

政経研究

第五十二巻 第一号 2015年6月

論
説

人材育成のための人事評価制度

.....

谷田部 光一

研究
ノート

企業情報開示に関するひとつの考察
——証券アナリストの視点から——

.....

田中 襄一

論
説

財政規律と日本の長期費用

.....

坂井 吉良

政経研究 第五十一巻第三号 目次

論 説

人材育成における選択型研修と選抜型研修……………谷田部 光 一

優生学と社会政策……………矢 野 聡

所得か自立生活か…わが国の障害年金をめぐる今日的課題…山村 り つ

研究ノート

スコットランド独立運動を通してみたイギリスの国政と地域政治…山 田 光 矢

ソーシャル・キャピタルからみた企業構造と不祥事との関連…稲 葉 陽 二

政経研究 第五十一巻第四号 目次

論 説

二〇一四年スコットランド住民投票と政党政治…渡 辺 容 一 郎

中国郷鎮企業の生成・制度化と腐敗の萌芽…築 場 保 行

観光インターンシップがキャリア形成に与える効果と
関連課題の国際比較
—— 日米独観光系学生のアンケート・インタビューなどから ——
… 太 田 和 男

研究ノート

二〇一三年全国調査と二〇〇三年全国調査からみた
社会関係資本の年齢階層別変化
… 稲 葉 陽 二

論 説

International Transfer Management of Home
based Firm-Specific Advantages: Evidence … 臼 井 哲 也
from Japanese MNEs in Emerging Markets

雑 報

政経研究 第五十一巻 索引

人材育成のための人事評価制度

谷田部 光 一

一 はじめに

企業における人材マネジメントの円滑な運用には、評価システム、評価制度の存在とその良否が大きく影響する。採用、能力開発、配置・異動、昇進・昇格、賃金・賞与の決定など人事マネジメントの諸側面で評価は重要な役割を果たしているからである。人材マネジメントの最終的な目的は業績の持続的な向上による企業経営の維持、発展に資することであり、その意味で人材マネジメントにおける良好な評価システムは優れた企業経営を実現するために必要不可欠だといえる。

評価システムは能力開発から適正配置、公正処遇をはじめとする多様な目的、役割、機能を有しているが、本稿ではそのうち能力開発機能、人材育成機能、キャリア開発・形成機能に焦点を当てることにする。人材育成のための評

価システムという側面を中心に評価制度を論じるのである。

本稿の構成は次の様になっている。まず、組織とくに企業における評価システムに関して、本稿での用語法を整理する。次いで、評価システムの多様な目的を挙げてその関連性を把握するとともに、評価システムの役割、機能を大きく人材育成・活用機能と公正処遇機能に区分する。さらに、評価システムのうち人事考課制度について筆者なりの定義づけを行うほか、アメリカにおける最近のトレンドだとされるパフォーマンス・マネジメントとわが国の人事評価システム、人事考課制度との異同について言及する。このように評価システムの概念と機能の整理が本稿の前段である。

本稿の後段では、評価システムの中から人事考課制度を主に取り上げ、まず人材育成のための人事考課の考え方、枠組などの基礎的なことからについて考察する。次に、統計資料や企業事例を踏まえながら、人材育成・能力開発・キャリア開発・形成に活用するための要件、仕組みなどについて検討する。最後は、むすびにかえて人材マネジメントにおける能力主義の再評価と、人事考課における能力考課の復権について所見を述べる。

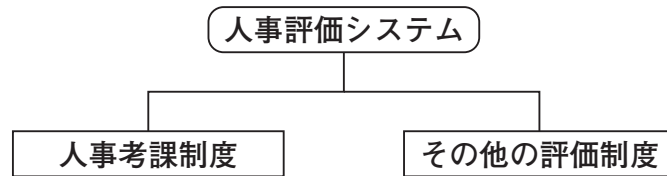
二 評価システムに関連する概念の整理

1 多様な目的、役割、機能を有する人事評価システム

組織とくに企業における評価には、財務面の評価、事業価値の評価をはじめ様々な評価領域があるが、本稿で考察するのは人材マネジメントが対象にする「人」、経営資源としての人材に対する評価の領域である。

人材マネジメント領域での明確にシステム化した評価制度には、人事考課制度、人材アセスメント、多面評価制度、

図表 1 人事評価システムと人事考課制度

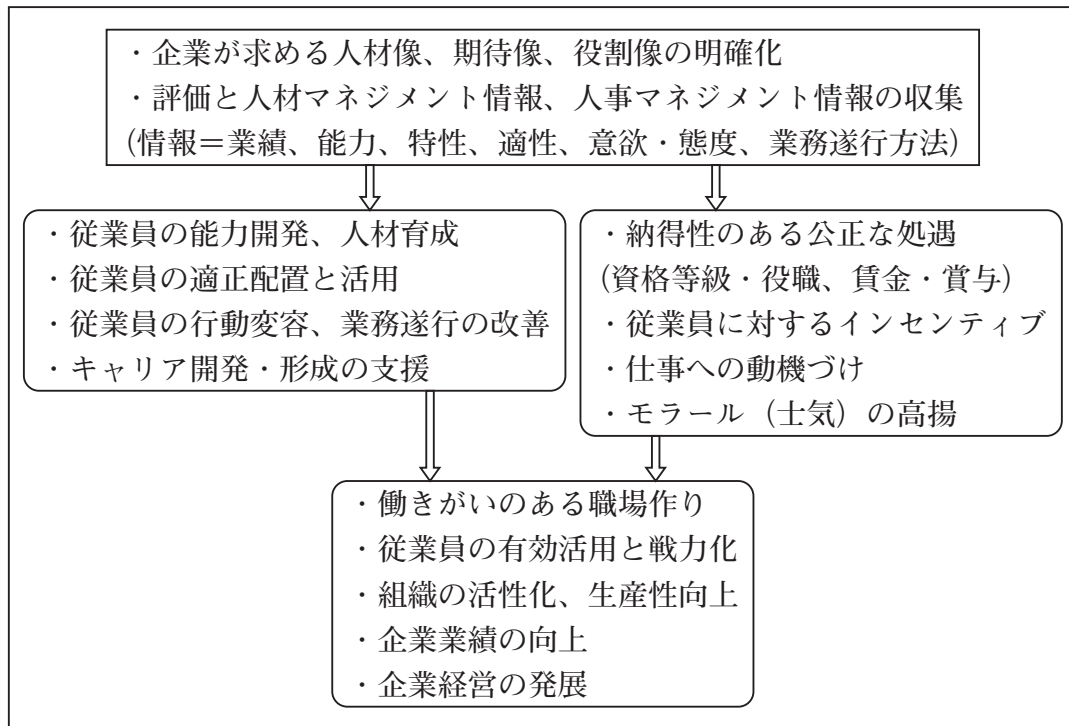


職種適性検査、管理職適性アセスメント、昇格審査制度、昇進試験制度、性格検査など多様な種類の制度、システム、ツールがある。この中でも歴史と実績の積み重ねがあり、定期的、継続的に実施されていて情報量として最も豊富な評価システムは人事考課制度である。

なお、本稿で用いる「人事考課」に関しては、むしろ「人事評価」という用語を使う論者が最近は多くなっており、また企業実務での使用例も人事評価が増える傾向にある。この場合の人事評価と人事考課が指し示す内容は実質的には同じである。しかし本稿では、人事考課とそれ以外の評価ツールの上位概念として「人事評価」を用いることにする。人事考課をはじめとする右に例示した評価制度、ツールは人材マネジメント、人事マネジメントの運用システム、ツールであり、それらを総称した別概念として人事評価を用いるのである。したがって概念としては「人事評価システム」≡「人事考課制度」、「人事評価システム」≡「人事考課制度＋その他の評価制度」の関係にある（図表1）。

人事評価システムの目的は実に多様である。人事評価システムでは、まず企業が求める人材像、期待像、役割像を人材育成・能力開発の目標、職務遂行の基準、評価の基準として事前に明示する。事後に、結果に対する評価・分析を通じて従業員の業績、能力、特性、適性、意欲・態度、業務遂行方法など人材マネジメント情報、人事マネジメント情報を収集する。収集した情報に基づいて従業員の能力開発、人材育成の計画を立て、適正配置と活用を行い、従業員の行動変容、業務活動の改善に結び付け、キャリア開発・形成へと展開する。一方で、評価制度の存在そのもの

図表2 人事評価システムの多様な目的



ので従業員に対してインセンティブを提示し、評価結果による納得性のある公正な処遇を実現することで従業員を仕事への動機づけ、個人および組織のモラール（士気）を高揚させる。以上のことを通して働きがいのある職場を作り、従業員の有効活用と戦力化で組織の活性化と生産性向上を図り、企業業績の向上を実現する。このように、総体としての人事評価システムは、最終的には組織のパフォーマンスを向上させ、企業経営の発展に寄与することがその目的になるが、その過程では多様な役割を担っているのである（図表2）。

その人事評価システムの多様な役割ないし目的を集約すると、図表3のように二つの側面（機能）に大きく区分できる。人材育成・能力開発、適正配置・異動、キャリア開発・形成に関連した「①育成・開発・活用」の側面と、昇進・昇格、賃金・賞与の決定に関連した「②選別と処遇への反映」の側面である。前者は「人材育成・活用機能」、後者は「公正処遇機能」と呼ぶこともできる。この人事評価システムの中核を形成するのは、定期的かつ継続的に実施される評価システ

図表 3 人事評価システムの二つの側面（機能）

① 育成・開発・活用：人材育成・活用機能

- ◆ 教育訓練・研修、能力開発・人材育成への結び付け
- ◆ 適正配置、異動・ジョブローテーションへの反映
- ◆ キャリア開発・形成への展開

② 選別と処遇への反映：公正処遇機能

- ◆ 社員等級格付け、等級（資格）昇格・降格者の決定
- ◆ 役職任用、昇進者・降職者の選定
- ◆ 賃金・昇給、賞与の決定

ムである人事考課制度である。^①

2 人事考課制度の定義と人事考課が持つ限界

ここで、人事評価システムの中核となる人事考課（制度）について、その言葉の定義を確認しておこう。よく引用されるのは、人材マネジメント領域における実務界の代表的理論家である楠田丘による「従業員一人一人の日常の職務行動を通して、各人の職務遂行度や業績、能力を細かに分析・評価し、これを人事管理の全般または一部に反映させる仕組みを人事考課^②とする簡潔な定義である。また、研究者の代表的定義としてしばしば引用されるのは、白井泰四郎の「人事考課（personnel appraisal, employee rating, merit rating）とは、従業員の日常の勤務や実績を通じて、その能力（ability）や仕事ぶり（performance）を評価し、賃金、昇進、適正配置、能力開発等の諸決定に役立てる手続である^③」という定義である。いずれも従業員の日常の職務行動が評価対象になり、その遂行度、業績、能力などを評価し、賃金、昇進、適正配置、能力開発などの人事管理制度・施策の全般あるいは一部に反映させる仕組みであるという点では共通している。右に紹介した以外の論者もほぼ同様な定義を行っている。

さらに、人事考課制度における企業業績向上の目的を明確にしたうえで、三輪

卓己は次のように定義づけている。（人事考課は）「①企業組織全体の業績向上を最終的な目的として、②それに対する労働者個々の貢献度や貢献可能性を、③公式化された科学的あるいは合理的な方法によって定期的に評価し、④その結果に基づいて労働者の処遇の改定をはじめ、個別の選抜・配置・異動・能力開発等の決定に役立てるための制度」^④。これらの定義を参考にしながら、ややくどくなるが筆者自身は人事考課制度を次のように包括的に定義づける。

「人事考課制度とは、①従業員の成長と組織の活性化を通じて企業業績の向上と企業経営の発展を実現する目的で、②従業員が担当する職務の遂行基準、保有すべき職務遂行能力の基準など評価基準を事前に明確化・明示し、③日常の職務活動のプロセスと結果に基づいて従業員の成果・業績、能力・適性、意欲・態度などを一定のルールと方法で定期的、継続的に評価・分析し、④従業員の能力開発・育成、適正配置・異動、業務遂行方法改善、キャリア開発・形成などの諸施策に活用し、また昇進・昇格、賃金・賞与等の公正な処遇を決定するためのシステムである。」

このように、人事考課は従業員の日常の具体的な業務活動、職務行動に基づく評価であり、あくまで当人が現在担当する仕事を媒介にし、対象期間も六ヵ月間あるいは一年間を単位とした評価である。人事考課以外の前述した評価制度には、適性検査や性格検査のほか筆記試験で測れる能力、仕事を離れた趣味、特技などを把握するシステムもある。昇進・昇格、配置・異動、キャリア開発・形成、能力開発などでは、人事考課で評価の対象としないこれらの要素も評価して、中長期的視点も採り入れて総合的に判断することが多い。人事考課は対象となる要素や領域と期間が限定された評価であり、従業員の全体像までは把握できないのである。このように、人事考課制度には限界があり、他の評価制度も併せて利用する必要があることを認識しなければならない。^⑤

3 パフォーマンス・マネジメントと人事評価システム

評価に関して、アメリカでは近年「パフォーマンス・マネジメント (Performance Management ≡ PM)」への転換が盛んに議論されている、と心理学系の研究者が紹介している。パフォーマンス・マネジメントの定義は論者によって多様だが、紹介者によれば「組織が仕事目標を設定し、パフォーマンス水準を設定し、各人の仕事を割り当て、その働きぶりを評価してフィードバックし、その情報をもとに人材育成のニーズを見いだすことを通じて、組織全体のパフォーマンスを高めていく一連のプロセスである」と通説的には定義される。^⑥こうした意味でのアメリカにおけるパフォーマンス・マネジメント (PM) について、この概念を紹介する論考から筆者なりにまとめると、以下のようなろう。^⑦

それまでの人事考課・人事評価 (Performance Appraisal, Personnel Appraisal ≡ PA) がともすれば従業員のパフォーマンスを評価し、賃金や昇進などの処遇を決定する手段に止まりがちであったのに、パフォーマンス・マネジメント (PM) はPAを軸として処遇関連制度や人材育成制度を統合することによってパフォーマンス向上につなげていく試みである。

もう少し詳しくかつ分析的にその内容をみると、PMとは、①PAによって従業員の職務行動やパフォーマンスを評価し、②その結果に応じて賃金や昇進といった処遇を決定するだけでなく、③評価結果・評価情報をフィードバックすることによって、上司と部下間のコミュニケーションを促進させるとともに、④上司がコーチングの技法を用いて部下の能力開発・育成と職務行動の変容を促進することにより、⑤従業員の個人パフォーマンス向上を支援し、ひいては組織パフォーマンスを高めようとするプロセスを意味している。⑥しかもある特定期間や時期だけの評価活動

ではなく、従業員パフォーマンスと組織パフォーマンスをスパイラル的に高めていくための継続的プロセスである。そして、この一連のプロセスで重要な役割を担っているのがフィードバックとコーチングである。上司が部下とともに目標を設定し、フィードバックされた評価データを解釈、分析する際にビジネス・コーチングの技法が活用される。

なお、PMは直接的には従業員のパフォーマンス改善のために行われるが、最終的には企業経営の成功に貢献する役割がある。したがって、PMは人材マネジメントシステムに有機的に統合する必要がある、また、PMプロセスは経営戦略に適合的であり、より戦略志向的であることが求められる。

以上が、パフォーマンス・マネジメントについて、とくにアメリカの研究者を中心に論じられ、主張されている内容に関して筆者が理解した概要である。ただ、これまで述べてきた日本における人事考課制度を中核とする人事評価システムの目的、役割、機能、あるいは人事考課制度の定義をみると、パフォーマンス・マネジメントの内容はすべて含まれている。とくに、次節以降で考察するように、かなり以前からわが国の人事評価システムには人材育成の理念、能力開発の機能が組み込まれている。そこで明らかにするが、「従来の日本企業においては人事考課が処遇決定にしか用いられてこなかったが、近年になるにつれて同制度が人材育成にも用いられるようになってきたこと、すなわち人事考課の機能拡充の傾向が見られるのである。この点では日本の人事考課の機能も、遅ればせながら米国に接近してきたといえる⁽⁸⁾」という指摘は、日本の実態を把握していない言説である。人材育成その他の多様な機能をわが国の人事評価システムが備えているという意味での人事考課（評価）の機能拡大は、日本企業の実務とコンサルティングの場面で、考え方においても実践においてもずいぶん前から存在し、既にかなりの実績がある。その事実を踏まえると、紹介者が「パラダイム・シフト」⁽⁹⁾と呼ぶほどには、わが国の人事評価にとってPMは格別目新しいものではない。

図表 4 人事考課制度と公開制度の有無

—単位：％—

企業規模	人事考課制度あり	公開制度あり
規模計	51.0 (100.0)	26.8
5,000人以上	98.3 (100.0)	60.2
1,000 ～ 4,999人	96.5 (100.0)	44.9
300 ～ 999人	89.1 (100.0)	35.5
100 ～ 299人	73.7 (100.0)	27.9
30 ～ 99人	39.4 (100.0)	22.7

出所：厚生労働省「2002年 雇用管理調査」

(注) 1. 公開制度ありの数値は人事考課制度ありの企業を100とした割合。

2. 「公開制度なし」「無回答」は掲載省略。

しかしながら、わが国における人事評価システム、人事考課制度の運用実態は、経営戦略と必ずしも緊密に連携していない事例や、人材育成・能力開発への展開が不十分な企業が多いことも事実であって、内容的な充実度には問題が残る。この課題の解決も含めて、次節以降では主として人事考課制度を中心に、人事評価システムの人材育成の側面について検討する。

三 人材育成のための人事考課制度

1 人材育成・活用機能と公正処遇機能

人事評価システムの中核は人事考課制度であり、企業におけるその導入状況を厚生労働省「雇用管理調査」の結果からみたのが図表4である。同調査は平成一六年をもつて廃止になったので、人事考課制度に関しては一〇年以上前の平成一四年（二〇〇二年）調査が最新になる。ただ、幅広い企業規模を対象にした全国調査はほかになく、またその後の状況もあまり変わっていないので、概要を把握するのには支障がない。図表4によると、人事考課制度のある企業は規模計で51・0％、規模別では三〇〇～九九九人規模が39・4％と規模計を下回るが、一〇〇〇～二九九九人規模でも73・7％、さらに規模が大きくなると89・1％、96・5％、98・3％と実施率が高くなる。¹⁰ わ

が国の中堅以上企業の導入率は高く、とくに大企業ではほとんどの企業が人事考課制度を実施していることになる。

このように、わが国の企業とりわけ中堅・大企業には人事考課制度が定着している。その多様な役割、目的、機能に関して、上位概念である人事評価システムについてはすでに「二―1」で確認しているが、同システムの中核である人事考課制度の役割、目的、機能も「その他の評価制度」特有の限定された機能を除けば、そこで挙げたことがほぼそのままあてはまる。そして人事評価システムと同様に、人事考課制度もより純粋な形で大きく二つの側面（機能）に区分できる。「育成・開発・活用の側面」（人材育成・活用機能）と「選別と処遇への反映の側面」（公正処遇機能）である。

すでに指摘したことだが、¹¹企業実務で人事考課といえ、かつては処遇への反映、つまり査定による格差づけの手段という通念が支配していた。人事基準が能力主義に移行するところから、従業員の職業能力の育成、開発、活用のために実施するという考え方が主流になってきた。その後の成果主義へのシフトに伴って格差づけへ逆戻りする動きが出たが、現在では再び育成重視への揺り戻しがみられる。筆者自身は人事管理基準が能力主義でも成果主義でも、人材育成、職業能力開発、能力活用が人事考課制度の主たる側面、主たる機能だと考えている。ただ、従業員を動機づける意味からも、評価の結果を一定のルールで公正な処遇へ反映する側面、機能も必要である。この側面が備わってこそ、人事考課制度が企業の評価システムとして完結することも否定できない。

実は、人事考課制度の役割、機能が第一義的には人材の育成・開発・活用にあり、公正処遇は第二義的な役割、機能だという考え方は以前から提示されていた。代表的なのは旧・日本経営者団体連盟（現在は日本経済団体連合会）に統合が一九六九年に刊行した『能力主義時代の人事考課』であり、育成・能力開発重視の人事考課制度を論じている。

