



COLUMBIA  
BUSINESS  
SCHOOL

**JAPAN'S FUTURE ECONOMIC DIRECTIONS**  
**日本経済の将来展望**

**CENTER ON JAPANESE ECONOMY AND BUSINESS**  
**TWENTIETH ANNIVERSARY CONFERENCE IN TOKYO**

コロンビア大学 日本経済経営研究所  
創立20周年 カンファレンス・イン・東京

**MAY 15, 2006**

2006年5月15日

**CJEB** 1986-2006  
**20**



COLUMBIA  
BUSINESS  
SCHOOL

## JAPAN'S FUTURE ECONOMIC DIRECTIONS

### 日本経済の将来展望

CENTER ON JAPANESE ECONOMY AND BUSINESS  
TWENTIETH ANNIVERSARY CONFERENCE IN TOKYO

コロンビア大学 日本経済経営研究所  
創立20周年 カンファレンス・イン・東京

**MAY 15, 2006**

2006年5月15日

**CJEB**1986-2006  
20

## TABLE OF CONTENTS

<b>SPEAKER PROFILES</b> .....	<b>1</b>
<b>WELCOMING REMARKS</b> .....	<b>4</b>
Hugh Patrick, Director, Center on Japanese Economy and Business .....	4
Yotaro Kobayashi, Chief Corporate Advisor, Fuji Xerox Co., Ltd. ....	5
<b>SESSION I: JAPAN, EAST ASIA, AND THE GLOBAL ECONOMY</b> .....	<b>7</b>
<b>MODERATOR</b>	
Hugh Patrick	
<b>PANELISTS</b>	
Kazuo Ueda, Professor, Graduate School of Economics, The University of Tokyo .....	7
Junichi Ujiie, Chairman of the Board of Directors, Nomura Holdings, Inc. ....	8
Yoshihiko Miyauchi, Chairman and CEO, ORIX Corporation .....	12
David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy, Columbia University .....	13
<b>KEYNOTE SPEECH</b> .....	<b>18</b>
Toshihiko Fukui, Governor, Bank of Japan .....	19
<b>SESSION II: JAPAN'S NEW BUSINESS DIRECTIONS</b> .....	<b>23</b>
<b>MODERATOR</b>	
Mark Mason, Director, Program on Alternative Investments, Center on Japanese Economy and Business ...	23
<b>PANELISTS</b>	
Shuhei Abe, President and CEO, SPARX Asset Management Co., Ltd. ....	23
Fumiko Hayashi, Chairman and CEO, The Daiei, Inc. ....	25
Hiroshi Mikitani, President, Rakuten, Inc. ....	27
Thierry Porté, President and CEO, Shinsei Bank, Limited .....	28
Kunihiko Yogo, Managing Director, IRCJ; Former CEO, Kanebo Cosmetics Inc. ....	29
<b>CLOSING REMARKS</b> .....	<b>35</b>
David Weinstein .....	35
<b>CORPORATE SPONSORS</b> .....	<b>36</b>
<b>日本語 (JAPANESE SECTION)</b> .....	<b>38</b>

## SPEAKER PROFILES

### SHUHEI ABE

Shuhei Abe is President and CEO of SPARX Asset Management Co., Ltd. He began his career as an analyst for Nomura Research Institute (Japan) and transferred to Nomura Securities in 1982. After working in Japanese equity institutional sales at Nomura Securities International (New York), he formed Abe Capital Research Inc. in 1985 and managed Japanese equity investments for U.S. and European investors. In 1989, Mr. Abe returned to Tokyo, Japan, to start SPARX Asset Management (SPARX). He completed Harvard Business School's Advanced Management Program (AMP) in 2005.

### TOSHIHIKO FUKUI

Toshihiko Fukui is Governor of the Bank of Japan. He was appointed to this position on March 20, 2003. He also serves as Chairman of the Monetary Policy Board, the Bank's highest decision-making body. Mr. Fukui has worked in the Bank for nearly 45 years. He began his career as a central banker in April 1958. From 1970 to 1972, he served as Representative in Paris. He also served as Director-General of the Research and Statistics Department (1985–1986), Director-General of the Banking Department (1986–1989), and Director-General of the Policy Planning Department (1989). He was appointed Executive Director in 1989 and Deputy Governor in 1994. Mr. Fukui had served as Chairman of the Fujitsu Research Institute since November 1998, until taking up his current role. He was appointed Vice Chairperson at the Keizai Doyukai, Japan Association of Corporate Executives, in April 2001. Mr. Fukui was born on September 7, 1935, in Osaka Prefecture. He received an L.L.B. from The University of Tokyo in 1958.

### FUMIKO HAYASHI

Fumiko Hayashi is Chairman and CEO of The Daiei, Inc. She was appointed to this position in May 2005. She began her career working at Toray Industries, Inc. and Matsushita Electric Industrial Co, Ltd., and after she joined Honda's sales office in 1977, at a time when women in sales were rare. In only her second month with Honda, Ms. Hayashi became Honda's top salesperson. After ten years at Honda, she switched to BMW in 1987, becoming

the firm's first female salesperson. In five years, she sold 400 vehicles and joined the ranks of the sales executives. In 1993, she was selected to become the head of the Shinjuku dealership. She resurrected the office, where sales had previously been sluggish, into the top-performing branch. She had similar success after being transferred in 1998 to head the Chuo dealership, turning it into BMW's top-performing branch. During her stint at the Chuo dealership, she was scouted by Volkswagen Group, and in 1999, she became President of Volkswagen Tokyo, Inc., the direct sales branch of the Volkswagen Group Japan, Inc. In four years, she doubled both overall sales and the number of vehicles sold. In August 2003, she again returned to BMW to become President of BMW Tokyo, Inc. She first served as an advisor to Daiei in April 2005, before making the complete switch from the automobile sales business to the distribution business. As she took on the restructuring of the new Daiei, she maintained as her guiding business principle that communication is the basis for business. She was born in Tokyo in 1946 and is a graduate of Tokyo's Aoyama High School.

### YOTARO KOBAYASHI

Yotaro Kobayashi is Chief Corporate Advisor and former Chairman of the Board, Fuji Xerox Co., Ltd., and a member of the Board of Directors of Callaway Golf Company, Nippon Telegraph and Telephone Corporation (NTT), American Productivity & Quality Center, and Sony Corporation. He is also Chairman of the International University of Japan. After receiving his B.A. in Economics from Keio University and his M.B.A. from the University of Pennsylvania's Wharton School of Finance and Commerce, he was assigned to Fuji Xerox in 1963, becoming Executive Vice President in 1976 and then President and CEO in 1978. He served as Chairman and CEO from 1992, Chairman of the Board from 1999, and became Chief Corporate Advisor in April 2006. Mr. Kobayashi was awarded the Medal with Blue Ribbon (Japan) in 1991, the Insignia of Commander First Class of the Royal Order of the Polar Star (Sweden) in 1995, and the Royal Norwegian Order of Merit (Norway) in 1997. He is Pacific Asia Chairman of the Trilateral Commission.

#### **MARK MASON**

Mark Mason is Director of the Program on Alternative Investments at Columbia Business School's Center on Japanese Economy and Business. He was previously a tenured professor of international business at Georgetown University, and prior to that a professor at Yale University's School of Management. His most recent research examined the evolving strategies of Japanese institutional investors in hedge funds, private equity, and other alternative investments in Japan and abroad. Dr. Mason is the author of *American Multinationals and Japan* (Harvard University Press, 1992) and *Europe and the Japanese Challenge* (Oxford University Press, 1997), as well as numerous articles in leading business and management journals. He has been widely quoted in publications such as *Business Week*, the *Economist*, the *Financial Times*, the *New York Times*, and the *Wall Street Journal*. Dr. Mason holds a Ph.D. from Harvard University.

#### **HIROSHI MIKITANI**

Hiroshi Mikitani is Chief Executive Officer and Chairman of the Board of Rakuten, Inc. Mr. Mikitani is the founder of Rakuten, Inc. and has served in his current position since its inception in 1997. Prior to founding Rakuten, Inc. Mr. Mikitani established a consulting business, Crimson Group, in 1996, and he worked in mergers and acquisitions at Industrial Bank of Japan from 1988 to 1995. Mr. Mikitani received his M.B.A. from Harvard Business School and Bachelor of Commerce degree from Hitotsubashi University.

#### **YOSHIHIKO MIYAUCHI**

Yoshihiko Miyauchi is Chairman and CEO of ORIX Corporation, a multinational financial services company. Mr. Miyauchi serves as a director on the boards of Sony Corporation, Showa Shell Sekiyu KK, and many other major corporations. As a strong advocate of deregulation, he has also chaired the Japanese government's regulatory reform committees. He earned his M.B.A. at the University of Washington after graduating from Kwansai Gakuin University.

#### **HUGH PATRICK**

Hugh Patrick is the Director of the Center on Japanese Economy and Business at Columbia Business School, Co-Director of Columbia's APEC Study Center, and R. D.

Calkins Professor of International Business Emeritus. He joined the Columbia faculty in 1984 after some years as Professor of Economics and Director of the Economic Growth Center at Yale University. Professor Patrick completed his B.A. at Yale University in 1951, and he earned M.A. degrees in Japanese Studies (1955) and Economics (1957) and the Ph.D. in Economics at the University of Michigan in 1960. He has been a visiting professor at Hitotsubashi University, The University of Tokyo, and University of Bombay. Professor Patrick has been awarded Guggenheim and Fulbright fellowships and the Ohira Prize. His professional publications include 16 books and some 60 articles and essays. His most recent book, co-authored and co-edited with Takatoshi Ito and David Weinstein, is *Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions* (MIT Press, September 2005). He is on the Boards of Directors of the United States National Committee for Pacific Economic Cooperation and the U.S. Asia Pacific Council. He succeeded Dr. Saburo Okita and served as Chairman of the International Steering Committee for the conference series on Pacific Trade and Development (PAFTAD) between 1985 and 2005, having served on the Committee since PAFTAD's inception in 1968.

#### **THIERRY PORTÉ**

Thierry Porté is President and CEO of Shinsei Bank, Limited. He joined Shinsei Bank in November 2003 as Vice Chairman and became Vice Chairman and Director in June 2004. Prior to joining Shinsei Bank, he was a Managing Director of Morgan Stanley and served as President, Representative Director, and Branch Manager of Morgan Stanley Japan. Mr. Porté received a B.A. (magna cum laude) in Economics from Harvard College in 1978 and is a Baker Scholar graduate of the Harvard Business School, class of 1982.

#### **HEIZO TAKENAKA**

Heizo Takenaka is the Minister of Internal Affairs and Communications and the Minister of State for Privatization of the Postal Services in the Cabinet of Prime Minister Junichiro Koizumi. Dr. Takenaka worked for the Japan Development Bank from 1973 to 1981. He was a visiting scholar at Harvard University and the University of Pennsylvania, a senior economist at the Institute of Fiscal and Monetary Policy in the Ministry of Finance, an associate professor at Osaka University, a visiting associate

professor at Harvard University, a visiting fellow at the Institute of International Economics, and a professor at Keio University. He became a member of the Economic Strategy Council in 1998 and of the IT Strategy Council of the Japanese government in 2000. After joining the Koizumi Cabinet in 2001, he was assigned to be the Minister of State for Economic and Fiscal Policy and the Minister of State for Financial Services. He was elected as a member of the House of Councilors in 2004. He earned his B.A. in Economics from Hitotsubashi University and his Ph.D. in Economics from Osaka University. Dr. Takenaka was born in Wakayama City in 1951.

#### **KAZUO UEDA**

Kazuo Ueda has served as Professor of the Faculty of Economics, The University of Tokyo since 2005. He graduated from the School of Science, The University of Tokyo. He received his Ph.D. from Massachusetts Institute of Technology. After working as an assistant professor at University of British Columbia, he went on to work at Osaka University as an assistant professor. He has also served as Chief Economist of the Institute of Fiscal and Monetary Policy at the Ministry of Finance, and as a Member of the Policy Board at the Bank of Japan from 1998 to 2005.

#### **JUNICHI UJIE**

Junichi Ujie has been Chairman of the Board of Directors of Nomura Holdings, Inc., since April 2003. He is also Vice Chairperson of Japan Association of Corporate Executives (*Keizai Doyukai*); Board Member of Tokyo Stock Exchange, Inc.; Chairman of Japan-U.S. Business Council; and Trustee of International Accounting Standards Committee Foundation. He graduated from The University of Tokyo (B.A. in Economics) and the University of Chicago (Ph.D. in Economics). He has previously worked as President of Nomura Securities International, Inc. in the United States, President and CEO of Nomura Securities Co., Ltd., and President and CEO of Nomura Holdings, Inc.

#### **DAVID WEINSTEIN**

David Weinstein is Associate Director for Research of the Center on Japanese Economy and Business, Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy in the Department of Economics at Columbia, Vice Chairman of the Economics Department, Research Associate and Director of the Japan

Project at the National Bureau of Economic Research, and a member of the Council on Foreign Relations. Previously, Professor Weinstein was a senior economist at the Federal Reserve Bank of New York and the Sanford R. Robertson Associate Professor of Business Administration at the School of Business Administration, University of Michigan, as well as an associate professor of Economics at Harvard University. He also served on the Council of Economic Advisors from 1989 to 1990. His teaching and research interests include corporate finance, international trade, the Japanese economy, and industrial policy. Professor Weinstein earned his M.A. and Ph.D. in Economics from the University of Michigan and his B.A. at Yale University. He is the recipient of numerous grants and awards, including two National Science Foundation grants, an Abe Fellowship, and a Japan Foundation Fellowship.

#### **KUNIHICO YOGO**

Kunihiko Yogo has been a Managing Director of the Industrial Revitalization Corporation of Japan (IRCJ) since August 2003. He previously was appointed Chairman and CEO of Kanebo Cosmetics Inc. in May 2004, right after the company was bought out by the IRCJ as part of its rescue of Kanebo Inc. After his 20-month turnaround effort at Kanebo Cosmetics, the company was sold to Kao, Inc., with significant capital gains to the IRCJ. Previously, Mr. Yogo was Co-CEO of Hikari Tsushin Inc., the largest reseller of cellular phones in Japan. He joined Hikari Tsushin in May 2000 when the company was in financial crisis and successfully turned the company around in two years. Prior to joining Hikari Tsushin Inc., Mr. Yogo had a distinguished career in business consulting and government. From 1983 to 1991, he held a number of senior positions in the Japanese national government, both in the Science and Technology Agency and in the Ministry of International Trade and Industry (MITI). In 1991, he joined the Tokyo office of McKinsey & Company, Inc., and he later started his own consulting firm in 1997. Mr. Yogo earned a bachelor's degree and a master's degree in Mechanical Engineering from The University of Tokyo in 1979 and in 1983, respectively. He also obtained an M.B.A. from the Amos Tuck School of Business Administration at Dartmouth College in the United States in 1989.

## WELCOMING REMARKS



### HUGH PATRICK

Director, Center on Japanese Economy and Business  
R. D. Calkins Professor of International Business Emeritus

I am delighted to welcome you to this conference to celebrate the 20th anniversary of the Center on Japanese Economy and Business of Columbia Business School. I am really glad to see so many friends of Columbia and of the Center and so many personal friends. I want to express my special thanks to the representatives of the Center's corporate sponsors who are here today. In addition, Professor Glenn Hubbard, the Dean of Columbia Business School, has asked me to convey his greetings. This week he has to be in New York at Columbia to preside over the graduation of our M.B.A.'s and Ph.D.'s, so unfortunately he could not be here.

The Center on Japanese Economy and Business was established 20 years ago, in spring 1986. Our very first conference was jointly held with the Ministry of Finance Research Institute, and was titled "Japan and the United States Today: Exchange Rates, Macroeconomic Policies, and Financial Market Innovations." Those topics are just as important today as they were 20 years ago. Two of the Japanese speakers then were bright young scholars named Kazuo Ueda and Heizo Takenaka; I am delighted that they will be participating in our program today as well.

The mission of the Center from its inception has been to promote knowledge and understanding of the Japanese economy and its business systems in domestic, East Asian, and global contexts, with a special focus on the U.S.-

Japan relationship. Over time, the strategy and ways to implement this mission have developed and evolved as circumstances in Japan and in the world have changed so dramatically. Indeed Japan's role as a major, mature player in the global economic system is even more important today than it was 20 years ago.

However, the purpose of this conference today is not to discuss Japan's economic history or the activities of the Center over the past 20 years. The timing of this conference is very fortunate. After the burst bubbles and 15 years of economic difficulty and adjustment, Japan is now recovering and is well along the path to full employment and sustained growth as a high-tech, high-income, advanced economy and society. The Bank of Japan, as you know, has been able to end its monetary easing policy, as Governor Toshihiko Fukui will be discussing in his keynote speech later. It is a mistake to say that the 1990s were Japan's lost decade. These have been watershed years of dramatic changes and transformations, much at the micro level, not so readily noticed abroad. Today Japan is very different from what it was 10, 15, and certainly 20 years ago.

Our purpose today is to focus on Japan's future, both domestically and internationally. There's no way in such a short time today that we can consider all the many challenges Japan faces now and in the longer run. Some of these issues, challenges, and opportunities will be addressed today in our panels. Others will be considered in a second international conference we will be holding at Columbia University in New York on October 26 of this year.

I can assure you that the Center will not rest on its laurels or become complacent. There is too much yet to be done, too many new and ongoing topics and issues to analyze and discuss. The Center will maintain its dynamic process of intellectual activity and policy discourse for many years to come. We have a wonderful core of faculty members and a wonderful team of Center administrators and program officers who are the ones who make sure that everything being planned is achieved and done very well.

Moreover, I feel greatly relieved that the next Director of the Center has been selected but is not yet going to take over from me. At some still undefined point in the future, David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of



the Japanese Economy, will become Director. He is an excellent, very productive, and distinguished economist, and the best specialist on the Japanese economy in his generation—and in my generation, too. The great thing for both of us is that David has a very heavy research agenda and is no hurry to become Director, and I am in good health and still have lots to learn.

As many of you know, the Center successfully initiated its Program on Alternative Investments four years ago under the leadership and energetic efforts of Dr. Mark Mason, who became Director of the Program and Center Associate Director for Programs. A central focus of the Program thus far has been on hedge funds and private equity—considering Japanese banks, insurance companies and pension funds investing globally—and on American and other alternative funds investing in Japan. Mark has built a wonderful program. It has been well achieving its goal of contributing an objective, academic, educational perspective, not just for Columbia students, but especially for academics, policymakers, and practitioners. Mark has decided to step down from his leadership as Director of the Program and resign from his position at Columbia. However, he has indicated his willingness to continue as a senior advisor to the Program so that we can continue to benefit from his knowledge and insights.

Alicia Ogawa will become Director of the Program on Alternative Investments, effective July 1. She has had a distinguished career in equity research and its management, making her reputation initially as an outstanding and skeptical analyst, in the late 1980s, of Japanese banks and other financial institutions. After 15 years in Japan as manager of equity research for Solomon Smith-Barney and then Nikko CitiCorp, she returned to New York several years ago and became manager of global equities research at Lehman Brothers, where she was a Managing Director until earlier this spring. We at the Center are delighted to welcome Alicia Ogawa as a full-time member of our team. She inherits from Mark a very successful program, and I am sure she will develop it further. She will also develop research and program activities on Japanese financial institutions and capital markets more broadly for the Center.

Columbia's most distinguished M.B.A. from Japan is Yuzaburo Mogi, CEO of Kikkoman Corporation. He has served on the Columbia Business School Board of Overseers and was the first, and so far the only, Japanese

to serve on Columbia University's Board of Trustees. He cannot be here today, but he has asked Mr. Yotaro Kobayashi to read his message. I turn now to Mr. Kobayashi, who has just retired as Chairman of Fuji Xerox Corporation and is now its Chief Corporate Advisor. He is a former chairman of Keizai Doyukai and a distinguished business leader, and he has been a good friend for many years. From the very beginning, he shared my vision of what the Center on Japanese Economy and Business should and could be, and he arranged for Fuji Xerox to provide a four-year start-up grant that we were able to turn into an endowment fund. Yotaro is on the Center's International Advisory Board and has spoken at our Japan Distinguished Business Leaders Lecture Series on several occasions. I am so glad he is with us today.



**YOTARO KOBAYASHI**  
Chief Corporate Advisor, Fuji Xerox Co., Ltd.

Professor Patrick, on behalf of many friends that you have, and on behalf of many more admirers that you have for yourself and for the Center, congratulations on this occasion, the twentieth anniversary of the Center. As you said, my primary mission today is to read the congratulatory remarks by Yuzaburo Mogi—a very prominent graduate of Columbia Business School and the first Japanese to serve on the Board of Trustees for Columbia University. Here is his statement:

Dear Friends and Colleagues:  
I am very sorry not to be able to be present with all of you today for this 20th anniversary conference on the theme of “Japan’s Future Economic Directions.”

I have had the pleasure of being involved with the Center since its early days and have taken



great satisfaction in seeing it grow into the leading institute for learning and exchange on the Japanese economy and business.

The Center has played a key role in promoting international understanding and, particularly, in facilitating cooperation and the exchange of ideas between Japan and the United States.

As we celebrate this important anniversary, we can be proud of the fact that the Center on Japanese Economy and Business of Columbia Business School has a bright future ahead of it—providing insight, as well as nurturing new leaders in the business community and among government policymakers.

I extend my sincere congratulations and very best wishes to all those engaged in this most valuable mission.

Yuzaburo Mogi  
Chairman and CEO  
Kikkoman Corporation

I am really delighted to be here because, as Professor Patrick has mentioned, our relationship goes back a long way. I know we're not here to reflect on the past, but I think back to when I first met Hugh Patrick; I was in high school and Hugh was a genuine student of Japan. We had on many, many occasions discussed the U.S.-Japan relationship. I remember when he served on the first, so-called Wiseman Group between Japan and the United

States. And in the last 20 years, from the very first days of the Center's establishment, breakfast or lunch with Hugh in Tokyo each year has become a regular occurrence, a ritual between ourselves, and in our informal discussions we have covered a wide range of subjects covering the relationship between our countries. Hugh mentioned the importance of the future.

