

CONTENTS

〈巻頭言〉 Shukla講演会のこと	山田 彌 …………… 1
日本の資本市場の変革に伴う企業価値評手法の再検討	堀 敬一 …………… 2
「史料批判」の前提にあるもの	金丸 裕一 …………… 3
変貌する韓国の流通システム	白 珍尚 …………… 4
「あやしいモノ」ではありません～金融教育の重要性	倉田 洋 …………… 5

巻頭言

立命館大学 社会システム研究所
所長 山田 彌

Shukla講演会のこと

社会システム研究所は毎年晩秋の時期に公開学術講演会を開催することになっているが、今年度はインド経営大学院 (IIM) のP.R.Shukla教授を招いて「インドの経済成長と環境」と題する講演をおこなってもらった。Shukla教授は経済開発とエネルギー・環境問題、気候変動政策などの分野の専門家で、インド政府やいくつかの国際機関のコンサルタントを長く務め、最近も気候変動に関する政府間パネル (IPCC) 第4次報告書のとりまとめをされるなど、この分野の現実の国際協議や政策形成にも深く関わって活躍されている研究者である。

目を見張るような経済成長で台頭するインドがいまもっとも注目される国の一つであるうえ、京都議定書から10年、バリ島でのCOP13の開幕で地球環境問題への関心も高いとあってか、講演会には幸い200名を越える学生や市民の参加を得てそう広くない会場は満員盛況となったのは、主催者側にはありがたいことであった。

講演でShukla教授は、まず毎年8%で成長を続けるインドの高度成長のメカニズムを解き明かした。質の高い人材の大量供給に支えられた強力な競争力を持つITオフショアリング産業が牽引しているが、成長に伴う富裕な中産階級の形成による国内消費市場の拡大と製造業を始めとする他の国内産業の成長という好循環が生み出されつつあるようだ。次いで教授は、いまのペースで成長が続くとすると2050年にはインドの経済規模は2005年の25倍となるが、そのときには現在の石炭主体からのエネルギー構成の転換などを見込んだとしても、温室効果ガ

ス排出量は4～5倍に増えるとの予測を説明した。したがっていまの排出水準をその時点でも維持するとした場合、2050年の温室効果ガス排出量予測値の70%に相当する膨大な量の削減が必要となるわけだが、教授は低炭素排出社会インドへの具体的シナリオを描いてそれが実現可能であることを示した上で、しかしこれはひとりインドのみの努力で解決できるものではなく、先進国からの資金・技術移転や共同研究など国際的な協力・協調のもとで対処しなければならぬことを強調、今後の日印両国の協力・共同での地球環境保全に向けた取り組みを訴えて講演を閉じた。

2000年のCO₂排出については、5大排出国の米国(24%)、中国(13%)、ロシア(6%)、日本(5%)およびインド(4%)で世界全体の排出量の5割強を占める。京都議定書では結局削減義務を負うのは5カ国中日本だけになった。いま行われている京都議定書以後の温暖化対策の枠組みを協議するCOP13バリ会議でもこれらの諸国政府は削減義務化にきわめて消極的だと聞く。しかし、とりわけ中露印諸国の経済が今後急速に成長するだろうことを考えると、先進国・途上国の別なく温室効果ガスの削減に取り組むことなしに地球環境を守ることが出来ないことは明らかだ。インドについてその必要性と可能性を明快に示し、教授自身の強い意志を語ったShukla教授の講演は、その点で我々に強い印象を残したのである。

学内提案公募型研究推進プログラム

Theme

日本の資本市場の変革に伴う 企業価値評手法の再検討

今回、表題の研究プロジェクトを実施するにあたり、ファイナンス研究センターのメンバーから理工学部の3名、経済学部の2名、経営学部の1名によるグループを組織した。メンバーはいずれも国際的な学術雑誌などに論文を公刊しており、それぞれの分野で一定の業績を既に確立している。また今年度からは同メンバーが申請した、文部科学省の科研費基盤研究（B）も採択されており、本研究課題の目的や遂行能力に対しては一定の評価が得られたと考えている。

