、日本では政府の財政について悲観的な見方が一般的である。1997年の一般政府部門の赤字は GDP の10%で明らかに OECD 諸国の中で最悪である（つぎがフランスであるが、2.4%にすぎない）。将来像は明るいようには見えず、政府はその将来のシナリオを明らかにするよう圧力をかけられている。もちろん、政府に対する偏った見方が一般的に存在していることは知っている。人々は民間企業が借り入れるのは望ましい考えるが、政府に対してはそうではない。大企業が借り入れるのは良いことだと考えるのと同じ人間が政府は借金を返却すべきだと考える。民間財は公共財よりももっと価値の

あるものであろうか。あるいは民間企業は借金を有効に使い、政府はそれを無駄に使うというのであろうか。人々はなぜ民間企業と政府について分別のあるバランスのとれた見方を持ち得ないのであろうか。結局両者ともに価値のある財サービスを造っているのであるから。R.Eisner (1986)は、かつて企業会計方式（とくに経常勘定と資本勘定を区別する）が政府と政府（有形）資産に適用されるならば、当時の哀れな米国連邦政府財政でさえ正当化でき、健全でさえあると論じた。Posen（前書）は日本政府について同様な楽観的見方を示しているが、彼の算定には明らかに社会保障基金による民間資産の巨額の保有分が政府債務の相殺のために使われている（表6）。このような見解は理解できないわけではないが、その見解に含まれている逆の偏見を感じざるを得ない。民間企業の健全性は究極的にはその資産の市場価値ないし流動価値に基づいている。道路、学校、病院などの政府資産は民間資産と異なって市場性がない。より賢い基準はデットサービス・経常収入比率であろう。この基準によれば、ほとんどの国では、政府部門、とくに日本政府は民間企業と比較してはるかに大きく債務に依存している。Posenの社会保障基金の資産を政府債務の相殺物として使用する仕方は、この資産は一時的な性格のものであり、すぐに消えてなくなるので、疑わしい。国庫金は一種の濫用の危険にさらされている財産である。民間企業は濫用すれば企業は死んでしまうので、濫用に対する脅しは信用できる。対照的に、政府の不滅性は危険を拡大する。今こそ政府もまた破産しうることを学ぶべき時である。

#### IV むすびにかえて

日本経済はこの10年近く、苦難に満ちた修正過程を歩んできた。これまでやってきた政策は過去から受け継いできた巨大な誤りの修正にとらわれている経済にとって有効ではなかった。いくつかの明るい光が1999年にはいって見えてきた。第1四半期は年率7.9%にあたる正の成長率を記録し、失業率は4.8%か

表6 OECD 主要7カ国の政府部門を統合した負債・資産 (1996暦年)  
(GDP比 (%))

	アメリカ	日 本	ドイツ	フランス	イタリア	イギリス	カナダ
1. 非連結ベース総負債	84.6	85.7	64.9	76.6	133.0	65.4	109.6
(控除) 連結分							
(内訳)	21.5	3.0	4.7	13.6	9.3	5.7	12.1
社会保障基金1	12.5	1.0	2.7	4.1	1.3	0.0	4.1
2. 連結ベース総負債	63.1	82.7	60.2	63.0	123.7	59.7	97.5
3. 連結ベース総資産							
(資産の内訳)	14.7	67.3	12.1	22.2	13.3	15.7	29.1
社会保障基金の非政府資産保有	0.0	44.0	3.4	5.5	1.3	0.0	2.2
政府の他部門保有資産	14.7	23.3	8.7	16.7	12.0	15.7	26.9
現金、預金等	4.4	7.3	6.8	2.9	3.8	6.6	2.7
貿易信用	0.3	0.0	0.0	3.8	0.0	0.7	0.6
債券	4.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.9
貸出	1.9	3.2	0.0	2.9	0.1	4.9	2.5
株式	1.1	0.1	1.9	7.1	7.7	0.0	14.4
その他	2.8	12.7	0.0	0.0	0.1	3.2	5.8
4. 純負債 (2-3)	48.4	15.4	48.1	40.8	110.4	44.0	68.4
(参考)							
社会保障基金計	12.5	45.0	6.1	9.6	2.6	0.0	6.3
マーストリヒト基準の総負債	—	—	60.4	55.4	124.0	54.5	—

注 連結ベース総・純負債は Economic Outlook 63のものに対応、ただしドイツはEO63では非連結、イギリスでは改訂、日本の政府の非営利部門を含まず、ドイツは貿易信用に他の資産を含む。

社会保障基金は1989年値からの推計値。ドイツ、フランスについては非連結資産にもとづき連結資産を部門別に按分、イタリアは貿易信用を含まず。

1. 社会保障基金という用語は一般に、保健サービスを含めた社会保障プログラムに関連するすべての資産を含む。

資料：OECD。

ら4月4.6%に低下し、企業の倒産数は減少し、民間消費はわずかに増加した。さまざまな「在庫」指数は目にみえて減少した(表7)。修正の期間はようやく



く終わろうとしている。

日本にとって重要な仕事は自らを再構成して、現在の国民的豊かさの水準を維持するに十分な2%の安定的な実質成長経路に乗せることである。長期的見通しから見れば、10年の長きに亘る苦難の中で最も打撃を受けたのは、多分政界、実業界の国家的リーダーの自信喪失であろう。1980年代の熱狂的心情は完全に自責的で意気消沈してした気分が変わってしまった。日本的経営方式は国際化の時代にはもはや役立たない；日本はすべての独特の慣行を脱ぎ捨て、西欧の基準に合わせる必要がある；「大競争時代」生き抜くために（コンピューター技術によってもたらされた）、日本はあらゆる手段を用いて新しい競争者の水準まで価格を切り下げる必要がある；などとメディアでも宣伝されている。しかしわれわれはこの議論には納得がいかない。日本の過去の成功は低価格の標準的な商品の生産ではなくて高品質の商品を高価格で提供し、世界中の高所得の顧客に供することに依っていた。日本の賃金はあまりにも高いので、新興の外国企業との競争は困難であり、したがって賃金の切り下げが必要になる。しかし、日本の高賃金は過去の発展の成果である。日本の将来は、人間の労働価値を高く維持するために質的競争に勝ち抜くことにかかっている。日本企業による現行のリストラの努力はこの重要な意味のものとは異なった方向に進んでいるように思われる。図3によれば（消費者の無差別曲線と生産者の等利潤曲線を使用して生産物の質の市場での決定を描いている）、このようなりストラ努力は、正しい戦略が高利潤を求めて（より優れた技術と生産性上昇を通じて）北東方向に動くことにある時、単純に均衡点を（費用の切り下げによって）下方にシフトさせることになっている。もし政界および財界のリーダーが正しいビジョンとそれを実行する意思をもっておれば、質的競争のための日本の情報ネットワークはなお基本的に健全であり、21世紀において2—3%の成長目標を達成できる言うのが、われわれの意見である。

表 7

生產者製品在庫指數								
鉦工業 (未調整)	同前年 同期比	鉦工業	同前期比	特 殊 分 類				
				最 終 需要財	投資財	消費財	生產財	
								(Calendar)
104.1	4.9	104.1	4.9	109.8	109.1	109.9	97.9	1992
100.9(-)	3.1	100.9(-)	3.1	103.6	104.0	103.2	97.9	1993
97.3(-)	3.6	97.3(-)	3.6	98.6	98.4	98.8	95.8	1994
100.0	2.8	100.0	2.8	100.0	100.0	100.0	100.0	1995
102.4	2.4	102.4	2.4	102.2	98.6	104.9	102.7	1996
104.0	1.6	104.0	1.6	105.3	101.8	108.0	102.5	1997
105.1	1.1	105.1	1.1	103.3	103.2	103.4	107.0	1998
1.6	-	1.6	-	3.0	3.2	3.0(-)	0.2	P.Y., 1997
1.1	-	1.1	-	(-) 1.9	1.4(-)	4.3	4.4	% 1998
								(Fiscal)
103.5	1.9	103.5	1.9	108.5	107.2	109.1	98.0	1992
100.4(-)	3.0	100.4(-)	3.0	102.8	103.2	102.6	97.6	1993
96.9(-)	3.5	96.9(-)	3.5	97.7	97.4	97.9	95.9	1994
101.3	4.5	101.3	4.5	101.2	100.4	101.8	101.3	1995
101.8	0.5	101.8	0.5	101.7	98.1	104.4	101.9	1996
106.0	4.1	106.0	4.1	107.2	104.3	109.3	104.6	1997
102.5(-)	3.3	102.5(-)	3.3	99.7	98.9	100.3	105.7	1998
4.1	-	4.1	-	5.4	6.3	4.7	2.6	P.Y., 1997
(-) 3.3	(-) 3.3	(-) 3.3	(-) 3.3	(-) 7.0(-)	5.2(-)	8.2	1.1	% 1998
								(Quarterly)
102.1	2.9	102.9	0.0	102.3	98.5	105.1	103.5	A.J1996
101.8	1.5	102.1(-)	0.8	101.5	98.1	104.2	102.9	J.S
101.8	0.3	101.9(-)	0.2	102.6	98.5	105.6	101.2	O.D
101.3(-)	2.6	100.2(-)	1.7	100.4	97.1	102.7	99.7	J.M1997
102.4	0.3	103.1	2.9	104.7	100.2	108.0	101.2	A.J
105.6	3.7	105.9	2.7	108.2	104.0	111.6	103.4	J.S
106.8	4.9	106.9	0.9	107.9	105.9	109.5	105.9	O.D
109.1	7.7	107.9	0.9	108.0	107.1	108.4	108.0	J.M1998
105.8	3.3	106.6(-)	1.2	104.8	105.2	104.5	108.3	A.J
104.0(-)	1.5	104.3(-)	2.2	101.6	101.8	101.6	107.4	J.S
101.3(-)	5.1	101.4(-)	2.8	98.8	98.7	99.0	104.4	O.D
99.0(-)	9.3	98.0(-)	3.4	93.8	90.2	96.4	102.7	J.M1999
101.5(-)	8.7	98.1(-)	1.6	93.9	92.6	94.7	103.1	Jan 1999
102.0(-)	9.2	98.4	0.3	94.4	90.8	97.0	103.0	Feb
93.6(-)	9.8	97.4(-)	1.0	93.2	87.1	97.6	102.1	Mar
94.5(-)	10.0	97.2(-)	0.2	93.9	87.4	98.6	100.7	Apr
..	..	..	..	..	..	..	..	May
1.0	(-) 0.2	(-) 0.2	(-) 0.2	0.8	0.3	1.0(-)	1.4	P.T., %
(-) 10.0	(-) 10.0	(-) 10.0	(-) 10.0	(-) 12.7(-)	(-) 17.9(-)	(-) 8.8(-)	(-) 7.0	P.Y., %

出所：通産省

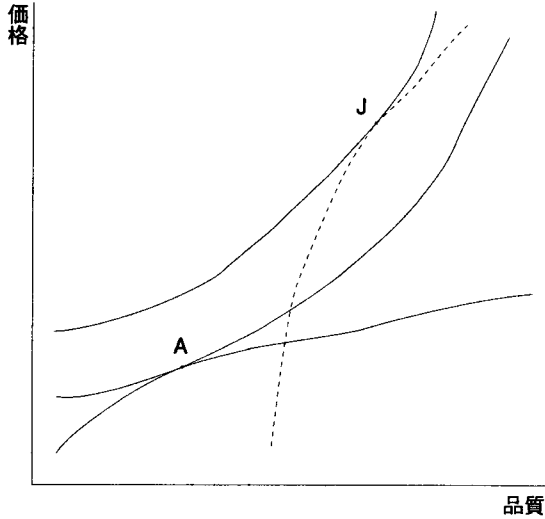


図3 価格競争と品質競争

#### 参考文献

- Barro, Robert (1997), *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Eisner, Robert (1986), *How Real is the Federal Deficit?*, New York, Free Press.
- Krugman, Paul (1998), "Japan's Trap", <http://web.mit.edu/krugman/www>.
- Posen, Adam (1998), *Restoring Japan's Economic Growth*, Washington, DC, Institute for International Economics.
- Urata, Shujiro (1998), "Japan's Productivity: An International comparison", *Keizai Seminar*, July, Nihon Hyoronsha (in Japanese).
- 吉富 勝 (1998), 『日本経済の真実』, 東洋経済新報社
- 堀内昭義 (1999)『日本経済と金融危機』, 岩波書店
- 奥村洋彦 (1999), 『現代日本経済論』, 東洋経済新報社
- 経済企画庁調査局編 (1999), 『日本経済の現況～バブル後遺症からの再生～』, 平成11年版
- 経済戦略会議 (1999), 『日本経済再生への戦略』

経済経営研究第49号

小寺武四郎 (1999), 「バブル後不況はなぜ長引くのかー再論」, 経済学論究, 第52巻,  
第4号

石垣健一・日野博之編 (1998), 『日本の金融システムの再構築とグローバル経済』, 神  
戸大学経済経営研究所

# ブラジルの通貨危機

## —Fundamentals vs. Self-fulfilling Attack—

西 島 章 次

Eduardo Kiyoshi Tonooka

### はじめに

ブラジルでは1980年代後半から90年代初めにかけてハイパー・インフレに直面したが、94年7月から「リアル計画」を実施し、実質的に為替レートをドル・ペッグする為替アンカー政策を採用することによって、それまでの高インフレを急速に沈静化した。また、90年代のブラジルは、それまでの政府主導の開発政策から市場メカニズムに立脚する政策へと劇的に転向し、輸入自由化、民営化、規制緩和など経済自由化を積極的に推し進めてきた。このため、経済成長は著しく回復し、おりしも「エマージング・マーケット」として脚光を浴び、ポートフォリオ投資、直接投資などの形態で多額の資金が流入していた。しかし、為替アンカー政策に依拠するインフレ抑制政策は、為替レートの過大評価を必然的に生じさせることから、94年以降、対外収支赤字は拡大傾向を示すにいたり、それを流入する海外資金でファイナンスするという構造を強めることとなった。

しかし、よく知られているように、固定相場制、金融政策の独立性、対外資本自由化を同時に維持することは困難であり、ブラジルもドル・ペッグ制を採用している諸国を標的とする通貨アタックから免れることはできず、アジアの通貨危機直後の97年10月～11月と、ロシア経済が破綻した直後の97年8月～10月にかけて激しい通貨アタックに見舞われ、多額の資金が流出するなど、経済

は大きく動揺した。こうした経緯のなかで通貨危機を回避するために、98年末にはIMFを中心とする415億ドルに達する緊急融資を受けることとなったが、99年に入って再び資本流出が急増し、結局は「レアル計画」による為替アンカー政策を放棄し、変動相場制への移行を余儀なくされている。このため、通貨危機がもたらすブラジル経済への深刻な景気後退やインフレの再燃、さらには近隣のラテンアメリカ諸国への contagion が危惧される事態となった。しかし、99年9月の現時点ではアジアの通貨危機と異なりその影響は比較的軽微に推移している。

ところで通貨危機を説明する主要理論として、ファンダメンタルズを重視する立場と投機主体の期待の変化を重視する立場（自己実現的アプローチ）があるが、ブラジルの通貨危機の発生はどのように説明すべきなのであろうか。本稿はブラジルの通貨危機の発生メカニズムを明らかにすることを目的とするが、まず、第1節で通貨アタックの理論分析の簡単なサーベイをおこない、ついで第2節でブラジルにおける通貨アタックの現実認識をおこなう。第3節では以上に基づきブラジルの通貨アタックの理論的解釈を提示する。本稿の結論は、ブラジルの通貨危機の発生には、ファンダメンタルズにおける要因と投機家の予想変化の両者が不可欠であったとするものである。

## 第1節 理論モデル<sup>(1)</sup>

### (1) 第1世代モデル

固定相場制を採用している諸国で国際収支危機が発生することはかなり以前から観察されているが、こうした現象をフォーマルに分析する理論モデルが構築されたのは比較的最近のことである。

---

(1) 通貨危機に関するサーベイ論文としては、Flood and Marion (1998)、伊藤 (1999) が便利である。

Krugman (1979) は、外貨準備を使って為替レート（実質もしくは名目）の安定を維持しようとする政府の試みは、結局は民間主体（投機家）による投機的アタックをもたらすことを示している<sup>(2)</sup>。クルーグマンは小国の単純なモデルを用い、民間の行動が政府の非整合的な行動（為替の安定という目的と両立しない財政政策）を織込んだ合理的な行動であることを明らかにしている。

国内の貨幣市場の均衡は、次式で与えられる。

$$M/P = \exp(-\alpha i) \quad (1)$$

ここで、 $M$  は貨幣供給、 $P$  は国内物価水準、 $i$  は国内利子率である。貨幣供給は、国内の通貨当局の裁量下にあり、国内信用  $D$  と外貨準備  $R$  の合計として与えられる。

$$M = D + R \quad (2)$$

価格、利子率とも国際的裁定条件に従うとする。価格水準は購買力平価の原則で決定され、

$$P = EP^* \quad (3)$$

ここで、 $E$  は名目為替レート（国内通貨建）、 $P^*$  は外国の価格水準である。利子率はカバー無し利子裁定式より与えられる。

$$i = i^* + \hat{E} \quad (4)$$

$i^*$  は外国の利子率、 $\hat{E}$  は予想名目為替レートの変化率であり、完全予見を仮定する。

---

(2) Krugman (1979) と並び為替危機の先駆的研究としてしばしば引用されるのは、Flood and Garber (1984) である。

ここで固定為替レートを仮定すると、 $E = \bar{E}$  より、 $\dot{E} = 0$ 、 $i = i^*$ となる。以上の(1)式～(4)式から若干の計算によって以下の式が求まる。

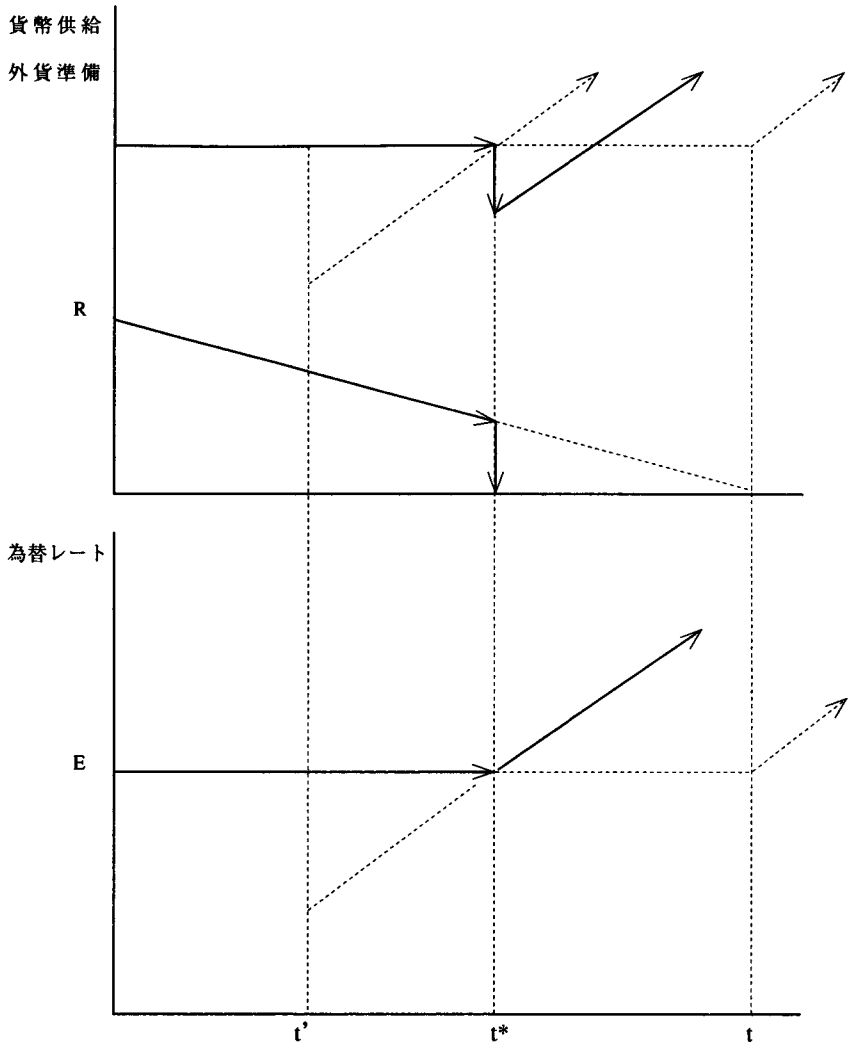
$$d + r - \bar{e} - p^* = -\alpha i^* \quad (5)$$

以下、小文字は利子率  $i^*$  を除き、対数表示である。所与の国際利子率と国際価格ならびに為替レートを考慮すると、国内信用が一定比率  $\mu$  で拡大するならば対外準備は  $-\mu$  の率で減少しなければならない。こうした条件のもとで、外貨準備はいずれ枯渇することになる。

図1は、固定相場制下 ( $E = \bar{E}$ ) での貨幣供給、外貨準備、為替レートの動きを示している。時間とともに外貨準備が減少していけば、 $t$  時点で枯渇し、固定為替相場は放棄される。この時点以後は、為替レートは貨幣供給の増加率  $\mu$  と同率で切り下がることになる。しかし、 $t$  時点以前、例えば  $t^*$  の時点で、投機的に外貨を購入することで利益を得る可能性が存在する。すなわち、 $t^*$  時点で投機によって外貨がゼロとなれば、政府は固定相場の放棄に追い込まれるからである。他方、外貨準備へのアタックは  $t^*$  以前の時点、例えば  $t'$  の時点では生じない。このケースでは、投機アタックによる貨幣供給の減少が大きく、為替レートが変動可能となったとしても国内通貨の増価が生じ、外貨を購入しようとした人々に投機の損失を与えるからである<sup>(3)</sup>。したがって、通貨アタックは正確に  $t^*$  時点で生じ、外貨準備の枯渇によって固定為替相場制は放棄される。投機がちょうど利益も損失も生じなくなるまで行われるため、 $t^*$  時点での変動相場の均衡レートは、ちょうど固定為替制のときのレート ( $E = \bar{E}$ ) と等しくなる。このとき、 $t^*$  時点で貨幣供給は投機的アタックと同額だけ減少し、貨幣需要は為替切り下げ予想から生じる利子率の上昇によって低下し、貨幣市場の均衡が保証されている。以後、貨幣供給は国内信用と同率で拡大する。(1)式

(3) 仮定より、通貨当局は為替増価を防ぐために貨幣供給を増やすことはできない。





出所: Kenen (1996)

図 1

から(5)式と若干の計算より、外貨準備へのアタックの時点  $t^*$  を正確に決定することができる。その時点は、初期の外貨準備が大きいほど、国内信用の成長率が小さいほど、遅くなる<sup>(4)</sup>。

クルーグマンのモデルは、長期間にわたり財政赤字が維持される（上のケースでは貨幣の発行によってファイナンスされる）ことによって固定為替相場が崩壊することを明確にしたものであり、財政・金融政策などのファンダメンタルズの悪化がその基本的な要因であることに着目していること、また外貨準備が枯渇する以前に投機アタックが生じることを説明している点で極めて興味深いものである。なお、この結論は、とりわけ、不胎化の可能性を考慮した Flood, Garber and Kramer (1996) や、政府が市場から資金を調達するケースを扱った Buiter (1987) などで拡張されている<sup>(5)</sup>。

## (2) 第2世代モデル

第1世代のモデルは唯一の均衡解を持ち、民間主体の行動（貨幣需要）と政府行動（民間信用の拡大）に線形の仮定をおき、完全予見を仮定すれば外貨準備へのアタックの正確なタイミングを決定する。

第2世代のモデルは、基本的に非線形の政府行動を前提し、複数均衡の可能性を扱っている。ここで、政府行動の非線形性は民間主体の行動の変更（例えばマーケットにおける期待の変化）に対して反応するか、経済政策目標の非整合性（例えば為替レートの安定と雇用水準）や dynamic inconsistency が存在す

---

(4) 固定為替レート崩壊の正確なタイミングの決定は、モデルを線形化した Flood and Marion (1998) に見られる。

(5) Talvi (1997) は、1990年代のラテンアメリカ諸国において採用された様々な通貨の安定化計画で見られたような、財政赤字がないケースや外貨準備の枯渇がないケースで為替危機が発生するモデルを示している。しかし、もしこれらの計画が恒久的な財政調整を考慮していないのなら、為替相場の崩壊は時間の問題だけとなることを示している。

ることを理由とする。前者のケースでは、民間主体による外貨準備アタックへの協調的行動によって為替切下げの方向に政府行動が変化させられるという意味で、為替危機が「自己実現的 (self-fulfilling)」となりうる。この自己実現的な為替危機は、第1世代モデルでは持続不能な経済政策の結果として為替危機が生じると考えられたのと対照的に、経済政策の整合性とは独立に生じうる点で重要である。

Obstfeld (1996)<sup>(6)</sup>は、政府と民間2人のプレーヤーで構成される単純なゲームの枠組みで、複数均衡と自己実現的な危機の可能性を示している。それぞれの民間主体は国内通貨を  $n$  単位保有し、政府は為替レート安定化のために売却できる  $R$  単位の外貨を保有しているとする。こうした情報は共通の認識であり、民間主体は効果的な投機的アタックが国内通貨の切下げをもたらし得ることを知っている。プレーヤーは自国通貨を保有し続けるか、それを売却して外貨を購入するかの選択を行なう。自国通貨を保有する場合には、利得（ペイオフ）はゼロであり、外貨を購入する場合には取引額とは関係無く1単位の取引費用がかかるとする。ここで、固定相場が放棄されると為替減価が生じ為替差益が発生するとする。逆に、外貨購入後も固定相場が維持されると、取引費用分の損失となる。2人のプレーヤーが購入する外貨の合計が、外貨準備を下回る時には固定相場維持されるが、上回る時には放棄されるとする。以下では、初期の外貨準備の水準に3つの異なるケースを想定し、1回限りのゲームの利得を考える。それぞれ図2の各セル内の左の数字が第1のプレーヤー、右の数字が第2のプレーヤーの利得である。

図2Aで示される第1のケースは、外貨準備が十分に積まれている場合であ

(6) Obstfeld (1986) は、Diamond and Dybvig (1983) に典型的にみられる銀行の取り付けモデルの発想から、政府の行動に関する民間主体の自己実現的な期待から触発される為替危機のモデルを提示したが、それ以後、一連の自己実現的モデルが発表されている。例えば、Obstfeld (1994), Sachs, Tornell and Velasco (1996a) が代表的である。

図2A—潤沢な外貨準備のケース

		プレイヤー 2	
		保有	売却
プレイヤー 1	保有	0 , 0	0 , -1
	売却	-1 , 0	-1 , -1

図2B—少ない外貨準備のケース

		プレイヤー 2	
		保有	売却
プレイヤー 1	保有	0 , 0	0 , 2
	売却	2 , 0	1/2 , 1/2

図2C—中間的ケース

		プレイヤー 2	
		保有	売却
プレイヤー 1	保有	0 , 0	0 , -1
	売却	-1 , 0	3/2 , 3/2

出所：Obstfeld (1996)

図2

る ( $R > 2n$ )。このケースでは、政府が保有する外貨の水準が為替レートを防衛するのに必要な額を上回っており、民間は投機アタックから利益を得ることはできない。したがって、唯一、ナッシュ均衡解が存在するのは（保有，保有）のセルで、2人のプレーヤーとも国内通貨を保有し、為替レートは維持される。

図2Bの状況は、外貨準備の額が十分に低いケース ( $R \leq n$ ) である。このケースでは、それぞれのプレーヤーは単独で投機アタックに成功することができる。明らかに、利得は政府が保有する外貨の水準と、民間が保有する国内通貨の水準の大きさに依存する。オブストフェルドの例より、 $R = n = 6$  であり、外貨準備が枯渇した後に政府が為替レートを50%切下げるケースでは、（1人の）民間が保有する全ての国内通貨を売却するとすると、国内通貨ではかつて2単位の投機利益を得ることができる。ただし、相手を出し抜いて投機しようとしても、相手に瞬時の追従を許すため、ここでのゲームにおいてはこうした可能性は排除されている。2人のプレーヤーが国内通貨を売却するケースでは、例えばそれぞれが3単位の外貨を購入するとすれば、1/2単位の利益を得ることができる。したがって、唯一の均衡解は（売却，売却）のセルで、両者とも自国通貨を売却する投機アタックが生じ、為替レートは切下げられる<sup>(7)</sup>。

図2Cに示される最後のケースは、外貨準備の水準が中間的な場合 ( $2n > R > n$ ) である。民間は単独では投機アタックに成功しないが、両者が協調してアタックをかければ為替レートは切り下がる。 $R = 10$  の場合、ただ1人のプレーヤーが投機をしかけるのであれば投機に失敗し、取引費用分の損失を被る。もし両者がともに投機をしかけ、それぞれ5単位づつ売却するとすれば、それぞれ3/2単位の利益を得るため、通貨アタックのインセンティブが生じる。し

(7) オブストフェルド自身が認めているように、外貨準備の水準がマネタリー・ベースの額を上回っているとすると、固定為替レートの持続性を保証するものではない。Obstfeld (1994) と Sachs, Tornell and Velasco (1996b) は、公的債務残高が投機アタックの触発にとって重要な役割を果たす複数均衡のモデルを示している。

たがって、こうした調整ゲームにおいては2つのナッシュ解が存在し、(保有, 保有)か(売却, 売却)かで示され、(売却, 売却)のケースで為替危機が生じる。自己実現的な性格は、アタックがあれば為替相場が崩壊し、アタックがなければ維持されるという事実に存在する。

したがってこの3番目の状況では、投機アタック発生の1つの可能性が示され、民間主体が協調的な行動をとることによって投機アタックが現実のものとなる。多数の民間主体の「協調」メカニズムに関する特定化いかんによって、様々な第2世代モデルが存在する。ただし、このモデルでは完全予見のクルーグマン・モデルと異なりアタックのタイミングを特定化できない。どちらの解が成立するかは、プレーヤーの期待に依存し、通貨アタックが生じるか、生じないかは、ランダムなできごとに影響される。したがって、オブストフェルド・モデルにおいては、通貨アタックがファンダメンタルズとは無関係に発生することが説明可能である。しかし、図2の事例からも明らかのように、初期の外貨準備が多額であればあるほど通貨アタックの可能性が低くなることを示唆している。したがって、ファンダメンタルズが投機家の期待形成や協調行動に影響する可能性も重要な視点となることを示唆している。

Obstfeld (1994, 1997) や Sachs, Tornell and Velasco (1996a, 1996b) は、暗黙的にコーディネーションの問題を扱っている。他のモデルでは完全情報の仮定を外し、群集行動 (herding behavior) の可能性を議論している。こうしたモデルでは、主体は自らの決定を行わず、他の主体の決定に従う。群集行動仮説の一つのモデルは、Devenow and Welch (1996) に見られる。こうしたモデルでは、自己実現的な為替アタックが生じるのは経済などの特定の状態に依存 (state-dependent) する。為替レートの安定性に加え、政府は他の政策目標 (経済活動水準、銀行システムの健全性、公的債務の管理、最適外貨水準など) に直面しており、こうした目標を達成するためにときには固定相場の放棄が要求される。為替制度を維持するためのコスト (他の経済政策目標の達成を犠牲にする

コスト）が非常に高くなったと見なされるとき、投機アタックは十分に成功しやすい。なぜなら、為替レートの切下げは政府にとっては望ましいと見なされるからである。民間がこうしたコストを十分に評価できると想定すれば、民間が協調的行動をとると考えることができる。

Sachs, Tornell and Velasco (1996a) は、為替レートの切下げ期待形成に影響するファンダメンタルズとして、外貨準備に加え銀行システムの状況を考慮している。銀行システムが不良債権の累積などによって脆弱化しているケースでは、通貨当局は為替平価を防御するために高利子率を維持することは困難である。高利子率が（景気停滞と返済負担の深刻化を通じて）いっそう銀行システムを不安定化させるからであり、このため高利子政策より為替切下げが選好される。したがって、外貨準備、金融システムの健全性などのファンダメンタルズの状態が切下げ期待に影響し、現実の切下げ期待が国内利子率、海外利子率の水準によって設定される期待切下げ率の限界を超える場合には外貨準備へのアタックが生じ、為替相場の放棄をもたらす<sup>(8)</sup>。以上のファンダメンタルズが人々の切下げ期待に影響するケースでは、2つの均衡が可能である。①（投機なし、切下げなし）、②（投機あり、切下げあり）、である。2番目の均衡は、民間の投資家の切下げ期待の結果として切下げが発生する自己実現的な為替危機を表現している。

### (3) 2つのモデルの総合化

実際、Flood and Marion (1998, p.31) が強調しているように、第2世代モデルの最大の貢献は、期待の変化を通じ、為替制度が経済状態などの変化に依

---

(8) リスクに対して中立的な投資家を想定すると、限界値  $\theta$  は、 $\theta = (r - r^*) / (1 + r)$  で与えられる。ここで、 $r$  は国内利子率、 $r^*$  は海外利子率である。換言すると、期待切下げ率が内外利子率格差より小さい時には、投資家は国内通貨表示の証券を保有することになる。

存する (state-dependent) ことを明確にしたことである。経済状態とは、対外的なできごと (海外利率の上昇, 他国の為替切下げ, 一次産品価格の低下など) か, 国内でのできごと (外貨水準の変化, 財政赤字・公的債務の悪化, 金融システムの不健全化, 政治的状況など) に対応する<sup>(9)</sup>。

第1世代モデルでは経済状態は確定的であり, 政府財政への制約を無視した政策が実施されること (悪いファンダメンタルズ) が為替危機の原因であり, 為替危機の発生は単に時間の問題であった。第2世代モデルは, 経済状態に関する民間の期待の変化によって発生する自己実現的な為替危機を描写しており, 必ずしも悪いファンダメンタルズを必要としない。

しかし, 民間は経済の状況を観察しながら為替制度の変更の可能性に関して期待を形成する。これに対し, 政府は経済状態と民間の期待を考慮して, 為替制度を維持するか放棄するかを決定を行う。したがって, 悪いファンダメンタルズはいずれ投機アタックの原因となるが, 良いファンダメンタルズは投機アタックを困難とする。しかしながら, ファンダメンタルズが良好か不良かの判断は民間の期待形成のなかでなされ, それは為替切下げをもたらす投機アタックを誘発することもあれば, そうでないこともある。

したがって, 第2世代モデルに国内経済のファンダメンタルズを反映する状態変数を導入することは, 第1世代モデルと整合的を保つ有効なモデルとなり, 金融もしくは財政政策の誤りの結果である為替政策の失敗を対外ショックやアド・ホックな民間の期待の変化などに帰す必要はなくなる。

以上の点に関し, Sachs, Tornell and Velasco (1996b) は政府債務の存在が為替アタックに影響する次のようなモデルを提示している。政府は以下の損失関数

---

(9) 対外的な要因の変化によって引き起こされる経済状況の変化と, それが均衡為替レートに与える効果を分析したものは Masson (1998) を参照。



$$L = 0.5 (\alpha \pi_t^2 + x_t^2), \alpha > 0 \quad (6)$$

を、経済状態を表す予算制約のもとで最小化するとする。

$$rB_t = x_t + \theta (\pi_t - \pi_t^e) \quad (7)$$

ここで、 $r$  は国際利子率、 $B_t$  は過去より受け継いだ政府純債務、 $x_t$  は政策変数としての政府収入、 $\pi_t$  は為替切下げ率、 $\pi_t^e$  は期待切下げ率である。

購買力平価の仮定のもとでは、インフレ率と名目切下げ率が一致するので、(7)式右辺第2項はインフレ税として解釈可能である。政府が $\pi_t^e$ を所与として損失関数を最小化する為替レートと政府収入は、以下で与えられる。

$$x_t = \lambda (rB_t + \theta \pi_t^e)$$

$$\theta \pi_t = (1 - \lambda) (rB_t + \theta \pi_t^e) \quad (8)$$

$$\text{ただし、} \lambda \equiv \alpha / (\alpha + \theta^2)$$

このとき、切下げたときの政府の損失は、以下の式で与えられる。

$$L^d(B_t) = 0.5 \lambda (rB_t + \theta \pi_t^e)^2 \quad (9)$$

いま、ここで民間主体の完全予見の仮定を追加すると、 $\pi_t^e = \pi_t$ より

$$\theta \pi_t^e = \{(1 - \lambda) / \lambda\} rB_t \quad (10)$$

を得る。政府が固定為替相場を事前にコミットとするとすると、 $\pi_t = 0$ より、

$$x_t = rB_t + \theta \pi_t^e \quad (11)$$

$$L^f(B_t) = 0.5 (rB_t + \theta \pi_t^e)^2 \quad (12)$$

を得る。 $L^f(B_t)$  は固定相場制下の政府の損失である。いま、為替切下げが政府に固定的なコスト  $c > 0$ <sup>(10)</sup> をもたらすとし、切下げ期待  $\pi_t^e$  のもとで、政府は以下の条件にあれば切下げを行う。

$$L^d(B_t, \pi_t^e) + c < L^f(B_t, \pi_t^e)$$

これは、以下の条件と同じである。

$$rB_t + \theta\pi_t^e > k \tag{13}$$

$$\text{ここで } k = (1 - \lambda)^{-0.5} (2c)^{0.5} > 0$$

民間が為替切下げはないと予想する場合 ( $\pi_t^e = 0$ )、民間の行動は  $rB_t \leq k$  のときのみ合理的である。もし、 $rB_t > k$  であれば、政府は民間の期待とは関係なく切下げを選択するはずである。換言すれば、 $rB_t \leq k$ 、すなわち、政府債務の額で評価した政府の経済状態が良好であれば、為替レートの維持が実現可能であるばかりでなく、民間によっても予見され、投機アタックが成功する条件とはならない。

もし、民間が為替の切下げを予想するなら、(10)式  $\theta\pi_t^e = \{(1 - \lambda) / \lambda\} rB_t$  より、 $rB_t > \lambda k$  のときのみ切下げが生じる。逆の条件、 $rB_t \leq \lambda k$  が成立しているときには、民間の期待とは関係なく政府は切下げない。このケースもまた、経済状態が良好で投機アタックを成功させない状況を表現している。

結局、もし  $rB_t \leq \lambda k$  (良好な経済状態) であれば、切下げ無しが唯一の均衡となり、もし  $rB_t > k$  (不良な経済状態) であれば切下げが唯一の均衡となる。中間的な状態、 $\lambda k < rB_t \leq k$  であれば、為替切下げに関する民間の期待に依存し、2つの均衡が可能である (切下げ無しか、切下げ有りか)。政府は、民間

(10) ここで考慮されているコストとは、プライドを失うコスト、有権者の離反、公務員の失職などである。Sachs, Tornell and Velasco (1996a, p.270) 参照。

が為替の切下げを予想しないときには切下げをしないが、民間が切下げを予想するならば政府にとれば切下げが有利となる。こうした中間的なケース ( $\lambda k < Rbt \leq k$ ) で複数均衡の可能性が存在するのは、政府は為替レート維持のための有効な事前のコミットメント・メカニズムを持たないからであり、ひとたび切下げ期待が支配的となれば、事後的には事前の約束を反故にしなければならないからである。

上のモデルは、為替制度に関する政府の約束が遵守されるかどうかを期待を通じて経済状態などの状況変化に従属させるという第2世代モデルの精神を有しており、複数均衡と自己実現的な危機の可能性を許している。さらに、経済状態をファンダメンタルズ（ここでは公的債務残高の大きさ）と結び付けることによって、永続的な為替安定化の維持にとって整合的な経済政策が重要であることを明確としている。また、多少の拡張によって、モデルは状態変数としての経常収支赤字もしくは外貨準備水準が果たす役割を叙述することができる。反対に、モデルのダイナミクスを理解するのに基本的に重要である期待形成のプロセスについては明示的に取り扱っていない。こうした問題は、為替危機に関する今後の研究課題である。

## 第2節 ブラジルへの通貨アタックの推移と対応

### (1) 通貨アタック直後の状況

ブラジルは、1994年末のメキシコのペソ危機以降、何度か為替アタックに見舞われてきたが、98年から99年にかけてのアタックは最も深刻であった。97年のアジア危機の際には約100億ドルの資本逃避があったとされるが、98年は8月から9月にかけて一挙に約250億ドルの純流出となった。資本流出の形態は、外国人投資家による株式、国債、renda fixa と呼ばれる確定利率付きファンドなどの売却、民間企業・民間銀行の海外借入の返済、外国で起債した社債などの買い戻し、多国籍企業の利益送金などであり、短期的性格の強いものである

(付表1参照)。これにともない、サンパウロの株価指数 (Bovespa) は、7月の11,000台から9月には5,000台にまで暴落した。

外貨準備は98年4月に747億ドルを記録した後、通貨アタックを受けた8月から急激に低下し、8月、9月にはそれぞれ633億ドル、458億ドルとなった。以後、その低下のスピードは弱まったものの、99年1月に再び激しい資本逃避が起こり、1月末には270億ドル前後にまで低下した。

ブラジル政府は、こうした通貨アタックに対する緊急対策として98年9月8日に98年度支出を40億ドル削減する緊縮財政政策を発表し、10日には基準金利を年率で49.75%に上げている。ただし、このような異常に高い金利は、資本流出に歯止めをかけることを目的とするものであるが、深刻な景気停滞と、巨額に累積した国債の支払い負担をいっそう増加させるという問題がある。

このため、抜本的な財政緊縮化が不可避であったが、10月初めに大統領選挙と州知事選挙などの総選挙を控えており、ようやくにして政府は選挙後の10月28日に今後3年間の大規模な財政安定化計画を発表することとなった。計画は多岐に渡り、政府支出削減から、年金制度改革・行政改革・財政安定化基金などの分野での構造改革、公務員年金負担の引上げ、小切手税 (CPMF) の導入、社会保障税 (COFINS)、裁判供託金などの引上げによる増税、などである。99年度についてみれば、GDPの3.08%に相当する財政収支の改善が目標とされ、極めて大規模な財政支出の縮小と税収の引上げを意図したものであった。

以上のような財政緊縮化は、貿易収支と財政赤字の2つの不均衡を解消し、ファンダメンタルスの改善をはかり市場の信頼を回復するために不可欠であったばかりでなく、IMFから緊急融資の合意を取り付けるための前提条件でもあった。

## (2) IMFとの緊急融資の合意

以上の状況のもと、9月に入ると、ブラジルがIMFに緊急支援を要請する

のではないかと観測が出てきた。しかし、そもそもブラジルはIMFとの相性が悪く、80年代の債務危機のときIMFと債務返済政策を合意したものの、結局87年にIMFと訣別し、債務不履行宣言をおこなった経緯がある。ブラジルではIMF（とその背後の米国）から拘束されることが政治的に支持されず、また、IMFとの合意が条件とする緊縮政策が社会的に受け入れられないからである。

今回もIMFの救済を受け入れれば、財政の厳しい緊縮化を押し付けられる可能性が高く、また、もし救済の条件として為替切下げが要求されれば、多額の対外債務を抱えている民間企業や銀行にとって自動的な債務返済負担増となり、ブラジルが国民に不人気のIMFの救済を求めるとは考えにくいとの観測も流れていた。

他方、ブラジルにおいては、アジア諸国の為替切下げによる相対的な競争力の低下、一次産品価格の低迷という環境のなかで、さらに激しい通貨アタックが繰返されれば通貨防衛が困難となり、経済危機とインフレ再燃という事態が避けられない状況に立たされていたことも事実であった。一方、先進国側においても、98年6月段階での米国銀行のラテンアメリカ諸国への融資残高がBIS統計によると641億ドル、独・仏・英・スペインの4カ国で1,200億ドルに達するとされ、米国、ヨーロッパ諸国はIMF救済を実現したいという事情もあったといえる。

こうして98年11月13日にブラジル政府とIMFとの間で緊急融資について合意が成立し、IMF、世銀などの国際機関、各国政府より緊急融資が実施されることとなった。およその合意内容は以下の通りである（付表2参照）。

①融資総額は総計415億ドルで、IMFよりブラジルの出資金の約6倍の180億ドル、内70%がSRF（補完的準備融資制度：97年12月設立）、30%が伝統的システムであるスタンド・バイ・クレジットで融資される。世銀、米州開銀がそれぞれ45億ドルずつ融資し、さらにBIS、先進国政府などから145億ドル

の追加援助がなされるとされる。

②上記の415億ドルの内、370億ドルは合意後12ヶ月内に必要に応じ使用可であり、90億ドルはIMFによりプログラムが承認され次第即時使用可となる。2回目の90億ドルは、ブラジル政府の要請によりフローティング・トランシェと名付けられた新メカニズムにより、最初の3ヶ月のモニタリング前に使用可となる可能性があるとされている。

③ブラジル側の約束事項としては、財政のプライマリー収支（国債の利払いを除いた財政収支）をGDP比で、99年に2.6%、2000年に2.8%、2001年に3%の黒字とすること、さらに財政再建計画の議会承認を実現し、マクロ安定、通貨安定、為替政策の維持、開放経済の継続が求められている。また、もっとも特筆すべき内容は為替レートを大幅に切下げないとの条件が付けられており、為替レートのベッグによってインフレーションを抑制しているブラジルの特殊性を勘案したものと考えられる。

以上の緊急融資の内、98年12月14日にはIMFより47.9億ドル、16日にBISより41.5億ドル、日本銀行より3.9億ドル、計93.3億ドルが引き出されている。なお、合意文書について付記すべきことは、ブラジル大蔵省が合意文章のことを、従来のインテンション・レターという言葉ではなく、「経済政策覚え書き（memorando）」という表現を用いて公表していることである。こうした点にも、国内の政治的反発に考慮しなければならない状況が現れているといえる。ただし、IMFの文章ではインテンション・レターという従来の表現が採用されている<sup>(11)</sup>。

### (3) IMF 緊急融資の有効性

ところで、今回のIMF緊急パッケージのもっとも重要な特徴は、為替レ-

---

(11) ブラジル大蔵省：“Brasil-Memorando Técnico de Entendimentos”（1998年11月8日）。

トの切下げをコンディショナリティーとして含めていないことである。従来からのIMFの経済調整策の基本メニューは、為替レート切下げと財政緊縮政策の組み合わせであった。しかし、インフレ抑制策としてドル・ペッグに強く依存するブラジルにおいて為替レートを動かせないとすると、もっぱら財政緊縮のみに頼らなければならない。国内均衡と対外不均衡という2つのマクロ不均衡の改善に対し、政策手段が一つ足りない状況である。為替レート切下げが使えなければ、いっそう厳しい経済の引き締めが要求される。このため、99年に関して極めて厳しい景気後退が危惧されることとなった。

こうした状況に対し、保護、低金利、補助金を求める開発主義派からの要求が高まるのは必然的な結果であった。98年暮れには、サンパウロ工業連盟会長が統一労働者同盟を訪問、経済政策に対する抗議行動への共闘を呼びかけたが、ブラジルのこれまでの歴史のなかで前代未聞の出来事であった。

また、当然のことながら、IMFとの合意がもたらす厳しい景気後退の予想は、財政安定化計画の審議に抵抗する政治勢力を強めることになる。そもそも、財政安定化計画の多くの項目は国会での承認を必要とし、憲法改正を必要とする項目については議会で5分の3以上の賛成が必要であり、直ちに財政緊縮が開始されないという問題を抱えていた。選挙後の改選議員による審議は新政権が発足する99年1月となるため、まずは改選前の議員によって審議されることになったが、改選前の勢力分布は連立与党が全議席の3分の2を上回っているものの、必ずしも連立与党は一枚岩ではなく、法案によっては修正もしくは否決される可能性も高いものであった。

実際、公務員年金の改正案は12月に下院で否決されてしまった。また、最も増税効果の大きい小切手税は99年1月にまで審議がずれ込むことになった。こうした法案審議の過程は、財政安定化計画がほんとうに実施されるかどうかについて、海外の投資家に強い疑念を抱かせるものであり、今年1月に入ってから投機アタックの1つの要因となったことは否定できない。

さらに、1月6日には、ミナス州知事イタマル・フランコが財源不足を理由に連邦政府に対する約150億ドルの債務について90日間のモラトリアムを宣言した。背景に、フランコ知事が2002年の大統領選挙出馬への強い意志があり、政治的スタンド・プレーという側面も見逃せないが、景気低迷による税収不足と財政緊縮政策への政治的反発という側面も否定できない。

ブラジルの州全体で中央政府に対して約1000億ドルの債務があり、98年に24州が中央政府と債務交渉を行ない、年利6%（市場利子率は20%以上）で30年間にわたり返済することになっていた。ミナス州の場合、2月10日に1億800万ドルの支払期限が到来することになっていた。こうしたミナス州知事の動きに対し、リオ、アクレ、アラゴアス、アマパ、マツグロソ、リオグランデドスル各州の野党系の知事が同調する動きが見られた。しかし、現実にはミナス州知事に追従する知事はなかったものの、政府に批判的な知事たちは州の対中央政府債務について再交渉の圧力をかける事態となった。

こうした状況にあって、市場が、ミナス州知事の造反をブラジル政府に対する政治的圧力の増大と、財政緊縮化に支障を来たすサインであると判断したのは当然のことであった。IMFとのコンディショナリティーが遵守できない事態となれば、緊急融資は順調にデイスパースされず、ブラジルは十分な外貨を維持できなくなる。そうなると、市場は再び通貨アタックを仕掛けるチャンスを見出すことになる。実際、1月6日のミナス知事による債務不履行宣言の後、市場の動揺が激しくなり、ついには変動相場制への移行を余儀なくすることとなった。

結局、IMFの緊急融資の合意はどのような機能を果たしたのであろうか。結果的にブラジルの通貨を防衛できなかったことは事実である。国内の政治的条件を考慮しないで、一律に経済緊縮というIMFの伝統的な処方箋を適用することが機能しないことの証左といえるかもしれない。それとも、IMFやブラジル政府は、いずれ変動相場制への移行は不可避であり、一時的な時間猶予を



与える目的であったのかもしれない。いずれにせよ、一国の通貨危機を防衛するにあたり、IMFを中心とする緊急融資と経済調整というコンディショナリティーの組み合わせの有効性に大きな疑問符がつけられたことになり、アジア諸国での経験をも含めて、今後、新たな国際的な枠組みの構築が必要となることを示唆している。

ところで、皮肉にも、変動相場制への移行後に、それまで滞っていた財政安定化計画のいくつかの法案が議会を通過することとなった。変動相場への移行は、財政安定化計画に対立する政治勢力に対して一種のショック療法となったことは否定できない。例えば、税収効果として最も重要である小切手税法案は1月19日に上院で可決し、続いて20日には公務員社会保障負担の引上げを目指す法案が下院で可決した<sup>(12)</sup>。

IMFとの合意は、投機アタックの危機を阻止するに必要な対外準備の強化（400億ドル近辺）を目指すものであるが、IMFのこれまでの慣行とは異なり、ブラジルはレアルの切下げを要求されず、現行の固定為替制度を維持することとなった。IMFとの合意は、緊急融資による対外準備の増加という効果に加え、メキシコ危機、アジア危機、ロシア危機の後、ブラジルが通貨危機の次の対象となるとの市場の期待を直接的に沈静化する役割が期待された。実際、98年12月の外貨準備の低下と99年1月初めに生じた比較的小額の為替の流出（約1億ドル）は、固定為替制度への不信よりも、外国企業の利潤送金、利子配当送金などのこの時期に特徴的な季節的要因によって十分に説明できる。

しかし、1月に入り、中央銀行総裁グスタボ・フランコの更迭が市場で噂となった1月12日から再び爆発的な外貨の流出が始まり、固定為替相場の放棄と

---

(12) 下院での2回目の投票は3月18日で、この日に最終的に承認された。ただし、小切手税は6月17日より実施。連邦公務員の社会保障費支払いを引き上げる法案は1月26日の2回目の投票で可決されたが、9月末の裁判所での違憲判決によって実施にはいっていない。

なるが、結局、IMFとの緊急融資の合意は市場の期待を沈静化するには十分ではなかったというべきである。しかし、IMFとの合意は、変動相場となれば通貨防衛のためのドルを必要としなくなり、切下げた瞬間から緊急融資の当初の理由が存在しなくなるが、切下げ後のシナリオにおいては依然として重要であるかもしれない。国内経済調整が実現されるかどうかに関して、IMFとの合意内容が国際投資家の信頼を維持するのに重要となるからである。

#### (4) 変動相場制への移行とその後の混乱

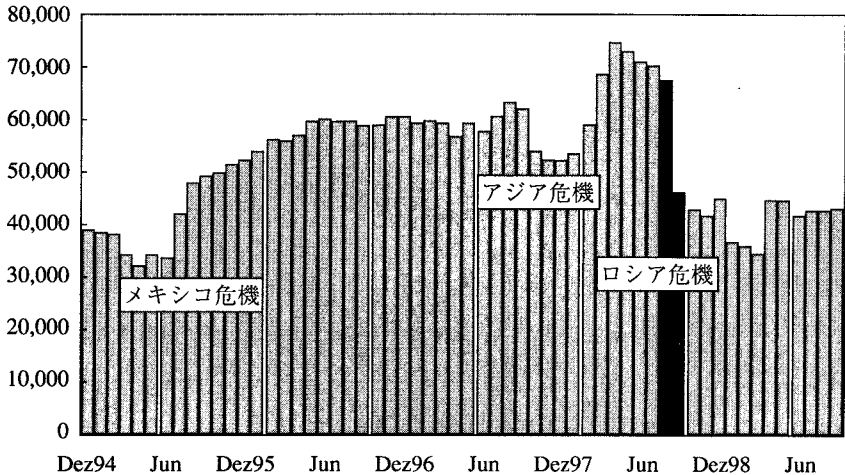
99年1月6日のミナス州知事のモラトリアム宣言と、中銀総裁グスタボ・フランコ解任の噂の中で市場の動揺は激しく、再び資金流出が激しくなった。外貨の純流出は1月12日だけで12億ドルに達した。この日の為替レートは1ドル=1.2114リアルで引け、市場が予想したように1ドル=1.22リアルの為替バンド制の上限(98年1月に設定)の変更が公表された。さらに翌日には、新しい中銀総裁フランシスコ・ロペスの名前が公表されたが、問題は中銀総裁の交代が95年から実施されていた目標相場圏設定とミニ・バンド制に基づく為替政策の放棄と、さらには為替アンカー政策放棄のシグナルとなったことである。実際、13日に政府は新しい為替相場圏を1ドル=1.2~1.32リアルに改定し、ミニ・バンド制は廃止され、かつて年に1度の改定を行った目標圏の設定は3日毎の改定に変更された。