We certainly feel more relaxed today than we used to about the state of the economy and of business in Japan. At the same time, many observers, both in Japan and abroad, are expressing skepticism. The economic outlook cannot be this good, there must be something wrong. But I know personally that there is a very healthy movement, on the part of many observers in business, government, academia, and even housewives, to acknowledge what has really worked well, what has not worked so well, and what has promise to work well in the future. Most of you have gathered here today, not only to celebrate the Center's anniversary, but to contribute to the very important mission of the Center to continue to think about the economy and business of Japan, particularly within the new framework, which is completely different from what we have observed in the last 20 years. What is important is for the Center to maintain this vivid, lively, and substantive discussion, which has really made the Center prominent among many similar organizations. Congratulations again, all the best wishes for an interesting and bright future for the Center in the years to come. Thank you very much.

## SESSION I: JAPAN, EAST ASIA, AND THE GLOBAL ECONOMY



### KAZUO UEDA

Professor, Graduate School of Economics,  
The University of Tokyo

After listening to Professor Patrick's comments, I came to realize that roughly 20 years ago I was attending the conference in New York sponsored by the Center on Japanese Economy and Business on international economies, and I tried to recall what I talked about then. I think I talked about the current account imbalance between Japan and the United States and the yen-dollar relationship. Today, I would like to discuss the international accounts imbalance between the United States and East Asia, including Japan, and its implications on monetary policy, including exchange rate policies. The same kinds of problems from 20 years ago still exist but now in different formats. In macroeconomics sometimes you might feel that answers are easy to come by, but the conclusion is that we don't really know the final answers because the problems are constantly changing. Looking at the Japanese economy of the past, I think we are in a very, very strong phase, almost at the top perhaps, and that has been continuing for the last four years or so, since the beginning of 2002. Foreign demand, particularly in exports to China, led to increased capital expenditures, which helped trigger the recovery of the Japanese economy.

In the beginning of 2005, I think domestic demand was leading the economy. Consumption and capital expenditures are not only limited to manufacturing. The year 2006 has begun, and somewhat weaker indications exist in domestic demand, but exports and housing invest-

ments are strong. So perhaps the trend will continue to be strong. The temporary weakness is noise in the statistics, and that is supported not only by the strong external demand, but also after ten years of adjustment, the Japanese structural problems are now being solved and we are seeing the reversal of those problems. For example, the balance sheets of both borrowers and lenders have been improving, and that has prompted the lending activities and borrowing activities, which in turn give a positive sign to the overall economy, which in turn improve the balance sheets. So it's a positive, virtuous cycle. As a result we are seeing high stock market prices, since perhaps 2003, and some sort of high-end weakness as well. In one of the Bank of Japan's surveys on non-manufacturing, the labor was already in short mode and we are now seeing manufacturing more or less short as well. The decline in the banks' lending has been slowing and has in fact been turning positive over the last six months. One of the most important reasons for this positive trend is the strong economy of the United States and of China. People refer to this as a revitalized Bretton Woods System, albeit in a different sort of format. In other words, a vision of the United States and China, and perhaps an even broader vision, is included, but we are more or less under a fixed exchange. China therefore benefits from a slightly weaker rate and has growth in the economy. But still there is also a large excess pool of labor in China, particularly in the internal regions. Goods made in China are now finding their way into U.S. households, and U.S. households, supported by the strong market, have enjoyed strong spending. So the strength in the Chinese and U.S. economies has benefited the adjacent regions and countries, including Japan, and this has been a definite, positive influence. This is a cycle driven by strong U.S. household spending, and therefore the imbalance remains in the trade and current account balances. There have been some concerns raised about whether or not this kind of trend is sustainable.

Despite such concerns, I think this kind of system has worked quite well for a long period of time because prices did not suffer from any high inflation rates. I think that is more or less a consensus view. One factor that is keeping inflation at bay is continued growth in produc-

tivity of labor in the United States. By contrast, in China, excess CAPEX (capital expenditures), perhaps almost wasteful levels of CAPEX, has been occurring, and because of the globalization effect, the effects have really been exported to other regions, mainly to the United States. Since the 1990s, anti-inflationary policies have been put in place by each country's central bank, which penetrated the market. And the market and those who are involved in the economy have confidence in them, so any episode of a problem does not raise an inflationary expectation. Even when crude prices rise, final prices remain stable. That really is the secret core strength of the Japanese.

I said earlier that structural reforms have played a positive role in cyclical expansion and recovery, and at the same time Japan's implementation of these reforms were aided by the strength of the U.S. and Chinese economies. Since 2000, in terms of the GDP, as savings declined, the current account has been rising. I would like to point out important trends for key trade partners: China, East Asia, oil producers, and other emerging markets. In China, both savings and investments are rising. The savings growth is higher than investment spending, so the capital formation is rising as well. In East Asia, excluding China, after the Asian crisis, the investment has been lagging and there has been an excess of savings. So this is a virtuous cycle but as you are aware, we are now at a rather delicate stage of affairs.

In the United States, although the statistics are not necessarily consistent about the housing market, and some parts of housing spending may seem to be weakening, the consensus view is that some slowdown is not going to have a serious negative impact, because spending by corporations would offset a slowdown in household spending. Inflation has now risen to the upper end of the range acceptable to the Federal Reserve Bank, and we seem to see some confusion in the market about the Fed's stance. With rates having risen to over 5 percent, we are not really sure if we are seeing some inflation expectations, or a sort of confidence-related risk premium on the Fed's policy. So maybe the U.S. economy is going to slow down substantially, or inflation is going to really be higher than expected, or both—and the market is not clear on what the outcome may be. China in 2004 tightened monetary policy, but they are now relaxing it. They want to pursue high-quality growth and expansion. However since autumn, China's growth rate has been higher than

expected, and that prompted interest rate hikes. We really don't know what kind of landing they can orchestrate. So in global markets, crude oil prices are somewhat soaring, despite some slowdown in developed nations. And the G7's communiqué and other comments by monetary authorities make the scenario of a weak dollar clear. A weaker dollar means a slowdown in the U.S. economy, but the country will enjoy a stronger domestic demand. This is really a positive trend if you want to rectify the current account imbalance. Again, we don't know if a major correction is really a desirable thing. Dollar weakness could impact U.S. trading partners, and a U.S. economic slowdown would impact the global economy. Inflationary acceleration would have a negative impact on the global financial markets and could further worsen the slowdown in the U.S. economy. So perhaps some of the factors that we were able to ignore for the last two or three years are now beginning to surface again. But still, the main scenario would be high growth; a low inflation trend would be once again reconfirmed, I hope. However, risks have been rising somewhat and the Japanese economy has not yet shifted completely to a consumption-led recovery. Any global economic turbulence in these early days of a Japanese economic recovery would have a negative impact. Thank you very much.



**JUNICHI UJIIE**  
Chairman of the Board of Directors, Nomura Holdings, Inc.

I would like to particularly focus on the role that Japan's and Asia's financial systems, and in particular their capital markets, play in the global economy. Please look at Chart 1 (*charts on pages 10–11*). The red line shows the interdependence of trade with East Asia over the years. Whether the difference in economic development is in

spite of or due to the difference in the political and economic systems and economic development may be a controversial point. One thing that is certain is that the flow of goods within East Asia is intensifying. The blue line shows the level of trade within the EU-15 and the interdependence of trade within Asia, which is nearly at the level of inter-EU-15 trade. So the flow of goods within East Asia is intensifying, but despite the explosive growth in trade, the increase in the flow of funds within Asia has not kept pace. In particular, Japan has the largest net external assets in the world, and Asia, excluding Japan, is one of the fastest growing regions in the world. So we are discussing the largest creditor nation and the highest growth region. Although we are now in the IT age, it remains a fact that the world's largest external creditor nation and the region with some of the world's fastest growing countries are in close physical proximity; and yet Japan's deep pool of financial assets is not being used effectively to finance growth in Asian countries. Look at Chart II, which shows the level of Japanese investment in foreign securities by region. There is North America, shown by the green line, and Western Europe, shown by the blue dotted line. Most of Japanese portfolio investment is directed to North America and Western Europe. Japanese portfolio investment to Central and South America appears to have a high level of investment, but a majority of this is investment in securities issued by companies based in the Cayman Islands. Almost all of the actual funds flow to the developed countries, and so direct investment in securities from Japan to other Asian countries is very limited. In order to increase the flow of funds directly from Japan to Asia, I believe both Japan and Asia need to work harder in a number of areas. First, Japanese individuals have not moved away from the current tendency to hold savings in cash and deposits rather than securities. Chart III shows that the proportion of cash and deposits in personal financial assets in Japan, shown in red, is significantly larger than in other developed nations. Japanese people have been extremely risk-averse in the past ten odd years in their asset management, so Japanese investors tended to shy away from Asian securities. It was even difficult for institutional investors who invest the funds of Japanese individuals to take a risk and increase their investment allocation to Asian securities. The money flow in risk transfer structures is such that personal financial assets are used to finance corporate sector investment via bank deposits. Risky domestic sec-

tors have been financed by bank deposits, which is too high a concentration of risk, and this is one of the reasons behind Japan's prolonged nonperforming loan problems. When Prime Minister Koizumi came into office five years ago, the financial system was one of his key pillars of reform. While other areas of structural reform have made progress, improvement of the financial system is still insufficient even after five years. This is a major issue that will be with us even after Prime Minister Koizumi leaves office.

Now let's look at the issue that needs to be addressed by the other Asian countries. While each country is different, generally speaking Asian capital markets are underdeveloped. Chart IV shows that the Asian economies excluding Japan, Singapore, and Hong Kong—whose financial sectors play an important role in the economy—account for 10 percent of the global economy. However, equity markets in these regions account for only 6 percent of the global total, so considering the size of the economy, their equities markets should command a higher percentage of the total. I believe that to develop Asian capital markets, including equity markets, it is important to develop a structure to facilitate the smooth flow of savings in Asia to investments in the region. But as we have seen, savings in Asia are not necessarily being used to finance growth there—there is no smooth mechanism to make that possible.

In addition to Japan, other Asian countries are emerging as major investors in U.S. treasuries. Chart V shows many countries in Asia are experiencing export-led growth, and they have current account surpluses. Coupled with the intervention to maintain managed exchange rates, they are increasing portfolio investment in U.S. securities, and as a result so-called global imbalances or stable disequilibrium exists whereby developing countries are funding overconsumption in the world's richest country. This situation has been in evidence for many years. Since there is active cross-border capital flow in today's environment, there is no need for countries to cover their investment needs exclusively with local savings. The 1997 Asian financial crisis taught us that if a domestic financial system that links domestic savings and investments is not in place, exchange rate fluctuations can have a devastating impact on the economy. And many Asian developing countries have some sectors that cannot fully access domestic finance. What's more, there is truly a huge opportunity for domestic growth. The flow of domestic

savings to low-yielding U.S. treasuries, even as the yield has slightly increased recently, is still a major opportunity loss for these countries. So a financial system, and most importantly the development of capital markets that link domestic savings with investments, should first be developed.

Next, in evaluating Asian financial centers, there may be different orders of development or stages of development. When we think about the essential role of a country's finance sector, we think of domestic savings linked to domestic investment (see Chart VI). And when this works properly and the country is on a growth path, overseas investors become more interested, and funds can be procured from overseas. Financing from overseas then becomes an important issue for the country as a financial center. And as the economy develops further and wealth accumulates domestically, overseas investment takes off. So the financial center also needs to support outbound asset management. In the end, the most advanced financial center will be able to serve as an intermediary of the flow of funds on an out-out basis.

In Japan, Chart VII shows that the core of the financial system has been the banking center rather than the capital markets, which was a rather irregular situation. Nevertheless, the flow from domestic savings to domestic investment has developed to a large extent. This has continued to evolve, and although capital markets need to develop more, Japan's financial sector is adding on the

functions shown here as numbers two, three, and four, as shown on the left graph.

Shanghai is now supporting both fund inflows from overseas and outbound investments to overseas, shown as functions number two and three, without having fully developed the number one function of an in-in financial system. Therefore, the biggest challenge for Shanghai is to further develop its function to link domestic savings to domestic investments, and then it will be able to further develop its number two and three functions.

Now what about Singapore? Singapore's financial system has extremely high proportions of out-out functions shown as area number four, shown in the graph on the right. Hong Kong has close ties with the Chinese mainland, and Singapore is emerging as an important intermediary for funds from the Middle East, so these markets are different and unique. So, as you can see, Asia's major financial centers are uniquely positioned. Rather than competing, they currently complement each other, so expectations are high for each market to further exert its unique characteristics. In conclusion, the flow of money in Asia needs to be increased, particularly the flow of risk money from Japan to other Asian countries, but to make this possible, I believe Japan and Asia need to accelerate reforms of their domestic financial systems, especially their capital markets—that is the main point of my presentation. Thank you very much for your attention.

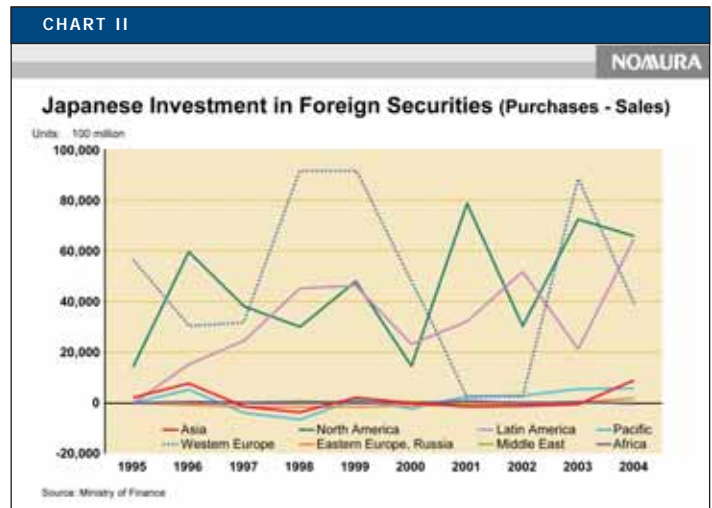
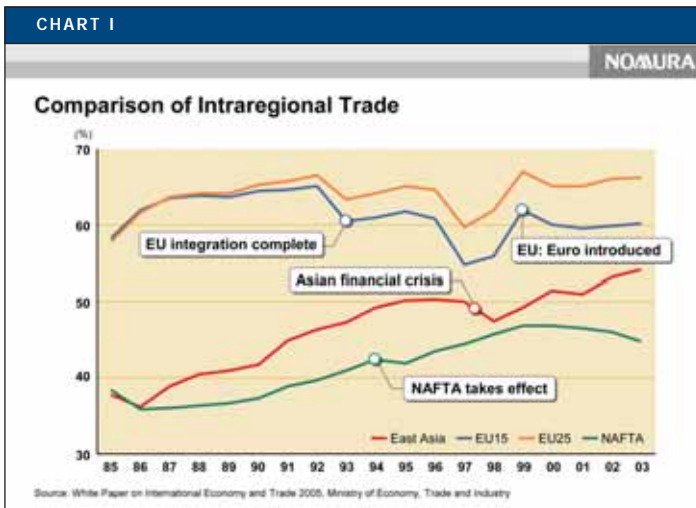
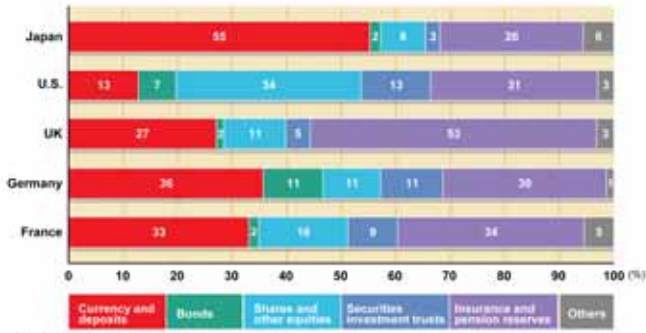




CHART III

NOMURA

Breakdown of Household Financial Assets (Dec. 2004)



Note: U.S., UK, and Germany include NPOs in household sector.  
 Source: Nomura Institute of Capital Markets Research, based on statistics from Bank of Japan, FRS, Bank of England, Banque de France, Capital, and Bundesbank.

CHART IV

NOMURA

Global Share of Asian Economies and Equities Markets (excluding Japan, Singapore, and Hong Kong)



Source: IMF, WFE

CHART V

NOMURA

Holdings of U.S. Securities by Asian Investors as Percentage of Foreign Investor Total



Source: U.S. Department of Treasury

CHART VI

NOMURA

Development Stages of Financial Centers

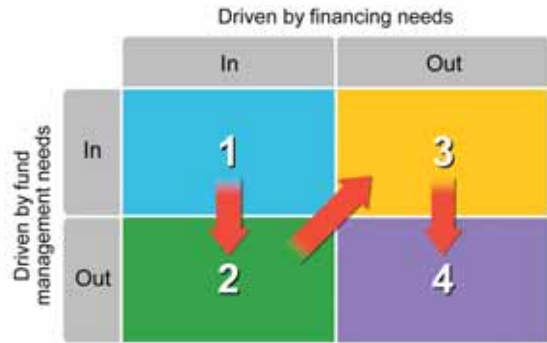
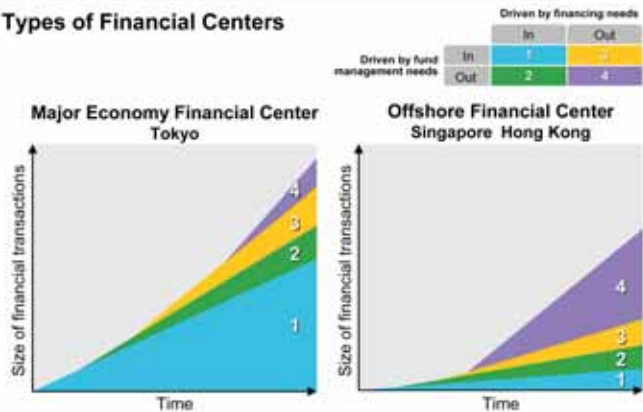


CHART VII

NOMURA

Types of Financial Centers







**YOSHIHIKO MIYAUCHI**  
Chairman and CEO, ORIX Corporation

From my perspective as a businessman, from a management point of view, what I want to talk about is whether or not Japan has really changed.

In the last few years, things that happened in and around the Japanese economy can be analyzed in two ways. First, has the Japanese style of management changed? Secondly, where are we in regards to structural reforms?

Japanese style of management, as you know, tries to give the optimal allocation to every stakeholder. That, I believe, has been the goal of Japanese-style management. In the past few years, it seems that this management style in Japan has undergone considerable changes. There has been a shift in emphasis in the minds of top management executives. Share prices once were held to be of little importance, but now people are realizing more and more how key this measure of the value of business activities is. Only with this measure can we satisfy shareholders. So now Japanese management focuses more and more on the bottom line. As a result of this shift in emphasis—and of course there have been externalities—Japanese businesses have improved considerably in terms of their performance. Management is also focusing more on restructuring. I know that in Japan restructuring generally means downsizing, but it is not necessarily so. People are now looking to M&A and divestiture, which were not options in the past. We have seen a major, almost revolutionary, change in perspective. If that's the case, has the Japanese business environment and its institutions changed in line with this new management focus?

I agree there are not many Japanese businesses with world-class competitiveness, since at least the major companies have been protected by regulations. It is a very

comfortable situation but eventually they will lose efficiency, quality will suffer, costs will continue to rise, and in the end this will lead to the undermining of the economic competitiveness of the country. But during this shift in emphasis by management, the protected, regulated industries have become more privatized or have become an important part of private business activities. Much has changed.

We also have to look at not just private activity but also at the government's economic activity, which still remains a major source of inefficiency. We have state-run systems still in place, which continue to rise in front of us as an immovable wall, of course one example being the postal system. We see the government taking steps in order to change this, and of course people are questioning the effectiveness of highway reforms, for instance. However, there are many other areas that need to be addressed, where economic activities are still conducted by government agencies. We also have various economic-related systems that have been put in place by local and central government and that still exist as barriers that protect vested interests; these still form a considerable force. Some might say that that's not a problem, but for the overall economic system, this means a source of major inefficiency and is contrary to the overall economic activities of the country. I believe that we need to do much more to resolve this.

Having said all that, despite the current problems, we indeed have seen some progress. Today in Japan we see ourselves having made considerable progress in structural reforms. There have been major advancements in the private sector business's management style, and in combination with the relatively stable world economy, we can say we're doing well in Japan.

There are still some problems in Japan, however. We have a major budget deficit. More than a decade has elapsed since the bursting of the bubble. Each year we hear discussions about financial reforms, but people talk about this every year, and we still are being burdened by this negative legacy from the past. From the point of view of financial markets since Koizumi came into power, we are no longer talking about an increase in public works. I think that this is major progress—people do not call for additional government expenditures any more. Although we have the substantial burden of a large financial deficit

to carry, we do not have to worry about this burden growing larger. So I believe this is a major contribution made by the Koizumi administration following Keynesian thinking.

Now, will this mean that we can anticipate economic growth to continue, drawing an end to a decade-long stagnation in the economy? There are both bright points and negative factors. In order for Japan to continue to grow economically, the bright side is the environment of business opportunity now facing Japan. I think there are huge possibilities in front of us; Japan has much room to continue to grow economically. Of course we have to think about the issue of the declining population, but certainly Japan is moving from an industrial society to a knowledge-based society, and it will be the first Asian country that is truly mature. And that is a major advantage. We can expect a massive amount of investment as needed. Take just one city as an example: Tokyo. It's not so pretty, but by making Tokyo much nicer, we can further increase standards of living. There is infinite opportunity in front of us; in education, also. We should have ten, maybe a dozen universities like Columbia University; we need that level of investment in knowledge. So I think there is infinite opportunity facing Japan, and I would like to say we are very fortunate, given that that is the case.

The second issue is regarding innovation in business management as well as structural reforms—we're still half-finished. If we continue on these paths, then we have the opportunity to raise overall efficiency further. Corporate governance—only one issue among many—is very much needed by business leaders. And I would say that we are beginning to see a few major corporations who now have established some form of appropriate corporate governance.

Now there are concerns and negative factors, also. We are starting to hear some people talk about growing disparity of incomes. If we can somehow manage the issue, we can continue with government-led economic activities by introducing private expertise, which can raise efficiency. One gap we can narrow by introducing private expertise is the performance of socialist societies versus capitalist societies. So if we can continue to address social income gap problems to prevent them from becoming a major societal issue and halting reform activities, there is much continued room for success.

In looking to other countries outside of Japan, we have what is known as China risk—to what extent will China grow economically? People tend to believe that the growth of the Japanese economy is dependent entirely on the growth of China's economy. What if the Chinese risk should become manifest? On the other hand, if we can use Japan as a potential export market of China, maybe investment in Japan can take the place of China as an investment destination for other countries. We are the second largest economic power in the world and we have much to offer. Continuation of political reform is our first wish, and for business leaders to be given an environment that allows them to take further risks is our second wish. If we can realize those, then social resentment against structural reforms that some say exist can be overcome. Growing GDP by even one percentage point will allow us to use that increment to support rising standards of income even for lower income brackets, while also making contributions to the creation of a truly mature society. In other words, economic growth and management reforms towards true virtuous cycle creation should be the target objectives as we move forward in our various reforms in both business and the political arena.