我々の研究課題の背景には以下のような経緯や研究成果が存在する。第1にリアル・オプションのように、Net Present Value法に代わる企業価値の評価手法や設備投資理論が発展した。第2に不完備市場における資産価格理論とその理論的根拠となる確率解析の研究が進展した。第3に人的資本や知的所有権などの無形資産が企業や経済の成長にとって不可欠であることが明らかになった。第4に国際的会計基準が時価評価へシフトする中で、企業会計の分野で無形資産の評価が盛んに議論されている。

この研究課題の目的は企業価値評価に関する諸分野の先行研究を踏まえ、近年の日本の企業を対象としてより複眼的な視点から、その評価方法を再検討することである。日本の資本市場の自由化が進行する中で、メインバンク制を中心とする日本の従来のコーポレート・ガバナンスのあり方は大きな変化を見せている。近年の日本では、付加価値の高い新規産業の着実な育成が望まれる一方で、成熟産業では敵対的買収を含むこれまでにない業界再編の動きが加速しており、信頼性の高い企業価値評価方法の確立が学術的にも実務的にも不可欠である。

執筆者
経済学部 准教授
堀 敬一

Profile

専門分野/金融経済学 マクロ経済学 産業組織
研究テーマ/金融経済学とその応用 金融経済学に関する理論と実証による分析と、マクロ経済学や産業組織への応用

主な所属学会/日本経済学会 日本ファイナンス学会

我々の研究課題の学術的特色・独創的な点は主に以下に述べる2点である。第1に確率過程論からベンチャー・ファイナンスまでを網羅する、複眼的な視点で分析することであり、第2に2000年代の日本企業を分析の対象とすることである。第1の点に関しては、数理ファイナンスからベンチャー・ファイナンスまでの幅広い共同研究体制の下で行うことにより、分野横断的な研究成果を目指すことが重要な特徴である。その結果、より信頼性の高い企業価値の評価方法を提案することが可能になるとと思われる。また第2の点について、2000年代の日本企業を分析の対象とすることは以下のような意味がある。なぜなら2000年代の日本では企業による株式持合いが減少し、株主構成が1970-90年代とは大きく変化しているからである。また、これまで圧倒的な優位性を保持すると考えられてきた、アメリカ的なコーポレート・ガバナンスの欠陥が2000年代になって露呈したからである。1990年代のアメリカにおける資本市場の発達、アメリカ企業の世界的成功とそのコーポレート・ガバナンスの優位性をもたらすことになったが、2000年以降の株価バブルの崩壊は、アメリカ的な資本市場やコーポレート・ガバナンスの見直しの契機となった。その結果として世界的にコーポレート・ガバナンスのあり方が改めて議論されることになった。

この文章を書いている時点では、具体的な研究成果はまだ得られていないが、メンバーはここが担当すべき研究課題について取り組んでいる最中である。次にプロジェクトの内容を紹介する機会があれば、より具体的な内容について説明したい。

学内提案公募型研究推進プログラム

Theme

「史料批判」の前提にあるもの

今次プロジェクト研究の副産物として、目下在京の「ゆまに書房」から、「日中関係史資料叢書」という史料集を復刻し、その監修と解説との任にあたっている。叢書の基本的な狙いは、中国史研究の領域に所属するにもかかわらず、所謂「支那事変」と「大東亜戦争」による日本側の中国全面侵略に起因して、1930年代後半から1945年に至る期間の中国語一次史料が、前後の時代と比較して著しく欠如している現状を、なんとか解決することにあった。

幸いなことに、アジア歴史資料センターなどの尽力によって、当該期間を含めた日本語一次史料は暫時ネット上にアップされ、全世界の如何なる国家・地域からも無料でアクセスできるようになり（といっても、なお90%程度の史料は、外務省外交史料館・防衛省防衛研究所・国立公文書館などに直接出向かないと閲覧不可能であろう）、更に神戸大学図書館の「新聞切り抜きコレクション」、アジア経済研究所による貴重史料の画像公開などもあいまって、我々地方大学における研究者や院生にとって、史料環境は格段に便利になっている。

