

国債バブル崩壊への懸念と財政金融政策の今後

産業研究所教授 小西砂千夫

近年の異常ともいえる金融状況のなかで、国債をめぐってはさまざまな現象が起きている。水準としては異常な低金利であるので、長期債は本来は引き受けにくいはずであり、長期と短期の金利水準を示すイールドカーブはもっと急な傾きを示すはずである。しかし国債市場は表面的には平静であり、長期金利はむしろ低下する傾向を示してきた。

実際、リスクウエイトを下げる意味では、国債購入の割合が必要という事情もあり、国債はいまのところ順調にはけており、低金利も長く続いてきた。個人向け国債の売れ行きも好調であった。ところが、2003年7月頃から少し変調が現れ始めた。アメリカの景気回復に引っ張られる形で、久方ぶりに株価が上昇し、金利が上昇局面を迎えたからである。個人向け国債も最初に比べると売れ行きは鈍ってきている。

いま噂されるのは、あまりにも国債に人気が集まりすぎたことで国債バブルが発生しているのではないか。バブルはやがて崩壊し、長期金利が高騰することで国債の評価額が下がり、それが経済動向にマイナスの影響を与えるのではないかということである。そうした現状を反映して、国債管理政策に関する論文が多数発表されている（寺澤論文はインタビュー記事）。主なものを以下で挙げる。

中島将隆「拡大する日本国際市場の危機」『証券経済研究』、第41号、2003年3月。

寺澤辰磨「財政規律なくして国債管理政策はありえない—国債増発を可能にするための日銀買い切りオペは本末転倒—」『金融財政事情』2003年3月3日号。

小林益久「国債の「バブル化」はますます深化している」『エコノミスト』2003年3月4日号。

『証券経済研究』は「公社債流通市場改革と国債管理政策」、『金融財政事情』は「新たなフェーズに入った国債管理政策」、『エコノミスト』は「国債バブルの発生」というそのものズバリの表現で、それぞれ特集を組んでおり、上記に挙げた論文はそのなかに含まれるものである。

中島論文は、わが国の国債市場は一見するときわめて安定的であるが、国債発行の立憲的規律は

有名無実となったことで財政規律が完全に崩壊したことから、たいへん危機的な状況にあると警鐘を鳴らしている。

財務省理財局長（執筆当時）である寺澤氏へのインタビューは、近年の国債管理政策の対応、シンジケート団の見直し（7月頃から本格的に実現化に向かっている）などについて言及した後、寺澤氏は「国債管理政策において最も重要なのは、財政規律を維持して国債に対する信託を確保することである。財務省は財政規律の維持に全力をあげる必要がある」と答えている。これは、先の中島論文の問題意識に対して、政策当局として同じような視点を持っていると表明したのともいえる。

外資系証券会社のチーフ債券ストラテジストである小林氏の論文では、デフレなら株より債券という教科書的な投資スタンスは、もはや危うくなっており、株に比較して日本国債の魅力は低下していると指摘している。また政策として超低金利政策を是正する動きが始まることも予想しており、そうすると国債バブルの崩壊を危惧しなければならないと考えている。

国債バブルへの懸念は日増しに高くなっている。しかし、その一方で、国債市場がまだまだ平静であること、金利の変動があっても急激ではないこと、そしてわが国の貯蓄残高が巨額であり、資金市場が逼迫する懸念が当面ないことなどから、急激な国債市場の変化がすぐに起こるとは、いずれの論文も明確には予想していない。

日本銀行の総裁が交代し、金融政策についてもわずかながら方向の変化が見られる。景気についても薄日が差し始めたという報道もある。これらは朗報であると同時に、いずれも国債市場に影響を与える可能性もある。それだけに、市場から目が離せない状況が続いているといえよう。秋には自民党総裁選があり、そのなかでマクロ政策運営をめぐっての政策論争が予想される。しかし、国債市場関係者の声は、国債管理政策の観点からは、財政規律の確立こそ国債市場の安定につながるというものが多い。そうした市場の声に政治がどのように応えていくかが、総裁選の後と予想されている政局とも絡んで、たいへん注目される場所である。