Taking the most optimistic scenario, Japan can continue to enhance its growth potential. I think we can grow further than 2 percent GDP growth. I know I am being optimistic, but that's the view of a businessperson that I would like to offer. Thank you.



**DAVID WEINSTEIN**  
Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy,  
Columbia University

I want to talk about how trade in East Asia has been affecting Japan. There are many different ways in which

one can answer a question like this, and what I want to do is summarize some work that I've been doing with a colleague at the University of Chicago, Christian Broda. When you think about globalization, you can think about a myriad of ways which globalization has affected the Japanese economy in terms of financial markets, and in terms of management techniques as some of the speakers have talked about. I want to focus on how trade is changing the nature of competition in Japan, and in particular, how the dramatic increase in varieties of imported new goods is affecting Japanese business and Japanese policy.

So first I want to start with a very simple chart and start with a simple way of thinking about how trade patterns affect Japan (see Chart I, page 16). If you plot out imports of goods and services as a share of GDP, just to get some sense of openness, what you can see is that over the last 20 years imports as a share of GDP have been very stable. There doesn't seem to be any change in the trend. There are some movements with oil price shocks prior to 1985, but after 1985 imports as a share of GDP have stayed at about 9 percent. That masks some really big changes that are occurring in Japanese exports and imports. So one thing that the media has talked about is the rise of China as an export destination and the relative decline of the United States. In Chart II, I plot out the share of Japanese exports by country or region. And as you can see, China has replaced the United States as the major destination country. But what's also interesting is, when the Center was founded 20 years ago, the United States was not only a bigger market than China, it was bigger than all of East Asia combined. And in fact, you can see that exports to East Asia are now rising to close to 50 percent of all Japanese exports. If one looks at import markets, one sees a very similar pattern. In 1975, the United States was not only a larger source of imports for Japan than China, it was larger than all of East Asia combined. There has been a dramatic rise in the importance of East Asia as a source of Japanese imports, and although in a sense it's a little odd to think of it this way, Japan is becoming increasingly Asian or East Asian, and that is a very important trend of restructuring that's occurring in the economy.

There is a second force that is also having a big impact on Japanese competition. There is some real

evidence that import competition is intensifying even though imports as a share of GDP are not moving that much. Recently, we have been analyzing very disaggregated data: harmonized system import data (9-digit level for Japan and 10-digit for the United States), as well as the growth of barcodes. These are extremely disaggregated product definitions. We've been finding some important trends in the United States in Japan, and in many countries in the world. Let me talk a little bit about what we've been finding for Japan.

We've been tracking around 8,000 different goods that are imported into Japan. So a typical good that we may be tracking are cell phones or bottles of red wine, for example. What we have seen is that there is a dramatic increase in the number of source countries supplying Japan. So, if you had been looking at very disaggregated Japanese data in 1992, you would have found that for the typical good entering Japan it was coming from around 17 different countries. By 2005, it was supplied by 22 countries. So, there are a lot more countries operating and a lot more sources of imports into Japan than there were before. Japan is integrating in the world—and this is not unique to Japan; this is a global phenomenon. The United States imports around four times more kinds of goods than it did, say, 30 years ago. Much of this is driven by China, Vietnam, Thailand, Indonesia, and India. As these countries develop, they start exporting to more and more markets. Some of these exports may be coming from parts of multinationals, some of these may be from new companies developing in these countries, but the fact is that there's been an explosion in new goods entering into Japan.

One of the terms that we use to describe this is variety: we define variety as a good coming from a particular country. So, for example, you might think that red wine from France is one variety, red wine from Australia is a different variety. To give you some sense about what has been happening, I give you some statistics. In 2005, Japan imported about 95,000 varieties. So if you just think the total number of goods times the total number of suppliers of those goods, 95,000 different things come into Japan in the most disaggregated tariff data. Of these varieties, over half, or 54,000 of them, did not exist in the Japanese

market 15 years ago. Some of this is represented by new products, such as cell phones or flat screen TVs. Some of this is new sources of goods. Suddenly China is starting to ship things that were previously produced domestically in Japan. Or India is suddenly starting to ship products that never existed before. And I'm sure many of you have seen, just in your own supermarkets, dramatic increases in the sources—the number of types of coffee or the number of types of wine and other things that are available to you.

So what are some of the impacts of this? Well, one is that manufacturing is facing a vastly more global competition, and in fact as testament to the value of teaching, this was pointed out to me in a student paper, and it's a very telling statistic. Japanese manufacturing, which in some sense at one time characterized the Japanese economy, is rapidly shrinking. Between 1990 and 2003, the number of manufacturing establishments in Japan fell by 33 percent, so there's just vastly fewer manufacturing establishments. Now the first thought I had when I looked at this was that this is a collapse of small firms. But it's actually not just small firms. The number of manufacturing establishments employing more than 1,000 workers fell 37 percent. In aggregate, manufacturing employment fell 26 percent over this time period, so there's a real structural change occurring. Japan is in some sense undergoing a change similar to what the United States underwent in the 1980s; we're seeing a rise of services, financial services, and a real collapse of manufacturing. And firms are facing ever more competition domestically so they have to export what they produce or move abroad in order to survive because there's more and more foreign entry into the Japanese market.

There's a second implication of this that is related to prices and deflation. In particular, there's good reason to believe that deflation is a lot more severe than is reported in official statistics. Without going through a lot of detail, I want to give you a summary of some technical work we have done. Let's begin by thinking about how governments in Japan and elsewhere measure deflation. The way price changes are measured is by comparing movements in the price of the same good. They look at a tomato purchased this year and a tomato purchased last year and will compare the change in price of that good.

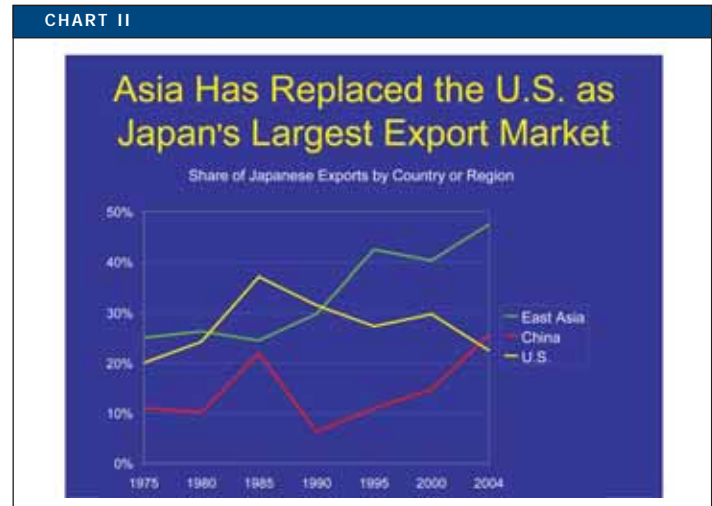
However, I've just told you that there is a vast increase in the number of goods in the Japanese economy. All of that is left out of official statistics, and so new goods or varieties are ignored. Why does that matter? When a good appears in the market, one can think of it as if its price dropped from a high price at which no one was willing to purchase it, to a lower price at which consumers are willing to buy it. So another way of thinking about this is to ask how expensive was a laptop computer 20 years ago? How expensive was a cell phone 20 years ago? How expensive was a flat screen computer monitor 20 years ago? Well, flat screen monitors existed in fighter aircraft but very few people actually owned them, and the reason very few people owned them is because their prices were so high. But those types of price drops are associated with new goods entering the market—and we're seeing so many new goods with prices dropping entering the Japanese market and few, if any, of these price drops are being measured in the official statistics. The official statistics are therefore leaving out these very substantial price drops, so they tend to underestimate deflation.

In some work we've done, we compute the measurement bias in Japanese import price data. We look at what you would get if you simply compared the same set of goods over time, and then adjust your measure of inflation for the fact that there are 54,000 new goods that are being sold in Japan. The results indicate that import prices rise 1 percentage point per year less than official numbers indicate. So if the official number indicates no import price inflation, there's actually 1 percent per year deflation. Or another way of thinking about this is that price stability may mean a measured inflation rate of around one percentage point per year. This number, actually, for Japan, is not that different from numbers for the United States. This is because all of the official numbers tend to be biased upward, since you're not making adjustments for all the innovations that are occurring. And of course this has important consequences for what it means to defeat deflation.

I will conclude by saying that the data reveals that there have been several important changes in Japan. First, the importance of trade with East Asia is rising relative to the United States. In fact, Japan is becoming more Asian

both in its exports and in its imports. Secondly, this has caused a dramatic increase in the number of countries selling into Japan, and it may partially explain the very large decline in Japanese manufacturing. Finally, it may

have implications for deflation that suggest that price stability might mean a positive measured inflation rate. I'll stop here. Thank you.



**Q&A**

**QUESTION:** Mr. Ujiie showed a very interesting chart at the beginning, which tracked the growth of regional trade in the three major regions. It showed that trade integration in East Asia was growing much more rapidly than integration in Europe, even in the EU-25, and also more rapidly than in North America. What's more, trade integration in East Asia is higher than trade integration in North America and is nearly as high as trade integration in Europe. I ask Mr. Ujiie what implications he draws from that performance of the three regions, especially since in Europe and North America there are highly formed regional preferential processes for supporting the growth of interregional trade, but the real growth has been seen in East Asia. Also, Mr. Ujiie made a very powerful point that the development of Asian financial integration is heavily dependent on what we do ourselves about domestic financial reform in East Asia. My question is whether there's still scope for important financial reform

that will facilitate the process of Asian financial integration in Japan.

**UJIE:** Concerning the first question, the trade interdependence and degree of trade integration depends, not on a preferential tariff treatment, but on the principles of comparative advantage. Particularly in the case of Asia, the level of economic development of each country is very diverse. For example, looking at per capita GDP in East Asia, Japan leads the pack and the smallest GDP in East Asia is perhaps 1/200 of Japan. In other words, factor prices are greatly different and there is a big advantage in interregional trade in the case of East Asia. So the basic reason is that there is a very different level of economic development. That means there is much to be gained from comparative advantage in East Asian regions. And that is the reason I give for the high level of further interregional integration in East Asia. As to the second question, in order to further promote regional integration



in East Asia, I believe that we need further financial reforms in each member country. Take China for example. The percentage of free-floating stocks of domestic exchange-listed companies is very low, so the pricing of stocks is highly distorted. So from the point of view of Japan or other developed countries, we have various difficulties with portfolio investment in China. In the case of Japan, it is clear personal savings have flown into the capital market only to a very limited extent; rather, they are concentrated in the banking sector. So each country's financial market development, including that of Japan, needs to be promoted further; otherwise, intraregional capital flow in East Asia will not grow fast enough to promote further regional economic integration.

**QUESTION:** The dramatic increase in the varieties of goods that Dr. Weinstein described in Japan I find quite interesting. I also found myself curious about whether that is something that has happened in all economies around the world, or whether it is something uniquely Japanese.

**WEINSTEIN:** Actually, it's something that is occurring in many countries. The United States also has a dramatic increase in varieties. In developing countries, we see even larger increases in varieties. Indeed, if you ask yourself why it is that world trade is growing, the major reason is that you see new trade patterns open up, rather than growth in existing trade patterns. At least that is true for many of the developing countries. And, related to this, we've looked at very detailed data in the United States,

down at the level of bottles of spring water—for example, 330 ml bottles—and there you also see enormous increases in varieties. This is indicating the way in which innovations occur; it is through the creations of new products and all the improvements. And our statistics tend not to be very good at measuring those impacts, though they seem to be substantial.

**QUESTION:** While it's interesting to know that varieties of goods have dramatically increased over the last five years or so, and that Japan is becoming more "Asianized," one other thing that interested me was the indication that price levels of these imported products to Japan are somewhat lower. Does that indication offer explanation, in your opinion, of the very long-lasting deflation in Japan?

**WEINSTEIN:** Well, I think deflation is a complex phenomenon. One should be careful about trusting the numbers that are put out by any government. This is not a uniquely Japanese problem, and in some sense, you have to recognize that the methodologies that are used to construct price indexes very often contain some biases. Just as you may notice that your scale at home always registers one kilogram even when you are not standing on it, and so you always subtract one kilogram from your weight, you have a similar problem in price indexes. They very often register more inflation than actually exists. You need to exercise some caution about how well these indexes actually reflect price changes, and maybe leave some margin for positive inflationary biases in these indexes.



## KEYNOTE SPEECH

### Toshihiko Fukui

#### Governor, Bank of Japan

#### INTRODUCTION

#### HUGH PATRICK

Director, Center on Japanese Economy and Business

It is my privilege and honor to introduce Toshihiko Fukui, Governor of the Bank of Japan. We are delighted that he has agreed to give the keynote address at this conference honoring the twentieth anniversary of the Center on Japanese Economy and Business.

Mr. Fukui was born in Osaka Prefecture in 1935. He graduated from the Law Faculty of The University of Tokyo in 1958 and immediately joined the Bank of Japan. Mr. Fukui has had a brilliant career as a central bank official. He served in a number of increasingly important positions, serving as Director-General first of the Research and Statistics Department, then of the Banking Department, and then of the Policy Planning Department. He was appointed Executive Director of the Bank of Japan in 1989 and Deputy Governor in 1994.

In 1998, Mr. Fukui resigned from the Bank of Japan and served for four and one-half years as Chairman of the Fujitsu Research Institute. During his period in the private sector, he was appointed Vice Chairperson of Keizai Doyukai, the Japan Association of Corporate Executives.

Governor Fukui became Governor of the Bank of Japan on March 20, 2003. He serves as the Chairman of the Monetary Policy Board, the Bank's highest decision-making body. He has been a distinguished Governor of the Bank of Japan. That is not only my opinion but that of many others, including the international journal *Euromoney*, which last year awarded him as Central Bank Governor of the Year.

Like most of you here, I have views on Japanese monetary policy, and on macroeconomic policy more generally. Let me simply make a few points.

Governor Fukui came into office at a time when the zero interest rate policy was once again in effect and quantitative easing was underway. Deflation persisted and the financial system had serious difficulties. The messages emanating from the Bank of Japan were not very clear, to put it politely. It was a difficult time for monetary policy.

Governor Fukui took control quickly and well. He maintained the benchmark zero interest rate policy and expanded quantitative easing. He prevented the development of a financial crisis. He oversaw the government's termination of its unlimited guarantee of bank deposits. He moved ahead, carefully but steadily, to achieve the better current monetary condition Japan enjoys today.

Central bankers everywhere regard short-term interest rates and their changes as by far their most important policy instrument. Zero interest rates deprive central bank policy makers of their best policy instrument. Communicating about monetary policy is one of the most important activities central bank leaders engage in. While always important, communication has an especially key role in the unique situation of a zero interest rate policy.

Governor Fukui is probably the most effective communicator the Bank of Japan has ever had throughout its long history. He has been a very able and positive communicator with the government and its political leaders, with the Ministry of Finance and other ministries, with the financial community, and indeed with the general public. By his leadership he has strengthened the independence and credibility of the Bank of Japan.

This is a particularly exciting, positive time for the Japanese economy and for monetary policy. Economic conditions have improved sufficiently that Governor Fukui and the Policy Board ended quantitative easing in March. The Bank of Japan is now in the transition to a more normal monetary policy founded on changes in short-term interest rates, as in the United States, Europe, and indeed all developed countries. When this interest rate adjustment process will begin, and how it proceeds, are the two great issues of monetary policy today and for the months ahead.

I realize Governor Fukui will not give us any secrets, and indeed he should not. However, the Monetary Policy Board does meet later this week, and we chose to hold this conference today since it is the last occasion Governor Fukui can speak publicly and openly until those meetings are over.

Without further ado, and with deep pleasure, I now turn the podium over to the great communicator and policymaker, Governor Fukui.



**TOSHIHIKO FUKUI**  
Governor, Bank of Japan

I am very honored to have the opportunity to speak to you on the occasion of the 20th anniversary of Columbia's Center on Japanese Economy and Business. I give particular thanks to Professor Patrick. Because of his kind invitation, I am able to stand here in front of you.

Let me start with the expansion of the global economy as the first topic to speak on. If you look at the past few years of rate of growth of the global economy when compared to the previous few years, what you see is a considerably higher rate of growth. According to the IMF the global economy grew in 2004 by 5.3 percent, and in 2005 it grew by 4.8 percent, quite a high growth rate. And it is expected that in the near future, 2006 through 2007, we should be able to continue at a little less than 5 percent growth. Up until 2003, although there have been some fluctuations, the global economy more or less grew at a 3 percent level. So for the past few years, we have enjoyed around 5 percent growth. You really have to get back to the early 1970s to find similar periods.

If you look at growth by countries, the developed economies' growth rates are not necessarily higher than in the past, but it is emerging countries that have taken off, one after another, and have increased overall presence in the global economy. I think that has contributed greatly to the high growth rate in the global economy. Particularly, Asian emerging countries have continued to enjoy high growth rates for many years, and if you use purchasing power parity as a conversion exchange rate, Asian emerging economies accounted for 27.1 percent of the global economy in 2005; that number is slightly higher than 26.5 percent, which is the combined total of the United States and Japan. Of course it depends very much

on the conversion rate that you use. Still, it is really a noteworthy fact that the emerging economies in Asia now outweigh the United States and Japan combined. So we can safely say that emerging economies have now become a full-fledged engine of global economic growth, together with that provided by developed economies. And behind the globalization of the economy, efficient global division of labor has acted very favorably on the growth of emerging economies. When you talk about global division of labor, you used to think in terms of emerging countries expanding the production of labor-intensive goods, while developed countries focused on the production of capital-intensive goods. Perhaps, before ten years ago or more in the age of the internationalization, that has been the fact. But today, in the globalization age, what we are seeing is a more and more dynamic movement.

First, international specialization has become multi-layered. If you think of it, it's very difficult to unilaterally classify a certain industry or product as either capital intensive or labor intensive. It is getting more difficult to do that because if you think about one product, for that product to go through the supplier to the final consumer, it will have to go through many processes—development, procurement, manufacture, distribution, inventory control, sales, and publicity. So companies in developed nations are now locating not only the production facilities but also other types of facilities in emerging economies to make best use of comparative advantage of the respective region within the specific process. In that sense international specialization is no longer optimized by product-by-product, but rather, by process-by-process. The so-called supply chain management really utilizes the development of technology to control globally the whole process of sending products or services to the markets. And software development activities and call center activities, parts of which are now shifting from developed nations into emerging countries, are creating one aspect of international specialization. Today many companies really look at the whole world as their source of supplies so that they can really create the optimal location of production facilities to make the best possible, most flexible and efficient supply chain. This means that the globalization of the economy really enhances the availability of labor provided by emerging economies.

The flow of capital is also changing. Companies in developed nations, be they small or large, are now making

direct investments in emerging countries aggressively. Investors are reducing their so-called “home-country bias” in asset allocation. So in addition to direct investments, developed countries are exporting capital through, for example, investment in equity as well as direct investments. Revolutions in IT-related technology have made the communication of information fluid across borders, and infrastructure in financial markets has improved, and I think these have been the key in reducing home-country bias.

Given the changes in the international financial and capital markets, as well as in the flow of capital, we cannot say that emerging economies have a shortage of capital. Actually, in the case of emerging economies, there is expansion in the production not only of labor-intensive goods but also of capital-intensive goods; developed countries are therefore faced with greater import pressures from emerging economies. Mounting import pressures bring about a more intensified competitive environment, as well as weaken the pricing power of firms, so overall the trend is towards cheaper products.

However, this situation does not necessarily represent a threat for the developed economies. Many companies in the developed economies are focusing efforts where there are mounting global needs for advanced technologies in areas such as information telecommunication, environment, energy, and health care. This is a natural attempt to capitalize the comparative advantage in technology and knowledge-based industries possessed by the developed economies. So in thinking about international specialization, we have to keep in mind the comparative advantage of different regions, not only in terms of capital and labor, but also in technology and knowledge.

Certainly, the progress of economic globalization has also posed many challenges for the conduct of monetary policy as well. I would now like to focus the discussion on two points. One is the impact of globalization on domestic prices and the other is a stronger global linkage in financial and capital markets.

Recently, in many countries, we are seeing a sustained trend for lower inflation rates. There are many factors concerning this; for example, the cautious conduct of monetary policy, which has curbed inflation expectations, and reduced product prices brought about by technological innovation, particularly in the information technology area. In addition to these factors, as I said earlier, economic globalization works to exert downward pressures

on domestic prices through increasing global supply capacity and greater external opening of the countries, as well as through more intensified competition among the companies. Because domestic prices are affected more by the global supply and demand environment, we are also seeing the trend that domestic prices have a lower sensitivity to the domestic economy. For example, in Japan, in spite of the economic recovery, we had not seen rising prices for some time. In the background to this phenomenon, we can observe the fact that from early days, Japan has been impacted in terms of product supply from neighboring East Asian countries. Currently this lower sensitivity of domestic prices to the domestic economic situation is being observed in many countries globally, not only in Japan, as emerging economies take off, one after the other. According to recent research by the IMF, the sensitivity of domestic prices to the domestic economic situation is estimated to have fallen by about 30 percent.

This phenomenon has worked as a favorable factor enabling a desirable development of the economy, because it makes possible the expansion of the economy while maintaining price stability. The strong expansion of the global economy has been achieved by the maintenance of price stability under the high-growth scenario, which therefore has alleviated the need for strong monetary tightening and has maintained a favorable financial environment.

However, this does not mean that the conduct of monetary policy aiming for price stability has become easier. Rather, we should understand this as posing new challenges to the central bank.

First of all, there is no guarantee that economic globalization will exert a downward pressure on prices indefinitely. In reality, we are seeing reduced upward pressure on prices due to the reduction of prices of final goods. But there are also contrasting phenomena in terms of the prices of primary commodities, where the supply capacity cannot be easily expanded and where the supply cannot keep up with the increased demand, which is supported by the increase in income of emerging countries. We are seeing surging prices of primary commodities, not only of crude oil, but also nonferrous metals such as copper, zinc, and aluminum. So if we think more broadly about the impact of globalization, including the increase of global demand, we cannot definitively say whether globalization



*From left to right: Hugh Patrick, Toshihiko Fukui, and David Weinstein*

works to exert downward or upward pressure on prices. Up to now, fortunately, the surge in primary commodity prices has not caused the rise of other commodity prices and inflation expectations, and therefore has not substantially pushed up prices in the domestic economies of the major countries. But if global spare supply capacity becomes scarce, then we have to be careful about the risks that this favorable situation changes substantially. Every other month the central bank representatives meet in the Bank of International Settlements. We have discussed this very topic most recently.