同書の中では、それまでのわが国の人事考課が賃金・賞与や昇進・昇格の決定に使うことが主目的で、適正配置や能力開発への活用は不完全だったと指摘する。そして、能力開発に重点をおいた人事考課制度に改善する企業の事例と動向を紹介し、人事考課は従業員の職務遂行能力の開発・育成、能力の判定こそ最終目的であり、能力を正しく判定した結果として賃金や人事に反映される——と考えるべきだとする。そのうえで、「したがって、われわれは人事考課の目的を、まず『能力の育成と開発』『能力の正しい判定』に求めるべきと考える。そして『認定と処遇』という機能は、そのつぎに位置するものであることを強調したい。すなわち『育成』が主であり、『処遇』は従である⁽¹²⁾」と断じている。こうした主張には旧・日経連が当時、人事管理基準としての能力主義を喧伝していたという時代背景もあるが、その後の企業実務に多大な影響を及ぼした考え方である。

また、一九七〇年代以降の企業実務界で理論的に影響力のあった前掲の楠田丘は、人事考課における能力開発の側面を重視する代表的論者であり、「査定が人事考課の目的の消極的側面、能力開発や能力活用への反映が積極的側面」と指摘する⁽¹³⁾。ただそれにとどまらず、「人事考課が決して単に賃金を査定するだけのものではなく、あくまでも基準の明確化、職務意識の高揚、そして能力の開発、そして人間関係の是正、さらにそれらを通じて企業全体の生産性の向上というところにねらいが置かれていることが理解されねばなるまい⁽¹⁴⁾」と、人事考課制度の目的を人材マネジメントの運用システムとしてトータルにとらえている。

以上の諸説を踏まえれば、人事考課制度における多様な目的、役割の存在と、それを集約した人材育成・活用機能と公正処遇機能の二つの側面を認めたうえで、今日的にわれわれはどちらの側面を強調すべきか、という優れて実践的な選択の問題が提起される。前述したとおり筆者は人材育成・活用機能の側面を重視するが、一方で、わが国の人

事考課自体を「査定」として否定的に捉える立場もある。⁽¹⁵⁾

2 調査統計からみた人材育成への活用実態

それでは、統計からみて人事考課制度の人材育成への活用は実現しているのだろうか。

旧・社会経済生産性本部（現・日本生産性本部）は、全上場企業を対象に継続的に日本の人事制度の現状を調査している。⁽¹⁶⁾ 調査の中で二〇〇六年（第10回）まで「評価は、OJTや研修に連動するなどして人材育成や能力開発に十分活かされている（か）」という質問項目が設定されていた。そこでまず同本部の調査について、二〇〇三年（第7回）から〇六年（第10回）までの当該質問項目に対する回答内容をみることにする（集計表不掲載）。

○三年（第7回、n＝二五二社）は、「活かされている」54・2%（当てはまる11・6%+どちらかといえば当てはまる42・6%）、「活かされていない」45・0%（当てはまらない2・4%+どちらかといえば当てはまらない42・6%）、○四年（第8回、n＝二五三社）は、「活かされている」45・1%（1・6%+43・5%）、「活かされていない」55・0%（9・5%+45・5%）、○五年（第9回、n＝二五四社）は、「活かされている」43・3%（5・1%+38・2%）、「活かされていない」56・3%（3・9%+52・4%）、○六年（第10回、n＝二四二社）は、「活かされている」41・9%（3・7%+38・2%）、「活かされていない」56・9%（7・9%+49・0%）であった。調査年によつて変動はあるが、「活かされていない」企業の方が過半数を超える場合が多い。

次に、労務行政研究所が上場企業とそれに匹敵する非上場企業を対象に、二〇一一年に実施した「人事考課制度に関する実態調査」によると（集計表不掲載、n＝二〇七社）、「考課結果は、人材育成や能力開発に十分生かされている

「か」という質問項目に対して、「生かされている」31・9%（当てはまる3・9%+やや当てはまる28・0%）、「生かされていない」26・1%（当てはまらない4・8%+あまり当てはまらない21・3%）、「どちらともいえない」42・0%であった。さらに同研究所が二〇一四年に実施した「人事評価制度の実態と運用に関する調査」（調査対象は後掲図表6の注参照）における一一年調査と同じ項目に対する回答は（n＝二五四社）、「生かされている」33・0%（3・1%+29・9%）、「生かされていない」25・2%（3・5%+21・7%）、「どちらともいえない」41・7%であり、調査対象・調査方法は異なるものの、一一年調査とほぼ同じ回答傾向であった。とくに、「どちらともいえない」という回答、つまり少なくとも「生かされている」には含まれない回答が多いことが目につく。

以上の二機関の調査対象は、上場企業あるいはそれに匹敵する企業であるから、人事評価システムや人事考課制度、能力開発体系が比較的整備されている主要企業の調査結果といえる。主要企業においても、まだ人事考課（人事評価）の結果が人材育成や能力開発に十分に活かされているとはいえない状況にあるといえよう。理念や考え方では人材育成・活用機能の側面の方が優位であるが、個別の企業実務では徹底されていないのである。人事考課と人材開発、能力開発が連動していないというシステム上の問題のほか、人事考課制度の目的、役割に対する人事部サイドの意図と現場管理者の意識に乖離、ズレがあることも原因の一つであろう。

3 人材育成と絶対考課

人事考課制度における評価方法には、相対考課（相対評価）と絶対考課（絶対評価）という区分がある。¹⁷相対考課とは、従業員の甲と乙のどちらが優れているか比較する対人比較法、あるいは部下を上位から順に並べて、一位・甲野、

二位・乙田、三位・丙谷、四位・丁山、五位・戊川と相対的に序列をつける方法である。また、百点満点で採点した結果をあらかじめ設定した分布制限、分布基準に基づき、評価母集団ごとに高得点者から順に並べ、たとえば上位5%に入る従業員がS、次の20%はA、その次の50%のグループはB、続く20%がC、最下位に属する5%はD、と考課ランクを決定する方法である。分布規制による方法では、全体的な点数が低いと六〇点でもSランクになる場合がある一方、全体的な点数が高いと九〇点でもBになることがある。

一方、絶対考課は、あらかじめ一定の「評価基準」を設定し、その基準の達成度、基準となる要件の充足度を把握、分析する方法である。期首に設定した業務目標を達成しているか、格付けられている社員等級に求められる職能要件の期待水準に到達しているか、等を相対的位置づけではなく絶対的に評価する。このように、絶対考課といっても言葉の意味での絶対値を評価するのではなく、評価基準と比べた達成度、充足度、到達度を考課要素別に把握、分析、評価するのである。絶対考課の場合、極端なケースではその職場の部下全員がSランク、逆に全員がDランクの評価になる可能性もある。

人材育成、能力開発そして適正配置等の人材活用のための評価方法は絶対考課である。相対考課は総体的でかつ相対的な対人比較、価値づけ、序列づけであるから、従業員の職業能力や行動特性の本来の姿や正確なレベル、強み、弱み、長所、短所などの細部を把握することができない。昇給や賞与の格差づけには使えても、昇格や昇進にもそのままでは利用できない。人材育成・活用のためには、考課要素別に従業員の能力や特性の実態を分析的に評価する絶対考課が必要になる。能力開発でいえば、評価基準と実態の乖離が育成点になるわけである。

絶対考課を企業実務で実現するためには、制度上、運用上で工夫が必要だが、本稿の性格からその実務的な設計に

関しては他の文献に譲ることとする⁽¹⁸⁾。ただ、絶対考課の成立要件で要になるのは「評価基準の明確化」と「フィードバックシステムの確立」であることは確認しておきたい。この点に関しては次節以降で敷衍することになる。

四 人材育成・能力開発への活用とその仕組み

1 考課基準の公開とフィードバック

人事考課の結果を人材育成・能力開発に活用し、キャリア開発・形成に展開するためには、人事考課制度の中に公開制度を組み込む必要がある。人事考課制度の公開とは、まず評価の仕組み、とくに評価基準をオープンにすることであり、経営サイドが従業員に期待し求める仕事像、業績水準、人材像、能力像などを明確に示す。従業員にとってはその基準が職務遂行の指針になり、能力開発の目標になる。業務目標を含めた評価基準がオープンでなければ、従業員は何をターゲットに仕事をするのか、何を目標に職業能力を伸ばしたらよいのか分からない。次に、考課が実施された後には、考課結果を従業員個々に公開つまりフィードバックする。その結果の原因分析に基づき、業務遂行方法の改善や能力開発の方向付けと手段・方法を、上司と部下の面談を通して具体化していく。評価結果が分からなければ、従業員はどういった観点から業務遂行方法を改善したらよいのか、不足している職業能力を認識してどんな方向で能力開発を行ったらよいのか分からない。したがって、人事考課制度における公開、オープン化には事前の基準等の公開と、事後の考課結果のフィードバックが含まれねばならない。以下、それぞれについて統計資料を概観する。

(1) 考課基準等の公開状況

全国の企業を対象にした前掲図表4の「二〇〇二年 雇用管理調査」では、人事考課制度のある企業のうち公開制

図表 5 人事考課の公開内容

(複数回答) —単位：％—

企業規模	公開制度あり	考課結果	考 課 基 準 等					
			計	考課項目	考課項目 ごとの 判断基準	考課項目 ごとの ウエート	考 課 者	考 課 の 手 順 ・ 手 続
規模計	[26.8] 100.0	86.8	60.7	51.1	47.0	32.5	37.3	32.4
5,000人以上	[60.2] 100.0	87.3	77.5	73.0	62.7	48.0	68.6	60.3
1,000 ～ 4,999人	[44.9] 100.0	89.3	67.1	63.1	52.7	46.5	55.8	48.7
300 ～ 999人	[35.5] 100.0	84.6	70.9	65.1	56.9	47.0	52.7	45.1
100 ～ 299人	[27.9] 100.0	88.3	56.6	46.3	44.2	31.7	34.1	33.2
30 ～ 99人	[22.7] 100.0	86.2	58.6	47.3	44.3	25.7	30.7	24.5

出所：厚生労働省「2002年 雇用管理調査」

(注) 1. 公開内容ごとの数値は公開制度ありの企業を100とした割合。

2. 公開内容の「その他」「無回答」は掲載省略。

度があるのは規模計で26・8％だが、規模による格差は大きい。人事考課制度の実施割合が高い五〇〇人以上規模では60・2％、一〇〇〇～四九九九人規模では44・5％であり、それより小規模企業では公開制度のある企業の割合は少なくなる。公開制度のある企業について、公開内容をみたのが図表5である。考課基準等の公開内容では、考課項目、考課項目ごとの判断基準の公開割合が高い。この二つに関しては規模計でみると公開制度のある約半数の企業がオープンにしている。人材育成の観点からみると、基準の公開内容としてこれらが重視されるのはきわめて妥当である。考課項目のウエートや考課の手順・手続等はやや割合が低いが、これらはどちらかといえば考課のテクニカルな面である。なお、規模別では大きい企業の方がオープン化の比率自体は高いが、内容ごとのオープン化の程度は企業規模にかかわらず全体的にみて考課項目とその判断基準に比重が置かれている。

図表6は、主要企業を対象にした労務行政研究所調査(二〇〇二年～一四年)による考課基準等の公開状況である。調査年によって回答企業自体と企業数に変動するので、数値にも変動

図表6 考課基準等の公開状況

—単位：(社数)，%—

調査年	2002年	2006年	2011年	2014年
集計企業	(220)	(205)	(205)	(254)
公開している企業	(195) 88.6	(187) 91.2	(177) 86.3	(204) 80.3
＜公開内容・複数回答＞	(182) 100.0	(166) 100.0	(159) 100.0	(204) 100.0
考課の実施要領	78.6	78.3	76.1	95.6
考課項目	83.0	80.7	76.1	97.5
考課項目ごとの 配点・ウエート	調査せず	60.2	60.4	75.0
考課基準・着眼点	81.3	66.3	66.0	85.8
考課票そのもの	54.9	54.8	48.4	78.4

出所：一般財団法人・労務行政研究所調査。

2011年までの調査名は「人事考課制度に関する実態調査」、

2014年は「人事評価制度の実態と運用に関する調査」。

(注) 1. 2011年までは上場企業およびそれに匹敵する非上場企業が調査対象で、
2014年は「WEB 労政時報」の登録者から抽出した人事・労務担当者
6,694人が調査対象（集計は1社1人）。

2. 「公開内容」は管理職を除く一般社員対象の集計数値。

3. 2014年調査では「評価」と表記されているが、本表では2011年までの
表記「考課」を用いた。

はあるが、主要企業では八〇九割の企業が公開している。考課項目に関しては回答している企業のうちおおそ八割以上、考課基準・着眼点に関してもほぼ七〇八割の企業がオープンにしている。人事考課制度が整っているはずの主要企業なら、考課基準等の公開は当然すべての企業で実施し、具体的な項目では考課項目や考課基準・着眼点についても100%の企業が公開することが望ましい。それに比べれば不十分であるが、公開している企業割合と各項目の公開割合から推測すると、主要企業のおおむね六〇七割は考課項目や考課基準・着眼点を公開していることに

図表 7 考課結果フィードバックの実施状況

—単位：(社数)，%—

調査年	2002年	2006年	2011年	2014年
集計企業	(220)	(205)	(208)	(254)
フィードバック実施企業 (A)	(168) 76.4	(180) 87.8	(172) 82.7	(222) 87.4
フィードバック面談 の実施企業 (B)	(124) 56.4	(170) 82.9	(159) 76.4	(202) 79.5
$< B \div A \times 100 >$	73.8	94.4	92.4	91.0

出所：図表 6 参照。図表 6 の調査から一部は筆者が推計して作成。

(注) 図表 6 の注参照。

なる。

(2) 考課結果フィードバックの実態

図表 5 の厚生労働省「二〇〇二年 雇用管理調査」によると、人事考課の公開制度がある企業のうち、考課結果を公開（フィードバック）するのは規模計で 86・8%で、規模別にみてもだいたいその前後の割合である。人事考課の公開制度のある企業では、九割弱で結果のフィードバックを行っていることになる。図表 7 の労務行政研究所による主要企業調査では、調査年によつてばらつきはあるが、人事考課制度のある企業のうち八〜九割の企業で考課結果のフィードバックを行っている。フィードバック面談の実施企業割合は近年八割前後であるが、フィードバック実施企業に占める面談実施企業の割合を推計すると九割を超えている。このように、その実効性、有効性はともかく、仕組みのうえでは主要企業の多くがフィードバックと面談を行っているのである。

2 人材育成、能力開発の仕組みとしての人事考課制度

人事考課制度を人材育成、能力開発の観点からみると、実は、評価基準の設定・明示から業務遂行過程における上司の指導・助言、評価のための情報

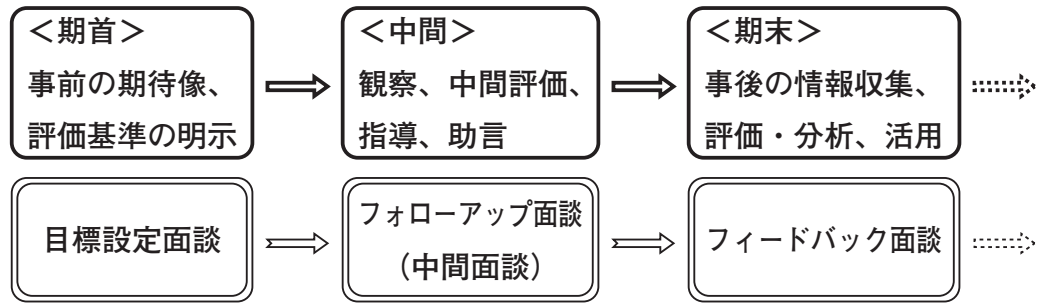
収集・分析、そして最終的な評価とそのフィードバックにいたるまでの一連のプロセスそのものが人材育成、能力開発の仕組みと捉えることができる。ここでは、筆者が把握している多くの企業の実態を踏まえ、育成・開発のための人事考課制度についてやや実務的な観点に立つて検討する。

(1) 育成の視点による目標管理「的」制度と面談制度の導入

人事考課制度を育成・開発のシステムとするためには、目標管理 (Management by Objectives = MBO) 制度、あるいは目標管理「的」制度とリンクさせると円滑に運用できる。目標管理 (MBO) は、従業員が目標を使って自律的に仕事を遂行する仕組みである。目標を自己設定し、目標の遂行過程を自己管理し、目標の達成度を自己評価する仕組みをいう。単に評価制度のツールではなく、本来は自律的なマネジメントを実現する手段である。ただ、経営管理システムとして完成された本格的なMBOでなくても、評価制度寄りのMBOでもよいと思うし、導入企業の実情に合わせて簡略化された仕組みでもよく、それを筆者は目標管理「的」制度と呼んでいる。

図表8は、中堅・大企業で実施している一般的な人事考課の標準的なプロセスを示した概念図である。人事考課プロセスは、六ヵ月あるいは一年単位で期首、中間、期末の三段階から構成される。MBOとリンクする場合は当然だが、MBOを導入しなくても育成・開発型の人事考課プロセスは面談制度とセットにする。育成・開発型人事考課は、オープン型、部下参加・参画型の人事考課でこそ実現するのであり、上司と部下の面談がその鍵を握っているからである。面談は、人事考課のプロセスに対応して「目標設定面談」「フォローアップ面談 (中間面談)」「フィードバック面談」から構成され、フィードバック面談は次期の目標設定面談とつながり、面談制度は連環している。面談制度に關してはすでに別稿でその必要性や概要を論じており、その記述と重複する部分も生ずるが、本稿ではとくに人材育

図表 8 人事考課と面談のプロセス



成・能力開発の面に焦点を当てて検討することにする。

(2) 期首…評価基準の開示・設定、目標設定面談

人事考課プロセスが開始する前段階では、あらかじめ人事考課の仕組みや考課項目、その評価基準等が開示されている。考課制度とくに考課項目とその判断基準は、経営サイドの価値観、企業が従業員に求める行動の指針、期待像を明示したものであり、この時点からすでに評価のプロセスはスタートしている。

目標設定の導入段階では、全社レベルの経営方針・目標、年度経営計画等が職場会議の場などで上司から示される。さらに所属する部門レベル、課レベルの目標が設定されたうえで、目標設定面談に臨むことになる。具体的な個人目標の設定にあたっては、部下の自己申告に基づく自己設定が原則で、上司と話し合い、合意のうえで具体的な個人目標を設定する。目標の区分は①業務目標（業績目標）、②組織の一員としての行動目標、③能力開発目標などである。業務目標の達成結果は業績考課（成績考課）の判断材料になり、行動目標の達成度は行動考課（意欲・態度考課）の材料になる。ただし、能力開発目標の結果は通常、直接的には能力考課の対象にせず、能力開発した結果が職務行動で具体的に発揮された段階で、間接的に能力考課に反映される。

目標は、後述するフィードバック面談で明らかになった職務の割り振りや、本人の仕事のやり方、本人の能力、意欲における問題点を改善する方向で設定する。前期の評価結果

や反省点を踏まえて、業務目標自体を仕事の改善点だけでなく部下の能力開発・育成点も考慮して職務を編成し、業績の期待水準を設定する。したがって、業務目標は仕事を通じた能力開発の手段、方法にもなる。また、能力開発目標の設定には、人事制度上の能力要件や基準、たとえば「職種別・等級別職能要件」などを参考にする。

(3) 中間…中間評価、指導・助言、フォローアップ面談

目標を設定した後の職務遂行プロセスにおいて、上司は日常的に部下の業務進捗状況をフォロー、観察、把握する。問題が生じそうになったら面談を実施し、部下からの報告を受け、上司は目標達成に役立つ情報を提供し、指示、指導、助言する。フォローアップ面談は中間面談ともいうが、ちょうど中間ではなく期首と期末の間と考える。時期や回数を固定せず、必要に応じてタイミング良く随時実施する日常的な部下指導・育成の重要な機会である。部下の意見や要望を聞き、必要があれば部門内、部門間、対外関係の調整を行い、目標の追加、修正、中止も行う。業務目標を達成するために、計画的なOJTを実施したり、研修を受講することも検討する。

期末のフィードバック面談は、各目標の最終的な評価を伝える場であるが、フォローアップ面談では、中間的な評価、業務目標を構成する個々のサブ目標の達成度評価などを伝える。評価結果の情報はできるだけ頻繁にフィードバックしたほうがよく、結果が出たらずぐ伝えるのが基本であるという。⁽²⁰⁾「二―三」で説明したパフォーマンス・マネジメントは継続的な評価プロセスだというが、PMでなくともわが国ではフォローアップ面談という形で、継続的な評価と育成の仕組みが存在するのである。