しかしながら、こうした「好ましい変化」によって果たして、研究本来の水準は向上したのであるか？率直な印象を記そう。確かに一次史料を引用する論文数は飛躍的に増加したのであるが、キーワード検索や二次元の世界における疑似ブラウジングの影響に直撃され、断片としての事実を切り貼りしたような研究が、いたづらに増加しているような気もしている。

話を「日中関係史資料叢書」に戻そう。雑誌や図書の復刻である故、当然ここに収録された史料は二次史料である。けれども、一箇所に集中して保管されているような状況ではなかった。リストに列挙した文献を蒐集するために訪ねた図書館は、国内では次の通りである。北海道大学・小樽商科大学・福島大学・早稲田大学・財団法人東洋文庫・東京大学東洋文化研究所・アジア経済研究所・慶應義塾大学・電力中央研究所泊江図書館・国立国

執筆者

経済学部教授、社会システム研究所研究員

金丸 裕一

Profile

専門分野／近現代中国史、東アジア経済史、アジアの神学

研究テーマ／中国インフラストラクチャ形成史 電力をはじめとする中国の経済的基盤の形成と、外資を含む各種資本との提携の在り方を、歴史的展望の下に分析している。

主な所属学会／財団法人東洋文庫、東アジア近代史学会、三田史学会（慶應義塾大学）、中国近代史学会（台北）

会図書館・都立中央図書館・東京都立大学・愛知大学霞山文庫・滋賀大学・京都大学人文科学研究所・同志社大学・龍谷大学・神戸市立図書館・大阪府立中央図書館・山口大学・大分大学・長崎大学などなど。これに、中華民国（台湾）・中華人民共和国・香港特别行政区・アメリカ合衆国各地の図書館や大学が加わる。

加えて、二次史料であり、しかも日本が対外侵略戦争を遂行しているまさにその時期に特定の目的を持って編纂された文献であるがため、虚構や誇張、あるいは隠蔽といった幾つもの障壁を解説し、中立的な言説に読み直して、漸く歴史叙述の素材として用いる事が許される、厄介な代物の大群であった。

2000年近い伝統を持つ、新約学のテキスト・クリティークの緻密さには遙かに及ばないものの、まだ100年も経過していない史料の解説においてすら、「歩き回ること」と「まとまりとしての史料の行間を読み込む作業」には、手間暇が必要不可欠である点については、再三再四強調しておきたい。

ひるがえってこんにち、国家的な研究政策も、あるいは個別機関単位のそれも、限られた時間内に成果を仕上げるという効率重視の風潮が蔓延してしまった中、かかる仕事に対する条件は、悪化の一途を辿っていると痛感する。

基礎研究を疎んじる応用研究の脆弱性については、指摘するまでもないだろう。それにしても、「学問の独立」であるとか「真理の探究」といった最高学府にあたえられた召命を、いとも簡単に抛棄してしまった感がある、別言すれば自らを自らたらしめる主体性を自らが投げ捨てた「大学」は、あたかも神を俗化させた結果、人々が希求する「救い」や「赦し」の時空が喪失したチャペルと同様、知的好奇心の充足を熱望する若者からは、徐々に見捨てられていくような気がしてならない。わたくしたちの生の拠り所である研究とは、本質的に α であり Ω である。

経営戦略研究センター

Theme

変貌する韓国の流通システム

日本における従来の韓国研究は、韓国の急速な経済発展及びその経済発展を率いてきた一部産業分野、あるいは世界マーケットで活躍する特定企業に限定されてきたとも考えられる。1990年代後半以降、韓国の産業・企業に対する研究が様々な領域へと拡張されてきたとはいえ、韓国国内における産業の発展または内需産業分野に関する研究は依然手薄の状況にある。