Secondly, and this is related to the understanding of risks that I have just referred to, as prices become less sensitive to the domestic economic situation, the sensitivity of measures of economic activity that we have been so accustomed to using is also declining. So we cannot sit back and relax too much simply because those measures seem to indicate little cause for concern. If that becomes the case, using current inflation measures as guideposts in policy will be insufficient to achieve stability of prices in the mid to long term. In this situation, it becomes more important to take a longer-term perspective to catch risks that could potentially widen fluctuation amplitudes of economic activities and prices, and then to appropriately deal with such risks. Indeed, challenges faced by central banks of advanced nations in recent years have not

necessarily been classical cases of inflation and deflation. Central banks have addressed vastly diverse issues including asset price fluctuation, financial system instability, global currency crises, and instability of markets due to geopolitical factors. Should there be the smallest errors committed in dealing with such issues, this could undermine economic activity and destabilize prices over the mid to long-term. Price sensitivity coming down in the short term requires all the more that central banks clearly identify these mid- to long-term risks early, and hone their capabilities and skills of communicating them with persuasion to citizens and market participants.

When we observe the phenomenon of the globalization of economy from the aspect of finance, we seek closer and closer links among financial capital markets to the extent that we now see a single, unified, integrated financial market. Stock prices for some time now have shown high levels of correlations among the countries. Long-term interest rates, although basically reflective of a specific market's views on economy and prices of that particular country, recently seem to be increasingly correlated among the countries such as Japan, the United States, and Europe.

Generally more active capital flows—inflows and outflows—in the international financial markets enhance market functions, including arbitrage, and in themselves

can be considered contributing to efficient allocation of capital on a global basis. The reduction of home-country bias, which I have mentioned earlier, can be understood as one manifestation of such efficiency in the market. However, a heightened level of global linkage as well as an increased correlation of financial markets at the same time carries the risk that the effects of various shocks on the economy can spread all over the world through the financial market and be amplified in the process. Maintaining the stability of the global financial environment is considered a contributing factor supporting the current sustained expansion of the global economy. This suggests the need for sufficient care to be given to risks associated with rapid changes in cross-border funds flow and price formation in financial markets due to some factors such as higher inflationary sentiment, which in turn has negative impacts globally.

Given such situations in the global financial market, central banks, which conduct monetary policy in these markets, require further upgrading of methods and techniques of communication that are more effective and that allow securing of stability in the market. Incidentally, both Japan and the United States are at their turning points in their central bank policy conduct. In Japan, we have recently lifted quantitative easing policy, which we have been maintaining for the past five years, and have exited a policy framework that linked policy conduct to specific economic indexes, namely the CPI. This means that we are back to a flexible policy conduct in line with the economic and price situations. However, I sense that the market participants who have become accustomed to a realm with an extraordinarily high level of predictability for as long as five years may still feel somewhat confused. In the United States as well, the market is increasingly coming to the conclusion that there is a shift away from very low uncertainty in monetary policy, which has been in a phase of rate hikes at a measured pace. So central banks of both countries are faced with the challenge of creating a new relationship with the market in the situation where financial markets are increasingly linked together globally. We have focused our attention on this very point with Mr. Bernanke.

In lifting the quantitative easing policy recently at the Bank of Japan, we formulated a new framework for the conduct of monetary policy, which is comprised of three components. One, the understanding of mid to long-term

price stability has been put forward by the policy board members and we have published a range—0 and 2 percent in CPI. This is not a target: this is what we understand is required to bring the prices to a certain level. Let me remind you that it doesn't mean that following this allows us to accept a greater fluctuation. The understanding will be on a mid- to long-term. That's the understanding that was put together by the policy committee. Two, the economic and price situation is to be reviewed based on two perspectives. This method combines reviews of the most likely outlook scenario that the economy will follow and those of various risks that are most relevant to the conduct of monetary policy aimed at realizing sustainable growth under price stability in a longer term. At Bank of Japan we look at 2006 and 2007, this two-year period, and we outline the most likely economic path scenario, and at the same time, see if this is most in line with the concept of sustained economic development. So this two-perspective style of evaluation is to be done, and also in addition, the risks in the mid- to long-term against these scenarios will be identified. So both approaches will be used together in our review. And three, in light of considerations of these perspectives we will outline current views on monetary policy and publish them.

The framework put forth this time, I believe, comes through with the requirements coming from what I have described today so far as challenges in monetary policy conduct, such as the need to identify mid- to long-term risks early and the need to develop new methods of dialogue with the market. Bank of Japan, as I said earlier, applied this framework for the first time in our outlook report published in April. Central banks, including Bank of Japan, are carrying out various efforts to better communicate their thinking about monetary policy views to the market and also to the citizens, and I am sure every central bank will continue to try new initiatives. What specific means they will elect will necessarily differ, reflecting differences in the economic environment, as well as institutional systems in which they operate. We will continue to further improve the conduct of monetary policy and our methods of communication, capturing changing times and if possible preempting changes. I urge attendants today to review our report and to provide us with your candid criticisms and opinions. Thank you all for your attention.



## SESSION II: JAPAN'S NEW BUSINESS DIRECTIONS



**MARK MASON**

Director, Program on Alternative Investments, Center on Japanese Economy and Business

I would like to welcome you to our second panel this afternoon. We are privileged to have with us a distinguished group of speakers who represent some of the most creative and accomplished individuals in Japan today managing and growing businesses. And although these individuals all have experience running large companies based in Japan, the industries their firms operate in run the gamut from manufacturing to sales to distribution and financial services. To provide some limited structure for our discussion, I have offered each speaker the option to frame their initial remarks as answers to three related questions. First, what was the greatest challenge you confronted in developing your business? Second, how did you overcome this challenge and with what lessons for doing business in Japan? Third, what is your vision for the future growth of your company and industry?



**SHUHEI ABE**

President and CEO, SPARX Asset Management Co., Ltd.

Dr. Mason and also other members of the Center on Japanese Economy and Business of Columbia University, thank you very much for this opportunity. I'd like to introduce myself briefly.

I am the President and CEO of SPARX Asset Management. We mainly do asset management of Japanese equities. In July of 1989, it was established with six friends, and currently we have 250 professionals and a total of two trillion yen under management: 1.6 trillion yen is in Japanese equities; and 400 billion yen is in Asia, such as Korea. In terms of the assets under management, in December of 2001 we listed our stock on the JASDAQ exchange. We are quite a unique company in Japan and are faced with unique challenges. As a founder of the company as well as Chief Investment Officer of the company, I am still doing research and have been responsible for the company's investments since it was established.

I was asked to talk about the greatest challenges that we are faced with as well as the kind of lessons we have learned. Looking back, in July of 1989, together with some friends we established the company. Different from a manufacturing company, we had to start thinking about what we could sell. As an investment company we have to try to identify opportunities in the Japanese market, and we have to participate as an investor in the market. The most difficult part of the process is to achieve sufficient performance. We have to do that very carefully and in an orderly manner; since 1989 and even today, I'm using this hypothesis or concept as a product (see Chart I, page 24). In other words, the traditional Japan Inc.



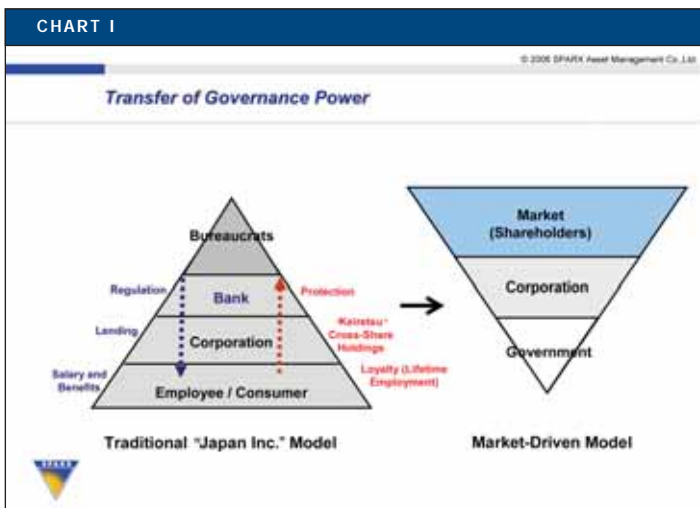
model used to be centered on governance by bureaucrats and banks, and it is now transforming into a different model—that is, a market-driven model. And in the process of that transition, we wanted to identify investment opportunities. That was our concept for investment, and in order to realize that in the shape of the fund we will provide the product. That was the basic concept of our business.

In thinking about it now, we were really trying to challenge that major hypothesis of Japan transforming itself into a sort of Western-type business model based on true capitalism. The basis of our investment philosophy is that macro is the aggregation of micro. So, rather than trying to explain the movement of the market today and tomorrow, we need to do thorough bottoms-up research of individual companies and build on that to form a portfolio. We have operated the company for seventeen years, and all of our products can be summarized in these two triangles. I often say to young analysts that investing is to participate in the process whereby minorities become majorities. So, Japan is going to be transformed into a market-driven model. This is a very minority view, and I have been saying that for the past 15 years. I think gradually we are seeing the shaping of this new, more market-driven model.

I'd like you to look at the next chart, which tracks the Japanese stock market since the time of the establishment of our company in 1989 (see Chart II). As you can see, the market level today is 50 percent lower than the level in 1989. So even if our hypothesis is correct, if we actually look at the performance, it takes a long time to realize sufficient performance, and we need to think about how to motivate the employees in that process.

We were faced with great difficulties, and we learned very important lessons. The most important was that, simply, we should consistently stick to the basic philosophy we set up. So our concepts and philosophies have to be really pursued without change. That's the most difficult and important thing we have learned. In Western business schools, this may be referred to as branding. Since 1989, we wanted to implement our branding activity; however, nobody was willing to accept this. Branding was the start of the new age, but nobody really understood our branding concept. So, in the West, we tried very hard to translate our concept into investment activities. We are managing two trillion yen a year in assets, and more than 60 percent of that is entrusted by Western institutional investors. So the basis for supporting the start-up and development of a small company or venture company with taking risks, was first available in the West rather than in Japan, and we wanted to try and change that climate in Japan for the younger generations.

I'd like you to look at that chart of the market shown earlier. There are many opportunities even in the Japanese market, where the market currently is still at a level 50 percent lower than its peak. It has gone through various cycles of ups and downs, and we have to think of how to provide optimal solutions in this market. We feel this is our work. If there had been no volatility in the past in the market, I don't think I would be here to talk to you about our investment activities and philosophy. We propose what we feel is the optimal solution at each point in the market. For example, we have long/short funds and we also have investments centering on corporate gover-



nance. We were the first to receive investment funds from Compass in Japan, so at each point in time, we have tried to propose and package products that were the optimal solution for investing in the Japanese market.

In the future, we would like to expand further our investments in Asia, and our goal is to become the most respected investment company in the world, to become the best and most excellent capital navigator in Japan.

So that concludes my comments. Thank you.

#### **MARK MASON**

Thank you, Abe-san. Our second speaker is Ms. Fumiko Hayashi, Chairman and CEO of Daiei Inc., one of the most distinguished Japanese businesswomen of her generation. Hayashi-San initially excelled as a leading salesperson in the automobile business by achieving extraordinary sales records at Hyundai, Volkswagen, and BMW. She then took charge of a large Japanese retail establishment when she assumed her current post almost exactly one year ago. Hayashi-san.



#### **FUMIKO HAYASHI**

**Chairman and CEO, The Daiei, Inc.**

Good afternoon, and thank you very much for the invitation to speak. I would like to talk about what our current approaches are at Daiei. We were founded in 1957 and grew rapidly as a pioneer of the chain-store franchise in Japan. As a result of four mergers in 1994, the size of the company reached its peak. However, the situation took a turn for the worse when the Hanshin earthquake hit in 1995. In 2004 we were approved for assistance from the Industrial Revitalization Corporation of Japan (IRCJ). Since March of 2005, we have had three sponsoring companies: IRCJ, Advantage Partners, and Marubeni. Mr. Higuchi and

I were appointed as President and Chairman, respectively, in May of 2005.

Our 2006 operating revenue is 1,675 billion yen. Our stand-alone 2006 operating revenues have been better than what we had forecast, although profits were somewhat below forecasts. Of course, we are dealing with the retail and groceries business where one yen, two yen, or fractions of yen have impact on our margins. It's going to take a while before the retail business we are in can completely turn around; however, we performed considerably well as the first year of our restructuring.

We now have a strong support structure where IRCJ, Advantage Partners, and Marubeni Corporation provide funds, human resources and operational support to speed our revitalization. These three sponsors and we, meaning myself and Mr. Higuchi, frequently meet and maintain close relationships. Both Mr. Higuchi and I provide instructions to our board members, six directors and three executive officers. I focus on changing the internal and external mind-set, and customer and employee satisfactions.

I would like to tell you what I have continued to focus on as CEO. We have a group of board members with completely different backgrounds who had met for the first time when joining our board. The company itself has a history of close to half a century. To have a new board with such different backgrounds coming into this long history of Daiei that made me realize we had to realign our motivations. I decided to ask what our people thought about this. I surveyed 50,000 staff and I received 48,000 responses. I was very impressed that I achieved a response rate of 96 percent from our employees. We then questioned group member companies, customers, partners, tenant owners and all of this input led us to hold a group discussion among a selected 113 employees. We then held an off-site management retreat, and Mr. Higuchi and I had two two-hour-long discussions to decide on our new mission statement. This is how our new mission was made in August 2005.

I am sure you have heard the slogan, "The supermarket that makes your meal tastier." The former Daiei slogan is, "To provide lower priced products in greater volume for a wealthier society." We've enjoyed an age of rapid growth, but today we are in a mature and affluent society, and we have an abundance, even an overabundance of things. People are now looking to not just the quantity, but the quality of things they buy. We now have to be concerned with our environment and social responsibilities.

We want to support our community's lifestyle, so people can feel good about themselves at the end of the day over meals that are tastier and more delicious than they've had access to in the past.

Eighty percent of our employees at Daiei are part-time workers, and many of them are in my age bracket. We had to make sure that our mission statement was fully understood by those people. We can come up with great slogans and statements, but if they are not communicated clearly and not well understood, they won't be of any use. So, we put together some promotional tools, some booklets, and our story in a narrative form. All of our mission statements are written out in this manner. Our new business philosophy is chanted at our board meetings by the directors, just like our employees do at morning meetings: "We respect each other and through good teamwork, we pursue open communication." This was never included in any of our company guidelines in the past.

In the past, our staff would continue to work hard and shop for us but were never sufficiently recognized by management. However, recently we introduced Chairman and President Awards to spotlight those employees who truly exemplified our firm's values.

We are behind in terms of "customer satisfaction" because we only introduced the term "CS" in 2003. So, we have tried to promote this goal a step further by creating a slogan for our customers, "One Step, One More," which means that we become one step closer to customers so that our customers will visit our stores more.

Regarding our future restructuring guidelines, we will continue to promote our current structural reform and to focus on increasing sales. I know we are on the right track, but the retail industry is in dire straits. We have too many stores, we are facing a declining birthrate and a growing proportion of elderly people, and most of our stores are old. Now we have a monolithic group of executives at Daiei, and I am confident that we can pursue and achieve structural reforms. Since November of last year, we have had good results, and have been profitable on a year-to-year basis, which probably is comparable to other players in our business.

Now in response to Dr. Mason's three questions, what were the biggest challenges we faced in developing our company? The biggest one was probably overcoming the lack of communication across company divisions. We had to change that to horizontal open communication at our organization. Our restructuring attempt is the third

one in the company. Our employees were so protective because they had been downsized and restructured for so many years. We wanted to make sure that the employees felt more open and relaxed, and that our managers, all with different backgrounds, were ready to work as a team. It was my important mission to align their motivation with ours towards revitalization.

And in order to do this, Mr. Higuchi and I visited stores and exchanged views with employees. I also was actually at our stores working side by side with employees, selling in market schemes, and interacting with our customers. Mr. Higuchi and I wanted the employees to understand firsthand who we were and what we were thinking. We tried everything possible to facilitate their understanding and acceptance. Right after I became CEO and chairman, I became fully involved with rewriting the mission statement and management principles together with Mr. Higuchi. We visited the sponsors and met with them regularly to gain their full confidence, so they would trust us to identify directors, their roles, and responsibilities. Under the single management principle, we wanted to consolidate all of the management and resources of Daiei. I must admit, we often had to make tough decisions because we were in the process of revitalization. But we repeatedly communicated to our employees the success that lies ahead after all of those tough principles are achieved. We did this with sincerity and persistence, and this worked very well.

Going forward, my vision has a single focus. I want to build on our sense of customer satisfaction, hospitality to the fullest, and employee satisfaction, which is a key to our success in customer satisfaction. Daiei's work never ends because no matter what happens behind the scenes, at 10:00 a.m. our shops open and local customers come to visit our stores. This is what we have to maintain. We want satisfied, happy employees who work in a clean environment where everybody is treated fairly. Satisfied employees in turn can extend their hospitality to their customers. I have been meeting with the customers throughout my entire career, and I want to make sure that this good relationship-building is introduced into Daiei. We have been receiving excellent scores in terms of customer satisfaction, scoring above our competitors. President Higuchi also said there's no extraordinary strategy when it comes to retail, but simply elevating customer satisfaction will make our company succeed. Thank you.



**HIROSHI MIKITANI**  
President, Rakuten, Inc.

I will give you some background about Rakuten. I think we have been written up a lot in newspapers, but if I may, I'd like to tell you how we founded our company. I was a banker. In 1995, I quit the Industrial Bank of Japan and started a consulting company, which I managed for about a year or so. Then I got tired and decided to do something new. At the time we started Rakuten Ichiba [an online retail sales platform], and since, as graduate school students we operated very differently from traditional managers; we chose not to use outside money. We established a company with 20 million yen, which we got from my consulting company and from some friends. Afterwards, we did of course go to the public market and raised money, but we never had funding from the venture capital industry. So this is how we got started, and initially we had just 13 merchants listed on our Web site. We currently have 17,000 merchants. The first month's sales totaled 320,000 yen, of which 180,000 yen were through my own purchases. We were hoping that maybe 150 or 200 merchants might subscribe, but of course it's not that easy, so we visited companies, asking for them to list themselves on Rakuten Ichiba. When we visited 100 companies, maybe 1 out of 100 might really decide to list themselves on our site.

What was the greatest challenge? Again, I very frequently get asked that question when journalists interview me. I think it's really the wrong kind of question to ask entrepreneurs because entrepreneurs love a challenge. If they want an easy life, they don't really follow the path of entrepreneurship. And of course, before that I had been involved in billions of yen and dollars of M&A, but still, acquiring these 13 merchants was really exciting. I recall very vividly the kind of excitement I felt, and later,

the monthly sales growing to 34 billion yen at Rakuten market, and to 60 billion yen for the group as a whole last year.

Now for the third question on the future outlook for the business. Internet-based business has really changed in Japan a great deal because there are no barriers. This business has raised the spirit of information exchange higher and has changed the whole practice of commerce. People talk about deregulation, and I think one of the most important tools to overcome regulation really was the Internet. You call it the Internet Revolution, and it is indeed a revolution. When I talk about doubling games, I often refer to the golf gambling story I once heard. The story goes like this. Some South Korean businessmen started betting when they were golfing. It started at about ten won—100 yen, no problem. And then double as you progress from one hole to the other. So in the end, the bet was up to 20 million yen. And that particular person was arrested, I heard. And so doubling means exactly that—100 yen 18 times twice doubling, leading to 20 million yen. And certain famous entrepreneurs from the United States can understand from their own experience that Rakuten's ten years of performance indicates its continuing success. Japanese people would say that Internet companies make money because they are doing some sort of shady business, and I really am sad to find that they look at us with such suspicious eyes. I think that it's very important that we do really abide by the rules of social justice. One merchant came to us and wanted to sell eggs. Of course we advised against it. Eggs? On the Internet? No way. But the merchant said, "It's definitely going to sell." So we said, "okay," and this egg store's sales now reach 10 million yen per month. And if you really want to exceed 10 million yen of sales per month, it means you have to sell at about 20 yen per egg, and then it's half a million eggs you have to sell each month. So that's how we can empower those people and this whole Japanese economy, and that's exactly what we believe our social cause is.

At Rakuten we have had so many sorts of shocks and swings in our stock price, and I think about a week ago we were number six but currently we are number seven. We are about two-thirds of the size of Amazon. Our new business concept is that Rakuten offers its member-subscribers to not only buy from our shops but to buy other services like travel and banking. So this concept is not parallel to other similar merchants in Europe and



North America. So I left a bank and founded a new company, and one of the objectives in doing that was really to sort of give an example of the success that is possible and give hope for the average worker in Japan. I really wanted to be a successful role model for the Japanese employees. I think I achieved that target.

The next challenge is really to build a sort of core business, like the trunk of a tree, and branch out into other robust businesses in Japan. And another challenge is to show that we are successful because we did it in Japan. If, like Ichiro and Matsui, we can be sort of top-notch players in the world market, we really want to provide services in perhaps Europe, North America, and China as well. Then we can really compete well against eBay and the like.



**THIERRY PORTÉ**  
President and CEO, Shinsei Bank, Limited

The greatest challenge at Shinsei Bank has been very simply changing the mind-set. You start with an institution that has a 46-year history—indeed an institution that has played a very distinguished and important role in the Japanese financial system—with a group of leaders, all of whom started from the time of their university days and never changed companies in a seniority-based hierarchy. You can imagine that facing nationalization, bankruptcy, and the requirements then faced with to create an entirely new business model requires a considerable amount of mind-set change. It's a challenge, it was a challenge each and every day to, first of all, make people believe that indeed success can be achieved and that this can be done through a process of rather dramatic change. And indeed everyone had a role to play in that process that required a considerable amount of mind-set change. Shinsei itself

was quite fortunate to have in my predecessor, Masamoto Yashiro, a unique Japanese leader to provide the ability to bring about that mind-set change.

