

資本生産性の時代

ーバンク・ガバナンスからエクイティ・ガバナンスへー

小林 慶一郎

目 次

- | | |
|--------------------------|--------------------|
| 1. はじめにーROEはなぜ重要なのか | 4. 資産運用業の現状と「悪い均衡」 |
| 2. 資本生産性と企業ガバナンス | 5. 資産運用業に関する政策課題例 |
| 3. エクイティ・ガバナンスを確立するための課題 | 6. 終わりに |

ROEは企業の「資本生産性」の代理変数であるから、長期的な経済成長を実現するためにも高いROEを達成することが望ましい。日本のROE長期低迷の理由は、コーポレートガバナンスの機能不全であり、銀行によるガバナンスから株主によるガバナンスに移行することが必要である。しかし、運用業界など投資家が一種の「悪い均衡」に陥っているためガバナンス主体として機能しきれていない。インベストメントチェーン全体の改革が必要である。

1. はじめにーROEはなぜ重要なのか

日本の公共的な政策目標として、企業経営のあり方を自己資本利益率（ROE）重視に変えるべきなのか。本稿では、この観点からわが国企業のROEをめぐる諸問題を論じる。

経済政策的な観点からは、日本の経済成長率を高めて、国民生活全般の向上を実現することが究極目標である。経済成長の原動力は、資本と労働の変化を除けば、生産性の向上である。マクロ経済学では、一国の経済の生産性は「全要素生産性

（Total Factor Productivity, TFP）」と呼ばれる。これから人口が減少するわが国では、経済成長率を上げるためにはTFPの向上が不可欠であり、そのための政策がいわゆる「成長戦略」である。

わが国のTFPの推移を見ると、長期的な停滞傾向が明らかである。経済産業研究所などが整備するJIPデータベースによれば、1970年代～80年代には、TFPの成長率は年平均2%であったが、90年代以降、TFP成長率はゼロ近辺で低迷している。英米の過去100年の平均TFP成長率は2%程度であったため、先進国では経済環境が整えば2%の



小林 慶一郎（こばやし けいいちろう）

慶應義塾大学経済学部教授。1991年東京大学大学院修了後、通商産業省（現経済産業省）入省。98年経済学Ph. D. 取得（シカゴ大学）。13年より現職。キャノングローバル戦略研究所研究主幹、経済産業研究所ファカルティフェロー、東京財団上席研究員を兼務。著書に『日本経済の罫』（共著、2001年、日本経済新聞社）、『ROE最貧国 日本を変える』（共著、2014年、日本経済新聞出版社）など。