ここでは、韓国の流通システムを、日本との比較という視点から考察していくこととする。

まず、いくつかの指標を用いてみよう。卸売・小売業による総生産額が国内総生産に占める割合をみると、2005年の日本は国内総生産が5,034兆円である中、卸売・小売業による総生産額が691兆円で13.7%を占めている。その一方韓国は、同年の国内総生産が811兆円であるうち、卸売・小売業による総生産額は50兆円で6.1%にすぎない。これはアメリカの15%、イギリスの14%、フランスの11%に比較しても極めて低い割合であると判断でき¹、さらに各国において長年大きく変化していない一定の傾向であることを考えると、韓国の産業構造及び流通システムを特徴付ける指標として挙げることも可能であろう。そして、卸売・小売業による年間商品販売額をみると、2004年の日本は卸売・小売業による商品販売額合計が548兆円、うち卸売業が75.3%（413兆円）、小売業が24.6%（135兆円）を占めており、W/R比率は3.06であった。その一方2005年の韓国は卸売・小売業による商品販売額合計が23兆円、うち卸売業が56.5%（13兆円）、小売業が43.4%（10兆円）を占めており、W/R比率は1.35であった。W/R比率は流通の多段階性を明らかにするために用いられることが多いが、流通産業の成熟化が進んでいる近年の日本では小売業の成長鈍化とそれに起因した卸売業の再効率化が3.06という高いW/R比率として現れている反面、流通システム全体が発展の過程にある韓国ではマーケット・シェアの獲得に焦点を当てた小売業の急成長が1.35という低いW/R比率として現れているとも考えられるのである。

次に、韓国流通システムに関わる歴史的事実と現状を取り上げてみよう。韓国における最初の本格的な小売業態は、1933年、日本の商業資本による三中井百貨店京城本店であったとされている。しかし、1970年代初頭

執筆者

経営学部 非常勤講師 経営戦略研究センター研究員

白 珍尚

Profile

専門分野/マーケティング・マネジメント

研究テーマ/変貌する流通システムとマーケティング・チャンネル・マネジメント

主な所属学会/日本経営学会、アジア経営学会、日本流通学会、ドラッカー学会

まで、小売業としての機能も兼ねた卸売市場（いちば）と住宅地周辺の小規模の小売市場など、在来式の市場が韓国の商業の中心となっていたのである。転機となったのは1968年のスーパーマーケットの登場で、1974年から韓国政府が流通近代化の試験店舗に指定、そのチェーン化を推進するなど、積極的に支援育成したことが急成長の原動力になったのである。そして、1982年には夜間通行禁止が²解除されたことなどをきっかけに、1989年には24時間営業のコンビニエンス・ストアが登場したことに続き、1993年には韓国初のディスカウントストアが登場するなどして韓国小売業の現代化が進められた。さらに、1996年の流通業の完全開放とともにフランスのカルフール、アメリカのウォルマートなど、外国資本の大規模小売店が韓国に進出、韓国小売業の競争が激化してきたのである。しかし、2006年04月カルフールが韓国国内で展開していた32店舗全てを売却して韓国から撤退したことに続き、同年05月米国のウォルマートも韓国から完全撤退、韓国小売業の寡占化を一層深化させる結果となった。他方、2007年10月、ウォルマートは日本の流通大手企業を完全子会社化、今後日本のマーケットにおける展開を拡大していくと表明しているのである。

以上のように、諸外国に比較して著しく低い卸売・小売業による生産額比率及びW/R比率の産業構造と流通システム、さらには韓国と日本における外資流通企業の展開が異なってきていることについては、今後多面的な研究が必要とされる。特に、ケーブルテレビ及びインターネットなどを通じた無店舗販売が小売業全体の約4.5%（約1兆円）を占めるなど現代化が進む今日の韓国の流通システムの中でも、韓国の商業統計などに明確に反映されていない在来式市場が消費者の生活に深く関わる小売業態として機能している点などは、今後の韓国の流通システム研究において重要な端緒となるであろう。