(4) 期末…評価・分析、フィードバック面談

期末には最終的な目標別の評価結果を、上司と部下が相互にフィードバックする。育成・開発の視点からいうと、

最終評語がAかBかをフィードバックするというより、主として業務目標の結果について、なぜそうなったかの原因を評価、分析する話し合いの場になる。原因とは、その結果をもたらした本人の仕事のやり方、仕事への取り組み姿勢、職務遂行能力のほか、経営を取り巻く諸環境の善し悪し、社内体制のあり方などが含まれる。面談を通じて業務の改善点や能力の育成点を明確にし、業務遂行方法の改善策、本人の職務遂行能力と取り組み姿勢の向上策などを検討する。次期目標の方向付けを行うが、同時に職務割当の再編成、OJT、Off-JT、自己啓発のプランを作成する予備的作業にもなる。

3 育成プランの作成とキャリア開発・形成への展開

短期育成プランの作成と個人別中・長期人材育成計画、そしてキャリア開発・形成への展開に関しては、すでに別稿で論じているので詳細はそちらに譲り、ここではポイントだけを述べる。²²

人事考課の結果を踏まえて、前項のようにフィードバック面談で育成点を明確にし、次期の重点的育成課題を絞り込み、目標設定面談時に六ヵ月あるいは一年間の個人別短期育成プランを作成する。原則として部下自ら原案を作り、それに基づいて上司と部下が話し合う。上司は指導と助言を行い、必要があれば修正して確定する。目標設定面談の項でも述べたとおり、仕事の経験そのものが能力開発の機会、手段であり、担当職務の編成を工夫・改善し、OJT計画を立てることも育成プランに含まれる。仕事以外の直接的な能力開発の機会であるOff-JTや自己啓発の計画を作成し、OJT計画と共に目標設定シートの能力開発目標欄に記入する。この育成プランは自社の能力開発体系に結び付けて運用される。

短期育成プランはキャリア開発・形成の日常的な運用形態だが、これとは別に、中・長期的な視点から人事考課等の評価結果をキャリア・開形成へ展開するために、個人別中・長期人材育成計画を作成する。全社的長期人材育成指針（マスタープラン）をベースに、三～五年程度の個人別育成方針に基づいて策定する計画である。狭義の能力開発面だけでなく、ジョブ・ローテーションなど仕事経験の連鎖も含めた育成計画を策定する。この育成計画の策定には、人事考課の結果だけでなく他の評価制度による評価結果も併せて活用する。個人別中・長期育成計画は、人事考課等での能力、適性、特性の把握結果や個人の意思の変化に対応して常に修正できる変動計画（変動的キャリア・デザイン）にしておき、短期育成プランとも有機的に関連させる。また、中・長期人材育成計画は、できれば緩やかな変動 CDP（Career Development Program＝職歴開発制度）の枠組で運用すると効果がある。定期的な面談制度を通じて、状況変化に対応して計画を変動、修正しながら運用するのである。

五 能力主義と能力考課の再評価―むすびにかえて

1 能力主義の再評価

今日、わが国の中堅・大企業では、人材マネジメントにおける人事・処遇の基本的な運用基準として、①仕事の重要度や困難度を基準とする職務主義、②「役割」²³という柔軟な職務概念を基準とする役割主義、③職務遂行能力を基準とする能力主義、④成果や業績を基準にする成果・業績主義、⑤勤続年数を主体に年齢要素も加味する年功制・年功主義、の各要素が併存している。²⁴

しかし、今日的にはすでに有意性と妥当性のない年功制・年功主義は、これからの人事・処遇基準の要素にはなら

ない。企業活動のグローバル化への対応をあげるまでもなく、仕事（職務、役割）要素と仕事ができる能力の要素を基本に、仕事の成果・業績の要素を加味するのがこれからの方向である。実際にわが国で導入されている企業事例をみれば、筆者が以前から指摘している「職務・能力主義＋成果・業績主義」に基づく人事・処遇システムが少なくない。従業員の階層（管理職、一般社員）や職種（営業職、事務職）、処遇の種類（月例賃金、賞与）に応じて適用する要素を選別しながら、柔軟にウエイト付けして組み合わせるハイブリット（hybrid）⁽²⁵⁾型の人事・処遇システムである。

ところで、労務行政研究所の主要企業を対象にした「人事労務諸制度実施状況調査（二〇一三年）」⁽²⁶⁾によると（集計表不掲載、複数回答）、社員等級制度のうち能力基準である職能資格制度（ただし筆者は「職能等級制度」という用語を用いる）の導入企業は54・7％、職務基準の職務等級制度が12・6％、役割基準の役割等級制度は27・6％であった。過去の調査から時系列的にみると、職務等級制度が減少傾向、役割等級制度は増加傾向にあるが、特定の傾向を判断するにはもう少し調査の積み重ねが必要である。複数回答であるから、管理職層には職務等級制度や役割等級制度を導入しても、非管理職層には職能資格制度（職能等級制度）を適用している企業の回答も含まれる。しかし、仮に職務等級制度と役割等級制度を仕事の等級制度として括っても、導入割合は40・2％と能力の等級制度である職能等級制度を下回る。

かつて人事・処遇基準が成果主義へシフトした際、能力主義を標榜していても職能等級制度は基準が曖昧で年功的運用に陥りやすい、あるいは年功制そのものだという批判がなされた。しかし現状の調査結果や企業事例をみると、管理・専門職層に昇格するまでの育成段階にある一般社員層、非管理職層対象には、現在でもまだ職能等級制度が適

用されるケースが多い。その要因としては、職能等級制度は能力育成・開発主義に立っており、職務遂行能力の発展段階に応じたグレードを設定することで、人材育成の指針となり、従業員の職務遂行能力開発の目標となり、能力評価の基準となることがあげられる。⁽²⁷⁾

このように、一般社員層、非管理職層を中心に職能等級制度が適用されているということは、人事・処遇基準としての「能力主義」に存在意義があることを表している。ここでいう能力主義は別稿でも論じたように、従業員の職業能力を中・長期視点から育成・開発し、適性に応じて配置し、育成・開発した能力を役割に応じて発揮、活用することで事業の発展に貢献する一連のプロセスを指す「能力開発・活用主義」である。もともと、能力主義については、目に見えない曖昧な能力概念に基づくので結局は年功的運用に陥っていた、あるいは陥る可能性があるという批判がある。しかしそもそも能力主義の「能力」とは、職務遂行能力、仕事ができる能力、仕事で成果が出せる能力であるから、本来は仕事要素が基礎になるのである。ここで再び原点に立ち返って、改めて仕事要素に基づく能力の意義を強調したい。それは、担当する仕事をベースに、その仕事ができる能力（職務遂行能力）の程度を融合させた「職務・能力主義」の再構築である。⁽²⁹⁾

この場合、職務要素と職能要素を統合した「職務・職能等級制度」を導入し、たとえば賃金であれば基本給を単一型の職務・職能給として設定する方法のほか、「職務」と仕事要素を強めた「能力」を別の要素として複線型社員等級制度を導入し、管理・専門職層には職務等級制度が役割等級制度を適用し、育成段階にある一般社員層には職能等級制度を適用する方法もある。賃金については基本給部分に職務給あるいは役割給と職能給を併存型で設定し、従業員層によって適用する基本給の種類やそのウェイトを違えることにする。このように、「職務・能力基準」の人事・

処遇制度には多様なバリエーションが考えられる。

なお、何らかの方法で職務遂行能力を基準とする場合は、年功制と批判されないように、職務調査を行って「職種別・等級別職能要件書」を作成するなど、能力要件、能力基準を厳密かつ明確に記述する必要がある。また、現在では大企業中心に普及、定着しているコンピテンシー（competency ≡ 高業績者の行動特性）の導入も考えられる。コンピテンシーは行動ベースでみた能力概念であり、意欲・態度の要素も加味されている。コンピテンシーは評価制度としても使われるが、従業員の等級を決定するツール、等級制度そのものとする企業のほか、育成・能力開発の基準、採用ツール、適正配置や昇進の判断材料として用いている企業もある³⁰。

2 能力考課の復権

仕事要素を強めた「職務・能力主義」を「能力開発・活用主義」のスタンスから人事・処遇基準の要素とする場合、当然ながら何らかの形で「能力」を把握、分析、評価する必要がある。従業員の職業能力の育成点を見極め、能力開発の目標を定め、キャリア開発・形成の方向性を判断し、適性に応じて配置し、活用するためには、本人の意思だけでなく、本人の能力、適性などの現状把握が必要だからである。人事考課以外の評価制度で把握できる部分も少ないが、職業能力自体は日常の職務活動の評価を通じた人事考課による情報量が最も多く、より仕事に沿った情報が得られる。人事考課から収集した従業員の能力や特性の情報を基に、実際に育成・能力開発などに結び付けていくのである。

ところが、人事・処遇基準が成果・業績主義にシフトしたところから、能力考課が軽んじられる風潮が出てきた。か

つてのオーソドックスな人事考課制度は、業績考課（成績考課）、行動考課（意欲・態度考課）、能力考課の三区分で構成されていた。このうち能力考課は、従業員当人が格付けられている等級・ランクを基準とする職業能力の保有度、充足度、到達度の把握、分析、評価である。この能力考課を実施しない企業が出てきたのである。高い成果や業績を上げたのは能力が優れているからで、あえて能力考課をしなくても、仕事の成果、達成度が良ければ能力があるとなせばよく、人事考課では成績考課、業績考課さえ行っていれば事足りるという主張である。しかし、成果や業績は短期的には能力にかかわらず運・不運で決まることがある。一方、中・長期的にみればやはり職業能力の高い従業員のほうが環境条件が同じでも良い結果を出すことも経験則上知られている。それで人材マネジメントにおいて「能力開発・活用主義」の考え方が生きてくるのである。

成果・業績を重視する立場のほか、能力考課は潜在能力を把握する曖昧な評価だという見方から、能力考課に否定的な見解がある。しかし、本来の能力考課は潜在能力を評するものではない。従業員に実際に日常業務を遂行させ、その職務遂行過程で観察された具体的事実から把握できる職務遂行能力、職務遂行結果としての成果・業績から判断できる能力を評価するのである。―部下にある仕事を担当させたら優れた遂行結果だった。その原因を分析すると商品知識があり、折衝力に長けていたからである。また、職務遂行過程を観察すると、判断力、計画力は普通だったが、後輩指導力については改善する必要がある。―こうした評価方法なのである。したがって、「顕在化された保有能力」「発揮された能力」を分析、評価するものであつて、潜在能力を評価するものではない。そもそも実際に担当している仕事に関して外部に現れた事実に基づいて評価する人事考課では、潜在能力を評価することは不可能に近い。繰り返し実現する成果・業績、反復される行動、事実があつてこそ能力考課は可能になる。³¹⁾

以上に述べたことを踏まえて、人材育成、能力開発の観点から能力考課を再認識すべきである。評価には知識、技術、判断力、企画力、折衝力、指導力といった従来型の考課要素を用いてもよいし、こうした要素能力を総合した状況分析・判断力、課題把握・構成員力、課題解決・実行力といった総合能力を捉える考課項目で評価する方法もある。また、前述したコンピテンシーを職務能力を把握するツールとして使用する企業もある。ただ、事実の解釈を含めて能力考課は難しいので、職能等級制度を導入する場合は評価基準として前述した「職種別・等級別職能要件」を整備することが望ましいほか、継続的に考課者訓練を実施することが効果的であることを指摘しておく。⁽³²⁾

- (1) この項の記述に関しては、谷田部光一『キャリア・マネジメント―人材マネジメントの視点から―』（晃洋書房、二〇一〇年）九四頁―九七頁も参照のこと。
- (2) 楠田丘『人事考課の手引き』（日本経済新聞社、一九八一年）九頁。
- (3) 白井泰四郎『現代日本の労務管理（第二版）』（東洋経済新報社、一九九二年）二二三頁。
- (4) 三輪卓己『人事考課制度』奥林康司（他）編著『入門 人的資源管理（第二版）』第七章（中央経済社、二〇一〇年）一二二頁―一二三頁。
- (5) 谷田部・前掲書、九五頁参照。
- (6) 福井直人「パフォーマンス・マネジメント概念に関する理論的考察」（北九州市立大学『商経論集』第四七巻第三・四号、二〇一二年）六一頁、同「日本企業における人事考課の変容」上林憲雄編著『変貌する日本型経営―グローバル市場主義の進展と日本企業―』第一〇章（中央経済社、二〇一三年）二〇八頁。
- (7) 福井・同上論文、福井・同上書執筆部分、高橋潔『人事評価の総合科学―努力と能力と行動の評価』（白桃書房、二〇一〇年）二七九頁以下、同「人事評価を効果的に機能させるための心理学からの論点」（『日本労働研究雑誌』第六一七号、

- 二〇一一年）二九頁―三一頁、古川久敬「人事評価の運用の最適化によるパフォーマンス・マネジメント―評価者と被評価者の相互意識化およびフィードバックの促進効果」『日本労働研究雑誌』第六一七号、二〇一一年）五二頁―五三頁を参照した。
- (8) 福井・同上書執筆部分、二〇五頁。
- (9) 同上書、二〇七頁、福井・前掲「パフォーマンス・マネジメント概念に関する理論的考察」六一頁、高橋・前掲書、二七九頁。
- (10) 全国規模の大調査では、母集団である日本企業の規模別企業数を反映して、規模計の数値は中小企業の数値に近くなる傾向がある。
- (11) 谷田部・前掲書、九六頁―九七頁。
- (12) 日経連職務分析センター編『能力主義時代の人事考課―現状の問題点と今後の方向―』（日本経営者団体連盟弘報部、一九六九年）一二八頁。
- (13) 楠田・前掲書、一〇頁。
- (14) 楠田丘『人を活かす人材評価制度』（経営書院、二〇〇六年）二〇〇頁。
- (15) 遠藤公嗣『日本の人事査定』（ミネルヴァ書房、一九九九年）。
- (16) 一九九七年から実施している調査で、二〇〇七年（第11回）までの調査名は「日本的人事制度の変容に関する調査」であり、二〇〇九年（第12回）と最新の二〇一二年（第13回）は「日本的雇用・人事の変容に関する調査」と調査名が変更されている。
- (17) 谷田部・前掲書、一〇〇頁―一〇一頁参照。
- (18) たとえば、楠田・前掲『人を活かす人材評価制度』。
- (19) 谷田部・前掲書、一〇七頁―一一一頁参照。
- (20) 林伸二『人材を活かす業績評価システム』（同友館、一九九三年）二三頁。
- (21) 守島基博『人材マネジメント入門』（日経文庫、二〇〇四年）一〇二頁―一〇四頁。

- (22) 谷田部・前掲書、八一頁―八五頁、一一一頁―一二三頁参照。
- (23) 谷田部光一「これからの人材マネジメントの使命」（『政経研究』第四十八巻第一号、二〇一一年）七二頁参照。
- (24) 谷田部光一「人材育成における選択型研修と選抜型研修」（『政経研究』第五十一巻第三号、二〇一四年）一〇頁―一一頁参照。
- (25) 同上論文、一一頁、谷田部・前掲「これからの人材マネジメントの使命」七一頁―七三頁参照。
- (26) 全国の上場企業三四三三社とそれに匹敵する非上場企業（資本金五億円以上かつ従業員五〇〇人以上）三〇四社合計三七三六社を対象に、二〇一三年一月七日―三月一日に実施。回答社数は二一四社。
- (27) そのほかの要因として、人材の配置・異動の柔軟性、組織運営の柔軟性などもあげられる。谷田部・前掲「これからの人材マネジメントの使命」七〇頁参照。
- (28) 同上論文、五八頁―五九頁参照。
- (29) 同上論文、七一頁参照。
- (30) 谷田部・前掲書、一〇五頁参照。
- (31) この項の記述に関しては、谷田部・同上書、一〇三頁―一〇四頁も参照。
- (32) 筆者はコンサルタント時代、多くの企業の管理職に考課者訓練を実施してきたが、継続的に研修・訓練を行っている企業では、考課者の評価能力が向上することを実感した経験がある。

企業情報開示に関するひとつの考察

——証券アナリストの視点から——

田 中 襄 一

はじめに

本稿の目的は証券アナリストの役割と今後のあり方を踏まえて上場企業（以下企業とする）の情報開示の方向性と在り方を検討することにある。これは証券アナリストは資本市場において、企業を適正に評価し、その企業の発行する有価証券の価格の妥当性についての判断に資する情報を投資家等に提供する役割を担っているために、企業の情報開示の在り方に大きな影響を及ぼすからである。

企業情報開示に関するひとつの考察（田中）

る。

証券アナリストは証券会社等に属し企業の株式の分析、評価をする株式アナリスト、債券を扱う債券アナリスト、そして格付機関に属し債券を評価する債券格付アナリストに大別される。なお、債券アナリスト、債券格付アナリストをクレジットアナリストと呼ぶ場合もある。また、ここでは発行体を企業に絞ることにする。株式であれ債券であれ資本市場において転々流通し価格形成がされることは同じであり、価格形成に際してはさまざまな情報

が必要となる。その価格形成は時々の政治、経済、金融などのマクロ環境に影響を受けることになるが、基本的には有価証券を発行する企業の財務内容や業績の現状及び将来展望によって大きく左右される。つまり、企業そのものの分析を踏まえての投資価値評価が重要なこととなる。証券アナリストが企業を分析、評価する際に得る情報はその多くが企業によって開示されるものである。そして、その際に必要な情報の内容についてみると、有価証券報告書、決算短信等に含まれる財務的数値は重要なものではあるが、経営者の考え方、経営理念はじめ技術、ノウハウ、人材等といった数値で把握することの困難な非財務的情報もまた無視し得ないものとなっている。このような情報を証券アナリストがどのような形で取り入れ、評価しアウトプットをしているかについて検討することは、情報開示を行う企業の今後の姿勢を考える上で不可欠である。

ところで、企業の情報開示をめぐる環境は大きく変化している。IFRS（国際財務報告基準）導入の動きがそのひとつである。ルールベース（細則基準）からプリンシパルベース（原則基準）への転換は財務諸表を作成

する企業にとって負担は少ないとはいえない。また、それら数値をもとに分析、評価する証券アナリストにとっては分析手法の変化など重要な意味を持つ。特に、包括利益の導入は利益概念に変更を迫るということもあり、とりわけ株式アナリストへの影響は大きい。また、その導入に際して課題が残されているが、IFRS導入にあわせて、企業の財務情報だけではなく非財務情報の提供を促す動きが高まっている。IASB（国際会計基準委員会）が公表したアニュアルレポートに付け加えるようにすすめた「経営者の説明」（Management commentary：以下MCとする）がそれである。このMCはわが国においても今まで、さまざまな形で議論され、開示の試みが行われてきた多様な非財務情報開示をめぐる動きにも大きな影響を及ぼす。この動向は企業のあらゆる情報をもとに分析、加工し評価を行う証券アナリストの現状と将来展望を考える上では欠かせない話題である。

証券アナリストは資本市場において重要な役割を果たしているが、その実態について知る機会が多いとはいえない。そこで本稿では証券アナリスト、その中でもこと

に株式アナリストの現実の業務を通じて企業の情報開示の在り方を検討する。

1-1 情報開示の新潮流

企業は投資判断に資するためにさまざまな情報を開示する。その内容の代表的なものは財務諸表を中心とした財務情報があげられるが、企業の全容を知るためには財務情報だけでは不十分なため、経営戦略、研究開発動向等に加えCSRあるいはESG問題への企業の対応といった非財務情報についても開示することになる。^①このような財務情報以外の非財務情報の重要性は近年ますます高まっている。非財務情報の情報開示は米国の年次報告書（アニユアルレポート）やわが国の有価証券報告書等において既に開示されている状況にあるが、それらにより推し進める形での情報開示の充実が図られることとなった。それは国際会計基準委員会（International Accounting Standard Board: IASB）が「経営者の説明」（MC）を二〇一〇年に公表し、IFRSに基づく財務諸表に付加する形で、MCを実際に運用するためのナラティブ（narrative：以下ナラティブとする）情報の提

供を促す実務ステートメント（IFRS Practice Statement）を明らかにしたことである。この実務ステートメントは強制されるものではないが、経営者は本ステートメントのフレームワークに基づいた企業経営についての説明が不可欠な時代となったといえよう。なお、これは全世界一律に適用するものではなく、IFRSを採用する国等の実情に応じて運用することが認められている。いうまでもなく、MCの利用者は投資家であり、債権者等である^②としているが、他のステークホルダーにとっても重要な情報であることには違いない。