しかし、資金流出を止めることはできず、為替レートは瞬時にして目標圏の上限に達し(1日で10%の切下げ)、純資本流出は僅か2日間で30億ドルに達した。12日から14日の間に、サンパウロ株式市場のインデックスである Bovespa は24%の急落、また国際市場でもっとも流動性の高いブラジルの対外債務である C-Bond は16%の下げとなった。このため、ついに15日にいたり中央銀行は為替介入を放棄し、事実上の変動相場制への移行となった。その日のうちにリアルは1.55を記録し、1.47で市場の取り引きを終えた。これを受けて、為替レ

ートによる経済調整が可能となったとの判断によって株式市場は好感し、Bovespa、C-Bondは前日終値比でそれぞれ33%、15%の急反発となったが、結局6日から15日までにネットで約50億ドルが流出したと推定されている。

(5) 為替レートの推移

94年12月のメキシコの通貨危機は、とくにブラジルへの海外資金流入にマイナスの影響を与え、ブラジルの為替政策に圧力をかけるものであった。ペソ危機時の12月には、ブラジルの外貨準備は388億ドルの水準（図3）にあり、為替レートは1ドル=0.85リアル近辺であった。しかし、市場の強い圧力によって、通貨当局は為替レート政策の変更を余儀なくされ、95年3月に目標相場圏の設定とミニ・バンダ制による為替レートの変更を導入した。中央銀行は、明確に設定された為替レートの上限を守るために、利子率の引き上げ（図4）、



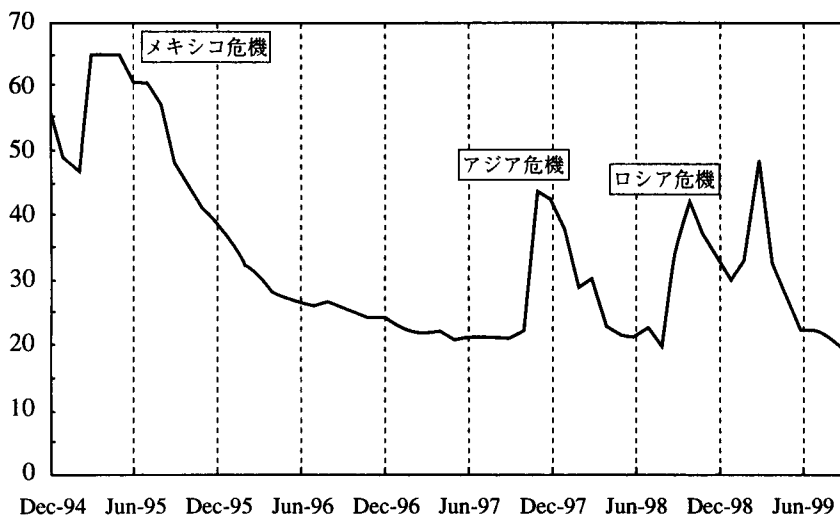
出所：ブラジル中央銀行，*Boletim do Banco Central*，各号。

図3 外貨準備（100万ドル）

3月の43億ドル近い外貨準備の売却，またこの月だけで為替レートを5%切下げることによって，結果的に市場の期待を静め，為替相場を維持した（図5）。

為替レートの目標相場圏とミニ・バンド制の主たる指導者であり，為替政策の責任者であったのは，94年7月のリアル計画実施以来，中央銀行対外問題担当局長のグスタボ・フランコであった。97年7月に中央銀行総裁に就任すると，国際的な通貨危機が続く中で，為替制度の維持の明確な意志を示し，ブラジルの為替レートの安定を守る中心人物であった<sup>(13)</sup>。

アジアの通貨危機は97年10月にブラジルにも到達し，10月には再び80億ドルの外貨準備が失われたが（図3），利子率を翌年には20%から40%へと引上げ



出所：ブラジル中央銀行，*Boletim do Banco Central*，各号。

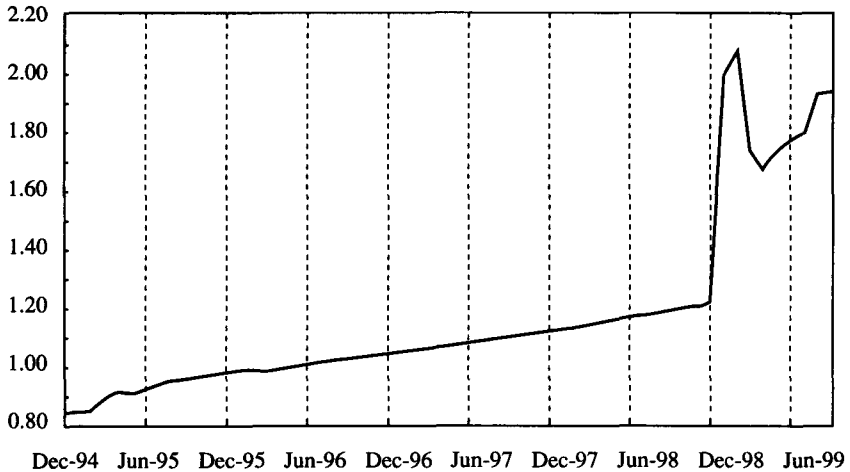
図4 利子率（年率，%）

(13) ブラジルの為替制度は実質為替レートの固定化を目的として，「管理された」名目為替レートの切下げが前提とされていた。

（図4）、政府は断固として為替制度を維持する意志を示した。しかし、ブラジルの為替政策に対する厳しい試金石が、98年8月のルーブルの切下げとロシアのモラトリアム宣言によって訪れることになった。8月、9月だけでブラジルの外貨準備は250億ドル近く喪失し（このうち90%が9月に失われた。図3参照）、他方で利子率は8月の20%から再び9月には35%、10月には40%の水準となった（図4）。

11月末となると、外貨準備はメキシコ危機以来最低水準の410億ドル近くとなった。IMFの緊急融資の第1回ディスバースを含めても、外貨準備は12月には445億ドルであった（図3）。1月の最初の11日間は、外貨の純流出は9000万ドルから1億ドルの規模であった。しかし、1月12日だけで12億ドルが流出している。

週明け18日の変動相場制への移行後、続く19日には銀行への貸出金利



出所：ブラジル中央銀行，*Boletim do Banco Central*，各号。

図5 名目為替レート (R\$/US\$)

(TBAN) の上限を36%から41%へ引き上げ、同時にこれまで市場の実勢にまかせていた短期金利に中央銀行が介入することになり、公定歩合に相当する基準金利 (TBC) については29%から25%に引下げている。こうした措置は、金利の上下幅を広げ、為替の変動に対して弾力的に金利を変更する余地を作るためのと見られている。また、既に述べたように、19日には財政安定化計画の審議が始まり、小切手税の下院での可決、20日には公務員社会保障負担引上げ法案が下院で可決された。

しかし、基準金利は公式には25%に設定されていたものの、実際には通貨当局は例えばオーバーナイト金利は29%で運用し、2月初めには39%にまで徐々に引上げられている。IMFによって擁護されていた高金利政策は、為替レートがボラタイルに変動していた時期には必要悪と見なされていたが、その継続については政府内部ではコンセンサスではなかった。中銀総裁フランシスコ・ロベスにとれば、利子率の引き下げはできるだけ早く実施すべきものであったが、大蔵大臣ペドロ・マランにとればファンダメンタルズの経済状態は利子率引き下げの状況ではないとの判断であった。

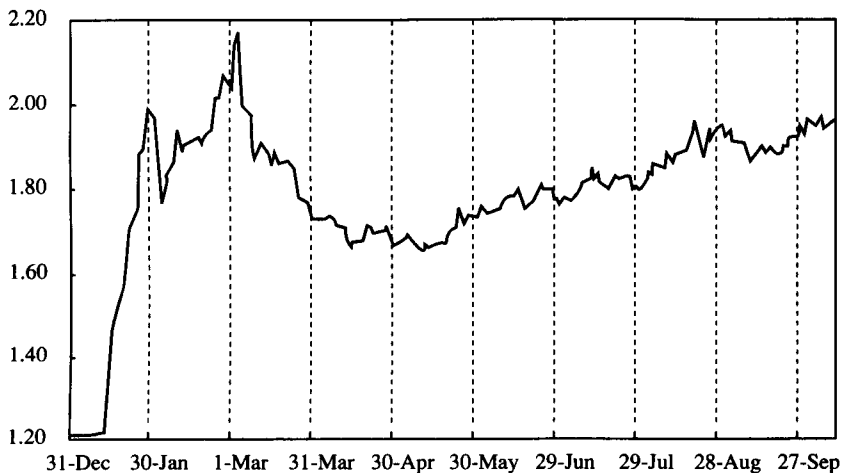
こうした事態に対し、ブラジル政府は、銀行のドル売り持ちポジションを引上げる措置とともに、IMFのミッション・チームと新たな政策合意を2月4日に発表した。重要な点をあげれば、金融政策にインフレ目標を設定するフレームワークの創設、利子率をインフレ抑制のためにフレキシブルに調整すること、金融システムのいっそうの強化、中央銀行の独立性強化などであり、具体的政策目標としてプライマリー黒字を3～3.5%に引上げること、インフレを10%以内に止めること、エネルギー・金融機関の民営化努力の拡大などである。また、2回目の緊急融資のデイスバース98億ドルはIMFによるモニターの後、4月に出ることとなった。

ところで、驚くべきことにブラジル政府は、2月2日に中銀総裁に就任して1ヶ月も経たないロベス氏を更迭し、91年から92年にかけて中銀の局長であ

り、ジョージ・ソロス氏の右腕とされるアルミニオ・フラガ氏を中銀総裁に任命した。フラガ氏は、直前までソロス・ファンドの新興市場担当のマネージング・ディレクターであり、ロベス氏に欠けていた為替オペレーションのプロフェッショナルである。これまでレアルに対して投機アタックを仕掛けていた張本人が、いまやレアルを防御する絵本山の中央銀行の総裁である。中央銀行総裁の解任劇に対し、市場は好感し、レアルは以後、1.9のレベルを維持することになる。解任されたロベス氏を中銀総裁に任命したのは大統領の決定であったが、IMF、国際金融市場、大蔵大臣ペドロ・マランからは不信感をもって見られていたとされる。このため、ロベス氏からフラガ氏への交代によって、経済チームは再び意志統一が可能となったのである。

こうした市場の好感は、グローバル化した世界経済にあっては、市場を動かすヘッジファンドを無視しては有効な経済政策が実施できないことから、ブラジルがヘッジファンドとの共生の道を探ろうとしているとの認識によるものである。しかし、フラガ氏といえども、緊縮政策と高金利政策で縛られたなかで、金融政策の微妙な舵取りを行い、為替レートの安定化と政治的安定を実現するには多くの困難が待ち受けていることには変わりない。

2月中、為替レートは1.77から2.06の間を変動し、3月3日にはピークの2.16に達した（図6）。こうした為替の変動は通貨当局に金利政策の変更を迫り、これまでの金利変動幅の設定（25%から41%）を取り止め、参考金利としてオーバーナイト金利（SELIC）が採用されることになった。5日には金利は45%にまで上昇したが、すぐに為替レートを1.99の水準にまで切上げ、以後、傾向的にレアルは増値することになった。3月8日にはブラジル政府とIMFは98年12月の合意を見直す新しい経済政策の覚え書きを取り交わしている（付表3参照）。4月初めに、ブラジルは緊急融資の第2次分98億ドル（IMFから49億ドル、BISから45億ドル、日本銀行から4億ドル）を引き出し、外貨準備は440億ドルまで積み増された。財政改革パッケージに関する議会での審議も進み、



出所：ブラジル中央銀行，ホームページ。

図6 名目為替レート (R\$/US\$)

また為替レート連動の国債の発行も順調に発行されたため、為替レートは4月中旬より5月末まで1.65から1.70の水準で安定した。同様に、4月より金利も低下傾向を見せ、5月末には23.5%まで低下した。こうした国内的、対外的要因の落ち着きによって、6月中旬にはブラジルは第1回目融資の一部14億ドルを返済している。6月には、インフレ目標が定められ、99年は8%（2%の幅）とされた。7月に入り、通貨当局は金利をさらに19.5%にまで下げ、現時点の99年9月まで継続している。外貨準備は420億ドル前後で安定し、緊急融資の第3回目の43億ドルを引き出していない。

(6) 切下げ後のファンダメンタルズの推移

(a) インフレ

切下げに伴う最大の脅威はインフレの再燃であった。レアル計画は、短期間



に4桁から1桁にインフレを沈静化するために為替レートを必要とした<sup>(14)</sup>。表1によれば、インフレ率はレアル計画が実施された94年から急激に低下し、実施から3年後には1桁のレベルに落ち着いている。為替レートの減価は99年1月に始まり、2月末には累積の切下げ率は42%となったが、その後回復し、30%台を維持した。こうしたオーバー・シュートは、明らかに、主体の切下げ

表1 インフレ率 (%)

	総合物価 IGP-DI	消費者物価 IPCA	生産者物価 IPA-DI
1993	2,103.4	540.8	2,065.4
1994	2,406.9	2,076.1	2,279.0
1995	67.5	64.6	58.8
1996	11.1	16.7	6.3
1997	7.9	6.9	8.1
1998	3.9	3.2	3.6
1999/01	1.15	0.70	1.58
02	4.44	1.05	6.99
03	1.98	1.10	2.84
04	0.03	0.56	-0.34
05	-0.34	0.30	-0.82
06	1.02	0.19	1.35
07	1.59	1.09	2.03
08	1.45	0.56	2.15
09	1.47	0.31	2.30
累積	13.46	6.01	19.68

出所：FGV, *Conjuntura Econômica*, 各号。

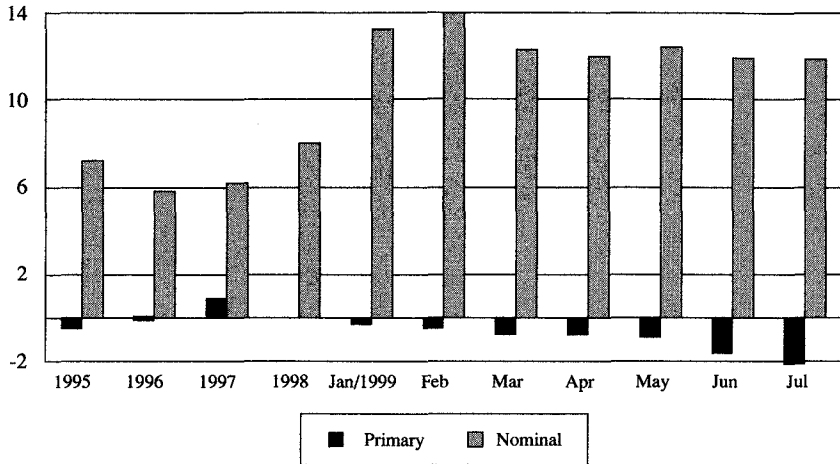
(14) 為替アンカーに加え、財政アンカーと財・資本市場の自由化が実施された。財政アンカーは財政赤字のインフレ・ファイナンスの必要性を低減させるため、自由化は輸入に対して国内市場を開き、国内市場での競争を促進し、外国企業の参入(直接投資)を容易にして経常収支の赤を埋め合わせる必要があったからである。

後の期待インフレ率を反映している。しかし、切下げのインフレへの影響は、2月、3月の生産者価格への影響はあったものの、一般的に考えられていたより小さく、4月には落ち着いている。

こうしたインフレ率の推移には、名目賃金率の大幅な低下、8%に達する完全失業率、高金利による消費水準の停滞をともなった経済の停滞も寄与している。また、季節要因、農産物の豊作なども低いインフレ率に影響している。このため、99年の8%という目標は余裕を持って達成されそうであり、7月の公共料金と石油製品価格の調整は若干のインフレ圧力となったものの、99年後半もこうしたインフレの推移が予想され、2000年のインフレ率は8%（6%±2%）、2001年は6%（4%±2%）の目標値が設定されている。

#### (b) 財政赤字と公的債務

レアル計画以後の為替制度を前提とすると、海外資金を誘引し、対外収支を均衡させるために利率は高水準に維持される必要があった。97年のアジアの通貨危機、98年のロシア危機により、利率は引き下げることができず、図7が示すように、高金利政策は95年から98年の間に、GDPの6%から8%に相当する公的債務の利払い負担を高めることになった。プライマリー収支で表現される非金融財政収支（公務員賃金支払い、社会保障、公共投資など）は既にほぼ均衡しているが、財政調整（レアル計画の第2のアンカー）は結局実施されずに終わり、公的債務ストックは年々増大する一方であった（図8）。また、レアルの減価により、98年末にはGDPの8%であった財政赤字は、99年2月にはGDPの14%にまでジャンプしたが、このことは為替減価がおおよそGDPの6%（約280億ドル）のインパクトを持っていたといえる。公的債務残高は、同時期に98年末から2月にかけてGDP比で43%から52%の上昇となり、約540



注：1. プライマリー収支は利払いを含まず。名目収支は利払いを含む。

2. マイナス符号は黒字を示す。

出所：ブラジル中央銀行，*Notas para Imprensa*，各号。

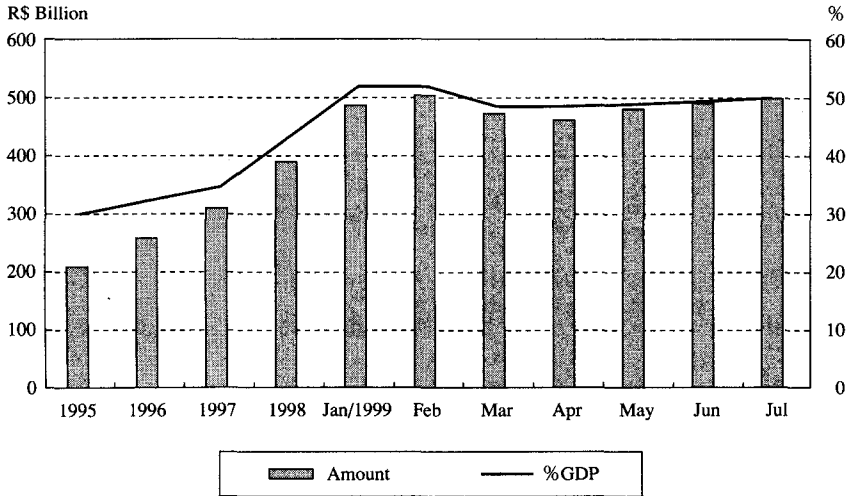
図7 財政赤字（過去12ヶ月，GDP比）

億ドルの増加であった（図8）<sup>(15)</sup>。

為替切下げが財政に以上のようなインパクトを与えた理由は、国庫、中央銀行が発行する国債の一部が、ドル・インデックスされているからである。98年12月には、国債の4分の1が利子支払いと、為替変動部分の支払い（約490億ドル）を行った。公的部門の純債務残高は、IMFがモニターする項目の1つであり、99年末には5045億ドルに制限されている<sup>(16)</sup>。6月には、公的債務残

(15) 以上の数字は、政府部門統合純債務（連邦，州，市，政府企業）に対応し，公的対外債務を含む。国内純公的債務は同時期にGDP比で36%から39.5%に増大している（約270億ドル）。

(16) インフレ率を8%とし，実質成長率を-0.5%とすると，1999年の公的債務の限界はGDP比で52%となる。



出所：ブラジル中央銀行，*Notas para Imprensa*，各号。

図8 公的債務残高

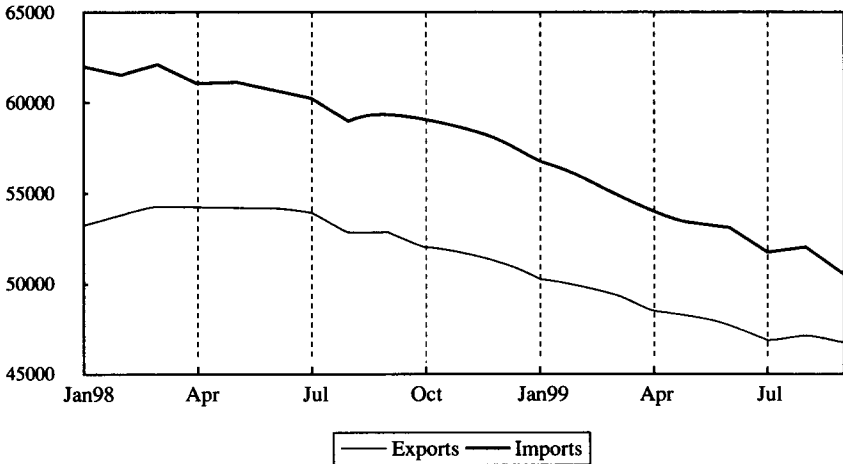
高は4910億レアル（GDPの49.8%）となり，IMFが定めた6月の目標の5140億レアルを下回った。もう1つの財政目標は，99年末のプライマリー収支黒字302億レアル（GDPの3.1%）であるが，今年前半は累積黒字が136億レアルとなり，同時期の目標である136億レアルを上回っている。小切手税（CPMF）が今年後半に徴収されるとすると，85億レアルから90億レアルの増収となり，IMFとの合意を果たす条件が整う。

### (c) 貿易

為替減価によって期待される1つの効果は，輸出拡大，輸入低下による貿易収支の改善と，海外旅行減少によるサービス収支の改善である。図9に示されるように，輸出の実績ははるかに期待以下であった。切下げ後6ヶ月を経ても，輸出（各月の過去12ヶ月分）輸出は低下し続けており，切下げへの反応が遅い

ことを示している。同様に、輸入も従来の低下傾向を維持しており、とくに切下げによる輸入低下の効果は見られず、したがって貿易収支の期待されたような改善もない。

ブラジルの通貨切下げは、近隣諸国に無視できない影響を与えている。とくにアルゼンチンは、兌換法によって一対一の厳密なドル・ペッグを採用しているため、これまで度々通貨アタックにさらされてきた<sup>(17)</sup>。このため、高金利政策と、厳しい国内需要抑制によって通貨防衛を図ってきたが、ブラジルの為



出所：ブラジル中央銀行，*Boletim do Banco Central*，各号。

図9 貿易収支（過去12ヶ月，100万ドル）

(17) このため、1月21日にはアルゼンチン中央銀行総裁が米国との通貨連合案（完全ドル化）を政府に提案していることが明らかになった。完全ドル化は通貨アタックのリスクを払拭するが、他方でアルゼンチンの金融政策は独立性を喪失し、シーニョリッジも放棄しなければならない。米国にもメリット、デメリットがあり、アルゼンチンの完全ドル化が実現するかどうかは明かではないが、アルゼンチンの対応に着目しておく必要がある。西島（1999a）参照。

替切下げによって経済は一層深刻な事態となっている<sup>(18)</sup>。とくにアルゼンチンは対ブラジル輸出が全輸出の約3分の1を占め、95年以降約15億ドル程度の対ブラジル貿易黒字となっていたが、99年前半は3億ドル程度に減少し、対ブラジル輸出比率も25%以下となっている。このため、アルゼンチンの企業、労働者はブラジル製品の輸入急増による失業の深刻化を懸念し、保護主義的な措置を導入するように政府に圧力をかけている。すでに、いくつかの貿易制限措置が実施され、一時は両国間の外交問題ともなり MERCOSUR の今後の進展が危惧される事態となったが、現時点ではアルゼンチンが貿易制限措置を撤回することで合意ができている<sup>(19)</sup>。

#### (d) 銀行システム

ブラジルでは、95年から96年にかけて金融システム不安を経験している。インフレ期には銀行セクターはインフレがもたらす「フローティング利益」によって莫大な利益を得ていたが、94年7月のレアル計画によるインフレ終息にともないこうした利益は消滅し、各銀行は貸出業務によって利益を出さざるをえなくなった。しかし、十分な審査を行わず貸出し競争がなされたため、不良債権が累積し、多くの銀行が倒産やリストラに追い込まれた。95年から公的資金を用いた銀行セクターの再編成プログラム（PROER, PROES）が実施され、現在ではアジア諸国と比しても相対的に健全化した状況となっている<sup>(20)</sup>。しかし、深刻な景気後退、外貨建て債務負担の増加などによって、企業の財務内容が悪化すれば、こうした企業に貸付けを行なっている銀行セクターの資産内容も悪化する。レアルの切下げ後、不良債権の急増が懸念されているため、再び

---

(18) アルゼンチン政府の推定によると、1999年前半の GDP 成長率は前年同期比で-4.9%であった。

(19) 詳しくは西島（1999b）参照。

(20) ブラジルの銀行システムの健全化プロセスについては西島（1998）参照。

銀行セクターの不安定化が生じ、金融危機へと発展する可能性を否めない。

### 第3節 レアル切下げの通貨アタックモデルによる解釈

第1節で示されたモデルは、通貨危機がたんに劣悪なファンダメンタルズだけで、また、たんに自己実現的な期待だけで生じるわけではないことを示している。民間主体の切下げ期待はファンダメンタルズの状態や政府当局の行動に関する予想に依存して形成され、逆に、経済状態や当局の行動は民間の予想形成に依存する。Obstfeld (1994), Sachs, Tornell and Velasco (1996a) によると、以上の循環的な関係が複数均衡を発生させる。ブラジルのケースはこうした相互関係の事例として興味深い。

レアル計画のもとで導入された為替政策は、1995年3月より目標相場圏の設定（バンド制）を追加し、為替レートを国内名目価格の「アンカー」としてインフレをコントロールすることが目指された。当初からこうした政策のマクロ均衡へのリスク、とくに対外均衡への問題は認識されていた。しかし、経済は生産性の改善が可能であり、また、政府が十分な財政改革を実現することが前提されており、この2つの目的が達成されるまでは、ブラジルは国際収支のファイナンスのために海外資金流入に依存するというシナリオであった。当然、今回のような深刻な国際的な通貨危機の伝播も重要であるが、99年1月の為替政策の崩壊を説明するには基本的に国内的要因の諸問題がより重要である。

Sachs, Tornell and Velasco (1996a) は、メキシコ金融危機の他のエマージング・マーケットへの影響を分析するに際し、(M2との比率において) 高い外貨準備を有する国は、メキシコ危機の影響が少なかったことを強調している<sup>(21)</sup>。実際、アジアとロシアで通貨危機が生じたとき、ブラジルは600億ドル以上の

---

(21) メキシコ危機の影響は、為替切下げの程度、外貨準備の喪失額で測られ、1994年11月から95年4月までの20のエマージング・マーケットを対象としている。

外貨準備を有していた（図3）。しかし、98年末には純外貨準備（IMFからの第1回緊急融資分は含めない）は、340億ドルであり、僅かにメキシコ危機前夜の水準を下回る程度であった。

99年初頭の主要な経済指標は、基本的にブラジル経済が脆弱な状況ではなかったことを示している。(a) 経常収支赤字はGDP比で4.5%前後で、アジアの通貨危機を経験した国々よりも少なく、しかも経常収支の75%が直接投資によってカバーされていた。(b) 公的債務残高はGDP比で40%であり、多くのOECD諸国より少ない（ただし、債務の償還期間は極めて短い）。(c) 財政赤字はGDPの8%前後であったが、財政改革の諸手段が国会で審議中であった。

(d) 利子率はアジア危機直後に急騰し、その後低下していたが、依然として30%台を維持していた。(e) 実質為替レートは15%から25%の増価であったが、年7.5%から8%の名目レートの切下げによって徐々に是正されていた。さらにIMFとの合意は、93億ドルの外貨準備の増加と、ブラジルの為替政策の承認を意味していた。

結局、いくつかのファンダメンタルズは持続不可能な状況へと向かいつつあったが（とくに財政状況）、1月初めの多くファンダメンタルズ自体は民間主体が切下げの方向に期待を収斂させるほどには深刻なものではなかった。

Sachs, Tornell and Velasco (1996b) のモデルでは、主体の期待に依存して2つの均衡の可能性が存在するため、モデルが非決定となることを論じている。「非決定の状況では噂がとりわけ重要となり、でき事が急激な期待の変化をもたらす中心的要因となり得る」(p.266)。さらに、Sachsらは、メキシコ危機の場合は、メキシコ政府によって実現された15%の「管理された」切下げが、期待の反転と外貨準備へのアタックを早め、為替相場の崩壊に導いたとしている。ブラジルの場合、切下げ期待は中銀総裁のグスタボ・フランコの更迭に関する噂が投資家達の間で広まった1月12日に収斂したといえる。中銀総裁の解任劇は、為替政策が変更されるかもしれないという市場への明確なサインであり、

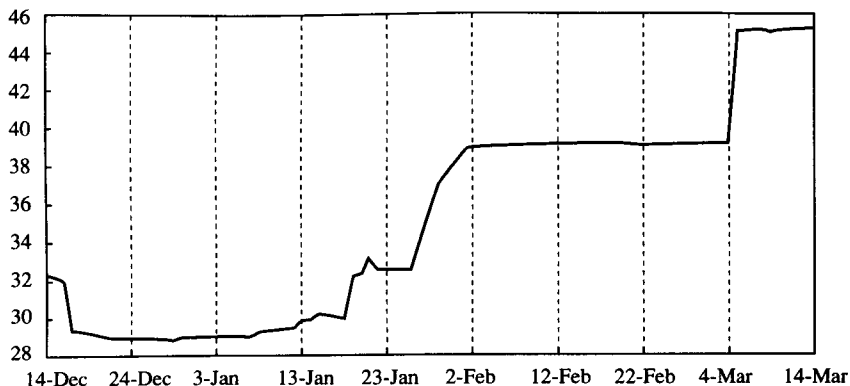


現実にも切下げが実施されることになった。

しかし、なぜ為替政策は放棄されたのであろうか。基本的に、固定為替相場を維持するコストが政府によって極めて高いと判断されたからである。経常収支の赤字を埋め、通貨アタックへの防御に必要とされる高い外貨準備の水準を維持するために、海外資金を引きつけ国内に滞留させる必要があり、そのために高金利政策が実施された。しかし、連続する通貨危機によって、海外投資家のブラジルへのリスク判断は増大し、ブラジル政府は利子率を引下げる余地を見出すことはできなかった。その結果、国内経済は景気後退と8%に達する失業が必然となった。また、公的債務の利払い負担が徐々に高進し、98年にはGDPの8%に達した。さらに、国内政治においては、99年1月はカルドゾ大統領の第2期政権がスタートしたが、前政権の「マクロ安定化至上主義」とは対照的に新政権は「開発主義」的性格をも帯びなければならないという政治的問題があった。

換言すれば、為替政策を維持するコストは切下げのコストより大きいと政府が判断するに至ったといえる<sup>(22)</sup>。こうした政府の判断は、固定為替相場の最大の擁護者であったフランコ中銀総裁の更迭に表れ、これをシグナルとして市場が固定相場の放棄を理解したといえる。通貨防衛放棄のいま1つのシグナルは、利子率が通貨アタックの期間中変更されず（防衛するなら引上げられたはずである）、通貨アタックに対して政府が利子率の機動的な対応をしなかった事実に見出すことができる。利子率は固定為替相場へ移行した後にインフレ抑制の目的で引上げられている（図10）。したがって、ブラジルの通貨切下げの引き金となった投機アタックは極めて自己実現的な性格を有していたといえる。

(22) Sachs, Tornell and Velasco (1996b) のモデルでいえば、こうした状況は、 $L^d(B_t, \pi_t) > L^d(B_t, \pi_t) + c$  で表現される。



出所：ANDIMA

図10 銀行間レート (年率, %)

ところで、Sachs, Tornell and Velasco (1996b) は、一定の公的債務の水準のみで複数均衡が生じる事実を強調している。第1節の彼らのモデルによると、この公的債務の限界値は以下のように表現される。

$$k = (1 - \lambda)^{-0.5} (2c)^{0.5}$$

ここで、 $\lambda \equiv \alpha / (\alpha + \theta^2)$  であり、 $\alpha$  は政府の効用関数における為替レート切下げへの加重であり、 $\theta$  はインフレ税徴収能力を示し、 $c$  は為替切下げのコストを示す。政府の効用関数は  $L = 0.5(\alpha\pi^2 + x^2)$  で表現され、 $\pi$  は切下げ率、 $x$  は財政収入を表す。

$\theta$  が所与のもと、 $\lambda$  が大きいことは、 $\alpha$  の値も大きいはずであり、政府が為替切下げをより重視していることを示す。例えば  $\theta = 1$  を仮定し、いま  $\lambda$  が 0.5 となるケースであれば  $\alpha$  は 1 でなければならず、効用関数における 2 つのパラメータは政府にとって同様の重要性を持つ。 $\lambda$  が 0.6 であれば  $\alpha$  は 1.5 となる。以下は、 $\lambda$  が 0.5 から 0.65 の範囲をとり、切下げのコスト ( $c$ ) が様々な値

をとるケースで、複数均衡をもたらす公的債務の上限と下限の数値例を示したものである。以下の  $c, \lambda k, k$  などの数値は GDP 比率と解釈できる。

$\lambda=0.5$

$c$	0.02	0.04	0.05	0.06	0.07	0.10
$\lambda k$	0.14	0.20	0.22	0.24	0.26	0.32
$k$	0.28	0.40	0.45	0.49	0.53	0.63

$\lambda=0.55$

$c$	0.02	0.04	0.05	0.06	0.07	0.10
$\lambda k$	0.16	0.23	0.26	0.28	0.31	0.37
$k$	0.30	0.42	0.47	0.52	0.56	0.67

$\lambda=0.6$

$c$	0.02	0.04	0.05	0.06	0.07	0.10
$\lambda k$	0.19	0.27	0.30	0.33	0.35	0.42
$k$	0.32	0.45	0.50	0.55	0.59	0.71

$\lambda=0.65$

$c$	0.02	0.04	0.05	0.06	0.07	0.10
$\lambda k$	0.22	0.31	0.35	0.38	0.41	0.49
$k$	0.34	0.48	0.53	0.59	0.63	0.76

98年12月、公的債務の純総額は GDP 比で42.6%であった。中長期の対外債務を除外すると31%となる。99年3月には、それぞれ48.2%と38.5%であった。政府が税収入より為替の切下げを重視するとし ( $\lambda > 0.5$ )、コスト  $c$  が切下げ

の対外債務残高への予想されるインパクトを表し、例えばGDPの4%から7%（現時点では5.6%である）に相当すると仮定すると、通貨危機前夜の債務残高は上で考慮したいくつかのケースで、ちょうど複数均衡が発生する領域に入ることが理解される。いうまでもなく、以上の数値例はたんなる1つのエクササイズに過ぎないが、ブラジルの財政状況に着目する場合、ブラジルの通貨危機の発生には、財政赤字・政府債務というファンダメンタルズと投資家の自己実現的な予想の変化のいずれもが重要であったことを示す1つの議論が可能となる。

#### おわりに

ブラジルの通貨危機へのプロセスは当然の帰結であった。レアル計画による為替アンカーが長期的に機能するためには総需要管理、財政緊縮化が前提条件である。それが満たされなければ、為替の過大評価が生じ、いずれ切下げへの調整が不可避となる<sup>(23)</sup>。海外からの多額の資金流入によって対外不均衡を埋め合わせていたことは、いずれ必要となる為替の調整を引き伸ばしていたに過ぎない。為替アンカーによってインフレが抑制されている期間に、財政健全化と国際競争力の強化が実現しなければならないが、それが必ずしも十分なものではなかったことは、ブラジルは自己矛盾を抱えいずれ崩壊することが明白な政策を続けていたことを意味する。通貨アタックは、必要な調整をもたらす1つの過激なきっかけとみなすべきであろう。

しかし、アジア諸国との比較において明らかなように、ブラジルのファンダメンタルズは万全ではなかったがとくに劣悪であったわけではない。だが、アジア諸国、ロシアと通貨危機が続く、国際的な投機資金がエマージング・マーケットに対する信任を失うなかで、ブラジルに流入していた資金は消極的とな

---

(23) 西島（1996）参照。

り、またブラジル国内の投機家も一部は海外への資本逃避を始め、残りの投資家はそのタイミングを覗いていたといえる。この意味で、ブラジルの通貨危機直前は、公的債務残高の問題だけでなく、IMFとの緊急融資の合意があったとはいえ、外貨準備も通貨を防御するに十分な額ではなく、複数均衡の領域に入っていたとみなすべきである。こうした状況下で、財政再建プログラム審議の否決、州債務のモラトリアム宣言などの政治的抵抗とそれが意味する財政再建への不確実性を背景に、中央銀行総裁の更迭が、政府が為替相場制を放棄するとのシグナルとなり、市場の期待を急変させたといえる。期待の急激な変化によって（経済は複数均衡の一方から他方へと移動し）、まさに自己実現的に激しい資金流出が始まり、ブラジル政府は固定為替相場の放棄を余儀なくされ通貨危機が発生したと考えるべきである。

いうまでもなく、本稿の議論は必ずしもブラジルの通貨危機の発生メカニズムとそのプロセスを十分に捉えているとはいえないが、ファンダメンタルズと自己実現的な理論的フレームのなかで、詳細な現実認識を踏まえた1つの試論であるといえる。今後は、両世代モデルを総合したより現実的な理論フレームや為替切下げ期待の計量的分析によって再考することが課題である。

変動相場への移行後、景気後退やインフレ、金融システム不安、他国への contagion などが危惧されたが、ブラジルの場合、現時点においてはメキシコやアジア諸国と比較してその影響や切下げのオーバー・シュートは軽微である。その原因として、外貨準備が枯渇する前に変動相場に移行したこと、金融システムの健全性が相対的に高いこと、銀行貸出しブームではなかったこと、株式のバブルは在ったが不動産バブルではなかったこと、危機前にIMFとの緊急融資を合意したことなど、様々な要因が考慮しうるが、変動相場制移行後の分析も今後の課題である。

参考文献

- Banco Central do Brasil, *Boletim do Banco Central*, various issues.
- Banco Central do Brasil, *Notas para Imprensa*, various issues.
- Buiter, Willem, "Borrowing to Defend the Exchange Rate and the Timing and Magnitude of Speculative Attacks," *Journal of International Economics*, 23(3/4) : 221 - 239, 1987.
- Devenow, Andrea and Ivo Welch, "Rational Herding in Financial Economics," *European Economic Review*, 40(3-5) : 603 - 15, 1996.
- Diamond, Douglas and Philip Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, 91:401 - 419, 1983.
- Flood, Robert and Peter Garber, "Collapsing Exchange Rate Regimes : Some Linear Examples," *Journal of International Economics*, 17(1) : 1 - 13, 1984.
- Flood, Robert, Peter Garber and Charles Kramer, "Collapsing Exchange Rate Regimes : Another Linear Example," *Journal of International Economics*, 41(3/4) : 223 - 234, 1996.
- Flood, Robert and Nancy Marion, "Perspectives on the Recent Currency crises literature," *NBER Working Paper*, 6380, Cambridge, National Bureau of Economic Research, 1998.
- Fundação Getulio Vargas, *Conjuntura Econômica*, various issues.
- Kenen, Peter, "Analyzing and Managing Exchange-Rate Crises," *Open Economies Review*, 7:469 - 492, supplement, 1996.
- Krugman, Paul, "A model of Balance-of-Payments Crises," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11(3) :311 - 325, 1979.
- Masson, Paul, "Contagion : Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps between Multiple Equilibria," *IMF Working Paper*, 98/142, International Monetary Fund, 1998.
- Obstfeld, Maurice, "Rational and Self-fulfilling Balance-of-Payments Crises," *American Economic Review*, 76(1) :72 - 81, 1986.
- Obstfeld, Maurice, "The Logic of Currency Crises," in Barry Eichengreen et al (eds), *Monetary and Fiscal Policy in an Integrated Europe*, London, Springer, 1995 (first published in *Cahiers Economiques et Monétaires*, Bank of France, 43:189 - 213, 1994).
- Obstfeld, Maurice, "Models of Currency Crises with Self-fulfilling Features," *European Economic Review*, 40(3-5) :1037 - 1047, 1996.
- Obstfeld, Maurice, "Destabilizing Effects of Exchange-Rate Escape Clauses," *Journal of International Economics*, 43(1-2) : 61 - 77, 1997.
- OESP, O Estado de São Paulo, São Paulo, various issues.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andres Velasco, "Financial Crises in Emerging Markets : the Lessons from 1995," *Brooking Papers on Economic Activity*, 1:147 - 215, 1996a.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andres Velasco, "The Mexican Peso Crisis : Sudden Death or

- Death Foretold?," *Journal of International Economics*, 41 (3-4) : 265-283, 1996b.
- Talvi, Ernesto, "Exchange Rate-based Stabilization with Endogenous Fiscal Response," *Journal of Development Economics*, 54 (1) : 59-75, 1997.
- 伊藤隆敏「アジア通貨危機の背景」OECD『開発援助研究』, 5(4):102 - 129, 1999年。
- 西島章次「安定化・為替レートアンカー・クレディビリティ」『国民経済雑誌』: 173 (3), 65 - 79, 1996年。
- 西島章次「ラテンアメリカの金銀行システムの現状と課題」神戸大学経済経営研究所『経済経営研究年報』1998年。
- 西島章次「ドル化を目指すアルゼンチン」『世界週報』1999年7月27日（1999a）。
- 西島章次「再び動揺し始めたラテンアメリカ経済」『世界週報』1999年10月26日（1999b）。

付表1 資金流入出状況 (百万ドル)

	1998年					総計
	8月	9月	10月	11月	12月	
(a) 経常取引	-1,826	-4,903	-5,217	-2,713	-3,611	-33,611
貿易赤字	-169	-1,186	-1,441	-1,025	-507	-6,591
輸出	3,985	4,537	4,014	3,702	3,944	51,120
輸入	4,154	5,723	5,455	4,727	4,451	57,711
サービス	-2,004	-4,176	-3,679	-1,953	-3,570	-30,393
利子	-541	-996	-2,210	-772	-1,737	-12,096
配当・利益	-1,409	-3,111	-1,469	-1,181	-1,833	-18,298
移転収支	139	123	161	83	172	1,886
(b) 資本勘定 (1~4)	-563	-16,923	1,020	1,704	6,711	26,454
(1) 投資勘定	190	-3,640	2,714	2,611	1,491	20,861
外国人			3,112	2,170	1,665	24,267
直接投資	4,566	2,319	3,800	1,869	2,683	26,133
証券投資	-4,139	-5,776	-686	304	-1,008	-1,851
流入	1,885	1,317	1,372	1,975	1,094	31,830
流出	6,024	7,093	2,058	1,670	2,102	33,682
株式など (Anexo I~IV)	-1,912	-1,897	19	341	-947	-1,645
ファンド (renda fixa)	-2,597	-4,084	-639	-81	-45	-3,809
その他 (Anexo V)	370	205	-66	44	-16	3,603
ブラジル人			-397	441	-175	-3,407
(2) 中長期借款・ファイナンス	3,759	-341	2,331	23	-427	26,342
ファイナンス (公的機関より)	-249	-380	-331	-54	-945	4,091
調達			2,260	2,020	1,778	23,789
償還			2,591	2,074	2,722	19,698
ローン (借入れ, 起債など)	4,008	39	3,359	181	908	27,509
調達			5,379	817	3,164	41,456
償還			2,020	635	2,256	13,947
ブラジル人 (net)			-697	-104	-391	-5,258
(3) 短資	-3,004	-8,924	-5,420	-1,679	-1,791	-32,394
(4) その他	-1,508	-4,018	1,395	750	7,438	11,645
総計 (a + b)	-2,389	-21,826	-4,197	-1,009	3,100	-7,157
外貨準備高	67,333	45,811	42,385	41,189	44,556	44,556

注：Financing：国際機関、政府機関よりの借入れ、サプライヤー・バイヤーズクレジット。

Loans：民間部門の借り入れ、資金調達。この中には、Comunicado FIRCE No. 10 (民間企業の資金調達)、CP, Bonus and Nota (国内企業・銀行が発行する社債)、Res. 63, Res. 2483 (銀行経由での資金調達) などが含まれる。



付表1 続き

	1999年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	総計
(a) 経常取引	-2,309	-966	-1,949	-2,480	-1,642	-2,878	-1,607	-13,830
貿易赤字	-700	103	-223	36	312	-144	94	-525
輸出	2,946	3,267	3,829	3,705	4,386	4,313	4,117	26,563
輸入	3,646	3,164	4,052	3,669	4,074	4,457	4,023	27,088
サービス	-1,543	-1,414	-1,972	-2,696	-2,091	-2,979	-1,872	-14,567
利子	-696	-759	-1,354	-1,888	-1,109	-1,913	-925	-8,644
配当・利益	-500	-341	-290	-345	-483	-338	-413	-2,710
移転収支	97	270	235	171	142	177	171	1,263
(b) 資本勘定（1～4）	-5,726	455	25	12,944	1,698	-53	2,457	11,764
(1) 投資勘定	-1,689	4,857	4,306	2,687	2,235	1,706	4,243	18,345
外国人	-294	4,749	3,710	2,077	2,313	1,663	4,206	18,424
直接投資	1,007	4,703	2,014	1,633	1,406	2,292	4,094	17,149
証券投資	-1,606	47	1,711	737	903	-629	112	1,275
流入	1,279	1,161	2,665	2,221	2,548	1,592	1,150	12,616
流出	2,885	1,114	954	1,484	1,645	2,221	1,038	11,341
株式など(Anexo I～IV)	-554	149	310	691	1,000	21	67	1,683
ファンド(renda fixa)	-1,216	-258	1,298	29	-167	-754	-30	-1,098
その他(Anexo V)	164	156	104	16	70	104	75	689
ブラジル人	-397	108	596	610	-79	43	37	-79
(2) 中長期借款・ファイナンス	-2,227	-5,384	-4,069	2,639	1,789	-1,026	-1,776	-10,054
外国人	-2,052	-5,379	-3,968	2,657	1,836	-1,132	-1,753	-9,791
ファイナンス(公的機関より)	-531	-384	-430	-334	-392	-1,412	-463	-3,946
調達	1,138	1,115	2,301	1,328	1,494	1,239	1,505	10,120
償還	1,667	1,500	2,731	1,662	1,887	2,651	1,969	14,067
ローン(借入れ, 起債など)	-1,521	-4,995	-3,538	2,991	2,229	280	-1,289	-5,845
調達	1,209	817	1,117	4,622	3,137	2,193	1,493	14,588
償還	2,730	5,812	4,655	1,631	908	1,914	2,783	20,433
ブラジル人 (net)	-175	-5	-101	-17	-47	106	-23	-262
(3) 短資	-1,963	416	-778	-1,114	-1,382	1,330	685	-2,806
(4) その他	117	566	566	8,732	-943	-2,063	-696	6,279
総計 (a + b)	-8,138	-511	-1,924	10,464	56	-2,863	850	-2,066
外貨準備高	36,136	35,457	33,848	44,315	44,310	41,346	42,156	42,156

出所：ブラジル中央銀行，Notas para Imprensa，各号。

付表2 IMF との合意における主要数量目標

1. 財政目標（公的部門，プライマリー・ベース，GDP 比%）

	1999	2000	2001
中央政府	1.8	2.0	2.3
州・市	0.4	0.5	0.5
政府系企業	0.4	0.3	0.2
合計	2.6	2.8	3.0

2. 通貨目標（国内信用，上限，100万リアル）

1998年12月 (p)	-9,506
1999年3月 (p)	-7,376
1999年6月 (p)	-6,130
1999年9月 (i)	-12,644
1999年12月 (I)	-19,070

2. 通貨目標（国内信用，上限，100万リアル）

1998年12月 (p)	-9,506
1999年3月 (p)	-7,376
1999年6月 (p)	-6,130
1999年9月 (i)	-12,644
1999年12月 (I)	-19,070

4. その他指標

純対外準備：1999年12月の時点で200億ドル  
 為替レート：1999年末の時点で1ドル=1,295リアル（年間7.5%の切下げ）

(注)

- ・プライマリー・ベースとは、内債の利払いを含まない財政収支を意味する。
- ・国内信用の定義は、マネタリー・ベースとリアル建て純対外準備との差。
- ・対外債務はIMFなどとの合意によって供給される資金を含まず。
- ・(p) はIMFによる新規貸付に必要なパフォーマンス基準。(i) 目標。

出所：ブラジル大蔵省，“Brasil-Memorando Técnico de Entendimentos”（1998年11月8日），“Brasil-Memorando de Política Econômica”（1998年11月13日）。

付表3 1999年3月のIMFとの新合意の目標

1. 財政目標（公的部門、プライマリー・ベース、GDP比%）

	1999	2000	2001
中央政府	2.3	2.65	2.60
州・市	0.4	0.50	0.65
政府系企業	0.4	0.10	0.10
合計	3.1	3.25	3.35

（注）99年6月の時点の実際の値は合計GDPの2.9%であった。

2. 通貨目標（国内信用、上限、100万リアル）

1999年4月 (p)	-7,152
1999年6月 (p)	-42
1999年9月 (i)	-176
1999年12月 (i)	766

3. 対外目標（非金融公的部門対外債務、上限、100万ドル）

1999年3月 (p)	87,966
1999年6月 (p)	91,823
1999年9月 (i)	92,482
1999年12月 (i)	93,821

（注）6月の対外債務の推定値は830億ドル

4. その他の目標指標

- ・純対外準備：1999年12月の時点で247億ドル
- ・為替レート：1999年12月の時点で1ドル=1.70リアル（7月に1.75リアルに改定）。
- ・消費者物価：16.8%（7月に8%に改定）。
- ・GDP成長率：-3.5%から-4%（7月に-1%に改定）。
- ・貿易収支：110億ドルの黒字（7月に40億ドルに改定）。
- ・民営化収入：278億ドル（7月に132億ドルに改定）。
- ・公的部門純債務：1999年にGDPの49.3%，2001年に46.5%。

出所：ブラジル大蔵省：“Brasil-Memorando de Politica Economica”(1999年3月8日)。

# 20世紀への転換期における アメリカ生命保険会社の情報公開 —自社ビル建設ラッシュと会計情報公開—\*

山 地 秀 俊

## I 開 題

アメリカでは19世紀に入って1830年代から急速な鉄道網の拡張をみる。ロストウ<sup>(1)</sup>の指摘を待つまでもなく、19世紀のアメリカの経済発展は、鉄道の作り出した他産業への需要なくしては考えられないし、また鉄道が変革した社会状況なくしてはそれに続く大衆社会の到来もなかったであろう。我々が別著で指摘したように、19世紀後半には、すでにいくつかの州では大衆社会的状況、換言すれば拮抗力を持った多様な利害関係者の集団より形成される社会を生み出すに至っていた。特に逸早く産業革命を経た独立時の東部13州の中には、顕著な経済発展をみた州がいくつか存在し、鉄道料金規制においても特殊な規制形態（間接規制としての会計情報公開規制）を具現せしめていた<sup>(2)</sup>。そうした多様な利害関係者が多数存在するといった社会的状況を踏まえて、本稿での分析対象となる巨大生命保険会社もまた、東部諸州特にニューヨーク州において台頭してくることになる。

アメリカ生命保険業界は上記のような社会経済的背景の下に、特に南北戦争

---

\* 本稿の執筆に際しては、神戸大学経営学部の高尾 厚教授に文献や生保に関する情報収集で大変お世話になった。記して感謝したい。

- (1) 19世紀のアメリカにおける鉄道産業の発展がアメリカ経済に及ぼした影響に関してはロストウ (W.W.Rostow) やフォーゲル (R.W.Fogel) ら、研究者によって評価が異なっている。
- (2) 拙著、『情報公開制度としての現代会計』,1994年、同文館、第4章を参照。

による多数の死者を直接的契機として、19世紀後半になると急速な拡大をみるようになる。当初は富裕階層の資金を基礎に、後には経済発展による中産階級や大衆の登場と共に、彼らの資金を生命保険料という形で蓄積していくことになる。そうした巨額の資金の集中は、20世紀初頭には生命保険会社をして経済をコントロールする主体として立ち現せるに至った。

そうした産業であってみれば、多様な階層を対象とした保険契約の獲得という当該産業独特の取引上の都合からも、当初より生命保険会社はパブリック・リレーションズ（Public Relations；PR）活動の重要性に逸早く着目して、後にUS スチールやインターナショナル・ハーベスタ等のJP モルガンによって設立される産業会社のPR活動に影響を与えたとみることができる。これまでは特殊産業領域として省みられる頻度の少なかった生命保険業界ではあるが<sup>(3)</sup>、アメリカ企業社会の20世紀的特徴、すなわち大衆と巨大企業との関係のあり方を現代的・戦略的に方向付けた産業として改めて着目する必要がある。

上記のように、19世紀後半からアメリカでは鉄道産業や生命保険産業を初めとして徐々に巨大企業が台頭するようになると共に、それらを批判する傾向もまたみられるようになる。巨大企業と大衆との関係を検討する際には、どうしてもこの巨大企業批判の動向・性格を検討する必要に迫られる。巨大企業批判には、マスコミへの論文記事を用いたマックレイカー（暴露文士）による大衆論理的批判、あるいは独占禁止法を制定しようとする政治的批判・運動、あるいは1886年に、サンタ・クララ・カウンティ対サウス・パシフィック鉄道会社事件（Santa Clara County v. Southern Pacific Railroad）の判例で、最高裁判所（the Supreme Court）は、会社に対して憲法に対する14回目の改正<sup>(4)</sup>（the Fourteenth

(3) 会計学の領域では、大西清彦著、『財務公開思想の形成』、森山書店、1999年、「第3章 生命保険会社の経営と財務公開の必要性」で取り上げられている。

(4) アメリカの憲法改正の順番に言及している。ちなみに有名なものでは18回目が1920年の禁酒法制定のための改正（the Eighteenth Amendment）であり、21回目が禁酒法を廃止するための1933年の改正（the Twenty-first Amendment）である。

Amendment to the Constitution) の下に、「自然人」(person) の法的地位を与えたが<sup>(5)</sup>、巨大企業はそれにもかかわらず大衆を無視した経営政策を採り、魂を

(5) 憲法改正に続く判例 (judicial opinion) や学術論文の中で、当初は不確定であった当該概念が、発展せしめられて、会社は (かつてそうであったようには) 州国家の創造物 (a creation of the state) とはもはや解されるべきでなく、自然な実体 (natural entity) である、—モートン・ホロビッツ (Morton Horowitz) の言葉によれば「権利を有する他の人間と同様であり、・・・既成事実である (a fait accompli)」—という考え方に結実した。R. Marchand, *Creating the Corporate Soul*, The University of California Press, 1996, Chapter 1. “Confessions and Rebuttals: The Plight of the Soulless Corporation.”