So, how did we overcome the challenge? I would argue that something very basic and also something quite universal was necessary. First, we focused on transparency. The previous system did not have transparency. There was not transparency in management decisions, in risk-taking, in promotion or compensation. A system that was transparent from the top all the way to the bottom in the entire organization was absolutely necessary in order to bring about the required changes that I have just described. At the same time, the system had to be based on performance, a transparent set of measures, and success measured by performance—your individual performance, your team performance, the performance of the company as a whole. Transparency combined with a performance-based system: this provided motivation for all people from the bottom all the way to the top.

So what is the vision for the future of my own institution and, more broadly, for the [Japanese] financial services industry? Quite simply, what we're trying to do is to be a different kind of Japanese bank: more global than the local banks, more local than the global banks. A bank that is indeed quite Japanese, but is able to deliver the world to Japanese customers or to make Japan understandable to non-Japanese customers. It has its own particular positioning within the marketplace. And I would also add one other thing; now is the time, finally, to start moving the conversation and the discussion away from the Long Term Credit Bank legacy discussion, which has many negative connotations—the legacy that took place from the time of the nationalization and bankruptcy—and instead move the conversation to one of the Long Term Credit Bank heritage. I have had the opportunity since starting at Shinsei to visit customers from Hokkaido to Okinawa. What I found is an immense amount of goodwill toward the Long Term Credit Bank. The customers felt that they had relationships with this institution, that they were well-served for many years, and that they had an institution that cared about them—corporations, local banks, regional banks, public sector institutions, and people of very high quality who worked very hard and did their best. The enduring values of Japan—values of teamwork, values of caring about the customer, values of precision in terms of what you do, in terms of delivering value to the customer—are still there.

They're still there from the Long Term Credit Bank heritage, and one of my objectives as the leader in my organization is to ensure that we take the very positive things from that heritage and combine that with new things that have been brought about since the creation of Shinsei in the year 2000, and create something that, yes, will be uniquely Japanese.

This is a very exciting time, I think, to be in the financial services industry in Japan. The reason for that is we've had enormous change over the last 15 years. We've gone through this long winter of recession and deflation. We're coming now into the springtime of economic growth and new opportunity and development. For a long time the Japanese financial services industry was held back, in my view, by two basic things. First, a complete compartmentalization, which was brought about by regulation, which, for an institution operating in the financial services industry meant you were put in your own little box. You were a long-term credit bank or you were a regional bank; you were a securities company or you were a leasing company—but you could not operate across all those businesses. And most importantly, the industry was incredibly badly organized from the point of view of the convenience of the customer, whether you were an institution or individual. The second aspect is that Japan suffered for all too many years from a lack of competition. Today the compartmentalization is behind us and competition is a reality. Competition is something that should be welcomed, because in an environment of transparency, where performance is valued, where there is a strong regulatory system, one can then achieve success.

What we will find in the coming years in Japanese financial services—and certainly our institution hopes to participate in it—is a tremendous opportunity to participate in change. And yes, also in growth, and also in the opportunity to bring new business models that are of value to customers. And so spring is here in the Japanese financial markets, in the Japanese economy. It's an opportunity for all of us to seize. We hope from our own particular experiences, difficult though they were, that it gives us an opportunity with a different mind-set and a somewhat different approach, well-grounded in the Japanese system, to bring value to our customers as well. Thank you.



**KUNIHICO YOGO**

**Managing Director, IRCJ; Former Chairman and CEO, Kanebo Cosmetics Inc.**

Currently I am with the IRCJ, and until this past January, I was the Chairman and CEO of Kanebo Cosmetics. Kanebo Cosmetics was one of the 41 projects under the IRCJ, and in May 2004, I became its CEO when Kanebo was spun off from its parent organization and became independent. Of course the target has been met—we have been able to achieve higher sales and revenue than the original restructuring plan—and I handed over the position to my successor and left the company in January 2006.

Cosmetics was considered to be the best-performing amongst all the divisions within Kanebo and its subsidiaries, but top-line emphasis on sales figures continued and we saw intercompany divisional subsidization, which led to problems. We had more brands than Shiseido, a market-leading company; we had more than 60 brands that we were carrying at the same time.

Until about ten years ago, something like 70 percent of cosmetics were sold through small retail shops. That changed with deregulation and then the industry as a whole underwent major changes. We then saw the majority of cosmetics products being sold through drugstores and other franchises, discount supermarkets, and so forth. Only 30 percent were thereafter sold through retail shops, so the structure had undergone major changes that we could not catch up with. In other words, the Kanebo Cosmetics sales organization was area-based, which was outdated.

We had 13,000 employees on a consolidated basis—8,000 of whom were so-called beauty counselors (young women, mostly). And a number of newspaper articles carried news about Kanebo Cosmetics, and every time these articles were printed they were distributed to everybody.



Beauty counselors from different companies worked in the same stores and competition was keen. That led to major problems with morale. These young women workers became demotivated and were very anxious, and that led to lower productivity. I saw the need for a major change in strategy. The brands—originally numbering more than 60—were narrowed down to 20 main brands, and we introduced four new brands where we saw gaps in the brand map. The organization changed from area-based to channel-based.

We had to make those fundamental changes. What was the biggest challenge? Managing people's mind-sets. This is not managing people; this is managing people's perceptions and mind-sets, which are more important. When changing strategy, changing management style completely, there is no such thing as one strategy or organization that satisfies everybody. We had to reduce the number of branches when we changed from an area-based to a channel-based organization, and to be very honest, there were many who were dissatisfied and discontented. Of course, people were unhappy in the downsized branches, and people questioned whether this kind of fundamental change was necessary. A number of people were introduced from the outside. This was a company with 120 years of history, so people felt resistance towards external people. Initially many of the people working for Kanebo Cosmetics were against these kinds of major fundamental changes.

How did we overcome this challenge? I emphasized three initiatives or themes. Number one: speed. Number two: simple, easy-to-understand messages conveyed throughout the organization. And number three: clear targets and commitments.

Regarding speed, a major turnaround had been achieved in the initial six months, especially in the first three months. We had six teams, which we called SWAT teams, which were cross-functional problem-solving task forces in these areas: sales strategy and organization, brand/marketing strategy, HR management, supply-chain management, international strategy, and control and administration. We introduced outside consultants as well as some people coming from the IRCJ, and also some "dyed-in-the-wool" Kanebo people who participated to identify necessary strategies.

The reason we introduced outside people was because within three months we wanted to come up with

feasible, executable plans. In order to do that, we needed outside people. So these SWAT teams came up with doable plans in three months. I joined in May of 2004, and we had identified all the strategies in the first three months, and then in the following three months these initial plans were executed by that December 2004. We approached all of the difficult tasks first. To have outside people come in to tell you what to do is something nobody wants. We conveyed to the team why new strategies had to be introduced and why things had to change in the most easy-to-understand way. That was the second step. Then, number three, we defined clear targets and told individuals what they should do starting the next day. We had very fine-grained ideas and told the employees what they could gain if they achieved those individual goals. Human resource strategy was rewritten.

In the following year we started to achieve initial numerical results as early as April, so good success stories up front are very important because they change the mood very much in the organization. We hadn't conducted questionnaire surveys, but I knew that something like 50 percent of the employees opposed our plans. But as soon as we started to see initial results, these people began to change their positions and started to support us. It was the vitality within the organization that started to turn for the better; people were more cheerful, so the initial successes were important.

Now I'd like to talk about visions for the future. I have left Kanebo and have left the industry, so what I'm going to talk about are general principles. I think Kanebo has already succeeded, but this is because the governance was well in place. Eighty-six percent of the equity was held by the IRCJ. We at the executive level were accorded strong authority to lead the change, and we could establish a very sound relationship with healthy tensions among us, as executives, shareholders, employees, customers, and suppliers. Now you might think this is a very Western type of rationalism that we have introduced. More recently many people talk about this dualism, Western versus Japanese style, but I don't think this is what we are seeing.

We in business management are fighting on three fronts. One is products and services. The second is capital markets. The third is human resources. The first two markets, products and services and capital markets, have become globalized, but for human resources, Japanese companies are still way behind to talk about Western

versus Japanese dualistically. Many Japanese people seem to want to go back to the lifetime employment system—things are not working and people want to go back to where we were. But I think this is a useless excuse. We need to move forward and operate in a global environment. We have to make sure the labor market and how we tap into it is globalized, and that's going to be a challenge going forward for all Japanese firms.

Since we are competing on those three fronts, we have to do things differently. Of course, at the individual business level we should make more use of the Japanese way of doing things. And there are different uniquenesses in different businesses, so it's not Japanese style versus Western that will determine success, but I think that's what will decide success in the future.

---

#### Q&A

**MASON:** I would like to take the privilege of the Chair by asking one question to each of our distinguished panelists, beginning alphabetically with Abe-san. Abe-san, we've all read about your recent initiatives to expand the SPARX franchise via M&A to South Korea and now Hong Kong. How would you characterize your experience with these initiatives to date, and what lessons do these experiences carry for other Japanese business organizations that want to more fully integrate their businesses with the rest of East Asia?

**ABE:** We have been investing in Japanese equity. In 1980, I was an analyst at Nomura analyzing video players and the number of shipments was in proportion to the profit the company was making. But more recently, if you cite an appliance in Japan, although the volume is rising, the profit is not simply following suit. One example to show my point is the digital camera. It is selling well, but Japanese companies are not simply making profit off of that. In other words, the kind of retention of profits domestically is definitely going down, sort of flowing out of Japan to the rest of the world. So, looking at that, I felt that if I continued to look only at Japan I would lose track of even Japanese companies' analysis. So we wanted to be a "capital navigator" in Asia, and to me that meant that I had to establish a very solid research network, outside of Japan, in the rest of Asia as well. A few years ago the

opportunity presented itself. I wanted to really take an organization where we could have an investment initiative, and last year we acquired a couple of small companies in South Korea. About a month ago we acquired the largest alternative investment fund outside of Japan called PMA. So I collected all of those components, but the difficult thing, as we get closer to the whole, complete picture, is to ask, "What is Asia?" It is not very clear to me. As we discussed in the earlier session, the economic dynamics definitely point to further growth in Asian exports, but financial markets do not seem to be catching up. So when you speak about Asia, what are you really referring to? Are you talking about real economic activities? You say you want to invest in Asia, but where in Asia would you like to invest or should you invest? No other company provides that kind of solution, so it is a challenge that we took upon ourselves. We are a private-sector fund management company and one important thing that we can do is really show Asia in a tangible form, because people want to invest in Asia. If I can show a solid product, this is a vehicle through which you can invest in the future growth of Asia over the ten years to come.

**MASON:** Thank you, Abe-san. My next question is to Hayashi-san. I'm sure you anticipated such a question as this, but what does your career success say about the future of women in Japanese business? Should we expect the emergence of many new Japanese women business leaders in the foreseeable future? And if so, what kinds of firms or industries are they likely to lead?

**HAYASHI:** Yes, in Japan we have the Equal Opportunity Act, which was enacted more than 20 years ago, and recently I feel there are many able middle-management women in Japan and they're really exercising their ability and power. In the past this law was not really effective, but we are facing the baby boomers retiring in 2007—7.5 million of them—so the Japanese economy in the future cannot be supported just by men. So we need very able women and we are already seeing them. For example, there is the "Woman of the Year" award, which is presented by one of Nikkei's magazines, and many of the awardees are Japanese women working in companies maybe 20 years after they have graduated from universities.

In the past, Japanese companies were not very willing to provide a favorable environment for women to

work in. The greatest challenges for those women who wished to continue working longer were getting married and having children. In my time—and this is already in the past—men did not really accept women working after marriage because if their wives were working, it implied the men were not earning a large enough salary. But I think more benefits, and also maternity leave plans, should be introduced in major companies. At Daiei, I am confident in our maternity leave plans. Our employees can take a three-year maternity leave after childbirth. We are trying to support them during their maternity leave by exchanging internal information in various ways such as by e-mails. In my neighboring stores, there are about 50 employees who are on maternity leave, and I think we are reaching the age of true equality, true gender equality.

I think the outlook is very bright for women to continue working and building successful careers, but I think that it is the responsibility of the companies to make greater efforts to provide a favorable environment. In the case of Daiei, for example, we have a lot of part-time employees, and maybe they have worked as part-timers four to five hours a day for more than 20 years, so I think rather than distinguishing between full-time and part-time workers, we need to be more flexible in the employment scheme.

**MASON:** Let me now address a brief question to Mr. Mikitani. Mikitani-san, would you argue that the kind of entrepreneurial success you achieved in the Internet field is broadly achievable by other talented Japanese entrepreneurs in other fields? Or are there certain preconditions generally necessary to create successful new businesses in Japan—preconditions that you may have found when you started Rakuten on the Internet, where perhaps there were fewer (or different) barriers to entry?

**MIKITANI:** Yes, Rakuten started in the Internet world and we were not really bound by all those traditional, established ways of doing business, so probably if it was in a different industry I would have encountered more barriers. But there were barriers of different types when we founded Rakuten. I would say barriers are there regardless of which industry you are in, but they can be broken with innovative and creative workers. In the United States or Japan or elsewhere, it is not really that important what business you choose for your success, but, yes, I would

have to admit that the Internet was the type of market that had the highest rate of growth possible, so if I were in a different industry, perhaps I would have succeeded but not at this kind of rate.

**MASON:** I would now like to pose a question to Thierry Porté—one that is, again, rather broad in nature and which, I am sure, you have been asked before. The question is this: In your judgment, are there any—and if so, what are they—specific advantages and disadvantages of running a business based in Japan today as a non-Japanese businessperson? Perhaps you can generalize from your own experience at Morgan Stanley Japan and Shinsei Bank, as well as, perhaps, from those of others such as Carlos Ghosn at Nissan and Howard Stringer at Sony.

**PORTÉ:** I will try to answer this. In spite of my accent, I happen to be French. So I often answer this question by saying that when the Americans are in trouble, I'm French. And when the French are in trouble, I'm American. And when both are in trouble, I'm married to a Japanese. I'm perfectly hedged.

I would say, first of all, that my experiences as a foreigner in Japan, starting from the first time I came, in 1982, have been wonderful. I can still remember my Harvard Business School classmates making it their mission to take care of me, to make sure that I wouldn't get lost by explaining what all these different foods were—to explain how things actually worked in Japan. And over the course of my career, that has been my experience. So if there is an advantage for foreigners, I would say that Japanese people by and large have a great deal of interest, curiosity, and warmth towards foreigners, once the initial barrier of perhaps language, or simply the lack of initial understanding, has been overcome. And that's a tremendous advantage for foreigners. I don't think that my case is unique.

I think the other thing is that, and perhaps I shouldn't say this, but one of the secrets for foreigners is that, particularly when you get started, Japanese expectations of foreigners are so low you can get away with murder. I think it's true. But I also think that one thing worth saying is that Japan does set itself apart in rather interesting ways. Here we are in Japan where there are three foreigners who happen to be American, who all are presidents and CEOs of Japanese banks. There are three of us.



In my other native country of France, there are a grand total of zero foreigners who head French banks. Which country is more open and looking to the future, I ask you? I think it's Japan.

**MASON:** Très bien. Finally, a question for Yogo-san. Many observers argue that government is still playing a highly significant but declining role in the world of Japanese business. As someone who has had important responsibilities in both Japanese government and business, and now arguably in a sort of hybrid organization (the IRCJ), do you agree with this argument? And if so, does this portend an increasingly tougher, more market-based form of capitalism in the Japan of the future?

**YOGO:** As was mentioned by Mr. Miyauchi in his presentation, we still have government engaged in business and economic activities. I believe that we should, to the extent possible, abolish that. I think that businesses are fighting on three fronts: product and service; capital; and human resources. In every one of them we want to be more attractive than the competitors, and provide higher sales

and higher profits. This should be a fully capital-based, market-based competition. So we should minimize government involvement as much as possible.

But the field on which these battles are fought must be flat, and there should be no holes, etc. The government's role is to make sure that competition takes place on a flat and fair playing field. The government has to continue to play a role in being the umpire; otherwise we cannot compete in that kind of fair environment. So the role and responsibility of government will continue to be there.

We'll never have a completely efficient market for all three areas, so we will continue to have other opportunities, and markets will probably not necessarily always function well. Now we have handled the non-performing loan problem in Japan, and that is one such outcome, so something like the IRCJ taking on a government role partly should be there as an emergency measure to intervene in emergency situations. In the case of the IRCJ, it was based upon a law saying that the term is five years; otherwise it continues on after performing its role. I think that is what we should be doing.



**QUESTION:** I have a question for Mr. Porté. A famous professor once wrote a book where he says meritocracy, a performance-based system, does not work with the Japanese character. How do you respond to this, and how did you take specific actions to keep a balance between motivating the individual and creating team spirit?

**PORTÉ:** Thank you very much. Well, I would say that this professor did not work in a Japanese company and therefore did not have any empirical experience on which to base his judgment. Basically, again, what we have done is, we have created a transparent system in terms of how people would be evaluated and how decisions would be made, and what the process would be in terms of going about handling personnel matters.

I think that you know one of the issues, and I don't mean to be excessively critical, but you have this very powerful personnel department, but it operated as a black box. No one really knew how it worked. And then you had a system of seniority and a system of tribes. You know you might be in the *Todai* [Tokyo University] [graduate] tribe or the *Keio* [University] [graduate] tribe. I see people nodding; they know this. You know, it's interesting in one context, but I don't think it corresponds to the needs of an organization that has to find people with specialized skills, that also has to develop management over a long period of time.

And so I think the other aspect is also being honest with people, and saying: "You know, the days in which you rotate in two years from job to job, and perhaps in that process learn many things but master nothing, are over. We want to be honest with you about that. And the notion that all of you at the starting line—after university, when joining the Bank—have an equal opportunity to become the president of the bank is not correct. You all have the opportunity, the potential to become that person, but the decisions will be made based on your performance on how you go about that." I think what we have found is that transparency, honesty, directness—these things do work and people respond.

And the other thing I think I'd tell you is that younger people in Japan demand this: they want to know where they stand, they want to understand how the system works, and they want to have the opportunity to perform. We can see this in the recruiting that we are doing. We are doing a lot of recruiting at Japanese universities, and we are recruiting quite a few women (which has another set of challenges related to it). So I think those are the elements that have made this possible. Have we protected this? No. I think we still have a great deal of work to do in terms of career management (we are spending time on this) and personal development. That's why at Shinsei a few months ago I created the new position of Chief Learning Officer. Because what we found from talking to our employees is that they are interested in the opportunity to learn more skills and how to do the job better. Or, if they are in an area in which they don't feel happy and fulfilled, they can learn how to get into another area of the Bank and then get on a track in another direction.

**QUESTION:** I have a question for Mr. Mikitani. Sagawa Express opened a new shopping mall and Nissan is also establishing its own shopping mall on the Internet. So there are new entrants from other sorts of industries, and I'm sure you learned from Michael Porter's principles and lessons. So competition is rising, and if digital broadcasting begins, TV stations will also enter the shopping mall kind of business. What is your response?

**MIKITANI:** I think competition is a great thing. The market is still growing, so new entrants will promote further expansion of e-commerce—which I welcome. More than 50 or 60 percent market share is an impossibility in this market, so I understand and welcome the competition, and we're committed to offering the best possible service. We already offer some 17 million different items, so if you come to our site there is no product you cannot find and I am sure we will be able to compete successfully.



## CLOSING REMARKS

### DAVID WEINSTEIN

I want to thank everyone for, what has been in my mind, a tremendously successful conference. When we started planning this conference we were, at the time, worried about whether or not prominent people would make the time to attend our anniversary event. However, starting with Governor Fukui and moving through the tremendous list of distinguished speakers, I was amazed at the willingness of people who have incredibly busy schedules to take the time to speak at this event. I think it's a real testament to the success of the Center that Hugh Patrick started 20 years ago. The discussion revealed three important themes: the globalization of capital product markets and the impact that's been having on Japan; the implication for monetary policy, which Governor Fukui spoke about; and our last panel dealt with the globalization of ideas—how Japan has been engaged in a continuing process of taking the best from abroad and using it to reinvent what it means to be Japanese. And you can see the globalization of ideas as one of the unique characteristics of Japan. Things like lifetime employment, or small numbers of banks, or corporate groups are things that have been changing enormously over the last century or so, and we're seeing enormous changes in Japan's structure today.

I want to conclude by saying that it's really been great to have the chance to be the last speaker here today. While it would be too much to list everyone who has made this event a success, I do want to mention a few people. A conference like this is not possible without the help of a large number of incredibly capable staff. Unfortunately, many of them are based in the United States and could not be here today. But I want to single out two people who had the terrible job of making sure that Mark, Alicia, Hugh, and I actually did the things we were supposed to do: Emiko Mizumura and Hal Morimoto, who were the real forces behind making everything move smoothly. If something went particularly

well today, it was probably their doing. The success of this conference is also testament to the hard work of people, not only at Columbia but also many people in Japan. I want to thank Hajime Kosai, and the other members of the Columbia Business School's Japan Alumni Association. The M.B.A.'s are really central to the mission of the Business School, and they provided us with some invaluable help in coordinating invitations in Japan. Fortunately for me, Mark Mason, Alicia Ogawa, and especially Hugh Patrick worked tirelessly arranging the program. Their efforts were so enormous that I literally had very little more to do than just show up.

As many of you know, the Center on Japanese Economy and Business was Hugh's creation, and from modest beginnings, it has become the preeminent research center on Japanese economy in the United States. It's not an exaggeration to say that Hugh has fundamentally shaped this field in the West, and I'm sure that many people here who know Hugh personally can testify to the fact that Hugh has a level of insight into the Japanese economy that is unmatched by anyone in the United States. I consider myself incredibly lucky to count Hugh as a mentor, a colleague, and a friend. One of the best things about being at Columbia is the ability to work with Hugh. It's not a joke to say that many undergraduates who are interested in Japan want to be graduate students; graduate students want to be assistant professors; assistant professors want to be full professors; and full professors want to be Hugh Patrick! Hugh has trained generations of Japan specialists, written some of the best books on Japanese economy, and intermediated between the business, academic, and policy worlds in a way that no one can come close to matching. Not only that, he's really a wonderful person. I now want to invite you all to the reception, where, if you're lucky, you'll have a chance to talk with Hugh, and if you are not, you'll be able to console yourself with food and drink.

## CORPORATE SPONSORS

### CORPORATE SPONSORSHIP PROGRAM

The Center is deeply gratified by the support of the following sponsors (listed in alphabetical order):

#### Lead Corporate Sponsors

Sumitomo Corporation of America

#### Major Corporate Sponsors

Kikkoman Corporation  
Saga Investment Co., Inc.  
Takata Corporation  
Tsuchiya Co., Ltd.