情報開示に際してのナラティブな説明は既に、財務諸表とは別に掲載される形で求められているケースがある。たとえば、米国の年次報告書（アニユアルレポート）にある「経営者による討議と分析（Management discussion and analysis: MD&A）」がこれであり、わが国では有価証券報告書の中における「対処すべき課題」「事業等のリスク」等がそれにあたる。これらは財務諸表に追加する情報として定性的な情報を提供することによって事業の現状と展望および、経営者の経営理念や経営者の事業への取り組み姿勢等を明記することによって

投資家等からの理解と信頼を得ようとするものである。

MCの目的は、財務諸表と合わせる形で定性的な情報を投資家等に提供することによって、投資判断に有用な情報を開示しようとするものである。

なお、MCの要素として以下の五点を挙げている。^③それらは①ビジネスの特質、②経営者の目的とそれに適合した戦略、③重要な経営資源及びリスク等④企業業績と将来展望、⑤経営者が使う業績評価のための指標等である。

MCは財務諸表に加え、さまざまな非財務情報（知的資産、ESG問題、人材、リスク等）が明記される形をとるため、今までCSR報告書、環境報告書、サステナビリティレポート等で企業が発信してきた情報を包含するものとなっている。このため、わが国のみならず、米国、EU等において試みられてきた非財務情報の発信はそれぞれ個々別々に発信するのではなく、このMCのフレームワークに組み込まれていく可能性も否定できないであろう。つまり、IFRSに基づくレポートというタイトルのもとに、財務、非財務情報をひとくくりにした内容の報告書が作成される可能性が大きくなっていると

いうことである。注目すべきことは、MCが後述する証券アナリスト、殊に株式アナリストの企業評価の際には念頭に置かなければならない様々な要素を含んでいることである。

1-2 企業情報開示の統合化への動き

わが国の情報開示は現在、さまざまな形で行われている。会社法、金融商品取引法や証券取引所といった法律、規則等に基づくものとして有価証券報告書や決算短信等がある。一方、法律や規則等に基づかない企業の自発的意志によるものとして、CSR報告書、環境報告書やサステナビリティレポートといったものがあるが、これらの他に、広く考えれば、広告・宣伝のための冊子、報告書類、PR誌あるいはWEBに掲載する情報等多種多様である。ここでは、主に資本市場における企業価値形成に影響を及ぼす株主、投資家向けの報告書類を中心に考える。有価証券報告書、アンニュアルレポート、決算短信類はおもに財務諸表が柱であり、その中に記載される付加的な情報としてたとえば、有価証券報告書においては、「会社の現況」や「コーポレートガバナンスの状態」、

「経営上のリスクとその対応等」といった事柄が開示されている。一方、CSR報告書、環境報告書やサステナビリティレポート類は多くの場合、財務諸表に表れない事柄、具体的には企業が事業を継続していく上で必要な環境への対応、さまざまなステークホルダーへの配慮、社会への貢献等、について企業の考え方を明らかにし、それら行動のプロセスおよび成果等が説明されている。

財務情報、非財務情報の情報発信の状況を実務の立場からすると、発信する情報は企業内のそれぞれの部署、たとえば、有価証券報告書等財務諸表に関わることであれば、経理、財務部門、また、CSR報告書、環境報告書、サステナビリティレポートといったものであれば経営企画、広報等の部門が中心となり作成の任にあたり、発信されることが多い。このような形で企業の諸活動の内容が個々バラバラに作成、発信されることは企業の情報発信のワンボイス化とコストパフォーマンスの面から大きな課題となっている。この課題に対して情報開示を統合化しようとする動きがでてきている。これを統合ディスクロージャーあるいは統合報告 (Integrated Reporting) とよぶこともあるが、本稿においては統合

開示とする。

このような情報開示の統合化の要因として、二つの要因があげられる。ひとつは情報の一元管理がある。企業が作成している情報は対外向けと社内での管理向けという二つの側面があるが、両方を個々別々に作ることは非効率的であり、管理の意味では経営者自身が双方をコントロールすることが望ましい。そのこともあり、情報を社内向け、対外向けにかかわらず、一元管理をして企業経営に役立てようという動きである。つまり、対外的に作成されている情報が企業経営上有用であつても、経営者がそれを認識していない場合も考えられるために、対外的目的の情報と管理目的の情報の一元化が求められるようになってきたということである。

もうひとつの要因は、企業の各部署で独自に作成、発信される情報をひとつにまとめることによって情報発信の効率化と信頼性向上を図ろうとするものである。つまり、企業内のさまざまな部署で作成される情報を、開示する担当部署にまとめて発信しようとするものである。たとえば、財務諸表を主とするアニユアルレポートとCSR報告書といったものを別々に作成する場合には手

間と費用の面からも大きな負担となりかねない。そこで、アニュアルレポートとCSRレポートを一体化して作成、発信するという工夫も出てきている。企業のIR担当部署や広報担当部署は法律や制度に基づく情報ばかりではなく、広く社会が求めている情報、たとえば、企業が環境問題にどのように対応し、その具体的成果はどのようなものであったか、というようなことを開示、提供している。このような経緯のもとで作成される対外発信情報は重複する場合もあり、費用等の面からも効率化が求められてきた。

このような報告書類の一元化の例として武田薬品工業のケースがあげられる。^④武田薬品工業は二〇〇四年まではアニュアルレポートと環境報告書を発行していた、二〇〇五年にはアニュアルレポートとCSR報告書を発行していたが、二〇〇六年以来統合レポートとしてアニュアルレポートに一本化する形で発行している。その理由として次のような要因が挙げられている。①社会、環境要因として株主、投資家をはじめ多様なステークホルダーに対して非財務情報を開示してゆくことの重要性が高まったこと、②業界要因として、広く社会・環境の

変化の中、製薬ビジネスに対する影響度が大きくなってきたこと、そして③社内の組織的要因として、コーポレートコミュニケーション部の中に広報・IRチームとCSRチームがあり、共同作業が可能な状況にあったことである。④経済要因としてアニュアルレポートにしてもCSR報告書にしても制作にかかる作業工数や費用の削減の要請がある。そして⑥客観的事実としてアニュアルレポートとCSR報告書の内容が似てきたということがある。以上のことからアニュアルレポートとCSR報告書をまとめて統合開示することが可能になったとしている。このような形でアニュアルレポートとCSR報告書あるいは環境報告書を統合して公表している企業は十数社にすぎないが、今後コストパフォーマンスの点や経営の効率性の視点から我が国においても統合開示が進展してゆくことになるう。

ところで、世界的な動向を見ると、同様の動きを示す兆候が現れている。KPMGの「CSR報告に関する国際調査二〇一一」^⑥がその実態をとらえている。この調査は世界三四カ国においてCSR報告書を発行している企業の状況を分析したものである。具体的にはフォー

チューニンググローバル500社のうちの二五〇社（以下G250）と世界三四カ国のそれぞれの国の売上高上位一〇〇社（以下N100）を含む二〇〇〇社を超える企業をサンプルとして二〇一〇年から二〇一一年までに発行されたCSR報告書について調査したものである。この調査のポイントは①G250でみるとCSR報告書を発行している企業は二〇〇八年調査時点の七九%から二〇一一年には九五%へと急増していることが注目される。②N100でみると六四%以上が独自のCSR報告書を発行している。この内日本をみると九九%が発行し、我が国企業のCSRへの関心の高さが注目される。なお、本調査によれば、CSR報告書とアニュアルレポートをまとめていこうとする動きが高まっているとされている。参考までに、KPMGの同二〇〇八年の調査をみると、CSR報告書そのものに関心が高まる中であって、G250の内六〇%がアニュアルレポートの中でCSRに関する情報を掲載しているとしていることが注目される。また我が国のN100でみると九五%がアニュアルレポートになんらかのCSR情報を掲載している、としていることが注目されており、この傾向は一層高まっている

と推測される。このことは先駆的企業においてはアニュアルレポートとCSR報告書を一体化する開示、つまり統合開示の方向性にあるということを示すものということができる。なお、KPMGの同じ報告書の二〇一三年版によると、これらの傾向はますます高まってきたとされている。

統合開示については近年動きが加速化している。それは二〇一〇年にIIRC (International Integrated Reporting Committee : 国際統合報告委員会) が設立され、世界的に統合開示を促進しようとする気運が高まっていることに象徴される。この背景として、先に触れたように財務情報中心の情報は気候変動、資源問題、人権問題、さらにはガバナンスといった社会、環境にまつわる重要な情報を適切に反映しにくいといった現実がある。このため、企業の財務報告と企業の環境的側面、社会的側面、ガバナンスに関することなどを統合し企業の行う情報開示に、明確性、正確性、一貫性をもたせるフレームワークを策定しようとするものである。つまり、「統合報告は、組織が事業を行う商業上、社会上、及び環境上の背景を反映できるように、組織の戦略、ガバナンス、

業績及び見通しについての重要な情報をまとめあげるものである。それによって、組織が現在及びその将来に、どのような価値を創造するかについて、明確かつ簡潔に表明されることになる。^⑦

このような統合開示が多くの企業に広まろうとしている中で、それは企業経営そのものにも大きな影響を与える可能性を秘めている。CSR情報を始め様々な形で、極端に表現すれば、個々ばらばらに作成、発信される情報が、必ずしも経営者に深く理解され、作成、発信されているとは限らない。経営者が理解していない、つまり経営のコントロールの埒外にある状態での情報の作成、発信は経営の混乱を引き起こすばかりではなく、コスト・パフォーマンスの視点からも問題であり、また企業経営上はほとんど意味のないことになりかねない。従って、社内外に発信される情報については、経営者が把握し、理解する範囲内でまとめられ、作成、発信されることが望ましいことはいうまでもない。このようなことを可能にする方策は財務情報が主となるアニュアルレポートに加え非財務情報の典型ともいえるCSR報告書等を一体として理解、把握し企業の全体像としてまとめ、開

示することである。また、このような形で作成される報告書はその作成プロセスの中で、企業経営そのものを効率的に運営するための情報収集に貢献することになる。また、統合報告書という形にまとめられる統合開示は株主、投資家のみならず他のステークホルダーにとっても有用な価値判断の材料となることは言うまでもない。

ここで、別の観点からの統合開示の目的について少し触れておく。上場企業の情報開示の目的は「企業価値」を維持・向上させることにある。そして、その企業価値は、主に株主、投資家をメインプレーヤーとする資本市場においては株主価値という表現がなされる場合が多い。一方、その他のステークホルダー、たとえば従業員、取引先、顧客、地域社会等が描く企業価値も無視し得ない。この企業価値は株主価値のように定量的に把握することの困難なもので、いわば、社会的企業価値ともいふべき企業価値である。その意味で「企業価値」を指す場合は、株主価値と社会的企業価値を統合したものということもできる。統合開示は、このような視点で見ると、あらゆるステークホルダーに情報を開示し、合理的な企業価値を形成するために、有効な手段になることが期待されて

いる。

企業の発信するあらゆる情報をひとつにまとめて効率的かつ分かりやすく開示するためには、財務情報と非財務情報を一体として把握しそれらをステークホルダーに開示してゆくことが不可欠になるということである。その意味では、IASBのMCが財務諸表等と一体となつて意味を持つようになることと同じであるといえよう。

2-1 証券アナリストの環境変化と情報開示

情報開示の視点からみると、企業情報の投資家等への情報仲介者としての証券アナリストは重要な役割を果たしている。証券アナリストは前述したように、大きく分けて株式アナリスト、債券アナリスト、債券格付アナリストの三つに分類することができる。株式アナリストは証券会社等に属し、主にそれらのブローカレッジ業務をサポートするためにアナリストレポートを作成し証券会社等の顧客である投資家（主に機関投資家）に投資情報を提供することを主な業務とするセルサイドアナリストと、投資信託会社、投資顧問会社、保険会社等の資産運用会社に属するバイサイドアナリストにわけられる。債券ア

ナリストは主に証券会社等に属し債券の分析、評価を行うスペシャリストである。一方、債券格付アナリストは格付機関に属し発行される予定の債券、既発行債券の評価を行い、債券格付（レーティング）を付すことを主な業務としている。このようなさまざまな業務内容を持つアナリストを証券アナリストと総称する場合がある。どのような種類のアナリストであっても基本的には企業の開示する情報をもとに、経済、産業の現状及び将来展望等を踏まえ、企業の信用力、成長力、収益力といったことを評価し、当該企業が発行する株式、債券についての投資判断に資する情報を提供することを主な業務とすることには変わりはない。それぞれのアナリストがアウトプットする目的には違いがあり、分析評価の視点に差があるとはいえ、投資判断に資するよう情報を加工、分析するということでは同じである。

通常、企業の情報開示の問題を証券アナリストとの関わりで論じる場合、それは株式アナリストに焦点を当てた形で行われることが多い。株式アナリストはセルサイドアナリスト、バイサイドアナリストにわけられるが、いずれのアナリストにしても株式投資の際の投資判断に

資する情報を提供することは同じで、セルサイドアナリストは先に触れたように、主にアナリストレポートの作成や投資家へのプレゼンテーション等によつて情報を提供する形をとる。このアナリストレポートについてみると、ベシッくなレポートは基本的には四―五年、長くとも一〇年程度の中長期的な業績予想を行い、この業績

予想をもとに、DDM等のモデルを用いて株価評価、いわゆるバリュエーションを行うことになる。この評価の結果、当該企業の株式について、評価時点で株式を買うべきか、売るべきか、あるいは保有し続けるかといったレーティング（株式格付け）を付すことになる。このレーティングは強気から弱気まで通常五段階（証券会社によつては三段階）に分けられた格付けが付されることになる。なお、このようなレーティングはその時点での株式保有に関わる評価であつて企業自体の評価ではないことに注意しなければならない。いずれにしても、セルサイドアナリストの主要業務は、企業業績を予測することとを前提として成り立っており、この企業業績は企業が持続的に成長し、収益力を維持できるか否かを、財務情報のみならず、非財務情報を併せて勘案した上で、導き

出すことである。

一方、資産運用会社に属するバイサイドアナリストはセルサイドアナリストが作成したアナリストレポートなどの情報入手すると同時にセルサイドアナリストと同様の企業分析と投資価値評価を行うことになる。セルサイドアナリストにしてもバイサイドアナリストにしても企業のファンダメンタルズ、つまり、事業構造、財務構造を踏まえた上で、中長期の業績予想をおこなうことは同じである。ただ、株価評価の面で、セルサイドアナリストはやや短期的な志向が強いのに比し、バイサイドアナリストは中長期的視点に立つ場合が多いという違いがあるといわれている。

セルサイドアナリストは証券会社等に属しそのブローケレッジ業務への貢献が問われる業務ではあるが、企業の分析、評価に際しては中立性が求められることになる。セルサイドアナリストのコストの多くの部分は株式売買に伴う手数料収入の中からまかなわれることになる（これをソフトダラーと呼ぶ）。その意味では、売買手数料を支払う投資家の影響が及ぶ可能性がないとはいえないが、基本的には周囲との関係に左右されない形で業務が

遂行されることが理想とされている。企業情報開示の観点からセルサイドアナリストについてみると、当然のことながらセルサイドアナリストは企業分析に当たっては、企業から得られる情報にその多くを依存する。具体的には、企業が開示するアニュアルレポート、有価証券報告書、決算短信等の財務情報のみならず、経営者を始め様々なレベルの会社関係者へのヒアリング、あるいは業界や同業他社の情報など総合的な情報を入手することになる。このセルサイドアナリストの業務は時代とともに少しずつ変化してきている。ことに、二〇〇〇年前後の様々な制度変化によるものが大きい。そのひとつは、株式売買手数料の自由化である。一九九四年に始まった条件付きの自由化の動きは一九九九年には全面自由化となった。この結果インターネット経由での株式売買が急増し、証券会社の営業姿勢にも大きな変化がもたらされた。手数料自由化によって、いわゆるソフトダラーでまかなわれてきたセルサイドアナリストのコストの問題に大きな影響を与え、セルサイドアナリストの業務の見直しにもつながってきたともいえる。また、銀行と証券の業務の棲み分け行われていた時代が長く続いたが、

企業情報開示に関するひとつの考察（田中）

一九九三年には子会社方式による相互参入がまとめられ、一九九八年には持ち株会社方式での銀行、証券の兼営が認められるに至った。そして、二〇〇〇年の金融商品販売法に始まって、二〇〇七年の金融商品取引法の施行は情報開示に関わることのみならず、セルサイドアナリストの業務に大きな影響を及ぼすこととなった。

このような制度変化に加えて、米国における二〇〇〇年の公正情報開（Regulation fair disclosure：以下RFDとする）の制定、二〇〇一年のエンロン事件の発生等は米国におけるセルサイドアナリストへの影響のみならず、間接的に我が国のセルサイドアナリストの業務の見直しにつながった。RFDは企業がセルサイドアナリスト等特定の関係者にのみ情報開示を行うことを禁じた措置であり、企業にいわば、情報の一斉同時開示が求められたことは、セルサイドアナリストの業務に大きな変化をもたらすことになった。⁽⁸⁾ 具体的には、企業は重要な未公開情報を株式アナリストや機関投資家等一部特定の者に対して選択的な開示を禁止することである。

また、米国のエンロン事件はセルサイドアナリストの利益相反問題、監査法人の利益相反問題など広範な事柄

に問題が波及し、この結果、二〇〇二年のサーベンスオクスリー法制定に至った。^⑨ことにセルサイドアナリストの利益相反の問題はセルサイドアナリストのコストを投資銀行業務部門かあるいはブロカレッジ部門のどちらが負担するのかといった重大問題であった。これについては、結果的に利益相反のない形で、つまり、企業からの影響が届きにくいように投資銀行業務から距離をおくタンスでセルサイドアナリストの業務が行われることとなった。同時期、我が国においては、INGベアリング証券東京支店の大和銀行に関するアナリストレポート（二〇〇一年五月一日）の問題に端を発したセルサイドアナリスト業務についての問題は二〇〇二年になって、日本証券業協会の「アナリストレポートの取り扱い等について」という理事会決議となった。これはセルサイドアナリストが業務を推進する上で、証券会社等に規制を課すものであった。^⑩

このように、日米両国における制度上の変化と事件等による規制の強化によってセルサイドアナリストを巡る環境は変化してきた。この変化の中で、セルサイドアナリストが業績予想、株価評価の際に用いる企業からの情

報については今まで以上の開示が求められることとなってきた。たとえば、二〇〇三年からは四半期情報開示が求められた事などがある。

2-2 証券アナリストの役割

資本市場における証券アナリストの役割は主に、企業によって開示された情報を投資家等の適切な投資判断に資するために、加工、分析し、投資家等に提供することにある。このことによって企業と投資家との間の情報の非対称性を小さくするとともに、資本市場での価格形成を効率的に行おうとするものである。株式であっても債券であっても、資本市場においては有価証券の流動性が確保され、価格形成が透明性をもっておこなわれることが前提となる。このためには、有価証券に関わる情報が十分に行き渡り、それら有価証券が信頼に値するものでなければ取引は成立しない。そのような情報の仲介者として証券アナリストは機能する。この意味で、有価証券にかかわる情報を入手、分析、加工し、投資判断の材料を提供する株式アナリスト、債券アナリスト、債券格付アナリストといった証券アナリストは資本市場において

は不可欠な存在となっている。

証券アナリストの中でも、株式アナリストは株価に関わる情報仲介者として重要な地位を占めているといえよう。債券に関わるクレジットアナリストも企業価値形成に与える影響は無視しえないものがあるが、その比重は株式アナリストに比べ相対的に小さいと考えることができるからである。株式アナリストの中でも、セルサイドアナリストはことに企業価値形成に際して重要な役割を果たす。

ところで、資本市場において、情報の仲介機能、審査機能等をもち、資本市場が健全にまた、効率的に機能するために資本市場に関わる証券会社、法律事務所、監査法人、機関投資家そして証券アナリスト等はファイナンシアル・ゲートキーパー⁽¹¹⁾（以下ゲートキーパー）と呼ばれることがある。エンロン事件等資本市場における様々な不祥事の中で、このゲートキーパーの中でも、証券アナリスト、監査法人、格付会社が注目され、それらの資本市場における利益相反行為に対して批判が高まり、規制が強化された。このゲートキーパーが行う業務についてみると、それは「二つの側面をもつ。一つは、投資

家に対する『認証サービス』であり、投資決定に必要な情報の正確性を保証する。もう一つは、企業に対する『情報生産サービス』であり、専門能力や経験、規模や範囲の経済性を活用し、一定の信頼性を付加した企業情報の生産と発信を請け負う⁽¹²⁾」ということになる。その意味で、ゲートキーパーは文字通り、資本市場の「門番」の任を負い、資本市場が透明で、公正な機能を果たすことに貢献することが期待されている。