1860年代にアメリカでは、株式会社の設立は、特許主義から準則主義に移行していたのであるが、法人格を与える、すなわち完全な形で取引の際の主体になりうようになったのは1886年の当該憲法改正を経てからである。アメリカではヨーロッパの株式会社と異なり、鉄道会社等の例外を除いて土地や株式の保有が原則的には認められていなかった。だが当該憲法改正によってアメリカでは、一般的な株式会社が土地や株式を主体的に保有することが認められることになったのである。そこで以後本格的に株式会社制度が普及することになり、持株会社の設立を可能にし、巨大株式会社の台頭に道を開いたといつてよい。

例えば、17世紀オランダ東インド会社は、その規模は巨大であったが、株主は比較的少数の市民 (burgeoisie) に限定されていた。こうした株主少数の傾向は19世紀の後半過ぎ (1873年) までのアメリカ鉄道会社にも共通した特徴であった。アメリカにおいて、株式会社活動でその巨大性故に、市民ではなく最初に「大衆」(mass) と関わりを持ち、コンフリクトを発生させ、対策を取らざるを得なくなるのはアメリカ鉄道会社で、それも対象は株主や投資家ではなく、不特定多数の「利用者 (乗客と荷主) (users) であった。そして続いて大衆にコンフリクト的關係を持ち始めるのは、19世紀末から20世紀初頭に誕生する製造業巨大企業であり、大衆の実態は「消費大衆」や「労働者」(有権者) であった。いうまでもなく生命保険事業者も契約者たる「大衆」に遭遇することになる。

余談になるが、経済学における限界革命が1870年代に起こった理由として、例えば、ヨーロッパにおける大衆社会の到来を考えてもいいのではないか。市場均衡の条件を支える「無限大の市場参加者」という発想は、市民社会的な小規模社会の概念とは矛盾する。むしろ大衆社会を前提として初めて頷ける概念である。しかし他方、大衆社会は可能性としては無限の生産者を生み出す可能性を秘めてはいるが、現実に生産者側は寡占あるいは独占段階に入って、「無限大の生産者」という発想とは実質上矛盾する。そこに生産はみずに、交換にのみ着目する理論の特徴が理解できる。森嶋通夫著、『思想としての近代経済学』、岩波新書第I部3「ワルラス(2)」(大衆間の完全競争)を参照。

持った行動をしていない、「魂がない」(soulless)といった大衆の感情に訴える漠然とした批判等を指摘できよう<sup>(6)</sup>。このように、20世紀への転換期頃における巨大企業の批判は、拙著で主として取り上げたように財務問題に限定された形でのみなされたというわけではなく、もちろん、財務問題が基底になっているのではあるが、より広い精神的・文化的問題としても、巨大企業批判は展開されたと見るべきであり、したがってそのように捉えられなければならないといってよい。だからこそ企業の対大衆戦略もまた単に財務的・経済的性格を持ったもののみではなく、20世紀の企業文化を結果的に形成することになる広範囲の政策として結実することとなる。本稿ではそうした問題の嚆矢とも考えられるアメリカ生命保険業界の情報公開の問題を考える。その際、上で述べたように財務的視点と文化的視点の双方から情報公開を考える意味で、19世紀後半の保険業界の自社ビル建設ラッシュと同業界企業の20世紀初頭の会計情報公開問題という、これまで経済的・財務的視点からはおよそ相容れることのなかった問題を、同一の俎上で議論したいと考える。

## II 19世紀後半の自社ビル建設<sup>(7)</sup>

### II-1 19世紀後半の生保業界の状況

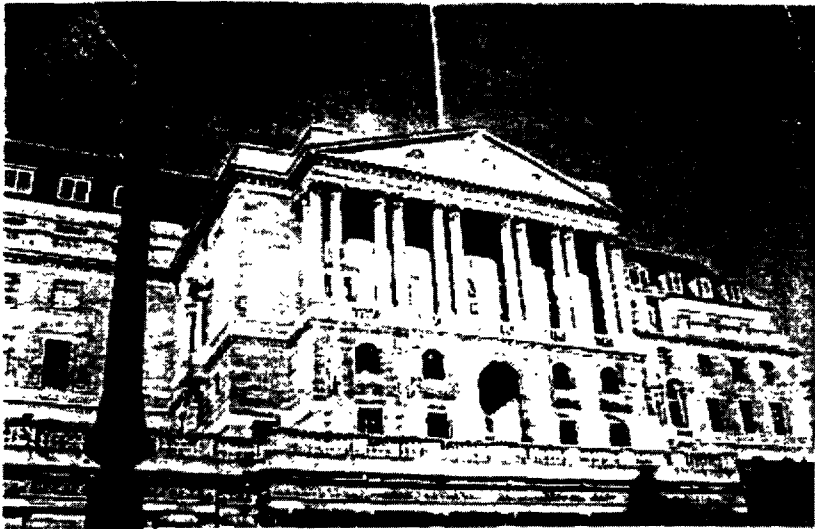
日本と同様にアメリカでも、生命保険会社のビルディングは威容を誇り、各都市に林立している。たとえば、ハートフォード、ボストン、フィラデルフィ

---

(6) 実際には「大衆の存在を無視した」という表現は正確ではないかもしれない。むしろ当時の多くの企業経営者は、以後20世紀の企業のあり方を規定することになる大衆(mass, public)の形成・発現に気づいていなかったと見るべきであろう。これ以後20-30年の間に、アメリカ巨大企業は急速に大衆の発現に気づき、それを踏まえた生産を行い(大量生産・消費体制)、それに対処する経営政策(PR戦略、広告戦略)を採り始めるようになる。

(7) K.T.Gibbs, *Business Architectural Imagery in America, 1870 - 1930*, UMI Research Press, Architecture and Urban Design, 1976, を参照する。

ア、ニューヨーク、ニューアーク等これら東海岸の各都市には、生命保険会社の本社ビルがそびえ、今日でも観光名所にすらなっている<sup>(8)</sup>。もちろん生命保険契約によって得た他人のお金（others' money）を利用して生保会社が建設したものである。生保を始め多くの金融機関は、世界各国ほぼ特徴的に他人のお金で巨大なビルを建設するという特徴を有している。イギリスでも18世紀末に逸早く、イングランド銀行がエンタシスの特徴を有する柱を前面に建立した新古典主義と形容されるギリシャ、ローマ時代の建築スタイルを模した本店ビルを建設しており、近代建築史的に見てもエポック・メイキングな出来事である。



春井久志、「創立300周年を迎えたバンク・オブ・イングランド」(1694-1994年)(上)『金融ジャーナル』1994年8月号より転用。

#### イングランド銀行

(8) すでに1890年代のニューヨーク市の観光パンフレットに生保会社の社屋が紹介されている。*Ibid.*, p. 36.



また、本稿での分析対象であるアメリカ生命保険会社も上で見たような今日の観光名所にまでなる建物群あるいはその前身を19世紀後半から建設し始めている。従来、こうした本社ビル建設を始め19世紀後半のいわゆる「金ぴか時代」(Gilded Age)におけるアメリカ経営者の華美な消費(本社ビル建設もその一つ)は、例えば、制度派経済学の嚆矢とされるヴェブレン(T.Veblen)によって、「富や地位を誇示するための浪費(conspicuous consumption)」として特徴付けられてきた。いうまでもなく、ヴェブレンは近代資本主義を、産業と企業あるいは技術と営利という二分法で捉え、二つの対立を解消することに人間社会の進歩があると考えていた。彼は特に産業の将帥(特に20世紀への転換期頃の生保会社が形成していた会社ソサイエティあるいはそれに属する経営者は当該概念に馴染む)が営む営利企業行動を、社会的進歩を阻害する要因として捉えた。「阻害する要因」の具体的内容はサボタージュと社会的浪費であった。このようにこれまでは資本主義下の企業が建設する建造物に対する経済学的理解を具体的に披瀝した学説を求めようとすれば、意外にも20世紀初頭のヴェブレンまで遡らなければならないのである。それに対して、本節では企業の作り出す建造物も大衆へのイメージ効果を考えた一種の経営戦略として理解し、取って「情報公開」という概念で捉えようとする所説を披瀝したい。

もともとヨーロッパでは投機あるいは賭博と保険は裏腹の関係であった。「被保険者の知らないうちにその生命を付保することができるという、いわゆる賭博保険が16世紀および17世紀を通じて急速に広がった<sup>(9)</sup>」のである。また「ロンドンのロイズでもまともな海上保険取引が投機色の強いものといっしょに行われていた<sup>(10)</sup>」のである。やがて賭博取引的生命保険がその不当さのあまり

---

(9) M.Keller, *The Life Insurance Enterprise, 1885 - 1910, A Study in the Limits of Corporate Power*, The Belknap Press of Harvard University Press, Massachusetts, 1963. モートン・ケラー著、水島一也監訳、『生命保険会社と企業権力』,千倉書房,昭和49年,2-3頁。

(10) 上掲訳書3頁。

消滅する一方で、数理研究に基づく生命表を基礎とした合理性をもつ生保会社が誕生するようになった。「1762年に株式組織ではなく相互組織でもって、年払平準保険料方式による長期の生命保険を販売する最初の近代的な生命保険会社“The Society for Equitable Assurances on Lives and Survivorships”，－ロンドンの「オールド・エクイタブル」－が出現した<sup>(11)</sup>」のである。こうした事業はアメリカにも波及し、当初は長老派牧師基金として特殊な伝統の下で営まれていた生命保険であったが、1840年頃には事業として生命保険会社が誕生するようになった。1840年までには29社が設立されたが、以後の10年間で新たに37社が設立された。その中には後に生保業界の中心的会社になるニューヨーク・ライフ、ミューチュアル・ライフ・オブ・ニューヨーク等も含まれていた。それらは相互組織として設立された。さらに1859年にエクイタブル社が株式会社組織として設立されるに及んで、アメリカの生保業界の三大会社構造が現出することになる。こうして近代的産業構造の基礎を形成した生保業界は、1861年から始まった南北戦争によって一層の発展をみる。南北戦争こそ「最もドラマチックな方法でもって生命のはかなさに注意を向けさせたからにはほかなら」なかったからである。戦争を契機に生保に加入しようとする人々が増大したと同時に、生保会社を起こそうとする資本もまた飛躍的に増大した。1860年から1870年の間にニューヨーク州だけでも生保会社は14社から69社に増え、契約件数は5万件から65万件に、保有契約高は1億4000万ドルから18億ドルに、資産は200万ドルから2億2900万ドルに増加した。1870年にはニューヨークの保険監督官が「生命保険はわが国の巨大事業のひとつになった」と述べたほどである<sup>(12)</sup>。

しかし事業としての生命保険業とは裏腹に、当時の生保会社の経営は、やや

(11) 上掲訳書、3－4頁。

(12) 上掲訳書、9頁。20世紀初頭に産業合同の推進主体として注目を受ける投資銀行家はこの当時未だアンダーライター業務が主であったことを考え合わせると、当時の生保会社の規模の巨大性に改めて驚かされる。

もすると契約者を等閑視しておく傾向があった。すなわち、ニューヨーク・ライフ社やミューチュアル・ライフ社に代表されるような相互会社形式の生保会社は、当初の思想は保険契約者間で損失を分担するという発想であったが、逆に見れば運用利益は契約者相互間で分配（配当）できるということの意味していた。この点をセールス・ポイントとして各社は契約高を伸ばしていった。こうした利点を強調するあまり、各社は高率の配当を競い合う結果になった。1867年頃には配当熱（dividend mania）は最高潮に達し、50パーセントが最低の配当率と言われるほどであった<sup>(13)</sup>。保険料を事業に再投資して利潤を得て配当するという側面もあったが、以下でみるトンチン・ポリシー等を勘案すれば今日的に言うならばさしずめ、講的な魅力があったと考えられる。そしてアメリカの国民性である性急さ（rapidity）が、保険契約の伸びに拍車を掛けたと指摘される<sup>(14)</sup>。

他方、生保会社の経営者の側からみると、株式会社形態とは違った意味で、相互会社は経営上の支配権を掌握することが当初は容易でなかった。株式会社であれば発行済み株式数の過半数を支配すれば、会社の実権を掌握することができる<sup>(15)</sup>、相互会社の場合には契約者人数の過半数の支持を得る必要があった。そのために絶えず多くの委任状を獲得しておく必要があった。当該目的の委任状獲得合戦が展開されたが、契約者が間接的に経営者層を選任する制度である代表者選挙に積極的に投票することを経営者側から促された傾向はなか

---

(13) 田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』、千倉書房、昭和60年、42頁。

(14) 上掲書、41頁。

(15) エクイタブル社は株式会社組織であったために、設立者ヘンリー・ハイドは、当該会社の実権を掌握すべく、発行済み株式の50パーセントを支配する戦略を採っていた。しかし他方、事業を展開する際には保険会社の慈善性・高配当性を強調する必要から、エクイタブル社をして「相互会社」であると称していた。それによって、支配と事業拡大の双方の相反する目的を達成していた。田村祐一郎、『近代生命保険業の成立』、千倉書房、昭和54年、111-112頁。

った。むしろ委任状提出を求められ、實際上その権利は等閑視され、他方で新規契約者獲得競争が繰り広げられた<sup>(16)</sup>。

こうした19世紀の生保業界の経営動向を象徴する経営政策がミューチュアル・ライフ社とエクイタブル社の抗争の中で生み出される。ハイドによって考案されたエクイタブル社の「トンチン・ポリシー」<sup>(17)</sup>とミューチュアル・ライフ社の「リベート・ポリシー」であった。生保業界は1860年代の高成長の時代から1870年代はその契約高の減少を経験する時代に入るが、そこでの契約者獲得競争の一環として両ポリシー（保険証券）が導入される。

まず保険料の一部を加入者側が手形を発行して支払うという保険料支払実務が1860年代にはすでに一般化していた。当該政策は加入者が実際には当該手形を償還しないことから実質的には保険料の割引政策であった。しかし当該実務はミューチュアル・ライフ社が早期に導入した政策ではなく、むしろ遅れて採用した。当時、中小の保険会社を中心に進められたこうした保険料手形による割引政策に対抗すべく、当初ミューチュアル・ライフ社は、1865年に従来 of 5年間隔配当に代えて年次配当政策を導入すると発表した。頻繁な配当政策によって、割引政策を採用していないミューチュアル・ライフ社は対抗しようとしたのである。他方、エクイタブル社は、このようなミューチュアル・ライフ社の年次配当方式を採用していなかったため、競争的優位を獲得する上で画期的な新商品を開発する必要があった。それがトンチン・ポリシーであるが、その

(16) 当時の雑誌『クロニクル』は、エンパイア・ミューチュアル社が外務員に、「当社が保証しない約束や誘因を提示しないよう十分に注意せよ」と指示したことを受けて、「これこそ多くの会社が成功していないこと」であると皮肉っている。この一例からも知れるように、当時の生保会社は、場合によっては誤導的情報を出して新規契約者を獲得していたのである。田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』, 41-42頁。

(17) トンチンとは、17世紀イタリアの銀行家で、国庫に融資する者に対して元利支払いに代えて終身年金を与える年金制度（いわゆるトンチン年金）を考案したトンチ（L. Tontine）の名前に由来している。

最たる特徴は名前の由来通り、年次配当や解約払戻金を支払わずに、保険契約続行下で長く生存した者にのみ、年次配当や解約払戻金の未払い分による剰余金積み立て分が支払われる商品である。「トンチン期間の満了前に死亡した契約者には所定の保険金は支払われるが、彼の契約期間中に蓄積された剰余金は没収される。またトンチン期間満了前に失効・解約した場合は、加入者には原則として解約払戻金と剰余金は支払われず没収される。トンチン期間満了まで生存し、かつ保険料を払いつづけた加入者に、保険金、配当積み立て額および上記没収金額が支払われる。<sup>(18)</sup>」これによってエクイタブル社は、一方で高配当見込みをうたうことで加入者をひき付け、他方で配当支払いを長期間留保することで剰余金を蓄積し事業費への流用を可能にしたのであった<sup>(19)</sup>。

こうした新商品の販売に関しては当初評判が良く新規契約の半分がトンチン・ポリシーであったとされているが、やがて契約満了期になると意外に失効・解約が少なく、販売時の予想配当を実現できずに、各地で訴訟が頻発している<sup>(20)</sup>。ここでは生保会社は社会的責任と財務の健全性が問われていることになる。

続いて、ミューチュアル・ライフ社は年次配当方式を採用したのではあるが、エクイタブル社の政策を受けて1872年には新規契約についてローディング（付加保険）を純保険料の40パーセントから10パーセントに割り引く政策を発表した<sup>(21)</sup>。「ごく細やかな資産をもつ人びと、特に労働者階級」に対する社会的配慮だとミューチュアル・ライフ社側は説明したが、多くの生保会社がこの割引政策によって淘汰されるとして、生保会社22社が挙って反対し、ミュー

(18) 田村祐一郎、『近代保険業の成立』、191頁。

(19) 上掲書、188-189頁。

(20) 上掲書、199頁。

(21) 保険料は純保険料部分と付加保険料（loading）部分からなっており、前者は保険事故が発生した場合に保険金の支払いに当てられる部分であり、後者は保険事業費を負担するためのものであり、純保険料に一定の比率を掛けて算定される。

チュアル・ライフ社側も実施を延期した。

そこで1878年に新たな「リベート・ポリシー」が発表され部分修正の後、今度は翌年に実行された。この制度では、保険料の70パーセントを外交員は新規契約者から現金で受け取り、残額は契約者発行で外交員宛の手形で受け取るという制度であった。その手形を実質上契約者は償還する必要がなかったので実質的には保険料が30パーセント割引かれたことになるのであった。この政策はミューチュアル・ライフ社にとって、急速に契約を伸ばしてきた後発会社であるエクイタブル社への対抗策としての意義に加えて、落ち込みかけた新規契約高を回復させる意図があった。しかし、当該手段は新規契約者の利益を既契約者の犠牲の上で保障するという側面があることは事実であり、多くの既契約者に批判され、情報公開を要求する契約者集会がもたれた<sup>(22)</sup>。ここでも生保会社は社会的責任を追及され、大衆対策を余儀なくされている。

以上のように、19世紀後半の生保業界は、高配当を当て込んだ射幸心を持った契約者と、場合によっては契約者の権利を侵害するような多様な保険契約形態を生み出して保険料を収集し、それを事業金融等に回し、巧妙な経営支配構造によって閉鎖的会社コミュニティを形成する経営者層によって構築された投機性の強い業種であったとみることが出来よう。それだけに絶えず、当該業種に対しては多数の契約者や大衆からの批判が強かったと考えられる。当時の生保業界は、その販売する商品の性質からいっても、相互会社形態に象徴されるように経営者の組織支配の点からいっても、大衆対策こそが重要課題であったといえよう。それ故にこそアメリカ企業界にあって逸早くパブリック・リレーションズ（PR）やマス・マーケティングの重要性に気づいていったのである。

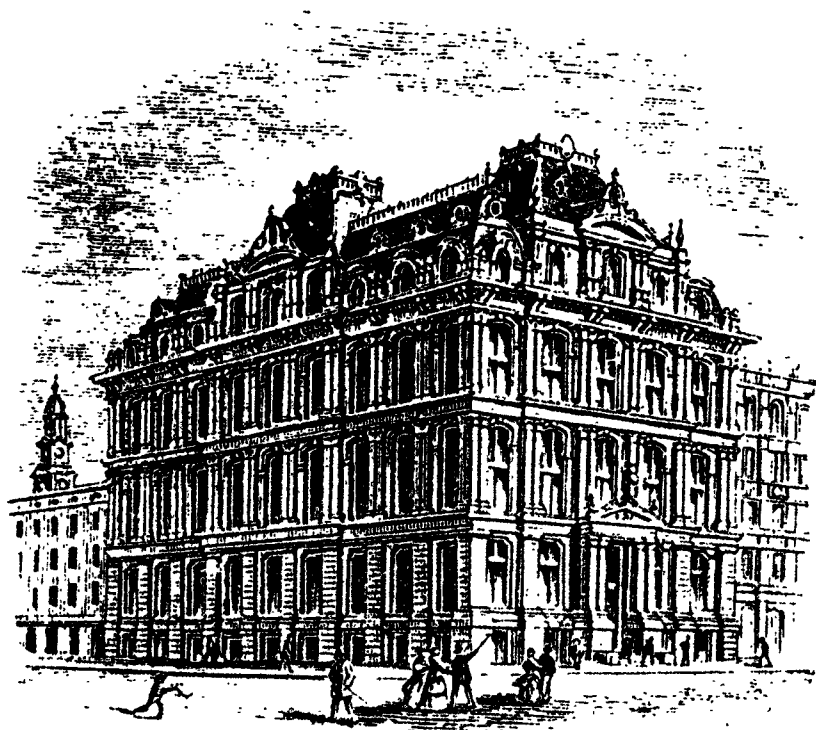
(22) 田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』、51頁。また19世紀後半に生保業界は、保険の販売組織として、代理店網であるゼネラル・エイジェンシー・システムを組織していくことになる。田村祐一郎、『近代生命保険業の成立』、第5章「販売組織」を参照。

逆説的あるが、一方で大衆的生保契約者の実質的権利に気付きながらもそれを無視する経営戦略を採るからこそ、他方において彼らに対する経営戦略的対策の重要性に、どの産業よりも早く気付き重要視していたということが出来る。

保険業界に対するこうした社会状況とそれに対応する経営戦略特に自らの安定性イメージやアイデンティティの形成政策との関係の中で注目すべきは、自社ビルの建設である。生保業界のアメリカ産業史上最初の自社ビル建設ラッシュは1860年代から70年代にかけてであり、まさにニューヨーク州でも三大生保会社が新しい契約形態を考案して契約獲得競争を行い、業界全体の資産規模を拡大していた時期に対応する。上述したように、従来、19世紀後半のいわゆる「金ぴか時代」におけるアメリカ経営者の華美な消費は、ヴェブレンによって、「富や地位を誇示するための浪費」として特徴付けられてきた。そうした解釈は上でみた当時の保険業界の状況からして一応理解できる仮説ではある。しかしそうした経営者の個人的性向では説明の付かない自社ビル建設あるいはデザインが存在することも事実である。例えば、ニューヨークのエクイタブル生命保険会社は、それまでのヨーロッパ宮廷を思わせる華美な自社ビルの屋上階に公的な性格を有する天気予報局（Weather Bureau）を誘致していた<sup>(23)</sup>。こうしたことに鑑みて、単に会社ソサイエティの特殊性や資金量を誇示する浪費としての性格というより、当時の自社ビル建設ラッシュには、大衆を考慮に入れざるを得なくなった巨大企業の誕生と新しいビジネス形態が台頭してきたという

---

(23) K.T.Gibbs, *Business Architectural Imagery in America, 1870 - 1930*, p. 26. ただし当時の天気予報がどのように社会に受け入れられていたかについては定かでない部分もある。政府がロッキーマウンテン地方等の比較的大きな地域の天気を予測していたのに対して、民間ビジネスとして小さな特定地域の天気を予測するビジネスが存在していた。そうしたビジネスが成功するか否かを大衆も興味半分に注目していたようである。J. Lincoln, "The South Shore Weather Bureau," *Everybody's Magazine*, Vol. VII, No. 2, February, 1905.



Equitable Life Assurance Society Building, Arthur Gilman  
and Edward H. Kendall with George B. Post. New York, 1868 - 1870.  
(K.T.Gibbs, *Business Architectural Imagery in America, 1870 - 1930*,  
UMI Research Press, Architecture and Urban Design, 1976, p. 27.)

エクイタブル社社屋設計絵図

風潮，すなわち大衆との関係を視野に入れた経営を余儀なくされ始める，一般化しているならばアメリカン・ビジネスの変貌期の象徴と捉えるべきであり，



以下ではこの点を改めて吟味する<sup>(24)</sup>。

## II-2 自社ビル建設の諸仮説

一般的にアメリカでは19世紀後半から、企業の巨大化に並行して、各企業は自社ビルを巨大かつ流麗なビルとして建築するという傾向が顕著になっていった。改めて詳述するならば、従来はこうした巨大ビル建築現象を説明するに際して、大きくは3つの視角が存在した。第一の視角は、国あるいは建築デザイナーの芸術的進展におけるイベントとして巨大ビルの建築を捉えるという方

---

(24) 近代建築史的には、当該時期はいわゆる新古典主義といわれる建築様式が、隆盛の時期である。典型的には、18世紀末のイギリスで建築され、我々もその写真を引用したイングランド銀行のビルに代表されるように、古代ギリシャやローマへの回顧趣味的なデザイン傾向を指しており、ビルディングの中央にエンタシスをもった柱が配され、それまでのロマネスク、ゴシック、ルネッサンス、バロック、ロココといわれる建築様式の特徴である華美な装飾を廃止する傾向にあった。イングランド銀行のパブリック・イメージ形成に役立ったと思われる。しかしやがて19世紀末から20世紀初頭にかけては、新古典主義の建造物にも装飾は復活している。また、19世紀後半のこの時期に、新古典主義というよりもそれまでのヨーロッパの宮廷建築外観を模した当時のアメリカ生命保険業界の自社ビルデザインがむしろ異例なのであり、やがて、建築様式はアール・ヌーボー、ゼツェッション運動等を経て、コンクリートやガラスといった近代的建築資材の質感を全面的に採用した近代建築が台頭することになる。経済的効率性を問われ、それをアイデンティティとする近代製造業は、アイデンティティ形成の情報公開手段として、自社工場建設時に挙って近代建築デザインを採用するようになる。20世紀には近代建築は、ミース・ファン・デル・ローエを中心とするオランダの「デ・ステイル」、グロピウスを中心とするドイツの「バウハウス」、ル・コルビュジェを中心とするフランスの「ピュリスム」によって推進されるようになる。

アメリカでも生保業界に続いて20世紀に入ると多くの巨大製造業が自社ビル建設を対大衆対策との関連で開始する。特に中西部のイリノイ州シカゴでは、サリバン(L. H. Sullivan)に代表される鉄骨高層建築が数多く建造され、後に建築史上「シカゴ派」と称されるようになる。彼らは後にニューヨークに移り、初期の摩天楼を作り上げることになる。北村隆夫、「近代建築のコンテクスト いま、モダニズムへの回帰のとき」、彰国社、1999年、あるいは、「建築文化」第54巻第631号、1999年5月号「モダニズムの33人」を参照。

向性である<sup>(25)</sup>。第二の視角は、第一の視角に関連しているが、より技術的な視角である。それは新しい建築技術の発展的成果として、巨大建物を理解するという方向性になる<sup>(26)</sup>。第三の視角は、社会的視角（Societal Approach）とも呼ぶべき方向であり、大企業の巨大建造物を、企業あるいは企業家の性向として捉える方向性である。分けても、当時の制度派経済学者であったヴェブレンは、前述のように「富や地位を誇示するための（高価なものへの）浪費」（conspicuous consumption）として企業の巨大ビル建設を捉えた。また社会史家であるウィーブ（R.Wiebe）は、「数量的倫理観」（quantitative ethic）という観点から同様の現象を理解した。「大きいことはいいことだ」（largeness is better than smallness）という数量的倫理観が広く企業家の間に行き渡っており、その倫理観から巨大な建造物を企業家が好んで建造したという理解である<sup>(27)</sup>。しかし我々の研究視角から本来参照すべきであろう著名な社会学者の提言するこれら第三の視角にしても、企業家の心理・倫理構造にのみ依拠した仮説にすぎないことがわかる。だが我々の情報公開の視角に類した視角、すなわち大衆と企業の関係こそが巨大建造物出現を規定しているという視角とは異なっている。しかし20世紀への転換期におけるアメリカ企業の巨大建造物建設の動機を我々の視角に類似した視角から検討しようとする研究者も現出している。ギブス

(25) こうしたジャンルに属する建築史研究者としてギブスは以下の3人を指摘している。Henry-Russell Hitchcock, "Victorian Monuments of Commerce," *Architectural Review*, Vol.CV, 1949. Montgomery Schuyler, "The 'Sky-Scraper' Up To Date," *Architectural Record*, Vol.VIII, 1899. Winston Weisman, "New York and the Problem of the First Skyscraper," *Journal of the Society of Architectural Historians*, Vol.XII, 1953.

(26) 当該ジャンルに属する建築史研究者としてギブスは、以下の二人を指摘している。Carl W. Condit, *The Chicago School of Architecture: A History of Commercial and Public Building in the Chicago Area 1875 - 1925*, 5<sup>th</sup> ed. Chicago, 1973. Frank A. Randall, *History of the Development of Building Construction in Chicago*, 1949.

(27) Robert Wiebe, *The Search for Order, 1877 - 1920*, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1967.

(Kenneth Turney Gibbs) は、企業と大衆（消費者・顧客）との関係の中に、アメリカ企業の巨大建造物建設志向の動機を求めようとした<sup>(28)</sup>。すなわち、企業家自身の内なる心理的・倫理的動機ではなく、「大衆の持つ自社イメージ」として建造物を捉えようとする発想であり、当然、建築された当時の当該企業あるいは産業と大衆の関係性が規定要因になって、巨大建造物のイメージを確定しているという発想である。我々は彼の所説を参照しながら、生保業界の19世紀後半における自社ビル建設ラッシュを読み解くこととする。

### II-3 19世紀後半の自社ビル建設ラッシュ

上述したように、1860年代から70年代にかけて、生保業界特にニューヨーク州の生保業界は、自社ビル建設ラッシュを経験する。それは1860年代の当該産業の好業績に対応している。しかし、好業績は生保産業に限定されていた訳ではないが、アメリカ企業界にあって逸早く生保業界は自社ビルを、これまでの4階建て程度の比較的小規模の雑居ビルから、高くかつ威厳あるデザインをもったビルディングに変貌せしめていく。その嚆矢はニューヨーク州における三大生保会社としては後発のエクイタブル社であった。ニューヨークにおけるエクイタブル社の新ビルディングは、初めて顧客用のエレベータを設置し、一時期ニューヨークで最も高いビルディングの地位にあった。もちろん当該社屋建設の意図には、社長ハイドの財務的成功を象徴するという意義を否定できないが、前述したように、それだけでは説明できない特徴、例えば一般顧客用エレベータの設置、天気予報局の入居、あるいはニューヨーク港からすぐさま確認できる陸標（landmark）として広く認識できるデザインと高さであったこと等が指摘できる。これらは明らかにエクイタブル社の新規契約拡大政策と補完的になっており、大衆顧客政策（PR）の一環として意義付けてこそ、その本来

---

(28) K.T.Gibbs, *Business Architectural Imagery in America, 1870 - 1930*.

の意義を評価することが出来る。ギブスがいみじくもいうように、「イメージ形成政策の主要手段は保険業界紙（insurance press）やパンフレット等（あるいは次節でみる会計情報公開）かも知れないが、オフィス・ビルもまた会社イメージの形成政策に動員された（be featured）のである。<sup>(29)</sup>」

エクイタブル社の新たな発想に基づく自社ビル建設はすぐさま同都市の生保会社ニューヨーク・ライフ社に真似られることになった。しかもニューヨーク・ライフ社はエクイタブル社の新社屋にない新しい特徴すなわち個室エレベータ（lone elevator）を附設して革新精神を鼓舞した。すぐさま個室エレベータはエクイタブル社の社屋に追加された。

続けて、ミューチュアル・ライフ社、メトロポリタン・ライフ・インシュランス社、ジャーマン・ライフ・インシュランス社は、エクイタブル社の新社屋に対抗すべく、新たに複数階をこれまでの社屋に継ぎ足したり、マンサード（二重勾配）屋根を追加建造して社屋の高さと流麗さを一層強調しようと競い合った。また1860年代からのニューヨークにおける生保業界の新社屋建設ラッシュの中で革新的地位を築いたエクイタブル社は、設計技師ギルマン（A.Gilman）<sup>(30)</sup>にボストンに類似ビルを建設することを依頼した。ボストン・エクイタブル社の新社屋には3つのエレベータが設置されると共に、最上階には旅行者用の観光デッキが建造された。また1874年にはボストン・エクイタブル社の新社屋と

---

<sup>(29)</sup> Gibbs, *op.cit.*, p. 25. 括弧内は山地が挿入した。

<sup>(30)</sup> エクイタブル社の新社屋建設は、設計コンペによって選ばれたギルマンの設計に基づいて建設された。当時としてはギルマンよりも建築設計では圧倒的に著名な、そして後にボストンのトリニティ聖堂を設計することになるリチャードソン（H.H.Richardson）も応募している。しかしハイドら依頼主側が、設計面では、宮廷建築的なリチャードソンの壁面で支える建造物構造設計よりも、三次元的な柱（コラム）で支える建築構造が導入されたり、従来の他社ビルの2階分が1階分であるような巨大性を強調するデザインが導入されているギルマンの設計を選好したとされている。Ibid., p. 36.

同地域に、ニューイングランド・ライフ・インシュランス社は、文字通りエクイタブル社の社屋のデザイン及びアイデアを模倣したと思われる新社屋を建設した。すなわち高さの追求、天気予報局の入居、旅行者用観光デッキの設置はむろん模倣されたのであるが、加えて時計塔が建設され、一層の地域認識性（wide community recognition）が高められたのであった。

いうまでもなくエクイタブル社は大衆の存在を真摯に考慮するというよりは戦略的に考慮することによって、社屋建設で革新的であったり、保険業ビジネスでハイドの考案したトンチン・ポリシーで革新的であったりしたが、特に後者の政策に対しては多くの批判が惹起され、1877年には3ヶ月に3回、ニューヨーク州議会の調査を受けており、こうした体質を引き吊りながら、20世紀初頭のアームストロング調査へと繋がっていくことになる<sup>(31)</sup>。

(31) ここでいま一点生保業界の注目すべき経営政策を脚注として指摘しておこう。それは、コーポレート・アイデンティティの形成問題である。一例を引くならば、この時期、ニューヨークにおける主要三大生保会社よりも遅れて1873年に形成されたプルデンシャル社は、今日の日本でいう簡易生命保険をそれまで他社が顧客の対象としなかった一般労働者階層に売却するという方法で、後発性を取り戻そうとする。その過程で、自社の財務的信頼性を強調するために、ヨーロッパのスペインの南部に位置するジブラルタル海峡の巨大岩石の中に、自社ビルをあしらった広告を1890年代に雑誌等に掲載している。R. Marchand, *Creating the Corporate Soul*, Chapter 2. 当該イメージ広告はその後、世界最大の生命保険会社となるプルデンシャル社のコーポレート・アイデンティティに受け継がれている。



『朝日新聞』1999年5月31日（月曜日）14面より引用。

プルデンシャル社のCI

Ⅲ 20世紀初頭の会計情報公開<sup>(32)</sup>

## Ⅲ-1 20世紀初頭の生保会社批判

前節では、一般的なアメリカン・ビジネスの変貌と特殊には生保業界の巨大化に伴う必要性から、対大衆との関係を重視せざるを得ない経営環境の中から当該業界の自社ビル建設ラッシュが発生してきたことを指摘した。本節では、そうした視角の延長線上で20世紀初頭の生保業界の動向を分析し、当該業界の規制問題と会計情報公開の関連性について検討することとする。

前節でもみたように、19世紀のアメリカ生保会社は相互会社組織と株式会社組織双方によって設立されていた。1840年代にニューヨーク・ライフ社やミューチュアル・ライフ社等いくつかの有力生保会社が相互会社形態で設立したが、エクイタブル社は1859年に株式会社として設立している。第1表<sup>(33)</sup>によれば、数の上では株式会社形態が多数を占めている。しかし契約高や資産規模では圧倒的に相互会社形態の生保会社が勝っていたといわれている。

第1表 相互会社と株式会社の会社数比較

年代	株式会社	相互会社	合計
1820	4	2	6
1830	7	2	9
1840	10	3	13
1850	24	21	45
1860	22	19	41
1870	98	23	121
1880	38	18	56
1890	40	20	60
1900	51	33	83
1910	223	59	282
1920	265	67	332

<sup>(32)</sup> モートン・ケラー著、水島一也監訳、『生命保険会社と企業権力』、千倉書房、昭和49年を参照。

<sup>(33)</sup> 田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』、千倉書房、昭和60年、4頁より一部省略して引用。

19世紀末から20世紀初頭の投資銀行家による鉄道会社や一般製造会社支配という全般的傾向と同様に、20世紀初頭には、イリノイ・セントラル鉄道をはじめとする鉄道会社の買収・再編成で19世紀後半の著名な鉄道経営者・金融家となったハリマン (Edward Harriman) らによる生命保険会社の買収騒動がもちあがった。いうまでもなく相互組織よりも株式会社組織の方が、財務的にも時間的にも買収や乗っ取りを行いやすいことは容易に想像がつくところである。

他方、こうした買収騒動に繋がる生保業界の内紛は、これも前述した当時の暴露文士によって、新聞・雑誌記事の格好の材料にされていた。そして20世紀初頭には一大スキャンダルにまで発展している<sup>(34)</sup>。当時の暴露文士の活躍したいくつもの雑誌、*Everybody's Magazine*, *Printer's Ink*, *McClure's Magazine* 等には保険業界を批判するいくつもの記事が掲載されている。いまその一例を見ておこう。当時の著名な生保会社関係のマックレイカーであったヘンドリック (B. Hendrick) は、20世紀初頭において「過去35年間アメリカの人々は、生保業界における良い生保を切り捨てて悪い生保と交わっている」と主張する。そしてその根拠として保険パンフレットを見れば、保険契約の条項や家族の保護等肝心な部分についてはほとんど触れることなく、専ら投資や配当に関する金融的側面のみを強調しているとする。しかし生保において実質的配当は存在しないのであり、生保は投資ではなく単に賠償 (indemnity) でしかないこと、剰余金は保険料の前払いであること、剰余金は強さを示すのではなく、単に過剰費用 (excess cost) であること、剰余金こそ堕落の温床 (basis of corruption) であること、を人々は銘記すべきと主張する<sup>(35)</sup>。当時のアメリカの大衆が投機的動機で生保を購入していたのに対する警告を、雑誌を通じて行っているのであ

---

<sup>34</sup> 一方で大衆の現出に気づいてPR戦略を展開したはずの生保会社が、他方で大衆社会最大の対応先であるマスコミ対策が不十分であったことを物語っている。

<sup>35</sup> Burton Hendrick, "The Story of Life Insurance," *McClure's Magazine* 27 (May, 1906).

る<sup>(36)</sup>。

### Ⅲ-2 生保の批判対策

このように当時の批判は、契約者大衆の権利を無視した経営に対してのものであり、厳密には1860-80年代の批判のように財務的支払能力そのものに対する疑念・批判ではなかった<sup>(37)</sup>。さらには不公平性、身内びいき、過度なロビング活動等の不適切な経営活動に対する批判が続いた<sup>(38)</sup>。そういった批判の典型的原因が1905年の前半にエクイタブル社において特に顕在化したということであろう。当時ニューヨーク州の三大生命保険会社の一つであったエクイタブル社は株式会社形態であったが、創業者ヘンリー・ハイド（Henry Hyde）の跡を承けた若きジェームズ・ハイド（James Hyde）とアレクサンダー（James Alexander）社長を中心とする会社幹部の間で株式所有と経営権をめぐる内紛が発生し、それが大衆の関心事となった。大衆の注目を集めたが故に、エクイタブル社の取締役によって調査（フリック調査）がなされ報告書が提出されたが、当該保険会社の買収を画策するハリマンの影響が大であったフリック（Henry Frick）による調査であったために、両陣営を批判する結果になり、一層大衆の注目するところとなった。各州で保険加入者委員会が急遽組織され、テネシーとケンタッキー両州では同社の政治献金と財務投資に関する特別調査が実施されたほどである。

しかし抗争としては、ハイドがハリマンの意図に反して持ち株をライアンに売却して一件は収まったかに見えたが、ニューヨーク州の共和党の大立者オデ

<sup>(36)</sup> ニューヨーク・タイムズに掲載された保険関連記事は1905年の前半までは1年間で80件程度の頻度であったが、後半の半年間だけで241件に上っている。田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』,139頁脚注(7)。

<sup>(37)</sup> 上掲書, 140頁。

<sup>(38)</sup> 当時、民衆の弁護士といわれたブランダイス（L.Brandeis）も、生保会社の過度な給与支払いを始めとする浪費を批判している。大西清彦, 前掲書, 第3章参照。



ルとハリマンの友好関係から、オデルの支配する州共和党のメンバーであるアームストロング (William Armstrong) がエクイタブル社の一層の批判的調査を行うことになった。アームストロング委員会はヒュージ (Charles Hughes) 弁護士を調査官に任命したが、アメリカの議会調査史上でも、最も顕著な効果のあった調査の一つと称賛される調査成果をもたらすことになった。すなわち、「系統的に、大手生保会社の経営、マーケティング、投資、そして政治活動を追究した。これらの活動がもたらしたもの、すなわち、縁者びいきと過分の俸給、取締役と経営者が委任状投票により自己の地位の永続化を図ったこと、自らを保険人としてよりもむしろ金融家と考えている経営者、次第に経費高となっていたマーケティング方法、減少する一方の加入者配当、適切さの疑わしい投資・政治活動、こうした諸点を見事なまでに審らかにしたのである。<sup>(39)</sup>」

上で見たような社会的批判とアームストロング調査によって、生保業界は大きく変貌することになる。当該調査結果に対してエクイタブル、ニューヨーク・ライフ、ミューテュアル・ライフの三大保険会社は、公共会計士 (public accountants) による監査を受けた会計情報を公表することによって自社の財務活動に対して大衆の信用を獲得しようと企図した。当時我々が鉄道会社や一般産

---

<sup>(39)</sup> 上掲訳書、第 XV 章「1905年」を参照。しかし他方、マックレイカーの一人である、ローソン (T.Lawson) はこうした積極的評価とは反対に、アームストロング調査あるいはヒュージ委員会は、保険「システム」の複雑さに翻弄されて、結果、「大きな盗賊へ辿る道は隠されてしまい、大衆の義憤は小盗人へ転化されてしまった。ロジャー＝ライアン＝モルガン連合 (the Rogers-Ryan-Morgan Combine) は今も保険契約者の利害を脅かしている」と評価している。Thomas W.Lawson, "The Black Flag on the Big Three." *The Everybody's Magazine* 14 (March, 1906) pp.407 - 13. こうした論調に鑑みて、当時の大衆もまた、保険業界や投資銀行家の過度な経営活動については周知していたと思われる。問題は、生保業界の問題を根本的に解決することではなく、大衆を納得させる政策を見出すこと、すなわち宥和化手段の形成である。

ただしアームストロング調査の評価が、当時、高かったことは、当該調査の業績によってヒュージ弁護士が後にニューヨーク州知事になっている事実からも推測される。

業会社の政府規制に関する研究で見たように<sup>(40)</sup>、保険業規制の手段としても、「公開性」は広く信頼されていたといわれる。「公開を確保するための規制は、計り知れない価値をもっていた」のである。それまでも「たとえば、1902年に全国保険監督官会議は、会社の収入を27項目、支出を29項目、資産を27項目、そして負債を24項目へ細分した統一報告書を採択して」いたのである<sup>(41)</sup>。しかし1905年のアームストロング調査は極めて異例の処置であったために、そうした民間セクターのみの規制では大衆の義憤を押さえることはできなかったのである。そこでニューヨーク州保険規制監督局は、保険業界の主張するような、規制手段として純粋に民間セクターに依拠した、公共会計士による専門家監査と公開性という組合せの政策を採用せずに、依然として州による直接監視システムと多くの新しい規制法の制定を選択し、州の命令する会計情報のより一層の公開が規制手段として利用された。この時点では、保険業の民間企業への認可に対して、政府に信用上の責任があったからである<sup>(42)</sup>。

ニューヨーク州の規制は具体的に、1906年4月に保険法が抜本的に改正され、アームストロング法が成立した。事業費・契約高・投資活動・ロビング等事業活動全般に及んで規制が加えられた。さらに株式の買収騒動というスキャンダルを避ける意味からも、その第95条は「株式生保会社の相互会社化への転換」となっていた。エクイタブルあるいはプルデンシャル等の保険会社は株式

(40) 拙著、『情報公開制度としての現代会計』,第4章,第5章を参照。

(41) ケラー著,前掲訳書,263頁。ただしここで訳書は *publicity* を「公示」と訳しているが、「公開」とした。

(42) Paul Miranti, Jr., and Mary O'Grady, "Information, Contingency and the Evolution of US Corporate Monitoring," *working paper delivered at APICA*, 1998, August. さらにこうした政府と保険業界の協力的な規制のあり方は、生保会社の財務的安定性を確保するための供託金制度の利用にも見受けられる。ケラーはパブリック・リレーションズとして「供託金制度」を捉えている。上掲訳書, 263-264頁。

会社形態から相互会社形態へと組織変化させていくことになる<sup>(43)</sup>。しかし以上の検討からも知れるように、「株式会社組織」を「相互会社組織」に改組することは、生保業界の本質的改善にはなっていない。生保業界の情報公開政策と同様に、宥和化のための妥協的・均衡策である。

総じて生保業界は、19世紀後半から、規制機関である州政府までもを資金的にコントロールし<sup>(44)</sup>、強力な直接規制を実施させないために、絶えず間接規制たる会計情報公開規制を自ら促進していた。1888年に渡英したある保険関係者は、イギリスの生保会社98社をみて、「契約者および一般に対して各社の内部経営に関する情報が全く与えられていない」「平均的なイギリスの生保会社のドアの背後には、朝の陽光も真昼の太陽も決して射さない」といっている<sup>(45)</sup>。またニューヨーク・ライフ社のマッコールは契約者宛に財務報告書を送付してその中で、「生保は、準公的であり、その契約者は、彼らが深い関心をもつ資金の現状について会社によって時折完全な情報を与えられる権利をもつ」と述べている<sup>(46)</sup>。しかし主要会計データについては曖昧なままの公開であったともいわれている<sup>(47)</sup>。こうした発言や会計情報公開程度の状況から判断して、多くのパブリック・リレイションズ活動の一環として会計情報公開もまた重要な政策であるという認識は、当時のアメリカ生保経営者の少なくとも

---

(43) 因みにブルデンシャル社は1915年に相互組織化しており、エクイタブル社は1925年に総ての株式を償却して相互組織化している。なおアームストロング調査及び当時の生保業界の状況は、田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』、第3章「経営者支配の動揺」に詳しい。

(44) 生保会社に課せられる保険税と州法人税の二つの源泉が、州政府にとって大きな資金源となっていた。

(45) これまで我々は何度も見てきた論理、そして今日のサンシャイン法 (Sunshine Act) の基礎になる思考である「日の光」論がここでも見られる。

(46) 田村祐一郎、『経営者支配と契約者主権』、162-163頁。

(47) ケラー著、前掲訳書、第Ⅹ章「保険監督機構」を参照。

一部には存在していたと思われる。こうした経験が、ニューヨーク・ライフ社の副社長であり、モルガン商会のパートナーでもあったパーキンス(G.Perkins)によって、独占禁止法の俎上に乗せられつつあった産業会社（US スチール、インターナショナル・ハーベスタ等）に広まっていったと考えられる<sup>(48)</sup>。

#### IV 結 語

19世紀後半からアメリカ社会は鉄道の発達によって大きな変革を経験することになった。その最も特徴的な点は大衆社会の到来である。こうした社会状況の変革の中にあって、巨大企業は多様な側面から大衆を宥和化する経営政策を採用せざるを得なくなる。州・連邦政府もまた普通選挙の進展と共に、政策形成に選挙民たる大衆を意識せざるを得なくなる。こうした社会動向を、事業の性格上、自らの事業拡大や組織維持のために逸早く察知せざるを得なかった生保業界は、アメリカの一般事業界に先立って、経営政策として大衆戦略（PR活動）を遂行し、規制機関である州政府との関連では、当該政府までも民主的・間接的にコントロールし、強力な直接規制を実施させないために、そして州政府側の選挙民対策も考慮して、妥協点として絶えず間接規制たる会計情報公開規制を自ら主張・促進していたと考えられるのである。そのことはアームストロング調査とそれに続くニューヨーク州の2年間における一連の特異な規制を考慮してもいいうることである。同じく19世紀の巨大企業といっても、鉄道会社における料金規制としての間接規制たる会計情報公開は、低料金の確保という点で結果的に社会的にも一応の機能を果たしたといえるが、生保業界では自ら進んで間接規制を提言しそして受け入れるという政略を展開し、直接規制を回避しようとしていた意図が窺え、個別企業の大衆対策としての意義はと

---

(48) パーキンス＝モルガン連繋と称される親密さを誇っていた。上掲訳書、237頁。

もかくも、積極的・社会的機能の面では疑問が残ることになる<sup>(49)</sup>。

しかしこうした生保業界における大衆対策上の多くの経験が、前述のようにパーキンス<sup>(50)</sup>によって、独占禁止法の俎上に乗せられつつあった産業会社特にモルガン系の産業会社に広められていったと考えられる。しかし「泥棒男爵」とまで称されたJPモルガンが、大衆へ配慮した経営を革新的に自らの支配企業に採り入れるべく指導したとは考えにくい。やはり拙著で触れたように、USスチール社長あるいはインターナショナル・ハーベスタの重役を務めたゲリー（H.Gary）の存在が大きいと考えられる<sup>(51)</sup>。

#### 参考文献

- (1) 『ビジネス・インサイト』特集コーポレート・ガバメントとアカウントビリティー—規制産業の典型としての保険業におけるケーススタディー，第7巻第2号。
- (2) R.C.Buley, *The Equitable Life Assurance Society of the United States*, Appleton-Century-Crofts, Inc., New York, 1959.
- (3) R.C.Buley, *The Equitable Life Assurance Society of the United States 1859 - 1964, Volume One*, Division of Meredith Publishing Company, New York, 1967.
- (4) K.T.Gibbs, *Business Architectural Imagery in America, 1870 - 1930*, UMI Research Press, Architecture and Urban Design, 1976.