#### Corporate Sponsors

AFLAC Japan  
Caxton Associates, LLC  
Fuji Xerox Co., Ltd.  
Japanese Chamber of Commerce & Industry of New York, Inc.  
The Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation  
Mitsui Sumitomo Insurance Company  
Mitsui USA Foundation  
Shin Nihon Ernst and Young  
The Tokyo Electric Power Company, Inc.  
Yaskawa Electric Corporation

#### Individual Sponsors

Robert Alan Feldman, *Chief Economist and Managing Director, Morgan Stanley Japan, Ltd.*  
Shigeru Masuda, *Chairman, Zeron Capital Ltd.*

#### Friends of the Center

Sumitomo Chemical Corporation

### SPONSORSHIP OF THE PROGRAM ON ALTERNATIVE INVESTMENTS

#### Lead Corporate Sponsors

Daido Life Insurance Company  
Nomura Holdings, LLC

#### Corporate Sponsors

Advantage Partners, LLP  
Shinsei Bank, Limited



*From left to right:* Hugh Patrick, Toshihiko Fukui, David Weinstein, and Yotaro Kobayashi

ヒュー・パトリック教授、福井俊彦総裁、デビッド・ワインスタイン教授、小林陽太郎氏（左から）



Hugh Patrick and Heizo Takenaka

ヒュー・パトリック教授、竹中平蔵大臣（左から）



*From left to right:* Shuhei Abe, Mark Mason, Junichi Ujiie, Hugh Patrick, David Weinstein, Yoshihiko Miyauchi, Yotaro Kobayashi, Kunihiko Yogo, and Kazuo Ueda

阿部修平氏、マーク・メイソン氏、氏家純一氏、ヒュー・パトリック教授、デビッド・ワインスタイン教授、宮内義彦氏、小林陽太郎氏、余語邦彦氏、植田和男教授（左から）



*From left to right:* Hiroshi Mikitani, Shuhei Abe, Fumiko Hayashi, Thierry Porté, Mark Mason, and Kunihiko Yogo

三木谷浩史氏、阿部修平氏、林文子氏、ティエリー・ポルテ氏、マーク・メイソン氏、余語邦彦氏（左から）

## 目次

スピーカーのご紹介.....	39
開会の辞.....	43
Hugh Patrick、コロンビア大学日本経済経営研究所所長 小林陽太郎、富士ゼロックス株式会社 相談役最高顧問	
セッション I 『日本と東アジアと世界経済』.....	47
司会: Hugh Patrick コロンビア大学日本経済経営研究所 所長	
パネリスト: 植田和男、東京大学大学院経済学研究科 教授 氏家純一、野村ホールディングス株式会社 取締役会長 宮内義彦、オリックス株式会社 取締役兼代表執行役会長・グループ CEO David Weinstein、コロンビア大学 カール・サムナー・シュワブ日本経済学教授	
基調講演 日本銀行総裁 福井俊彦.....	60
セッション II 『日本新興産業の将来展望』.....	66
司会: Mark Mason、日本経済経営研究所 オルタナティブ投資プログラムディレクター	
パネリスト: 阿部修平、スパークス・アセット・マネジメント投信株式会社 代表取締役社長 林文子、株式会社ダイエー 代表取締役会長兼 CEO 三木谷浩史、楽天株式会社 代表取締役会長兼社長 Thierry Porté、株式会社新生銀行 取締役代表執行役社長 余語邦彦、株式会社産業再生機構 執行役員、株式会社カネボウ化粧品 元 CEO	
閉会の辞.....	84
David Weinstein コロンビア大学カール・サムナー・シュワブ日本経済学教授	
スポンサー.....	89

## スピーカーのご紹介

### 阿部修平

スパークス・アセット・マネジメント投信株式会社  
代表取締役社長

1954年札幌生まれ。1978年上智大学経済学部卒業。1980年にパブソンカレッジで経営学修士号(MBA)取得。帰国後、株式会社野村総合研究所入社。企業調査アナリストとして日本株の個別企業調査業務に従事。その後、1982年4月にノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル(ニューヨーク)に出向し、米国機関投資家向けの日本株のセールス業務に従事。1985年、アベ・キャピタル・リサーチを設立(ニューヨーク)。クワンタムファンド等欧米資金による日本株の投資運用・助言業務を行うとともに、欧米の個人資産家の資産運用を行う。1989年に帰国後、スパークス投資顧問(現スパークス・アセット・マネジメント投信)を設立、社長に就任。2005年ハーバード大学ビジネススクールでAMP(Advanced Management Program)取得。

### 植田和男

東京大学大学院経済学研究科 教授

東京大学理学部卒業。マサチューセッツ工科大学博士課程卒業(Ph.D.)。ブリティッシュコロンビア大学経済学部助教授、大阪大学経済学部助教授、東京大学経済学部助教授、同教授を経て、2005年同大学院経済学研究科教授に就任、現在に至る。その間、大蔵省財政金融研究所主任研究官、日本銀行政策委員会審議委員を務める。

### 氏家純一

野村ホールディングス株式会社  
取締役会長

東京大学経済学部卒業。シカゴ大学経済学部博士課程卒業(Ph.D.)。米国野村社長を経て、野村證券株式会社取締役社長、野村ホールディングス株式会社取締役社長を務める。2003年4月より、野村ホールディングス株式会社取締役会長。経済同友会副代表幹事、東京証券取引所取締役、日米経済協議会会長、国際会計基準委員会財団評議員などを務めている。

### 小林陽太郎

富士ゼロックス株式会社  
相談役最高顧問

1933年ロンドン生まれ。1956年慶應義塾大学経済学部卒業、58年ペンシルベニア大学ウォートンスクール経営学修士(MBA)課程修了、同年富士写真フイルムに入社。63年富士ゼロックスに転じ取締役企画部長(68年)、常務取締役営業本部長(72年)、代表取締役副社長(76年)、代表取締役社長(78年)、代表取締役会長(92年)、取締役会長(2004年)を経て、2006年4月相談役最高顧問に就任、現在に至る。98年6月にキャロウェイ・ゴルフ社 取締役、99年7月に日本電信電話株式会社 取締役、2003年6月にソニー株式会社 取締役に就任。

科学技術・学術審議会委員、社団法人経済同友会終身幹事、三極委員会アジア太平洋委員



会委員長、日・EUビジネス・ダイアログ・ラウンドテーブル日本側議長、新日中友好21世紀委員会日本側座長、学校法人国際大学理事長、学校法人慶應義塾 理事・評議員、財団法人日本民藝館理事長等を兼任。

#### 竹中平蔵

##### 総務大臣・郵政民営化担当

(本カンファレンスの懇親会にてご挨拶下さいました。)

1951年和歌山市生まれ。一橋大学経済学部を卒業。その後1973年から1981年まで日本開発銀行に在籍。ハーバード大学客員研究員、ペンシルバニア大学客員研究員、大蔵省財政金融研究所主任研究官、大阪大学助教授、ハーバード大学客員准教授、国際経済研究所客員研究員、慶応大学教授等を歴任。1998年に経済戦略会議メンバー、2000年にはIT戦略会議メンバーになりました。小泉内閣入閣後は、経済財政政策担当大臣、金融担当大臣などを歴任、2004年には参議院議員選挙で初当選。大阪大学から経済学博士号を取得。

#### 林文子

##### 株式会社ダイエー

##### 代表取締役会長兼CEO

1946年東京都生まれ。東京都立青山高等学校卒業。東レ、松下電器産業等勤務の後、77年ホンダの販売店に入社。当時としては、珍しい女性セールスとなる。入社翌日よりトップセールスに。87年ビー・エム・ダブリュー株式会社入社。同社初の女性セールスとして、約5年間に400台の販売を達成し、営業管理職に入る。

93年新宿支店長に抜擢され、業績が低迷していた同支店を最優秀支店に育てる。98年中央支店長に就任。同支店も最優秀支店に。在任中フォルクスワーゲングループにスカウトされ、99年直営であるファーレン東京株式会社代表取締役社長就任。4年間で総売上、販売台数とも倍増させる。2003年8月ビー・エム・ダブリュー東京株式会社代表取締役社長就任。2005年4月より株式会社ダイエー顧問。自動車販売業界から流通業へ転身。ビジネスの基本はコミュニケーションを経営理念に掲げ、新生ダイエー再生に賭ける。2005年5月株式会社ダイエー代表取締役会長兼CEO就任。

#### 福井俊彦

##### 日本銀行 総裁

1935年大阪府生まれ。1958年東京大学法学部卒業。中央銀行での経歴は1958年4月に日本銀行入行以来ほぼ45年に及ぶ。パリ事務所勤務(1970~1972年)、調査統計局長(1985~1986年)、営業局長(1986~1989年)、総務局長(1989年)を歴任。1989年には理事、1994年に副総裁に就任。1998年11月から現在のポストに就任するまでの間、富士通総研理事長を務める。2001年4月には経済同友会副代表幹事に就任。2003年3月20日に現職、日本銀行総裁に就任。

## 三木谷浩史

楽天株式会社

代表取締役会長兼社長

1988年に日本興業銀行に入行。日本興業銀行を退職後、1996年(株)クリームゾングループを設立。1997年2月には株式会社エム・ディー・エム(現・楽天(株))設立し、代表取締役に就任。同年5月インターネットショッピングモール「楽天市場」を開設し、2000年にはジャスダック市場に株式上場。1988年に一橋大学を卒業。1993年にハーバード大学ビジネススクール経営学修士号(MBA)取得。

## 宮内義彦

オリックス株式会社

取締役兼代表執行役会長・グループCEO

関西学院大学商学部卒業、ワシントン大学経営学部大学院修士課程(MBA)卒業。日綿實業株式会社(現双日株式会社)入社後、オリエント・リース株式会社(現オリックス)入社。同社代表取締役社長を経て、現在、オリックス株式会社取締役兼代表執行役会長・グループCEO。ソニー株式会社、昭和シェル石油株式会社他数社の社外取締役や、政府の規制改革・民間開放推進会議議長も務めている。

## マーク・メイソン

コロンビア大学日本経済経営研究所

オルタナティブ投資プログラム ディレクター

プログラム・アソシエイト・ディレクター

コロンビア大学日本経済経営研究所 オルタナティブ投資プログラムの責任者(ディレクター)とし

て、学術研究および運営面で主要な役割を担う。

ハーバード大学でPh.D.(博士号)を取得。直近では、ジョージタウン大学国際ビジネス学部、それ以前はイェール大学ビジネススクールの教授として教鞭をとる。メーソン博士の主な著作には、「アメリカの多国籍企業と日本」(ハーバード大学出版)、「ヨーロッパと日本の挑戦」(オックスフォード大学出版)がある。また、一流のビジネスやマネジメント関係の雑誌にも数多くの論文を寄稿しており、ビジネスウィーク、エコノミスト、ファイナンシャルタイムズ、ニューヨークタイムズ、ウォールストリートジャーナル等の出版物でも幅広く引用されている。

## ヒュー・パトリック

コロンビア大学ビジネス・スクール

日本経済経営研究所 所長

コロンビア大学 APEC研究センター共同所長

コロンビア大学 R.D.カルキンス 国際ビジネス  
名誉教授

イェール大学にて経済学教授及び経済成長センター所長を数年務めた後、1984年にコロンビア大学教授に就任。1951年にイェール大学にて文学士号取得後、ミシガン大学にて日本学修士号(1955年)、経済学修士号(1957年)、経済学博士号(1960年)を取得。また一橋大学、東京大学、ボンベイ大学にて客員教授を務める。グッゲンハイム奨学金及びフルブライト奨学金を受け、また大平賞を受賞。専門分野の出版刊行物には、16の著書と60余りの記事・論文を含む。最近の著書には、伊藤隆敏教授、デビッド・ワインスタイン教授と共著・共編の“*Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions* (ポスト平成不況の日本経済—政

策志向アプローチによる分析)”(日本経済新聞社、2005年9月出版)。

太平洋経済協力会議(PECC)米国委員会及び米国アジア太平洋会議の常任委員を務める。また、1968年の太平洋貿易開発会議(PAFTAD)発足以来、国際運営委員会メンバーを務め、1985年から2005年間には大来佐武郎博士の後を継ぎ、同会議国際運営委員長に就任。

### ティエリー・ポルテ

株式会社新生銀行

代表執行役社長

2003年11月に新生銀行入行。副会長に就任。2004年6月に取締役兼代表執行役副会長に就任し、2005年6月に取締役兼代表執行役社長に就任。1979年モルガン・スタンレーにコーポレート・ファイナンス部門アナリストとして入社。1991年、マネージング・ディレクター就任。1995年9月、モルガン・スタンレー・ジャパンの東京支店長を務める。1978年にハーバード大学にて経済学士号 (*magna cum laude*) を取得し、1982年にハーバード大学ビジネススクール (Baker Scholar) にて経営学修士号(MBA)を取得。

### 余語邦彦

株式会社産業再生機構

執行役員・マネージングディレクター

株式会社カネボウ化粧品

元CEO

2004年5月、産業再生機構の支援の下でカネボウ株式会社より分離独立した、株式会社カネ

ボウ化粧品の取締役兼代表執行役会長・最高経営責任者(CEO)に就任。当初の再生計画を上回る業績を確保し、成功裏に花王への株式譲渡が決定。2006年1月末をもって退任。

1983年科学技術庁入庁。原子力局、通産省通商政策局などに勤務。マッキンゼー・アンド・カンパニーなどを経て、2000年に株式会社光通信(東証1部)のco-CEOに就任。当時株価急落で混乱状態にあった同社の危機管理と事業再構築の陣頭指揮を取る。東京大学機械工学科修士卒業、米国ダートマス大学経営学修士号(MBA)取得。

### デイビッド・ワインスタイン

コロンビア大学ビジネス・スクール 日本経済経営研究所 研究副所長

コロンビア大学 経済学部 カール・S・シャウブ

日本経済学教授

同経済学部 副学部長

ニューヨーク連邦準備銀行 シニア・エコノミスト、ハーバード大学 経済学助教授、ミシガン大学 経営学部 サンフォード・R・ロバートソン 経営学助教授を歴任。1989~1990年、経済諮問委員会メンバー。教育・研究分野はコーポレート・ファイナンス、国際貿易、日本経済、産業政策。イエール大学にて文学士号、ミシガン大学にて経済学修士号及び博士号を取得。また全米科学財団助成金、エイブ・フェローシップ、国際交流基金フェローシップなど数々の研究助成・賞を受ける。

## 開会の辞



ヒュー・パトリック  
コロンビア大学ビジネス・スクール  
日本経済経営研究所 所長  
コロンビア大学 APEC研究センター共同所長  
コロンビア大学 R.D.カルキンス 国際ビジネス  
名誉教授

本日、「日本経済の将来展望」コロンビア大学日本経済経営研究所創立20周年カンファレンスに皆様をお迎えできましたことを大変に嬉しく思います。

会場には多くのコロンビア大学及び研究所の友人の皆様、及び個人的な友人も多数いらして下さったことに心より感謝申し上げます。また、研究所のコーポレートスポンサーの方々にも、厚くお礼申し上げたいと思います。コロンビア大学ビジネス・スクールのグレン・ハーバード学長は、今週行われるコロンビア大学の卒業式に出席する為、残念乍ら本日出席できないこととお詫びしたいと申しておりました。

さて、この日本経済経営研究所は、20年前の1986年春に設立されました。最初のカンファレンスは当時の大蔵省にある研究所と共催し、そのタイトルは「日米の今日-為替レート、マクロ経済政策及び金融市場におけるイノベーション」というものであります。この題材は、20年前と同様に今日も重要な意味合いを持っています。

その20年前の会議では、当時の若き優秀な学者でいらっしゃった植田和男氏そして竹中平蔵氏をご出席されました。今日この後、お二人にはお話を頂くことになっており、大変光栄でございます。

設立当初以来の研究所の使命と致しましては、日本国内、東アジア、そしてグローバルな環境の中での日本経済及び経営システムといったものの理解を深め、広めていこうというもので、とりわけ日米関係を軸として考えていこうというものであります。その後、この使命を追求するための戦略や方法というのは変革をし、進展を遂げてまいりました。これは、日本及び世界を取り囲む環境が変わったことによるものです。実際のところ、日本がグローバルな経済システムにおける主要な、そして成熟したプレーヤーとしての役割は、20年前に比べて、更に今日拡大しております。

しかし本日の会議の趣旨というのは、日本経済の軌跡、あるいは過去20年の研究所の活動についてお話することではありません。実は、今日この会議を開けるということは、非常に時宜を得ているのです。バブル経済がはじけ、15年にわたり難しい成長の時期、あるいは挑戦の時期が続いたわけですが、その中で今日、日本がようやく回復をし、そして完全雇用に向けて、ハイテク、高所得の経済社会としての成熟度を高めています。この点につきましては、後ほど日銀の福井総裁からお話を頂きますが、金融政策における緩和的な政策の終焉も近いこととであります。

90年代というのが失われた10年であるというのは、誤りだと思えます。海外にはすぐには伝

わっていませんが、よりミクロなレベルで、日本の大きな変革と移行に向けての非常に重要な転換の年であったと思われます。今日の日本は10年、15年、そして20年前と比べて大きく変化を遂げたわけであります。本会議では、日本の将来を国内的、国際的な観点から考えていきたいと思えます。もちろん、今日一日で日本が現在、そして長期的に直面するであろう多くの課題について全てを語り尽くすことはできません。日本が抱える課題、そしてオポチュニティーのいくつかについては本日のパネルで議論をし、お話できなかった部分については後日、10月末にてニューヨーク、コロンビア大学にて開催する予定の国際的カンファレンスの場で話を続けたいと思っております。

我々研究所がこれまでの栄光にしがみつくとなく、また現状に満足することなく、今後も研究し、解析されるべき多くの課題に挑戦を続けたいと思えます。引き続き知的な研究活動を活発に続け、今後も末永く積極的に政策的議論を進めていきたいと思っております。我々はすばらしい教授陣、そして企画・運営を管理する優秀な研究所のスタッフ達に恵まれ、今後とも更なる成果が得られるものと思っております。

この研究所の次期所長は、既に内定しておりますが、就任のタイミングというものはまだ未定です。日本経済のシュワブ教授であるデイビッド・ワインスタイン氏がいずれかの時期にディレクターに就任します。彼は、私及び彼の世代を通じて日本経済のエコノミスト、研究者の第一人者といってよいと思えます。ワインスタイン氏は今現在リサーチの予定が入っており、すぐには就任をする意向にないとのこと。私もまだ健康状態に問題がありませんので、しばらくは所長として続けたいと思えます。

皆様ご既承の通り、マーク・メイソン氏の非常

に精力的なリーダーシップの下、研究所のオルタナティブ投資プログラムが4年前に発足しました。メイソン氏は、このプログラムのディレクター、そして研究所のプログラムのアソシエイトディレクターです。このプログラムの焦点は、ヘッジファンド、プライベートエクイティー、グローバル投資をする日本の銀行、保険会社、年金基金、日本に投資する米国を含めた海外のオルタナティブファンド等の動きを分析しようというものであります。メイソン氏は大変すばらしいプログラムをつくりました。彼は、学術的および教育的な観点からのアプローチを、コロンビア大学の学生に限らず、特に学者、政策立案者、そして実務家のためにも提供しようというこのプログラムの目標達成の為に大変尽力しました。メイソン氏は、この6月30日をもってコロンビア大学での職を退職しますが、今後もこのプログラムのシニアアドバイザーとして、彼の知識、見識を享受できることと思えます。マークさん、本当に今までありがとうございました。

7月1日をもちまして、アリシア小川氏がこのオルタナティブ投資のプログラムディレクターに就任します。皆様ご承知かと思えますが、株式のリサーチ及び運用という分野で大変にすばらしいキャリアを積み、80年代、日本の銀行等の金融機関のアナリストとして、非常に優れた、また厳しいアナリストとしても知られております。日本では15年間ソロモン・スミス・パーニー、日興シティコープにて活躍。数年前にニューヨークに戻ってからは、リーマンブラザーズでグローバルのエクイティーリサーチのコーマネジャーを経て、マネジングディレクターに就任。しかしこの春に退任するというので、私どもの研究所のオルタナティブプログラムの次期ディレクターに就任し、メイソン氏が開発したこの優れたプログラムを引き継ぐことになりました。彼女によってこ



のプログラムが更に発展していくものと確信しております。又、彼女は研究所の為に日本の金融機関そして資本市場についての研究及びプログラム活動を更に拡大していく予定です。

恐らく、コロンビア大学の日本出身の最も有名なMBA卒業生はキッコーマン株式会社のCEO、茂木友三郎氏ではないかと思えます。彼はコロンビア大学ビジネス・スクールのオーバーシーズのボードメンバーであり、日本人では初めてただ一人のコロンビア大学評議会の委員でいらっしゃいます。ご多忙の為、本日はご出席頂けません。後ほど小林氏が茂木氏からのメッセージを代読して下さいます。小林氏は富士ゼロックスの会長の任を辞され、現在は相談役最高顧問の職にあられます。また、経済同友会の前代表幹事でもあり、ご既承の通り大変優れたビジネスリーダーでもあられます。本研究所の趣意に設立当初からご賛同下さいまして、富士ゼロックス社から4年間に渡り研究所設立のための資金を頂きました。これを基金に転換し、私どももこれでうまく運用の成果を上げてきました。小林氏は研究所の国際諮問委員会の委員でもあり、また研究所が日本の優れたビジネスリーダーを招待して開催している特別レクチャーにおいても何回となくご講演を頂いております。本日、小林氏に本カンファレンスにご出席頂くことを大変光栄に思います。



**小林陽太郎**

富士ゼロックス株式会社

相談役最高顧問

まず最初に、友人を代表して、そして研究所及びパトリック教授を支援、尊敬する者を代表いたしまして、心より創立20周年をお祝い申し上げます。

今パトリック教授からのご紹介にありましたように、まずは、コロンビア大学ビジネス・スクールの卒業生であり、また日本の方として初めてコロンビア大学の理事の一人に就任され、現在キッコーマン株式会社の代表取締役会長・CEOを務められます茂木友三郎氏からお預かりしております祝辞を代読させていただきます。

---

日本経済経営研究所の親愛なる友人と同僚の皆様、

「日本経済の将来展望」をテーマとする、本日の日本経済経営研究所創立20周年カンファレンスに、皆様とともに参加できず誠に残念に思います。

私は、本研究所創立間もない頃より関わってまいりまして、本研究所が日本経済と経営の研究・理解を深めるとともに、意見交換を行うトップクラスの研究所に発展したことを大変嬉しく思います。