このゲートキーパーの中でも証券アナリスト、ことに株式アナリストは特異な存在ともいえよう。それは格付会社にしても、監査法人にしてもその意見表明と行動は組織として行われることが基本なのに比べ、株式アナリストの中でもセルサイドアナリストの場合は証券会社等に属しているとはいえ、個人名で意見表明が行われることが多いからである。ゲートキーパーとしてのセルサイドアナリストは、ひとりひとりが「門番」の役割を担うという点では、個人がその意識を明確に持っていないければ、ゲートキーパーとして機能しなくなる。このゲートキーパーとしてのセルサイドアナリストのコストを誰が負担しているかというと、これは先に触れたように、投

資家が証券会社等に支払う売買手数料の中からまかなわれることになる。格付会社や監査法人が顧客企業から直接、格付け手数料や監査報酬を得ているのとは大きな違いである。格付会社と監査法人の利益相反問題についてみると、格付会社の利益相反問題は、格付けに際して手数料を格付対象企業から得ることによって、対象企業の格付けを甘くするかもしれないという問題である。また、監査法人の利益相反問題は監査対象企業から監査報酬を得ることによって、監査に手心を加える可能性があるかもしれないということや、監査法人が当該企業のコンサルティングサービスをを行うことによって生じる問題などがそれである（コンサルティングサービスはエンロン事件以降分離されている）。

セルサイドアナリストの利益相反問題についてふれる。この問題は近年解消されているが、セルサイドアナリストの役割を考える上で欠かせない問題である。セルサイドアナリストは本来、証券会社等のブローカレッジ業務をサポートする形で投資判断のための材料を投資家等に提供するのが役目であるが、証券会社等において、投資銀行業務が拡大するにつれ、セルサイドアナリストの知識、

経験が投資銀行業務の企業分析や企業へのプレゼンテーションのために不可欠となってきた事にある。つまり、本来中立的な立場でなければならないセルサイドアナリストが企業側の立場になって行動するということが多くなってきたという矛盾を抱えたことである。この背景には、株式売買手数料の自由化があった。固定手数料のもとでは手数料の中にセルサイドアナリストの報酬を組み込ませることが可能であったが、自由化により手数料が激減し、セルサイドアナリストの報酬の源泉を投資銀行業務に頼らざるを得なくなったという事情がある。この問題は、ブローカレッジ業務と投資銀行業務の間に隔壁を設ける事により規制されることとなった。利益相反問題が完全に解決されたとはいえないものの、一応の目途がつく形で今日に至っている。この結果、証券会社等全体でみるとセルサイドアナリストの人員削減やセルサイドアナリストのカバーする企業の減少という形で合理化が行われることとなった。また、セルサイドアナリストの中立性を高めるという視点で、証券会社等に属さないセルサイドアナリストの独立的アナリストレポートへの要求が高まってきた。この独立的セルサイドアナリス

トは収入面での問題があるものの、いくつかの試みが行われている。

なお、セルサイドアナリストの提供サービスと売買手数料が一對となっていることが情報提供の中立性を阻害するという問題については、リサーチと売買執行を分離する、いわゆるコミッションのアンバンドリングが進行しているといわれていることに注目しなければならない。これはコミッション・シェアリング・アレンジメント（CSA）と呼ばれる方式で、投資家側が情報提供と売買執行を選べる時代となりつつある。¹³ 証券会社等に属しない独立アナリストの試みがおこなわれているのはこの方向性の中にあるといえよう。

セルサイドアナリストの利益相反問題への規制が強化された事に加えセルサイドアナリストを巡る変化もある。¹⁴ そのひとつは投資判断に際して個別銘柄のアナリストレポートを不要とする投資スタイル、つまりインデックス運用の比重が高まってきたことがある。株式を投資対象とする資産運用に際して、個別銘柄毎に投資判断を行い、それを積み上げる手法、つまりアクティブ運用のパフォーマンスに疑問が生じ、市場全体の動きに合わせ

た銘柄の組み合わせで投資するインデックス運用にシフトしたことがある。もうひとつはセルサイドアナリストの情報入手、分析などによる企業評価の優位性の低下である。公正情報開示（RFD）による情報開示に際しての一斉同時開示にともない、バイサイドアナリストの質量両面での充実はセルサイドアナリストの優位性の相対的低下をもたらすこととなった。バイサイドアナリストが充実にきた要因にセルサイドアナリスト側に起因するものもある。それはセルサイドアナリストがカバーする企業数の減少等である。先に触れたように、株式売買手数料の自由化に伴う経費節減のためにセルサイドアナリストの縮小を行った事が大きい。このため、バイサイドアナリストが属する資産運用側では自前でのリサーチ体制の強化を図らざるを得なくなったという要因がある。ところで、ゲートキーパーとしてのセルサイドアナリストは証券会社等に属するとはいえ、自立的な業務が求められる職業である。そして、その業務は、資本市場の公正、透明な運営に貢献するよう求められている。セルサイドアナリストは企業が開示する財務情報、非財務情報をもとに、経済、産業動向を踏まえ、当該企業の情報

を分析、加工し、企業の中長期的な業績を予測すること
をその主な業務としている。そして、この業績予想をも
とに現在の株価水準が妥当か否かの判断を行う。この一
連のプロセスは、多くの場合アナリストレポートに集約
され、セルサイドアナリストが属する証券会社等を通じて
機関投資家等に配布され、それぞれの運用に当たって
投資判断の材料として用いられることになる。この視点
でみれば、セルサイドアナリストの提供する情報は資本
市場における価格形成のための有用な情報のひとつであ
ることには違いない。なお、セルサイドアナリストのア
ナリストレポート等のアウトプットをそのまま機関投資
家等運用側が鵜呑みにしているわけではない。セルサイ
ドアナリストの分析の妥当性については全て信頼してい
るわけではなくバイサイドアナリストあるいはファンド
マネージャー（ポートフォリオマネージャー）が再度リ
サーチし直すこともある。これは、先に触れたようにセル
サイドアナリストは短期的評価が多いのに比べバイサイ
ドアナリストは長期的評価を行うことが多いことなど
からである。¹⁵⁾

2-3 セルサイドアナリストの業務

セルサイドアナリストの主要な業務は、経済、産業等
のマクロ動向を踏まえ、中長期の企業業績を予測し、そ
の業績見通しに基づき株価のバリュエーションをするこ
とである。このようなアウトプットをブロカレッジ部門
に提供すると同時に、顧客である機関投資家へのプレゼ
ンテーション等を行う。また、随時国内外の顧客等への
電話、メールなどへの対応も行うことになる。マクロ動
向の把握についてはアナリスト個人の情報収集による事
もあるが、基本的にはそのセルサイドアナリストの属す
る証券会社等のマクロ経済調査部門の見解が下敷きとな
ることが多い。個別企業の情報入手は有価証券報告書、
決算短信、アニユアルレポート等法律、制度で求められ
ている開示資料によるものも多いが、CSR報告書、会
社説明会、電話会議さらには、担当企業の経営者始め必
要と思われる人物へのインタビューなどといった企業の
自発的意思に基づいて開示される多様な情報ソースを活
用する。具体的な入手経路は公表されているものについ
ては企業から直接あるいはWEB等で手に入れることに
なるが、日常的な情報入手は企業のIR（インベス

ター・リレーションズ) 担当者や広報担当者を窓口とする場合が多い。IR担当者等との情報交換を通じて企業全体の動きをセルサイドアナリストなりに把握することになるが、中長期的な展望についてよりの確な判断をするためには、トップマネジメントとのコミュニケーションは避けて通れないことは言うまでもない。

中長期の業績予想に際しては、財務的数値をベースに行う事になるが、トップマネジメントとの会話等を通じて得られる非財務的な情報が付加されることになる。そして、セルサイドアナリストが、この中長期の予測をするに際して重要なことは、投資家等に対して説得力のある企業のストーリーを組み立てることにある。このストーリーをエクイティストーリー(あるいはコーポレートストーリー)ということがある。エクイティの名が付いているように、これは株式の成長戦略を描くことがアナリストに求められることになる。業績予想についてみると、損益計算書で言えば、売上高、営業利益、税引利益といった事柄、貸借対照表でみれば、総資産、純資産(自己資本)といった絶対額も重要な指標となるものの、たとえば利益についてみれば一株当たり利益

(Earning Per Share: EPS) が参考となる指標として用いられることが多い。また、中長期的な経営の中での企業の投資活動の成果として、株主持ち分へのリターンを表す自己資本利益率(Return On Equity: ROE) もまた重要な指標として用いられる。先に触れたエクイティストーリーは結果的にEPSやROE、場合によってはEBITDAといった数値に落とし込まれることになる。つまり、エクイティストーリーの中に事業戦略と財務戦略が統合された形で表現されることになる。

時代により環境の変化があっても、セルサイドアナリストに求められる基本的な素養は変わらない。企業を分析、評価する際に心がける視点として次のようなものが挙げられる。このような事柄はセルサイドアナリスト業務の実際を知るためには非常に分かりやすいので、やや長くなるが引用する¹⁶⁾。

- ① 会社の経営方針、経営目標、そのための到達戦略を知る
- ② 主力分野の、市場の成長力、収益環境、戦略、強み弱みを把握する
- ③ 主力以外の分野の、市場の成長力、収益環境、戦

略、強み弱みを把握する

- ④ 地域別の収益環境、戦略、強み弱みを把握する
 - ⑤ 競争優位の条件と、その何を満たし何を満たしていないのかを知る
 - ⑥ 過去において収益変動をもたらした要因を知る
 - ⑦ 今後の収益変動の要因の候補を明らかにする
 - ⑧ 今後の経営環境の変化を予測し、その変化にどう対応するのかを想定する
 - ⑨ 現在の経営者がもっとも重視している課題と解決策、その進捗状況を知る
 - ⑩ 今来期の業績予想をする（損益計算書、貸借対照表、キャッシュフロー計算書）
 - ⑪ 五～一〇年程度の会社の発展経路を予測する（利益成長のイメージ）
 - ⑫ 会社の短期的投資価値、長期的な投資価値を推定する
- これで明らかのように、財務情報以外の非財務情報が多く含まれている。セルサイドアナリストは、このようにして得られた業績予想をもとに現在の株価水準が妥当なものであるか否かについてバリュエーションをおこな

うことになる。

ところでセルサイドアナリストは業務の成果のひとつとしてアナリストレポートという形でまとめたものを執筆する。一般的構成についてみると、深く調査されたレポートは先に触れた①から⑫までの内容が網羅されることになるが、単純化すれば業界における当該企業の位置、そして、当該企業の経営状況と財務内容になり、次いで経営の中長期展望となっている。付表として、過去から中長期な予測を含めた企業の損益計算書、貸借対照表等の推移が一覧表としてまとめられたものが掲載される。もっとも、このような形で、詳細にまとめられるものばかりではなく、四半期決算などの決算状況、大きなイベントの影響などについては速報的に扱うアナリストレポートが多くなったといわれる。

なお、セルサイドアナリストは、証券会社等の規模にもよるが、全上場会社は二〇―三〇のセクター（業種）に分けられており、そのうちの一二セクターを担当することになる。一セクターあたり一〇―三〇社程度になるが、その中でも、優先順位を付けそれら企業の経営動向、業績についてウォッチすることになる。また、近年

では、多くの場合——二セクターを長期間にわたって担当することが多く株式アナリストは担当セクターについてはスペシャリストとして当該セクター及び企業に深い知見を持つ。国内大手証券会社のケースでみると、全上場会社三千数百社の内カバーしている企業数は約六〇〇社で、アナリスト一人当たり、一〇——三〇社を担当している」と推察される。

ここで、セルサイドアナリストと投資家の関係についてみる。アナリストレポートは主にセルサイドアナリストが所属する証券会社等のブローカレッジ部門を通じて、直接間接に機関投資家にアナリストレポートが配布され、機関投資家等に対してプレゼンテーションを行う事になる。また、一部の情報は個人投資家にも流れることになる。セルサイドアナリストの属する調査部門はセルサイドアナリスト個々人の評価について、機関投資家へのヒアリング等を実施するなどしてその力量、評判を調査することによって行う事になる。なお、セルサイドアナリストは第三者によっても評価される、米国のインスティテューショナルインベスター誌や、日本経済新聞社によって評価のランキングが行われることもある。

また、セルサイドアナリストは担当セクター（業種）に通曉していることもあり、その業務を通じて企業経営者に影響を与えることもある。先に触れたようにセルサイドアナリストは業界のすみずみまでの情報を入手し分析することによって、セクター内の多くの企業の動向を客観的視点で知ることになる。このことは企業側からみれば自社を第三者的視点で評価してくれることになり、このようなセルサイドアナリストの意見を、経営に活用する経営者は少なからず存在するといわれる。

このようなセルサイドアナリストも情報入手は企業が開示した資料類が主となるが、その情報も複雑多岐に渡ってきていることは既に述べた。多様な情報が開示されるという事実をみると、企業側に、情報提供についての考え方にまとまりが無くなってきている部分もあることは否定できない。統合開示の視点で集約化の兆しは見られるものの、まだ少数にとどまっている。このような現状を見ると「一人のアナリスト・投資家の分析能力を超える質・量の情報が開示されているため、効果的な情報開示が行われているとは必ずしも言えない」¹⁷のが現実であろう。この意味で、情報過多とも言える状況のもと、

セルサイドアナリストはの中から必要、有益な情報を選別する能力が問われている。なお、最近のセルサイドアナリストは短期志向が強くなったことが話題となっている。これは、機関投資家の投資姿勢を反映したものであると言えよう。

2-4 株式アナリストとIR活動

企業の情報開示の具体的活動であるIR活動とセルサイドアナリストとの関係について触れる。我が国においてIR活動が活発化する八〇年代まではセルサイドアナリストは企業の決算発表の後に企業の財務担当者あるいは広報担当者（そのころはIR担当者を置くことは一般的ではなかった）に直接訪問しヒアリングを行う事によって情報を入手する方法をとっていた。九〇年代になりIRが注目され始め企業のIR活動が活発化するようになって、様相が変わってきた。セルサイドアナリストに向けて積極的な情報開示を行う企業が増えてきたことがある。九〇年以降はいわばセルサイドアナリスト志向のIRが注目されることとなった。¹⁸このころ、ようやくIR担当者、IR専任部署が設置されるようになり、

それらの主要な業務として、セルサイドアナリストやファンドマネージャーといったプロフェショナルを相手とする窓口業務が行われることとなった。この背景のひとつとして、資本市場におけるセルサイドアナリストの影響力を無視し得なくなってきたことがあげられる。いわゆるレーティング（株式格付け）が九〇年代初頭から始まったこと、メディア等でセルサイドアナリストのコメントやアナリストレポートの内容が資本市場で話題になり、株価形成に影響を及ぼすことが多くなってきたことなどがある。九五年には日本証券アナリスト協会が、セルサイドアナリストによる企業の開示状況の評価をする、「リサーチ・アナリストの選ぶディスクロジャー優良企業」を公表し表彰する制度を始めた。これは企業の開示状況のランキング、つまり、セルサイドアナリストに好感をもたれる度合いについて評価を行うというもので、このインパクトには大きなものがあつた。企業はどのような形であっても、セルサイドアナリストと向き合わざるを得ない環境となった。

ところが、前述したように、米国におけるRFDの制定は企業の情報開示に大きな影響を与えた。米国におい

て行われた制度ではあるが、我が国の資本市場における情報開示のあり方に一石を投じた。これは、企業の情報開示に際しては特定の対象者に有利な情報を提供してはならないとするものであったために、企業側が情報開示に際して慎重になるという傾向も生じた。また、この頃からのインターネットの急速な普及は企業の情報開示、IR活動に大きな変革をもたらす契機となったことは否めない。インターネットのひとつの特性である一斉同時の情報伝達の機能はセルサイドアナリストというスペシャリストだけがもっていた企業情報を多くの資本市場関係者に知らしめることとなった¹⁹。たとえば、会社説明会、決算説明会といった場で特定のセルサイドアナリスト、バイサイドアナリスト、ファンドマネージャーにのみ配布されていた資料がWEB上で入手可能になったり、セルサイドアナリスト、ファンドマネージャー等だけが参加する説明会の映像が配信されるようになったりした。このことはセルサイドアナリスト等のスペシャリストが得る情報と一般の投資家が得る情報に大きな格差がなくなったことに等しい。このこともあり、セルサイドアナリストやバイサイドアナリストは今まで以上にその専門

企業情報開示に関するひとつの考察（田中）

性を高める努力が求められることとなった。

結にかえて

証券アナリスト、ことにセルサイドアナリストを取り巻く環境変化には著しいものがある。この中にあって企業が証券アナリストに提供する情報内容についても変容を見せる兆しがある。それは、財務情報に加え非財務情報をより重視した形で提供しようとするものである。IASBのMCは強制ではないとしながらも企業の非財務情報の開示の在り方について一定の方向性を示したものである。同時に企業の情報開示に際して、財務情報、非財務情報を併せて開示していかうとする統合開示の動きも進展しようとしている。この動きの中で、証券アナリストに限らずステークホルダーが収集する情報は質、量ともに豊かになっていく可能性が高まった。このような状況のもと、セルサイドアナリストは企業が発信する情報に加え、政治、経済、産業、環境等様々な情報を加工分析し、企業の成長戦略を読み取るという業務にも変化がみられるようになっていくことが予想される。社会的地位の確立してきたセルサイドアナリストは資本市場

においては当然のことであるが、一般社会の中でも情報仲介者として無視し得ない存在となってきたからである。

企業は資本市場において企業価値を高める行動をとることが求められる。その際に、セルサイドアナリストは企業価値を高めていくための資本市場における情報仲介者として重要な役割を担う。セルサイドアナリストはその属する証券会社等に対しての情報提供を主な業務とするが、その社会的役割を考えると、その職責遂行に際しては今まで以上に、社会的存在としての企業がその役割を果たすために何をしなければならないかということに念頭においた行動が求められる。

また、多様な情報を様々な形で提供してきた企業は、効率的な情報提供の視点から、統合開示の方向に向かわざるを得なくなってきたということもある。同時に、情報の受け手である多くのステークホルダーの情報処理能力を考慮に入れた、効果的な情報開示の在り方が問われる時代となってきた。

(1) 田中襄一「CSRと情報開示」政経研究第四四巻第

二号、四九一頁―五一三頁、日本大学法学部、二〇〇七年を参照。

(2) IFRS “Management Commentary a framework for presentation” IFRS, December 2010, para8.

(3) *Ibid.*, paras 24-40.