---

(49) 筆者がかつて行った実態調査でも、銀行や商社等社会に対して有形の財や明確に確認できるサービスを提供していない企業は、財務諸表が詳細になるという傾向があった。拙稿、「会計情報の公開程度の測定問題について」、『国民経済雑誌』，第144巻第6号（1981年12月）を参照。そうした産業に属する企業は、それだけパブリック・リレイションズ活動を行う必要があると理解できる。日本の生保会社は相互会社であるために、当該調査の対象にはならなかったが、本稿でのアメリカ生保業界の傾向を勘案すると同様のことがいえよう。

(50) 彼のPR戦略の卓越性は、選挙参謀としても振るわれており、1912年の大統領選挙で自ら革新党（Progressive Party）を組織して出馬したルーズベルト（T.Roosevelt）の選挙参謀を務めた。結果は、民主党候補ウィルソンに敗北した。

(51) 拙著，前掲書，第5章を参照。

- (5) Burton Hendrick, "The Story of Life Insurance," *McClure's Magazine* 27 (may, 1906).
- (6) M.Keller, *The Life Insurance Enterprise, 1885 - 1910, A Study in the Limits of Corporate Power*, The Belknap Press of Harvard University Press, Massachusetts, 1963. モートン・ケラー著、水島一也監訳、『生命保険会社と企業権力』,千倉書房,昭和49年。
- (7) Thomas W.Lawson, "The Black Flag on the Big Three," *The Everybody's Magazine* 14 (March, 1906).
- (8) J.Lincoln, "The South Shore Weather Bureau," *Everybody's Magazine*, Vol. VII, No. 2, February, 1905.
- (9) R. Marchand, *Creating the Corporate Soul*, The University of California Press, 1996.
- (10) Paul Miranti, Jr., and Mary O'Grady, "Information, Contingency and the Evolution of US Corporate Monitoring," *working paper* delivered at APICA, 1998, August.
- (11) 大西清彦, 『財務公開思想の形成』, 森山書店, 1999年。
- (12) 高尾 厚, 『保険構造論』, 千倉書房, 1991年。
- (13) 田村祐一郎, 『近代生命保険業の成立』, 千倉書房, 昭和54年。
- (14) 田村祐一郎, 『経営者支配と契約者主権』, 千倉書房, 昭和60年。
- (15) 北村隆夫, 『近代建築のコンテクスト いま, モダニズムへの回帰のとき』, 彰国社, 1999年。
- (16) Robert Wiebe, *The Search for Order, 1877 - 1920*, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1967.
- (17) 山地秀俊, 「会計情報の公開程度の測定問題について」, 『国民経済雑誌』, 第144巻第6号 (1981年12月)。
- (18) 山地秀俊, 『情報公開制度としての現代会計』, 1994年, 同文館。

# 欧州中央銀行の金融政策—現状と課題

井澤秀記

## I はじめに

1999年1月に欧州通貨統合の第3段階がスタートして、98年6月に発足した欧州中央銀行がユーロ11カ国の共通金融政策を開始した。また、欧州単一通貨ユーロ建ての株や債券などが取引されるようになった。本稿では、欧州中央銀行月報などのデータを基に、欧州中央銀行の金融政策を検討するとともに、ユーロの国際通貨としての役割を概括し、最後に、欧州中央銀行の今後の課題について述べることにする。

## II ユーロ圏のマクロ経済指標

欧州中央銀行の単一金融政策の主要目標 (primary objective) である「物価の安定」とは、ユーロ圏の消費者物価指数 (HICP) 上昇率が2%以下であることと定義されている。表1に示したように、インフレ率は約1%であり、物価は安定している。

また、広義の貨幣集計量であるM3の参照値 (reference value) を4.5%にするということである。実質GDP成長率 (トレンド) が2%から2.5%程度上昇し、流通速度 (トレンド) が0.5%から1%程度低下すると仮定して推計され

---

本稿作成に際して、久保広正氏 (神戸大学経済学部) から有益なアドバイスを頂いた。また、金融学会 国際金融研究委員会 (1999年10月9日、神戸大学) における報告において出席者から多くのコメントを頂いた。なお、ありうる誤りはすべて筆者によるものであることは言うまでもない。

表1 ユーロ圏のマクロ経済指標

	1999年							98年	97年
	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月		
インフレ率(年率%)	1.1	0.9	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	1.1	1.6
失業率(%)	10.2	10.3	10.3	10.3	10.3	10.4	10.5	10.9	11.6
貿易収支(10億 ECU)		8.7	1.7	5.2	5.7	4.0	0.0	83.0	88.6
マネーサプライ(%)	5.6	5.3	5.3	5.2	5.4	5.0	5.5		

(出所) ECB, *Monthly Bulletin* (September, 1999)

ている。ユーロ圏のM3増加率は、98年12月には4.6%であった。欧州中央銀行は、インフレ・ターゲットもマネーサプライ・ターゲットも採用していない。M3に主要な役割が与えられているが、将来のインフレ動向のために他の経済変数や金融変数も指標として用いられている。ブンデスバンクはM3のターゲットを採用していたが、フィンランドやスペインはインフレ・ターゲットを採用していた。EUのメンバーではあるが、通貨統合には未加盟のイギリスやスウェーデンもインフレ・ターゲットを採用している。当初ドイツとイギリスが対立し、折衷案に収まるのではないかと予想されていた。しかし、インフレ率は中央銀行が直接コントロールできない要因に左右されるということではずされ、マネーサプライについても参照値を設定することにとどまりターゲットではなくなった。ユーロ圏においてマネーサプライとインフレ率の間に安定的な関係が存在するかどうか不確実性があるからである。貨幣需要関数が長期的に安定であることが実証的に確認されることが、マネーサプライ・ターゲットのための前提条件である。また、共通統計データの不備が指摘されている。インフレ率やマネーサプライの定義が各国様々であり、共通経済指標はここ数年分なので、インフレ率やマネーサプライが目標値から乖離した場合に、それが一時的な変動なのかどうか判断が困難である。

M3増加率は、1月以降5%台であることから、参照値よりも金融緩和が



に運営されている。資金決済に支障がでないように流動性を多めに供給しているのかもしれない。ちなみに、ブンデスバンクのマネーサプライ・ターゲットは、1998年について3－6%であり、実績値は約6%であった。他方、失業率は10%を上回ったままである。GDP成長率は、1997年が2.3%、1998年が2.8%であったが、1999年第I四半期に1.8%へと減速した。欧州中央銀行は4月8日に、最重要政策金利である市場介入金利を3%から2.5%へと引き下げた。と同時に、銀行間取引の翌日物金利の誘導水準の上限となる限界貸出金利を4.5%から3.5%へ、下限となる中銀預金金利を2.0%から1.5%へとそれぞれ引き下げた。

99年のインフレ率は約1%で、実質成長率は約2%になると予測されている。安定協定により、原則として政府赤字/GDPを3%以下に通貨統合後も維持する義務があるが、政府債務残高に及ばず効果を政府の予算制約式から考えることにする。

$$\dot{D}_t = iD_t + B_t$$

ここで、 $D$  は、政府債務残高、 $i$  は名目金利（一定であると仮定する）

$B$  は政府赤字（利払いを除く）、 $t$  は時間を表し、 $\dot{\cdot}$  は時間で微分を表す変数の対名目 GDP ( $Y$ ) 比を小文字で書き直すと、

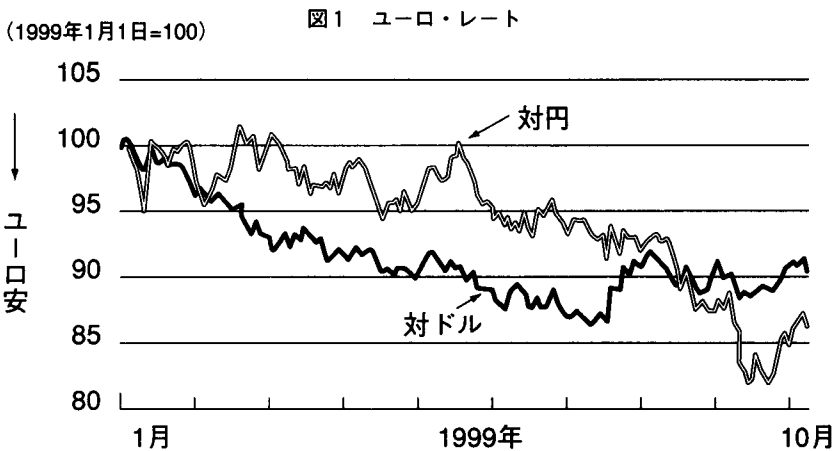
$$\dot{d}_t = (i-y) d_t + b_t = (b_t + id_t) - yd_t$$

ここで、 $y$  は GNP 成長率で、一定であると仮定する

いま  $d$  が60%、 $b + id$  が3%であるとすると、 $d$  を高めないためには  $y$  は5%でなければならない。もし  $y$  が3%程度であれば、政府赤字は3%のままであっても、政府債務残高は増加することになる。また、10年物の国債利回り（ユーロ圏平均）が約5%であることから、 $i > y$  ならば、政府債務残高は発散する。

ユーロ・レート

為替レートについては、図1のように、初日一時1ユーロ=1.1906ドル（98年末の参照レートは1ユーロ=1.16675ドル）で取引されたあと、ほぼ一本調子で下落した。輸出、輸入ともにユーロ圏内が半分以上を占めているので、為替レートの変化は大きな影響を及ぼさないにしろ、輸出増のためにユーロ安を黙認していたと思われる。7月13日には一時1ユーロ=1.0109ドル（Financial Times紙、EURO MARKETS欄より）の最安値を付け、年初から約15%下落した。その後ドイツの景気が回復する見通しが発表され、反転したが、その後再び下落している。



(出所) ファイナンシャル・タイムズ紙, 1999年10月11日

対円では、日銀が6月18日にロンドン市場で122円から125円の水準で10億ユーロ規模の円売り・ユーロ買い介入を委託したようであるが、日本の生保など機関投資家が、ユーロ建て資産の為替差損拡大を回避するためユーロ売り・円買いに動いたため、ユーロ安に歯止めがかからず、年初の135円から、9月15日には一時1ユーロ=106円84銭を付け最安値を更新した。

### ユーロ建て債

国際決済銀行（BIS）の四季報によれば、99年1－6月の半年間に国際資本市場で発行された債券の額は、ユーロ建てが3,238億ドル（全体の37.8%）で、ドル建ての3,911億（45.7%）にほぼ並んでいる。米国の長短金利上昇やユーロ・レートの下落など起債環境が悪化したものの、欧米の大手企業や金融機関のおう盛な資金調達ニーズを背景に、引き続き新規発行が活発であった。ちなみに、円建て債の発行は99年前半に全体の4.9%にとどまっている。

また、国際銀行貸付については、1999年3月末残高でユーロ建てが2兆8,402億ドル（99年第I四半期に3,365億ドルの増加）である一方、ドル建てが3兆7,659億ドル（同1,058億ドルの減少）である。ユーロは、国際通貨ドルに匹敵する資金調達・資金運用機能を確保しつつある。

### ユーロ導入後の為替制度

99年4月現在、中・東欧諸国の通貨は、表2に示したように、ドイツマルクないしユーロにペッグするか、あるいはユーロが通貨バスケットの中の大きなウェイトを占めている。ブルガリア、エストニア、ボスニア＝ヘルツェゴビナなどではカレンシー・ボードを採用してドイツマルクにペッグしているが、2002年にユーロ紙幣が導入された時点でユーロに代わる予定である。クロアチア、チェコ、スロバキア、スロベニアは、管理フロートであるが、インフォーマルにユーロをreference通貨として用いている。また、フランスフランにペッグしていたアフリカのCFAフラン圏14カ国は、ユーロ・ペッグに移行することになった。なお、通貨統合に参加していないデンマークとギリシャは、ERM 2においてユーロに対してターゲット・ゾーンを採用している。

カレンシー・ボードではマネーサプライが外貨準備によって裏付けられて固定相場を維持する。金融政策の自立性、例えば公開市場操作などはできない。香港はドルペッグのカレンシー・ボード制をとっているが、97年秋に投機的ア

表2 中・東欧の為替制度

国名	為替制度	ベッグ／バスケット
ブルガリア	カレンシー・ボード	ドイツマルク
エストニア	カレンシー・ボード	ドイツマルク
ボスニア＝ ヘルツェゴビナ	カレンシー・ボード	ドイツマルク
ハンガリー	クローリング・バンド (0.5%/月 減価, ±2.25%)	バスケット(ユーロ70%, ドル30%) 2000年1月1日にユーロのみになる 予定
ポーランド	クローリング・バンド (0.3%/月 減価, ±15%)	バスケット(ドル45%, ユーロ55%)
リトアニア	カレンシー・ボード	ドル
ラトビア	ベッグ	SDR (ユーロは32%を占める)

(出所) ECB, *Monthly Bulletin* (August, 1999) p. 52

IMF, *International Financial Statistics* (August, 1999) Exchange Rate Arrangements, p. 2

タックを受け、金利引き上げによる防衛で実体経済に大きな打撃を受けた。クローリング・バンドはインフレ率格差を反映して自国通貨を徐々に減価させていくもので、インフレを抑制できない。また、為替減価率が不十分だと割高になり投機的アタックを受けるおそれがある。ドル・ベッグのカレンシー・ボード制をとるアルゼンチンは、ブラジルの変動相場制移行後に投機に対抗するためにドル化を検討している。パナマではドルが流通している。同様に、将来EUに参加する予定の中・東欧諸国において自国通貨を放棄してユーロを流通させることも考えられる。金融政策の自立性を完全に放棄し、最後の貸し手機能を失うことになる。

### Ⅲ 結びに代えて

欧州中央銀行の金融政策は、物価安定の点では今のところ評価できよう。欧

州中央銀行は、9月の月報の中で1999年のインフレ率が1.0%から1.2%になり、2000年には1.5%になるであろうと初めて予測を発表した。将来インフレ率が2%を上回りそうになった時に、物価安定を最重要目標とする欧州中央銀行に対する人々の信認（credibility）が試されることであろう。その時には、インフレ・ターゲットを導入することが再検討されるであろう。ニュージーランド、カナダ、オーストラリアなど多くの国が採用している。

ところで、ユーロ11カ国の中には、利下げによりアイルランド、スペインおよびポルトガルのように景気がよくインフレ率が高めの国と、インフレ率は低い景気の悪い国の間でかなりの格差がある。共通な金融政策をとりにくい問題をかかえている。金融政策のトランスミッション・メカニズムも国によって異なっている。通貨統合後ユーロ圏の貨幣需要関数が安定的かどうか実証分析を行うことが今後の研究課題である。政治からの独立性（independence）は法律上保証されているが、失業問題を無視できるかどうか疑問である。安定協定のために財政政策に一定の縛りがあるため、機動的な景気対策が打ち出せない。金融政策よりも硬直的な労働市場の構造改革が重要であろう。欧州中央銀行の定例理事会における金融政策決定についての透明性（transparency）と結果についての説明責任（accountability）が一層求められるであろう。さらに、銀行監督は各国の当局に委ねられたままで分権されている。金融機関を監督する機関の統一も今後の議題である。ユーロ圏内で銀行倒産が起こった場合、欧州中央銀行が最後の貸し手（lender of last resort）となるのかどうかはっきりしていない。

ユーロ紙幣が実際に流通するのは2002年からである。それまでの間は各国の通貨が流通している。この間に98年末に蔵相理事会が決定した固定交換レートに対して投機的アタックが起きないとはいえない。イギリスがいつ参加するかも関心を集めるところであるが、2002年以降になりそうである。EU拡大については、ポーランド、ハンガリー、チェコ、スロベニア、エストニア、キプロ

スの6カ国と実質的な加盟交渉が始まっており、さらに、ルーマニア、スロバキア、ラトビア、リトアニア、ブルガリア、マルタの6カ国との加盟準備も始まっている。

(1999年10月13日記)

#### 参考文献

- Bank for International Settlements, *Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments*, (August, 1999)
- European Central Bank, <http://www.ecb.int>, *Monthly Bulletin and Annual Report*
- , “A Stability-Oriented Monetary Policy Strategy for the ESCB,” in [http://www.ecb.int/press/pr981013\\_1.htm](http://www.ecb.int/press/pr981013_1.htm) (October, 1998)
- , “The Quantitative Reference Value for Monetary Growth,” in [http://www.ecb.int/press/pr981201\\_3.htm](http://www.ecb.int/press/pr981201_3.htm) (December, 1998)
- Eurostat, *Eurostatistics*
- , *European Economy*, 1999 Annual Economic Report, no.67, 1999
- International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, Euro Area
- OECD, *Financial Market Trends*, “Challenges for the Euro Area,” 72 (February, 1999)
- 井澤秀記, 「欧州単一通貨「ユーロ」の国際通貨としての影響について」経済経営研究年報, 第47号(1998年2月) pp.91-97.
- ・小川英治, 「国際通貨・金融システムをどう再構築するか」経済セミナー, 1999年2月号, pp.28-34.

# 森林認証制度

## —アメリカ西海岸連邦森に関する考察—

梶 原 晃

### 1. 問題の背景

適切で持続可能な森林管理という概念は、さまざまな関係者の利害が錯綜する複雑な問題である。これは、林産業企業、個人森林所有者、環境保護団体、木材加工業者、行政機関、消費者といった見解の異なるさまざまなステークホルダーの存在を考えれば当然である。これまで持続可能性に関連した多くの計画や発案が提案された。しかし、これらステークホルダー間での紛争や誤解、手続の非効率さがその円滑な実行を阻んできた。

ところで、最近10年間で世界の森林の利用と保全に対する関心は高まり、数多くの国際的な論議やプログラム、計画発案が発表された。特に、1992年にリオデジャネイロで開催された国連環境開発会議（地球サミット）以降、世界中の国がモントリオールプロセス、ヘルシンキプロセス、タラポト提案などの論議の場に参加してきた（Sedjo et al. 1998）。これらの論議の中心は持続可能な林業とは何かを見極め、森林管理を適切に行ない、またその管理体制を維持・監視するための基準をいかに設定するかであった。その際起こった国際的な議論やそれらを基に締結された協定の大部分はこうした適切な森林管理と健全な森林維持のための規準や指標の開発を意図していた。

木材・紙パルプ業界や非政府組織（NGO）はこれら国際的な発案に対するひとつの有力な回答として、いずれも第三者機関による規準適合評価プログラム（認証制度）の構築とその運用を個別的にすすめてきた。これらのプログラ

ムの趣旨は、消費意思決定を通じて市場に影響力を持つ消費者に対し、ある基準に照らして適切に管理されていると認定される森林（認証林）から産出された木製品や紙製品（認証製品）を彼らが購入しているという事実を第三者が保証することにある。

アメリカでは、森林管理協議会、国際標準化機構、アメリカ林業製紙業協会の3つの組織が認証制度において重要な役割を果たしている。

森林管理協議会（Forest Stewardship Council：FSC）は自ら定めた森林管理のための原則と規準（Principles and Criteria for Forest Management）に照らして、森林を管理する組織の、現場での実際の施業を重視し森林管理全体を評価する。管理が適切に行われると評価されると、その森から産出される木材製品に対してFSCロゴの使用が許可される。このロゴは、消費者に対して彼らが適切に管理された認証林から生み出された製品を購入していることを保証する。

国際標準化機構（International Organization for Standardization：ISO）は企業の環境管理システムに関するISO14000シリーズを策定した。このプログラムは実際の施業を評価するものではなく、企業の管理システムの中で実現されている環境への配慮に注目して評価を行ない、ISO14000シリーズの定める基準への適合をもってその企業は認定証の交付を求めることができる。

アメリカ林業製紙業協会（American Forest and Paper Association：AF&PA）は持続的林業の基本的原則基準（Sustainable Forestry Initiative Standards：SFIS）に基づいた任意認証プログラム（Voluntary Verification Program）を作成している。このプログラムは、協会がこれ以前に作成した持続的林業の基本的原則（Sustainable Forestry Initiative：SFI）とISO14000シリーズ基準の枠組を基本的に踏襲したものである。AF&PA加盟企業の保有林の合計は全米民間産業林全体の約90%（22万エーカー）を占める。SFIは持続的森林管理原則（Principles of Sustainable Forest Management：PSFM）によるガイドライン、原則、パフォーマンス評価から構成されている。AF&PAは、森林管理に対する一般的な関



心の高まりをうけて SFI と SFIS を作成した。

1999年7月末現在、アメリカの林業関連企業で ISO14000 シリーズ基準の認証を受けているのは International Paper of Purchase 社（ニューヨーク州）のみである。また、AF&PA はすべての会員企業に PSFM と SFI への準拠を求めているが、SFIS プログラムの下で自発的に認証を受けたものは未だにない。

環境保護団体と世論は ISO より FSC を支持する傾向にある。この点についてのアメリカ国内での調査はないが、同様の調査はカナダでなされている。

カナダでは環境 NGO がカナダ規格協会（Canadian Standards Association : CSA）プログラムの初期版に異議を唱えた（The Green Group 1995）。この CSA プログラムの初期版は ISO14000 シリーズのフレームワークと極めて似ており、組織の管理システムに焦点を当てていた。NGO はいくつかの疑問をこのプログラムに投げかけたが、特に彼らが問題にしたのは組織の環境管理システムに焦点を当てるだけでは生態系の保護が十分には保証されないという点であった。彼らは、現場における施業が生態学的に見て適当であるかどうかが評価されるべきであると主張した。

アメリカでも、環境保護団体と世論が ISO 認証をカナダの場合と同じように受けとめ、受け入れに難色を示すのではないかと予想される。認証プログラムの有効性は、消費者が購入意思決定を通じて地球環境にプラスのインパクトを与えているという確信の度合いに依存する。ISO プログラムでは消費者が生態学的に適切な管理が生産現場（森林）で行なわれているということを確認しにくい。その結果、ISO 認証が彼らのニーズを満たす可能性も低い。このことは同様に AF&PA にもあてはまる。

アメリカ連邦林の認証に関してその可能性を議論する場合、最も参加の可能性の高いのは FSC 認証である。1995年以來、FSC の原則と規準に基づきアメリカ国内で52の森林認定書が交付された。全体で380万エーカー（155万 ha）に上り、さまざまな所有形態の森林に与えられている（1999年7月現在）。グ

ループ、コミュニティー、個人、木材・パルプ生産会社、リソースマネージャー、地方政府等がその対象森林の所有・管理者である。現在のところ、認証された連邦林はない（FSC US 1998a）。

アメリカ西海岸地域では、近年森林管理に関する厳しい法規制が実施され伐採量が減少した。これを機に連邦林に対する認証の可能性に関する議論が始まった。具体的には、Lakeview（オレゴン州）のコミュニティーの働きかけで FSC US（FSC のアメリカ事務局）はワーキンググループを作り Lakeview に絞って連邦林の認証可能性を探った。その後 FSC 本部は、アメリカにおける連邦林の認証問題はより広い視点から検討されるべきであるとし、このワーキンググループは全米連邦林の認証の可能性について調査検討することとなった。

ワーキンググループによる調査検討の結果、FSC は政策方針が公表した。これによれば、連邦林に対する認証の前提条件は現時点では満たされていない、という（FSC US 1998b）。さらに FSC は1998年にアメリカにある2つの認証機関（Smart Wood, Scientific Certification Systems）に連邦林に対する認証を行わないように勧告した。同時にこの勧告は以下3つの障害が取り除かれるまで有効であるとした（FSC US 1998b）。

1. 土地所有者の自発的な参加が必要であること。
2. 連邦林における木材伐採の是非と伐採場所や数量に関する一般的合意が必要であること。
3. 連邦林に関する法律的、技術的、手続的、管理的問題への連邦レベルでの特別の指標が必要であること。

最初の2つの障害に関して FSC は以下のように指摘し、現時点での連邦林認証の可能性に否定的見解を示した。

1. 現在 USFS はその地域局長（Regional Forester）に対して、いかなる第三者とも連邦林に関する関係や協定を結ばないように指示している（Memorandum from Acting Deputy Chief Janice McDougale, May 8, 1997）。これで

は、FSC の求める自発的参加は期待できない。

2. ウィルダネス、流域保全、オールドグロースフォレスト、絶滅危機種の保護、レクリエーション、木材生産といったさまざまな問題に対してどの程度まで連邦林がサービスを提供すべきなのかについて国民的な合意が得られていない。

第3の障害に関しては、まず先の2つの障害が解決された段階で、地域レベルあるいは国レベルでの指標を利害関係者に提示する作業を開始するようFSC US は主張した。最終的にこれら3つの障害が取り除かれた時はじめて、連邦林に対するFSC 認定機関による認証は可能になるとワーキンググループは結論付けた（FSC US 1998b）。

FSC US の提示した内容は連邦林のFSC 認証参加に際して重要な意味を持つ。しかし、他方ではFSC US のあげた3つの障害が必ずしもはすべての連邦林については妥当しないことも考えられ問題を一層複雑にする。

まず第一に、自発的な土地所有者の参加が存在しないという障害についてである。これを根拠付ける資料としてFSC はUSFA 副長官 McDougle のステートメントを示した。副長官は当時USFS の法的な代表者であったため、このステートメントはUSFS があたかも連邦林の所有者のような印象を与える。ところが、USFS は連邦林の法的な管理責任者ではあるが、土地所有者ではない。したがって、USFS 副長官のステートメントを根拠に、自発的な土地所有者の参加がないから連邦林は認証に参加できない、と結論付けることはできない。一方で、連邦林の真の意味での所有者である国民が連邦林の認証を求めているかどうかは明らかになっていない。結論として、自発的な土地所有者の参加が存在しないという主張は受け入れられない。

第2の障害に対する反論として、連邦林での木材生産に関して国民の合意が形成されていない現在においても、こうした議論の有無に関わらず現在経営が継続している点を指摘したい。連邦林における木材生産を継続しながらでも、

USFS の森林管理に関する世論の形成に FSC 認証は役立つと考える。

第3の障害については FSC の主張に従えば現在の時点では考慮される必要が無い、あるいは解決できないものとなっている。これは、第3の障害に取り組む前に最初の2つの障害が解決されねばならないとされたためであるが、USFS が多目的利用管理 (multiple-use management) を導入して以来経験した政治的圧力により FSC も屈した結果とも解される。これについては後で詳細に論じることとする。以上で概観したように、第1の障害のポイントである、連邦林の真の所有者は誰なのかという点に関する国民の合意は容易には導かれまい。また、第2の障害に関しても、すべての利害関係者が合意するような解決策がすぐに見いだされる可能性は低い。したがって、第3の障害に関する議論も現時点では現実的ではない。

FSC 認証はアメリカ連邦林にとって実際的ではないかもしれないし、あるいは実行可能ではないかもしれない。しかし、FSC の主張するように、十分な議論のなされないままに連邦林での認証を禁止するような内部通達を USFS が出すのは問題である。不明瞭な意思決定と政治的な圧力によって USFS はそのような結論を出したとも考えられる。この点を踏まえながら、連邦林への FSC 認証の問題を更に検討するのが本文の目的である。

先に示した FSC US ワーキンググループの結論を超えたところに、本文の2つの目的がある。第1は、一般的な森林認証制度を概観することにより FSC プログラムの内容を検討すること、第2はアメリカ西海岸地域の連邦林への FSC 認証参加に関する議論の基礎を提示することである。

本文に含めたすべての結論についてその妥当性や実行可能性が必ずしも他の地域に一般化できるわけではないが、この分析から得られた洞察と経験は連邦林認証の枠組み形成に有用であると考えられる。また、日本において国有林の認証が時の議題となった時、本文で示した洞察と経験が参考にならう。

## 2. 森林管理協議会

森林管理協議会（FSC）は非営利の NGO で世界的な森林認証の機関である。FSC の目的は、森林管理のための一般に支持され尊重される世界的な基準を作成することにより、環境保全の点から見ても適切で、社会的な利益に適い、経済的にも継続可能な世界の森林管理を推進すること、とされる（FSC 1999）。

FSC 認証プロセスとは森林所有者または管理者が自発的に自らの森林管理を FSC の認定した第三者認証機関に評価してもらうことで成立する。森林施業に対する評価は森林管理に関する内部統制とその企業の現場における実際の施業の両方を対象にする。一般的な森林管理に関する FSC の原則と規準（FSC Principles and Criteria of Forest Management：以下、FSC 原則と規準という）とさまざまな気候特性に応じて作成された個別のガイドラインにより評価が行なわれる。これらガイドラインの目的は実行不可能な高い目標を掲げるためにあるのではなく、認証参加者のパフォーマンスを高め森林資源の保護に供することにある（Ferguson 1998）。FSC 原則と規準あるいは地域的基準の求める実践可能な要求を満たすとその所有者または管理者に対し認定書が交付され、彼らが認定された森林から木材を生産する際に FSC ロゴの使用が認められる。

FSC の構想は1990年に開催された、熱帯森林破壊の脅威と生物種の世界的な多様性保護のための会議に端を発する。当初少数の木材利用者、木材取引企業、環境および人権 NGO の代表者による会議であったが、1993年には130人の発起人大会で FSC の設立を見た。1994年8月には FSC 原則と規準が FSC 総会によって承認された。

先に述べた通り、この組織の最初の関心は熱帯林であった。FSC の設立以来、世界的な森林管理への関心は温帯林へと移行していったが、これを受けて FSC の活動の範囲も熱帯林から温帯林へと広がっていった。1994年の正式発足以来、世界の温帯林と熱帯林の適切な管理や保全と、それら適切に管理保全された森林から産みだされる木材製品の生産と流通の促進を目指した FSC の

組織は順調に発展を遂げた。この熱帯林から温帯林への関心の移行は次の3つの点から理解されている。第1は熱帯地域における木材生産の制限が不公正な貿易制限をもたらすのではないかと熱帯諸国の懸念 (Sedjo et al. 1998), 第2は、熱帯林破壊の主要な原因が木材パルプの生産ではなく農業地への転換であったという指摘 (FAO 1997), 第3は、これがもっとも関連深いと思われるが、温帯地域から産出される木材が世界の木材貿易の約80%を占めている事実である (Sedjo et al. 1998)。

FSC 自体は森林を認証しない。その代わりに FSC は認証機関に対して認証の権限を与えるのである。アメリカでは2つの組織に FSC は認証の権限を与えた。スマートウッド (Rainforest Alliance's Smart Wood Program) と SCS (Scientific Certification Systems) である。

認証を与えるためになされる実際の評価作業は認証機関により異なる。スマートウッドは環境への影響、管理権の実態、地域社会との関係といった9つの項目について各5点満点で評価を行う。認定書を受けるためには9つの項目に対する評価の平均が最低3点必要になる。SCS では持続可能性、生態系の健全性、財務の健全性と地域社会への影響という3つのカテゴリーが用いられる。認定書を受けるためにはそれぞれのカテゴリーについて100%のうち80%のスコアが必要になる (Heaton and Donovan 1996)。

認証された森林から生産された製品を積極的に取り扱っていくことを表明した企業により構成されるバイヤーズグループやバイヤーズネットワーク (buyers group and network) が木材生産者とその加工業者、流通業者をさらに有効につなぐ。これらのグループやネットワークは認証製品の顧客の幅とその需要を広げ、同時に市場構築に伴う費用を節約するのに役立つ。アメリカにおける代表的なバイヤーズグループにはオレゴン州の Certified Forest Products Council がある。

FSC は世界各地にその支部を設け、森林認証のための国レベルでのあるい

は地域レベルでの基準策定作業を展開している。FSC原則と規準は森林認証を規定する一般的な枠組を提供するものであるが、同時に地域基準の必要性も当初より認識されていた。アメリカ国内の地域基準は北東地域、アパラチア地域、南東地域、ミシシッピ渓谷地域、オザーク地域、ウォシト地域、五大湖地域、南西地域、ロッキー山脈地域、太平洋岸地域、ハワイ・アラスカ地域の11地域について作成される。

FSCはその目的達成のため組織を整え発展してきたが、FSC自体とその運営方法に関してはこの間多くの論争が巻き起こった。その一つはFSCとWWFとの関係に向けられた。FSCの基本的な概念は環境保護団体である世界自然保護基金（World Wide Fund for Nature：WWF）によって生まれ、またその発展もWWFに多くを依存してきた。FSCとWWFの両者は互いに距離をとるべく努力を払ってはいるが、多くの林産業関係者は環境保護運動色の強い組織への参加に躊躇しているのもまた事実である。このためにFSC認証への参加が低調であるという指摘である。また、FSC原則と規準やガイドラインが規範的過ぎて現場ごとの管理実態に対応するには柔軟性に欠けるという批判もある。

現在繰り広げられている論議にもかかわらず、FSCプログラムは着実に支持を広げているように見受けられる。現在、全世界で200個所以上、面積にして約4千万エーカー（1,700万ha）がFSCの認証を受けた。さらに、最終製品のなかにも多くの認証材の利用が見られるようになった。

これら問題の多くはこのプログラムの持つ歴史の浅さに起因する。目的達成のための効果的なプログラムの開発には更なる組織の整備とその手続・方法の修正が必要であろう。

### 3. 森林認証制度

西海岸地域の連邦林認証の可能性に関する具体的な議論に進む前に森林認証

制度について概観する。これは本文で以後展開される問題のもつ複雑さを浮き彫りにするのに役立つと思われる。

### 3.1 認証プログラムが発展する要因

世界的な森林資源の管理不良に対する一般の関心は多くの議論や論争をもたらした。一連の議論の多くは森林の持続可能性に関するもので、この問題に関してはさまざまなアプローチが提案された。持続可能性 (sustainability) という言葉に対しては必ずしも明確で統一的な概念が確立されているわけではない。明らかにされていることといえば、これについて言及する場合、世代間の資源の配分を意図している点だけであろう。

この問題を検討する際に考えられる出発点は、予想される森林の不良管理の問題がどの程度現実に影響を及ぼしているかを特定することである。これにより、同時に森林の不良管理の問題とそれに対処するための森林認証の関係も明らかになる。Upton & Bass (1996) はこれらの問題について詳細な検討を行なった。彼らが作成した「森林問題」のリストに含まれているのは、森林面積の縮小と森林の質の低下、森林地域内の環境悪化、生物多様性の減少、文化的財産と知恵の喪失、生計手段の喪失、気候変化の影響、といった項目であった。ここでは、特定の森林施業と森林問題との関係は明らかにされていない。が、確かなことは、森林問題を引き起こす原因には、明らかに林業内部の取り組みだけではこれらの森林問題をすべて完全に解決することのできない林業外部に起因するものがあるという点である。

可能な解決方法を探るためには、現在に至るまでどのような失敗を犯してきたかを検証することが役に立つ。Upton & Bass (1996) はアメリカの森林に関して現在の構造欠陥と思われる事項を指摘し、要因を図表1のようにまとめた。彼らはそれらの欠陥を市場と政策の失敗、制度的失敗、その他に起因する失敗に分けた。



森林認証の考えはこれらの失敗を克服する手段として登場した。森林認証はソフトな政策手段であって、従来型の命令と管理による政策手段とは異なる。厳格な規制とそれに伴う非効率性に代えて、認証は市場参加者のインセンティブを操作する。こうしたインセンティブによって従来無視されたりあまり重要とされなかったような方法で世界の森林資源を管理しようとする。さらに、従前の費用のかかる森林管理方法を改めることによって認証プログラムに参加する費用を相殺し、同時に非貨幣ベネフィットも手に入れる手段が認証参加により与えられるとされている。

市場と政策の失敗

森林資源を過小評価する失敗

森林伐採を過大評価する失敗

森林経営と伐採の、社会的環境的外部性を認識しない失敗

持続的森林管理を利益の上がないリスクの高いものにする失敗

制度的失敗

森林のストックとフローおよび森林に影響を与える各種変化の監視の不徹底

利害関係者間の優先事項の相違

意思決定の不統一

時代遅れで不明瞭な制度

不適當で非効率な政府コントロールメカニズム

その他に起因する失敗

人口の世界的増加

林産品に対する需要の増加

森林の細分化

インフラストラクチャの整備不良

不適當な技術や施業方法の森林管理への導入

図表 1. 持続的森林管理に関する失敗の要因

(Upton & Bass (1996) を参考に作成。)

認証制度が効率的であるためには、独立した認証機関が客観的基準に照らして対象を評価する、自発的なプロセスであるべきである。この基準の構築に関する批判の多くは（主に林産業企業からの批判として）、現行の基準が規範的でその実施に多額の費用を伴い、しかもその評価が不明瞭であるという点に向けられている。また、環境保護団体が必要以上に基準の設定に関与しているため基準の信頼性に疑問があるとする林産業関係者も多い。

ところで、認証を効率のかつ効果的に運用するためには、生産と流通に携わるすべての参加者がベネフィットを受けるべきである（Baharuddin and Simula 1994）。理論的には、これらのベネフィットは、認証林から生産された製品を購入する対価として、消費者によって支払われるより高い価格プレミアムによって転嫁される。このように金銭的なベネフィットをもたらすインセンティブプログラムが認証制度の本質であるが、現在ではその他のベネフィットやインセンティブも特定の森林所有者やリソースマネージャーにとって認証参加を魅力的にしていることが分かってきた。

### 3.2 森林認証のベネフィット

認証の成立にはいくつかの前提が存在する。消費者の行動が森林政策を変えるほど顕著であるためには、森林管理に対する消費者の関心や世界的な環境に与える森林管理の影響が十分に強力であることが必要である。消費者が環境に優しい（environmentally friendly）製品とそうでない製品の間に見出し、環境に優しい製品に対して明らかに高い選好を示すならば、これらの製品に対してつけられるより高い価格（価格プレミアム）がその製品に対する支払意志額（willing-to-pay: WTP）となる。Stevens, Ahmad, Ruddell（1998）はより高いWTPは2つの重要な要素に依存することを指摘した。第1は消費者が認証プロセスを信頼に足るものと認識すること、第2は消費者が購入意思決定を通じて認証された管理方法を支持したいと思うこと、である。

もし、認証製品が非認証製品と適切に識別できるならば、ニッチ市場での市場占有率の向上も達成される。アメリカの木材製品生産者に対する調査によると、回答者の48%が高い市場占有率を認証製品の販売動機になりうることを示した。このことは、木が更新可能な資源であり腐敗して土にもどるといふ木材や紙製品の固有の性質を消費者が再評価すれば、プラスチックや金属などの非木材製品がより一層普及したとしても一定の市場占有率を維持することは可能であることとあわせて、認証製品に有利に働くであろう (Upton and Bass 1996)。

ところで、認証の本来持つ自発的な性格とは異なり、認証による製品差別化なくしては市場占有率が維持できないといった事象が現れてきた。例えば、イギリスでは1990年代前半に WWF が多くの大規模小売店やその他の森林製品購入者に圧力をかけ、認証を受けた森林から生産された木材や紙を購入するバイヤーズグループへの参加を促した (De Callejon 1998)。同様の動きはオランダ、ドイツ、オーストリア、スイス、そしてアメリカへと広がりつつある。

認証に参加する組織の運営方法に人々が関心を持つことは、認証プログラムへの参加や認証製品の流通にとって別の重要なベネフィットである。立場により見解は分かれるものの、世論と環境 NGO の圧力は多くの産業活動に影響を与え森林生態系の悪化を阻止するために貢献している。逆に認証制度に参加することにより、参加企業の多くが自ら適切に森林を管理しているということを世論に語り掛けることができる。この点は、FSC 認証製品を生産している企業に対して行われた調査で、回答者の10%が大衆への認知のために認証に参加したことによっても明らかである (Stevens et al. 1998)。

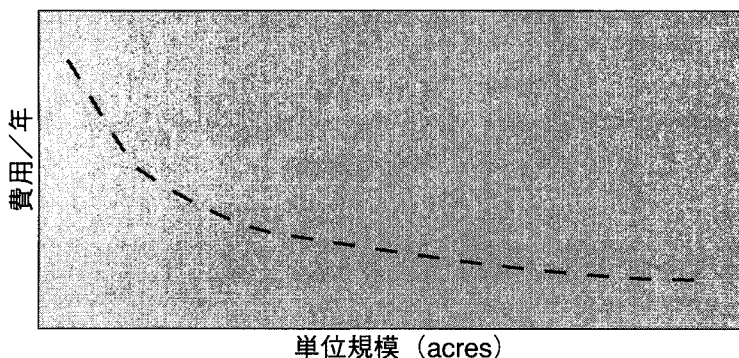
認証制度への参加により期待できる別のベネフィットとしては、現行の認証制度自体が将来のより厳しい各種規制に対しベンチマークとして機能することを期待し、将来の規制を躲しそれによって追加的コストを節約できる点である。環境関連規制はますます厳しいものになってきた。将来の更なる規制により森林所有者や管理者に課されると予想される追加的費用と現行の認証参加に

かかる費用とを比較考量しながら、現行規制の下で認証制度が求めている管理方法に大衆の支持が得られれば将来の規制強化のペースが緩められるのではないかと期待して認証プログラムに参加する森林所有者や管理者もいる。

### 3.3 認証の費用

たとえ認証参加に伴うベネフィットが多く参加者にもたらされるとしても、費用の負担なしには認証に参加できない。認証費用は認証申請する個々の組織ごとに異なる。この費用は金銭的費用と非金銭的費用に分けられる。

また、すべての費用は直接的な費用と間接的な費用に分けられる。直接的な費用は認証作業を行なうための費用であり、これは通常評価作業に従事する認証機関に対して支払われる。これには着手費用、調査費、毎年の継続調査費、ロイヤリティーなどが含まれる。これらの費用は認証を受ける経営の規模によって異なるが、一般的には調査費のみが高額となる。図表2は理論的な単位認証費用関数曲線を示す (Simula 1996)。



図表2 理論的単位認証費用関数曲線

同一の経営体により管理されている森林を個々に認証していくと、費用は通減的な単位費用関数となる (Simula 1996)。FSCはこの事実を踏まえた上で、

リソースマネージャーに認証への参加を促すプログラムを開発した。このプログラムは、従来であれば認証にかかる費用が高額すぎて参加できないような小規模個人林業者に対し認証参加へのインセンティブとなるものであって、このプログラムの下ではいくつかの異なる経営体により管理されている森林を1つのグループと見做し、認証参加における規模の利益を得ることができるようになっていく（グループ認証）。

森林認証の間接的な費用はさまざまな要素に起因する（図表3）。これらは認証の基準に合致するために森林管理実務を変更するための限界的費用と認証に関連する情報費用に大別される。

- |   |
|---|
| <p>1. <u>森林管理実務を変更するための限界的費用</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 投資コスト</li> <li>b. 植林費用</li> <li>c. 伐採費用</li> <li>d. その他のコスト（例、保全部分の画定）</li> </ul> <p>2. <u>情報費用</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 森林管理                     <ul style="list-style-type: none"> <li>i. 森林資源の蓄積量とその他（立木、生物的多様性、土壌、残材等）の調査</li> <li>ii. 社会経済的調査</li> <li>iii. 森林管理計画</li> <li>iv. 報告ならびに記録管理</li> <li>v. 内部監理</li> </ul> </li> <li>b. 加工・流通過程の管理（CoC）                     <ul style="list-style-type: none"> <li>i. 原木や製品へのマーキング</li> <li>ii. 記録と報告</li> <li>iii. 輸送、保管、加工、販売</li> <li>iv. 内部監理とその他の経営コスト</li> </ul> </li> </ul> |
|---|

図表3 森林認証プログラムに参加する際の間接的費用（Simula 1996を参考に作成。）

具体的な間接的費用は参加者により異なるが、FSC基準に近い森林管理実務を採用している組織ほど全体的な追加的負担を少なくすることができることは明らかである。この事実は西海岸地域の連邦林に関する後の議論においては極めて重要となる。

情報費用に関する資料はかなり乏しい。これは現在認定証の大半は私企業と個人（55.8%）、リソースマネージャー（26.9%）、グループ・地域所有（7.7%）に交付されており、こうした所有者・管理者の多くは財務情報を公開したくない傾向にあるためである（1999年7月現在）。全米で52箇所ある認証林のうち5箇所（9.6%）がパブリックセクター（州、郡、市）の所有であるが、これらの認証の大半は最近行われたもので費用の全貌を掴むにはいたっていない。

ところで、これらの費用のいくつかは経営体にとって新しいものである。例えば、社会経済的調査や内部監理は典型的な森林組織管理手続には存在しない。さらに、これとは別に加工・流通過程の管理（Chain-of-Custody: CoC）にかかる費用も新たに負担を求められる費用である。この費用が認証制度では重要な意味を持つ。

CoCとは森林から消費者への木材の流れを辿ることであり、物流・在庫管理の問題でもある。例えば、分別、個別保管、追跡といった新たな作業が製材工場で生じる。というのはその工場にはいろいろなところから原木が送られてきており、認証された森林から切り出された木とそうでない木を分別管理する必要があるからである。

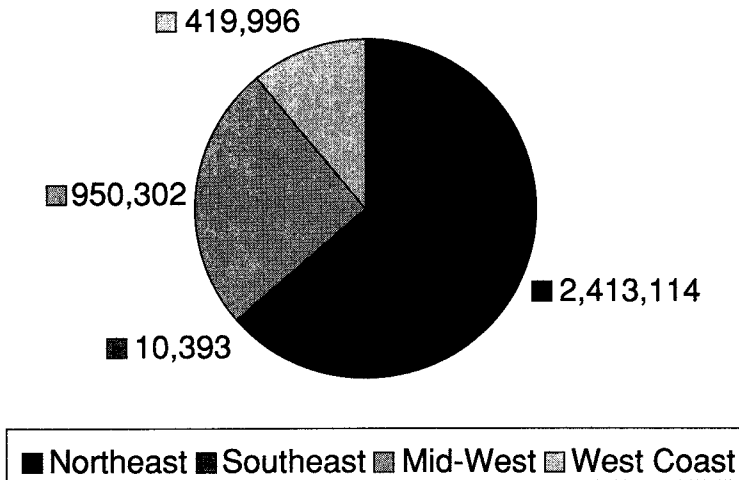
CoCトラッキングは、消費者が確かに認証された森林から産出された製品を購入していることを保証する意味で認証プロセスには不可欠なものである。Vlosky & Ozanne（1995）は1つのCoCプロセスを通じて発生するトラッキングコストを約15万ドルと見積もった。この数字には効率的な在庫管理を可能にするハードウェアとソフトウェアの両方を含む。Vlosky & Ozanne（1998）は

別の調査で、もし加工・流通過程において CoC のために追加的に負担したコストが消費者の支払う高い価格によってカバーされないならば、追加的なコストを負担したくないと答えたものが調査回答者の79%に上ることを明らかにした。さらに、回答者の16%が5,000～10,000ドルならば支払っても良いと回答しているが、これは先に推定された費用15万ドルに比べてはるかに低い。

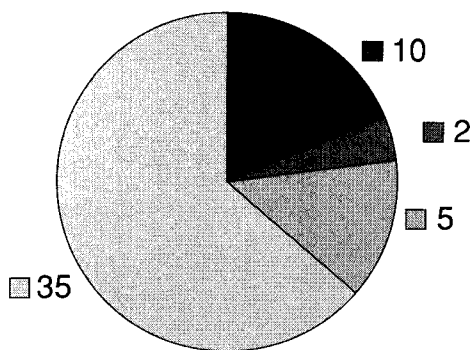
#### 4. アメリカにおける FSC 認証森林の分布

アメリカではおよそ380万エーカー（155万 ha）の森林が FSC プログラムの下で認証されている。図表 4 はこれらの面積を地域ごとに、また図表 5 は認証森林数を地域ごとに示したものである。

最も面積的に多いのは北東地域(2,413,114エーカー)で、中西部地域(950,302エーカー)、西海岸地域(419,996エーカー)、南東地域(10,393エーカー)の順となっている。図表 6 は同じ情報を州ごとに集計したものである。



図表 4 アメリカにおける FSC 認証森林の地域面積分布（単位：エーカー）



■ Northeast ■ Southeast ■ Mid-West ■ West Coast

図表5 アメリカにおけるFSC認証森林の地域森林数分布

州	認証面積	認証森林数
California	229,138	23
Georgia	7,403	1
Massachusetts	54,021	1
Maine	998,469	3
Michigan	130,580	1
Minnesota	584,626	2
New Hampshire	30,794	2
Oregon	190,769	9
Pennsylvania	1,323,243	3
Tennessee	2,990	1
Vermont	6,588	1
Washington	89	3
Wisconsin	235,096	2
計	3,793,805	52

図表6 アメリカにおけるFSC認証森林の州面積・森林数分布



アメリカにある約380万エーカーの認証森林のうち、約89%が北東地域と中西部地域といった硬木（広葉樹）を産出する地域に集中している。こうした分布については認証硬材に対する比較的高い需要の存在が関係する。また、FSC原則と規準が軟木（針葉樹）の伐採に使われる皆伐を支持しないということも一因であろう。このことは、皆伐による軟材の生産が盛んな南東地域の認証林が他の地域に比べて極めて少ないという事実と合致する。

森林管理の所有・管理形態であるテニユアシステム（tenure system）もまた、FSC認証の可能性を検討する場合には重要な要素となる。図表7はテニユアごとにFSC認証林の分布をまとめたものである。このことからいくつかの興味深い事実が読み取れる。

テニユア	認証面積	認証森林数
Communal/ Group	134,714	4
County/ State	1,839,847	5
Industrial	652,384	6
Non-industrial/ Private	1,091,582	23
Resource Manager	75,279	14
計	3,793,805	52

図表7 アメリカにおけるFSC認証森林のテニユア面積分布

まず、面積で見ると最大の認証林所有・管理者は州や郡といったパブリックセクターである。これらの所有・管理する5つのFSC認証林を合計すると1,839,847エーカー（約49%）を占める。また、林産業企業の参加が認証林面積・認証林数ともに少ないこともこの表から読み取れる。

## 5. 認証製品

### 5.1 認証製品の市場

認証製品の市場動向は認証制度全体の議論にとって重要である。認証は木材

や木製品のマーケティングに有用な手段となり、FSC 認証プログラムに参加する森林所有者やリソースマネージャーは参加に際して認証製品に対する需要に関心を持つはずである。

認証製品の最も重要な市場はヨーロッパと北米であり、この点は近い将来においても変わらないと予想されている (De Callejon 1998)。認証製品に対する需要はその地域における環境保護活動の程度に歩調を合わせているようであるが、これがヨーロッパと北米で認証製品に対する需要の大きさを説明する最大の要因であろう。

日本をはじめとするアジア諸国でも森林資源の持続性に対する関心は高まっては来ているものの、消費者が認証製品を積極的に購入するほどではない。これらの市場では認証製品もまだ多くはない (De Callejon 1998)。

現在世界の年間丸材生産量は530億立方フィートである (FAO 1999)。これらのうち、わずかに0.6% (約3.18億立方フィート) がFSC の認証を受けているに過ぎない (De Callejon 1998)。さらに、そのうちのわずかな部分だけが認証製品として販売されているのが現状である。この事実は必ずしも認証材に対する需要が少ないことを意味するものではない。むしろ、この状況はCoCの非効率性に起因する。森林自体が認証されたとしても、そこから産出される木材が製品として最終消費者の手に届くまでに通過するすべての生産と流通の過程 (チェーン) がCoCの手続を踏んでいなければ認証の機能が十分に発揮されたとはいえない。チェーンが1個所でも切れると認証全体が破綻する。CoCを導入する際の費用や手間や複雑さ、また、それらのせいですべての関係者が認証に喜んで参加するわけではないことなどを考慮すると、認証された立木が必ずしもすべて認証製品として最終市場に到達するわけではないことも容易に理解される。

ところで、認証製品市場の経済的分析にあたって直面する困難の多くは、認証制度自体と認証製品市場の新しさに起因する。まだ制度的に成熟していない

現時点では消費者の認証製品に対する需要の全体的な傾向を調査するのが困難なだけでなく、消費者が具体的にどんな製品を好んでいるのか（例えば軟材なのか硬材なのか）を把握することさえも難しい。この問題は、西海岸地域の連邦林の認証問題を検討する際にはさらに重要となる。

認証製品に対する需要は現在のところまだ小さくかつ偏在している（Mater 1995；Lyke 1996；Ferguson 1998；De Callejon 1998；Hansen and Punched 1998）。認証材の大半を占めるのは、ギター、家具、棚用材、建具といった比較的小さな製品を作るための硬材を産出する広葉樹種である。住宅の建設や増改築といった大規模な製品・作業に多用される認証軟材（針葉樹材）の利用はきわめて少ない。

しかし、将来的には認証軟材の需要は多いに見込まれる。全米建築家協会（American Institute of Architects）と全米インテリアデザイナー協会（American Society of Interior Designers）は共に環境保全ならびに持続可能な木材の規格に関するポリシーを策定し、環境に優しい木材を使用するよう会員に呼びかけている（Winterhalter and Cassens 1994）。また、De Callejon（1998b）はドイツから生まれた新しい動向を指摘する。ドイツでは多くの出版企業やその他の関連企業が環境に優しい紙製品の積極的利用を実践している。この動きはやがて認証木材製品から認証パルプへと広がるものと予想される。

認証製品市場に拡大する兆しはあるものの、市場全体に価格プレミアムが明確に存在するかどうかは現時点では定かではない。多くの研究者が認証製品に対する需要とそれに対する支払意志額（WTP）の算出を試みている。消費者の意向を分析すると、ほとんどすべての消費者は認証製品に対して高い選好を示す（Winterhalter and Cassens 1994）。しかし、いくつかの調査結果が示す WTP は異なった数値を示した。

Winterhalter & Cassens（1993）の調査では、年収5万ドル以上の富裕層回答者の68%が認証製品に対する何らかの価格プレミアムを受け入れ、同回答者の

34%が認証製品に対して非認証価格の6%から10%の間で高い価格プレミアムを受け入れる意志を示した。Ozanne & Vlosky (1997) は2x4-8' (2インチ×4インチ×8フィート)の間柱から新築住宅にいたるまで大小さまざまな認証製品に対する消費者のWTPを調査した。彼らの結果によると、回答者は製品によって最小4.4%から最大18.7%の価格プレミアムを認証製品に支払うとしている(加重平均値12.5%)。

先にも述べたように、認証参加によるベネフィットは生産と流通のチェーンにあるすべての参加者が享受すべきである。Vlosky & Ozanne (1997)はこのチェーンに関与する建築家、施工業者、ホームセンターの認証製品に対するWTPを調査した。建築家と施工業者のWTPは2x4-8'間柱(非認証製品参考価格は1,000ボードフィートあたり350ドル)、硬材フローリング(非認証製品参考価格は1平方フィートあたり20ドル)、新築住宅(非認証製品参考価格は100,000ドル)について測定された。その結果、認証製品に対する価格プレミアムとして、建築家は間柱に11.3%、フローリングに16.4%、新築住宅に5.1%余分に支払っても良いと答えた。一方で31%の建築家はまったく興味が無いとした。施工業者に関しては、同様に間柱に10.7%、フローリングに12.3%、新築住宅に3.7%余分に支払っても良いと答えた。同じく42%の施工業者はこうした一切のプレミアムを支払う気の無いことを明らかにした。ホームセンターには2x4-8'間柱(非認証製品参考価格は1,000ボードフィートあたり350ドル)、組み立て椅子(非認証製品参考価格は1個あたり100ドル)、木製ダイニングセット(非認証製品参考価格は1,000ドル)について認証製品のWTPを質問した。その結果、ホームセンターは間柱に5.1%、椅子に2.8%、ダイニングセットに4.4%余分に支払っても良いと答えた。また、75%がプレミアムを支払う気の無いことを明らかにした。Vlosky & Ozanneの調査をまとめると図表8のようになる。

	2 x 4 - 8 間柱 <sup>1</sup>	硬材床材 <sup>2</sup>	新築住宅 <sup>3</sup>	組立椅子 <sup>4</sup>	ダイニング セット <sup>5</sup>	台所改築 <sup>6</sup>
消費者	18.7%			14.4%	14.2%	11.0%
建築家	11.3%	16.4%	5.1%			
施工業者	10.7%	12.3%	3.7%			
ホームセンター	5.1%			2.8%	4.4%	

図表 8 認証木材製品に対する市場セグメントごとの追加支払意志額（WTP）

*Ozanne and Vlosky (1997) and Vlosky and Ozanne (1997)* を参考に作成。

<sup>1</sup>Base uncertified price \$350/thousand board feet.

<sup>4</sup>Base uncertified price \$100.

<sup>2</sup>Base uncertified price \$20/square foot.

<sup>5</sup>Base uncertified price \$1,000.

<sup>3</sup>Base uncertified price \$100,000.

<sup>6</sup>Base uncertified price \$5,000.

