



国際金融の新たな展開と 日本企業のダイナミクス

(主催) 東京大学金融教育研究センター、株式会社日本政策投資銀行設備投資研究所

(共催) 一般財団法人統計研究会・金融班、一般財団法人日本経済研究所

(本稿は、平成25年2月12日に開催されたシンポジウムの概要を取り纏めたものです。)

去る2月12日、東京大学金融教育研究センターと日本政策投資銀行設備投資研究所による共同主催シンポジウムが、東京・大手町フィナンシャルシティ・カンファレンスセンターにおいて開催され、当研究所はこれに共催者として参画した。

今回で4回目となった共同主催シンポジウムは、「国際金融の新たな展開と日本企業のダイナミクス」と題し、4本の研究論文報告に基づき約30名の専門家が参加した報告セッション2つと、一般のオーディエンスも加えて約200名が参加したパネルディスカッションによる構成で行われた。

経済・金融のグローバル化が進展する昨今、海外経済や海外企業との取引が日本経済や日本企業に及ぼす影響はますます大きくなっている。特に国際金融を巡る枠組みや国際金融市場の変化がもたらすインパクトは、日本の経済政策の方向性や企業の経営方針を考えるにあたって非常に重要な要素となっている。本シンポジウムは、最近の国際金融にみられる新しい展開と、そのなかにおける日本企業のダイナミクスに焦点を当て、こうした分野に精通する研究者と実務家がそれぞれの知見をもとに多面的に討論することを目的に開催された。以下、シンポジウムに参加したスタッフが当日の議論の模様をレポートする。なお、以下に記載される参加者名の所属・肩書きはシンポジウム開催時のものである。

1. 報告セッション (午前の部)

報告セッション (午前の部) は、「日本企業のダイ

ナミクスと国際化」をテーマとし、福田慎一 (東京大学教授) が座長を務めた。

まず、宮川大介 (日本政策投資銀行設備投資研究所副主任研究員) が報告「Overseas Market Information and Firms' Export Decisions」を行い、清田耕造 (横浜国立大学准教授) が指定討論を行った。同報告は、日本企業の輸出決定要因について、日本の非上場企業のデータを用い、企業が輸出を決定する金融面および情報面の要因として銀行が果たす役割に着目したものである。結論として、取引銀行を通じた海外情報の提供は、企業が輸出を開始するための固定費用を低下させて、海外進出を促しているという含意が得られた。

次に、井上光太郎 (東京工業大学教授) が報告「Do Cross-border Acquisitions Create More Shareholder Value than Domestic Deals for Firms in a Mature Economy? The Japanese Case」を行い、嶋津祐一 (日本政策投資銀行企業戦略部長) が指定討論を行った。これは、2000年以降の日本企業によるクロスボーダー M&A の株価効果に関する最初の研究であり、価値創造の潜在性、相手に対する情報不足への経営者の懸念、シナジーの評価といった観点からクロスボーダー M&A による株主価値の増大効果についての分析が報告された。

2. 報告セッション (午後の部)

報告セッション (午後の部) は、「東アジアの経済成長と競争力」をテーマとし、植田和男 (東京大学教授) が座長を務めた。

まず、関志雄 (野村資本市場研究所シニアフェロー) が報告「リーマン・ショック以降の中国にお

ける景気循環—成長率とインフレ率の関係を中心に一」を行い、吉野直行（慶應義塾大学教授）が指定討論を行った。同報告は、中国における景気循環を経済成長率とインフレ率の関係に注目したうえで実証的に分析したもので、現在の「低成長・低インフレ」期の後には「高成長・低インフレ」期が来るが、潜在成長率の低下が見込まれることや、人民元の対ドルレートや上海総合株価指数とインフレ率との関係性について言及された。

次に、佐藤清隆（横浜国立大学教授）が報告「Exchange rate appreciation and export price competitiveness: Industry-specific real effective exchange rates of Japan, Korea and China」を行い、品田直樹（日本政策投資銀行設備投資研究所主任研究員）が指定討論を行った。同報告は、近年の為替レート変動が東アジア経済の競争力に与える影響につき、日中韓の産業別実質実効為替レートを算出して分析したものである。特に電気機械産業では各国とも国内価格の引き下げが実質実効レートを減価させていたが、韓国では日本を上回る価格の低下がみられ、輸出競争力が維持されていたこと等が明らかにされた。

3. パネルディスカッション

パネルディスカッションは、一般のオーディエンスも加え、ホールにて「ソブリン危機と国際金融の新たな枠組み」と題して行われた。まずディスカッションに先立ち、伊藤隆敏（東京大学教授）による基調講演が行われた。ソブリン危機によりソブリンの債権に対する安全資産としての認識が崩れ、国家の破綻処理に向けた枠組みの問題が浮き彫りになった。また、昨今の欧州ソブリン危機を経るなかで、米ドルを中心とした国際通貨体制が改めて認識されるとともに、先進国の金融緩和と自国通貨安に反発する新興国の問題や人民元の国際化など、国際通貨



体制の変化について問題提起がなされた。

基調講演を受けて、武者秀明（日本政策投資銀行設備投資研究所副所長）をモデレーターとし、伊藤隆敏（東京大学教授）、中尾武彦（財務省財務官）、小川英治（一橋大学教授）、嘉治佐保子（慶應義塾大学教授）、尾河真樹（シティバンク銀行シニアFXマーケットアナリスト）によるパネルディスカッションが行われた。まず、欧州ソブリンリスクが起きた背景、対応策と今後の課題について各パネリストより意見が述べられた。ユーロ圏の財政主権が統合されず、今後も財政規律や域内不均衡の是正に大きな課題を残している点が指摘された一方、構造的な問題の解決のために、既に様々な政策的あるいは法的な対応策が取られていることも指摘された。

次に、今後の国際通貨体制に関し、各パネリストより出された論点について討論がなされた。特に日米の金融緩和が為替レートに及ぼす影響や、ドル建て取引の多いアジアにおけるドルの流動性と現地通貨の国際化の問題、欧州の通貨統合などが議論された。

最後に、国際金融市場のリスクにどう対処するかという点について、日本における期待先行による円安・株高に政策的な裏付けを講じる必要があることや、少子高齢化の下で持続可能な社会保障制度や財政の枠組みを築くこと、財政当局の信認を維持するとともに、民主主義の下で大衆に不人気な政策を実行していくこと、欧州の財政統合を進めること等の重要性が各パネリストより述べられた。

（本シンポジウムにおける議論、個々の先生のご見解に関する詳細については、別途、主催者である(株)日本政策投資銀行設備投資研究所が取り纏める予定。）