(4) 金田晃一「アニユアルレポートの新潮流」日本IR学会第九回年次大会報告資料、二〇一〇年、一頁。

(5) 前掲書、一〇頁。

(6) KPMG「CSR報告に関する国際調査二〇一一年」KPMG, 二〇一一年。

(7) “TOWARD INTEGRATED REPORTING Communicating Value in the 21st Century” IIRC, 2011, p6. (日本公認会計士協会仮訳)

(8) 平松那須加「我が国にも求められる公平情報開示」知的資産創造、野村総合研究所、二〇〇一年九月、二四頁―四一頁。

(9) サーベンスオクスリー法の制定とその内容については、淵田康之、大崎貞和「検証アメリカの資本市場改革」日本経済新聞社、二〇〇二年を参照。

(10) この事案の内容等については、淵田康之、ロバートライタン編「ファイナンシアル・ゲートキーパー」東洋経済新報社、二〇〇五年、四四頁―四七頁を参照。

(11) 前掲書、二二三頁―二二九頁。

(12) 首藤恵「ファイナンシアル・ゲートキーパーとコー

ポレートガバナンス再考」証券アナリストジャーナル
四八巻九号、日本証券アナリスト協会、二〇一〇年、
五一頁。

(13) 鈴木行生「企業価値を見抜く証券アナリストへの期
待」ファンドマネジメント、二〇一〇年夏号、野村ア
セットマネジメント、一七頁。

(14) 淵田康之「ファイナンシャル・ゲートキーパーとし
てのアナリスト」証券アナリストジャーナル第四五巻第
八号、日本証券アナリスト協会、二〇〇七年、三一頁―
四一頁。

(15) 大堀龍介、井口讓二、辻本臣哉、北川哲雄「座談会
バイサイドアナリストの調査手法と役割の現状」証券ア
ナリストジャーナル第四七巻第一号、日本証券アナリ
スト協会、二〇〇九年、六頁―三三頁。

(16) 藤岡長道「アナリストと企業はどうかかわるのか」
証券アナリストジャーナル第四一巻第一〇号、日本証券
アナリスト協会、二〇〇三年、一三頁―二四頁。

(17) 経済産業省「知的資産経営報告の視点と開示実証分
析調査」経済産業省知的財産政策室、二〇〇七年、一六
頁。

(18) 佐藤淑子「新しい時代のIRとアナリスト」証券ア
ナリストジャーナル第四一巻九第一〇号、二〇〇四年、
七頁―一二頁。

(19) 「五〇周年記念インタビュー、若林秀樹氏に聞く」証

券アナリストジャーナル五〇巻六号、二〇一二年、九八
頁―一〇二頁参照。この中で、セルサイドアナリストの
業務の変遷について、経験を踏まえて詳細に語られてい
る。

財政規律と日本の長期費用

坂 井 吉 良

1. 序
2. 実証分析の方法とデータ
 - 2.1 基本モデル
 - 2.2 日本の財政政策
3. 長期費用の推定：実証分析
4. むすび

1. 序

「財政赤字は、リカードの中立命題が満たされていない結果、より大きな厚生上の影響をもたらすとも考えられる。赤字はほぼ間違いなくマクロの消費を増加させるので、経済にとって将来の資産を食い潰すことになる」（Romer (2010), p.683）⁽¹⁾。景気変動によって政府が財政支出や税率を変更することは、多くの国民が支持する政策である。特に、景気後退期における減税と政府支出の増加は、景気変動を緩和し、雇用の安定を図るものとして経済学者や政策責任者からも支持されてきた。それゆえに日本では、景気後退期の景気政策（補正予算）が、当然のごとく採用されて（成立して）きた。しかし、リカードの中立命題が成立しないならば、国民は、短期の経済安定政策により消費が増加する一方で、資本蓄積を犠牲にすることにより、経済成長率が低下するという、長期費用を負担しなければならない。本稿はこの長期費用を推定することを目的としている⁽²⁾。

この論文は、景気変動に伴う政府支出の変化が、経済安定に与える

効果ではなく、経済成長に与える影響を考察する。短期の経済変動を緩和する政府支出の変更は、現在消費や投資を刺激し、または現在消費や投資を抑制することによって、雇用や物価安定の実現を意図している。同時に、この政府支出の変更は、貯蓄と資本蓄積に影響を与えており、経済成長率を変化させることを意味している。すなわち、短期の経済安定政策は、長期の経済成長政策とは独立ではなく、不可分な関係にあるということが本稿の分析視点である。

政府には、国民に望ましい社会を提示し、その社会を実現するための政策を実行することが課されている。同時に、政府には経済社会の変化や国民のニーズを把握し、政策を常に点検見直し、改善することが課されている。前者は、課税や政府支出を通して資源配分や所得分配を変更し、最適資源配分や所得分配の公平性さらには経済成長を実現するという、積極的に市場や国民の意思決定に介入する政府の能動的な使命である。一方、後者は、経済変動や自然災害を含めた危機に対応する政府の使命があり、雇用・物価や国際収支の安定に関わる景気安定政策や災害復旧は、後者の代表例であり、受動的な政府の役割である。この論文は、景気変動に対応してマクロ経済政策を実行する経済安定政策と経済成長との関係について考察する。いわゆる、政府の受動的な使命に焦点が当てられている。

失業率の上昇・所得や生産量低下という景気後退期に、積極的な経済安定政策を支持する経済学者とそれに批判的な経済学者がいる。前者の代表的な議論は、積極的な財政金融政策により総需要を管理し、経済の安定化を実現することが可能と考える Keynesian である。後者の立場は、景気の変動の現状把握が困難であることと、政策の実施や効果にタイムラグが伴うこと、さらに、政策効果の有効性に限界があり、かつ、経済学者の間で景気政策の理論的かつ定量的な効果に関して意見が一致しないことを指摘している。特に、政策の変更は、人々の予想に影響を与える可能性が大きく、この予想の変化を踏まえない政策効果の理論的・定量的予想は考慮できない、という Lucas 批判がある。

彼らは、複雑な経済を制御することを放棄して、経済主体の合理的行動と市場の調整力を信頼し、市場の自動安定化装置を利用することを提案している。また、景気政策の必要性を認めている場合でも、政策責任者の裁量を排除して、ルールに基づく政策運営を提案している。その代表的な議論が、貨幣成長率の $k\%$ ルール（マネー・サプライ・ルール）やインフレ率と GDP ギャップに基づき、政策金利を定めるテイラー・ルールである⁽³⁾。

金融政策とともに財政政策に関するルールも提案されている。それは、均衡予算ルールであり、日本の財政法は均衡予算ルールを政府に課している⁽⁴⁾。しかし、現在の巨額な国債発行残高や赤字国債の発行から理解されるように、均衡予算ルールの財政規律が遵守されているとは言い難い⁽⁵⁾。このような日本政府の財政規律の欠如は、世代間の所得分配の公平性を著しく損なうだけでなく、国民に長期的なコストを負担させることになる。前者の公平性の問題は、多くの研究者が指摘しているが、国枝（2004）は、「憲法からの制約の必要性を強調している」とともに、現行憲法において、世代間の公平確保が求められるという論理づけの必要性とそれに基づく「世代間公平確保基本法」の制定を提案している（国枝（2000））。本稿は、公平性の問題ではなく、後者の財政規律と日本の長期的コストの問題について考察する。

Fata's and Mihov（2013）は、不安定な財政政策を推し進める政府は、国の将来の成長パフォーマンスを損なう環境を作り出しているという実証分析を提示している。しかし、彼らのパネルデータによる実証分析は、発展途上国とは異なり、豊かな国には財政政策の不安定性と経済成長との間に、負の関係は確認されていない⁽⁶⁾。また、Acemoglu et al.（2003）は、低開発諸国のデータに基づく実証分析から、「ボラテリティ、危機そして成長パフォーマンスの戦後の大きな国家間格差は、制度に原因がある」（p.54）、という実証結果を提示している⁽⁷⁾。以上の実証分析結果からは、先進国の中では日本だけが、制度の欠陥に基づく財政規律を逸脱している可能性があり、この財政規律の欠如は、

日本の長期停滞の要因の一つであることも示唆している。すなわち、規律のない財政政策は、国民に長期的なコストを負担させることになる。同時に、政治制度の欠陥、さらには現行憲法上の制度的枠組みが、日本の長期的コストを生み出す背景要因ともなっている可能性を示唆している。

Romer (2010) は、政治的特性とその政治的特性の中でも政策対応の遅れにつながる要因が、財政赤字に影響を与えていることを指摘している (p.681)。これら 2 つの要因は、制度の欠陥と考えられるものであり、異なる政治制度の選択と政策選択は、財政赤字が避けられることを意味している。制度の欠陥が財政赤字の原因であるならば、日本の政治制度や経済制度が、明らかに国民の厚生に負の影響を与えている可能性を示唆している。本稿は、特例公債（赤字国債）比率の上昇や GDP の 1.5 倍を超える国債発行残高に注目して、日本の財政政策の経済成長率に与える影響を、財政支出の不安定性から検討する。

本稿の構成は以下のとおりである。第 2 節では、実証分析方法とデータについて説明する。本稿の実証分析方法は、財政政策が経済状態に対して外生的に決定されることを前提として、その財政政策の代理変数である政府消費支出の変動と財政政策の不安定性を分離する Fata's and Mihov (2013) に依拠しているが、彼らの財政政策の不安定性の尺度は、変化率の分散であるが、本稿のそれはレベル変数を利用している。そして、第 3 節では、日本の 1955 年度～2012 年度のデータを利用した実証分析結果を示す。その主要な結果は、財政法を遵守していた期間と赤字財政が恒常化した期間とでは、財政政策の不安定性が経済成長に与える影響は明らかに異なっているというものであり、後者の期間は有意に負である。そして、最後に実証分析結果の要約と今後の課題について述べる。

2. 実証分析の方法とデータ

2.1 基本モデル

財政政策と経済政策の実証研究に関する先行研究は、政府の規模、税率や負債の水準などの level 変数における財政政策を検討してきた。成長に関するこれらの財政政策の重要性は非常に低く、政策変数は成長回帰モデルにおいて有意な結果が得られていない。例えば、坂井・坂本（2012）は、OECD34カ国 2000—2010 年の年平均データによる選挙制度の特徴に基づく、財政政策と経済成長に関する実証分析において、政府の財政赤字と社会保障支出及び政府の規模が、経済成長に与える効果を推定している。その主要な結果は、財政赤字と経済成長とは必ずしも正の関係ではなく、ケインズ的な政策が経済に正の効果を与えていないことを示唆している。また、福祉支出の拡大は、経済成長と負の関係が確認されているが、その係数は大きくはない。そして、政府の規模は正と負があり、統計的に有意ではなく、不安定な推定結果となっている⁽⁸⁾。

しかし、Fata's and Mihov（2013）の実証分析結果は、GDP のボラテリティや財政政策の level 変数のボラテリティではなく、変化率のボラテリティが、成長率に有意な影響を与えていることを示した。さらに、「良い政策と成長との間にある正のいくつかの相関関係は、単に、両者が良い制度の結果であるという、事実起因しているという科学的根拠がある。そして、われわれが制度の質をコントロールするとその相関は消失する」（p.363）。かれらは、制度の質をコントロールする変数を用いて、政府支出の裁量的な変化と経済成長との間にロバストな負の関係が存在しているということを示した。要するに、景気循環の状態とは関係なく、頻繁にかつ大きな政府支出を実行する規律のない政府は、財政政策が不必要なボラテリティを引き起こし、より低い経済成長をもたらすことになるということである⁽⁹⁾。

本研究は、これらの先行研究の結果を踏まえて、日本の 1995 年～

2012 年度のデータに基づき、財政政策が経済成長率に与える影響についての実証分析を行う。われわれの計量モデルは、Fata's and Mihov (2013) に基づき次式で表される。

$$(1) \quad \dot{y}_t = \alpha + \lambda \sigma_t + \beta' X_t + \gamma' Z_t + u_t$$

$\dot{y}_t$ は t 期の就業者 1 人当たりの実質 GDP 成長率、 σ_t は t 期の財政政策の不安定性を示す変数である。この σ_t が政府消費についての外的ショックを表す不安定性の代理変数である。そして、 X_t は、国の成長に意味ある説明力を持っていると確認されている変数ベクトル、 Z_t は推定結果がオミットされた変数によらないものであるということを確かめるために、変数ベクトルによって把握される他のコントロール変数であり、 u_t は攪乱項である。

2.2 日本の財政政策

この論文の財政政策の不安定性の尺度は、政府消費の予測不可能な変化のデータを利用している。これは、経済状態の変化に対する政府の反応を示す反応関数の特定化に基づいている。政府の政策が、経済状態に対して外生的に決定されることを前提として、政府の政策である政府支出と政策の不安定性とを分離するための反応関数を利用する。

財政政策の不安定性の推定は、政府支出のトレンドからの乖離に基づいて導出される分散や GARCH (generalized autoregressive conditional heteroscedasticity) モデルを利用する方法がある。そして、本稿では、経済状態の変化に対して外生である財政政策の変化を分離するために回帰分析を利用する。すなわち、以下の回帰式を使用する。

$$(2) \quad GC_t = \alpha + \beta GDP_t + \varepsilon_t$$

GC_t は実質政府消費支出であり、 GDP_t は実質 GDP である。そして、 ε_t は残差であり、これが政策の不安定性 σ_t の尺度となる。 ε_t は裁量的政策の推定値または財政の積極主義の尺度と解釈することができる。

本稿では、この残差を政策の不安定性の尺度として利用している。さらに、政策の不安定性の尺度は、(2)式の線形の反応関数を対数線形や次式の変化率の反応関数を利用して導出することができる。

$$(3) \quad \Delta \log GC_t = \alpha + \beta \Delta \log GDP_t + v_t$$

本稿では、さまざまな不安定性の尺度を推定しているが、(3)式に基づく政策の不安定性の尺度は、成長率と有意な関係は確認されなかったことから、(2)式に基づく政策の不安定性の尺度を利用している。なお、このような本稿の結果は、Fata's and Mihov (2013) の(3)式に基づいた政策ボラテリティが、経済成長に有意な影響を与えているという実証分析とは異なっている (p.364)。

(2)や(3)は、政府支出から GDP への逆の因果性がある。本稿では、この逆の因果性を踏まえて、政策の不安定性の経済成長への影響を推定している。また、政策の不安定性は、制度特に行政に関する制度的要因に依存していることが予想される。Fata's and Mihov (2013) は、政策の不安定性が行政制度に関する制約、政府の形態（大統領制と議院内閣制）、選挙制度（多数制と比例制）、さらには選挙の回数等に依存しているかどうかの実証分析を行っている。それによると行政に関する制約は、政策の不安定性を引下げている最もの影響力の強い制度要因であり、次に選挙の回数が政策の不安定性を取り除く要因となっている。そして、大統領制は不安定性を増幅させる制度要因であり、議院内閣制は政策を安定させる政府の形となっている。また、選挙制度は低開発国のみについて、多数制の選挙制度が不安定性を抑制しているが、先進国や全標本では有意な要因とはなっていない。なお、先進国では選挙の回数は有意ではなく、行政に関する制約と政府の形の議院内閣制は、政策の不安定性の抑制に寄与する制度要因となっている。

また、Fata's and Mihov (2013) は、議会の議員選挙の実施と議会の行政との独立性確保、第二議会設置、司法の独立性および連邦制採用のいずれもが、経済成長を促進させる制度要因となっていること、そ

して、それらの制約が経済成長に与える正の効果が、いずれも大きいことを明らかにしている。さらに、これらの制約条件と政策の不安定性とのプロダクトダミー変数の経済成長に与える効果はすべて負で、4つの制約のすべてを満たしている場合を除いて、有意となっている。しかし、制約が多い国よりも、少ない国の方が成長に与える負の効果は大きく、独裁や制度制約が1つという国の制約と政策の不安定性との相互作用は大きく、これらの国の経済成長を大きく引き下げるように作用している。すなわち、政策の裁量権の範囲の程度が大きい国は、政策の不安定性の指標との相互作用により、制度が成長制約の極めて深刻な原因となっていることを示唆している（p.371）。

日本の政策の不安定性の解明には、以上の先行研究を踏まえる必要がある。特に、行政に関する制約の歴史的変遷と選挙の実施時期さらには選挙制度の変更は、政策の不安定性に影響をもたらしているものと考えられる。本稿ではこの日本の歴史的変遷を踏まえた分析を行ってはいない。しかし、財政赤字の推移や財政法という制約要因が形骸化したと考えられる1996年以後の時代、さらには日本の経済構造が変化した歴史的背景を踏まえた分析を行っている。

表1は、平成17（2005）年基準の1955～2012年度の実質データを利用した（2）式に基づく反応関数の推定結果と残差である⁽¹⁰⁾。（2）式のOLSの推定結果は、誤差項に極めて高い相関関係が確認されたため、表1はGLSによる推定結果である⁽¹¹⁾。日本は高度経済成長、石油危機、バブル経済、バブル崩壊後の経済、平成不況、リーマンショック後の経済等の時代区分が可能である。本稿では、これらの時代背景とともに特に、財政赤字が拡大した1996年以後の財政政策に焦点を当てていることから、5つの標本区間の推定結果が示されている。それは、全標本の1955～2012年度、財政赤字拡大前の1955年～1995年とそれ以後の1996年～2012年、第1次石油危機前の1955～1972年度、石油危機後から財政赤字拡大前の1973年～1995年の5期間である。

まず、この推定結果は半世紀間において、日本の政府の肥大化が顕

表 1 政府の反応関数 (GLS) の推定結果と残差

標本期間	1955-2012	1955-1995	1955-1972	1973-1995	1996-2012
従属変数 切 片	政府消費 2769	政府消費 2273	政府消費 7695	政府消費 -10949	政府消費 0.2598
<i>gdp</i>	0.1686 (6.77) ^a	0.1086 (10.76) ^a	0.0659 (14.39) ^a	0.1456 (5.38) ^a	0.2598 (4.19) ^a
<i>DW</i>	1.5001	1.0213	1.1047	1.0996	0.9066
T-R-Square	0.9866	0.9097	0.9927	0.8047	0.8626
R-Square	0.4545	0.7529	0.9324	0.5917	0.5560
標 本	58	41	18	23	17
残差標準誤差	3.682	4.469	0.332	5.777	3.268
残差標準偏差	3.614	4.356	0.312	5.508	3.034
残差絶対値標準偏差	2.988	1.840	0.1757	4.340	1.840

注：単位 10 億円、*DW* はダービンワトソン比、T-R-Square は、構造部分と過去の残差に基づく予測を用いた決定係数、R-Square は決定係数である。
() 内の数値は t 値、a は有意水準 1% で有意。残差の単位は兆円

著となっていることを示している。毎年平均的に実質 GDP の増加の約 17% が、政府部門の拡大と結びついているが、石油危機前の期間ではそれが約 7% であったが、それが現在では 26% に達している。この政府部門の肥大化が、巨額な財政赤字を引き起こしている実態が明らかとなっている。

このような政府部門の拡大は各国共通であるが、日本はこの必要な財政支出を課税により賄ってこなかったことが、財政政策の不安定性の問題を引き起こしている。OECD 諸国の中で一般政府支出の GDP に占める割合は、30% 台がオーストラリア他 4 カ国であり、50% を超える国は 12 カ国であり、先進国の政府の肥大化が顕著となっている。また一方で、カナダやスウェーデンのように政府の規模を抑制している国もある (付表 1 参照)。日本の 2010 年の政府の規模は 40.7% であり、先進国の中では低い方である。また、財政収支の赤字額の GDP に占める割合が、日本の 8.3% より高い国は 8 カ国ある (OECD Factbook 2014)。この財政収支の不均衡による財政政策の不安定性が、経済的パフォーマンスに与える負の影響について、深刻な問題を引き起こしているも

のと予想される。しかし、問題は財政収支の不均衡やその水準ではなく、不均衡によって引き起こされる財政政策の不安定性と政策の裁量権の程度が、経済にどのような影響を与えているかである。

本稿の財政政策の不安定性の指標である方程式の標準誤差は、1973～1995年度が最も大きく、次に1955年～1995年度の期間であり、石油危機前が最も小さい。石油危機前の日本政府は、経済発展や経済動向を踏まえた財政政策を採用し、裁量的財政政策はほとんど採用されなかったことがうかがえる。そして、財政赤字が拡大した1996年以後は比較的小さく、3兆円となっている。また、残差の絶対値においても、1996年以後は比較的小さく1.8兆円である。しかし、この期間は財政政策の裁量権が、他期間よりも拡大していることが考えられる。そして、表1の推定結果は1973～1995年の期間において、政府が積極的な財政政策を行っていたことを示している。日本はこの期間において、2度の石油危機や金・ドル交換停止という外的ショックに直面し、かつ、バブル経済とその崩壊という経済構造の変化を経験してきた。このような外的ショックと経済構造の変化に対して、日本銀行や日本政府は、積極的な経済安定政策を実施しており⁽¹²⁾、その政策の帰結が表1の推定結果に現われていると考えられる。しかし、この1973～1995年の期間は、財政法という制約が課されており、1996年以後の期間よりも、財政政策の裁量権の範囲は限られていたと考えられる。

表2は1965年以後の国債発行額（実績）の推移を示したものである。昭和50年代の国債発行額と特例公債の発行額はともに大きく、特例公債の国債発行額に占める発行比率も40%を超えている。しかし、1987年以降から急減しており、均衡財政ルール of 制約が、財政政策に課されていたことがうかがえる。一方、1996年以後の特例公債の発行比率は、明らかに異常な高さであり、2014年度までの19年間におけるその平均は72%であり、財政規律が遵守されているとは考えにくい特例公債の発行を行っている。