加工業者に対する調査によっても認証製品に対する選好動向が明らかになった。ある調査では、回答者の10%が自分たちの顧客は喜んでより高い価格のついた認証製品を購入するであろうと答えた一方で、回答者の9%のみが自らもプレミアムを支払う用意があると答えたに過ぎないことが明らかになった（*Vlosky and Ozanne 1998*）。また別の研究では、製造業者によって実際に支払われた認定材木に対する価格プレミアムは平均で6.6%であったのに対し、消費者には4.7%が転嫁されたに過ぎないことが明らかにされた（*Stevens et al. 1998*）。

以上の調査結果によって程度には差があるものの、認証製品には確かに需要が存在すること、および市場参加者や製品間で違いはあるものの認証製品に対する価格プレミアムも存在することが明らかになった。明らかでないのは将来どの程度この認証製品市場が拡大するかである。現在これらの問題の多くは、需要サイドではなく供給サイドに原因がある。ある調査でも、回答者の多くが認証製品の不十分な供給が販売拡大の障害になっていると答えている（*Stevens et al. 1998*）。

## 5.2 認証製品の普及に果たす NGO の役割

草の根市民運動組織や環境保護団体は認証製品市場の発展に大きく寄与している。一般に、これら会員組織内部での口コミによる費用のかからないマーケティングや情報の交換は有効に機能する。

市場開拓の初期段階では消費者を教育し認証製品の存在を知らせることが必須である。認証製品市場と消費者教育の関係に特に焦点を当てた研究は存在しないが、この点は将来の課題となろう。

ところで、消費者は環境に優しい認証製品に関心を持っていることが先行研究で明らかにされている。それでは、現実の市場で認証製品に対する需要が予想されたほどでないのは、消費者が現実には認証製品を買わないにも関わらずあたかも高い選好を示すような回答したのか、あるいは（知っていれば買うのだけれど）認証製品の存在を消費者が知らないだけなのか？ 環境保護団体によって認証製品に関する情報が急速に広まってきた現在、消費者の示す現実の行動と調査結果の示す選好とのギャップは以前より容易に解明されよう。

多くの団体が認証製品市場の拡大に貢献している一方でその障害となっているものもある。例えば、公的保有林の伐採を一切認めないグループ(Sierra Club や Greenpeace) と FSC の間で起こる、同じ環境保護を標榜しながらも理念の違いにより起因する政治的な問題があげられる。連邦林が認証に参加する際にも、彼らリベラルな団体の主張や反論がゲリラ的メディア戦術によって大きくに取り上げられ、USFS がさらなる攻撃的になる危惧もある。FSC 認証はいかに森林の健全性を保つために有効であってもその前提として伐採を伴う。この事実だけでもこれらリベラルな環境保護団体との間で重大な摩擦を引き起こす可能性がある。

## 6. FSC 認証とアメリカ西海岸地域の連邦林

アメリカ西海岸地域の連邦林に対する FSC 認証の可能性を考察するために

は、域内の USFS についてその複雑な背後関係を含め詳細な検討が必要である。USFS の抱える問題の多くはその歴史と、その運営を規定する数々の法律の錯綜に起因する。したがって、社会的あるいは法律的な史的展開を USFS について試みることは、USFS の現状分析に進むに際し必須である。

### 6.1 社会的背景と法律的背景

アメリカでは、その森林に対するユーティリタリアン (utilitarian) 的視点は 1890年代の諸法に起源を辿ることができる (e.g. Forest Reserve Act of 1891 ; Organic Administration Act of 1897)。議会はこれらの法律により、連邦林に対して継続的な木材の供給を目的とする森林保続を求めた。1898年、議会は山林局 (Bureau of Forestry) の第 4 代長官 Gifford Pinchot の下に連邦保有林を設置した。1905年にこれらの森林は農務省 (Department of Agriculture) に移管されその下に森林局 (USFS) が設置された。1907年にこれらの森林は連邦林 (National Forests) とされた。

USFS の発足から最初の40年間は、USFS の管理する森林は特に重要な木材生産地ではなかった。第 2 次世界大戦期になってようやく森林管理が連邦林でも重要になった。Brunson & Kennedy (1995) は USFS の管理概念がその後木材生産優先から多目的利用管理 (multiple-use management) へと変化したのは社会的価値観の変化が誘因であるとし、具体的にはその時代に見られた 4 つの社会的趨勢、すなわち経済の拡大、技術革新、都市およびその郊外への人口移動、資源枯渇に対する大衆認識の形成、と関連付けた。

第 2 次世界大戦以降、アメリカにおける経済の成長と繁栄は市民を豊かにし、市民に政治的な動機を引き起こす 2 つの重要な資源である金と時間を与えた。また、こうした所得の向上と余暇時間の拡大によって人々は国立公園や森林、その他の自然地域にも気軽に足を運べるようになったのである (Brunson & Kennedy 1995)。

技術革新も森林の木材生産重視から多目的利用へのシフトを促した。まず第1に、自動車普及し平均的な市民がより遠くの場所へより簡単に移動できるようになった。第2に、マスコミの発達によってこれまで平均的な市民が知らなかったかあるいは関心を持たなかったような場所へ彼らを誘った (Brunson & Kennedy 1995)。また、軍用技術の民生応用によって平均的な市民が野外でより安価により快適に生活することを可能にした。キャンプ用品、登山用品、人工繊維による衣服や装備はこれらの発明の一例に過ぎない。

さらに、技術革新は大量の人々を都市とその近郊に移住させた。第1次産業内部における省力化・資本集約化や第2次産業への産業構造のシフトは、雇用機会を都市部に生み出し多くの人々を移住させた (Brunson & Kennedy 1995)。しかし、この結果発生した都市の過密は人々に「逃げ出す」欲求も同時に与えた。より多くの人々が野外に癒しの場を見つけそこで充電した後、混雑した都会へ再び帰るようになった。

資源の枯渇に対する大衆の認識は社会を環境重視志向へと変化させた。年々深刻になる都市部の水や空気の汚染は人々に環境の重要性を再認識させ、乱伐や乱掘の環境に与える影響に対して大衆を敏感にさせた。また、資源の枯渇や生物種の絶滅もまたこれまで以上に人々に環境に対して大きな関心を持たせた。

環境に対し高まる市民の関心は政府の関知するところとなり1960年に多目的利用・保続収穫法 (Multiple Use-Sustained Yield Act of 1960) が制定された。この法律は、アウトドアレクリエーション、牧草地、木材生産、水資源、野生動物と魚類の生息という、異なる5つの要素間でよりよくバランスを取りながら連邦林管理を行なうべく策定された。また、連邦林管理に関して USFS の果たすべき国家計画の策定責任を明確にするとともに USFS 内部の計画プロセスを改善する目的で1974年に資源計画法 (Resource Planning Act of 1974) が制定された (Wilkinson and Anderson 1987)。さらに1976年、すべての連邦林の管理



計画と規則を規制する連邦林管理法（National Forest Management Act）が制定された。この法律では多目的利用と保続管理の概念が踏襲された（Wilkinson and Anderson 1987）。

これらの法律は USFS の管理・経営上の理念や目的に大きな影響をもたらした。同時に、その他の重要な問題も特に西海岸地域に限定して持ち上がった。1980年代後半、ニュー・パースペクティブ運動（New Perspective）が提唱され、その中でエコシステムマネジメントという新たな概念が USFS の森林管理に導入された（Salwasser 1991）。北西太平洋岸地域におけるニュー・パースペクティブは、それが依然未開地域への進入を容認しているという理由で環境保護団体からは不評であった。1992年、USFS はその管理規範としてエコシステムマネジメントを標榜し、ニュー・パースペクティブ運動を終了させた（Franklin 1997）。

この間、絶滅の危機に瀕する種の法（Endangered Species Act of 1973）の下でのマダラフクロウ（northern spotted owl）の絶滅危険種としての登録（1990年）とそれによる関心の高まりによって、北西太平洋岸地域の連邦林ではさらにエコシステムマネジメントを徹底せよとの世論は高まった。北西太平洋岸地域におけるこの「危機」によって、マダラフクロウに関する科学委員会（Inter-agency Scientific Committee to Address the Conversation of the Northern Spotted Owl: ISC）が設定された（Thomas et al. 1990）。この委員会は当初マダラフクロウの保護だけが議題であったが、1991年合衆国下院は科学者グループを組織しマダラフクロウの生息するオールドグロス連邦生産林に関連したより広い範囲の環境問題に取り組むように指示した（Scientific Panel on Late-Successional Forest Ecosystems 1991；Franklin 1993）。

ところで、北西太平洋岸地域の連邦林を統治する経営理念は複雑で不明瞭な概念の「エコシステムマネジメント」である。これに関して一連の分析の頂点を成すのは1989年の ISC と共にはじまった森林生態系管理評価チーム（Forest

Ecosystem Management Assessment Team : FEMAT) である。彼らの目的は北西太平洋岸地域の森林に関して実施可能な管理案を模索、検討することであった。

ここでの検討結果が環境影響ステートメント (Environmental Impact Statement) に (Interagency SEIS Team 1993), 最終的にはマダラフクロウの生息地域にある連邦木材生産林に対して具体的な管理計画を提示する決定記録 (Record of Decision) として採択された (Espy and Babbitt 1994 ; Franklin 1997)。Northwest Forest Plan という名の下でまとめられた厳格な基準とガイドラインは管理計画に関して以下のような内容を含んでいる (Espy and Babbitt 1994)。

- ・ 在来種を集団で生息可能にするバビタットを伴った健全な森林生態系の維持。
- ・ 河岸地域と水域の保全の実践。
- ・ 長期的に林業地域経済を安定させるための木材およびその他林産物の持続可能な供給。

FEMAT とそれに続く Northwest Forest Plan は北西太平洋岸地域のエコシステムマネジメントの整備と実行に大いに貢献した。

ところで、アメリカはモンリオールプロセスの加盟国でありサンチャゴ宣言にも署名している。この宣言では持続可能な森林管理に関して以下の7つの規準を示している (Sedjo et al. 1998)。

1. 生物多様性の保全
2. 生態系の生産性
3. 生態系の健全性と持続性
4. 土壌と水質の保全
5. 世界的な炭素循環
6. 多元的な社会経済的ベネフィット
7. 法律的・政策的・制度的フレームワーク

署名に加わったすべての国は、時間や具体的な手続に関しては拘束されない

ものの、規準の監視、改善、実施のための手続の整備と実行が求められる。

ここで、エコシステムマネジメントの求める内容とサンチャゴ宣言の規準は非常に似ており、しかも FSC 原則と規準とこれらの間にも多くの類似点を見出すことができる点を強調したい（図表 9）。

<p><b>原則 1 法律と FSC 原則の遵守</b>                  森林管理はその国のすべての森林関連法、およびその国が加盟するすべての国際条約と国際的な取り決めを遵守するとともに、FSC 原則と規準に沿うものであること。</p> <p><b>原則 2 保有権、所有権および責務</b>                  土地や森林資源に関する長期にわたる保有や使用の権利は、明確に規定されると共に、文書化され法的に確立されること。</p> <p><b>原則 3 先住民の権利</b>                  先住民が、彼らの土地やテリトリー、資源を所有、利用そして管理する法的および慣習的権利が認められ、尊重されること。</p> <p><b>原則 4 地域社会との関係と労働者の権利</b>                  森林管理は、林業に従事する者と地域社会が、長期にわたり社会的、そして経済的に十分な便益を得られる状態を継続、あるいは高めるものであること。</p> <p><b>原則 5 森林のもたらす便益</b>                  森林管理は、経済的な継続性と、環境や社会が享受しているさまざまな便益とを確保できるよう、森林から得られる多様な生産物やサービスの効果的な利用を促進するものであること。</p> <p><b>原則 6 環境への影響</b>                  森林管理は、生物の多様性とそれに付随する価値、水資源、土壌、そしてかけがえのない、しかも壊れやすい生態系や景観を保全し、生態学的な機能や森林の健全さを維持するものであること。</p> <p><b>原則 7 管理計画</b>                  森林において実施される事業の規模と内容に応じた適切な管理計画が文書化され、それに沿って事業が実施され、また常に更新されること。また、長期的な見地に立った管理目標、目的達成のための手段が明確に提示されること。</p> <p><b>原則 8 モニタリングと評価</b>                  森林管理の規模と内容に応じた適切なモニタリングが、森林の状態、林産物の生産量、生産・加工・流通各段階、管理作業およびそれらが社会や環境に与える影響を評価するために行なわれること。</p> <p><b>原則 9 天然林の保存</b>                  原生林、十分に生育した二次林、そして環境、社会、文化的に重要とされる森林の主要なものを保全すること。このような森林は、植林や他の土地利用によって置き換えられてはならない。</p> <p><b>原則 10 植林</b>                  植林は原則と基準の 1~9 および原則 10 とその基準とに従って計画および管理されるものとする。                  植林は、社会的、そして経済的便益を提供し、世界の林産物需要を満たすとともに、天然林の管理を補助し、天然林への利用圧力を軽減し、その復元および保全を推進するものであること。</p>
--

図表 9 天然林の管理に関する FSC 原則と規準 (WWF Japan 1998)

ここまでの議論を振り返る限りでは、連邦林でFSC認証を実行することによる法律的な問題点は無いように思える上に、現行の管理水準を高めるようでもさえる。それでも問題は存在する。

エコシステムマネジメントは新しい概念である。これによる連邦林の管理も未だ実験の域を出ない。さらにアメリカではその時々政権の志向によって政策が大きく変更され、その継続性が断たれることも珍しくない。USFS内部で見られた、木材生産優先から多目的管理へ、そしてさらにエコシステムマネジメントへの変化が好例である。エコシステムマネジメントの実験的性格とUSFSの管理方針の歴史の変遷を考慮すると、FSC原則と規準の7で求められたような長期目的の実行可能性は大いに疑われるところである。

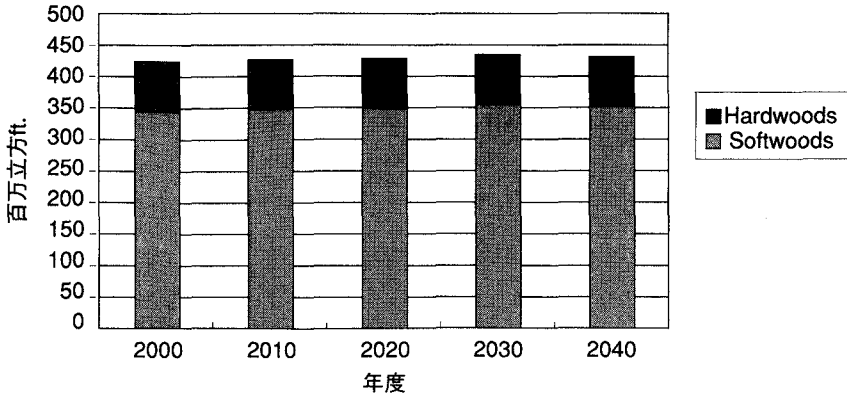
## 6.2 経済的問題

USFSは多くの認証参加者と同様営利組織ではない。このことから、経済的要素がUSFSの認証参加に際して最重要な問題となることはない。しかしながら、いくつかの点は考察に値する。

### 6.2.1 木材供給問題

現在の認証木材に対する需要は相対的に小さく、かつ特定の種類の用材に需要が集中している。また、全世界の丸材流通量の0.6% (3.18億立方フィート)が認証されているに過ぎない (De Callejon 1998)。現状の偏りある小さな需要と認証製品市場の歴史の浅さは関連していると思われるが、西海岸地域連邦林の参入はその市場に対してネガティブな効果を持つ恐れがある。

アメリカ西海岸地域では、連邦林からの平均年間伐採量は2000-2040年を通じて約4.44億立方フィートに上ると予測されている (図表10) (Haynes et al. 1995)。仮に全量が認証材木として市場に出た場合、認定製品の供給量は現在の2倍以上になる。このことは認証製品の価格を引き下げ、認証への参加を検討していた他の市場参加者のインセンティブを減らす恐れがある。



図表10 西海岸地域連邦林からの年間予想伐採量（2000—2040年）(Haynes et al. 1995)

この結論にはいくつかの前提が必要である。まず第1に、認証製品に対する需要が現在のレベルに留まるという前提である。これは、バイヤーズグループの組織化が進みその影響力が次第に高まりつつあることや、現時点で見られるCoCや供給面での非効率性が将来的には解決される見込みであることを考えると妥当な前提とは言えない。第2は、西海岸地域の連邦林から産出されるすべての木材とパルプ繊維が認証を受けるという前提である。この前提は産出される認証製品生産量の過大な予測をもたらす可能性がある。というのは、この前提の妥当性はUSFSがFSC認証を求めた場合のUSFSの求める認証の面積に依存するからである。

Northwest Forest Planの基準とガイドラインは連邦林の利用区分を定めている。これらは、議会指定保全地域（Congressionally Reserved Areas）、後期遷移過程保全地域（Late-Successional Reserves）、後期遷移過程管理地域（Managed Late-Successional Areas）、適応管理地域（Adaptive Management Areas）、管理的除外地域（Administratively Withdrawn Areas）、マトリックス地域（Matrix Lands）の6つで、それぞれの域内で行われる施業や伐採に関するガイドラインがある

(Espy and Babbitt 1994)。

FSC 森林認証のための太平洋岸地域ガイドラインを分析し (FSC US 1998b), Northwest Forest Plan ガイドラインと比較した場合, マトリックス地域 (3,975,300エーカー) と後期遷移過程管理地域 (102,200エーカー) をのぞいてすべての区分地域について両者間に食い違いがある。さらに, 適応管理地域 (1,521,800エーカー) については必ずしも Northwest Forest Plan ガイドラインと FSC 地域ガイドラインは矛盾しないが, FSC ガイドラインの持つ実験的性格に起因する管理上の問題が Northwest Forest Plan ガイドラインの求める管理内容と一致せず, その結果としてこの地域の FSC 認証を妨げるかもしれない。

現状では USFS がすべての連邦林に FSC 認証を求めるとは考えにくい。したがって, 先に示した推定伐採量が連邦林から産出される認定材として全量認定製品市場に出回るわけではない。しかし, 認証される量が比較的少量であっても, 依然として連邦林が認証に参加する際には市場に対するネガティブな影響が考えられる。

もし, 認証製品市場において供給が需要を上回る場合, 認証製品の価格は非認証製品の価格まで低下する。さらにもし認定製品の持つ優位な違いを消費者が認識しなければ, 価格はさらに低下することさえありうる。このような市場価格の動きは, 認証製品市場へ参加する際の主要なインセンティブである価格プレミアムを奪い去る。

法律によって, USFS はこの地域におけるすべての管理森に対してエコシステムマネジメントを実行するように求められている。その内容は FSC ガイドラインの求める管理レベルから若干の相違はあるものの, 遠くかけ離れたものではない。ところで, FSC の目的は, 環境保全の点から見ても適切で, 社会的な利益に適い, 経済的にも継続可能な世界の森林管理を推進することである (FSC 1999)。したがって, すでに一定水準以上の管理内容を有する連邦林の認証参加は, それより劣った内容で改善の余地の大きい他の参加者の認証参加

へのインセンティブを減じる場合、この地域全体の森林政策の見地からは適当ではない。西海岸地域の連邦林がすでに法律で生態系に考慮した管理を達成するべく義務づけられていることを考えると、連邦林が新たに認証に参加することは、西海岸地域全体で考慮した場合 FSC の目的に合致する効果的な方法とはならない。

### 6.2.2 費用の問題

森林認証のための規準や指標はその森林管理の妥当性を判断するための基準であり、こうした規準や指標は費用の問題と密接に関わっている。認証にかかる費用は、究極的には、評価の際に用いられる規準や指標の求める理想の森林管理の水準と、実際の法令や規則による現実の森林管理の水準との差に依存する (Simula 1996)。

アメリカ国内、特に西海岸地域では、森林の持つ生態学的な機能に関する議論と同様、森林のもつ経済的社会的ベネフィットに関する議論は極めて高い政治性を帯びるようになった。このことは、連邦レベルでは、モントリオールプロセスへの参加や Northwest Forest Plan の策定といった事実によって明らかであるし、州および地方政府レベルでは森林管理に関する条例等に見出すことができる。

FSC 認証に関して言えば、西海岸地域の連邦林の管理を規制する法令の要求する管理水準の高さが連邦林認証参加についての機会主義的な状況を作り出しているともいえる。というのは、FSC 基準は西海岸地域の法律や規制と極めて似ているからである。したがって、FSC 基準に従った森林管理に変更するための追加的なコストは他の地域に比べてかなり低くすむ。

ところで現実に連邦林が認証に参加する場合、その規模を考慮すると認証にかかる直接的な費用は依然莫大なものとなる。専門家チームによる広範な森林管理活動のサイト評価も求められる。

間接的費用に関して言えば、USFS はユニークな存在といえる(図表3 参照)。なぜなら USFS は森林管理に関する情報費用の多くをすでに負担しているからである。しいて必要となる追加的コストをあげれば、評価チームによる調査に馴染むようにこれらの情報を整理・加工するための費用がかかるくらいである。

ところで、USFS は立木の状態で最も高く落札した者に売る。したがって、USFS には CoC における加工、保管、流通の責任はない。このことは USFS が完全に CoC プロセスから除外されることを意味するわけではないが、参加の程度は最低限にとどまるだろう。したがって、この CoC 費用は重要ではない。

ところで、2つの疑問をここで提示する。1つ目は、もし USFS が認証に参加するとして USFS はすべての生産材を認証材として販売するか? というものである。すべての生産材を認証材として販売するためには、連邦林の立木を伐採する業者は CoC の一員になる必要が生じ、彼らに追加的な CoC コストの負担が求められることになる。また、第2の疑問は生産材を認証材として販売すると仮定して、USFS は認証材からの伐採に対してより高い入札価格を期待するのであるか? という点である。

連邦林の認証は連邦林に関連して生計を立てる地場林業にとっても重要な問題である。というのは、彼らが CoC を維持するためのコストを負担できないかもしれないからである。例えば、CoC 認証を受けた入札者がより高い価格で入札するようになると、入札がより競争的になるかもしれない。この場合 CoC 認証を受けていない入札者であっても、伐採権を購入するためにはより高い価格の札を入れなければならない。したがって、ある入札者は、伐採のために価格プレミアムを負担するが、この入札者が CoC の一員ではないため加工や流通といった他の段階へこの追加的なコストを転嫁できない恐れがある。

また、全く別の肯定的な状況も考えられる。ここでは、入札価格に変化が無



く連邦林を伐採する業者が CoC 認証を受けていたと仮定する。この業者は認証にかかる費用のすべてを必ずしも負担することなく自ら出荷する認証製品に対して高い価格設定ができるかもしれない。というのは、連邦林が認証に参加した場合、直接的費用と大半の間接的費用を負担するのは USFS だからである。したがって、この場合 FSC 認証は補助金と同じように、連邦林に依存した地場林業を間接的に助けることになる。

### 6.3 その他の問題

#### 6.3.1 種に関連した問題

どんな認証製品に需要があるのかという問題もアメリカ西海岸地域の連邦林の認証参加を考察する際には重要となる。現在、認証製品市場では硬材に対する需要が大きい。ハンノキ (alder)、トネリコ (lesser extent ash)、カエデ (maple)、ストロベリーツリー (madrone) が西海岸地域で多くみられる硬木種である。特にハンノキは市場性が高い。図表10でも明らかのように、西海岸地域では全体の伐採量に占める広葉樹の割合は小さく、ベイマツ (Douglas fir)、ベイツガ (western hemlock)、ベイスギ (western red cedar)、ペイトウヒ (sitka spruce) といった針葉樹が伐採量の大半を占めている。こうした軟材は住宅用建材としての需要が大きいですが、新築住宅のような大規模製品に認証材の利用がそれほど見られない原因にはこの樹種による制約があると思われる。また、広く西海岸地域全域を概観した場合にも、軟材生産が優勢な地域では FSC 認証が少ないことが観察される。

ところで、近年紙や加工木材製品の原料繊維として小径材がますます多く使われてきている。また、認証紙製品への需要はヨーロッパほど高まってはいないものの、アメリカでも着実に大きくなりつつある。1999年、US Lyons Falls Pulp and Paper of Lyons (ニューヨーク州) が初めて認証紙製品を生産開始した。西海岸地域ではパルプ用材の生産は盛んではなく、また、生産される小径材の

多くが針葉樹であった。歴史的にはパルプ用材には安い広葉樹が使用されてきたが (Haynes et al. 1995), パルプ原料として小径針葉樹に対する需要が高まってくると西海岸地域から産出される小径針葉樹にも販路が開かれ、それに対する認証も期待される。

FSC はまた、最終製品に占める認証材料の含有率に応じて認証表示を可能にするプログラムを実行中である。ここでは、ある一定の割合の原材料だけが認定されていけばよい。このプログラムでは、認証林から生み出された木材を100%すべて原材料としなくても FSC ロゴの貼付が可能になる。

### 6.3.2 認証からのベネフィット

連邦機関の FSC 認証への参加はまだ無いが、地方政府レベルでは公有地管理機関による認証参加はいくつか見られる。その際の主要なインセンティブは経済的関心ではなく、他の理由によるものが多い。USFS が参加する場合も同様に経済的関心が主要な決定要因になることはないと考えられる。

現在までのところ、公有地に対する認証はペンシルベニア州における州有林、ミネソタ州における州有林と郡有林、マサチューセッツ州の Quabbin Reservoir 周辺の市有林、カリフォルニア州 Arcata の市有林で行われている。Pinchot Institute (1998) の報告書は公有地の FSC 認証に関していくつかの有用な情報を提供する。

まず、公的機関が FSC 認証に参加した理由が明らかにされた。具体的には以下のような4つの理由があげられた。

- ・その機関の管理内容の妥当性が第三者機関の評価によって確認され、その結果を公表できる。
- ・認証によってその機関の管理の目的を明確にできる。
- ・認証によって重点分野での戦略的支援を得ることができる。
- ・認証林と、それを管理する機関の森林管理実践が同地域における他の森林

の模範になる事ができる。

このうち第2の理由はUSFSには当てはまらないと思われる。というのはUSFSの管理水準は現在認証されている公有林より高いレベルにあり、管理目的もかなり明確に示されているからである。

ほかの3つの理由は他の機関と同様USFSにもあてはまるであろう。まず、第1の理由としてあげられた点は連邦林管理とその認証参加の可能性を考慮する際には最も重要となる。森林資源の管理に対する消費者と環境保護団体の関心の高まりは森林認証の背後にある運動の原動力である。西海岸地域でも、環境保護団体がNorthwest Forest Plan実施の重要な要因になった。こうした点を考慮すると、FSC認証はUSFSの効率的な管理運営を促す貴重な道具になりうる。また、USFSはその公的性格から、常に政治的に影響を受ける。USFSがどのように運営されるかに関する大衆の関心は森林資源管理者としてのその役割に常に影響を与える。

次に、第3の理由は効率性に関係する。認証参加者が認証プロセスによってそれぞれの機関の目的を明らかにし、直面する問題に対して解決策を積極的に見出していこうとするインセンティブが与えられたことを報告書は物語っている。USFSがこのプロセスを建設的と見るかどうか定かではないが、もし建設的であるとみた場合、このプロセスによってUSFSの管理方針が確認され現時点でUSFSの有する問題点の解決に繋がることも予想される。

第4の理由は、USFSが自らを他の森林保有者の模範とみているかどうかという点に帰着する。このことは大部分の土地が企業に保有されている西海岸地域には限定的にしかあてはまらないかもしれない。企業は利益極大化の目標の下で運営され、森林の持続可能性に関するプログラムに対しては概して否定的な立場を取ってきた。Northwest Forest PlanによってUSFSが既に行なっているように、FSC認証のようなプログラムはしばしば生息地域や生態系保全地の分離・保護を求めるが、これは伐採量の制限と追加的コストの負担をもたら

す。この点で、木材供給に関して優位な木材企業は連邦林の認証がみずからに有利に機能すると見ている。というのは、もし、認証によって連邦林からの伐採にさらに制限が加えられるようになれば、この地域の木材価格は上昇するからである。これは、マダラフクロウの問題に関連して連邦林の伐採が制限された時と事情がよく似ている。その時も結果として木材価格は上昇し、企業が利益を得ることになった。

### 6.3.3 最終的な考察

考察のもうひとつのポイントはリスクの問題である。具体的には、FSC 認証に参加する際の USFS の被るリスクとはどのような種類のリスクなのか？という点である。

USFS が FSC 認証に参加する際のリスクとして、まず FSC プログラムの信頼性に関するリスクがあげられる。ここでの核心は、FSC が将来、森林認証を信頼できる制度にできるかどうかである。万一、その欠陥や非効率のために FSC やそのプログラムに対して信頼が失われたら、FSC によって認証された組織に対しても同様の非難が寄せられることになろう。また、反対に USFS は将来被る可能性のある運営面のリスクを相殺できるかもしれない。というのは、FSC 認証プログラムへの参加は、USFS の管理方法への信頼性を改めて確認することになり、環境保護団体からの非難をかわすだけでなく、自らに不利になる将来の追加的な規制のリスクをかわすことができるかもしれないからである。

## 7. まとめ

ここで本文をまとめるに際し、再度、アメリカ西海岸地域の連邦林の FSC 認証への参加の肯定的側面と否定的側面を検討しよう。本稿ではこの地域の連邦林の FSC 認証についてすべてのありうる側面を検討したわけではないが、

FSC US ワーキンググループによる検討よりははるかに網羅的に詳細を検討したはずである。

要約すると、アメリカ西海岸地域連邦林の FSC 認証への参加に際し肯定的な面は以下の通りである。

1. USFS の FSC 認証参加への費用負担は相対的に小さい。
  2. FSC 認証は地域林業に対する補助金的機能を持つ。
  3. 認証は小径材の利用を促進する。
  4. 認証は USFS に対する大衆認知を高める。
  5. USFS の認証参加の成功は他の土地所有者へのこの認証プログラムへの参加を促す。
  6. USFS の認証参加は、森林認証制度と認証製品の効果的な宣伝になる。
- 
1. 先にも述べたように連邦林の管理を規定する現在の法令は FSC 認証の要件を比較検討する際のベンチマークとしてみるができる。また、両者の違い、ならびに認証プログラムへの参加コストに起因する USFS の機会主義的状况をも示した。
  2. 本文では、連邦林からの木材生産に関連して、USFS の認証参加が地域林業に対して補助金的役割を果たすシナリオを提示した。ここでの要点は、将来にわたりどの程度 USFS が地域社会に責任を持つかである。
  3. 小径材の利用促進に関してはそれほどの重要性を見出せない。化石燃料の充足、小径材の過剰在庫等といった現状を考慮すると、この点での認証の果たす役割は大きくないと考えられる。
  4. USFS が認証プログラムに参加する際には、大衆認知の問題が主要な動機となるであろう。事実、この点を除けば USFS が認証プログラムに参加する積極的理由は見あたらない。認証に参加することから得られるベネフィットは他にもいくつか考えられるが、これらはいずれも USFS にとって副次的な

ものに過ぎないと思われる。

5. 6. これらは一般に FSC 認証のベネフィットとしてあげられるが、そのうちどれが USFS にとって重要であるかは現時点では評価ができない。ただ、前に示したように、USFS が FSC 認証に参加すれば大衆がこの認証プログラムに関心を向ける点には留意すべきである。これは同時に、問題点があった場合のリスクの問題とも直結する。

アメリカ西海岸地域連邦林の FSC 認証への参加に際し否定的な面として以下のことが考えられる。

1. USFS の参加によって需給バランスを崩し、認証製品市場に悪い影響を与える。
  2. CoC 認証問題によって、国有林の入札に悪い影響を与える。
  3. 西海岸地域の樹種に対する需要が少ない。
1. 価格プレミアムの存在が USFS の認証参加を決定する要素でないことを本文で明らかにしたが断定するのは躊躇される。というのは、すでに認証に参加しているものと後から参加するものでは認証製品市場への参加のインセンティブが同じではないかもしれないからである。最初に参加したものは低い費用を負担で済み、コストの問題は彼らにあまり影響を与えなかったかもしれないが、後から参加するものにとってはより多くの費用の負担が求められるため重要な問題となりうる。
2. CoC 認証は地元の木材業者に影響を与える。彼らが CoC プロセス実施のための費用を負担できるかどうかは、連邦林から切り出された認証材が認証製品として最終消費者に到達できるかどうかを左右する。
3. 適当な樹種の実施も重要である。認証されてもその需要が無ければ意味が無い。

ところで USFS におけるエコシステムマネジメントの下での森林管理では、FSC 認証プログラムと同程度の良好な森林の状態が予定されている。したがって USFS は認証への参加には関心が低いかもしれないし、認証を得たとしても認証材の生産・流通にはすぐに取り組まないことも想像に難くない。また、ここで肝心な点は、USFS の管理方法は必ずしも改善を必要としていないということである。Northwest Forest Plan の実施以来、USFS は管理綱領としてエコシステムマネジメントを採用した。森林管理が適切に行われていないのはその他の土地保有者・管理者の管理する森林であって、USFS の管理する森林ではない。

本文の目的は、アメリカ西海岸地域における連邦林の FSC 認証に関連したすべての問題に対してより詳細な検討を加えることである。どのようなプログラムに参加する際でも、地域的な影響や効果に焦点を当てた評価や分析が必要となろう。しかし、USFS が万一、自身の大衆認識を向上させるためやその他の理由で参加へのインセンティブを見出したとしても、その参加によるネガティブな影響を正確に分析することは現時点ではできない。それは、認証制度と認証製品市場の歴史が浅いためである。制度と市場が成熟しより詳細な情報を得ることができるようになるまでは、USFS のとった現時点での連邦林の認証への不参加の姿勢は支持されるべきであると考ええる。というのは、USFS の参加が FSC 認証プログラム全体に悪い影響を及ぼす可能性があるからである。

#### 引用文献

- Abt Associates, Inc. (1994). *Determinants of Effectiveness for Environmental Certification Labeling Programs*, Prepared for Pollution Prevention division, U.S. EPA, Washington D.C.
- Baharuddin, H. J., and Simula, M. (1994). *Certification Schemes for All Timber and Timber Products*, International Tropical Timber Organization, Yokohama, Japan.
- Brunson, M.W. and Kennedy, J.J. (1995) "Redefining "multiple use": agency responses to

- changing social values". *A New Century for Natural Resources Management* (R.L. Knight and S.F. Bates, eds.) Island Press, Washington, DC.
- De Callejon, D. P., Lent, T., Skelly, M., and Crossley, R. (1998). "Marketing Products from Sustainably Managed Forests: An Emerging Opportunity". *The Business of Sustainable Forestry: Case Studies* (The Sustainable Forestry Working Group, ed.), pp. 3-1 to 3-25. MacArthur Foundation, Chicago, IL.
- Espy, M., and Babbitt, B. (1994). *Record of Decision for Amendments to Forest Service and Bureau of Land Management Planning Documents within the Range of the Northern Spotted Owl*, USDA Forest Service and USDI Bureau of Land Management, Portland, OR.
- Ferguson, S. (1998). "Green Certification Comes to the Northwest". *Forest Stewardship Notes*. v. 7, n.1, p.10
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (1997). *State of the Worlds Forests*, FAO, Rome.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (1999). *State of the Worlds Forests*, FAO, Rome.
- Franklin, J. F. (1993). "The Fundamentals of Ecosystem Management with Applications in the Pacific Northwest". *Defining Sustainable Forestry* (Applet et al., eds.). Island Press, Washington D.C.
- Franklin, J. F. (1997). "Ecosystem Management: An overview". *Ecosystem Management: Applications for Sustainable Forest and Wildlife Resources* (M. S. Boyce and A. Haney, eds.). Yale University Press, New Haven, Connecticut.
- FSC (1999). *Principles and Criteria of Natural Forest Management: Revised Version*, Forest Stewardship Council, Oaxaca, Mexico.
- FSC-US (1998a). *Discussion paper on certification of federal lands*, FSC-US Working Group.
- FSC-US (1998b). *Policy Statement concerning FSC-endorsed Certification of U.S. Federal Lands*, FSC-US Working Group.
- FSC-US (1998c). *Pacific Coast Regional Guidelines for Forest Stewardship Council Forest product Certification*, Working Group for the Development of FSC Certification Guidelines in the Pacific Coast Region.
- Hansen, E., and Punches, J. (1998). "Collins Pine: Lessons from a Pioneer. *The Business of Sustainable Forestry: Case Studies* (The Sustainable Forestry Working Group, ed.), pp. 6-1 to 6-16. The MacArthur Foundation, Chicago, IL.
- Haynes, R. W., Adams, D. M., and Mills, J. R. (1995). "The 1993 RPA Timber Assessment Update." *General Technical Report RM-GTR-259*. Rocky Mountain Forest and Range Experiment Station, USDA Forest Service, Fort Collins, Colorado.



- Heaton, K., and Donovan, R. Z. (1996). "Forest Assessment". *Certification of Forest Products : Issues and Perspectives* (Viana et al., eds.). Island Press, Washington D.C.
- Interagency SEIS Team (1993). *Draft Supplemental Environmental Impact Statement on Management of Habitat for Late-Successional and Old-Growth Related Species within the Range of the Northern Spotted Owl*, USDA Forest Service Pacific Northwest Region, Portland, OR.
- Kessler, W. B., and Salwasser, H. (1995). "Natural Resource Agencies : Transforming from within". *A New Century for Natural Resource Management* (R. L. Knight and S. F. Bates, ed.). Island Press, Washington D.C.
- Lyke, J. (1996). "Forest Product Certification Revisited : An update". *Journal of forestry* v.94, n. 10, 16-20.
- Mater, J. (1995). "Certified Forest Products : Building Tomorrow's Market Today". *Journal of forestry* v.93, n.4, 36-37.
- Ozanne, L. K., and Vlosky, R. P. (1997). "Willingness to Pay for Environmentally Certified Wood Products : A Consumer Perspective". *Forest Products Journal* v.47, n.6, 39-48.
- Pinchot Institute (1998). *Certification of Pennsylvania State Forest Lands : Exploring Issues and Opportunities*. *Summary Review of Nov. 21, 1997 Workshop*, Harrisburg, PA. Pinchot Institute for Conservation.
- Salwasser, H. (1991). "New Perspectives for Sustaining Diversity in the U.S. National Forest Ecosystems". *Conservation Biology*, 5, 567-569.
- Scientific Panel on Late-Successional Forest Ecosystems (1991). *Alternatives for Management of the Pacific Northwest : A report to the Agriculture Committee and Merchant Marine and Fisheries Committee of the U.S. House of Representatives*, Oregon State University, College of Forestry, Corvallis, OR.
- Sedjo, R. A., Goetzl, A., and Moffat, S. O. (1998). *Sustainability of Temperate Forests, Resources for the Future*, Washington D.C.
- Simula, M. (1996). "Economics of Certification". *Certification of Forest Products : Issues and Perspectives* (Viana et al., eds.). Island Press, Washington D.C.
- Stevens, J., Ahmad, M., and Ruddell, S. (1998). "Forest Products Certification : A Survey of Manufacturers". *Forest Products Journal* v.48, n.6, 43-49.
- The Green Group. (1995). *An Environmental View of the CSA Proposals for the Certification of Wood, Wood Products and Pulp from Sustainable Operations*. Summerland, BC, Canada.
- Thomas, J. W., Forsman, E. D., Lint, J. B., Meslow, E. C., Noon, B. R., and Verner, J. (1990). *A Conservation Strategy for the Northern Spotted Owl : A Report of the Interagency Scientific Committee to Address the Conservation of the Northern Spotted Owl*, USDA Forest Service,

- USDI Bureau of Land Management, USDI Fish and Wildlife Service, USDI National Park Service, Portland, OR.
- Upton, C., and Bass, S. (1996). *The Forest Certification Handbook*, St. Lucie Press, Delray Beach, Florida.
- Vlosky, R. P. and Ozanne, L. K. (1995). "Chain-of-Custody for Environmentally Certified Wood Products". *Proceedings of the Wood Technology Show and Clinic*, Portland, OR, Miller Freeman Pub. San Francisco, CA.
- Vlosky, R. P. and Ozanne, L. K. (1997) "Forest Products Certification : the Business Customer Perspective", *Wood and Fiber Science*, v. 29, n. 2, 195–208.
- Vlosky, R. P. and Ozanne, L. K. (1998). "Environmental Certification of Wood Products : The US Manufacturers Perspective. *Forest Products Journal*. V. 48, n. 9, 21–26.
- Wilkinson, C. F., and Anderson, H. M. (1987). *Land and Resource Planning in the National Forests*, Island Press, Washington D.C.
- Winterhalter, D., and Cassens, D. (1994). *Consumer Perceptions and Willingness to Pay : Results of Two National Surveys*, Purdue University, West Lafayette, Indiana.
- Winterhalter, D. and Cassens, D. (1993). *United States Hardwood Forests : Consumer Perceptions and Willingness to Pay* Purdue University, West Lafayette, Indiana.
- WWF Japan (1998). *The Forest Stewardship Council* (森林管理協議会), Tokyo, Japan.

# 貿易・課税政策の実質 GDP 及び 産業汚染に対する影響\*

利 博 友  
デイビッド・ローランド・ホルスト

## 1. はじめに

貿易は、国内の生産活動に影響を与えるのと同様に、環境に重要な影響を及ぼす。環境規制の厳しくない国ほど、一般に環境を汚染する産業で比較優位を持っている。これにより輸入国の環境基準を満たさない技術によって生産される財に内在する「汚染サービス」が輸出されることとなる。貿易においては、汚染がより高度に発展した国から発展していない国へと移転する過程が観察される。Grossman and Krueger (1995), Hettige et al. (1992), Lucas et al. (1992) 等多くの実証研究によって、1人当り GDP と工業汚染集約度のあいだに逆 U 字型の関係があることが明らかにされている<sup>(1)</sup>。発展途上国における生産単位当りの汚染水準が比較的高い主な原因としては、環境の質は正常財の性質を持つものであること、環境基準の監視及び施行には比較的高い費用がかかること、並びに、工業化の過程で製造業の生産シェアが増加することがあげられる。

---

\* 本稿に対して、David O'Connor, Dominique van der Mensbrugge, 江崎光男の諸氏より有益なコメントを得た。北野重人氏には翻訳の補助をいただいた。これらの方々に厚く感謝する。

(1) Hettige et al. (1992) 及び Lucas et al. (1992) は、逆 U 字関係の下向き傾斜の部分は単に工業からサービスへの変化によるもので、製造業生産がより有害なものでなくなった結果ではないことを指摘している。

環境専門家、並びに政治家の一部から貿易協約に環境基準についての条項を盛り込むべきであるという強い圧力があつたが、多くの経済学者は、貿易は環境破壊の根幹でないことを論じてきた。Low and Safadi (1992) は、より自由な貿易が資源配分と所得水準に対する効果を通して環境に望ましい影響をもたらす可能性があることを示した。Lucas et al. (1992) は、発展途上国の間ではより閉鎖的な国ほど、1970年代と1980年代において汚染集約的な構造への変化を経験していることを実証した。また、Anderson (1992) は、たとえ汚染集約的な財の生産に比較優位を持つ国であっても、自由貿易が、汚染に対する最適な課税が導入される限りは、厚生を上昇させることを示した。このようにこれまでの研究から、貿易が必ずしも環境の悪化につながるものでないこと、保護貿易政策は決して環境の問題を改善するのに最善でないこと、および効率的な環境政策とは生産の社会的限界費用と便益を等しくさせることが明らかにされている<sup>(2)</sup>。

本稿の目的は貿易自由化と費用効果的 (cost-effective) な課税政策の組み合わせが、その国の実質 GDP を引き上げるだけでなく環境の質についても改善できることを実証的に示すことである。本稿はインドネシアについて貿易と課税政策の環境に対する影響を計算可能な一般均衡 (computable general equilibrium, 以下 CGE) モデルを用い検討する。インドネシアが我々の分析に適切である理由は、環境汚染産業に比較優位を持つことと、その貿易が歴史的に非対称的な環境への影響を与えており、貿易相手国とりわけ日本からの環境コストの純移転を誘発していることである。

以下、第2節では、インドネシアと日本における1965年から1995年までの内在化された汚染サービス貿易 (embodied pollution service trade) に関する統計

---

(2) 貿易と環境についての文献の概説については、Dean (1992) 参照。

を示し、第3節では、この研究で用いられる2国間CGEモデルについて説明する。第4節ではインドネシアの貿易自由化の環境に対する影響を評価し、諸政策手段による汚染軽減の厚生効果の評価を第5節で行う。

## 2. 貿易と間接的汚染移転のパターン

この節では、どのように貿易が環境汚染の間接的移転に影響を与えるかについて歴史的事実を提示するために、内在化された汚染排出の貿易（embodied effluent trade, 以下EET）の概念を導入する。これは貿易される財には、汚染サービスすなわち国内で財が生産された場合に排出される汚染量が内在するという考えによるものである。逆に、輸入国は国内の汚染を一部輸出国に委ねていると言うこともできる。国によって汚染に対し課される環境費用が異なっている場合、汚染の許容度が比較優位の源となる。したがって、低い環境基準の国からは相対的に高いEETが輸出に見られ、低いEETが輸入に見られることが予想される。一方、高い環境基準の国では逆のケースが予想される。実際にインドネシアと日本の間の貿易がこのケースであり、EETの顕著な不均衡が見られる。

本稿では、世界銀行のIndustrial Pollution Projection System (IPPS) のデータベースを、生産における国内汚染集約度の計測に用いている。これにより、生産一単位あたりの種々の汚染物質放出水準が、米国製造業の部門別詳細についての4桁のISIC (International Standard Industrial Classification) 水準で得られる<sup>(3)</sup>。データはインドネシアと日本に関する4桁の生産シェアデータに変換されており、IDE (1991) により作成された2国間についての128部門における投入産出表から算出されている。これはモデルの19部門についての加重排出集

---

(3) Martin et al. (1991), Wheeler (1992) 参照。

約度を得るためである<sup>(4)</sup>。表1は、インドネシアについてこの変換の結果を示すものである。

表1 インドネシアの部門別汚染排出集約度  
(特記したものを以外、トン/年/百万USドル)

	PARTIC	SO <sub>2</sub>	NO <sub>2</sub>	LEAD	VOC	CO	BOD	SS	TOX	METAL
1 農林水産業	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 原油・石油製品	5.36	16.28	3.47	6.54	1.60	0.65	0.48	0.58	1.15	0.06
3 鉱業	4.19	20.12	1.65	0.40	2.05	19.76	8.17	117.64	4.05	2.79
4 食料品	0.53	0.63	1.84	0.02	0.37	0.51	7.55	1.95	0.29	0.00
5 繊維製品	0.40	2.83	4.91	0.00	1.20	0.93	0.02	0.03	1.49	0.07
6 木材	4.15	1.42	3.10	0.00	4.19	5.33	0.00	0.00	2.05	0.02
7 パルプ・紙	1.35	13.37	5.41	0.69	2.85	7.72	9.90	39.91	3.10	0.02
8 化学工業製品	0.61	4.09	3.95	0.03	4.15	5.60	9.41	21.09	13.57	0.08
9 その他の化学製品	0.50	5.50	2.69	0.10	2.58	3.30	2.54	0.72	1.70	0.02
10 プラスチック	0.14	1.36	0.40	0.00	4.52	0.12	0.00	0.00	3.39	0.09
11 窯業・土石製品	4.71	6.90	7.62	0.29	0.54	1.38	0.00	0.00	1.54	0.38
12 鉄鋼	1.61	4.42	1.99	6.11	1.05	15.27	0.02	12.41	3.47	1.86
13 非鉄金属	4.12	20.36	1.54	0.00	2.08	21.00	8.67	125.23	4.23	2.97
14 金属製品	0.25	0.17	0.82	0.22	4.23	0.09	0.55	11.71	2.08	0.30
15 一般機械・精密機械	0.68	0.37	0.28	0.20	0.83	0.10	0.00	0.00	0.71	0.11
16 電気機械	0.05	0.17	0.10	0.15	2.04	0.12	0.00	0.02	0.82	0.14
17 輸送機械	0.15	0.09	0.06	0.00	0.85	0.02	0.00	0.01	0.50	0.02
18 その他の製造業	0.26	0.22	0.07	0.00	4.12	0.03	0.00	0.00	1.23	0.27
19 サービス業	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(出所) Martin et al. (1991), Wheeler (1992), をもとに著者作成。

(注) 汚染物質の定義

大気汚染物質：粒子状物質 (particulates: PARTIC), 二酸化硫黄 (sulfur dioxide: SO<sub>2</sub>), 二酸化窒素 (nitrogen dioxide: NO<sub>2</sub>), 鉛 (LEAD)(トン/年/10億ドル), 揮発性有機化合物 (volatile organic compounds: VOC), 一酸化炭素 (carbon monoxide: CO)。

水質汚染物質：生化学酸素要求量 (biochemical oxygen demand: BOD), 浮遊固体 (suspended solids: SS)。

有害汚染物質：全汚染排出 (total toxic release: TOX), 生物蓄積金属 (bioaccumulative metals: METAL)。

(4) そうした詳細な排出集約度のデータは、現在のところ米国の製造部門についてのみ入手可能であり、本稿でもそれらをインドネシアと日本の両方に適用している。ここでの19部門とは、(1)農林水産業、(2)原油・石油製品、(3)鉱業、(4)食料品、(5)繊維製品、(6)木材、(7)パルプ・紙、(8)化学工業製品、(9)その他の化学製品、(10)プラスチック、(11)窯業・土石製品、(12)鉄鋼、(13)非鉄金属、(14)金属製品、(15)一般機械・精密機械、(16)電気機械、(17)輸送機械、(18)その他の製造工業製品、そして(19)サービス業である。

データベースが工業による汚染に限られるため、農業とサービスは汚染排出のデータベースに含まれていない。農林業に関連する環境破壊（例えば森林破壊による土壌流出や肥沃度の低下）は、インドネシアに関しては重要であり、これらを分析に含めないことでインドネシア国内の生産による汚染を過小評価していると考えられる。残りの17部門のうち、原油・石油製品、鉱業、木材、パルプ・紙、化学工業製品、窯業・土石製品、鉄鋼、並びに非鉄金属は、汚染集約的部門とみなされるであろう。例えば原油・石油製品については、粒子状物質 (particulates, 以下 PARTIC)、二酸化硫黄 (sulfur dioxide, 以下 SO<sub>2</sub>)、二酸化窒素 (nitrogen dioxide, 以下 NO<sub>2</sub>)、鉛 (lead) の集約度が高く、鉱業と非鉄金属は、PARTIC、SO<sub>2</sub>、一酸化炭素 (carbon monoxide, 以下 CO)、2種類の水質汚染物質 [生化学的酸素要求量 (biochemical oxygen demand, 以下 BOD) と浮遊固体 (suspended solids, 以下 SS)]、並びに2種類の有害排出物 [全汚染排出 (total toxic release, 以下 TOX) と生物蓄積金属 (bioaccumulative metals, 以下 METAL)] の排出集約度が高い。

$\varepsilon_{ih}$  は汚染物質  $h$  の部門別汚染集約度を表すものとする。貿易財に内在する平均汚染水準の計測には、Wheeler (1992) による AHTL (acute human toxic linear) 指数を用いている。AHTL 指数は、人体の健康に及ぼす危険性を示すウエイトによる排出物の加重平均である。部門別の汚染生産指数は、次のように定義される。

$$e_i = \frac{\varepsilon_{i,A}}{\sum_i \varepsilon_{i,A} q_i} \quad (1)$$

ここで、 $\varepsilon_{i,A}$  は米国製造業における部門別の生産一単位当りの AHTL 指数で、 $q_i$  は部門  $i$  の総国内生産におけるシェアである。 $e_i$  は1985年の米国の部門別生産シェアを乗じて足せば1となる。

$$E_i^f = \sum_i e_i x_i^f \quad (2)$$

並びに

$$E_m^f = \sum_i e_i m_i^f \quad (3)$$

は、それぞれ輸出と輸入に内在する汚染量を示す指標である。 $x_i^f$ と $m_i^f$ は、輸出先 $f$  ( $f=2$  国間の相手国, その他の国) の部門別シェア, 並びに $f$ からの輸入の部門別シェアである。 $E_i^f$ が1を超える場合は、その国の輸出品の生産が米国の生産全体と比べて単位当りの排出水準が高いことを示し、1より低い場合は比較的排出水準が低いことを示す。つまり $E_i$ 並びに $E_m$ の指数は、貿易一単位当りのある構成の輸出と輸入についてのEETを計測するものである。表2に、インドネシアと日本の2国間貿易, 並びにその他の国との貿易における $E_i$ と $E_m$ を示している<sup>(5)</sup>。

表2で注目すべき点は、2国間のEETの不均衡である。1965年～1995年の間、インドネシアの日本向け輸出品の生産は、日本のインドネシア向けの輸出品に比べて、約6倍汚染集約的であった。長期的に2国間の貿易は比較的均衡してきたことを考えると、このことは日本からインドネシアへの持続的かつ有意な環境費用の移転が存在していたことが明らかである。近年この差違は縮小の傾向にあるが、依然かなり著しい状態である。

この結果は、日本、インドネシアのそれぞれと他国の貿易と比較するとさらに顕著である。インドネシアの日本からの輸入は、他国からのものに比べて、約60%程度の汚染集約度であり、インドネシアの日本への輸出は、他国から日

---

(5) 米国の輸出入の汚染量は Walter (1973) によって推定されている。彼は米国の貿易のフローに入る環境規制について推定し、1971年について78部門の内31部門において、米国の輸出における汚染量が輸入のそれを上回ることを発見した。



表2 輸出と輸入の内在汚染排出指標のトレンド

		1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	平均値
インドネシア									
$E_x$	日本	11.32	11.45	15.34	13.43	11.77	10.41	7.02	11.53
	他国	7.28	6.49	14.14	12.20	10.59	7.23	5.83	9.11
$E_m$	日本	2.10	2.17	2.03	1.80	1.99	1.67	1.82	1.94
	他国	2.29	2.73	2.79	4.44	4.16	3.34	3.20	3.28
$E_x/E_m$	日本	5.38	5.29	7.57	7.47	5.93	6.24	3.86	5.95
	他国	3.18	2.38	5.06	2.75	2.54	2.17	1.82	2.78
日 本									
$E_x$	インドネシア	2.10	2.17	2.03	1.80	1.99	1.67	1.82	1.94
	他国	1.75	1.62	1.69	1.60	1.52	1.54	1.56	1.61
$E_m$	インドネシア	11.32	11.45	15.34	13.43	11.77	10.41	7.02	11.53
	他国	4.09	3.87	7.63	8.86	7.39	4.78	3.66	5.75
$E_x/E_m$	インドネシア	0.19	0.19	0.13	0.13	1.17	0.16	0.26	0.17
	他国	0.43	0.42	0.22	0.18	0.21	0.32	0.43	0.28

(注)  $E_x$  と  $E_m$  は輸出と輸入に内在する汚染排出指標で、全米国内生産の排出集約度との比較の上での輸出と輸入の内在汚染量を計測するものである。1より大きい値は、その国の輸出品あるいは輸入品が米国の生産より汚染集約的であることを意味する。

(出所) Wheeler (1992), 国連 COMTRADE データベース, をもとに著者作成。

本へのそれと比較して約25%程度汚染集約度が高い。発展段階の異なる国間での貿易には長期的に技術水準と環境への影響に関連する階層的な性質が見出されるのである。

米国の技術と環境基準を仮定して汚染指標が導出されているので、経済構造のみがインドネシアの生産における高い汚染集約度を説明している。2国間には部門別の構造と貿易の構造にかなりの違いが存在する。インドネシアの輸出が石油と天然ガスに大きく依存していることがインドネシアの輸出品に内在する汚染水準の高さの主要な原因である。平均して石油と天然ガスはインドネシ

アの産業排出の約50%、そして輸出品における EET の80%以上の原因であった。製材・木製品及び非鉄金属が、それぞれ輸出に内在する汚染の3~4%の原因であった。対照的に日本の輸出品は、鉄鋼を除けば汚染集約度の低い部門に集中しており、輸出品に内在する汚染が低い結果となっている。このようにインドネシアにおける生産は、日本よりかなり汚染集約的であることがわかる<sup>(6)</sup>。

### 3. インドネシアと日本に関する2国間CGEモデル

CGEモデルは、経済政策の長期的影響についての詳細な実証分析の方法として、貿易自由化及びCO<sub>2</sub>抑制政策の一般均衡的評価において広く用いられてきた<sup>(7)</sup>。このモデルは、汚染産業を区分でき、例えば産業間並びに貿易の連関といった様々な間接的な影響の分析が可能となるので、貿易と課税政策の環境及び実質GDPに及ぼす影響を分析するのに非常に適切なものである。

インドネシア・日本2国間CGEモデルは、1985年の社会会計マトリックス(social accounting matrix: SAM)をデータベースとして作成されている<sup>(8)</sup>。このモデルの重要な特徴は、部門ごとに国内供給、需要、及び2国間の相互貿易を内生的に特定化できる点である。これは特にインドネシアについては重要であり、日本との貿易が基準年において輸出については全体の47%、輸入については21%を占めている。2国間の貿易は内生的にモデル化されるが、他国との

---

(6) 米国の汚染係数がインドネシアと日本に適用されているので、2国間の技術水準と環境規制の差違は、この結果に影響しない。国別のデータを利用した場合には、さらに非対照的な結果となったであろう。2国の間には様々な産業でかなりの技術格差があり、日本の環境規制はインドネシアのそれより厳しい。

(7) CO<sub>2</sub>抑制政策のCGEモデル分析については、Kainuma et al. (1998), McKibbin et al. (1998), OECD (1995), Perroni and Rutherford (1993), van der Mensbrugge (1998) 参照。