本研究所は、国際理解、とりわけ日米間の協力と意見交換を促す重要な役割を果たしてきました。20周年という重要な節目を迎えた今、コロンビア大学ビジネス・スクール 日本経済経営研究所には輝く未来が開けています。今後も重要な視点を提供し、経済界及び政府の政策立案者の中から新たなリーダーを育成するという使命を果たして行くことを誇りに思います。

結びに、この極めて有意義な使命に取り組まれている皆様に、心から祝意を表し、私のご挨拶とさせていただきます。

キッコーマン株式会社  
代表取締役会長 CEO  
茂木友三郎

---

本日、本カンファレンスに出席することができ、非常に光栄に思っております。パトリック教授からお話があったとおり、本カンファレンスでは過去のことよりも現在、将来について語るということですが、非常に長いおつき合いでございますので、少し今までのことをお話させていただきます。パトリック教授に初めてお会いしたとき、私は高校生、パトリック先生は日本について学ぶ学生でいらっしゃいました。そして皆様ご存知の通り、パトリック先生は日本に関しての研究を現在でも続けておられます。最初の日米ワイズマングループ(賢人会議)に参加されていた頃も記憶しております。研究所の創立当初から、過去およそ20年、定期的にパトリック先生と朝食や昼食をともにし、日米2国間関係や、経済、ビジネス等、さまざまなテーマについて討議を重ねてまいりました。

先ほど、先生から将来の重要性ということに言及がありましたが、確かに、我々は過去よりも日

本の経済、ビジネスの状況について、現在、楽観視しているといえるでしょう。しかし日本国内外では懐疑的な見方を示している方も多くいます。私自身は非常に健全な兆候、健全な動向が見られていると思います。企業、政府、学会、そして家庭の主婦も、日本の経済情勢についてより明るい展望を持っていると思います。今まで何が有効的で、何がそうでなかったか、そして将来的には有効的と約束されていることなど様々なことが現在明らかになってきています。本日ご列席の皆様は、研究所の20周年をお祝いするだけではなく、研究所の過去20年になかった新しい枠組みの中で日本の経済、経営ビジネスを捉えていくという使命達成に貢献されるべくご出席されていることと思います。重要なのは、この活発で実質的な議論を維持し、そしてすぐれた内容の研究を続けるということだと思います。これが日本経済経営研究所が多くの他研究所と比べて、特に卓越した研究所たる所以でもあるわけです。最後に、研究所の明るい未来を祈念させていただきたいと思います。ありがとうございました。

## セッション I 「日本と東アジアと世界経済」

【パトリック】 それぞれのパネリストの方には、それぞれの専門分野についてお話しいただくようお願いしております。植田先生から、どうぞお願いいたします。



植田和男

東京大学大学院経済学研究科 教授

【植田】 先ほどパトリック先生の話で初めて思い出したのですが、ちょうど20年前に私はニューヨークにてコロンビア大学日本経済経営研究所主催の国際経済関係の会議に出席いたしました。そのとき何を話しただろうと、今、思い出してみているのですが、おそらく日米の経常収支不均衡と円ドル為替レートをテーマに話をしたかと思います。本日は、日本を含むアジアと米国の経済、国際収支不均衡、そして、為替レートも含め、それらのマクロ金融的なインプリケーションをお話したいと思います。考えてみますと、20年前とお話する話題は大差ない気がします。同じような問題が、やや形を変えて様々なところに出てきています。マクロ経済学は、答えがわかるような、わからないようなということを言い続けて、問題は常に少しずつ変わっていくので結局答えはわからないわけですが、それでも商売になっているという分野でござ

います。さて、日本経済について簡単に振り返っておきますと、非常に絶好調と言っても過言ではない程の強い上昇波の中にあります。これは2002年の初めから4年間くらい続いています。特に中国向け輸出を中心とした外需及びそれに関連した設備投資に引っ張られた上昇波であったということかと思えます。

現在は若干中だるみの期間を経て、2005年初めからはより内需中心の上昇基調になってきました。消費、それから製造業を含めた分野の設備投資であります。2006年に入り、若干内需関係の指標は弱目ではありますが、基本的にはまだ基調は強く、弱いデータが出ているのは一時的なもの、あるいはデータ自身に問題があると見るのが常識的かと思えます。

こうした長い上昇基調が続いているわけですが、その背後には、外需の強さだけでなく、やはり日本経済の構造的な諸問題が10年間の調整を経て、大方、片がつきつつある、あるいはついた、そして、それに伴う反転の傾向が始まっているということかと思えます。例えば、貸し手、借り手のバランスシートの改善が彼らの支出活動あるいは金融的な投資活動を積極的にする。これが、更に経済あるいは資産市場に良い影響を与え、一段のバランスシートの改善につながるというプラスの循環が生まれています。こうした循環の中で、ここまで、去年以来あるいは2003年以来、株高、そして円高、円高と言われつつも若干の円安傾向で続いてきたということもあったかと思えます。

日銀短観からとったグラフによりますと、例えば企業の雇用人員判断が、非製造業は大分前から不足超ですが、製造業でも最近不足超にな

った。銀行の貸し出しも減少し、ここ半年はプラスに転じているというのが典型であります。

こうしたよい動きの背後にあるおそらく最も重要な要因の一つとして、ここ数年間、米国及び中国経済が非常に好調であったということが指摘できるかと思えます。これに関連して、よく指摘される表現、使われる表現であります。いわゆるブレトン・ウッズ・システムが形を変えて、また復活しつつあるということが言われます。すなわち、アメリカと中国、あるいはより少し広い地域も含まれますが、その中心には固定為替レートがあると思えます。正しいかどうかわかりませんが、中国元はやや弱い水準に固定されている。そして、その弱い為替レートを利用して輸出型の発展政策が中国でとられ、それは成功し続けているわけですが、それでも例えば2億人と呼ばれるような、まだ使われていない労働者が内陸部に存在し、こういう発展が続けられる。一方で、中国でつくられたものの輸出先として、非常に好調な住宅市場に支えられたアメリカの家計の支出行動の積極さがあるということでもあります。こうしたアメリカ、中国の好調さが日本を含む周辺国へ波及し非常によい状態が続いてきた。

しかし、アメリカの家計の高支出に牽引された循環ですので、アメリカの大幅な経常収支赤字、アジア諸国の黒字という不均衡が続き、本当に大丈夫なのかということが何度も懸念されてきたわけですが。それにも関わらず、実は何回もその懸念に反して、このシステムは長期間うまく機能してきた。その理由の一つは、最終財の額に高率のインフレーションが発生することなくこの動きが循環したというのが大方の印象ではないかと思えます。その背後には、アメリカで生産性が極めて高い率で上昇してきた。中国では、一部過剰なまでの設備投資の積極的な動きが

あった。これがグローバリゼーションのもとで、もちろんアメリカを中心とする諸外国に輸出された。

更に言えば、各国の中央銀行が90年代前後以降インフレ抑制の姿勢を強め、これが世界経済に浸透、そして、それに対する市場、経済参加者の信頼があるために、何かあってもインフレ期待が高まらない。したがって、石油価格上昇等が発生しても、最終財の額は落ち着いたままであった。

そういうことが日本経済の循環的な強さを支えるという動きを強め、その中で、先ほどは構造調整が進展したので循環的な面にもプラスの影響があるということを申し上げましたが、逆に、米国・中国経済の好調さから来る循環面の強さが構造調整の進展を助けたという面も否定できません。GDPは、2000年以降、貯蓄が下がる中で経常収支の赤字が増えてきています。また、貿易相手国である中国は、貯蓄、投資ともに高成長の中で伸びています。貯蓄の伸びがやや上回る中で、経常収支黒字が蓄積しています。1つだけ注意しますと、中国以外の東アジアでは、むしろ投資がアジア危機以降低迷しており、この中で貯蓄超過が発生している姿が見てとれます。アメリカの生産性は高い伸びを示しています。このようなよい循環で来たわけですが、皆様にご案内しているように、ここに来て微妙な段階に差しかかっています。アメリカでは、データで完全に明確になっているわけではありませんが、住宅市場あるいは家計支出の一部に減速の気配がないとは言えません。もちろん予想のコンセンサスとしては、これは深刻なことにはならない、多少の減速があったとしても、企業による支出増加がこれを打ち消していくだろうと思えます。

しかし、また別の懸念材料として、最終財のイ

ンフレーションも、いわゆる米連邦準備理事会（以下、FRB）の許容範囲の上限周辺にまで上がってきています。それから、FRBの金融政策の姿勢に対するある種の戸惑いがマーケットで生まれています。これは、一部はバーナンキ新議長の表現に対する揚げ足取りのような動きと言えるかもしれませんが、また一部では、ここまであまりにはっきりと将来の金融政策の姿を示し過ぎていたことをこれから少し修正していきたいという、ある種当然の動き、そういう変化にマーケットが過敏に反応しているということかもしれません。そういう中で長期金利は5%をかなり上回ってきており、インフレ期待があるのか、インフレ・リスクプレミアムが生まれつつあるのか、あるいはFRBに対する信任低下のリスクプレミアムのようなものが若干生まれつつあります。こうした中で、アメリカ経済がかなりの減速となっていくのか、あるいはインフレにもう少し火がついていくのか、あるいは可能性としては両方起こることもあり得るわけですが、そういうことが判断しにくい状態であり、その点が懸念されます。

中国は2004年にかなり厳しい引き締めをしたわけでありましたが、その引き締めを緩めつつ、質の高い成長を目指すということを掲げました。しかし、経済は昨年秋から明らかに再び加速しており、その中で必ずしも質が高いとは言えない加速が起こっていると言えます。これに対応して金利の引き上げが始まったわけですが、どのような形でこれがうまく収束していくのが不明な状況であります。こうした中で、G3が金融引き締め基調で動いており、グローバルな金融資本市場では原油商品が一段高と、やや不思議な動きを見せています。ただ、世界経済で中国がまだ好調ということかもしれません。それから、より重要な動きとして、G7の対話等もあり、

ドル安がかなりはっきりした傾向を示しております。もちろんドル安、アメリカ経済の減速、その他の国の内需の堅調というのは、一応經常収支不均衡を是正するための望ましい動きではあります。しかし、中国元そのものはほとんど調整されていない。また、大きな調整は良いかどうか、必ずしもはっきりした答えがないところがあります。また、ドル安、米国経済の減速、インフレの加速、どれ一つをとりましたが、行き過ぎになりますと、これは非常に深刻な影響を世界中の様々な国に及ぼします。ドル安は為替レートの相手国に影響がありますし、米国の大幅な減速はもちろん、中国を通じて、あるいは直接世界へ大きな影響があるでしょう。それから、インフレの加速は世界の金融資本市場へ悪影響があるでしょうし、米国自体の減速をも加速させるリスクがあります。ですから、ここ二、三年間若干無視してきた幾つかの問題の再燃の気配があります。ただ、主なシナリオとしては、過去そうであったように、それでも結局は低インフレ、高成長の持続を確認するというところで終了するであろうことを申し上げておきたいですが、過去数年よりはリスクはやや高まっていますし、日本経済が完全に消費主導の回復にバトンタッチしたということではありませんので、近い将来の世界経済の混乱はやはり日本経済にとってもかなり深刻な問題であり、そういうリスクがあると思います。私の発表は、以上にしたいと思いません。





氏家純一

野村ホールディングス株式会社

取締役会長

私からは、世界経済における日本とアジアについて、金融システム、とりわけ資本市場の果たす役割という面からコメントさせていただきたいと思います。(図Ⅰ) まず、この図をご覧ください。赤線はアジア域内の貿易の相互依存度の推移を示したものです。政治経済体制の違い、発展段階の違いにもかかわらずといいますが、それ故にと言った方がよいのか、ともかくこの数字はほぼ一貫してかなり早いペースで上昇しています。2番目の青い線はEU15ですが、この貿易の相互依存度の推移を示しています。つまり、アジア域内での物の流れというのは急速に上昇していると言えます。しかし、アジア域内のお金の流れは、貿易の急拡大にもかかわらず、そのペースは決して急速に活発化しているとは言えません。特に日本はご案内のように、世界の対外純資産を持つ国であり、一方、日本を除くアジアは世界で最も力強く成長している地域であります。世界の対外債権国と世界随一の成長諸国が、IT時代とはいえ物理的に近い地域にあるのですから、日本の豊かな金融資産が日本以外のアジア諸国の成長をファイナンスするのに有効に活用されない理由を取り除く必要があると考えています。(図Ⅱ) この図をごらん下さい。これは日本からの

対外証券投資を相手先に分けて推移を示したものですけれども、主として緑色の北米、それから破線の西欧に向かっていきます。この中で、黄色で示した中南米向けも相当伸びていますが、これはほとんどケイマン諸島のペーパーカンパニーの発行する証券の投資ですから、実際のお金はかなりの部分が先進国に流れていると考えられます。いずれにしても、日本から他のアジア諸国に向けての直接の証券投資というものは極めて限定的なものになっています。

日本から直接アジアへのお金の流れを更に活発にするには、日本、アジア双方の努力が幾つかの点で必要だと考えられます。まず、日本からアジアへの証券投資がまだまだ活発とは言えないという問題については、そもそも日本の個人の貯蓄が証券投資よりも現金預金に向かっているという現状から出発しなければならないと思います。(図Ⅲ) この図はよくご覧になる図だと思いますが、日本は、赤い部分である個人金融資産に占める現預金の比率が、他の先進国に比べて極端に大きくなっています。日本の個人は、ここ十数年、極めてリスク回避的な資産選択をしてきたわけですから、日本の個人がアジアの証券に投資することはあまり期待できないばかりか、日本の個人のお金を預かる機関投資家もまた、リスクをとってアジア証券への投資を増していくことは困難だったと言えます。個人金融資産が主に銀行預金などを通じて企業などの資金をファイナンスするという資金フロー及びリスクトランスファーの構造は、リスクの大きなセクターまで預金でファイナンスしなければならないため、銀行システムに負担がかかり過ぎたと言えます。これが長く続いた不良債権問題の一つの要因だったと考えられます。そこで、小泉内閣は5年前に発足した当初から、この日本の金融システムの改革を一つの柱に掲げて

図は86と87ページをご参照下さい。

おりましたが、他の構造改革は一定の実現を見たものの、この問題につきましては5年たっても十分な改善はしておらず、ポスト小泉に向けて大きな課題の一つだと考えています。

次に、アジア諸国側の問題ですが、国にもよりますが、一般にアジアの資本市場が未発達、未発展ということです。日本、それからシンガポールや香港のように金融が主たる産業の一つになっている地域を除きますと、この図のように、(図IV)アジア経済が世界経済に占める比率は10%を超えています。それに対し、日本、シンガポール、香港を除くアジアの株式市場が世界の株式市場に占める比率は6%にすぎません。経済規模を考えると、もっと大きな株式市場があっても良いと考えています。

株式市場をはじめとしたアジアの資本市場の発展を考える場合、重要なことは、まずアジア諸国の域内の貯蓄が域内の投資に向かうという仕組みを発展させることです。しかし、アジアでは域内の貯蓄が域内の成長をファイナンスするメカニズムが必ずしも円滑に回っていないと言えます。

この点を象徴しているのが、この図です。(図V)日本以外のアジア諸国がアメリカ国債の投資家として台頭してきています。輸出主導で成長するアジアの多くの国は経常収支の黒字を抱え、一方で為替管理レートの維持による介入も相まって、対米証券投資が積み上がってきている状況です。発展途上国が世界一豊かな国の消費過剰に資金繰りをつけている、先ほど植田先生も少し触れられましたが、グローバルなインバランス、ないしは安定的な不均衡とかわれる状況を長年支えてきていると言えます。

今日では、国際資本移動が非常に活発な時代ですから、一国の経済における投資をその国の貯蓄だけであがなうという必要は必ずしもあり

ません。しかし、国内の貯蓄と投資を結ぶ国内金融システムを整備しなくては、為替変動などにより経済が大きく影響されるということは、97年のアジア通貨危機で実証済みだと思います。また、アジア諸国の多くはまだ成長の途上にあり、国内に十分に金融にアクセスできないセクターも抱えていますし、国内の成長機会も大きいはずで、国内の貯蓄が低利率、ここのところ少し上がってきましたけれども、米国債投資に向かってしまうということ、機会損失としては大きなものだと考えます。したがって、やはりまず国内の貯蓄と投資を結ぶ国内の金融システム、なかんずく資本市場の発達が必要と考えています。

次に、アジア各国の金融センターを評価する場合に、どういう順番ないしはその発展段階の考えで見たらよいかということについて、少し触れたいと思います。これは簡略した図ですが、ある国で金融の役割を考えますと、まず表の1番と書いてある国内の貯蓄が国内の投資に結びつけられるということです。(図VI)これがうまく機能して、その国が成長軌道に乗りますと、海外投資家の関心が高まり海外資金も調達できるようになります。したがって、金融のセンターとして海外から資金を調達する役割が重要になります。これが、このチャートの下の2番になります。3番は更に経済が発展しますと、国内に富が蓄積し、海外の投資も活発化し、海外の資産運用をサポートすることが金融センターの機能として加わり示しています。最後に4番は高度に発展した金融センターというのは、外々の資金仲介機能も発揮できるようになる。

日本は、この1の部分、(図VII)つまり国内の貯蓄と投資を結びつけるという部分が、資本市場中心ではなく銀行中心のシステムという歪な形ではありましたが、まず大きく発展し、次いで、

依然として資本市場の十分な発展を見ているとは言えないものの、2番、3番、4番という機能を順に備えていき金融センターとなりつつあります。図Ⅶの左の図のようなイメージになっています。これに対し、上海を考えますと、1の部分、つまり内々の金融システムの発展が十分に伴わないまま、2番の海外からの資金フロー、それどころか3番の海外への投資の部分まで担おうとしているように見えます。上海は、今後はより国内の貯蓄と投資を結びつける機能を発展させることが重要な課題ではないかと考えています。これにより初めて、2、3の部分もより着実な発展をしていくと言えます。

一方、香港やシンガポールを見てみますと、基本的にこの4の部分、つまり外々の部分の比重が極めて高い特別な市場と言えます。図Ⅶの右の図のようなイメージです。香港は中国本土との関係が深いという点、シンガポールは中東資金のターンテーブルになって発展しているという、それぞれに違うユニークな特徴があると言えます。

このように、アジア域内の主要な金融センターはそれぞれ特徴を持っており、競争の側面よりも、現状では補完関係にあると言えると思いますので、それぞれの特徴を十分に発揮していくことが期待されます。

以上、アジア域内で物だけではなく金の流れが活発化すべきであるということ、とりわけ日本からのアジア諸国へのマネー、特にリスクマネーの流れが活発化してしるべきであるということなどを述べました。そのための前提として必要なことは、日本とアジアそれぞれが、国内金融市場、とりわけ資本市場の改革を進めることが必要というのが私の講演の主点でございます。どうもありがとうございました。



#### 宮内義彦

オリックス株式会社

取締役兼代表執行役会長・グループCEO

本日は一人の経営者として、本当に日本は変わったのだろうかという点を私の実感としてお話しさせていただきたいと思います。

まず、ここ何年間で日本経済の周辺に起こったことは、2つの観点から見られるのではないのでしょうか。第一に、日本の経営の手法が変わったのだろうかということです。従来の日本の経営というのは、ご承知のように、すべての利害関係者に最適に配分するというようなことを中心にしてきましたが、ここ何年間で日本の経営スタイルはかなり変化しつつあります。それは、利害関係者を中心にした経営から、株主に向けた経営をしなければならないということです。つまり、これまで経営者があまり考慮していなかった株価が、会社の経営にとって大変重要だということに気がつきました。株価を上げるにはどうすれば良いか。これは企業のトップラインでなくボトムラインに注意する事です。ボトムラインを上げていくことにより、初めて株主を満足させ、株価にこれが反映されて上昇し、ますます日本の経営者はボトムラインを注視して経営するようになってきました。もちろん外部要因もありますが、この変化によって、日本の企業業績が大幅

に改善されました。いわゆるリストラという悪い言葉ですが、本当の意味での企業リストラチャーという意味で、様々な経営資源の分離あるいは買収、選択と集中という、これまでになかった経営手法がとられました。すなわち、経営のいわばグローバル化が起きたんだらうと思っております。

第二に、経営環境である日本の経済システムは、そのような経営に適したものに变化したのだらうかという観点です。グローバルスタンダードと言われる市場経済に勝ち残るような企業も多々ございますが、やはり日本の経済システムは、民間部門でも政府の規制に守られた業種が非常に多いということが特徴でした。規制に守られている方は護送船団方式で極めて快適ですが、問題となるのは規制業種はイノベーションを起こす必要がないということです。結果的には、そういう業種は国際的にみて徐々に効率が落ちていき、効率や品質が悪い、あるいはコストが高いということで、全体として日本経済の足を引っ張っていたわけです。こういう統制された部分については、いわゆる規制改革という動きの中で相当改善されてきました。民間部門の中で保護されていた部分が、市場経済の中に放たれてきたということが、ここ何年間かの間にかなり進んだのではなからうかと思えます。

それでは、日本の経済システムは万全かといえますと、実は民間経済部門ではない、いわゆる「官業」、官の行っている経済活動という部分がまだ大きな非効率として残っているわけです。官業あるいは官のつくり上げた制度が、実は牢固として残り、これが動かしがたい壁になっております。政治的には、その一番大きなものである郵政3事業を、内閣の命運をかけて動かさなければいけないという状況でした。もう一つの大きな官業である日本道路公団についても、成果

についてはいろいろ問題視されているという程度、ないしはその程度のことしかできなかったという状況ですが、政治的な力で動かししました。

官業の改革について、この様な大規模な例以外はないかという、実は多くあるわけです。官の行っている経済活動、あるいは官がつくり上げた制度というのは、中央政府だけでなく、地方、第三セクターまで含めて日本経済の中に大きな固まりをつくり、その一つ一つに既得権益というものをつくり、そして、その既得権益擁護という非常に強い政治勢力になっている。それはそれで構わないと言えば構わないのですが、経済システム全体からいいますと、それは極めて非効率な固まりであって、日本全体の経済活動を阻害しているということです。民間部門よりも、この部分により大規模に手をつけないとはいえないと言いつつ、少しずつ動かしてきたというのが、現状だらうと思えます。

したがって、今日の日本経済というのは、構造改革はある程度進み、企業の経営革新は大きく進みつつあり、そういう道半ばで、中国をはじめとする世界的な需要の増大によって経済が急回復をしているというのが現状でしょう。