景気後退期において国民が、政府に国債発行と財政支出拡大という

表2 国債発行額の推移

年度	国債 発行額	4条 国債	特例 国債	特例公 債比率	国債 依存度	年度	国債 発行額	4条 国債	特例 国債	特例公 債比率	国債 依存度	残高/ GDP
1965	1972	—	—	—	5.3	1990	73120	63432	9688	13.2	9.2	36.8
1966	6656	6656	—	—	14.9	1991	67300	67300	—	—	9.5	36.2
1967	7094	7094	—	—	13.9	1992	95360	95360	—	—	13.5	36.9
1968	4621	4621	—	—	7.8	1993	161740	161740	—	—	21.5	39.9
1969	4126	4126	—	—	6.0	1994	164900	123457	41443	25.1	17.9	41.7
1970	3472	3472	—	—	4.2	1995	212470	164401	48069	22.6	24.2	44.6
1971	11871	11871	—	—	12.4	1996	217783	107070	110713	50.8	25.2	47.4
1972	19500	19500	—	—	16.3	1997	184580	99400	85180	46.1	23.5	49.5
1973	17662	17662	—	—	12.0	1998	340000	170500	169500	49.9	40.3	57.8
1974	21600	21600	—	—	11.3	1999	375136	131660	243476	64.9	42.1	65.5
1975	52805	31900	20905	39.6	25.3	2000	330040	111380	218660	66.3	36.9	72.0
1976	71982	37250	34732	48.3	29.4	2001	300000	90760	209240	69.7	35.4	78.2
1977	95621	50280	45341	47.4	32.9	2002	349680	91480	258200	73.8	41.8	84.6
1978	106740	63300	43440	40.7	31.3	2003	353450	66930	286520	81.1	42.9	91.1
1979	134720	71330	63390	47.1	34.7	2004	354900	87040	267860	75.5	41.8	99.3
1980	141702	69550	72152	50.9	32.6	2005	312690	77620	235070	75.2	36.6	10.34
1981	128999	70399	58600	45.4	27.5	2006	274700	64150	210550	76.6	33.7	104.4
1982	140447	70360	70087	49.9	29.7	2007	253820	60440	193380	76.2	31.0	105.5
1983	134863	68099	66764	49.5	26.6	2008	331680	69750	261930	79.0	39.2	111.5
1984	127813	64099	63714	49.8	24.8	2009	519550	150110	369440	71.1	51.5	125.3
1985	123080	63030	60050	48.8	23.2	2010	423030	76030	347000	82.0	44.4	132.5
1986	112549	62489	50060	44.5	21.0	2011	427980	83680	344300	80.4	42.5	141.4
1987	94181	68800	25381	26.9	16.3	2012	474650	114290	360360	75.9	48.9	149.2
1988	71525	61960	9565	13.4	11.6	2013	428510	70140	358370	83.6	43.7	153.6
1989	66385	64300	2085	3.1	10.1	2014	412500	60020	352480	85.4	43.0	156.0

注：「国債発行額の推移」（実績ベース）「国債等関係資料」（財務省）より作成（単位は億円、％）。2014年度は当初見込みである。なお、1965年度の国債残高のGDP比は、0.6％であり、1966年度から1989年度の25年間の平均は、20.1％である。

財政政策の選択を制約するような仕組みをつくることは、国民にとっても不利益となる可能性がある。しかし、国民にとって必ずしも最適な行動がとれないようにすることが、政府の行動が国民にとって有利に変化することは予想されることである。すなわち、景気後退期に財政支出を拡大することは、国民にとって雇用を安定化させる最適な政策であるが、その政策による政府の財政赤字が、国民に長期的コスト

を負担させ、結果として国民の犠牲が大きくなることが予想される。

ゲームの理論において Commit する、ということは、その行動しかとれないような実効性のある仕組みをつくること意味している。自分にとって最適な行動がとれないようにすることが、相手の行動が自分にとって有利に変化することがある。国民にとって最適でない行動しかとれないような法律を作って Commit しておく、政府の行動が国民にとって有利に変化することが考えられる。

一般的に、景気拡大期における増税や政府支出削減に反対する立場をとる人が多くなる。政策責任者は不人気の政策に躊躇し、国民は公共財を提供するための費用負担増を避ける立場を表明し、公共サービスの低下に反対する。結果として増税や政府支出削減は、実行されない政策となり、政府の肥大化と財政赤字の拡大を誘導することとなる。事実、2015 年 10 月の消費税 10% の引き上げには反対する人が賛成する人を大きく上回っている（反対 63%、賛成 30%（日本経済新聞社 2014 年 8 月 24 日））。このような世論調査に基づき、政府が増税すれば、政権政党の座は不確実となり、政府は増税を回避する政策を選択する可能性は高くなる。そして、11 月 19 日安倍総理は、消費税率 10% への引き上げを 1 年半先送りすることを表明した。

このような国民の政策選好と政府の政策選択は、民主主義の下で民意を反映した国の最適選択と位置づけられる。しかし、その政策の帰結を国民と政府が、正しく理解しているかどうかについては極めて疑問である。景気拡大期に増税せず、政府支出を削減しない場合、政府規模と財政赤字が拡大するだけでなく、資金配分や民間と公的部門の資源配分に影響を与えるとともに、経済成長にも影響を及ぼすことが予想される。特に、政府が消費的経費を税収だけでなく、公債収入にも依存している場合でも、リカードの中立命題が成立し、増税回避は長期的に国民が失うものはあり得ないという議論は説得的ではない。財政政策が経済状態と関係なく採用される場合、現在消費の優先が、資本蓄積に影響を与え、低成長を引き起こす要因となっている。

増税や政府支出削減は、国民にとって負担増と公共サービスの減少を意味するが、政府の行動を規制することによって、長期的に得られる便益は拡大する。Fata's and Mihov (2013) や Acemoglu et al. (2003) の実証分析が明らかにしているように、財政赤字に制約を課し、政府に規律ある行動をとらせることにより、経済成長を促進させることが可能となる。日本は戦後、財政法にこの財政規律に関する規定があり、政府の政策に一定の制約を課している。しかし、表 2 に示されているように、1996 年以後国債発行額が逡増している状況が続き、国債依存度の年平均が 40% という財政赤字と特例公債の発行比率の年平均が 72% となっている。このような規律のない財政赤字は、資金の流れを変えるだけでなく、資源配分に大きな影響を与え、結果として国民に犠牲を負わせることが予想される。

以上の日本の歴史的背景と反応関数の推定結果に基づき、財政政策の不安定性と経済成長に関する実証分析は、1955～2012 の全期間、1955～1972、1973～1995 と 1996～2012 の 4 期間について行っている。

3. 長期費用の推定：実証分析

表 3～6 は、石油危機後から財政赤字拡大前の 1973～1995 年と財政赤字が拡大した 1996 年～2012 年の実証分析結果を要約したものである。全期間 1955 年～2012 年及び 1955 年～石油危機前の 1972 年については、不安定な推定結果であり提示していない。なお、全期間の 1955 年～2012 年の推定結果は、付表 2 と 3 に示してある。

本稿の計量モデルは、Fata's and Mihov (2013) を踏まえたものであり⁽¹³⁾、表 3 と 4 は GLS による推定結果である。

表 3 の 1973～1995 年は、財政政策の不安定性の代理変数である方程式の標準誤差 *gdpres*、投資財価格指数 *tidef*、実効為替レート *exchera*、政府の規模（実質政府支出／実質 GDP）*gishar*、人的資本（大学・短大現役進学率）*educat* の係数は、統計的に有意でないだけでなく、

期待された理論的符号条件を満たしていない極めて不安定な推定結果となっている。特に、ボラテリティの係数は有意ではないが正であり、われわれが期待した負の係数ではない。この期間は石油危機をはじめとして、日本は外的ショックに直面しただけでなく、バブル経済とその崩壊という急激な経済構造の変化も起こっている。このような大きな経済変動にも関わらず、財政政策の不安定性は、経済成長に負ではなく、正の影響を与えていた可能性を示している。このような推定結果は、モデルの定式化について再検討する必要がある⁽¹⁴⁾。

表4は、財政赤字が拡大した1996年から現在までの期間の推定結果であり、実証モデルは表3と同じである。1995年以前と財政赤字が拡大した期間とは全く異なった推定結果となっている。説明変数が不安定性のみの1変数についても、その係数は負で統計的に有意である。そして、他の説明変数は必ずしも統計的に有意ではないが、理論的符号条件を満たしている。政府支出の係数は、正と負の両方の符号が予想されるが、われわれの推定結果は、正で有意である。この推定結果は、「失われた20年」という日本の経済停滞を政府部門における公的需要が、民間需要の低下を支えたことがうかがえる。しかし、その一方、政府部門の拡大が投資財価格を引き上げ、それが経済成長を抑制するというクラウディングアウト効果が起こっていたことも予想される⁽¹⁵⁾。

不安定性の係数は、1変数についても有意であるが、他のモデルではすべて1%で有意である。この推定結果は、この期間において財政政策の不安定性が経済成長を抑制していたことを示している。すなわち、財政政策の裁量の拡大が経済パフォーマンスに負の影響を与えていたことを意味し、それは経済成長を年0.5～0.6%引き下げるというものである。

しかし、この期間、財政政策の不安定性の係数は負であるが、為替レート、人的資本、さらには、政府支出の拡大による正の効果が、前者の効果を凌駕しており、正の経済成長を実現している。もし、1995年以前のように財政政策の不安定性が、経済に負の影響を与えないな

表 3 経済成長と政策残差の推定結果 I (GLS)

モデル	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
従属変数	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>
切 片	2.6215	4.6040	5.6448	13.0514	12.3508	16.2496	20.8200
<i>gdpres</i>	0.0831 (1.27)	0.0781 (1.17)	0.0761 (1.10)	0.1123 (1.54)	0.1139 (1.63)	0.1383 (1.73)	0.1417 (1.72)
<i>tidef</i>		-0.020 (-0.65)	-0.0269 (-0.56)	-0.0491 (-1.00)	-0.0444 (-1.28)	-0.0348 (-0.96)	-0.0509 (-1.05)
<i>exchera</i>			-0.0019 (-0.19)	-0.0013 (-0.14)			-0.0055 (-0.51)
<i>gishar</i>				-0.6379 (-1.36)	-0.6406 (-1.40)	-0.4453 (-0.85)	-0.3505 (-0.63)
<i>educat</i>						-0.2010 (-0.72)	-0.2845 (-0.88)
<i>DW</i>	1.8607	1.8331	1.8217	1.8786	1.8941	1.9223	1.8931
T-R-Square	0.1008	0.1203	0.1212	0.2076	0.2067	0.2280	0.2402
標 本	23	23	23	23	23	23	23

注：標本は 1973 年～ 1995 年である。残差の単位兆円

注：() 内の値は t 値であり、a は 1%、b は 5%、c は 10% で有意である。

注：T-R-Square は構造と過去の残差の予測に基づく決定係数、*DW* はダービンワトソン比である。

表 4 経済成長と政策残差の推定結果 II (GLS)

モデル	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
従属変数	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>
切 片	1.0953	28.1191	32.1415	80.5495	78.8469	62.5634	57.6108
<i>gdpres</i>	-0.3252 (-2.11) ^c	-0.5161 (-3.34) ^a	-0.5407 (-3.40) ^a	-0.5490 (-4.68) ^a	-0.5365 (-4.76) ^a	-0.5974 (-5.26) ^a	-0.6306 (-5.52) ^a
<i>tidef</i>		-0.2638 (-2.13) ^c	-0.3302 (-2.06) ^c	-0.8852 (-4.43) ^a	-0.8528 (-4.56) ^a	-0.8450 (-4.71) ^a	-0.9369 (-5.57) ^a
<i>exchera</i>			0.0257 (0.62)	0.0160 (0.55)			0.0532 (1.86) ^c
<i>gishar</i>				1.6380 (3.51) ^a	1.6565 (3.69) ^a	2.2523 (3.80) ^a	2.5378 (4.60) ^a
<i>educat</i>						0.2544 (1.45)	0.4018 (2.32) ^b
<i>DW</i>	1.6413	1.4185	1.4186	1.5775	1.5211	1.4387	1.8702
T-R-Square	0.2013	0.4189	0.4425	0.7255	0.7173	0.7645	0.8129
標 本	17	17	17	17	17	17	17

注：標本は 1996 年～ 2012 年である。残差の単位兆円

注：() 内の値は t 値であり、a は 1%、b は 5%、c は 10% で有意である。

注：T-R-Square は構造と過去の残差の予測に基づく決定係数、*DW* はダービンワトソン比である。

らば、政府支出拡大による民間投資財価格上昇という負の効果が作用した場合でも、この期間においても、2%前後の経済成長が実現可能であったことを示している。

表5と6は2SLSの推定結果である。先のGLSと同期間であり、表5の1995年以前の推定結果は不安定であるが、表6の1996年以降の推定結果は安定的な結果を得ている。

表4と同様に表6の理論的符号条件は整合的である。そして、第1列の不安定性の1変数の推定結果は統計的に有意ではないが、第2列から7列のモデルの係数は有意であり、表4の係数より大きくなっている。その値は $-0.8 \sim -1.2$ であり、財政政策の不安定性が経済成長を1%前後低下させるようなメカニズムが作用している。この長期的コストは低くはなく、政府支出拡大による経済成長推進効果を相殺する大きさである。政府支出拡大の経済成長推進効果は、プラス1.2～2.6%で小さくないが、この効果の派生効果と考えられる投資財価格上昇の経済成長抑制効果も小さくはなく、 $-0.5 \sim -1\%$ である。この政府支出の経済成長に対する正の効果と投資財価格上昇の負の効果さらに財政政策の負の効果の総和である第4列から第7列の結果は、 -0.4 、 0.0 、 $+0.9$ 、 $+0.5\%$ となっている。すなわち、この期間における政府の政府支出拡大による景気刺激政策は、クラウドイングアウト効果と財政政策の不安定性の負の効果により相殺され、政策効果が極めて限定的であったことを意味している。

もし、財政政策の不安定性の負の効果がなかった場合には、クラウドイングアウト効果が存在していた場合でも、日本はこの期間1%前後の経済成長が実現していたことを示している。われわれの実証分析は、何時の時代でも財政政策の不安定性が、経済に負の影響を与えているということではないことを示している。同時に、その負の影響は、正の政策効果を相殺しうるほどの大きな影響を与えることも示している。したがって、外的ショックに対する政府の対応とともに、財政政策の不安定性との相互作用が起こる財政政策に関する規制が不可欠である

表5 経済成長と政策残差の推定結果Ⅲ (2SLS)

モデル	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
従属変数	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>
切 片	2.6931	-4.3954	-6.3912	42.9543	39.1023	63.9743	64.7099
<i>gdpres</i>	1.5214 (0.88)	1.6796 (0.77)	2.3445 (0.57)	1.2362 (1.19)	1.0298 (1.41)	0.9969 (1.68)	0.9476 (1.67)
<i>tidef</i>		0.0715 (0.38)	0.3794 (0.49)	0.0056 (0.04)	-0.1035 (-0.97)	-0.0245 (-0.29)	-0.0443 (-0.44)
<i>exchera</i>			-0.2929 (-0.51)	-0.1217 (-0.84)			0.0278 (0.35)
<i>gishar</i>				-3.4858 (-1.18)	-3.1471 (-1.37)	-1.0823 (-0.84)	-0.8708 (-0.64)
<i>educat</i>						-1.5514 (-1.43)	-1.6522 (-1.45)
<i>DW</i>	0.9525	0.9752	1.149	1.6606	1.4365	1.8177	1.8306
R-Square	-0.0105	-0.0674	-0.1377	-0.1249	-0.041	-0.0467	-0.0904
標 本	23	23	23	23	23	23	23

注：標本は 1973 年～ 1995 年である。残差の単位兆円

注：() 内の値は t 値であり、a は 1%、b は 5%、c は 10% で有意である。

注：R-Square は調整済み決定係数、DW はダービンワトソン比である。

表6 経済成長と政策残差の推定結果Ⅳ (2SLS)

モデル	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
従属変数	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>
切 片	1.5449	49.5898	40.8465	74.8730	93.7491	69.7401	62.7738
<i>gdpres</i>	-1.5170 (-1.73)	-1.2255 (-2.58) ^b	-0.8800 (-4.10) ^a	-0.8044 (-4.41) ^a	-0.8070 (-4.44) ^a	-0.8149 (-4.83) ^a	-0.8132 (-4.67) ^a
<i>tidef</i>		-0.4708 (-2.12) ^c	-0.5322 (-3.82) ^a	-0.8492 (-3.01) ^b	-1.0077 (-4.36) ^a	-0.9702 (-4.63) ^a	-0.9002 (-3.32) ^a
<i>exchera</i>			0.1438 (3.01) ^b	0.0609 (0.87)			0.0279 (0.41)
<i>gishar</i>				1.2095 (1.37)	1.8426 (3.49) ^a	2.6063 (3.84) ^a	2.2625 (2.10) ^c
<i>educat</i>						0.3324 (1.78)	0.3091 (1.55)
<i>DW</i>	0.5210	0.6566	0.8649	0.7192	0.7448	0.6649	0.6119
R-Square	0.1113	0.2332	0.5226	0.5783	0.5921	0.6288	0.6007
標 本	17	17	17	17	17	17	17

注：標本は 1996 年～ 2012 年である。残差の単位兆円

注：() 内の値は t 値であり、a は 1%、b は 5%、c は 10% で有意である。

注：R-Square は調整済み決定係数、DW はダービンワトソン比である。

こと示唆している。

財政政策の不安定性は、1996 年以降よりも 1995 年以前の方が大きく、経済成長に与える負の効果は、1995 年以前が 1996 年以降よりも大きくなることが予想された。しかし、われわれの推定結果は、1995 年以前では負の影響は確認されず、1996 年以降について大きな負の影響が確認された。このことは、財政政策の不安定性が経済に与えるメカニズムが時代背景や政治制度や経済制度によって異なっていることを示唆するものである。Persson and Tabellini (2003) や Fata's and Mihov (2013) が指摘するように、政府の形態や選挙制度に関する憲法上の制約も、財政政策の不安定性と政策選択、さらには経済的パフォーマンスに与える要因である⁽¹⁶⁾。

日本の財政赤字が拡大したのは、財政政策に関する裁量の程度もその要因のひとつと考えられる。日本政府の財政規律の欠如が巨額な財政赤字を生み、その財政赤字が経済に与える正の効果と財政政策の不安定性の負の効果との相互作用が起こっていたことが予想される。政府の政策選択について規制することは、国民にとって不利な状況を生み出すことが考えられるが、行政に裁量の余地を制限することは、結果として国民に利益をもたらすことになる。われわれが推定した長期コストは、短期コストよりも把握が困難であり、かつ、そのコストを過少評価する傾向にある。それは、中立命題が成立しないように、将来消費よりも現在消費を優先するという国民の選好に基づいているからである。われわれが推定した年 1% の経済成長率低下のコストを認識し、有権者は政府の財政政策の選択の余地を制限することが必要と思われる。

われわれの実証分析結果は、財政政策の不安定性の大きい時代が、必ずしも経済成長を抑制していたとは言えない。しかし、均衡予算を政府に課している財政法が形骸化した 1996 年以降では、財政政策の不安定性と経済成長との間に、明確な負の関係が確認された。この 1996 年以降の不安定性は、石油危機以降の時代よりも小さいが、

政策責任者は、この期間の外的ショックに対応した財政政策を遂行しなかったことが予想される。しかし、この期間において、その政策対応の問題以上に重要なことは、財政政策に関する制約が欠如している場合、財政政策の不安定性と財政政策に関する裁量権の拡大がもたらす相互作用が、経済成長を著しく制約する要因となっていたことを示唆していることである。このようなメカニズムは、Fata's and Mihov (2013) の実証分析において確認されており、日本の制度が経済的繁栄の進歩を妨げていることを意味している。この制度が年 1% 近い経済成長率を引き下げるといふ、日本の長期的コストは極めて高いものである。成長を促進する最も緊急で、有効かつその効果が期待できる政策は、財政政策を規制する制度改革であるといふことができる。

「ある社会が、なぜ、他の社会よりも一層貧困であるかという問いは、ある社会が他の社会よりも、なぜ、多くのさらに悪い制度を持つかという問いに密接に関係している」(Acemoglu et al (2005), p.389)。これは発展途上国と先進国との経済格差の基本的な原因の指摘として説得的である。しかし、以上のわれわれの実証分析は、先進国にも同様な指摘が可能と思われる。民主主義制度が、政治制度と経済制度及び政策選択を決定し、その制度と政策選択が経済的なパフォーマンスを決定していることを踏まえるならば、先進国間において、「ある社会が、なぜ、他の社会よりも一層低成長であるかという問いは、ある社会が他の社会よりも、なぜ、多くのさらに悪い制度を持つかという問いに密接に関係している」。本稿の実証分析が指摘する「悪い制度」は、「財政の均衡予算を形骸化させた制度」であり、均衡予算化への改革が経済成長を促進する最も有効な成長戦略である。政府や政治家は行財政改革についての提案は少なくはないが、均衡予算化のための制度改革の提案は少ないように思われる。その理由は、国民や政策責任者が、財政赤字の長期的コストを軽視または無視していることにあると思われる。