(8) モデルの詳細については、Lee and Roland-Holst (1997) を参照。

貿易については小国の仮定をしている<sup>(9)</sup>。これによって6つの部門別の貿易フローが、2つの内生的な価格（インドネシアと日本の輸入品と輸出品）と4つの外生的な価格（インドネシアと他国、並びに日本と他国の輸入品と輸出品）により導かれる。

このモデルでは、両国が部門間で移動可能な一定の国内生産資本を持ち、経済全体の平均レンタル率が総資本需要を一定の総供給に一致させるように調整されると仮定する。また、両国の労働は部門間で移動可能であるが、総労働供給は賃金率と家計所得の関数として特定化されると仮定する。財市場においては、価格は GDP デフレーターをニューメレールとし、標準化されている。2国の経常収支はベースライン値で固定されているが、実質為替レートは変動するものと仮定する<sup>(10)</sup>。

多くの CGE モデルと同様、差違化された製品の特定化を貿易財の需要と供給に用いている。国内需要は、生産地の異なった財の CES 合成である。各製品の 카테고리について、

$$D_i = \bar{A}_i \left[ \sum_k \beta_k^i (D_k^i)^{(\sigma_i-1)/\sigma_i} \right]^{\sigma_i/(\sigma_i-1)} \quad (4)$$

とする。ただし  $k = \{\text{インドネシア, 日本, 他国}\}$  である。 $D_k^i$  は、国内財、2国間の相手国からの輸入品、そして他国からの輸入品により構成されている。 $\sigma_i$  は  $D_k^i$  間の代替の弾力性であり、 $\bar{A}_i$  と  $\beta_k^i$  は各々切片とシェアのパラメ

(9) Lee and Roland-Holst (1998) は、日本を大国として扱い、他国の市場における価格に影響を及ぼすものとしている。しかしながら、ここでの日本の貿易フローはほんの僅かに修正されるだけであるので、小国の仮定はシミュレーションの結果にほとんど影響しない。

(10) モデルにおいて資産は存在しないため、実質為替レートは貿易財の非貿易財に対する相対価格となっている。

一タである。同様に、国内生産は、異なった行き先に供給され（国内市場，2 国間の相手国への輸出，そして他国への輸出），CET 合成として次のように特定化される。

$$S_i = \bar{A}_s \left[ \sum_k \delta_i^k (S_i^k)^{(\lambda_i+1)/\lambda_i} \right]^{\lambda_i/(\lambda_i+1)} \quad (5)$$

ただし、 $\lambda_i$  は  $S_i^k$  間の変形弾力性であり、 $\bar{A}_s$  と  $\delta_i^k$  はそれぞれ切片とシェアのパラメータである。

各部門は規模に対する収穫一定と完全競争の特徴を持つ<sup>(11)</sup>。生産関数は、

$$S_i = \min \{ CES(L_{Di}, K_{Di}; \phi_i), V_{li} / a_{li}, \dots, V_{ni} / a_{ni} \}, \quad (6)$$

として与えられる。ここで、 $L_{Di}$  と  $K_{Di}$  は各々労働と資本の需要、 $\phi_i$  は労働と資本の代替の弾力性、 $a_{ij}$  は投入産出係数、そして  $V_{ij} = a_{ij} S_j$  は  $j$  部門の中間財  $i$  に対する需要である。利潤ゼロ条件より

$$(1-t_{Si}) P_{Si} = AC_i, \quad (7)$$

である。ただし、 $P_{Si}$  と  $AC_i$  はそれぞれ合成供給（composite supply）の価格と平均費用である<sup>(12)</sup>。供給の従価税率（ $t_{Si}$ ）は、従価間接税（ $t_{Xi}$ ）と従価汚染税の合計であり、次のように示される。

$$t_{Si} = t_{Xi} + \sum_h \tau_{ih} \varepsilon_{ih} \quad (8)$$

(11) 規模に対する収穫における違いは貿易と課税政策の効果の大きさに影響するが、本稿の主要な結論は頑健であり、規模に対する収穫の特定化の違いによって影響を受けない。

(12) 合成供給価格（composite supply price）は次のように得られる。

$$P_{Si} S_i = \sum_k P_{Si}^k S_i^k$$

ただし、 $\tau_{ih}$  は汚染物質  $h$  1 トンに課せられる排出税である。汚染と供給先別の部門排出水準は、

$$EMI_{ih}^k = \varepsilon_{ih} P_{Si}^k S_i^k \quad (9)$$

によって計算される。部門と汚染タイプ別の汚染集約度の行列  $\{\varepsilon_{ih}\}$  は、例えば関税の自由化や汚染税といった政策の変化によって生じる環境への影響を評価する基礎を成すものである。

#### 4. インドネシアの貿易と国内汚染

この節では、インドネシアが全ての輸入品に対する名目関税を撤廃したシミュレーションを行い、貿易と環境の関連を評価する。表3にまとめた結果によると、関税撤廃はインドネシアの実質 GDP を0.87%、経済全体の雇用に1.87%増加させる。等価変分 (equivalent variation, 以下 EV) は、実質的な消費者の購買力の変化を計測するものであるが、日本との交易条件の低下によって、その上昇は実質 GDP の上昇より低い<sup>(13)</sup>。賃金率とレンタル率はともに上昇す

表3 インドネシアの関税自由化の結果

	(変化率)	
	インドネシア	日 本
実質 GDP	0.87	0.00
等価変分 (EV)	0.53	0.03
賃金率	1.10	0.05
雇用	1.87	0.00
資本レンタル率	3.31	0.04
実質為替レート	5.26	-0.07
総輸入	5.81	0.14
総輸出	5.72	-0.07

(13) 他国との交易条件は、小国の仮定により影響を受けない。

るが、高い賃金率に対応して労働供給が増加し資本の限界生産性が上昇するため、後者の方がより上昇する。インドネシア関税撤廃は、ルピアを実質減価させ、これにより輸出の増加をもたらす。しかし、日本経済に及ぼす影響はごく僅かである。

貿易の自由化は相対価格を急激に変化させ、インドネシアの部門別の貿易と生産の構成に顕著な変化をもたらす。これによって石油、鉱業、製材・木製品、非鉄金属、そしてサービスの生産の拡大が生じる<sup>(14)</sup>。ルピアの実質減価は主要な部門のほとんどにおいてインドネシアの輸出に対する需要を増加させる<sup>(15)</sup>。日本については、インドネシアとの2国間貿易における調整を除いて影響は非常に小さい。ルピアの減価に対応して、日本の輸出向け部門への資源の移動と、輸入需要の僅かな変化が生じる。

関税保護の撤廃により貿易が拡大するとともに経済全般の効率性が上昇するが、新しい技術が導入されない場合、総排出量の増加が伴う。表4は、国内市場、相互相手国、そして他国に供給される国内生産において内在する各汚染物質の排出水準への影響を示している。インドネシアの貿易自由化によって生産において大きな構成の変化が生じ、国内に供給される財の生産による排出量は、3つの汚染物質（PARTIC, SO<sub>2</sub>, および鉛）について増加する一方、その他の汚染物質については減少している（表4第1列）。百分率単位では、こうした変化は比較的微小である（第5列）。しかし、貿易の拡大は、全ての汚染物質について、大幅に日本と他国向けに輸出される財の生産による排出を増加させる（第2～3列および第6～7列）。その純効果は、全ての汚染物質における総生産の増加による排出水準の増加である（第4列および第8列）。表

---

(14) 部門ごとの諸結果は著者より入手可能。

(15) 輸出の減少が生じた部門（パルプ並びに紙製品、非金属鉱物製品、鋼製品、そして金属製品）は、輸出に占めるシェアが小さい。

表 4 供給先別の排出水準の変化

	絶対変化				変化率			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
インドネシア	国内	日本	他国	合計	国内	日本	他国	平均値
PARTIC	773	2,298	2,297	5,369	0.89	4.94	7.40	3.27
SO <sub>2</sub>	2,461	7,146	6,338	15,945	1.04	5.01	7.23	3.41
NO <sub>2</sub>	-209	1,443	1,619	2,853	-0.24	4.89	6.96	2.04
LEAD	1.17	2.54	2.23	5.94	1.57	4.79	7.02	3.73
VOC	-559	747	1,029	1,178	-1.15	5.07	7.80	1.47
CO	-778	1,112	1,307	1,641	-1.20	6.71	9.49	1.73
BOD	-657	536	608	487	-0.83	6.43	8.66	0.51
SS	-1,497	5,094	3,973	7,571	-0.76	7.66	11.71	2.55
TOX	-368	649	951	1,232	-0.89	5.46	9.38	1.95
METAL	-62	137	106	181	-0.91	6.99	9.80	1.83
AHTL 指数	-0.10	1.17	1.56	2.64	-0.16	5.16	8.76	2.64
日本	国内	インドネシア	他国	合計	国内	インドネシア	他国	平均値
PARTIC	-1,058	51	-49	-1,057	-0.08	2.82	-0.07	-0.08
SO <sub>2</sub>	-3,619	83	-147	-3,683	-0.10	1.58	-0.07	-0.09
NO <sub>2</sub>	-520	84	-38	-473	-0.03	2.97	-0.04	-0.03
LEAD	-0.96	0.10	-0.05	-1.00	-0.09	0.70	-0.06	-0.09
VOC	-417	83	-72	-406	-0.03	2.77	-0.06	-0.03
CO	-2,111	50	-221	-2,282	-0.06	0.67	-0.08	-0.06
BOD	-495	25	-46	-517	-0.02	1.05	-0.07	-0.07
SS	-9,796	126	-638	-10,309	-0.09	0.75	-0.12	-0.09
TOX	-550	56	-72	-565	-0.04	1.45	-0.06	-0.03
METAL	-276	9	-30	-297	-0.06	1.00	-0.08	-0.06
AHTL 指数	-0.64	0.08	-0.12	-0.69	-0.03	1.11	-0.05	-0.03

(注) インドネシアの関税自由化により生じる供給先別の生産物に内在する汚染物質の排出水準の変化を示す絶対変化は、AHTL 指数以外千トン。

4の下半分は、インドネシアの関税撤廃の結果生じる日本での生産による排出に及ぼす影響を示すが、かなり小さいものとなっている。

貿易の自由化は生産の増加につながるため、汚染水準の上昇は驚くに当たらない。より興味深いことは、それが汚染産業の相対的な生産のシェアの増加をもたらす、ほぼ全ての主要な汚染物質について汚染集約度の上昇をもたらしたことである。唯一例外がBODであり、排出水準は実質生産の増加より少ない上昇率(0.51%)となっている。他の全ての汚染物質については、排出水準の変化率(1.47~3.73%)が実質生産のそれを上回っており、排出集約度がより高くなる結果となっている。

#### 5. 汚染削減における貿易・課税諸政策の相対的費用

第4節のインドネシアにおける環境汚染の結果は、貿易を基盤とする経済成長の環境への影響を検討しなければならないという政策課題を残した。もし汚染物質の排出量増加により引き起こされる社会的限界損失が分かっていたら、最適な政策は社会的損失を内部化する汚染税の課税である<sup>(16)</sup>。しかし、真の限界損失は分からないため、外部性を伴う限界損失関数の信頼できる評価は不可能である。環境の費用と便益に関する経済会計が経済政策と環境政策を包括的に統合する上で不可欠であるので、このことは将来の研究にとって重要な方向性を与えるものである<sup>(17)</sup>。

汚染削減の限界便益が不確定であるから最適税率の算出は不可能であるため、本論文では、ある特定の排出水準目標を設け、その目標を達成する諸手段の相対的費用を実証的に評価するアプローチを採用する<sup>(18)</sup>。試行1~3では、

(16) この点については、Pigou (1920) 参照。

(17) こうした種類の環境評価のサーベイとして、O'Connor (1992) がある。

(18) 最適な汚染税は汚染物1トン当りの限界損失と限界削減費用を等しくする。費用の面については、Hartman et al. (1994) によって、米国37製造業について7つの大気汚染物質の削減について包括的な推定が為されている。



3つの政策手段、すなわち輸出税、各部門別の汚染税、そして一律の汚染税を用いて、各種の汚染物質の排出量を5%削減する費用を評価する<sup>(19)</sup>。削減目標についても異なる値が試みられたが、前述の政策手段の相対的な効率性は、削減目標の選択には影響されなかった。農業部門とサービス部門については、排出についてのデータが組み入れられていないため課税されていない。AHTL税は、人体の健康に及ぼす汚染物質に対する税の集合に該当し、AHTL指数を5%減少させる働きをする。4番目の試行では、実質生産の増加と排出量の減少を同時に行うことができるかを評価するため、一律の排出税と関税撤廃の組み合わせについてシミュレーションを行う。これらの試行は各汚染物質について行われたが、簡略化のためここではSO<sub>2</sub>とAHTL指数に関する結果のみ表5に示すこととする。

試行1では、輸出税を政策手段として選んだが、その理由は輸出品が国内に供給される財に比べて、平均してかなり汚染集約的であるからである。しかし環境汚染の原因は、供給先に関わらず生産にあるので、輸出財のみに課税することは国内向けと輸出向けの生産双方への課税より非効率であることが予測される。表5の第(1a)～(1b)列は、輸出税によって排出目標が達成される費用が、実質GDPあるいはEVの損失単位で、3つの政策手段の中で最も高いことを示している。総輸出の減少はルピアの下落によって部分的に相殺されるが、それでもなお基準値の10%以上に及ぶ。急激な貿易の縮小が原因で実質GDPとEVがより低下している。

試行2では、各部門のSO<sub>2</sub>排出量およびAHTL指数を5%削減するために部

(19) ここでの第一の目的は、貿易の自由化と費用効果的な課税政策の組み合わせの効果を評価することであるので、課税手段の数を3つに限定している。例えば、汚染の削減と管理費用（pollution abatement and control expenditure: PACE）の均等化税、汚染者支払原理といった諸政策手段の評価については、Low（1992）並びにLow and Safadi（1992）参照。

表5 貿易・課税諸施策の結果

	(変化率)						
	(1a)	(1b)	(2)	(3a)	(3b)	(4a)	(4b)
	輸出税		部門別の 排出税	一律の排出税		一律の排出税と 貿易自由化	
	SO <sub>2</sub>	AHTL		SO <sub>2</sub>	AHTL	SO <sub>2</sub>	AHTL
実質 GDP	-1.65	-2.26	-1.22	-0.56	-0.54	0.30	0.33
等価変分 (EV)	-1.18	-1.67	-1.14	-0.34	-0.45	0.25	0.14
雇用	-3.07	-3.99	-2.46	-0.15	-0.97	1.82	0.92
賃金率	-2.53	-3.57	-2.16	-1.15	-1.09	0.03	0.14
資本レンタル率	-5.57	-7.68	-5.46	-2.49	-2.78	0.80	0.56
実質為替レート	17.67	24.70	4.81	3.61	3.54	9.02	9.03
総輸入	-11.87	-15.58	-1.94	-1.45	-1.47	4.20	4.09
総輸出	-10.87	-14.25	-2.26	-2.15	-1.64	3.31	3.81
SO <sub>2</sub> 排出量	-5.00	-6.42	-5.00	-5.00	-3.74	-2.03	-0.61
AHTL 指数	-3.98	-5.00	-5.00	-3.44	-5.00	-1.10	-3.07

- (注) (1a) SO<sub>2</sub>排出量を5%削減するための輸出税。  
 (1b) AHTL 指数を5%低下させるための輸出税。  
 (2) 各部門においてSO<sub>2</sub>排出量あるいはAHTL 指数を5%削減するための部門別汚染税。  
 (3a) SO<sub>2</sub>排出量を5%削減するための一律汚染税。  
 (3b) AHTL 指数を5%低下させるための一律汚染税。  
 (4a) (3a)と関税撤廃の組み合わせ。  
 (4b) (3b)と関税撤廃の組み合わせ。

部門別の汚染税を課するシミュレーションを行った。汚染税は供給先に関わらず全ての生産に課されるが、全ての産業部門において同一の削減目標を課することは、幾つかの産業においてきわめて高い費用をもたらす。このことは明確に表6に示されている。各部門で諸排出目標を達成するのに要する部門別のSO<sub>2</sub>税を総計したものが表6である。これらの税は、各部門の基準値と比べてSO<sub>2</sub>排

表6 諸排出目標の下での SO<sub>2</sub>税

(\$ / トン, 1985年価格, 1985年為替レート)

	基準値と比較して排出量の減少				
	1%	3%	5%	7%	10%
部門別汚染税					
1 農林水産業	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 原油・石油製品	1.05	3.07	5.01	6.87	9.50
3 鉱業	1.16	3.39	5.51	7.52	10.34
4 食料品	30.20	89.87	148.59	206.40	291.49
5 繊維製品	3.65	10.83	17.85	24.71	34.70
6 木材	14.21	42.00	68.96	95.09	132.75
7 パルプ・紙	0.70	2.05	3.36	4.61	6.39
8 化学工業製品	0.22	0.60	0.93	1.20	1.48
9 その他の化学製品	4.27	12.64	20.78	28.69	40.14
10 プラスチック	11.63	34.85	58.05	81.25	116.12
11 窯業・土石製品	5.89	16.85	26.79	35.78	47.65
12 鉄鋼	3.55	10.40	16.90	23.07	31.70
13 非鉄金属	0.34	0.99	1.61	2.19	3.02
14 金属製品	89.25	262.54	429.05	588.94	816.70
15 一般機械・精密機械	17.64	52.66	87.35	121.77	173.03
16 電気機械	47.47	139.98	229.23	315.23	438.08
17 輸送機械	87.66	259.92	428.18	592.51	831.85
18 その他の製造業	90.97	270.54	446.95	620.20	874.09
19 サービス業	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20 加重平均 <sup>1)</sup>	1.79	5.27	8.62	11.85	16.46
21 一律汚染税	0.74	2.19	3.61	4.99	7.02

(注) <sup>1)</sup>部門別 SO<sub>2</sub>排出シェアをウエイトとして用いている。

出量を削減する限界費用を概算しているが<sup>(20)</sup>、金属製品、輸送機器、並びにその他の製造業における SO<sub>2</sub>削減費用は、化学工業製品の400倍以上である。したがって、各部門に同じ比率で排出削減を要求する規制は、きわめて非効率である。

限界削減費用に大幅な違いがあるので、一律の汚染税は排出削減目標を達成する費用をかなり削減できると考えられる（試行3）。この一律税の下で SO<sub>2</sub>排出量を5%削減する費用は、実質 GDP の損失で換算した場合、部門別の税による場合と比較すると半分以下である（前者0.56%、後者1.22%）。この場合、各部門は限界削減費用が一律の税率に等しくなるまで SO<sub>2</sub>を削減することとなる。このため、化学工業製品と非鉄金属は10%以上、パルプ・紙は5%以上、そして石油並びに鉱業は3~5%、SO<sub>2</sub>を削減する（表6）。削減費用の高い部門の多くでは全く削減が見られないであろう。また、一定の目標を達成するのに要する一律税は、部門別税の排出量による加重平均よりもかなり低くなる（表6、第20~21行）。

一律の汚染税は、削減目標の費用を最小化する傾向があるが、実質生産の損失でみると限界削減費用の低い部門がその費用のほとんどを賄うこととなる。排出権取引制度は、一律税に代わるもう一つの費用効果的な手段である。これは公平性の問題に対してより補完的となり得る。この制度の下ではある特定の汚染物質を排出できる一定数の許可が排出者に発行される。削減費用の低い企業や部門は、その排出許可を市場均衡価格で削減費用の高い企業や部門に売ることが可能であり、それゆえ排出をより多く削減する事に対する補償を受ける。その許可の均衡価格は需給により決定され、同一の排出削減目標を達成す

---

(20) これらは直接的には、Hartman et al. (1994) による米国の部門別の限界削減費用についての計量推計値と比較できるものでない。他の CGE モデルと同じく、この論文の推計値は投入産出連関を考慮しているが、基準年（1985年）のデータベースに基づいており込んだモデル構造となっている。

るのに要する一律の税に等しくなる。取引費用並びに規制による歪みがなければ、一律税と排出許可の取引は最少の費用で、目的とする環境水準を達成する<sup>(21)</sup>。

最後の試行は、試行3と同様の一律税と併せて全ての関税を撤廃したケースである。この試行は、貿易の自由化と費用効果的な排出削減手段の組み合わせが、実質 GDP の増加と汚染の減少の両方をもたらすという重要な点を示すためのものである(表5, 第4a~4b列)。これが可能であるのは、関税撤廃の便益が、貿易自由化によって引き起こされる汚染を相殺する以上のものであり、汚染削減の費用を上回るためである。例えば SO<sub>2</sub> について、3.2%から7.4%までの事前削減目標を一律税によって完全な関税撤廃とともに実施すると、目的の両方が実現されることとなる。ただし、このモデルには限界損失が不確実であるため汚染の外部性が含まれていないことに注意が必要である。したがって外部性が存在する場合には、政策の組み合わせの社会的純便益がここでのモデルの推計値が示すものよりさらに大きくなることが予測される。

## 6. おわりに

インドネシアの貿易は1965~1995年の間環境に関して非対称的な様相を呈しており、貿易相手国とりわけ日本から国内への環境サービスの移転を誘発していた。貿易の自由化は生活水準を改善するとともに、産業汚染物質の排出量も増加させるものである。このような開放志向の工業化と環境におけるトレードオフの見地から、本稿は、輸出税、部門別の汚染税、そして一律の汚染税によ

(21) Hahn and Stavins (1992) は、こうしたインセンティブに基づくアプローチは、政治的、技術的制約がある場合、不適切であることを指摘している。例えば、汚染源を特定化する基準 (source-specific standards) の方が、特に地域が特定化される非線型の損失関数を伴う汚染問題に対してはより適切かもしれない。しかし、そうした汚染源や政治的制約をさらに組み入れることは、この研究の範囲を超えるものである。

る汚染削減の相対費用を評価した。さらに、国内排出水準を低下させると同時に実質 GDP を増加させる可能性を調べるため、一律税と関税撤廃の組み合わせについてシミュレーションを行った。

シミュレーションの結果は、一律の汚染税が SO<sub>2</sub> の排出を 5 % 削減する上で最も費用効果的な政策手段であることを示している。この結果は他の産業汚染物質について、また異なる排出削減目標の場合でも成立する。政策手段のうち、輸出税と部門別税による各産業での一定率の排出削減はどちらも望ましいものでない。こうした政策を用いた汚染削減は、同一の目標を一律税により達成するのに比べてかなり大きな実質 GDP の損失をもたらす結果となる。

本論文の最も重要な結果は、ある範囲の一律税を貿易自由化と組み合わせる場合、実質 GDP を維持あるいは増加させながら、産業汚染を削減することが可能であるということである。すなわち貿易自由化は環境に及ぼす影響を理由に制限されるべきではなく、また環境に関する課税は歪みが別のところで取り除かれることが可能な場合には、必ずしも縮小的とならない。

#### 参考文献

- [1] Anderson, Kym (1992), "Effects of Trade and Environmental Policies on the Environment and Welfare," in K. Anderson and R. Blackhurst, eds., *The Greening of World Trade Issues*, University of Michigan Press, Ann Arbor.
- [2] Dean, Judith M. (1992), "Trade and the Environment: A Survey of the Literature," in P. Low, ed., *International Trade and the Environment*, Discussion Paper No. 159, World Bank, Washington, DC.
- [3] Grossman, Gene M. and Alan B. Krueger (1995), "Economic Growth and the Environment," *Quarterly Journal of Economics*, **110**, 353-377.
- [4] Hahn, Robert W. and Robert N. Stavins (1992), "Economic Incentives for Environmental Protection: Integrating Theory and Practice," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, **82**(2), 464-468.

- [ 5 ] Hartman, R.S., D. Wheeler and M. Singh (1994), "The Cost of Air Pollution Abatement," mimeo., Policy Research Department, World Bank, Washington, DC.
- [ 6 ] Hettige, H., R.E.B. Lucas and D. Wheeler (1992), "The Toxic Intensity of Industrial Production : Global Patterns, Trends, and Trade Policy," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 82(2), 478-481.
- [ 7 ] Institute of Developing Economies (IDE) (1991), *International Input-Output Table : Indonesia-Japan, 1985*, Statistical Data Series No. 57, IDE, Tokyo.
- [ 8 ] Kainuma, M., Y. Matsuoka, and T. Morita (1998), "Analysis of Post-Kyoto Scenarios : The AIM Model," in *Economic Modelling of Climate Change*, OECD Workshop Report, OECD, Paris.
- [ 9 ] Lee, Hiro and David Roland-Holst (1997), "Trade and the Environment," in J.F. Francois and K.A. Reinert, eds., *Applied Methods for Trade Policy Analysis : A Handbook*, Cambridge University Press, New York.
- [10] Lee, Hiro and David Roland-Holst (1998), "Cooperative Approaches to Shifting Comparative Advantage : The Case of Bilateral Trade between the United States and Japan," in H. Lee and D.W. Roland-Holst, eds., *Economic Development and Cooperation in the Pacific Basin : Trade, Investment, and Environmental Issues*, Cambridge University Press, New York.
- [11] Low, Patrick (1992), "Trade Measures and Environmental Quality : The Implications for Mexico's Exports," in P. Low, ed., *International Trade and the Environment*, Discussion Paper No. 159, World Bank, Washington, DC.
- [12] Low, Patrick and Raed Safadi (1992), "Trade Policy and Pollution," in P. Low, ed., *International Trade and the Environment*, Discussion Paper No. 159, World Bank, Washington, DC.
- [13] Lucas, R.E.B., D. Wheeler and H. Hettige (1992), "Economic Development, Environmental Regulation and the International Migration of Toxic Industrial Pollution : 1960-1988," in P. Low, ed., *International Trade and the Environment*, Discussion Paper No. 159, World Bank, Washington, DC.
- [14] Martin, P., D. Wheeler, M. Hettige and R. Stengren (1991), "The Industrial Pollution Projection System : Concept, Initial Development, and Critical Assessment," mimeo., World Bank, Washington, DC.
- [15] McKibbin, Warwick J., Robert Shackleton, and Peter J. Wilcoxon (1998), "The Potential Effects of International Carbon Emissions Permit Trading under the Kyoto Protocol," in *Economic Modelling of Climate Change*, OECD Workshop Report, OECD, Paris.
- [16] O'Connor, David (1992), "Measuring the Costs of Environmental Damage : A Review of

- Methodological Approaches with an Application to Bangkok, Thailand,” mimeo., OECD Development Centre, Paris.
- [17] O'Connor, David (1993), “The Use of Economic Instruments in Environmental Management : The Experience of East Asia,” in OECD, *Economic Instruments for Environmental Management in Developing Countries*, OECD, Paris.
- [18] OECD (1995), *Global Warming : Economic Dimensions and Policy Responses*, OECD, Paris.
- [19] Perroni, Carlo and Thomas Rutherford (1993), “International Trade in Carbon Emission Rights and Basic Materials : General Equilibrium Calculations for 2020,” *Scandinavian Journal of Economics*, **95**, 257—278.
- [20] Pigou, Arthur C. (1920), *The Economics of Welfare*, Macmillan, London.
- [21] van der Mensbrugge, Dominique (1998), “A Preliminary Analysis of the Kyoto Protocol : Using the OECD GREEN Model,” in *Economic Modelling of Climate Change*, OECD Workshop Report, OECD, Paris.
- [22] Walter, Ingo (1973), “The Pollution Content of American Trade,” *Western Economic Journal*, **11**, 61—70.
- [23] Wheeler, David (1992), “The Economics of Industrial Pollution Control,” Industry Series Paper No. 60, Industry and Energy Department, World Bank, Washington, DC.



# 韓国の財閥改革政策

## —通貨危機以降の改革を中心として—

金 奉 吉

### 1. はじめに

韓国政府は通貨危機以降、金融・企業・公共・労働市場などの4大部門の改革を推進しているが、その中でも企業・金融部門の構造改革に一番力を入れている。特に企業部門の構造改革は、個々の企業を対象とする改革ではなく、国内の企業部門の全体を対象にしたシステミックな改革である。このような大規模な企業部門の構造改革は、これまで一部の体制移行国でしか経験してない、世界的にも初めての経験といえる。

企業部門の構造改革政策と関連してその核心になっているのが政府の財閥に対する政策であり、金融危機をきっかけに大きな転換期を迎えているといえる<sup>(1)</sup>。政府は、財閥の借入れ経営、船団式経営、グループの支配・経営構造の非効率性などが経済危機の主要な原因の一つであったとの認識の下で、企業の事業構造 (Business Structure)、財務構造 (Financial Structure)、支配構造 (Governance Structure) の改革を強力に推進している<sup>(2)</sup>。また、政府は企業構造改革の

- 
- (1) 本稿での財閥に対する定義は、「財閥総帥とその家族による所有と経営支配の下にある多角化された大規模企業グループ」とする。一方、政府は公正取引法で総資産規模を基準に上位30位までの大企業グループを管理しており、これまでの大企業政策も主にこれらの30大企業を対象に行われている（韓国の財閥の定義に対するサーベイについては姜明憲（1996）参照）。
  - (2) IMFも韓国の通貨危機の要因として次のような認識を示している。「政府の過度な介入政策は非効率的な金融部門を作り上げ、市場原則を無視した過大な負債を持つ企業部門を作り上げた。」(IMF 合意覚書, 1条, 1997. 12)

実効性を高めるため、商法、公正取引法、証券取引法、税制減免法、外資導入法など関連制度及び法律の改正も行っている。

現在、韓国政府の財閥政策は原則として市場原理と公正なゲームルールを重視している点で、直接的な規制に依存してきた過去の政策とは異なっているといえる。企業活動の国際化及び市場開放などの企業環境の急変の中で、今までのような政府の裁量的で直接的な規制政策に依存する大企業政策は、市場の失敗（Market Failure）を補完するより政府の失敗（Government Failure）を招きやすいことは過去何回か経験している。企業構造改革は、政府の直接的な介入よりは企業が構造改革を自ら行うような経済制度上の誘因構造（incentive structure）、つまり、これまでの制度失敗（institution failure）の改善が先行されねばならない。

最近の財閥政策を見ると、一部肯定的な評価にもかかわらず、政策の推進過程と政策手段の選択で補完されるべき問題点が依然として残されているように思われる。現時点で、各種の政策はまだ実施の初期段階にあり、また検討段階にある政策も多いため総合的な評価は早いですが、本稿ではこれまでの政策の中間的点検と言う意味で、これまでの政府の企業部門の構造改革政策と、その推進状況を概観した後、これまでの政府政策を評価し、その補完課題について考察する。

## 2. 財閥の構造的特徴

韓国の通貨危機と関連して、企業部門、特に財閥という大企業グループの財務・支配・事業構造などの経営構造の脆弱性がその重要な要因の一つであったし、またそれが金融危機の拡散を加速化させる役割をした。韓国財閥の構造的な特徴としては、借入経営による高い負債比率と過度な銀行依存度、財閥の総帥とその家族による所有・支配構造、多角化による船団式経営などが上げられる。つまり、これまで総帥による中央集権的な経営に対する内外の適切な監視

・牽制機能がなく、投資決定、負債構造、事業構造に対する予防措置がなかったのである。このような構造は、韓国経済の発展モデルにおける政府・銀行・企業の3者による共生関係と相互保険関係の形成と関連して構築されてきたというのが国内外の専門家たちの一般的な見解である<sup>(3)</sup>。

このような財閥の構造的な脆弱性は外部ショックに対する抵抗力の弱さを示しており、一旦危機に陥った場合、企業倒産を通じて増幅され、危機が深刻化する。実際に、97年初期から輸出減少などによって企業の収益率が急速に悪化され、中堅財閥の倒産が相次いだのである。つまり、企業の倒産→銀行の不良債権増加→信用恐慌→金融危機→企業倒産→金融危機拡散の経路を辿ったのである。

以下では30大財閥の国民経済における比重とその構造的な特徴を概観する。

#### (1) 国民経済に占める比重

韓国の30大財閥の国民経済に占める比重を実物部門と金融部門に分けて考察する。まず、実物部門の場合、〈表1〉で見ると1995年現在、30大財閥が全産業（金融業・保険業除く）の付加価値の16.2%、売上高の45.8%、総資産の44.6%、総雇用の4.41%を占めている。特に、30大財閥の中で、上位5大財閥が占める比重が全部門で60%を超えており、上位5大財閥による経済力集中現象がより深刻であることがわかる。また、5大財閥の鉱工業出荷額に占める比重を見ると、1994年末現在で24.6%であり、産業別には、石油化学工業の29.1%、電子工業の64.6%、自動車工業の47.0%、造船産業の73.2%、金属工業の41.6%を占めているなど重化学工業分野での比重が高い（李在ヒョン、1996）。

特に、30大財閥は80年代の半ば以降から急速な事業拡大戦略を取ってきた。これら企業の系列企業の数を見ると、1987年から1997年の間の30大財閥の系列

(3) 劉承旻（1998）、IMF（1998）、Krugman（1998）

企業数は平均15.9社から27.3社に増えている。特に、現代、三星、大宇、LG、SKなどの5大財閥の場合、平均52.4社の系列企業を傘下に持っている(表2)参照)。

次に、金融資源の利用でも財閥への集中が深刻であることが分かる。1989-1995年の間に30大財閥は金融機関の総貸出の1/4-1/5を占めている(表3)参照)。90年代に入ってからその比重が多少減少しているが、それは政府の財閥の銀行からの借入への規制を強化してきたことと財閥が金融能力の向上による増資、社債などの直接金融市場からの調達が増えてきたためである。

〈表1〉30大財閥の経済力集中度<sup>1)</sup>の変化推移

単位：%

		1985	1987	1989	1991	1993	1995
付加価値 <sup>2)</sup>	5大	6.6	6.1	7.4	7.2	7.8	10.1
	10大	8.8	7.9	9.8	9.6	10.2	12.8
	30大	12.5	11.0	12.9	13.0	13.6	16.2
売上高 <sup>3)</sup>	5大	30.8	31.5	30.5	27.2	27.6	30.7
	10大	38.6	38.7	37.5	32.8	34.1	37.8
	30大	48.8	48.7	47.3	41.3	41.7	45.8
総資産 <sup>4)</sup>	5大	23.5	25.1	25.5	24.0	24.0	25.4
	10大	31.3	33.8	33.7	32.5	32.6	33.8
	30大	42.9	45.5	45.9	43.5	43.2	44.6
雇用 <sup>5)</sup>	5大	2.54	2.53	2.61	2.55	2.40	2.62
	10大	3.06	3.09	3.29	3.30	3.20	3.48
	30大	4.34	4.29	4.52	4.29	4.14	4.41

注：1) 金融・保険業を除く全産業

2) 30大財閥の付加価値/GNP

3) 30大財閥の売上高/全産業の売上高

4) 30大財閥の資産/全産業の総資産

5) 30大財閥の従業員数/総就業者数

出所：韓国経済研究院

〈表2〉30大財閥の系列企業の数推移

	1987	1991	1994	1997
財閥数	32	30	30(5)	30(5)
系列企業数	509	561	616(210)	819(262)
平均系列企業数	15.9	18.7	20.5(42.0)	27.3(52.4)

注：（ ）内は5大財閥の系列社数

出所：公正取引委員会

しかし、財閥は政府の規制を避けて保険・証券・総合金融会社などのいわゆる第2金融機関を傘下に系列化し、それを自社の金融調達窓口として利用してきた。それは〈表3〉を見てもわかるように、90年代に入ってから第2金融機関からの資金調達比重が増加している。このような金融資源の利用の面でも、上位5大財閥への集中現象が深化している。1997年の場合、現代、三星、大宇、LG、SKの5大財閥の銀行からの借入れが47.1%増加しているが、これは同年の66大財閥の銀行借入れ増加額31兆ウォンの約70%に当たる。

〈表3〉30大財閥の金融機関からの借入比重の推移

単位：%

	1989	1991	1993	1995
銀行	20.7	19.5	16.6	13.9
第2金融機関	36.6	36.6	37.1	38.4
全金融機関	24.6	24.4	23.2	21.5

出所：金融監督院

## (2) 財務構造の脆弱性

以上のような国民経済に占める財閥の高い比重にもかかわらず、経営における非効率性のため、財務構造も急速に悪化してきた。負債比率は、〈表4〉で見ると、30大財閥グループは全体製造業平均よりはるかに高く、90年代にもそれが増加している。また、先進国と競争国との財務構造を比較すると韓国

企業の財務構造がいかに悪化しているかが明らかになる。製造業企業の平均負債比率を外国と比較したく表5>で見ると、韓国が396.3%であるのに対して、米国は159.7%、日本は206.3%、台湾では85.7%に過ぎない。また、自己資本比率も韓国企業が20.2%で、日本の32.6%、台湾の53.9%よりはるかに低く、韓国企業の借入依存度の高さを表している。

このような財閥の財務構造の脆弱性が外部的な衝撃に対する抵抗力を弱化させ、一旦危機になった場合、企業倒産を通じて危機が増幅され、深刻化していく構造になっている。

〈表4〉負債比率の推移

単位：%

	1993	1994	1995	1996	1997
5大財閥	303.1	308.6	298.3	349.0	470.2
30大財閥	344.5	354.8	348.8	387.1	449.1
製造業	294.9	302.5	286.8	317.1	396.3

出所：韓国銀行『企業経営分析』各年版  
証券取引所『上場企業総覧』各年版

〈表5〉企業の財務比率の国際比率

単位：%

	韓国(97)	日本(95)	米国(95)	台湾(95)
自己資本比率	20.2	32.6	38.5	53.9
債務比率	396.3	206.3	159.7	85.7
流動比率	91.8	130.7	140.6	129.4

出所：韓国銀行『企業経営分析』, 1998.

### (3) 企業支配構造

韓国の財閥グループの支配構造の特徴としては、少数株主への企業株式の保有の集中度が高く、中央集権的な経営構造になっていることが上げられる。こ

のような所有・支配構造を可能にしているのが財閥グループ系列社間の株式の相互持ち合いである。財閥の家族が直接保有している株式は通常10%以下であるが、系列企業の相互持ち合いが30-40%に達し、事実上50%以上の株式を財閥の家族がコントロールしている。97年4月現在、30大の財閥の株式保有状況を見ると、〈表6〉で見ると、30大財閥の平均持分比率は43.0%に達しているが、そのうち家族の保有は8.5%にすぎなく、33.7%が系列企業間の循環的な相互持ち合いによるものである。このような所有構造により、財閥の総帥は少数の持ち分でグループ全体を支配しているが、経営失敗に対する責任は取っていない。

〈表6〉財閥グループの内部持ち分率現況

単位：%

	親族持分	系列企業持分	自社株	合計
5大グループ	7.58	36.90	0.76	45.24
10大グループ	8.06	33.48	0.74	42.28
30大グループ	8.50	33.74	0.76	43.0

注：1997. 4. 1基準

出所：公正取引委員会

このような財閥構造の下では、企業の財務内容のディスクロージャーが難しく、企業の経営内容がつかみにくくなる。その結果、財閥は投資リスクに対する慎重な検討なしに競争的な拡張経営に走ってきた。また、このような株式の相互保有・相互保証によって企業グループ内の一つの企業の倒産をグループ全体に波及させる構造になっている。また、このような構造は、企業の構造改革を行う際の大きな障害にもなっている。

以上のような財閥の構造的な特徴は、企業支配構造の失敗、金融システムの失敗、企業退出制度の失敗などの構造的・制度的な要因から生じたものといえる。韓国の財閥グループの場合、財閥総帥の投資・事業などの経営に対する内

部分的な牽制・監視を行う装置ができておらず、また、銀行も財閥に対する信用評価・リスク管理ができず、企業を管理する役割を果たせなかったのである。また、退出制度も経済環境変化に従って適切に整備されておらず、財閥の国民経済に占める高い比重のため財閥の経営悪化に対して政府と銀行が救済金融を与えつづけたのである。それによっていわゆる大馬不死（too big to fail）というモラル・ハザード（Moral Hazard）が生じ、財閥の借入による事業拡張が続いたのである。また、90年代に入って急速に進んだ内外金融自由化も、政府の企業に対する管理・監督機能を低下させるとともに企業の借入れ経営を促す役割を果たしたといえる<sup>(4)</sup>。

### 3. 政府の財閥構造改革政策

韓国政府は、通貨危機でクローズアップされた財閥の構造的な問題点を改革し、国際競争力を向上させるため、財閥構造改革の5大基本課題を設定した。これは1998年1月大統領と財閥総帥の間の会談で合意されたものである。5大基本課題は、企業経営の透明性の確保、系列社間の相互保証の解消、財務構造の改善、事業部門の専門化、支配株主及び経営者の責任強化などである。

また、その基本課題の推進方法として、企業の規模によって構造改革の推進能力に差があるとして、企業を上位5大財閥グループ、6～64大財閥グループ・中堅企業、中小企業など三つに分けて構造改革を推進することにした。

5大財閥グループは、比較的高い対外信用度と豊富な流動性を持っており、それ故自律的な構造改革が可能であると見做し、原則としてグループの自律的な構造改革を推進するようにした。ただ、5大財閥の場合、債権金融機関との「財務構造改善約定」を締結し、原則としてはこの約定に従って改革を推進するようにしている。

---

(4) 金秀行 (1999), p36-38



一方、6～64大財閥グループ・中堅企業の場合は、自律的な構造改革が難しく、また債権金融機関も相対的に多い点を考慮してワーク・アウト・フレームワーク（Work Out Frame-work）によって構造改革を推進することにした<sup>(5)</sup>。また、中小企業の場合は、主債権銀行主導で回生可能性が高い企業を中心に金融支援を強化する方法で推進することにした。

また、このような企業の構造改革は、原則としては債権金融機関主導で推進するようにした。つまり、政府が銀行の構造改革を主導し、銀行が企業の構造改革を主導する方法を取っている<sup>(6)</sup>。

#### (1) Work Out

ワーク・アウトのフレームワークは、企業の改革を会社整理法、和議法などの法律に依存するのではなく、債権金融機関と該当企業が協力して企業改革を推進する制度である。

現在、債権銀行は「企業不実判定委員会」を設置し、対象企業に対する回生可能性を判断し、再建可能性が低い企業は新規貸出中断などを通じて清算するかあるいは売却するが、再建可能性が高い企業に対しては、債権金融機関と企業が協力してリストラを通じて再建を図っている。短期的な財務構造悪化で経営困難に陥っている企業の中で回生可能性が高いと判断される企業に対して債権金融機関が貸出金の株式転換、償還期間の延期など負債調整と資金支援を行っている。しかし、支援を受ける企業は強力な構造改革が要求されることにな

- 
- (5) 世界各国の企業構造改革の推進方式としてはスウェーデン、ハンガリーなどで行われた政府による推進方式（centralized approach）、米国などで行われた民間自律推進方式（decentralized approach）、ロンドン式推進方式（London approach）などがあるが、ワーク・アウト方式はロンドン式方式に従っている（金融監督委員会、1999. 1, p31）。
- (6) 政府は98年末までに銀行の1次構造改革を完了し、その銀行が企業の構造改革を主導する計画であった。しかし、銀行部門の構造改革もまだ進行中であり、結局政府が企業の構造改革を主導することになっている。

る。企業は資産売却，事業部門の縮小，外資を含む新規資本の調達などが要求される。また，このような構造改革の過程で大株主は減資あるいは負債の株式転換（Debt-Equity Swap）を通じて持ち分が大幅に減少し，経営権を失うこともある。

一方，1998年6月，債権金融機関の間に企業構造改革と関連した協力体制の維持のため金融機関の間で「企業構造調整協定」を締結し，それによって「企業構造調整委員会」を設置した<sup>(7)</sup>。また，ワーク・アウトによる構造改革はリード・バンクに指定された8銀行を中心に推進されている。

これによって，1998年6月に総313企業に対する評価が行われ，55社の企業が再建不可能企業として判定され，この中で，25社が清算，10社が売却を推進しており，13社は合併，2社が法廷管理の手続きを行っている。一方，ワーク・アウト・プログラムによって再建を図っている企業は1999年4月現在72社である。

## (2) 5大財閥の構造改革

5大財閥に対する構造改革は，主債権銀行と財閥の間で1998年2月に1次締結され，同12月に修正・締結された「財務構造改善約定」を中心に推進されている。主な内容は，①負債比率の縮小，資産売却，有償増資などを通じた財務構造の改善，②相互債務保証の解消と限界事業の整理などで事業部門を3-4の核心事業に再編する事業構造改革，③社外理事制の導入などを通じた支配構造の改革などである。また，事業構造改革と関連して，各財閥はそれぞれ比較優位を持つ産業に特化するために財閥間で事業の交換，統合による合併企業の設定など，いわゆるビック・ディール（Big Deal）についても合意した。

---

(7) 企業構造調整協約には，当初，銀行・保険・投信社などの総210の金融機関が参加したが，金融構造改革の過程で金融機関の退出，合併などで現在は205が参加している。

また、韓国政府は、99年8月には金大中大統領と5大財閥や債権銀行団の首脳との会談で財閥改革を年内に完了させるとの基本方針を確認するとともに、系列会社間の相互出資縮小と不当内部取引の防止、変則的な相続・譲与の防止、保険会社や投資信託など「第2金融圏」の経営支配構造の改善などを新たな3つの改革課題として追加した。

政府が推進している財閥の構造改革政策を財務構造改革・事業構造改革・支配構造改革政策に分けて整理すると以下のとおりである。

### 1) 財務構造改革政策

まず、財務構造改善のための措置としては、主債権銀行と締結した「財務改善約定」に従って、負債比率縮小と系列社間の相互債務保証解消を中心に推進している。政府は、財閥グループに系列社の整理、資産売却、有償増資などを通じて1999年末まで債務比率を200%以下に縮小するよう求めている。

相互保証と関連しては、政府は財閥の系列社間の新規相互保証を98年4月から全面禁止し、既存の債務保証に対しては2000年3月までに完全解消するようにした。債務の相互保証を完全に解消できない企業に対しては保証金額に最高10%の罰金が賦課される<sup>(8)</sup>。

政府は企業の資産売却を促進するため構造調整のための資産売買に対しては付加価値税・譲渡税の減免、登録税・取得税の免除などの税制面での支援とともに上場企業の有償増資要件を撤廃し全面自由化した。

政府は財閥の財務構造改革を促進するため、具体的な系列社の売却計画などを主債権銀行に提出するようにし、その移行実態を毎分期的に点検し、その移行が不振な財閥に対しては、債権金融機関主導で系列社売却あるいは整理、債

---

(8) 海外現地法人に対する債務保証と技術開発及び輸出関連債務保証は規制から除外される。97年4月現在30大財閥の総債務保証のうち31兆ウォンがこれに当たる。

務の満期延長中止，新規貸出中止などの制裁措置を行うと圧力をかけている。

また，政府はこれまで財閥の資金調達の重要な役割をしてきた投信社，証券社，保険社の財閥への資金の流れを防ぐため，系列企業への投資限度を縮小するとともに，支配構造の改革を推進している。

〈表7〉財閥の財務構造改善のための政府の対策

項 目	主 な 内 容
相互保証の廃止	－98年4月から30大財閥の系列社間の新規の相互保証の全面禁止，既存の債務保証は2000年3月までには完全解消
財務構造改善約定締結	－借入金額2,500億ウォン以上53企業は主取引銀行と財務構造改善約定締結 <ul style="list-style-type: none"> <li>・負債比率下げ計画，借入金償還計画，系列社整理計画，企業支配構造改善計画などを主取引銀行に提出し，毎分期的に移行状況点検</li> <li>・1999年末まで負債比率200%以下に縮小</li> </ul>
法人税法の改定	－自己資本の5倍以上の借入金に対する利子については費用不認定 <ul style="list-style-type: none"> <li>・構造調整のための資産売買については付加価値税・譲渡税減免，取得税・登録税の免税など税制支援</li> </ul>
第2金融機関の支配構造改善	－社外理事制導入，監査委員会設置義務化 <ul style="list-style-type: none"> <li>・社外理事を50%以上</li> <li>・投信社：系列社投資限度10%から7%に縮小</li> <li>・保険社：系列社貸出限度3%から2%に縮小</li> </ul>

## 2) 経営透明性および支配構造の改善

まず，政府は財閥の経営透明性を高めるため，株式会社の外部鑑査法を改定し，30大財閥の場合1999年会計年度から結合財務諸表の作成を義務化するとともに，外部鑑査人と会計関係者の不正鑑査に対する罰則を強化した。また，商法を改定し，社外理事が2/3以上参加する監査委員会を設置するようにした。

次に，支配構造の改革のための措置としては，社外理事制度の導入，少数株主の権限強化などがある。政府は総理事の25%以上（1人以上）を社外理事に

任命するよう義務化した。少数株主権限強化と関連しては、証券取引法の改正し、株主の代表訴訟要件（持分1.0%から0.01%）、理事・鑑査解任請求権（1%から0.5%）、会計帳簿閲覧件（3%から1%）などを緩和した。また、機関投資者の経営牽制機能の強化のため機関投資家の保有株式についても意決権を付与した。

しかし、社外理事制度の場合、社外理事の資格要件を明確にしなかったため、ほとんどの社外理事が財閥に友好的な人物が採用され、当初の経営監視機能ができなく、有名無実な制度になっている。それで、政府は現在作っている企業支配構造模範基準では社外理事を50%以上にまで拡大する法案（商法、証券取引法）の改定を推進している。

また、非効率的な経営に対する牽制を強化するため、敵対的 M&A 規制も緩和した。外国人が国内企業を M&A する場合、理事会の同意を得ずに取得できる持分の上限を10%から33%まで上げた。証券取引法でも株式の公開買収制度の義務化条件を廃止し、M&A に対する負担を大きく減らした。しかし、この措置も財閥の自社株取得制限と系列社間相互出資総額制限を撤廃したため、敵対的 M&A が事実上不可能な状態である。

政府は、持ち株会社の役割を行ってきた会長秘書室、企画調整室などのグループ総括組織を解体するとともに、財閥総帥の経営責任を強化するために核心企業の代表理事に登録するようになった。また、政府は、所有分散を促進するため、不当相続・贈与に対する規制を強化するとともに、相続・贈与税を引き上げるなどの措置も推進している。

以上のように財閥の支配構造改革と関連した措置が実際に効果的でなかったため、政府は理事会の権限の強化を中心とした新たな「企業支配構造模範基準」案を作り、関連法の改定を推進中である。

〈表8〉支配構造改善対策

	主 な 内 容
経営透明性改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 結合財務諸表作成義務化：1999年会計年度から               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 30大財閥の国内企業と海外現地法人も含む</li> <li>・ 負債比率を金融機関の健全性管理基準として活用し、財閥の系列企業に対する企業の循環出資を規制</li> </ul> </li> <li>- 相互保証など対外負債の公示および規制強化（証券監督委規定）</li> <li>- 10大企業グループは系列社間の大規模な内部取引は、必ず理事会の議決を経て外部公示義務化（未確定）</li> </ul>
大株主に対する経営監視強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 社外理事・鑑査選任義務化（商法）               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 総理事の25%以上（1名以上）社外理事選任義務化</li> <li>・ 上場法人と30大企業集団系列社は鑑査選任委員会の提請で鑑査人を選任（外部監査法）</li> </ul> </li> <li>- 大株主を事実上の理事と認定し、責任強化</li> <li>- 少数株主権限強化（証券取引法）               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 代表訴訟権：1%→0.05%，理事及び鑑査解任請求権：0.5%，会計帳簿閲覧権：3%→0.1%</li> </ul> </li> <li>- 集中投票制導入               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 多数の小額株主が自分の議決権を自分たちを代表する理事に集中できる</li> </ul> </li> <li>- 機関投資家の保有株式に対する議決権を認定</li> </ul>
M&A活性化措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 外国人の敵対的M&amp;A許容               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外国人が企業の理事会の同義なしに取得できる株式の限度10%→33%（外資導入法）</li> </ul> </li> <li>- 義務公開買収制度廃止               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 発行株式の25%以上を取得しようとする場合、50%以上を公開</li> <li>・ 買収するようになっている制度を廃し、M&amp;A費用を軽減</li> </ul> </li> <li>- 外国人が総資産2兆ウォン以上の企業の株式を取得する場合、必要であった政府の許可制度を廃止</li> <li>- 出資総額制限制度再実施               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 98年2月廃止した同制度を2001年4月から再実施</li> <li>・ 30大企業系列社は他の企業への出資を当該企業の純資産の25%以内に制限</li> </ul> </li> </ul>
不法的な相続・贈与規制強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 相続税課税対象引下：50億ウォン→30億ウォン</li> <li>最高税率引上：45%→50%</li> <li>・ 非上場株式の贈与：上場後の価格で評価して贈与税賦課</li> </ul>

### 3) 事業構造の改革

政府の5大財閥の事業構造改革はビック・ディールを中心に推進されてい

る。政府は5大財閥の事業構造調整と関連して、財閥間の重複投資・過剰設備を解消し、事業の専門化・集中化を促進させるため財閥間で事業の交換あるいは分離・統合する、いわゆるビック・ディールを推進している。対象業種は5大財閥が関連している装置産業及び重化学産業分野である半導体、石油化学、鉄道車両、精油、発電設備、船舶用エンジン、航空機、自動車、電子などの9業種を中心に推進されている。推進方法としては、それぞれ比較優位を持つ業種に特化するための財閥間の事業交換（自動車・電子）、系列分離し独立法人としての合併企業の設立（石油化学、鉄道車両、航空機）、競争優位にあるグループへの移管（精油、半導体、発電設備、船舶用エンジン）などの方法で推進されている。

このビック・ディールは経済的な合理性に対する十分な検討もなく、典型的な政治論理で推進され、財界と専門家からもっとも反対議論が多かった財閥政策の一つである。同一業種の企業を統合することで、未来の過剰投資の可能性は多少減少するかもしれないが、現在の多額の負債と過剰設備・過剰雇用に対する解決策もないまま推進され、競争力の強化につながるかも疑問である。

また、政府は企業の事業構造調整を支援するため、税制の整備、退出制度の改善、整理解雇制の導入など制度的な整備も行った。企業の資産売却と関連した各種の税金を軽減し、企業の構造調整と関連した手続きも簡素化した。不動産などの資産売却、企業間の事業部門の交換、支配株主の資産の法人出資などに関連した付加税や各種の税金を減免する措置を取った。これらの措置は資産の売買に伴って企業が負担する租税の負担が大きいだけに構造調整を促進する効果的な手段といえる。

退出制度の改善と関連しては、不良企業の退出を迅速に処理し社会的費用を最小化するため企業整理関連3法を改定した。特に、経営権を維持しながら企業の再建を図る和議法の申請資格要件を大幅に強化し企業の退出を促進した。同法の改定によって経営権の維持を目的とした和議申請は棄却される可能性が

高くなり、大企業であっても再建可能性が低い場合には退出させられることになった。

一方、整理解雇や勤労者派遣制度を導入したが、この制度も労働界の反発で実際に適用されたケースは多くない。これまで外資誘致の大きな障壁の一つであったため、うまく実行されれば外国人投資を促進する効果は大きいと思われる。