経営戦略とバランス・スコアカード

産業研究所教授 石原俊彦

企業経営に戦略の重要性が叫ばれて久しい。経営学の分野には30年ほど前からであろうか、経営戦略論という言葉が登場してきたし、経営管理論という言葉はもっと古くから使われていたはずだ。しかし、企業経営の現場で、経営戦略の重要性が強く認識されてきたのは、アメリカで20年、日本ではここ10年ほどではないかと思われる。それまでの企業経営は、利益至上主義、利益追求型の経営スタイルを堅持していれば、企業を取り巻くすべてのステークホルダーに、トータルとして最大のベネフィットを提供できると考えられていた。このため、多くの企業が長期の目線よりも短期の目線で、目の前の利益を追求し、企業内外での幾多のハラスメントに直面することになったのである。しかも、この状況は、企業自体にとっても中長期的に望ましい成長をもたらすものでもなかったのである。

こうしたなかであって、企業の所有者である株主の立場で企業の価値を見直し、短期の利益追求から中長期の株主価値の増大を目指すという、企業経営の手法が必要視されるようになってきた。株主価値の増大を求めるのであれば、財務業績だけではなく、一個の企業として顧客や従業員、さらには取引先等にどれだけ満足度を提供できるかという点も看過することはできない。この動きは、会計学者のカプラン(Kaplan, R.S.)とノートン(Norton, D.P.)が、1996年に出版した『バランス・スコアカード』という書物で、財務の視点、顧客の視点、業務プロセスの視点、学習と成長の視点で株主価値を説明したことで、一層強まった。

現在、バランス・スコアカード(BSC)を用いて戦略経営を行っている企業は相当の数になる。『企業会計』2003年5月号の特集「バランス・スコアカードと経営戦略」で紹介された関西電力やパイオニアをはじめ、代表的な日本企業はこぞって、バランス・スコアカードを活用した戦略経営への転換を模索していると思われる。この特集に掲載された櫻井通晴著「BSCの経営への役立ち」や伊藤嘉博著「経営品質とBSC」では、企業経営におけるBSCの必要性や有用性、今後の課題などがコンパクトに集約されている。

BSCの内容を実務家の立場から書かれた文献

は非常に多いが、これを学術的な視点から整理した論文は意外と少ない。その意味で、伊藤嘉博著「BSCをめぐる主要な論点」(『会計』2003年3月号)は、BSCの現状と課題をコンパクトに集約した必読の文献といえよう。ここでは、BSC実践において顕在化してきた諸問題として、明確なビジョンおよび戦略の欠如、方針管理の負の影響が指摘されている。また、戦略マネジメントシステムへと脱皮するための要件として、予算との有機的な連携の必要性、戦略型予算への転換、報酬連動型業績評価システムとの相互作用が指摘されている。

バランス・スコアカードを経営戦略展開のツールとして、活用しようとする機運は、地方自治体にもある。自治体はもともと企業とは異なって、財務の視点のみではなく、顧客の視点や業務プロセスの視点、学習と成長の視点が、強調されてきた。つまり、財務的な側面で評価できない業績をいかに測定し、予算と連動させるかが、重要な課題として認識されている。学術的には、Financial ManagementとPerformance Managementをいかにして融合するかが、自治体における経営管理の主要な課題になろうとしている。

このような時に、企業会計の立場から執筆されている櫻井論文と伊藤論文を、自治体経営の立場から垣間見るのも興味深いはずだ。この意味で、両教授の論文は、企業と自治体の双方においてバランス・スコアカードに普及に関心を持つ研究者、実務家のプラットフォームとなる研究といえよう。とりわけわが国ではまだ、地方自治体におけるバランス・スコアカードの利用を実証的に解説した論文は、ほとんどない。両教授の論文を契機に、バランス・スコアカードの研究を公共セクターで展開しようとする研究成果の登場が期待されるのである。

商品史研究の意義と今後の課題

経済学部助教授 寺本益英

2002年8月9日に行なわれた社会経済史学会近畿部会夏季シンポジウムは同志社大学の石川健次郎教授がオーガナイザーを務められ、「なぜ、商品を買うのだろうか ―商品史のドアー」をテーマに報告・討議が行なわれた。本論評では、石川教授がシンポジウムをもとにまとめられた同一タイトルの論稿を取り上げるが、これまでの社会経済史研究であまり扱われなかった商品史研究の重要性が明快に論じられている。（『同志社商学』第54巻第5・6号、2003年。）