- 1 一部「卸売・小売業及び飲食店・宿泊業」が占める割合になっているが、それらを統一基準で比較すると、韓国9%、日本14%、アメリカ16%、イギリス14%、フランス11%となっている。
- 2 1945年から1982年の間、民間人の夜間通行が禁止されていた。

ファイナンス研究センター

Theme

「あやしいモノ」では ありません～ 金融教育の重要性

「〇〇はどうですかって言われても、何かわからないものはあやしくて買えないよね。」というのは、あるセールスの電話がかかってきたときの妻の言葉である。高校生・大学生が金融取引に対して抱く気持ちもこれと同じかもしれない。

本学経済学部のオープン・リサーチ・プロジェクト『実験的手法による、投資家行動とリスク認知の研究』では、日興フィナンシャル・インテリジェンス株式会社と共同で、高校生・大学生を対象とした金融教育の授業を行っている。私はこれらの授業のインストラクターとして、株式投資におけるリスクやコール・オプションの役割などについての説明を行ってきた。

私の仕事は、金融取引が「あやしいモノ」であるという誤解を解くことである。授業前には、株式を危険なものとして認識している学生や、コール・オプションなんて、聞いたこともないし、怖くて知りたくもないという感じの学生も多い。授業前の彼らの私を見る目は冷ややかである。彼らの目には、私自体もさぞかし「あやしい者」に映るのであろう。

説明は、なるべく高校生・大学生の感覚に近い、具体的なイメージを与えるように心がけている。たとえば、「コール・オプションとは、買い手にとっては、パーティー会場を確保する予約料のようなもので、予約料は、キャンセルしても戻ってこないよ。」「売り手にとっては、権利を使うといわれたら、必ず果たさなければいけない約束だよ。」という感じ。この段階で少しでもイメージしてもらえればしめたものである。説明の後、本プロジェクトで開発した株式・コール・オプションの仮想売買実験プログラムを使って金融取引の体験を行う。さすがゲーム世代の学生たち、ゲーム形式になると俄然理解力

執筆者

BKC社系研究機構 ポストドクトラルフェロー

倉田 洋

Profile

専門分野/国際経済学 産業組織論 実験経済学

研究テーマ/不完全競争下の貿易政策・直接投資政策、リスク下での個人の選好と投資行動

主な所属学会/日本経済学会・日本国際経済学会・IEFS Japan

が出てくるようである。実際、説明・実験がそれぞれのかなりの割合で効いているのかは定かではないが、ゲーム中での金融取引の体験を通じて、授業後には、株式市場のリスクやコール・オプションの役割をある程度実感することができるようだ。授業終了後には、金融取引が「あやしいモノ」であるという誤解は、かなり解けているように見える。

実際、2007年12月に行った高校生の授業（参加者29名）では、株式投資のリスクの意味について正しく認識している学生の割合は、授業前には58%であったが、授業後には100%となり、また、コール・オプションの損益の計算が正しくできる学生の割合は、授業前は20%であったが、授業後には80%となっている。ついでに、私自身が「あやしい者」でないことも伝わっていればよいのだが、この点が伝わっているかどうかは確認できていない（笑）。

本プロジェクトでの業務を通じ、実際に金融教育を行うことで、目に見える成果があがることを実感した。日本の金融教育は海外に比べて遅れているとよく言われており、自分の経験から考えるとそれは正しいと思う。反面、これは十分な伸びしろが存在することを表している。経済学実験の施設を持つ大学は日本では限られているので、本学での高校生・大学生への金融教育授業は、今後ぜひ続けていただきたいものである。金融教育を受けた学生たち、これから金融教育を受ける学生たちが、将来の日本の経済・金融取引を変えていくことを期待しつつ、今後も「あやしいモノ」の誤解を解くための仕事を続けていきたいと考えている。