〈表9〉5大財閥のBigDeal合意内容及び推進現況（1999年8月末現在）

業 種	合 意 内 容	進 行 状 況
石油化学	・現代、三星の統合法人設立 ・外資誘致（50%以上）まで負債1兆5千億ウォン償還猶予	・負債処理と外資誘致問題で統合法人設立が遅延 ・三井物産と交渉中
半導体	・現代電子がLG半導体を引受	・経営権移管（99.7.7）
鉄道車両	・現代、大宇、韓進の統合（持分比率4:2） ・負債700-750億ウォン出資転換 ・新規資金1,749億ウォン支援	・統合法人設立（99.7.1） ・年内外資誘致交渉中
発電設備	・現代と三星の発電設備事業を韓国重工業に移管後民営化推進	・統合法人設立のための資産評価実施中
船舶用エンジン	・三星の船舶用エンジン事業を韓国重工業に移管	・統合法人設立のための資産評価実施中
精油	・現代精油が韓化Energyを引受 ・短期借入金1兆2,200億ウォンに対して分割償還、優遇金利適用、新規資金支援 ・負債のうち1,400億ウォンは出資転換及び既存の負債のように処理	・資産譲受渡契約締結 ・年内外資誘致交渉中
航空機	・現代、三星、大宇3社の統合法人設立 ・過剰設備1/3以上解消 ・外資誘致後出資転換及び運営資金支援	・3社合併契約締結（99.7.28） ・今年10月中統合法人設立計画 ・年内外資誘致交渉中
自動車・家電	・三星自動車と大宇電子の交換	・交換交渉決裂 ・三星自動車：国内外に売却交渉中 ・大宇電子：海外売却決定

出所：金融監督委員会



〈表10〉 事業構造改善対策の主な内容

項 目	主 な 内 容
企業退出制度整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 和議法、破産法、会社整理法など不実企業整理関連法の改定               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 和議、会社整理など法廷管理申請資格制限を強化</li> <li>・ 貸出金の規模、債権者の数、無理な事業拡張と不実経営による和議申請は棄却</li> <li>・ 整理手続きの法定化及び短縮</li> </ul> </li> </ul>
労働市場の柔軟性向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 整理解雇制範囲の拡大               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 経営上の必要、経営悪化の防止のための事業譲渡、M&amp;Aの場合も解雇可能（勤労基準法）</li> </ul> </li> <li>- 勤労者派遣制度導入               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 製造業の直接生産業務を除く専門知識、技術・経験などを必要とする業務のうち大統領が決まる業務が対象</li> <li>・ 一時的な人力確保のためにはその以外の業務にも許容構造調整に対する税制支援</li> </ul> </li> </ul>
税制支援	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 構造調整のための不動産処分支援               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 業務用不動産の売却の時に賦課する譲渡所得税（個人対象20～50%）と特別付加価値税（法人対象）50%減免</li> </ul> </li> <li>- 大規模事業交換（Big Deal）支援               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 法人間の資産交換の場合、譲渡差益に対して法人税と特別不課税を課税移延</li> <li>・ 取得税、登録税免除</li> </ul> </li> <li>- 株主の資産贈与支援               <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 法人が株主から資産の贈与を受け金融機関の負債を償還する場合、収入から除外</li> <li>・ 資産を贈与した株主は資産売却による譲渡所得税減免（中小企業：100%，大企業：株式保有比率によって50～100%）</li> </ul> </li> </ul>

出所：金融監督委員会

#### 4. 構造改革推進の現況

##### (1) ワーク・アウト推進の現況

99年4月現在、ワーク・アウトのフレームワークで企業再建を推進している企業は、6～64大企業グループのうち15グループ系列の42個社と独立中堅企業39個社など総81個社に至っている。81個社のうち債権金融機関と企業の損失分

担などで合意してワーク・アウト計画が確定された企業は72個社である。

〈表11〉ワーク・アウト選定現況

単位：社

区分	選定企業	脱落企業	審査中企業	確定企業
主債務系列社	47	5	42	38
中堅企業	41	2	39	34
合計	88	7	81	72

出所：金融監督院，「企業改善作業推進現況及び主要企業別推進実績」，1999. 4

各対象企業は債権金融機関と資産売却，外資誘致，系列社整理，大株主の私財出演などの構造改革計画と貸出金の出資転換を受けた企業の場合5：1の減資を実施することで合意した。これを受けて，債権金融機関も総債権額33.3兆ウォンのうち金利優遇27兆ウォン，負債の株式転換3.7兆ウォンなどの債務調整とともに2.1兆ウォンの新規融資を約束するなど企業の再建を支援する計画である。

〈表12〉ワーク・アウト企業のリストラ計画及び実績

単位：億ウォン

区 分		資産売却	外資誘致	系列社整理	その他 <sup>1)</sup>	合 計
主債務系列 (34社)	計画	29,396	6,108	10,314	14,596	60,354
	実績	9,000	208	104	2,030	6,342
中 堅 企 業 (31社)	計画	15,609	3,380	620	2,658	22,217
	実績	980	—	723	362	2,065
合 計 (65社)	計画	44,945	9,488	10,934	17,254	82,571
	実績	3,980	208	827	2,392	7,407

注：1) 有償増資，大株主の私財出資など

出所：金融監督院，「企業改善作業推進現況及び主要企業別推進実績」，1999. 4

ワーク・アウトの推進過程を見ると、一部企業は経営悪化した親企業から完全独立して独自の再建を図る企業、財閥大株主が減資などで経営権を放棄し専門経営者を迎えて再建を図る企業など債権金融機関とともに再建を積極的に図っている企業もあるが、一部の企業はワーク・アウトに指定され銀行からの支援で不渡りの危機を逃れてからは経営権を失うことを恐れて債権銀行と合意された構造改革及び損失分担などの再建計画の実行を故意に遅延させる企業もある。また、一部金融機関も不良債権の増加を避けるため負債調整と資金支援に消極的である銀行も出ている。

このような施行上の問題は、債権銀行が評価能力と評価期間の不足で対象企業の経営状況と構造計画を正確に判断できなかったことにもよるが、それよりは、債権銀行による新規資金支援の規模、出資転換規模などの支援が対象企業別に異なるなどの制度の施行上の一貫性と公正性の問題がより大きいといえる。

## (2) 5大財閥の構造改革推進の現況

5大財閥の構造改革も98年までは多少遅れていたが、99年に入ってから政府の強力な圧力などによって加速化している。財閥構造改革を主導している金融監督委員会の発表によると、99年6月現在で、各グループの構造改革は、系列社整理が計画より多少遅れているが、それ以外の債務比率の減少・相互保証解消・系列社の分離・社外理事及び監査選任などは当初計画より超過達成するなど、全体的に構造改革が順調に進んでいる。5大財閥の平均負債比率は、99年6月末現在302.2%であり、当初計画より33.5%ポイント超過達成しており、98年末の386.0%に比べて大幅に改善している。各グループ別に見ると、三星グループは、有償増資・資産売却などを通じて負債を償還し、負債比率が192.5%まで下がって200%を早期達成している。現代グループ、LGグループ、SKグループも負債比率がそれぞれ341%、246.5%、227.3%であり、98年末と比

べて大幅に改善している。一方、大宇グループは構造調整がもっとも遅れて、負債比率も98年末よりむしろ62%ポイント増加した588%に達している<sup>(9)</sup>。

一方、5大グループの事業構造改革と関連したピック・ディールの推進の状況を見ると、精油、半導体、鉄道車両の3業種はほぼ完了したが、他の業種はまだ推進中である。精油は現代精油が韓国化学の引受を完了し(99.6.30)、半導体も現代電子がLG半導体の引受を完了した(99.7.7)。また、鉄道車両も現代・大宇・韓進の統合法人設立(99.7.1)が完了した。三星自動車と大宇電子のピック・ディールは結局失敗し、三星自動車は負債処理方案が決まり、現在国内外企業に売却を推進しており、大宇電子も外国売却のための資産評価作業を行っている<sup>(10)</sup>。

しかし、5大グループの今年度の主な構造改革の計画が3/4分期と4/4分期に集中していることを考えるとこれまでの構造改革だけで評価するのは早すぎるといえる。

政府は5大財閥の構造改革を年内に完了するため、主債権銀行を中心に各グループ別に月別・分期別に進行状況を点検している。計画通り構造改革を推進している企業に対しては負債の株式転換、新規資金支援などの積極的な支援を与えるが、計画より遅れているグループに対しては、新規貸出の中断などの強力な制裁措置を取ると圧力を掛けている。しかし、債権金融機関の構造改革が推進されている中で、財閥に対する交渉力が弱いこと、これまで大企業に対する構造改革の経験がなかったことも債権金融機関主導の財閥の構造改革が遅れている要因にもなっている。

---

(9) 大宇グループは、国内外の負債規模がグループ次元で対応できないほどの大規模であったため(約50億ドル)、政府によってグループ解体が推進中である。

(10) 三星自動車の場合、三星自動車の総負債額4兆3千億ウォンのうち三星の金融系列社からの借入金と資産売却代金以外の約2兆8千億ウォンを李建熙会長の私有財産(李会長が持っている三星生命保険社の株式400万株)で負担することで債権団と合意した。

〈表13〉 5大グループの債務比率

単位：兆ウォン

	97年末	98年末	計 画		実 績
			99年	99年上半期	99年上半期
債務比率	470.2	386.0	198.3	335.7	302.2
資産再評価含む	—	302.1	—	266.1	235.1
債務	220.4	225.1	165.7	215.3	222.7
自己資本	46.9	58.3	83.6	64.1	73.7

出所：金融監督委員会

〈表14〉 5大グループの構造改革推進実績

	計 画		実 績	実 績 率 (%)
	99年	99年上半期	99年上半期	
資産売却（兆ウォン）	24.4	6.4	7.0	109.0
有償増資（兆ウォン）	24.4	8.3	10.3	124.3
外資誘致（億ドル）	146.6	23.5	26.7	113.4
相互保証解消（兆ウォン）	4.3	2.1	3.4	164.0
分社化（件）	20.3	109	301	276.1
系列社整理（個社）	111	62	61	98.4

出所：金融監督委員会

以上のように、政府の5大財閥グループに対する改革政策は、政府政策の問題点に加え、財閥の内部的な限界と市場状況の限界などでその推進速度が遅れている。つまり、財務構造改善にしても負債調整のために努力はしているが資産売却と収益性向上の限界のため時間がかかっており、事業構造の改革の場合も、系列社売却、資産売却などに時間がかかっているなど市場状況の改善を待っている状況であるといえる。支配構造の改革も経営の透明性の向上、責任経営体制確立などを中心に推進されているが、それもこれから制度的な整備などに時間がかかっている状況である。

## 5. 政府の政策方向

以上のように韓国政府の企業構造改革、特に財閥改革政策は、財務構造・事業構造・支配構造の改革を中心に関連制度・法律の改善を伴って強力に推進されている。それでは現政府が推進している財閥改革政策の最終的な目標はどこにあるのか。つまり、現政府が財閥の解体をほんとうに目的としているかどうかである。通常「財閥解体」という用語の意味は、①「財閥総帥及びその家族の所有・経営権の奪取（所有構造の改革）と②財閥グループを完全に独立した企業単位に分離すること（船団式の経営の解体）などの二つの意味を含んでいる。これに対して、財閥改革というのは財閥の総帥及びその家族の支配を認めながら大株主の経営権に対する牽制・監督機能を強化し、財閥企業の経営を改革・合理化することである。

現在の段階では政府の政策の最終的な目標は必ずしも明確ではなく、それが企業に不安と対応に混乱を与えて構造改革を遅延させている面もある。これまでの政府の政策は以上で検討した通り、大株主の経営責任の強化と船団式経営の解体の2点を中心に推進されており、財閥解体よりは財閥改革にウェイトが置かれているように見える。つまり、政府の財閥改革政策は、財閥の所有構造は認めながら、少数株主の権限強化、理事会の機能強化、事実上理事制の導入など大株主の経営に対する牽制・監督機能の強化を通じた経営責任強化と相互出資制限、相互保証禁止、内部取引の規制強化などを通じた船団式経営の解体を中心に推進されている。これまで財閥解体論者らが主張してきた負債の株式転換を通じた経営権の奪取、政経癒着など経営上の不正に対する民事・刑事上の責任追及を通じた経営権の奪取などの措置は避けている。

これまで財閥体制を維持する手段が相続・贈与による経営権の世襲、相互出資、相互保証、内部取引などであったことを考えると、以上のような政府の政策は、財閥グループの系列社間の横的な資本関係の断絶を通じて業種別に分離・統合を通じた小グループ化を目標にしているように思われる。

実際、5大財閥グループは、核心事業を中心に分離・統合を通じて小グループ化計画を立て、推進中の財閥もある。現代グループは、1998年末現在57系列社を自動車、半導体、建設、金融、重化学など5つの主力分野を中心に再編し、1999年末まで26社まで縮小する計画である。三星グループは、電子（半導体）金融、総合商事、情報産業などを中心に再編し、系列社も62社から40社まで縮少する計画である。LGグループは化学、電子、金融産業に、SKグループは化学・エネルギー、情報通信、金融産業を中心に再編し、独立した小グループ化に再編する計画である。大宇グループは、金融部門、重工業部門など自動車関連系列6社以外にはすべて系列分離し、売却を推進している。これからは自動車産業に特化することになり、事実上グループ解体を推進している。

これから政府の政策の明確な方向は、「企業支配構造改善模範基準」など政府が検討中にある財閥政策がどのような内容になるかによって明らかになると思われる。しかし、現政府の財閥政策が「民主主義と市場経済の同時発展」という統治理念の下で行われるという限界を考えると、企業間結合の一つの形態である財閥グループに対する改革は、所有の分散と所有世襲の防止を通じて、財閥総帥一人がグループ全体を支配するような既存の体制から、系列企業の独立性と企業間結合の効率性を同時に高める方向に向かうべきであろう。

## 6. 政府の政策に対する評価と課題

### (1) 財閥政策に対する評価

現政府の財閥改革政策は、1998年上半年期までには政府の「民主主義と市場経済の同時発展」という国政目標とIMFとの合意に従って関連制度・法律の改定を通じて市場メカニズムによる財閥の自律的な構造改革を誘導しようとした。しかし、財閥の内部的な問題と市場の問題などで構造改革が行き詰まりになり、その中で大宇グループの経営悪化と三星自動車処理問題が明るみになり、国内経済に不安が拡散された。それで政府は1998年下半年から財閥改革に

積極的に介入し始め、韓国の政治・経済構造と財閥の影響力を考えると通貨危機のような状況ではなければ不可能であったような政策が次々と実施されることになった。

政府は、財閥の構造改革に圧迫を掛けるとともに市場規律の確立のため、商法、公正取引法、証券取引法、税制減免法、外資導入法など関連法と制度の改正も行っており、このような現政府の大企業政策は原則として市場原理と公正なゲームルールを重視している点でこれまで直接的な規制に依存してきた政策とは差別化される。

このように、政府の構造改革政策が基本的には望ましい方向に進んでいるが、必ずしもそうではない部分も多いと思われる。つまり、政策の推進方法、政策の実現可能性と経済的合理性などについて必ずしも明確ではない面が多く、企業にとっては不確実性と混乱が高まっている面もある。現時点で、各種財閥政策は大部分が実施の初期段階にあり、まだ検討段階にある政策も多いため、以下では、これまでの政策の中間点検という意味で政策の問題点とこれからの政策課題について検討する。

まず第1に取り上げられるのが、銀行主導の財閥改革という政策の推進方式の問題である。過去何十年間韓国の銀行が債権者として、そして機関投資家として企業の経営を規律（Discipline）する役割が果たされず、政策金融の供給者としての役割しか果たせなかったことを考えると、銀行主導の構造改革は方向としては正しいと言える。

しかし、銀行主導の企業構造改革とは「政府が銀行の構造改革を推進し、銀行が企業の構造改革を主導する」ことであり、結局は政府、特に金融政策当局が企業構造改革を主導する新たな官主導経済の問題をもたらしている。つまり、銀行の場合、これまで企業の構造改革を行った経験がほとんどなく、しかも銀行の構造改革が進んでいる中で、銀行が企業の構造改革の監視・管理するには限界があり、まだ政府が介入しなければならない悪循環に陥っている。実



際に、現在の財閥の構造改革には制度と市場メカニズムによる改革よりは政治論理が多く介入しており、現在の5大財閥の構造改革は政治の場によって推進されているといっても過言ではない。

第2番目に、政府主導の構造改革が推進されることによって、外形的な推進実績に執着し、そのため政策の実現可能性と経済的合理性に対する十分な検討が行われなのまま推進されるケースも多い。政府がビック・ディール、資産売却、系列社縮小などについて一方的に期間を決めて強要するのは典型的な例である。

5大財閥改革の象徴になっているビック・ディールは、典型的な政治論理で推進されている政策であり、しかも競争力の本質に対する不理解、独占の弊害に対する過少評価などから生まれたものである。つまり、専門化・規模の経済性論理を中心に推進されてきた過去の政策の延長線にあるといえる。1980年代の重化学工業の投資調整政策、1990年代の主力業種制度（業種専門化制度）などが内包していた問題点をそのまま含んでいる<sup>(11)</sup>。政府による半強制的な大型化・専門化はこれまで過去何回も経験したのように内需市場での価格引上げ、生産量調整などの独寡占の弊害のみを生じさせる可能性が高い。

規模の経済はコストダウンの一つの手段であり、競争力を向上させる充分条件ではない。企業の競争力は新技術の開発力、新市場開拓力、生産性の向上など企業間の競争を通じて生じるものである。

また、事業を集中したからと言って、競争力強化につながるかどうかも疑問である。多額の負債を抱えた企業が一緒になるだけで過剰設備・過剰雇用など

(11) 1980年代に推進された「産業合理化措置」は過剰投資・過当競争を解消を目的に政府が強制的に企業の統合・清算を行い、財産権侵害などの法的是非をもたらした。1990年代の「業種専門化」措置も、1993年政府が30大財閥グループを対象に主力業種と主力企業を選定するようにし、各種の優遇措置を与えながら専門化を推進したが結局失敗に終わった。

が解決できてないままでは財務構造の改善につながる保証もない。しかも、市場原理による M&A ではなく政府の圧力による経営権の変動とそれに伴う政府の税制・金融面での支援などは後で法的な是非問題と貿易摩擦も生じかねない。

次に、企業の債務比率の縮小のための系列社の売却などもその妥当性は認められるが、関連市場の状況を無視した一方的な強要は政治的な発想であると言える。政府が構造調整市場の状況を無視して企業に売却だけを強調した結果、市場での交渉力の不均衡を深化させている。政府のこのような無理な要求は構造調整市場での超過供給をもたらし国内企業の協商力を弱体化させるとともに、買手の機会主義的な行動をもたらしてむしろ構造調整を遅延させている。

第3番目に指摘されるのが、構造改革と関連した経済主体に対する責任と損失分担原則が確立されていないことである。構造改革過程で生じる経済主体の責任と損失分担の原則が明確に決められていないため、企業の大株主、債権金融機関、労働者など各主体が責任と損失分担を回避するよう努力し、構造改革が遅延されている。例えば、政府は、5大財閥に対しては所有構造と経営権を認めながら、6大以下の財閥には構造改革過程で減資と負債の株式転換を通じて大幅な持分減少と経営権の放棄という責任を負担させている。両方とも構造改革費用は金融機関の損失分担を通じて国民の負担になることは同じであり、むしろ構造調整費用の規模からも5大財閥の責任がより大きいといえる。

このように責任と損失分担の原則が合理的な経済論理より政治的論理によって決まる場合、結局過少分担した経済主体のモラル・ハザードと過剰分担した主体の不満をもたらす。ビッグ・ディールと関連しても金融機関の負債の出資転換、経営権の移動、雇用調整などの損失分担に対する社会的な合意に至っていない状態である。

このように責任・損失分担の原則が明確でないため、構造改革の妥当性にもかかわらず、政府政策に対する不満が高まり、それが各経済主体の構造改革へ

の自発的な参与と市場メカニズムによる構造改革を難しくする要因になっている。

第4番目には、外国からも不信感をもたらしている構造改革の推進主体の不明確化とそれによる政策の一貫性不在の問題である。

財閥構造改革は原則としては金融監督委員会主導で推進されているが、実際には青瓦台（大統領の経済秘書室）、財政經濟部、金融監督委員会、公正取引委員会などが深く関係している。特に、金融監督委員会は法律制定権がないため、構造改革と関連した制度・法律の改善に時間がかかっている。また、各部署間の十分な検討・意見調整がされないまま政策が発表され、その推進過程で頻繁に変更され、企業と市場に不確実性を与えた事例が多かった。これまでビッグ・ディール、持ち株会社の許容問題、出資総額制限問題などを含め、最近の大宇グループ処理、三星自動車処理などが典型的な例である。

つまり、政府は構造改革と関連した推進主体を明確にし、推進主体間の意見調整を通じて政策の一貫性を維持することで、国内企業のみならず外国投資家にも政策へ予測可能性と信頼性を高めることが重要である。

## (2) 政府の役割

最後に今後の課題として、政府の役割について述べておく。企業部門の改革における政府の役割というのはどのように考えるべきなのか。原則的に、企業部門の構造改革は市場原理と公正なゲームルールに従って行われるべきであり、市場原理による解決が不可能であるか、社会的費用が高かすぎる場合のみ政府が直接介入すべきである。従って、政府は最初から政策的な介入の限界を明確にする必要がある。政府の企業政策は企業体質の改善を通じて競争力を高めるとともに、資源配分の効率を極大化することである。そのために徹底的な市場原理と公正な競争規範によって企業が規律（discipline）を受けるような経済制度の誘因構造（Incentive structure）を確立する政策運用が重要である。

つまり、政府は市場で、そして市場参加者によって企業の経営が持続的に監視・牽制されるような経済制度の誘因構造の確立を優先し、できる限り直接的な介入は避けるべきである。韓国財閥の根本的な構造的問題が企業間競争不在と経営規律メカニズムの不在という制度失敗から生じていることは前述した通りである。IMFが資金支援の条件として企業構造改革の主な政策として経営透明性の強化、敵対的M&A許容、理事会構造の改革などを要求していることもこのような側面を重視しているからであろう（IMF合意書、1997）。

企業経営に対する規律方式は大きく分けて市場規律方式（Market discipline）と内部規律方式（Internal discipline）がある。また、市場規律方式は資本市場、金融市場、商品市場、労働市場による規律に分けられる。たとえば、資本市場は株主とM&Aを通じて、金融市場は貸出審査などを通じて企業の経営を牽制・監督することができる。一方、内部規律方式は企業経営に対する企業内部の牽制・統制機能をする組織であり、代表的に理事会がある。従って、政府はこれらの経営規律手段がうまく機能できるように関連制度の改善に優先的に努力するとともに、事後管理・監督も強化しなければならない。

また、政府は構造改革と関連した市場の活性化と取引費用を最小化する環境作りにも努力すべきである。つまり、M&Aと企業の分割・結合制度の整備、資産売却と関連した税制・法律の改善及び手続きの簡素化を通じた取引きの活性化、企業退出制度の整備なども必要であろう。

最後に、これまで財閥が担当してきた経済発展における役割、技術革新、雇用と成長の牽引車役をどのように補完し、代替できる企業を作り上げていくかの問題も財閥改革と同じぐらいの重要な政府の課題の一つであろう。

#### 参考文献

1. 金融監督委員会 「企業構造調整推進現況と向後計画」 1998年 10月。

2. ————— 「企業構造調整推進現況と向後計画」 1999年 1月。
3. ————— 「5大グループ構造調整推進状況と点検」 1999年 4月。
4. ————— 「Work Out 推進現況と推進方向」 1999年 4月。
5. ————— 「5大グループ構造改革加速化のための財界・政府・金融機関合意文」1999年 8月。
6. 財政經濟部 「企業構造調整推進現況と今後の政策方向」 1999年 9月。
7. 金大ワン・金キュン編 『韓国の財閥改革論』NANAM 出版, 1999年。
8. 姜明憲『財閥と韓国経済』 NANAM 出版, 1996年。
9. 金秀行「韓国経済恐慌の新たな解釈と経済改革方向」 辺衡尹 『IMF 管理後韓国の経済政策』SIES, 1999年。
10. 劉承旻 「財閥構造調整の評価, 課題, 展望」, 『企業構造調整の展開方向』韓国生産性本部, 1998年。
11. 李在宇 外6人『IMF 体制の下での構造調整政策の評価と課題』韓国経済研究院, 1998年。
12. 李在ヒョン 「韓国財閥の現況と特徴」 起亜経済研究所 『韓国経済現況と大企業集団』1996年。
13. Cotty, James, *The Korean Economic and Political Crisis : Talks to the Korea Social & Economic Studies Association*, Seoul National University, 1998.
15. IMF , *Request for Stand-By Arrangement*, Internation Monetary Fund, Korea, December 3, 1997.
16. Krugman, Paul, *What Happened to Asis?*, MIT Department of Economics, January, 1998.

# 証券市場の効率性概念の相互関係

原 千 秋

## I はじめに

本論文の目的は、先行文献が導入した、証券市場の効率性に関わる諸定義の関係を明らかにすることである。ここではすべての証券は実物（リアル・ターム）のペイオフを持つと仮定し、生産を伴わない純粋交換経済を分析の対象とする。それゆえ証券は経済内に偏在するリスクの交換や配分（シェアリング）の媒介として機能する。

取引に供せられる証券の集まりをひとつ定めれば、それに応じて、達成可能なリスクシェアリングの範囲、つまり証券取引を通じて達成可能な消費配分全体より成る集合をひとつ定めることができる。証券のタイプが異なれば、達成可能な消費配分全体の集合も無論一般に異なる。本論文では、相異なる証券の集まり A と B が与えられたとき、もし B で達成可能な任意の消費配分が A で達成可能な適当な消費配分によってパレート改善されるならば、証券の集まり A は B を改善するということにする。所与の「証券の集まり」の集まり  $\Xi$  に属する証券の集まりが  $\Xi$  において効率的であるとは、 $\Xi$  に属する他のいかなる証券の集まりによっても改善されないことをいう。ここで、効率性が、消費配分ではなく「証券の集まり」に対して定義されていること、そしてこの効率性の定義は、所与の証券の集まりの下での消費配分の達成可能性の定義に依存することに注意を喚起しておく。

まず、所与の証券市場において達成可能な配分に関しては、標準的な効率性や制約付き効率性の定義が既に確立されていることを確認しよう。これらの定

義とその性質は以下の3種類のケースに分けて説明するのがわかり易い。

ケース1（完備市場のケース）：証券市場は完備なので、資源制約を満たす任意の消費配分が証券取引を通じて達成され得る。それゆえ、このケースで達成可能な消費配分全体の集合の中でパレート効率的な配分（すなわち、この集合に属する他のいかなる配分によってもパレート改善されない配分）は標準的な意味でパレート効率的な配分である。また、厚生経済学の第一定理により、この証券市場での均衡配分は必ずパレート効率的である。

ケース2（証券市場は不完備で、かつ、将来においていかなる取引も行われないケース）：このケースでは、資源制約を満たす消費配分のうち、取引に供せられる証券の再分配を通じて実現される消費配分のみが達成可能である。この意味で達成可能な消費配分全体の集合の中でパレート効率的な配分は制約付きで効率的と言われる。厚生経済学の第一定理とはほぼ同じ論法により、均衡配分は必ず制約付きで効率的であることが証明できる。

ケース3（証券市場は不完備で、かつ、将来において財または証券が再度取引されるケース）：このケースでは、資源制約を満たす消費配分のうち、最初の取引機会において当期の財と証券を再分配することで実現される消費配分のみが達成可能である。特に、そのような消費配分を実現するにあたり、将来における財と証券の再分配を必要としない点が重要である。この意味で達成可能な消費配分全体の集合の中でパレート効率的な配分は、ケース2と同様に、制約付きで効率的といわれる。初期時点での証券の再分配は将来時点の消費者の資産配分を変え、さらに市場での均衡価格に影響を及ぼす。それゆえ、このケースでは、均衡配分をパレート改善するような達成可能配分が、現行の均衡価格の下では市場の不完備性により購入できないことがありうる。実際、Geanakoplos and Polemarchakis (1986) は、このケースで、均衡配分は一般に条件付き効率的ですらないこと

を証明した。

本論文では上記3ケースのうちのケース2のみを考察する。冒頭で述べたように、我々の効率性の定義は、所与の証券の集まりの下での消費配分の達成可能性の定義に依存する。この後者の定義については、以下の3通りの可能性が考えられる。

1. 所与の証券を適当に分配することで実現される任意の消費配分を達成可能と定義する。
2. リスクのない債券を適当に分配した後に所与の証券の市場で成立する均衡配分を達成可能と定義する。
3. いかなる分配も行わないこと、所与の証券の市場で成立する均衡配分のみを達成可能と定義する。

容易に読み取れるように、消費配分が3の意味で達成可能なら、2の意味でも達成可能で、2の意味で達成可能なら、1の意味で達成可能である。これら3種類の達成可能性の定義は、順に、Demange and Laroque (1995), Hara (1993), Duffie and Jackson (1989) による。本論文では、1に基づく証券の集まりの効率性と2に基づくそれとが同値であることをまず示す。Duffie and Rahi (1995) に見られるように、この2種類の効率性の同値性を先行文献が明らかにしていたとは言い難い。次に、すべての消費者の選好関係がリスクのない債券に関して準線型ならば、1や2に基づく効率性は3に基づく効率性を意味することを示す。

新しいタイプの先物契約の導入や株式の上場、「資産の証券化」に伴って新規発行される債券などは、いわゆる「金融革新」の典型例である。このような取引可能な証券の導入を消費者の厚生観点から評価するのは、金融市場の経済学の役割のひとつである。本論文の命題は、これら金融革新の結果登場した「証券の集まり」の効率性の定義を明らかにするという、厚生経済学の金融への応用に関わる基礎的結果である。



第Ⅱ節では本論文で使われる理論モデルを提示する。第Ⅲ節では上記の3種類の効率性の厳密な定義を与える。第Ⅳ節では上記2命題とその証明を与え、第Ⅴ節では、証券の集まりの間に定義されるパレート改善の関係をを用いない、別の効率性の定義を提示する。第Ⅵ節では今後の研究の発展方向に関する示唆を与える。

## Ⅱ モデル

経済が直面する不確実性は確率測度空間  $\Omega$  で描写される。 $p$  は1以上の実数または  $+\infty$  を表すものとし、 $\Omega$  上の  $L^p$  空間の部分線型空間  $X$  を財空間とする。 $X$  には  $L^p$  空間の部分空間としてのノルムおよび順序を導入する。 $X$  は確率1で値1をとる確率変数が代表する同値類を含むと仮定し、この同値類を  $\mathbf{1}$  で表す。 $\mathbf{1}$  はリスクのない債券の配当と解釈できる。

$H$  を正の整数とし、経済は  $H$  人の消費者で構成されると仮定する。各消費者  $h$  ( $h \in \{1, \dots, H\}$ ) は、その消費集合  $X_h$ 、選好関係  $\succ_h$ 、および初期保有量  $e_h$  で特徴づけられる。ここで、 $X_h$  は  $X$  の部分集合、 $\succ_h$  は  $X_h$  上の二項関係、 $e_h$  は  $X$  に属するベクトルである。また、直積集合  $X_1 \times \dots \times X_H$  に属するベクトルを消費配分と呼ぶ。本論分を通じて、 $X_h$  は凸集合で、任意の  $x_h \in X_h$  と  $c_h \in R_+$  に対して、 $x_h + c_h \mathbf{1} \in X_h$  が成立ものとする。さらに、任意の  $x_h \in X_h$  と  $c_h \in R_{++}$  に対して、 $x_h + c_h \mathbf{1} \succ_h x_h$  が成立すると仮定する。(ここで  $R_+$  は非負の実数全体の集合、 $R_{++}$  は正の実数全体の集合を表す。) これは選好関係が  $\mathbf{1}$  に関して厳密に増加的であることを意味する。また、任意の  $x_h \in X_h$  に対して、 $\{y_h \in X_h \mid y_h \succ_h x_h\}$  は  $X_h$  の開部分集合であると仮定する。これは選好関係の連続性に他ならない。

議論を簡潔に展開するため、以下では、第Ⅰ節に登場した「証券の集まり」の代わりに「市場化部分空間」という概念を用いて均衡を定義する。数学的には、市場化部分空間は  $\mathbf{1}$  を含む  $X$  の部分線型空間のことに他ならないが、こ

ここでは証券の集まりのポートフォリオが実現する財空間のベクトル全体より成る集合と解釈される。したがって、本論文で考察の対象となる証券市場ではリスクのないペイオフを実現するポートフォリオが必ず存在することを仮定している。証券の集まりを  $X$  の部分線型空間と同一視できるのは、第 I 節で述べたケース 2 を取り扱っているからである。また、 $M$  をひとつの市場化部分空間としたとき、 $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  とは  $M$  上で定義された実数値連続線型関数であり、各  $x \in M$  に対し、 $p(x)$  は  $x$  を実現するポートフォリオを組むのに必要な費用と解釈される。(ここで  $R$  は実数全体の集合を表す。)

より数学的に述べれば、我々は証券をそのペイオフ  $a \in X$  と同一視し、「証券の集まり」に属する全ての証券のペイオフよりなる集合  $A \subseteq X$  が張る線型空間として市場化部分空間  $M$  を定義していることになる。(即ち、任意の  $x \in X$  に対して、 $x \in M$  とは、ある  $A$  の有限部分集合  $B$  と関数  $c: B \rightarrow R$  が存在して、 $x = \sum_{b \in B} c(b)b$  が成立することに他ならない。) さらに、各証券の価格が関数  $q: A \rightarrow R$  で与えられているとき、もし裁定取引が存在しなければ、ある適当な状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  に対して  $p|_A = q$  が成立することが保証される。この事実はしばしば「ファイナンスの基本定理」と呼ばれ、その証明は例えばダフイー (1998) に見出される。

以下の均衡の定義に登場する各消費者の初期保有量  $d_h$  は、先の消費者の定義に登場した  $e_h$  と一般には異なる。これは、後に、所与の消費配分の達成可能性を、 $\mathbf{1}$  を消費者間で適当に移転した後に均衡配分と一致することと定義するからである。

**定義 1:**  $M$  を市場化部分空間とする。  $(d_1, \dots, d_H) \in X^H$  とする。  $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  と消費配分  $(x_1^*, \dots, x_H^*)$  が市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $(d_1, \dots, d_H)$  の下での均衡を成すとは、以下の 2 条件が満たされることをいう:

1. 任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して、  $x_h^* - d_h \in M$  と  $p(x_h^* - d_h) \leq 0$  が成立する。

さらに、任意の  $x_h \in X_h$  に対して、もし  $x_h >_h x_h^*$  および  $x_h - d_h \in M$  が成り立つなら、 $p(x_h - d_h) \geq 0$  が成り立つ。

$$2. \sum_{h=1}^H (x_h^* - d_h) = 0.$$

条件 2 は標準的な資源制約条件である。条件 1 は市場化部分空間が表す制約  $x_h - d_h \in M$  および予算制約  $p(x_h - d_h) \leq 0$  の下での費用最小化条件である。広義の不等式  $p(x_h - d_h) \geq 0$  が狭義の不等式  $p(x_h - d_h) > 0$  に置き換えられれば、条件 1 は標準的な効用最大化条件に一致する。また、選好関係の連続性により、もし  $y_h - d_h \in M$  と  $p(y_h - d_h) < 0$  を満たす  $y_h \in X_h$  が存在すれば、費用最小化条件は効用最大化条件を意味する。以下の議論に登場するすべての初期保有量  $d_h$  に対してこのような  $y_h \in X_h$  の存在を保証するためには煩雑な条件が必要なのが、本論文で費用最小化条件を効用最大化条件のかわりに用いる理由である。最後に、選好関係が **1** に関して厳密に増加的なので、任意の均衡状態価格関数  $p$  は  $p(\mathbf{1}) > 0$  を満たすことに注意しておこう。

### III 効率性の定義

本節では市場化部分空間の効率性の定義を与える。先行文献に従い、ここでは 3 種類の定義を、いずれも 3 段階にわけて与える。第 1 段階では、所与の市場化部分空間における消費配分の達成可能性を定義する。市場化部分空間の効率性を定義するにあたって、先行文献が本質的な差異を与えたのはこの最初のステップである。次にパレート改善の概念を二つの市場化部分空間を比較する場合に拡張する。所与の市場化部分空間において「達成可能な」消費配分の集合は無論第 1 段階で定義した達成可能性に依存するので、この拡張にもそれに応じた差異が見られる。最後にこの定義を適用して、市場化部分空間の集合の中で効率的な市場化部分空間を定義する。

定義 2 :  $M$  を市場化部分空間,  $x=(x_1, \dots, x_H)$  は消費配分で,

$\sum_{h=1}^H (x_h - e_h) = 0$  を満たすと仮定する。

- (1) もし任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対し,  $x_h - e_h \in M$  が成り立つならば,  $x$  は  $M$  において Demange and Laroque (1995) の意味で達成可能 (略して DL-達成可能) という。
- (2) もしある  $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  および  $\sum_{h=1}^H c_h = 0$  を満たす  $(c_1, \dots, c_H) \in R^H$  が存在して,  $p$  と  $x$  が  $M$  と初期保有量  $(e_1 + c_1 \mathbf{1}, \dots, e_H + c_H \mathbf{1})$  の下での均衡を成すならば,  $x$  は  $M$  において Hara (1993) の意味で達成可能 (略して H-達成可能) という。
- (3) もしある  $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  が存在して,  $p$  と  $x$  が  $M$  と初期保有量  $(e_1, \dots, e_H)$  の下での均衡を成すならば,  $x$  は  $M$  において Duffie and Jackson (1990) の意味で達成可能 (略して DJ-達成可能) という。

DL-達成可能性は消費配分  $x$  を初期保有量  $(e_1, \dots, e_H)$  から達成する際に必要な財の移転が所与の市場化部分空間  $M$  に属することのみを要請している。特に,  $x$  が均衡において達成されることは要請していない。他方, H-達成可能性は, 初期保有量  $(e_1, \dots, e_H)$  において  $\mathbf{1}$  を消費者間で適当に移転した後の均衡で  $x$  が達成されることを要請している。均衡の定義により

$$x_h - (e_h + c_h \mathbf{1}) = (x_h - e_h) - c_h \mathbf{1} \in M$$

が成り立ち, さらに  $\mathbf{1} \in M$  なので,  $x_h - e_h \in M$  が成り立つ。それゆえ  $x$  は DL-実現可能でもある。DJ-達成可能性は, いかなる移転をも伴うことなく  $(e_1, \dots, e_H)$  の均衡において  $x$  を達成できることを要請している。それゆえ, もし  $x$  が DJ-達成可能なら, H-達成可能である。したがって, これら 3 種類の達成可能概念の中で, DJ-達成可能性が最強であり, DL-達成可能が最弱である。

ここで、H-達成可能性の定義においては1の移転が登場するものの、これを所得（購買力）の移転に置き換えても全く同じ定義が得られることに注意しておこう。この点を確認するために、市場化部分空間  $M$  と所得移転  $(c_1, \dots, c_H) \in R^H$  (ただし,  $\sum_{h=1}^H c_h = 0$ ) の下での均衡を、以下の2条件を満たす  $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  と消費配分  $(x_1^*, \dots, x_H^*)$  の組として定義する:

1. 任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対し,  $x_h^* - e_h \in M$  と  $p(x_h^* - e_h) \leq c_h$  が成立する。さらに, 任意の  $x_h \in X_h$  に対し, もし  $x_h \succ_{\lambda} x_h^*$  および  $x_h - e_h \in M$  が成り立つなら,  $p(x_h - e_h) \geq c_h$  が成り立つ。
2.  $\sum_{h=1}^H (x_h^* - e_h) = 0$ .

このとき、消費配分  $x$  が  $M$  において H-達成可能であることと、 $M$  とある適当な所得移転  $(c_1, \dots, c_H) \in R^H$  の下で  $x$  が上の意味で均衡配分となることが同値であることは容易に示される。それゆえ、H-達成可能性に登場する1の移転は厚生経済学の第二定理に登場する所得移転と同じ役割を持つと言える。

また、配分間のパレート改善の定義を正確に与えておこう。

**定義3:**  $x = (x_1, \dots, x_H)$  と  $y = (y_1, \dots, y_H)$  はともに消費配分で、 $\sum_{h=1}^H (x_h - e_h) = 0$  と  $\sum_{h=1}^H (y_h - e_h) = 0$  を満たすものとする。もし、いかなる  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対しても  $y_h \succ_{\lambda} x_h$  が成立せず、かつ、ある  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して  $x_h \succ_{\lambda} y_h$  が成立するなら、 $x$  は  $y$  をパレート改善するという。

このパレート改善の定義を二つの市場化部分空間の比較に拡張するときに、3種類の達成可能概念のどれを適用するかで、拡張されたパレート改善の意味は異なってくる。

**定義 4 :**  $M$  と  $L$  はともに市場化部分空間であるとする。

- (1) もし  $L$  において DL-達成可能な任意の消費配分  $y$  に対し,  $M$  において DL-達成可能な消費配分  $x$  が存在して,  $x$  が  $y$  をパレート改善するとき,  $M$  は  $L$  を Demange and Laroque (1995) の意味でパレート改善する (略して DL-改善する) という。
- (2) もし  $L$  において H-達成可能な任意の消費配分  $y$  に対し,  $M$  において H-達成可能な消費配分  $x$  が存在して,  $x$  が  $y$  をパレート改善するとき,  $M$  は  $L$  を Hara (1993) の意味でパレート改善する (略して H-改善する) という。
- (3) もし  $L$  において DJ-達成可能な任意の消費配分  $y$  に対し,  $M$  において DJ-達成可能な消費配分  $x$  が存在して,  $x$  が  $y$  をパレート改善するとき,  $M$  は  $L$  を Duffie and Jackson (1990) の意味でパレート改善する (略して DJ-改善する) という。

上の定義では, 3種類の達成可能概念のいずれを適用するにせよ,  $L$  において達成可能な任意の消費配分は  $M$  において達成可能な適当な消費配分によって必ず改善され得ることをもって,  $M$  が  $L$  を改善すると呼ぶことにしている。

最後に, 市場化部分空間の効率性を定義しよう。

**定義 5 :**  $\Xi$  を市場化部分空間より成る集合,  $M$  を  $\Xi$  の元とする。

- (1) もし  $\Xi$  のいかなる元も  $M$  を DL-改善しなければ,  $M$  は  $\Xi$  において DL-効率的といわれる。
- (2) もし  $\Xi$  のいかなる元も  $M$  を H-改善しなければ,  $M$  は  $\Xi$  において H-効率的といわれる。
- (3) もし  $\Xi$  のいかなる元も  $M$  を DJ-改善しなければ,  $M$  は  $\Xi$  において DJ-効率的といわれる。

Duffie and Jackson (1990), Hara (1993), Demange and Laroque (1995) などはいずれも  $\Xi$  は互いに等しい有限次元を持つ  $X$  の部分線型空間全体の集合に一致するケースを考察している。Hara (1993) は、このケースでは  $\Xi$  の任意の元が DJ-効率的である例が存在すること、したがって DJ-効率は市場化部分空間の効率性の尺度として有用ではない可能性があることを示した。

#### IV 効率性概念の相互関係

この節では前節で定義した3種類の効率性概念の相互関係についての命題を提示、証明する。最重要の結果は、選好関係等に関する標準的な仮定の下での DL-効率性と H-効率性の同値性である。また、特殊ではあるが、先行文献でしばしば取り上げられたケースとして、選好関係が 1 に関して準線型 (quasi-linear) な場合を考察する。このケースでは、H-効率性が DJ-効率性を意味することが示される。

この節では、任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対し、 $\succ_h$  は非対称かつ推移的であると仮定する。このとき、任意の有限次元市場化部分空間上に制約された  $\succ_h$  は連続な効用関数で表現されることが知られている。(例えば、Mas-Colell, Whinston, and Green (1995) の第3章を参照せよ。) さらに、任意の有限次元市場化部分空間上の、資源制約条件と個人合理性を満足する配分全体の集合はコンパクトであると仮定する：

仮定： 任意の有限次元市場化部分空間  $M$  および  $d_h - e_h \in M$  と  $\sum_{h=1}^H (d_h - e_h) = 0$  を満たす任意の消費配分  $(d_1, \dots, d_H)$  に対して、以下の3条件を満足する消費配分  $x = (x_1, \dots, x_H)$  全体の集合はコンパクトである：

1. いかなる  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対しても、 $d_h \succ_h x_h$  は成立しない。
2. 任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して、 $x_h - d_h \in M$  が成立する。
3.  $\sum_{h=1}^H (x_h - e_h) = 0$ .

上の3条件を満足するすべての消費配分  $x$  より成る集合が閉集合であることは選好関係が連続であることと  $M$  が有限次元であることから直ちに従うので、ここではこの集合が有界であることが本質的な要請となっている。この仮定は全消費者の消費集合や選好関係が互いにどのように組み合わせられているのかを規定するものなので、各消費者の消費集合や選好関係に直接に関わる、この仮定のための十分条件をふたつ与えておくことは読者の理解の一助となるであろう。その第一は、任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対し、 $X_h = \{x \in X \mid x \geq 0\}$  が成立することである。但しここで  $0$  は確率1で値0をとる確率変数が代表する同値類を表す。 $L^p$  空間が Banach 束であることに基づくこの事実は、Mas-Colell and Zame (1992) の第6.1節で言及されている。また、第二の十分条件は、 $X$  が正規分布に従う有限個の確率変数と1で張られる部分線型空間で、 $X_h$  は  $X$  の閉部分集合、さらに各消費者の選好が絶対的危険回避度  $\gamma_h$  が正で一定の期待効用関数で表されることである。この条件の下では選好は平均  $\mu$  と標準偏差  $\sigma$  のみに依存し、 $(\mu, \sigma)$  上の選好は効用関数  $\mu - 2\gamma_h\sigma^2$  で表現されることから、この事実は簡単に証明される。

次の補題はこの仮定の容易なる帰結である。

**補題1:**  $M$  を任意の有限次元市場化部分空間とする。消費配分  $(d_1, \dots, d_H)$  は  $d_h - e_h \in M$  と  $\sum_{h=1}^H (d_h - e_h) = 0$  を満たすと仮定する。このとき、以下の4条件を満足するような消費配分  $(x_1, \dots, x_H)$  が存在する:

1. いかなる  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対しても、 $d_h \succ x_h$  は成立しない。
2. 任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して、 $x_h - d_h \in M$  が成立する。
3.  $\sum_{h=1}^H (x_h - d_h) = 0$ .
4.  $\sum_{h=1}^H (y_h - d_h) = 0$  と  $y_h - d_h \in M$  を満たすいかなる消費配分  $(y_1, \dots, y_H)$  も  $(x_1, \dots, x_H)$  をパレート改善しない。



証明： 補題 1 に登場する条件 1, 2, 3 を満足する消費配分  $(x_1, \dots, x_H)$  全体の集合を  $Z$  で表すと,  $(d_1, \dots, d_H) \in Z$  が成り立ち, かつ  $Z$  は仮定によりコンパクトである。また,  $\succ_h$  の  $M + \{e_h\}$  への制約を表す連続な効用関数を  $U_h$  と書く。このとき, コンパクト性と連続性により,  $Z$  上の最大化問題  $\sum_{h=1}^H U_h(x_h)$  は解を持つ。この解が上の条件 4 を満足することは容易に示される。(証了)

次に不完備な証券市場の下での, 厚生経済学の第二定理を挙げておこう。証明は標準的な第二定理のそれとほぼ同じである。(例えば, Mas-Colell, Whinston, and Green (1995) の第16章を参照。)

定理：  $M$  を任意の有限次元市場化部分空間とする。消費配分  $(x_1, \dots, x_H)$  は補題 1 の条件 2, 3, 4 を満たすものとする。このとき, ある状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  が存在して,  $p$  と  $(x_1, \dots, x_H)$  は市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $(x_1, \dots, x_H)$  の下での均衡を成す。

証明： 任意の  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して,  $Z_h = \{z_h \in M \mid x_h + z_h \in X_h, x_h + z_h \succ_h x_h\}$  と定義し, 更に,  $Z = \sum_{h=1}^H Z_h$  と定める。そうすると  $Z$  は非空かつ凸で,  $0$  を含まない。それゆえ, 分離超平面定理により, ある線型関数  $p: M \rightarrow R$  が存在して, 任意の  $z \in Z$  に対し,  $p(z) > 0$  が成立する。この  $p$  と  $(x_1, \dots, x_H)$  が均衡を成すことを以下で示す。  $\sum_{h=1}^H (x_h - e_h) = 0$  は仮定により成立するので, 費用最小化条件を証明すれば十分である。

そこで, まず任意に  $h \in \{1, \dots, H\}$  をひとつ固定して,  $z_h$  は  $x_h + z_h \in X_h$  と  $x_h + z_h \succ_h x_h$  を満たす  $M$  の任意の元とする。 $\succ_h$  は  $1$  に関して厳密に増加的なので, 任意の自然数  $n$  に対し,  $x_h + z_h + n^{-1}1 \succ_h x_h$  が成り立つ。また,  $h$  とは異なる任意の  $\{1, \dots, H\}$  の元  $i$  に対しては,  $x_i + n^{-1}1 \succ_{x_i}$  が成り立つ。 $1 \in M$  なので

$$(z_h + n^{-1}\mathbf{1}) + \sum_{i \neq h} n^{-1}\mathbf{1} = z_h + Hn^{-1}\mathbf{1} \in Z$$

が成り立つ。したがって、

$$p(z_h) + Hn^{-1}p(\mathbf{1}) > 0$$

が成立する。これは任意の自然数  $n$  に対して成立するので、 $p(z_h) \geq 0$  が成り立つ。これが費用最小化を意味することは容易に示される。 (証了)

以上の準備の下で、次の重要な命題を証明できる。

**命題 1 :**  $M$  と  $L$  はともに有限次元市場化部分空間であるとする。このとき、 $M$  が  $L$  を DL-改善することと  $M$  が  $L$  を H-改善することは同値である。

**証明:** まず  $M$  が  $L$  を DL-改善すると仮定する。 $y$  を  $L$  において H-達成可能な任意の消費配分とすると、 $y$  は  $L$  において DL-達成可能であるから、 $M$  において DL-達成可能な消費配分で、 $y$  をパレート改善するものがある。これを  $d = (d_1, \dots, d_H)$  で表そう。補題 1 により、この  $d$  に対し、条件 1, 2, 3, 4 を満足する消費配分  $x = (x_1, \dots, x_H)$  が存在する。さらに定理により、状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  が存在して、 $p$  と  $x$  は市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $x$  の下での均衡を成す。そこで、各  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して、 $c_h = p(\mathbf{1})^{-1}p(x_h - e_h) \in R$  と定めると、 $p(x_h - (e_h + c_h\mathbf{1})) = 0$  が成立する。したがって  $p$  と  $x$  は市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $(e_1 + c_1\mathbf{1}, \dots, e_H + c_H\mathbf{1})$  の下での均衡を成す。 $\sum_{h=1}^H c_h = 0$  が成り立つから、 $x$  は  $M$  において H-達成可能である。 $x$  は  $y$  をパレート改善し、かつ  $y$  は  $L$  において H-達成可能な任意の消費配分だったから、 $M$  は  $L$  を H-改善する。

次に  $M$  が  $L$  を H-改善すると仮定する。 $d$  を  $L$  において DL-達成可能な

任意の消費配分とすると、補題 1 により  $M$  を  $L$  に置き換えたときに条件 1, 2, 3, 4 を満足する消費配分  $x = (x_1, \dots, x_H)$  が存在する。さらに定理により、状態価格関数  $p: L \rightarrow R$  が存在して、 $p$  と  $x$  は市場化部分空間  $L$  と初期保有量  $x$  の下での均衡を成す。そこで、各  $h \in \{1, \dots, H\}$  に対して、 $c_h = p(1)^{-1} p(x_h - e_h) \in R$  と定めると、 $p(x_h - (e_h + c_h \mathbf{1})) = 0$  が成立する。したがって  $p$  と  $x$  は市場化部分空間  $L$  と初期保有量  $(e_1 + c_1 \mathbf{1}, \dots, e_H + c_H \mathbf{1})$  の下での均衡を成す。 $\sum_{h=1}^H c_h = 0$  が成り立つから、 $x$  は  $L$  において H-達成可能である。したがって、 $M$  において H-達成可能な、ある適当な消費配分  $z$  が  $x$  を、それゆえ  $d$  をパレート改善する。もちろん  $z$  は  $M$  において DL-達成可能であり、 $d$  は  $L$  において DL-達成可能な任意の消費配分だったから、 $M$  が  $L$  を DL-改善する。(証了)

以下の系は効率性の定義より直ちに従う。

系：  $\Xi$  を有限次元の市場化部分空間より成る集合、 $M$  を  $\Xi$  の元とする。このとき、 $M$  が  $\Xi$  において DL-効率的であることと H-効率的であることは同値である。

つぎに、選好関係が  $\mathbf{1}$  に関して準線型であるとき、H-効率性が DJ-効率性を意味することを示そう。以下に準線型性の定義を正確に与えておく。

定義 6： 以下の 2 条件が満たされるとき、消費集合  $X_h$  上の選好関係  $\succ_h$  は  $\mathbf{1}$  に関して準線型であるといわれる。

1. 任意の  $x_h \in X_h$  と  $c_h \in R$  に対して、 $x_h + c_h \mathbf{1} \in X_h$  が成立する。
2. 任意の  $x_h \in X_h$ ,  $y_h \in X_h$  と  $c_h \in R$  に対して、 $x_h \succ_h y_h$  が成り立つことと  $x_h + c_h \mathbf{1} \succ_h y_h + c_h \mathbf{1}$  が成り立つことは同値である。

以下の補題は良く知られているが、その次に登場する命題2の証明に重要である。(Mas-Colell, Whinston, and Green (1995) の問題15.B.8を参照。)

**補題2:** 任意の消費者の選好関係は  $\mathbf{1}$  に関して準線型であると仮定する。 $M$  を市場化部分空間とする。 $(d_1, \dots, d_H) \in X^H$  とする。 $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  と消費配分  $(x_1, \dots, x_H)$  が市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $(d_1, \dots, d_H)$  の下での均衡を成すと仮定する。このとき、任意の  $(c_1, \dots, c_H) \in R^H$  に対し、 $p$  と  $(x_1+c_1\mathbf{1}, \dots, x_H+c_H\mathbf{1})$  は市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $(d_1+c_1\mathbf{1}, \dots, d_H+c_H\mathbf{1})$  の下での均衡である。