4. むすび

Fata's and Mihov (2013) は、政府が政策スタンスを変更する際に、どれほどの自由（裁量権）があるかを表す制約条件として以下の4つをあげている。それは、議会（議員が選挙によって選出されていることや行政府とは独立等）、両院設置の有無、司法の独立性及び連邦制採用の有無である。彼らはこれらの制約条件が、すべて経済成長を推進している諸要因であるとともに、この制約条件を多く課している国ほど、制度的制約の数と政策ボラテリティの相互作用の係数は小さく、経済成長に与える負の影響が緩和されているという、実証分析結果を提示している。さらに、このように制度的制約は成長を推進するが、政策の不安定性が経済成長に与える負の影響を超えることはできない、という事実も提示している。彼らの研究は、経済成長を促進させる最も有効な政策手段が、政策の不安定性を引き起している制度改革であることを示唆している。

1996年度以降の日本の国債発行や特例公債の発行額の推移を前提とすれば、現在の財政法は形骸化しており、財政収支に関する日本政府の政策スタンスの変更は、国会や司法等からの制約のない無条件ともいえる裁量権が与えられている行政制度下で行われている。本稿の実証分析結果は、政府の財政赤字に関して、「憲法上からの制約の必要性」を強く要請するものであった。現在消費を優先する国民の政策選択は、当然、国民が長期的コストを負担しなければならない。われわれの推定結果によるそのコストは、経済成長率を年約1%引き下げるというものであった。これは日本の潜在成長率を3%とするならば、制度の欠陥により経済成長率が2%に低下することを意味している。それによって将来世代は、現在の所得を2倍にするためには、前者よりも12年間多く、資源を投入し続けなければならない。もし、潜在成長率が2%ならば、その期間は36年間となる。このコストは極めて大きい。もし、政府に制約を課さないならば、このコストは民主主義の意思決

定を前提として、国民の選択した国民の必然的な負担であるという論理が成立し、政府は巨額な財政赤字を継続することが可能となっている。この民主主義制度の欠陥は、国民に莫大な長期的コストを強いることと結びついている。すなわち、憲法の制度的枠組みも含む日本の制度が、日本の経済的繁栄の進歩を抑制し、国民の福祉向上を制約していることになっている。民主主義制度の欠陥は、民主主義に基づき改善しなければならない。

最後に、本稿の日本の長期的コストは過大推定と思われる。それは、財政政策の不安定性に影響を与えている行政に関する制約や選挙の実施時期、さらには選挙制度改革などの歴史的変遷等の重要な変数を考慮していないために起こる bias が予想されるからである。われわれには本稿の実証分析結果が、財政政策の不安定性を十分コントロールし、排除された変数には影響されていない、という結論を導出することが課題として残されている。

注

* 本稿作成の過程において、瀧本太郎准教授（九州大学大学院経済学研究院）、坂本直樹准教授（山形大学）中畠一憲准教授（兵庫県立大学）から貴重なコメントを頂いた。また、データについては、内閣府経済社会総合研究所の矢澤理子さんにご協力を頂いた。記して感謝申し上げたい。残る過誤は筆者の責任である。

- (1) t 期に公債を発行し、家計がその公債を購入し資産を得る。同時に、家計は購入した公債と同額の負債を負い、将来の税負担を負うことになる。したがって、公債発行は家計の純資産は変化していない。もし、家計が公債の償還まで、公債からの利子所得を貯蓄して、その貯蓄を公債の償還時に納税すべき税金に充当される場合、リカードの中立命題は成立する。しかし、公債発行と減税のセットは消費を刺激しており、国民貯蓄すなわち国の資本蓄積に影響を及ぼしている。短期的には景気刺激政策は有効である。この短期効果はリカードの中立命題とは整合的でなく、そのような政策の長期的効果は明らかに資本蓄積に影響を与えている。
- (2) Romer (2010) は、財政赤字の国民厚生に与える影響を推定することが困難である理由として、リカード中立命題からの逸脱の大きさの推定と、逸脱の理由の特定化、および財政赤字は分配効果を伴っており、世代間の再分配効果が複雑であることを指摘している (p.683)。

(3) 金融政策ルールに関する議論において、Blinder (1999) は、「1990 年代のサンプルを含めた場合、名目 GNP は FRB が公式に定義している 3 種類のマネーサプライのいずれとも、しっかりとした長期的な統計上の関係を持たないのである。以上の揺るぎない実証の結果、米国やその他諸国においては、金利ターゲットが不戦勝をおさめた」(p.54)、と述べている。彼は、多くの実証分析結果から多くの経済学者や政策立案者たちが、マネーサプライ・ターゲットはとても実行可能な選択肢とはいえないと結論づけているという。また、金融政策に関する議論の歴史的変遷については、Romer (2010)、第 10 章参照。伊藤・林子 (2006)、第 1 章参照。

伊藤・林 (2006) は、インフレ・ターゲティングとは「インフレ率の数値目標を掲げているとはいえ、現在のインフレ率を基準に政策を行うルールではない。将来のインフレ率を予測しつつ、現在の金融政策の変更（あるいは維持）によって将来のインフレ率を目標に近づけておく点が重要なのである」と説明している (p.14)。

(4) 財政法第 4 条

第 4 条 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以って、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。

2 前項但書の規定により公債を発行し又は借入金をなす場合においては、その償還の計画を国会に提出しなければならない。

3 第 1 項に規定する公共事業費の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。

(5) 政府は、このような財政赤字を放置していたわけではなく、財政再建による均衡財政のための措置がとられた。1997 年 11 月「財政構造改革の推進に関する特別措置法」(財政構造改革法) が成立した。田中 (2004) は、この「財政構造改革法」について、「経済環境の変化に耐えられるものではなかった」(p.358) と指摘し、「ルールは政治経済環境に応じて見直していくべきものである」(p.346) と提案している。

(6) Fata's and Mihov (2013) の OLS と IV による推定では、先進国及び低開発国ともにその係数は負で有意であるが、先進国の係数は低開発国よりもかなり小さい。すなわち、先進国では、財政政策のボラテリティが経済成長に与える負の効果は、低開発諸国よりも小さいという、実証分析結果である。

(7) Acemoglu et al. (2003) は、低開発諸国の制度は、ヨーロッパの植民地政策時代の制度であり、特に、1 世紀前に高い死亡率に直面した国は、さらに不安定であり、危機に遭遇する傾向が高いと指摘している。

(8) 坂井・坂本 (2012) の所得分配政策 (ジニ係数) の符号は負であり、統計的に有意であり、その係数は大きく、ジニ係数 0.01 ポイントの引き

下げが、経済成長率を年 0.2 ～ 0.3% 引き上げる強力な効果のあることを明らかにしている。なお、Fata's and Mihov (2013) の survey も参照。

- (9) 政策ボラテリティが長期的経済成長にとって重要であるという見解は古く、特に、Freedman (1977) は、長期的に貨幣の中立性が保たれる政策を支持していた。しかし、Fata's and Mihov (2013), p.362 が指摘するように、貨幣や利子率の定義が国家間で異なるだけでなく、日本においてもその定義は変化している。また、貨幣の大部分は預金貨幣であるために、金融政策のボラテリティが経済に与える効果の大きさを把握することが困難となっている。

金融政策は、(1)短期利子率は利用可能ではない(1984年以前のデータは多くの国が利用可能ではない)。(2)データが利用可能な場合でも、国家間で一致した定義ではない。(3)総貨幣量の定義の整合性に再び直面する。

- (10) 本稿のデータは、財政規律がテーマであることから、年度データを利用しているが、就業者数は年データである。デフレーターは、「国内総生産(支出側、デフレーター：固定基準年方式)」を利用し、平成17年暦年基準のデフレーターに基づき実質化している。なお、主なデータ出所は以下の通りである。

「2012(平成24年度) 国民経済計算確報(2005年基準・93SNA)」(内閣府)

「2009(平成21年度) 国民経済計算確報(2000年基準・93SNA)」(内閣府)

「1998(平成10)年度 国民経済計算確報(1990年基準・68SNA)」(内閣府)

「長期主要系列 国民経済計算報告—平成2年基準—(昭和30年～平成10年)」(内閣府)

- (11) 統計および計量分析には、統計ソフト SAS を利用している。
- (12) 各年「経済白書」、「経済財政白書」参照。
- (13) 経済成長分析における計量モデルの survey は Acemoglu (2009), Ch.3 参照。
- (14) 本稿は Sala-i-Martin, et al. (2004) が指摘した 67 変数のチェックは行っていない。
- (15) 「失われた 20 年」の原因は、様々な要因が指摘されるが、日本が貯蓄超過・民間投資不足という、経済構造が長期間継続し、消費や民間投資が回復しないことにその最大の原因があるが、その消費や投資の低下についての原因については、明確な一致はみられていない。日本経済と政策論争のサーヴェイは深尾(2012)や坂井(2013)を参照。
- (16) Persson and Tabellini (2003) は、「われわれは間違いなく、議院内閣制が生産性にとって良い制度であると結論できる。その理由は議院内閣制の諸制度がより良い反転用政策を推進しているからである」(p.212)。また、

「議院内閣制の国は、大統領制の国より持続的な財政支出を行っている。すなわち、議院内閣制は、景気後退における政府支出の増加が、景気回復期間において逆にはならない。(多数決システムの国と比べた場合) 弱い関係であるが、比例代表制の国も同様である。政治的景気循環モデルの予想と整合する比例代表制は、選挙の間近により多くの福祉支出の拡大が生ずる」、という実証分析結果を提示している (Acemoglu (2005), p.1032 参照)。

Fata's and Mihov (2013) は、先進国の大統領制は、財政政策のボラテリティを大きくしていることを明らかにしている。したがって、大統領制は経済成長を抑制する政府の形である。

また、岩本 (2013) は、政府債務の GDP に対する比が 90% を超えると経済成長に負の影響を与えるという実証分析結果を紹介している。

付表 1 OECD 主要国の一般政府支出の GDP 比

country	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
Australia	25.9	31.4	33.0	39.1	35.8	38.2	35.2	34.8	36.4
Austria	39.6	46.1	49.3	52.9	51.5	56.2	52.2	50.1	52.8
Belgium	42.7	50.2	56.0	58.4	52.3	52.1	49.2	52.2	52.6
Canada	36.0	41.1	41.6	48.0	48.8	48.5	41.1	39.3	42.3
Denmark	..	46.6	53.4	55.8	55.9	59.1	53.3	52.5	57.7
Finland	30.8	38.4	40.1	46.4	47.9	61.4	48.3	50.3	55.8
France	..	..	45.7	51.7	49.4	54.4	51.6	53.4	56.6
Germany	..	..	..	..	..	54.8	45.1	46.9	47.9
Greece	24.2	27.6	29.2	41.1	44.9	45.7	46.7	43.8	51.4
Italy	32.5	39.3	40.7	49.8	52.9	52.5	46.1	48.1	50.4
Japan	20.2	28.5	33.5	32.7	31.6	36.0	39.0	38.4	40.7
Netherlands	44.8	52.1	55.8	57.5	54.9	56.4	44.2	44.8	51.3
Spain	23.3	26.1	33.9	42.7	42.8	44.4	39.1	38.4	46.3
Sweden	42.9	46.3	62.8	63.6	60.1	65.3	57.0	54.0	52.3
UK	41.8	49.4	45.9	46.6	41.5	44.1	36.6	44.1	49.9
USA	32.3	35.1	34.3	36.9	37.2	37.1	33.9	36.2	42.6
OECD total	..	..	35.5	37.4	36.9	42.7	38.7	40.5	..

注：OECD Factbook 2010 及び 2014 より作成。

付表2 経済成長と政策残差の推定結果 (GLS)

モデル	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
従属変数	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>
切片	-2.4327	5.8546	6.3766	7.9795	5.3281	9.4741	10.5257
<i>gdpres</i>	-6.3E-04 (-0.78)	3.5E-04 (0.44)	3.4E-04 (0.42)	2.1E-04 (0.25)	3.3E-04 (0.41)	3.1E-04 (0.37)	1.8E-04 (0.22)
<i>tidef</i>		-0.676 (-5.58) a	-0.0717 (-2.77) a	-0.0938 (-2.93) a	-0.0683 (-5.57) a	-0.0751 (-2.90) a	-0.0949 (-2.96) a
<i>Exchera</i> (<i>extra</i>)			-0.0014 (-0.18)	-0.00833 (-0.86)		-0.0054 (-0.61)	-0.0112 (-1.08)
<i>gishar</i>				0.2195 (1.03)	0.1105 (0.64)		0.2006 (0.94)
<i>educat</i>						-0.0464 (-0.83)	-0.0401 (-0.73)
<i>d1</i>	4.61 (7.14) a						
<i>d2</i>		2.0996 (3.18) a	2.1804 (2.83) a	2.2865 (2.97) a	1.9631 (2.81) a	1.9465 (2.35) b	2.0664 (2.47) b
<i>DW</i>	1.8608	1.8749	1.8609	1.8910	1.8879	1.8651	1.8932
R-Square	0.5048	0.6030	0.6116	0.6374	0.6047	0.6235	0.6451
T-R-Square	0.5924	0.6645	0.6645	0.6706	0.6672	0.6688	0.6740
標本	57	57	55	57	57	57	57

注：標本は1955年～2012年である。d1は、1947年度0、1973年度以前2、1975年度以後1、d2は、1974年度0、1992年度以後1、それ以外2のダミー変数、残差の単位10兆円。

注：() 内の値はt値であり、aは1%、bは5%、cは10%で有意である。

注：R-Squareは決定係数、DWはダービンワトソン比である。T-R-Squareは、構造と過去の残差を用いた予想に基づく決定係数。

付表3 経済成長と政策残差の推定結果 (2SLS)

モデル	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
従属変数	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	<i>perydor</i>	
切片	1.9604	-0.2364	-84.9843	-213.412	-49.9410	-44.9342	-295.246
<i>gdpres</i>	-0.0034 (-1.14)	-0.0039 (-1.05)	0.0095 (0.45)	0.0180 (0.23)	0.0095 (0.45)	0.0094 (0.45)	0.0214 (0.19)
<i>tidef</i>		0.0157 (0.10)	0.2899 (0.32)	1.3208 (0.22)	0.0638 (0.18)	0.0803 (0.20)	1.5940 (0.18)
<i>exchera</i>			0.0804 (0.37)	0.3760 (0.23)			0.4897 (0.19)
<i>gishar</i>				-7.5079 (-0.22)	-1.2353 (-0.32)	-1.3539 (-0.32)	-8.6376 (-0.19)
<i>educat</i>						-0.0993 (-0.12)	0.6424 (0.16)
<i>d1</i>	0.7089 (0.14)	1.3771 (0.16)					
<i>d2</i>			30.3232 (0.48)	51.4957 (0.24)	36.9101 (0.47)	35.5206 (0.46)	64.8974 (0.20)
<i>DW</i>	1.6519	1.6508	2.0430	2.0945	2.1124	2.1029	2.1145
R-Square	0.01785	-0.0035	-0.0649	-0.0945	-0.0650	-0.0855	-0.1174
標本	57	57	57	57	57	57	57

注：標本は1955年～2012年である。d1は、1947年度0、1973年度以前2、1975年度以後1、d2は、1974年度0、1992年度以後1、それ以外2のダミー変数。残差の単位10兆円。

注：() 内の値はt値であり、aは1%、bは5%、cは10%で有意である。

注：R-Squareは調整済み決定係数、DWはダービンワトソン比である。

参考文献

Acemoglu, Daron (2005), “Constitutions, Politics, and Economics :A Review Essay on Persson and Tabellini’s The Economic Effects of Constitutions,” *Journal of Economic Literature*, 63, 1025-1048.

Acemoglu, Daron (2009), *Introduction to Economic Growth*, Princeton Univ. Press.

Acemoglu, Daron, Simon Johnson and James A. Robinson (2005), “Institutions as the Fundamental Cause of Long-run Growth,” Aghion, Philippe and Steven N. Durlauf, ed. *Handbook of Economic Growth*, Vol.1A, North-Holland, 385-472.

Acemoglu, Daron, Simon Johnson, James Robinson, and Y. Thaicharoen (2003), “Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth,” *Journal of Monetary Economics*, 50, 49-123.

Blinder, Alan S., *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, 1998.

- 河野・前田訳『金融政策の理論と実践』、東洋経済新報社、1999年。
- Fata's, Antonio and Ilian Mihov (2013), Policy Volatility, Institution, and Economic Growth, *Review of Economics and Statistics*, 95(2), 362-376.
- Persson, Torsten and Guido Tabellini (2003), *The Economic Effects of Constitutions*, MIT Press.
- Romer, David (2006), *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill、堀・岩城・南條訳 (2010)『上級マクロ経済学』日本評論社。
- Sala-i-Martin, Xavier, Gernot Doppelhofer, and Ronald I. Miller (2004), "Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach," *American Economic Review*, 94, 813-835.
- 伊藤隆俊・林伴子著 (2006)『インフレ目標と金融政策』東洋経済新報社。
- 岩本康志 (2013)「政府累積債務は経済成長を阻害するか」「経済セミナー」No.674、pp.45-50.
- 国枝俊樹 (2000)「コーポレート・ファイナンスと税制」『ファイナンシャル・レビュー』第69号、4～45頁。
- 国枝俊樹 (2004)、第9章「税制改革の政治経済学」、青木昌彦／鶴光太郎編著 (2004)『日本の財政改革』東洋経済新報社。
- 坂井吉良 (2013)「デフレーションと日本のAD・AS曲線」『政経研究』第48巻第3号、pp.173-204.
- 坂井吉良・岩井奉信 (2011)「憲法の制度的枠組みが生産性に与える効果に関する研究」『政経研究』第48巻第3号、pp.109-138.
- 坂井吉良・坂本直樹 (2012)「選挙制度による財政政策の相違と経済パフォーマンス」『政経研究』第49巻第2号、pp.200-238.
- 田中秀明 (2004)、第7章「財政ルール・目標と予算マネジメントの改革」、青木昌彦／鶴光太郎編著 (2004)『日本の財政改革』東洋経済新報社。
- 深尾京司著 (2012)『「失われた20年」と日本経済』日本経済新聞。

○ 本誌に掲載の全ての論文につきましては、以下の Web サイトで PDF を電子公開しております。

- ① 日本大学法学部ホームページ (<http://www.law.nihon-u.ac.jp/>)
- ② CiNii (<http://ci.nii.ac.jp/>)

○ 本誌の受入れに関しまして、送付先（住所・宛先等）の変更や受入辞退等が御座いましたら、以下まで御連絡ください。

<連絡先部署> 日本大学法学部研究事務課

(住 所) 〒101-8375 東京都千代田区三崎町 2-3-1
(T E L) 03-5275-8510
(F A X) 03-5275-8537
(E-mail) kenjimu@law.nihon-u.ac.jp

執筆者紹介 掲載順

谷田部 光一 日本大学教授
田中 襄一 日本大学教授
坂井 吉良 日本大学教授

機関誌編集委員会

委員長
副委員長
委員

山田 公光
益井 公
大岡 眞
新谷 眞
稲葉 陽
太田 晴
佐渡 友
高畑 英
中村 進
馬淵 彰
水戸 克
谷田部 光
吉野 徳
渡辺 容
渡辺 一郎
白井 哲
岡西 賢
小野 美
西原 雄
福島 滋
井出 真
矢司 聡
人二 美
哲郎 進
彰 典
一 篤
夫 郎
也 治
治 典
二 久
悟 久

政経研究 第五十二巻第一号

平成二十七年六月二十五日 印刷
平成二十七年六月三十日 発行
非売品

編集責任者 日本大学法学会
杉 本 稔

発行者 日本大学政経研究所
電話〇三(五二七五) 八五三〇番

東京都千代田区猿樂町二一ー四 A&Xビル
印刷所 株式会社 メディオ
電話〇三(三二九六) 八〇八八番

S E I K E I K E N K Y Ū
(Studies in Political Science and Economics)

Vol. 52 No. 1 June 2015

~~~~~  
CONTENTS  
~~~~~

ARTICLE

Koichi Yatabe, *The Personnel Appraisal System for Human Resource Development*

NOTE

Joichi Tanaka, *A Study of Corporate Disclosure*
—*From the Viewpoint of a Security Analyst*—

ARTICLE

Yoshinaga Sakai, *Fiscal Discipline and the Long-run Cost of Japan*