まず石川教授は商品史研究の意義について、「商品、生活、社会の密接な相互関係の内実を歴史的に整理し、その含意を研究すること」と述べられているが、従来の研究では消費よりも生産、それも経済発展を主導した大企業の生産活動に関心が集まっていたように思われる。また経済の方向性を決めるほどの政策決定ならともかく、大衆消費生活の変化は劇的ではないため、本格的な考察の対象にならなかったのも事実である。

さてここで石川論文をもとに、商品史研究の分析視角について論じることになろう。あらためて述べるまでもなく現代は消費社会であり、私たちのまわりは商品で埋めつくされている。起床から就寝に至るまでの1日の生活のなかで、我々はいったいくつの商品と接しているだろう。そしてこれらの商品をどのような基準で「買おう」と判断したのだろうか。衣・食・住に関連する必需品なら価格と機能性を勘案しながら購入するが、ファッションや趣味にまつわる商品であれば、デザインや広告によって購買行動が左右されたに違いない。私たちが日常使用している数多くの商品の機能や存在意義を考察し、消費者がそれぞれの商品の購買に至るまでの過程を明らかにする作業には、まだほとんど着手されていない。

さらに戦後60年、終戦―復興―高度成長―石油ショック―安定成長―バブル経済―バブル崩壊という時代の流れにおいて、どれだけの商品が生まれ、消えていったのだろうか。石川教授は具体的に、はがき・手紙がファックス・Eメールにとってかわられ、公衆電話が消えて携帯電話が急速に浸透してきた事実などを指摘している。「商品が、われわれの生活、暮らしぶりを変えてきたし、変えて

いるし、変えつつあるし、今後も変え続ける」ことに留意し、「生活スタイルと商品の関係、つまり商品が生活の変容に与えるインパクトの強さ、その含意」を解明することが大切なのである。

いまひとつ看過できないのは、商品が商品の機能を超え、家族のあり方や家庭と社会の関係などにまで強い影響を及ぼしている点である。石川教授は「ランドマーク商品」という概念を提示されており、これは「その出現によって、それ以前の生活スタイルを大きく変え、生活の利便化、効率化、安楽化、安直化、簡便化つまり労働の軽減と自由時間の増大に決定的な影響を与え、多様な生活スタイルを実現させ、その背景となる価値観の変容をも促すほどのパワーを持った商品」を指す。その典型は三種の神器（白黒テレビ・電気洗濯機・電気冷蔵庫）と3C（自家用車・カラーテレビ・クーラー）である。三種の神器・3Cの出現は、主婦の家事労働を著しく軽減し、女性の社会進出を促した。しかしその反面、家族団欒の時間が減り、食事や子供の教育、老人の介護・扶養など、本来は家族の機能と考えられてきたことが、外部化される傾向が強まっている。このような変化を、生活の衰弱と否定的に捉えるのか、高度化と肯定的に考えればよいのかに関しては、まだ一致した見解が得られていない。ただここで忘れてはいけないのは、ランドマーク商品のプラス面のみスポットを当てるのではなく、「人間本来の創造性、主体性、自立性を歪め、社会の動揺・衰弱、秩序の破壊、家庭という共同体の崩壊（変質）」といったマイナスの側面にも目を向けることである。この課題に関しては、経済・商学の専門家だけでなく、各分野の技術者、心理学者や社会学者も巻き込んだ学際的な研究を進展させる必要がある。

なお石川論文では指摘されていないが、商品史研究の現代的意義も強調されるべきであろう。周知のように消費はGDPの約60%を占める最重要項目である。長期化する平成不況の底流にあるのは消費不振であり、我々のまわりにある無数の商品が生活にどのような影響を与えているか、あるいはより消費者のニーズを満たすためにはどのような改善が必要かといった点を分析せずに消費をよみがえらせることは不可能である。

国立科学博物館では1997年度より、「産業技術史資料の評価・保存・公開等に関する調査研究」が進められ、この成果をふまえて2002年度「産業技術史資料情報センター」が設置された。戦後日本経済の歩みにおいて、様々な技術（その結果としての商品）が誕生したが、それらはどのような経緯で開発され、いかに変容して今日に至っているかを体系的に分析することは重要な課題である。これまで過去の技術（商品）の保存は個別企業に任されてきたが、最近になって国が本格的な取組を始めた点は大いに評価できる。（詳しくは下記のホームページ参照）このような動きも追い風となって商品史研究の蓄積が進み、社会経済史学に新たな局面が開かれることを期待したい。

<http://sts.kahaku.go.jp/>