この補題に基づいて、以下の命題を証明しよう。

**命題2:** 任意の消費者の選好関係は  $\mathbf{1}$  に関して準線型であると仮定する。 $M$  と  $L$  はともに有限次元市場化部分空間であるとする。このとき、もし  $M$  が  $L$  を DJ-改善するならば、 $M$  は  $L$  を H-改善する。

**証明:**  $y = (y_1, \dots, y_H)$  を  $L$  において H-達成可能な任意の消費配分とすると、定義により、ある  $L$  上の状態価格関数  $q: L \rightarrow R$  および  $\sum_{h=1}^H c_h = 0$  を満たす  $(c_1, \dots, c_H) \in R^H$  が存在して、 $q$  と  $y$  が市場化部分空間  $L$  と初期保有量  $(e_1+c_1\mathbf{1}, \dots, e_H+c_H\mathbf{1})$  の下での均衡を成す。補題2により、 $q$  と  $(y_1-c_1\mathbf{1}, \dots, y_H-c_H\mathbf{1})$  が市場化部分空間  $L$  と初期保有量  $e = (e_1, \dots, e_H)$  の下での均衡を成す。 $M$  は  $L$  を DJ-改善するから、ある  $M$  上の状態価格関数  $p: M \rightarrow R$  と  $(y_1-c_1\mathbf{1}, \dots, y_H-c_H\mathbf{1})$  をパレート改善する消費配分  $x = (x_1, \dots, x_H)$  が、市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $e$  の下での均衡を成す。準線型性により  $(x_1+c_1\mathbf{1}, \dots, x_H+c_H\mathbf{1})$  は  $y$  をパレート改善する。さらに、補題2により、 $p$  と  $(x_1+c_1\mathbf{1}, \dots, x_H+c_H\mathbf{1})$  は市場化部分空間  $M$  と初期保有量  $(e_1+c_1\mathbf{1}, \dots, e_H+c_H\mathbf{1})$  の下での均衡を成す。し

たがって  $(x_1+c_1\mathbf{1}, \dots, x_H+c_H\mathbf{1})$  は H-達成可能である。y は L において H-達成可能な任意の消費配分だったから、M が L を H-改善する。(証了)

以下の系は効率性の定義より直ちに従う。

系： 任意の消費者の選好関係は  $\mathbf{1}$  に関して準線型であると仮定する。 $\Xi$  を有限次元の市場化部分空間より成る集合、M を  $\Xi$  の元とする。このとき、M が  $\Xi$  において H-効率的ならば、DJ-効率的である。

#### V もうひとつの効率性の定義

この節では3種類の効率性の別の定義を与えておこう。この定義は定義2の達成可能性に基づく点で定義5と似ている。しかし、定義4で与えられた市場化部分空間の間のパレート改善の概念を経由しないで、消費配分の間のそれから直接に与えられる点でおおいに異なる。

まず、市場化部分空間よりなる集合における消費配分の達成可能性を定義する。

定義7：  $\Xi$  は市場化部分空間よりなる集合、 $x = (x_1, \dots, x_H)$  は  $\sum_{h=1}^H (x_h - e_h) = 0$  を満たす消費配分とする。

- (1) もしある  $M \in \Xi$  が存在して  $x$  が M において DL-達成可能なら、 $x$  は  $\Xi$  において DL-達成可能という。
- (2) もしある  $M \in \Xi$  が存在して  $x$  が M において H-達成可能なら、 $x$  は  $\Xi$  において H-達成可能という。
- (3) もしある  $M \in \Xi$  が存在して  $x$  が M において DJ-達成可能なら、 $x$  は  $\Xi$  において DJ-達成可能という。

直ちにわかるように、 $x$  が  $\Xi$  において DL-達成可能ならば H-達成可能であり、H-達成可能ならば DJ-達成可能である。

この達成可能性の定義に基づいて、新たに市場化部分空間の効率性の定義を与える。これら新しい効率性を「強効率性」と呼ぶことにするが、この用語法は定義の後で正当化される。

**定義 8 :**  $\Xi$  は市場化部分空間よりなる集合、 $M$  は  $\Xi$  の元とする :

- (1) もし  $M$  において DL-達成可能なある消費配分が、 $\Xi$  において DL-達成可能でないかなる消費配分によってもパレート改善されないなら、 $M$  は  $\Xi$  において DL-強効率的といわれる。
- (2) もし  $M$  において H-達成可能なある消費配分が、 $\Xi$  において H-達成可能でないかなる消費配分によってもパレート改善されないなら、 $M$  は  $\Xi$  において H-強効率的といわれる。
- (3) もし  $M$  において DJ-達成可能なある消費配分が、 $\Xi$  において DJ-達成可能でないかなる消費配分によってもパレート改善されないなら、 $M$  は  $\Xi$  において DJ-強効率的といわれる。

もし  $M$  が  $\Xi$  において DL-強効率的なら、DL-効率的である。逆は一般には成立しない。H-強効率性と DJ-強効率性についても同様である。したがって、定義 5 より定義 8 の方が効率性の要請条件としては強く、それゆえ上の用語法が正当化される。もし  $M$  が  $\Xi$  において DL-効率的だが DL-強効率的でないなら、 $M$  において DL-達成可能な消費配分  $x$  をパレート改善する配分を、 $M$  上での  $x$  の選択から独立に、 $\Xi$  のあるひとつの元において実現可能なものに限定することはできない。無論 H-強効率性と DJ-強効率性についても同様である。

第 IV 節での証明と同じ方法で、以下の 2 命題は証明される。

**命題 3 :**  $\Xi$  を有限次元の市場化部分空間より成る集合,  $M$  を  $\Xi$  の元とする。このとき,  $M$  が DL-強効率的であることと H-強効率的であることは同値である。

**命題 4 :** 任意の消費者の選好関係は **1** に関して準線型であると仮定する。 $\Xi$  を有限次元の市場化部分空間より成る集合,  $M$  を  $\Xi$  の元とする。このとき,  $M$  が H-強効率的ならば, DJ-強効率的である。

## VI 結論

本論文では, 先行文献で与えられた市場化部分空間の効率性の3種類の定義の相互関係を明らかにした。最も重要な結果は, 市場化部分空間上で達成され得る任意の消費配分に基づく効率性の概念とリスクのない債券(または所得)を再分配した後で得られる均衡において達成され得る消費配分のみに基づく効率性の概念が一致することであった。また, 選好関係がリスクのない債券に関して準線型のとき, これらいずれの効率性も, (いかなる再分配をも伴わない)均衡に基づく効率性を意味することも示された。

第IV節の命題1を市場化部分空間の次元が無限の場合に拡張するのは重要である。これは, 連続時間ファイナンスモデルでは, 市場化部分空間は一般には無限次元を持つからである。この際, 資源制約条件と個人合理性を満足する消費配分全体の集合がコンパクトでないことがあるのは良く知られている。これは市場化部分空間上でのパレート効率的な消費配分が存在しない可能性を示している。また, パレート効率的な消費配分が存在する場合ですら, それが債券再分配後の均衡配分として達成される(つまり, 厚生経済学の第二定理が成り立つ)ことを保証するのは自明ではない。しかし, Mas-Colell and Zame(1991)に見られるように, この種の問題の解決法は無次元財空間における均衡解の存在証明の領域で既に与えられているので, 本論文の結果の拡張にはさほどの

困難を伴わないであろう。

#### 参考文献

1. Demange, G., and G. Laroque, "Optimality of Incomplete Markets," *Journal of Economic Theory*, vol. 65 (1995), pp. 218–232.
2. Duffie, D., and M. Jackson, "Optimal Innovation of Futures Contracts," *Review of Financial Studies*, vol. 2 (1989), pp. 275–296.
3. Duffie, D., and R. Rahi, "Financial Market Innovation and Security Design: An Introduction," *Journal of Economic Theory*, vol. 65 (1995), pp. 1–42.
4. Geanakoplos, J., and H. Polemarchakis, "Existence, Regularity, and Constrained Suboptimality of Competitive Allocations when Markets are Incomplete," *Essays in Honor of Kenneth Arrow* (W. Heller, R. Starr, and D. Starrett 編) 第3巻 Cambridge University Press (1986) 所収.
5. Hara, C., "Asset Creation: A General Equilibrium Approach," 博士論文 Harvard University (1993).
6. Mas-Colell, A., M. G. Whinston, and J. R. Green "Microeconomic Theory," Oxford University Press (1995).
7. Mas-Colell, A., and W. Zame, "Equilibrium Theory in Infinite Dimensional Spaces," *Handbook of Mathematical Economics* 第4巻 (W. Hildenbrand and H. Sonnenschein 編) North-Holland (1991) 所収.
8. ダレル・ダフィー著山崎昭・桑名陽一・大橋和彦・本多俊毅訳「資産価格の理論」創文社 (1998).



# 町並み保全と観光に関する一考察

金 川 幸 司

## 1. はじめに

近年、自然景観や町並みの保全に対する認識が高まり、各地で様々な動きが起こっている。これらの運動は、高度経済成長による環境破壊の中で昭和40年代に始まったものであるが、伝統的町並みの多くが消失した今日において、町並み保全の意義は一層高まっているということがいえよう。また、景観には、自然景観と町並みや建物の景観に大別できるが、特に町並みの場合には、そこに居住者の生活の営がある動態保存が原則となっており、その意味では、単体の建物の文化財としての保護とも要素的に異なる面がある。さらに、近年歴史的資源を活用した観光がブームとなっているが、町並み保全にとって観光や集客がどのような意義を持つのかをここでは考察したい。

## 2. 歴史的町並みの分類

歴史的町並みには、多くの分類方法があるが、集落としての成り立ちや、都市としての分類を行う必要がある。すなわち、①内陸や臨海といった属地地形的分類、②豪雪地都市、亜熱帯都市などの気候的分類、さらに、③城下町、門前町、宿場町といった都市の発生が何であったかによる分類、④商業都市、工業都市、観光都市といった現在のその都市の機能が何であるかによる分類、⑤人口規模や人口動態による分類、⑥地方中核都市や地方中心都市といった階層的関係による分類、などである。

歴史的な町並みに関しては、文化庁によって、その歴史的な系譜による分類

(主として上記の③による分類)がなされており、それに基づいて近年行った調査では、全国の620の地区について、表1のような分類がなされている。この中では、宿場町が最も多く、次いで、商家町、城下町、農村集落、港町などの割合が高くなっている。

表1 歴史的町並み地区の種別

	区 分	都市的地域		中山間地域		計	
1	港 町	28	12.0%	34	8.8%	62	10.0%
2	鉾山町	0	0.0%	4	1.0%	4	0.6%
3	山村集落	2	0.9%	27	7.0%	29	4.7%
4	農村集落	17	7.3%	60	15.5%	77	12.4%
5	寺内町	17	7.3%	6	1.6%	23	3.7%
6	在郷町	10	4.3%	21	5.4%	31	5.0%
7	社家町	3	1.3%	3	0.8%	6	1.0%
8	宿場町	48	20.5%	161	41.7%	209	33.7%
9	商家町	60	25.6%	64	16.6%	124	20.0%
10	武家町	21	9.0%	25	6.5%	46	7.4%
11	門前町	21	9.0%	16	4.1%	37	6.0%
12	城下町	46	19.7%	58	15.0%	104	16.8%
13	その他	41	17.5%	33	8.5%	74	11.9%
	計	234	100.0%	386	100.0%	620	100.0%

(出典)文化庁文化財保護部『伝統的集落における歴史的環境整備を中心とした地域活性化方策の調査・検討』,1998

また、その歴史的町並みがどの程度観光客を受け入れているかによって、上記の④の分類の、観光都市、住宅都市、などの分類が可能である。ただ一般的には、大都市ほど、その構成要素が豊富なため、その都市の中に歴史的な町並みが残っていたとしてもそれがその都市全体を規定するものとはならないケースが多いといえよう。

さらに、歴史的町並みには、その保全の主体や保全の経緯による分類も可能である。これは、町並みをハードとして捉える立場からは、あまり関係ないのかもしれないが、文化面の保全内容を左右するし、今後の町並みの行方に大きな影響を与えるものと考えられる。町並みの保全は、開発に対するアンチテーゼとして地元の住民が立ち上がる形で運動が始まるケースが多いが、この場合にも、建築家や有識者などの外部の人が地元と結びついて運動が進むケースと、自治会などの地元組織が中心となって運動が展開されるケースがある。町並み保全には、所有権やライフスタイルへの制約といった問題がつきまとうため、文化や伝統を守っていこうとする地域住民の結束が要求され、その意味では、祭りを遂行する主体的な組織としての屋台組などが景観保全に大きな役割を果たしている例も多い<sup>(1)</sup>。

また、行政が歴史的な資源に着目して景観条例を制定するケースが多いが、このような行政主導型の場合にも、地元で保全活動に熱心な住民組織が存在する意義は大きく、町並み保存は住民の動きと深く連動しているといえる（文化庁文化財保護部、1998、pp.13）。

### 3. 景観保全についての主体別の考え方の相違

ここでは、景観保全について、主体別の考え方の違いを述べることにする。なぜならば、町並みの場合、居住者の生活の利便性や建物の不動産としての価値の問題など、様々な要素が複雑に絡み合うため、各論ベースの話になると、立場によって見解が相当に異なるからである。

---

(1) 例えば、岐阜県古川町では、古川祭における屋台を保存・管理する屋台組の景観保全に対する発言力が強いという（1999年8月の同町まちづくり振興課へのヒアリングによる）。また、高山市においても、高山祭における屋台組に関して同様のことが指摘されている（1999年8月の同市教育委員会へのヒアリングによる）。

### 3. 1 地域外の第三者

地域外の第三者とは、町並みに思い入れを持つ建築などの専門家や一般の人々、さらには、その地域への観光客などを指す。これらの人々は、その地域の景観を他地域と比較したりして客観的な評価が可能であるが、そこで生活しているわけではないから、景観を保全することによる生活上の不便さなどに関しては、概して無関心である。このため、これらの人々は、居住者は景観保全のための犠牲を甘受すべきだ、という意見になりやすい。町並み保全活動について、これらの外部の人が地域内の一部の人と結びついて強引に景観保全運動を展開する場合には、居住者の反発にあって運動が停滞するケースも多く見られる。また、地域外といっても当該伝統的町並みが存在する自治体内の人と自治体外の人では利害の違いが見られる<sup>(2)</sup>。

### 3. 2 地域内居住者

これらの人々は、主に、「観光関連事業者」と「非観光関連の居住者」に大別して考えることができる。前者では、景観にマッチした伝統的な建築物を維持することが自己の事業にとって不可欠の要素であり、そのまま経済的な利益に結びつくことが多いのに対して、後者では、直接的なメリットが得られるわけではない。また、通常の居住者でもその土地のかつての文化や伝統を体現している高齢者と現代的なライフスタイルを優先しがちな若者とは、景観保全に対する意識が異なることが多い。

### 3. 3 その他

景観保全は、その地域が置かれている社会・経済的状况によっても大きく異

---

(2) 景観保全地区では、文化庁、建設省などの各種公共事業が行われることが多いが、特定地区に事業が集中する点に関して、同一自治体内の地域全体のバランスから、他地区から反発が出てくることが多い。

なる。一般的には、過疎に悩まされ、観光等による以外に生計を維持する方法が困難な地域では、景観維持に対するインセンティブは高い。それに対して、大都市近郊地域で開発圧力の強い地域では、景観を維持するのは困難である。また、大都市近郊では、観光などの手段によらなくとも、都市への通勤等で十分に生活が維持できるのであって、保全へのインセンティブは弱くならざるを得ない。

さらに過疎化等によって空き家が増加すると、補修等に関していくら助成措置が講じられても、所有者によって手が加えられない限り、景観を維持するのは困難である。近年、空き家や空き店舗の増加が各地で問題となっており、全国から空き家のオーナーを募集したり<sup>(3)</sup>、中心市街地活性化法によるTMO（Town Management Organization）が空き店舗の賃貸の仲介を行う事例も見られる<sup>(4)</sup>。

#### 4. 景観保全とコスト

景観保全を行うことは、コストが伴うのであり、結局誰がどのような形でそれを負担するのかという問題になる。この点をまとめると、第1は、広く一般国民から強制的に負担してもらう方法であり、税による負担である。伝統的建造物群保存地区や景観形成地区に対する立て替え等の補助金はこれに該当する。この場合は、国の財源で行うように広く一般国民が負担する場合と、自治体の財源で行うように、その町並みが存在する自治体住民が負担する場合に分かれる。第2は、利用者負担である。観光客や来訪者など、景観を享受する人々

---

(3) 1977に九州では最初に伝統的建造物群保存地区に選定された宮崎県日南市の飢肥地区では、所有者の高齢化などに伴い空き家が増加している。同市がインターネット等を通じて空き家の仲介情報を流したところ100件近い問い合わせが寄せられた（西日本新聞、1998. 2. 16）。

(4) 例えば、表3の出石町の事例を参照。

に負担してもらう方法である。これは、具体的には、入場料を課す場合、施設などに募金箱を設置して寄付金を募る場合などが考えられる。第3は、国民の共感に訴えるものである。ナショナル・トラスト運動に対する寄付金などは、この例に該当する。この場合も、保全資産の存在する地域内を中心に保全を訴え寄付を募る場合と、広く全国民に呼びかけるような都市型募金に分かれる。第4は、伝統的な町並みに居住する人々自身に負担を課す場合であり、純粋な場合は、土地利用規制のみを行い、建て替え助成などは一切行わない場合がこれに該当するだろうが、補助金が交付されてもその割合が少なければ、この形態に近くなる。

また、景観保全には、地域社会にある程度の経済的“ゆとり”が存在することが実際には必要である。農業や林業などの生業が衰退し、地域の過疎化が進行しており、空き家が増加しているといった状況では、町並み保全どころではない。また、“ゆとり”は、時間的なゆとりもその要素として入ってくる。例えば、阪神・淡路大震災後、多くの伝統的家屋が被害を受けた宝塚市の小浜宿では、行政からの指導にも関わらず、多くがプレハブ等の新しい様式の家屋に建て替わってしまった。市の担当者によると、住民が仮設住宅や県外の公営住宅等に仮住まいし、一刻も早く元の家を再建したいと考えているときに、市からの指導が十分に受け止められる状況になかったという<sup>(5)</sup>。

## 5. 保全のための観光化と観光のための歴史的資源の活用

### 5. 1 保全の立場から見た観光化

#### (1) 観光に対する考え方

---

(5) 宝塚市都市復興部都市デザイン担当からのヒアリングによる。なお、阪神・淡路大震災においては、宝塚市小浜宿のような、被災地域内にある市の景観条例のみによる指定地区では、市の単独助成、(財)兵庫県都市整備協会の助成、そして阪神・淡路復興基金を原資とした景観ルネッサンス・まちなみ保全事業による助成が行われた。さらに神戸市北野町のような伝統的建造物群保存地区では、これらに加えて国から特別の財源措置が講じられた。

保全サイドから見ると、観光化は、保全資産を広く一般に公開するといった問題であり、一般に“活用”という言葉が使われている。文化財保護法では、文化財の“公開”という言葉が使われており、自治体が公有化した文化財などが公開されているケースが多い（中村，1999，pp.75-76）。

さらに、保全サイドからは、観光化することは保全に逆行するものであり、観光化はできれば避けたい問題として捉えられることが多い。このため、“観光”という言葉はどちらかというマイナスのイメージとして捉えられているといえよう。

## (2) 保全側から見た観光化のメリット

ただ現実問題としては、観光化によって保全が実現する面があり、この点から観光化のメリットをまとめると、次の5つ程度が考えられる。

第1は、過疎化が進み、生活を維持する手段がなくなりつつある地域にとっては、観光化は背に腹を変えられない問題として捉えられるという点である。歴史的資源を保全し、それを観光化することによって、旅館、土産物屋、飲食店等の観光事業者として生活の糧を得ることができる。

第2は、観光によって多くの来訪者を呼び、町並み等を見てもらうことにより、その地域の景観保全に対する一般の理解を得ることができる可能性がある点である。また、近年のエコ・ツーリズムなどにはこういった環境教育といった視点が含まれているといえよう。

第3は、観光関連事業者の場合には、売り上げの増加等、自らの経済的メリットにつながるため、補修等に対するインセンティブが一般の居住者よりも高い点である。補修に対する補助などは、文化財や伝統的建造物群保存地区、景観条例の景観形成地区で行われているが、負担を十分にまかなうには至っていないのが現状である。このため、空き家となり放置されてしまうと、怠慢による破壊が発生する。このようなことを防ぐためには、保全することが何らかの

経済的メリットを持つ必要があり、観光化はこのようなメリットにつながるといえよう。

第4は、観光で得た収入を保全資金に回せる可能性があるという点である。例えば、岐阜県の白川郷では、合掌集落の茅葺き屋根を維持するには通常と比較して多額の費用がかかり、各種の補助を得たとしても、非観光事業者にとって大きな負担となっている。そこで、財団法人をつくり、観光客の駐車料の半分を財団が持つ景観基金に組み入れ、それを原資として非観光事業者に上乘せ助成を行っている。

第5には、観光化により全国から注目されるに至って、地域住民が自分たちの有する文化や町並みに対して誇りを持ち、さらなる保全活動に生かせる可能性があるという点も考えられよう。

### (3) 観光化のデメリット

ただし、保全する側にとって観光化はいくつかの問題点を発生させることを考慮する必要がある。

第1は、居住者との関係である。通常の居住者にとっては、上記のような観光化のメリットはあるものの、住宅地としての環境が阻害されることは避けたい。このような視点は、もともとそこが住宅地であり、古い町並みが脚光を浴びて観光化が進んだ地域で特に見られる。例えば、神戸市北野町山本通地区は、明治の開港によって多くの外国人がその地区に居住し、西洋風の建築物が数多く存在する地域であるが、つい近年までは静かな住宅地であった。ところが、1977年にNHKが連続ドラマでこの地を取り上げたのがきっかけとなり、大規模な観光ブームが巻き起こった。その結果、多くの観光客が押し寄せ、居住者の庭に入り込んだり、家の中を覗くといった事態が発生した。

第2は、観光化に成功すると、観光関連事業者の発言力が強まる点である。町並み保全は、開発へのアンチテーゼとして住民運動から起こることが多い。



そのような場合には、観光化そのものを否定するか、あるいは、無原則な観光化は行わないのが通常である。しかし、ひとたび観光地として成功し、多くの観光客が訪れ出すと、観光関連事業者の数も増してくる。その中には、地域内の人々の転職もあるが、地域外から移り住んで開業する人も出てくる。このような人々が多数を占めだすと、保全と観光の関係が逆転してしまう恐れがある。つまり、保全資産の活用として観光を考えていたのが、観光のための観光に目的が転化してしまうことである。そこでは、短期的利益をねらった事業者の行動が全面に出てしまい、地域の文化が損なわれる可能性が強い。例えば、観光地として大成功を収めた大分県の湯布院でも近年このような問題が顕在化しているといわれる（岡部，1999，pp.38-45）。

第3は、保全のために観光を考えるといっても、ある程度の集客を見込むためには、資源のグレードやまとまり、そして、交通アクセスの利便性が必要である。観光から得た収益を保全資金に回すなどということは、ある程度の来訪者のまとまりが必要であり、そうでなければ、施設の公開とその運営コストを考えると費用倒れになり、かえって赤字を抱えるということになりかねない。

## 5. 2 観光の視点から見た町並み

観光サイドから見た歴史的町並みに対する考え方は、比較的単純である。町並みはその地域の歴史的資源であり、差別化されにくい固有の資源ということになる。例えば、1980年代後半のバブル期には、全国各地でホテル、ゴルフ場、温泉、といった金太郎飴型のリゾート計画が立案された。これらは、自然の地形、風景、交通アクセスなどの問題はあるにしても、どうしてもその地域でしか成立しないものではなく、模倣や追随を許しやすいものであった。また、同様にテーマパークも同時期に全国各地で数多く作られたが、その地域と何の関係もない〇〇村といったコンセプトのものが多く見られ、これらも他地域での模倣を許しやすいものであった。この点、歴史的資源を活用した観光化の場合

には、これらとは異なって、他地域との差別化を図りやすい。

ただし、歴史的資源としての町並みを観光資源として活かす場合にも後述するように、観光目的地としてのマーケティングをしっかりと行うことが必要である。また、集客を目的にして人を呼べる資源性のある町並みは現実にはそれほど多くないということを認識する必要もあろう。

さらに、町並み観光には、その資源的制約から収容数に内在的な限界があるということである。人為的に囲い込んだテーマパークであれば、土地を買収するなりして規模を拡張する方法もあるが、町並みの場合は、地域が限られていること、居住者との関係上あまり多くの混雑を許容するわけにはいかないこと、町並みの持つ静かなたたずまいという特性と多くの観光客はそぐわない側面を持つこと、などの点から、一定の制約が存在する。このため、観光地としての無理な拡大は、保全資産のオーバーユースや地域全体としてのオーバーキャパシティの問題を引き起こし、静かな町並みを楽しもうとする人が減少するなど、来訪者の質が変化してしまうことが考えられる。

表2 属性別に見た観光と保全の関係

属性	観光から見た側面	保全から見た側面
資源（町並み）	・集客のための資源	・保護すべき客体
公開の意義	・集客への寄与	・教育的意義 ・保全や保全運動への理解
観光収入の意義	・目的 ・事業の継続 ・地域の活性化	・手段 ・保全に対する利用者負担 ・過疎化の防止 ・生業の確保 ・事業者にとっての保全へのインセンティブ
観光化の課題	・混雑等による観光地としての魅力の減少 ・来訪者の質の変化	・景観の阻害 ・居住者への生活侵害 ・地域文化の破壊

## 6. 保全型観光の事例

ここでは、歴史的資源としての町並みを観光に活かしている国内外の事例を取り上げ、それぞれどのような特徴と課題を有しているのかを見ることとする。

### 6. 1 ナショナル・トラスト（イギリス）

英国のナショナル・トラストは、1895年に設立された団体であり、当時のイギリスの開発や工業化を憂慮し、危険にさらされた田園地帯や建造物を取得し保護するための団体として設立された。そして、現在、イングランド、ウェールズそして北アイルランドに27万ヘクタールを超える田園地帯と920キロメートルの自然海岸線、300ヶ所以上の建造物や庭園を資産として保全している。保全の手段としては、所有権の取得、賃借、保全誓約、協定の方法によっている。

小さな組織から始まった英国のナショナル・トラストがこれほど発展した背景には、団体への寄付金に対する免税措置、贈与・遺贈者への相続税の免除、さらに、保全資産の強制執行からの除外、などの措置があった。さらに、英国のナショナル・トラスト法では、1907年に保有財産に対する入場料の徴収権などを付与したが、これは、資産の管理・保存、公開に多大の費用がかかるからであり、ナショナル・トラストでは入場料収入を管理運営費に充当している（木原，1998，pp.52）。

会員数は、1970年に25万人であったものが、1998年末には255万人となり、過去30年間に飛躍的に増加しているが、その背景には、環境問題が世界的に注目されるようになったことと、文化観光の機運が高まって来たためといわれる（木原，1998，pp.49）。しかし、これほどの会員数の増加は、ナショナル・トラストがとっている会員のプロパティへの無料入場資格のためであり、その意味では、会員の性格がかつてと比べて変わってきているといわれる（西村，

1997, pp.69)。また、こういった層の会員確保には、所有する資産が優れていることと、団体が保全している資産の数が一定規模以上であることが必要であり、このため当団体は、ある程度の集客性が見込める国民的価値のあるプロパティを慎重に選定している。

また、ナショナル・トラストでは、観光(「保全資産の公開」という言葉で表している)に関するマーケティングセクションを設けて、旅行者者とタイアップし、広く観光客の受け入れを行っている。ただし、自然景観の場合は季節によって入場を制限したり、歴史的な資産の場合でも、大勢で人が押し寄せないように入場を制限するなど、保全資産のオーバーユースや地域社会への負荷には気を使っている<sup>(6)</sup>。

イギリスのナショナル・トラストは、成功した団体であるが、その要因としては、①ナショナル・トラスト法により法制度上有利な地位を与えられていること、②ある程度話題性と集客性のある国民的資産を保全しており、寄付、会費、入場料から運営費の多くをまかなっていること、③保全資産のプロモーション活動などに優れており、その背景としてしっかりしたマーケティング部門を組織内に確保していること、などがあげられる。

ただし、当団体は、あくまでも買い取り手法が中心であり、建造物の場合は、城や貴族の館など単体の建物の買い取りを行っているものであり、町並み全体の保全を対象としているわけではない。

## 6. 2 エコ・ミュージアム (フランス)

エコ・ミュージアムは、1960年代のフランスにおける地方文化の再確認と中

---

(6) 例えば、ビートルズが1950年代に住んでいたアパートを買い取り、1998年から公開しているが、周辺に多くの人が居住しており、観光客が押し寄せることを避けるため、リバプール市内のスピーク・ホール(ナショナル・トラストの保護資産建物)から予約制でミニバスを運行し、ガイドによる案内を行っている。

中央集権排除という思想に基づいて誕生したもので「生活・環境博物館」と訳されており、1992年現在フランスで45存在するとされている（青丹研究所、1996、pp.40）。その基本理念は、「地域及び環境における人間の博物館」を意味するものであり、一定地域の人々が自らの地域社会を探究し、未来を創造するための総合的な博物館である。いかえれば、人々の生活と、その自然、文化及び社会環境の発達過程を史的に探求し、自然及び文化遺産などを現地において保存、育成、展示することを通して当該地域社会の発展に寄与することを目的とする新しい理念を持った総合博物館といえる（青丹研究所、1996、pp.10）。

日本エコミュージアム研究会会長の新井氏によると、フランスにエコ・ミュージアムが誕生した背景として、①エコ・ミュージアムの創設者であるジョルジュ・アンリー・リヴィエールの存在、②20世紀後半の中央集権から地方分権への流れ、③1967年の地方自然公園25カ所の創設とエコ・ミュージアムの誘致、④1970年頃の住民の地域文化復興運動とエコロジー運動の発展、の4つの要素を上げている<sup>(7)</sup>。

エコ・ミュージアムの対象地域は地域全体であるが、具体的な構成要素は、①コア・ミュージアム（中核施設・博物館）、②サテライト・ミュージアム（衛星博物館・園）、③ディスカバリー・トレイル（発見の小径）である。

エコ・ミュージアムは、フランスで発展した概念であり、その内容は第1に、既存の博物館のように箱形ではなく、また、屋外博物館と違って資源をその場所でそのまま保存展示するものであるということ。第2に、保全のための運動そのものを指している面があること。つまり、住民が主体となってその地域の記憶を探り出すという保全運動そのものを指している点である。さらに、エコ・ミュージアムの概念が出てきたのは、1960年代であるが、当時、中央主権から地方分権への流れの中で、既存の博物館に対する反省の中から出てきてお

---

(7) エコミュージア国際シンポジウム、1996. 9. 21、講演資料集より

り、フランスにおける住民参加、変革といった運動としての側面を持っていること。第3に、フランスでは、民間非営利組織である非営利社団(association)<sup>(8)</sup>が推進組織となっていることが多い点である。我が国でエコ・ミュージアムの概念が紹介される場合、第2と第3の点が強調され、新しい博物館、観光資源、景観保全、住民運動などのキーワードに絡んで、その意味が様々に語られている。

我が国でエコ・ミュージアムが注目されているのは、①外部資本による観光開発ではなく、地域による内発的な開発であること、②住民を含んだ地元の組織がそのコンセプト設計から運営にまで参加していること、③環境と調和した地域活性化の手法であり、なおかつ雇用開発効果があること、などに求めることができよう。

エコ・ミュージアムはフランスで発展した概念であり、多分に哲学的でわかりにくい要素を含んでいるといえる。ただし、①地域の文化の再発見という要素を含んでいること、②単体の建物の保存活用だけではなく、まち全体の動態保存を目的としていること、③集客を第一義的な目的としてるわけではないこと、などから、わが国の町並み保存にとって参考になる視点を数多く含んでいると思われる。

### 6.3 国内の町並み保全と観光の事例

次に、国内の歴史的町並みの保存事例と観光との関係を見ることとする。以下では、6つの事例を上げたが、集落としては、山村集落、城下町、港町、寺内町などが含まれている。また、何れの地区も、伝統的建造物群保存地区に選定されているか、自治体の景観形成条例の指定地区となっており、建て替えや

---

(8) フランスでは、非営利社団(association)資格は比較的容易に取得でき、全国で70-80万の組織が存在している(川井, 1996, pp.129)。

補修に対して何らかの助成がなされている。また、何れの地域も景観を保全するための地元の住民団体が存在している。ここでは事例を観光型と非観光型に分けたが、元々これらについての明確な基準があるわけではない。ただ、観光型では、来訪者向けの土産物屋が地区内に数件以上見られるのに対して、非観光型では、ほとんど見られない。

観光型の中で白川郷は、合掌造りという資源としての希少性が高いことと（世界遺産に登録されたことでそれが一層高くなった）、道路の開通でアクセスが高まったことが観光地としての成功要因にあげられる<sup>(9)</sup>。また、出石町は、阪神間からの時間距離の近さという立地上の優位点を持ち、出石そばを町並みと組み合わせ、城之崎温泉の立ち寄り地として成功している。また、神戸市の北野町は、市の巧みなプロモーションにより港と異人館というエキゾチックなイメージを作り上げたこと、さらに、都市の中の様々な集客施設の中の一つの立ち寄りスポットとして観光地として成功している。

非観光型は、何れも地元住民が観光化を望んでいない点が共通点としてあげられる。特に、大都市近郊の宝塚市小浜宿や富田林市寺内町では、大阪を中心とする大都市への就業者が多く、住宅地としての色彩が強い。赤穂市坂越地区の場合は、どちらかという行政主導型で景観保全がなされてきたが、深刻な過疎化の問題にも直面しておらず、地元は急激な観光化を望んでいない。

---

(9) ただ、近年は、従来の民宿中心の宿泊滞在型から、土産物、飲食店中心の通過日帰り型へと観光形態が大きく転換している（西山・三村，1995. pp.159）。

表3 国内の町並み保全と観光化の事例

	事 例	集落の 区分	地区の指定	保全活動の内容	観光化の状況	観光客 数
観	白川郷 (岐阜県 白川村荻 町)	山村集 落	伝統的建造 物群保存地 区、世界遺 産	合掌造り集落としての国民的 な資産で、現在合掌造り家屋が 59件ある。1965年頃集団離村が 発生し、合掌造り家屋の減少が 著しくなったことにより、住民 の保存意識が高まり、「白川郷 荻町集落の自然環境を守る会」 が発足した。1971年に伝統的建 造物群保存地区の選定を受け、 1995年に世界遺産に登録され た。県の出資と寄付金によって 設立された(財)世界遺産白川 郷合掌造り集落保存財団が、非 観光従事家屋の茅葺き屋根のふ き替え資金を上乗せ助成してい る。また、(財)日本ナショナル ・トラスト協会が一部の家屋を ヘリテージセンターとして所有 している。	集団離村の発生などにより、 地元住民は合掌造りの保存とと もに、観光化に地域の将来を託 すことを決意した。その後、観 光地として成功し、過去30年間 の村の人口は横ばいで推移して いる。近年は通過型の立ち寄り 観光地としての色彩が強く、土 産物屋の数が増加しており、景 観阻害の問題が深刻化してい る。東海北陸自動車道が数年さ らなる増加が見込まれる。大規 模な駐車場を集落の対岸に確保 し、(財)世界遺産白川郷合掌造 り集落保存財団が管理を受託し ている。	1,083 千 人 (平成 10年 度)
	出石(兵 庫県出石 町城下町 地区)	城下町	景観形成地 区(兵庫県)	町割は、江戸時代の千石氏の 時代に形成される。明治に入って 大火のため町のほとんどが消 失するが、その後以前の町割り のまま家屋が再建された。1987 年に兵庫県の「都市景観の形成 等に関する条例」による都市景 観形成地区に指定され、建て替 えや補修に対しては(財)兵庫 県都市整備協会と、町からの助 成制度がある。また、街なみ環 境整備事業など、景観形成関連 の事業を実施している。地元消 費者向けの商店では、空き店舗 が目立っており、中心市街地活 性化法のTMOである(株)出石 まちづくり公社では、空き店舗 の斡旋を行っている。1988年 に、住民組織である「出石城下 町を活かす会」が設立されたが、 どちらかという観光事業者と の関係が強く、活用面に力点 が置いた活動を行っている。	江戸時代に伝えられた出石そ ばを観光資源として打ち出し、 昼食をはさんだ、城ヶ崎温泉の 立ち寄り観光地として成立して いる。また、観光化はどちらか という行政主導型で進められ た。観光客は1970年代後半から 急速に増加し、年間100万人前 後で推移し、ほとんどが日帰り 客である。そば屋は現在も増加 しており、1997年現在47件を数 えている。また、町並み関連の 公開施設で入館できるものは、 家老屋敷、武家長屋資料館、町 立資料館などである。	988千 人(平 成9年 度)
型	北野町山 本通地区 (兵庫県 神戸市)	洋館群	伝統的建造 物群保存地 区	明治開港以降、外国人の居留 地として欧風建築物が多く建ち 並んだ。観光化されたのは、19 70年代後半からであり、それま では閑静な住宅地であった。現 在でも住宅地としての色彩が強く、 観光と住宅地としての環境 の調和を守るため、地元の住民 組織である「北野・山本地区を まもりそだてる会」と市との間 で月1回の会合が持たれている。 神戸市は、行政基金としての 「ふれあい景観基金」を1990 年に設置した(1998年より、「ま ちづくり基金」に統合)。	1977年にNHKの朝の連続ド ラマで取り上げられたことによ り、ブームが起り急速に観光化 した。公開異人館は現在14館 で、うち、3館は市の所有、そ の他は民間業者や個人が所有し 公開している。また、阪神・淡 路大震災によりほとんどが被災 したが、国からの財源措置が講 じられたほか、景観ルネサンス ・まちなみ保全事業として阪 神・淡路復興基金からの助成が 行われた。また、「まもりそだ てる会」が中心となり、民間基 金である「異人館基金」を設置 している。	1,660 千 人 (平成 10年 度)



## 町並み保全と観光に関する一考察（金川）

	事例	集落の区分	地区の指定	保全活動の内容	観光化の状況	観光客数
非	坂越（兵庫県赤穂市坂越）	港町	景観形成地区（赤穂市）	17世紀後半から回船業の発達により発展してきた港町であり、旧庄屋などの古い町並みが維持されている。市の「都市景観の形成に関する条例」により、1992年に市街地景観形成地区に指定された。建て替えや補修に対しては、市の助成と（財）兵庫県都市整備協会からの助成がある。また、街並み環境整備事業に取り組み、道路舗装、電柱の地中化などに取り組んでいる。住民組織としては、条例の地区指定に際して結成された「坂越地区景観対策協議会」が発展して、「坂越のまち並みを創る会」が1992年に結成された。自治会を母体とし、住民の合意形成主体としての力量は高く、行政との関係も良好である。同会は、事務局を坂越まち並み館内に置いているが、同館はヘリテージセンターとしての役割を果たしている。	近年はリュックを背負った熟年者の来訪が増えているが、地元は観光化に対しては、慎重な姿勢を崩していない。しかし、来訪者から地域の案内の要請が多く、案内ボランティア養成講座を開く予定のほか、「創る会」として朝市の開催などを検討している。施設として現在公開されているのは、重要文化財である旧坂越浦会所と坂越のまち並み館である。地区内に、土産物屋、観光客向けの飲食店等はなく、まち並み館を来訪者の休憩所に充てている。「創る会」の会長は、会の目的は観光でも保全でもなく、まちづくりであると述べる。	4.6千人（旧坂越浦会所への平成9年度の入館者数）
	小浜宿（兵庫県宝塚市小浜）	寺内町、宿場町	景観形成地区（宝塚市）	室町時代に寺内町として開け、江戸期に西宮、有馬、京伏見の三街道が交わる宿場町として栄えた。阪神間の都市化の圧力の強い地域であり、古い町並みの中にマンション等が建設されるに及び1970年代後半に現在の「小浜の町並みを愛する会」の前身である「歴史研究会」が有志により結成された。市では、都市景観条例を制定し、1994年に都市景観形成地区に指定、市及び（財）兵庫県都市整備協会から建て替えや補修に対する助成が行われている。阪神・淡路大震災により30件程度あった伝統的建造物の多くが消失し、プレハブ等の家屋に建て替わった。本地区の住民組織である「小浜の町並みを愛する会」は、自治会組織を母体とせず、運動体的色彩が強い。当地区では現在、街並み環境整備事業が行われている。	同地区の公開施設は、現在のところ、小浜宿資料館だけであり、地区内には土産物屋や観光客向けの飲食店はない。市では現在、来訪者が立ち寄れる集客性のある施設である製作工房館の建設を計画している。休憩所がないため、来訪者のうち希望者には、自治会館を利用してもらっている。また、地区では、資料館の開館を契機に時代風行列を中心とする「小浜宿まつり」を1994年から開催している。	17千人（資料館への平成10年度の入館者数）
型	富田林寺内町（大阪府富田林市富田林）	寺内町、在郷町	伝統的建造物群保存地区	戦国時代に寺内町として成立し、江戸時代には、商業都市として栄えた。1980年代半ば頃から、市域全体に無秩序なミニ開発が増加、当地区においても、建て替え要望が強くなった。市では、1987年に「富田林寺内町地区町並み保全要綱」を定め、町屋の修復補助や開発業者との協議を行ってきたが、1997年に、伝統的建造物群保存地区に選定された。住民組織である「富田林寺内町をまもり・そだてる会」が1994年に結成されており、市立寺内町センター内に事務局を置いている。また、同センターは、ヘリテージセンターの役割を果たしている。	伝統的建造物群保存地区選定後の見学者はそれほど増加していない。地元では、観光化して欲しくないという意向が強く、市は積極的な観光化を考えていない。現在、公開施設は重要文化財の旧杉山家住宅と市立寺内町センターのみである。土産物屋や観光客向けの飲食店等は地区内にはない。ただ、市では、来訪者の便宜を図るため、近隣に駐車場を確保しているほか、来訪者の休憩場所の要望等が多いため、そのための受け入れ施設の整備を検討している。	約20千人（平成10年）

(出典) 行政資料及びヒアリング等によって筆者作成

## 7. 保全型観光と都市マーケティング

### 7. 1 都市マーケティングの概念

都市マーケティングは、都市を一定のプロダクツ (products) と捉え、それが市場の中で交換されており、そこにはマーケティングの考え方を基本的には当てはめることができるとする概念である<sup>(10)</sup>。

こういったマーケティング概念は、オランダを中心に1980年代から西欧諸国で議論されてきた。アシュワースは、近年の西欧諸国の公共計画に従来の供給志向から需要志向への明確な変化を読みとることができると述べる (Ashworth & Voogd, 1990, pp.65) が、その背景には都市間競争の激化がある。右肩上がりの経済構造が終焉し、分権社会の胎動の中で、近年の我が国においてもこのような考えが当てはまる側面が強まっていると思われる (堀野, 1997, pp.92)。

都市が商品として市場の中で交換されるとしても、それは、一般のものの売買のように、物理的な実体に対する所有権の交換ではないし、都市サービスの排他的権利の購入や借り受けでもなく、単なる制限的権利や非排他的使用権の移転にすぎない。また、提供される財に関しては、公共サービスのような公共財の場合もあれば、個別企業の提供する私的財の場合もあり、物の場合もあればサービスの場合もある。販売主体としては、行政だけではなく、民間非営利組織、民間企業、などが含まれる。さらに、需要主体としては、居住者、潜在的居住者 (その都市に将来移り住もうとしている人)、旅行者、企業等の投資家などに分類することができる。

---

(10) マーケティング概念の広がり と都市マーケティングとの関係については、金川, 1995, pp.43-44参照。

## 7. 2 都市マーケティングの必要性

都市マーケティングは、単なる地域のプロモーションとは異なり、そこでは、①状況分析（環境分析、資源分析）、②地域目標の設定、③地域戦略の設定、④ターゲットの設定、⑤地域ポジショニングの設定、⑥マーケティングミックス戦略、⑦地域組織の形成、⑧マネジメントサポートシステム、といった流れがとられる（Heath & Wall, 1991, pp.12）。

都市マーケティングは、個別サービス主体による個別マーケティングとは異なる。ただし、現実には観光開発主体が個別の民間企業であり、観光地全体のマーケティングが実施されないことが多く、①観光地の観光施設開発が観光地全体のコンセプトに合っていないケースが見られること、②採算重視の観光セリングが行われ、観光マーケティングが十分に行われず、リピートを前提としない近視眼的な観光セリングが行われがちであるということ（長谷, 1996, pp.4）、③景観や生態系の破壊といった物理的な環境破壊と、“観光公害”という言葉に象徴されるように、特に、元々住宅地であるところが観光開発されることにより、地元住民の生活に支障をきたす、といった点があげられている。これらについて、観光開発の主体が営利企業である場合には、利潤動機に基づき需要創造を行うマネジリアル・マーケティングを実施したことからすれば当然の帰結であるという指摘もなされている（堀野, 1997, pp.109）。

都市マーケティングの対象となる商品は、個別企業の提供する観光商品の集合体及び総体としての都市である。個別企業にとっては、外部環境にすぎない都市のイメージなどもここでは、マーケティング対象の“商品”そのものとなる。また、個別企業にとっては、統制不可能な外部環境にすぎない要素の多くも、マーケティング対象として取り込まれるため、都市マーケティングは、持続可能な観光地を目指し、観光客だけでなく、地域住民にも配慮した観光地づくりにつながるという利点を持つ。具体的には、マーケティング期間の長期化と、地域としての持続可能性の追求であり、その結果、例えば、資源のオーバ

ーユースを押さえたり、地域全体としてのオーバーキャパシティを押さえるための入場制限や資源開発そのものを抑制することが可能となる。景観を保全するために観光化は1つの有力な手段と考えられるが、そこには上述したような様々な課題が存在するのであり、観光目的地としての地元が地域としてのマーケティング戦略を適切に実行することと、そのための最適な組織が地元形成される必要がある（金川，1997，pp.25-26）。

## 8. おわりに

町並みの保全と観光といういわば一見トレードオフの関係に立つ命題について考えてきた。町並み保全は、終わりのない運動のようなものであり、それを阻害する要因は社会に満ちている。それは、都市化による開発だけではなく、過疎化による地域の衰退も含まれる。今後のわが国の社会を見た場合には、人口減少が予想される中で、後者の要因もより深刻な問題をはらんでいるようにも思える。

その中で、観光化は、地域経済の活性化と定住化に寄与し、保全への経済的インセンティブが内包されるため、保全を続けながら地域社会が発展する手段として有効活用されるべきであろう。また、わが国では、景観保全への経済的インセンティブが弱い場合、観光化によって利益を得たものから開発利益を没収して、非観光者の保全資金にそれを回していくような手法も今後追求されるべきであろう。

さらに、観光化には、様々な“落とし穴”があるのであり、景観保全に観光を有効に位置づけていくためには、地域社会が主体性を持つと同時に、都市マーケティングを適切に実行し、持続的な地域社会の発展を目指すシステムを地域社会の中にビルトインすることが必要である。

参考文献

- ・岡部明子「大分県湯布院町―大成功の代償、環境と観光開発の狭間で―」『造景 NO22』、建築資料研究社、1999
- ・金川幸司「都市政策へのマーケティングアプローチに関する一考察」、地方自治研究、第10巻2号、1995
- ・金川幸司「都市マーケティングと観光」『創造的復興の中における被災地観光に関する研究』、(財)21世紀ひょうご創造協会、1997
- ・川井 健『ボランティア等の支援方策に関する総合的研究』総合研究開発機構、1996
- ・木原啓吉『ナショナル・トラスト（新版）』、三省堂、1998
- ・青丹研究所『ecomuseum』、1996
- ・文化庁文化財保護部『伝統的集落における歴史的環境整備を中心とした地域活性化方策の調査・検討』、1998
- ・中村賢二郎『文化財保護制度概説』、ぎょうせい、1999
- ・西村幸夫『環境保全と景観保全』鹿島出版会、1997
- ・西山徳明・三村浩史「伝統的建造物群保存地区選定後の集落景観の変容と維持に関する研究～白川村荻町合掌集落を事例として～」『日本建築学会計画計論文集、第474号』、1995
- ・長谷政弘「観光マーケティングの考え方」『観光マーケティング』同文館、1996
- ・堀野正人、「観光地のプレース・マーケティングと環境」『国際観光マーケティング』（山上徹編）白桃書房、1997
- ・G.J.Ashworth and H.Voogd,“Selling the City : Marketing Approaches in Public Sector Urban Planning”,Belhaven Pr, 1991
- ・Ernie Heath & Geofferey Wall,“Marketing Tourism Destinations : A Strategic Planning Approach”, Belhaven Pr ,John Wiley & Sons, 1992.

経済経営研究（既刊）目次

第48号 平成11年1月20日印刷

平成11年1月30日発行

企業の社会的業績・開示と経済的業績との関係

－文献サーベイの拡張版（64研究）－…………… 中野 勲

ラテンアメリカの銀行システムの現状と課題 …… 西島 章次

アジア通貨危機と通貨バスケット制 …………… 井澤 秀記

インターネットのトラフィックの現状分析

最適利用に向けて …………… 安田 豊

公益性と共益性の観点から見た

民間非営利組織の機能分類とその役割について …… 金川 幸司

**神戸大学**  
**経済経営研究所**  
**所長 井川 一宏**

**研究部門と所属教官**

**国際経済**

国際貿易

教授 井川 一宏  
助教授 金 奉吉  
助教授 井澤 秀記  
教授 福田 亘  
教授 富田 昌宏  
教授 下村 和雄

国際資金  
海事経済

国際労働

**国際経済経営環境**

国際資源環境

国際機構

国際産業調整

助教授 原 千秋  
教授 後藤 純一  
教授 岸田 雅雄  
教授 延岡 健太郎  
助教授 利 博友

**国際比較経済**

環太平洋経済第一

(オセアニア経済)

環太平洋経済第二

(ラテン・アメリカ経済)

環太平洋経済第三

(カナダ・米国経済)

教授 石垣 健一  
助教授 宮尾 龍藏  
教授 西島 章次  
教授 片山 誠一

**国際経営**

国際比較経営

多国籍企業

国際経営財務

教授 榑原 茂樹  
教授 小島 健司  
教授 吉原 英樹  
教授 山地 秀俊

**経営情報システム**

経営・会計情報

情報処理システム

国際比較統計

教授 中野 勲  
教授 伊藤 駒之  
教授 小西 康生  
助手 安田 豊

**経済経営協力政策**

教授 Heinrich Willy Ursprung

**附属経営分析文献センター**

助教授 梶原 晃  
助手 関口 秀子

執筆者紹介（執筆順）

- |                      |                            |   |
|----------------------|----------------------------|---|
| 中野 勲                 | 教授<br>経営学博士                | 経営情報システム部門<br>(神戸大学)                    |
| 井川 一宏                | 教授<br>経済学博士<br>Ph.D. (経済学) | 国際経済部門<br>(神戸大学)<br>ジョーンズホプキンス大学        |
| 永谷 敬三                | 教授<br>Ph.D. (経済学)          | 経済学部<br>ブラウン大学                          |
| 石垣 健一                | 教授<br>経済学博士                | 国際比較経済研究部門<br>(神戸大学)                    |
| 西島 章次                | 教授<br>博士 (経済学)             | 国際比較経済研究部門<br>神戸大学                      |
| エドアルド<br>・キヨシ・トノオカ   | 経済経営研究所研究員<br>Ph.D. (経済学)  | サンパウロ大学                                 |
| 山地 秀俊                | 教授<br>博士 (経営学)             | 国際経営部門<br>神戸大学                          |
| 井澤 秀記                | 助教授<br>博士 (経済学)            | 国際経済研究部門<br>神戸大学                        |
| 梶原 晃                 | 助教授<br>経営学修士               | 附属経営分析文献センター<br>(神戸大学)                  |
| 利 博友                 | 助教授<br>Ph.D. (経済学)         | 国際経済経営環境部門<br>カリフォルニア大学バークリー校           |
| デイビッド<br>・ローランド・ホルスト | 教授<br>Ph.D. (経済学)          | 米国ミルズ大学経済学部<br>カリフォルニア大学バークリー校          |
| 金 奉吉                 | 助教授<br>博士 (経済学)            | 国際経済部門<br>神戸大学                          |
| 原 千秋                 | 助教授<br>Ph.D. (経済学)         | 国際経済経営環境部門<br>ケンブリッジ大学経済政治学部<br>ハーバード大学 |
| 金川 幸司                | 助                          | 21世紀ひょうご創造協会地域政策研究所<br>主任研究員            |



平成12年 2月25日 印刷  
平成12年 3月 1日 発行

経済経営研究 年報 49

編集兼 神戸市灘区六甲台町  
発行者 神戸大学経済経営研究所  
印刷所 神戸市兵庫区西柳原 3—29  
(有)岸本出版印刷

# Annual Report on Economics and Business Administration

49  
1999

## CONTENTS

- On the Fair Value Measurement of Financial Assets and Liabilities :  
Its Interpretation as a Sort of Historical Cost Valuation ..... Isao Nakano
- A Preliminary Note on Possibilities about Japan-Korea Free Trade Area :  
Theoretical Approaches ..... Kazuhiro Igawa
- The Japanese Economy : Diagnosis and Prescription  
..... Keizo Nagatani and Kenichi Ishigaki
- Brazilian Currency Crisis : Fundamentals vs. Self-fulfilling Attack  
..... Shoji Nishijima and Eduardo Kiyoshi Tonooka
- Information Disclosure of American Insurance Companies  
at the Turn of the Century : Construction of Main Office Buildings  
and Accounting Information Disclosure ..... Hidetoshi Yamaji
- Monetary Policy of the European Central Bank ..... Hideki Izawa
- FSC Certification of the National Forest  
in the West Coast Region of the United States ..... Akira Kajiwara
- The Impact of Trade and Tax Policies on Real GDP  
and Industrial Pollution ..... Hiro Lee and David Roland-Holst
- Chaebol Reform Policies in Korea :  
Reforms after Asian Currency Crisis ..... Bong Gil Kim
- Relationship among the Notions of Efficiency  
for Security Market Structures ..... Chiaki Hara
- A Note on the Relationship between  
Conservation of Historical District and Tourism ..... Koji Kanagawa

RESEARCH INSTITUTE FOR ECONOMICS  
AND BUSINESS ADMINISTRATION  
KOBE UNIVERSITY