ただ、日本経済にはまだ病んでいる部分があります。言うまでもなく、財政再建が必須という大きな負の遺産を抱えております。バブル崩壊後、十数年に渡り、夏が過ぎれば必ず補正予算という声が起こり、十度にわたる補正、経済政策で官需がつくれ、この根が大きな固まりとして我々の時代に残されているという負の遺産があります。

財政的にはそういう非常に大きな負担がありましたが、この間にむしろ進んだことはというと、小泉内閣になり補正予算あるいは公共投資という声はすっかりなくなってしまいました。国民がこんなことはずっとは続けられないと思いついた

ということも、非常に大きな貢献ではなかろうかと思えます。負の遺産はあるものの、実態としてこれ以上増えることはないだろうという意味で、消極的に構造改革というのは動いたと思えます。言うならば、ケインズがいなくなったので、そこからシステムチェンジをしないといけないという方向へ動いたということは、結果として非常に大きな成果だったと思えます。

それでは、果たして、現状は引き続き好況が続くのか、バブル崩壊後の失われた十数年を終焉し、日本は成長軌道に乗れるかということです。私は、これには2つの明るい面と幾つかの懸念点があると思っております。明るい面としては、日本が更に経済成長していくには、日本を取り巻く環境として、企業のオポチュニティーという意味では実に大きなものが横たわっている。日本は、まだ経済成長をする大きな余地がある。もちろん人口減ということもありますが、日本は工業化社会から知識集約化社会に転換していく、またはアジア初の本当の意味の成熟社会をつくり上げていくことを考えますと、膨大な国内投資が必要になるはずですが、東京という都市を一つとっても、あまり綺麗な町ではありません。よりすばらしい町にすることにより日本の効率を上げ、生活の質を上げるという需要は無限ではないかと思えます。教育投資にしましても、無限です。コロンビア大学のMBAスクールのようなものが日本に数十校あってもおかしくない。それだけの知識を必要とするというのが日本の実態ではないかと思えます。そういう意味で、日本にはオポチュニティーが無限にあるという幸せがあるかと思えます。

もう一つは、先ほど触れました経営革新、あるいは構造改革というものが道半ばです。この道半ばのものを継続することができれば、更に全体の効率を上げていくことができます。コーポレ

ートガバナンスという、経営者にとって非常に必要な制度を一例にしても、本当にコーポレートガバナンスに意を用いている企業というのは、まだやっと出始めたところなんです。経営改革を更に継続していくことができれば、企業のパフォーマンスは更に上がるはずなんです。

構造改革については、懸念と希望を持っています。懸念といたしましては、格差問題という言葉が使われ、急にネガティブな社会的抵抗が出てきていることです。こういうものを振り払って継続していけば、それによって、例えば官製市場に民の知恵を投入することによってパフォーマンスを非常に高めることができます。社会主義と資本主義のパフォーマンスの差が十分出るということが期待できるわけです。そういう意味で経済的機会の確保と改革の継続ができれば、例えば社会的格差、あるいはそれが大きくなって政治的に改革が中断されるという懸念をなくしていくことに十分なるかと思えます。

また、日本以外を見ますと、中国リスクというのが目の前にあります。中国経済がどこまで伸びるだろうか。何となく日本経済は中国の成長に依存して伸びているという考え方もありますが、もしこの中国リスクが顕在化したとき、前述のように、日本の持つ——潜在投資先としての日本——これを活用することができれば、この中国リスクも日本の投資によって十分振りかえることができる。そのような大きな世界第二の経済大国としての地力が我々の前にあります。

そう考えますと、私は、政治的な改革の継続を願い、あるいは企業経営者が更なるリスクテイクをできるような経営環境が整備されることを望み、もしそういうことが実現できるとすると、現在世の中にある若干の社会的な構造改革に対する抵抗といったものもすっかり捨て去ることができると思えます。



日本がGDPを1%でも増やすことさえできれば、その増加部分を用いて、弱者対策、あるいはよりよい社会づくり、あるいは本当の意味での成熟社会への貢献ということができます。良い循環をするための経済成長、経営革新実行への決意を持って、これからの政治活動あるいは経営活動を行うことが日本の我々の務めではなからうかと思えます。

そういう意味で最も楽観的なシナリオを考えますと、これから日本は成長力を伸ばし、経済成長を現在言われている2%などということではなく、より大きなものにすることができると、一人の経営者として楽観的に、自分を鼓舞している次第でございます。ご清聴ありがとうございました。



**デイビッド・ワインスタイン**

コロンビア大学ビジネス・スクール

日本経済経営研究所 研究副所長

コロンビア大学 経済学部 カール・S・シャウブ

日本経済学教授

同経済学部 副学部長

対東アジア貿易が日本にどのような影響を及ぼしてきたのかということについてお話をしてみたいと思います。こういった質問に対していろいろな形で答えを出すことは可能だと思います。

が、私の同僚、シカゴ大学のクリスチャン・ブローダーと共にやって参りました研究をご紹介しますと思います。

グローバル化ということを考えるときに、何人かの講演者の方もお話されましたが、いろいろな形でグローバル化が金融市場そして経営の手法を通じて日本経済に影響を及ぼしています。私は、貿易が日本における競争のあり方をどのように変えているのかということに焦点を合わせ、又、特に日本の新しい輸入品目のバラエティーが劇的に増えているということが実は日本の商取引・政策上、大変重要な意味合いを持つということをお話したいと思います。

まず、非常に単純な方法で貿易のパターンが日本にどのような影響を及ぼしているかということを見てみたいと思います。(図Ⅰ) まず、財及びサービスの対GDP比率を見ますと、過去20年間、対GDP比の輸入のシェアはそんなに大きく変わっていない、トレンドについても変化がないというのがわかります。もちろん、1985年以前は油価の上昇によって多少動いたところはありますが、1985年以降は対GDP比での輸入のシェアは大体9%という水準で推移してきています。しかしこれでは、日本の輸出入の中で起こっている大きな性格の変化というものをつ捉えることができません。

マスメディアでも、中国が日本の輸出市場として大きく台頭し、それに応じて米国の輸出市場としての位置付けが相対的に低下してきていると言われていました。これを国別に見てみます。(図Ⅱ) ご覧いただけますように、今や米国に入替って中国が、日本にとっての主要な輸出国となっています。更に興味深いことに、我々の研究所が設立された20年前は、米国は中国よりも大きな輸出市場だっただけでなく、全東アジア合計よりも大きな輸出市場でした。しかしな

図は88ページをご参照下さい。

から今や対東アジア向輸出が日本の輸出総額の50%を占めるまでに至っています。

輸入市場で見ても同様のことが言えます。1975年、米国は日本にとって中国よりも大きな輸入元だっただけでなく、全東アジア合計よりも大きな輸入元であったわけです。しかし、その後東アジアが日本の輸入元として重要な地位を占めるようになりました。そして、これはある意味では日本がまさにアジア化もしくは東アジア化していることを示しており、これは日本経済再生の重要な動きになっています。

それから、日本の競争に対して大きな影響を与えている二番目の要素も忘れてはいけません。GDPに占める輸入比率にはあまり変化がありませんが、輸入の競争がかなり激しくなっているという事実です。

個別に細分化したデータを分析してみました。輸入貿易商品分類のデータ(日本は9桁、米国は10桁)、バーコード表示で非常に細分化された輸入品目の推移を分析し、米国、日本、そして世界の多くの国それぞれに見られる重要なトレンドを発見しました。

日本については約8,000の輸入品目について追ってみました。例えば、代表的なものとしては携帯電話、赤ワイン等です。そこから何がわかったかということですが、日本に輸出をしている国の数が増えているということです。非常に細分化された品目データを見ますと、1992年時点では、代表的な輸入財は大体17カ国から輸入されていました。しかし、2005年になると、それが22カ国に増加しています。つまり、以前にも増してより多くの国が商品をつくり、それが日本により多く輸入品として入ってくるようになったということです。つまり、日本のグローバル経済への統合化が進んでいるのです。そしてこれは、日本だけではなく、全世界で起こ

っている現象です。米国でも同様のことが起こっています。米国の場合、30年前に比べて約4倍の種類の品目を輸入しており、その大部分が中国、ベトナム、タイ、インドネシア、そしてインドからのものです。つまり、こういった国々が発展を遂げるにつれて更に多くの市場へ輸出を増やしているということ、これは多国籍企業として更に拡大したものや新たな企業として台頭したものがありますが、どちらにしても新しい国々から日本に盛んに新しい製品が入って来ているということです。

これを表現する方法としてバラエティーという言葉を使っていますが、これは、「国別の輸入品目一つ」のことを定義しています。つまり、フランスの赤ワインを一つのバラエティー、オーストラリアの赤ワインはもう一つ別のバラエティーとして数えるわけです。そういう観点から何が今まで起こってきたのかを考えてみますと、具体的な統計をご紹介しますが、2005年、日本は約9万5,000のバラエティーを輸入しました。つまり、「品目の数」掛ける「供給国の数」ということになるのですが、そういうことでいくと、関税基礎資料の内訳によると延べ9万5,000のバラエティーが輸入されています。この9万5,000の内、半分以上の5万4,000品目は実は15年前には日本市場に存在していなかったものです。一部は例えば携帯電話といった新製品であったり、また新たなところから輸入を始めた既製品もあります。例えば、今まで日本が国内生産していたものを中国が輸出するようになったとか、あるいはインドが以前には存在しなかったものをつくってそれを輸出するようになったというようなことが起きています。スーパーマーケットを見ても、コーヒー、ワイン、他の品目の種類が急増していることは体験的にもおわかりではないかと思えます。

では、そういった現象は何に影響を及ぼしたのかということですが、まず第一に言えるのは日本の製造業がますますグローバルな競争にさらされています。ある時期、日本経済の象徴的存在でもあった日本の製造業が、まさに急激に規模を縮小しているということです。1990年から2003年にかけて、日本における製造業の事業所数は、33%も減少しています。この数字を見てこれは恐らく中小企業がほとんどであろうと思ったのですが、実は中小企業だけが減っているわけではありません。実際のところ、1,000人以上の従業員を持つ製造業の事業所数も37%減っております。この期間、製造業の雇用は全体で26%も減っており、日本では明らかに構造的変化が起きているのです。これは米国が1980年代に経験したのと類似しており、金融サービス等のサービス産業が台頭し、製造業が大幅に減少しています。そして国内での競争は益々激しさを増し、日本の企業は輸出をするか、あるいは海外にシフトしなければ存続できない状況になっているのです。

第二は物価とデフレに関するものであります。デフレというのが、実際に公表される統計データよりも更に深刻であるということを示唆するものがあります。あまり細かいことは省きますが、我々が実施した研究の要旨について説明させていただきます。まず日本を含め国の政府がどのようにデフレを測定しているのかを考えてみましょう。政府は、物価の変化を測定する際、同じ財の価格がどれだけ変化したかを測定します。例えば、今年と昨年のトマトの価格を比較し物価水準をはかっていくわけです。しかしながら、先程私は、日本経済の中で品目の数が非常に増えてきていると説明致しました。しかしこれら品目は公の統計データには反映されていません。つまり、新しい製品及びパラエティーが無視され

ているのです。

なぜこれが重要かという、ある一つの製品が市場に出てきたということは、一つの考え方としては、今まで高価過ぎたものが消費者が購入したい価格にまで値段が下がったと考えることができます。例えば、20年前のラップトップ型コンピュータの値段、20年前の携帯電話の値段、20年前のフラットスクリーンのコンピュータモニターの値段はどうだったのか。フラットスクリーンは確か戦闘機には使われていたと思いますが、一般の消費者の手にはなかったと思います。それらの製品をなぜ一般消費者が持てなかったかといえば、価格があまりにも高過ぎたからだと言えるわけです。この種の価格下落は新製品が市場に紹介されることにより引き起こされるのですが、我々はとても多くの価格の下がった新製品が市場に入ってきているのを目の当たりにしているにもかかわらず、それらの価格は公式の物価統計には反映されていません。従って、公の物価統計にはこういった大幅な価格下落が反映されていないので、デフレを過少に評価していると言えます。

今までの研究で、我々は日本の輸入価格にある測定の歪みを計算してきました。我々の計算では、ある一定期間、まず単に同一の製品の輸入価格の変化を比較し、それに日本に新たに輸入された5万4,000の新しい製品の価格変化を加える形で調整をしてみますと、結論として、日本の輸入価格は公式の物価統計が示すよりも実は1ポイント下がっているということです。つまり、公の物価統計の輸入価格が安定しているということは、1%デフレがあるということです。別の言い方をすると、実際の輸入価格が安定しているということは、そのインフレ率というのが実は年率1%になっているということです。こういう数字は、日本も米国も実はそんなに変わらな

いのです。こういった公式の統計というのは、今言ったように情報バイアスがかかっています。なぜなら、そういったイノベーションの部分が全く反映されていないからです。このことは、デフレ対策上、非常に重要な意味を持ってくることは明らかであります。

結論として、データが証明する通り、日本では非常に大きな変化がありました。まず第一に、対東アジア貿易が対米貿易に比して相対的に重要な意味合いを持ってきているということ。むしろ、日本が輸出入において益々アジアに依存してきているというのが一つの結論です。第二に、その結果として対日本向け輸出国の数が大幅に増加したということ。そして、これが少なくとも部分的には日本における国内の製造業の減退ということも説明できるのではないかと思います。最後にデフレを考えると、安定した物価水準というのは、実際には数字上プラスのインフレ率になっている可能性があることを十分に認識する必要があるのではないかと思います。以上です。

#### 質疑応答

【質問者】 氏家氏に2点お伺いします。3つの主要な地域での域内貿易の拡大を示したチャートを非常に興味深く拝見させて頂きました。東アジアにおける貿易統合が、ヨーロッパ、そして北米よりも急速に進展しているということであり、また北米の域内統合より高く、そしてEUにもほぼ匹敵することを示したチャートでした。EUや北米においては特惠的な取り決めもいろいろあり、そういう意味では貿易統合をサポートするような措置があるわけですが、実際の拡大は東アジアの方でみられるわけです。そこで、この3つの地

域のパフォーマンスに関して、どのような考察を行うことができるでしょうか？

もう一つは、ポイントとして、アジアの金融統合の進展というのは国内の金融改革によるところが非常に大きいと言われました。もちろん、国内の金融改革は中国、その他の東アジア諸国が必要だと思いますが、このアジアの金融統合を進める上で、日本がまだ行うべき重要な金融改革にはどのようなものがあるのかご意見をお聞かせ下さい。

【氏家】 まず一つ目の質問ですが、貿易の相互依存度、貿易統合の度合いというのは、関税等での特惠的な待遇よりも、比較優位の原則が忠実に働いているのではないかと考えています。特に東アジア各国の経済の発展段階が極めて広範囲にわたっていますので、例えば一人当たりのGDPを見てみると、日本を筆頭にして一人当たりGDPの一番小さいところはその約200分の1まで広がっている。別の言い方をすると、要素価格が大きく違っているということで、域内の貿易のメリットは非常に大きなものがある。根本的な理由は、経済の発展段階が非常に違う中で要素価格も極めて違う。域内の貿易のメリットが非常に大きいということに、東アジアの貿易の成長が高く、したがって、相互に貿易で統合されているという理由があると考えています。

二つ目のご質問ですが、アジア経済の統合をより進めるためには各国間での金融・資本市場の改革が更に必要だと思っています。例えば、中国を考えた場合、依然として上場企業の中で流通している株式の割合が極めて低いため、価格形成が甚だ歪んでいるという問題があります。結果として、日本から、ないしは先進諸国から安心してポートフォリオ投資ができないということで

す。また、日本の場合は明らかに個人貯蓄が十分には資本市場に回っておらず、まだ銀行セクターに入っているという問題があります。ですから、こういった各国の金融・資本市場の発展を更に推し進めていかなければ、アジア域内でのキャピタルフローは伸びていきません。

【質問者】 ワINSTAイン先生への質問ですが、品目の種類が日本において劇的に増えているという話を興味深く聞かせて頂きました。これは、全世界的に起きていることか、あるいは日本特有のことなのでしょうか。

【ワINSTAイン】 これは多くの国で起きており、米国の場合も、種類が急増しています。また途上国の場合にもより大きな増加が見られます。

なぜ世界貿易が増えているのかということと考えますと、その主たる理由は新たな貿易のパターンが生まれつつあるということです。つまり、既存の貿易パターンが拡大しているのではなく、新たなパターンが台頭していると言えます。少なくともこれは多数の発展途上国において言えることだと思います。

それに関連して、アメリカに関しては非常に詳しいデータが研究されており、例えば、ボルヴィックのミネラルウォーターで330ミリリットルのボトルといったように非常に多くの種類があります。この現象は、新製品の開発、品質改善を通じて、イノベーションがどのようにして起こるのかを示しています。統計というのはこの点をあまりうまく測定できていませんが、実際はかなりの影響があると思います。

【質問者】 ワINSTAイン先生に対する私の質問は、こういった製品の品種、バラエティーが過去5年ぐらいで増えてきたというのは興味深

い点ですし、日本がよりアジア化をしているというのも興味深い視点だと思いますが、他方、もう一つの側面として私が興味を引くのは、こういった輸入品目の価格水準が、どちらかという低いと指摘された点です。実際のところ、デフレ要因がそこにはあるのだというお話ですけれども、私の思いますところ、これがまさに過去の日本におけるデフレの分析と関係があるのではないかと。そこで伺いたいのは、日本における持続的、長期的なデフレの一要因がそれだと思われますか。

【ワINSTAイン】 デフレあるいはデフレの原因というのは、非常に複雑な現象であると思います。私が常々物価の数字に関してよく思うのは、まず政府が出している数字をあまり鵜呑みにしてはいけないということです。これは日本の問題ということではなくごく一般的に言えることです。ある意味では、使われている方法論に問題があるのかも知れません。つまり、物価指数を構築する方法論の中にはバイアスが入っているところが多くあります。例えば、自宅の体重計というのは針が必ず1キロのところを指しているから、自分の体重を測定するときには毎回1キロずつ引いたりすることがあると思うのですが、それと同じように実際よりも高いインフレがあるかのように物価指数が出てしまう。そこで、それを頭の中で差し引いて計算するのと似ています。

それから、価格の変化をどの程度表わしている物価指数なのか、また、いわゆる誤差マージン、つまりこれらの指数においてはインフレが高く出る傾向にあるということを考慮しながら、これらの数字を扱うべきです。



## 基調講演

福井 俊彦

日本銀行 総裁

【パトリック】 コロンビア大学日本経済経営研究所創立20周年カンファレンスにおいて、日本銀行、福井総裁を基調講演にお招きし、本日ご紹介できますことは非常に光栄でございます。

1935年、大阪府でお生まれになり、1958年、東京大学法学部をご卒業後、日銀に入行されました。福井総裁は、中央銀行におきまして輝かしいご経歴をお持ちでいらっしゃいます。さまざまな要職を歴任され、簡単ではございますが、ご紹介させていただきますと、調査統計局長、営業局長、そして総務局長を経て、1989年、日本銀行の理事に就任、1994年には副総裁に就任されました。1998年、福井総裁は日銀を退任され、4年半、富士通総研の理事長を務められました。その期間、民間部門において経済同友会の副代表幹事も務められました。

2003年3月20日に日銀総裁に就任されました。日銀の政策決定機関である政策委員会の議長を務めておられ、また、卓越した日銀の総裁でいらっしゃいます。これは私だけでなく、多くの方共通の意見であります。昨年、福井総裁はユーロマネー誌により、最優秀中央銀行総裁として選出されました。

皆様方と同様、私自身も日本の金融政策及びより一般的なマクロ経済政策に関して意見がありますので、何点かお話をさせて頂きたいと思っております。福井総裁が就任された時期は、ゼロ金利政策が再度実施され、量的緩和政策も実施されている真只中でした。デフレが続き、金融システムは深刻な困難に直面しておりました。以

前、日銀から発せられるメッセージはお世辞にも明確とは言えませんでした。金融政策にとっては困難な時期であったにもかかわらず、福井総裁は、迅速且つすぐれた形で政策をコントロールされ、ベンチマークのゼロ金利政策を維持、量的緩和を拡大、そして金融危機を防止されたわけです。更に、政府による銀行預金のペイオフ解禁についても監督され、慎重かつ着実に前進し、これによって、現在、日本の金融情勢が大きく改善しております。

中央銀行の指導者にとって最も重要な政策手段というのは、短期的な金利とその変更にあります。ゼロ金利政策というものは、この最善の政策手段を奪うものであります。金融政策についてのコミュニケーションというのは、中央銀行のリーダーにとって最も重要な活動の一つであります。特に日本のゼロ金利政策という特殊な状況において、コミュニケーションというのは極めて重要な役割を果たします。

福井総裁は、日銀の長い歴史においても最も効果的なコミュニケーターと言えると思います。政府、政治指導者、財務省、その他の省庁、金融界、そして一般市民に対しても非常に優秀かつポジティブなコミュニケーターでいらっしゃいます。その総裁のリーダーシップにより、日銀の独立性と信頼も更に強化されております。

現在は、日本経済にとって特にエキサイティングでポジティブな時期であり、金融政策にとってもそうであると言えると思います。経済情勢が十分改善したという判断で、福井総裁と政策委

員会は3月に量的緩和を解除されました。日銀は、米欧その他の先進諸国と同様、短期金利の変化に基づいた、より正常な金融政策への移行期にあります。この金利の調整プロセスがいつ始まり、いかに進行するか、ということが現在及び当面の金融政策にとって最も重要な二つの課題だと言えます。

福井総裁は本基調講演にて、秘密を明かされることはないでしょう。明かされるべきでもないと思います。しかし、今週後半に金融政策決定会合が開催されます。このカンファレンスを本日開催すると決めましたのも、今日こそが会合終了前に福井総裁が公に、オープンにお話しできる最後の機会だと考えたからであります。では、福井総裁、お願い致します。



#### 基調講演

福井 俊彦

日本銀行 総裁

日本銀行の福井でございます。コロンビア大学・日本経済経営研究所の創立20周年に当たって、お話しする機会をいただき、光栄に存じます。特にヒュー・パトリック先生のご厚意によりまして、ここにお招きにあずかったわけでございます。大変感謝をいたしております。本日は、「経済のグローバル化と金融政策」というテーマで、世界経済の力強い拡大の背景にあるグローバル

化という現象にどのような特徴があるか、また、そのもとで金融政策がどのような課題に直面しているか、といったことについてお話ししたいと思います。

まず、世界経済の力強い拡大についての話から始めたいと思います。世界経済の最近数年間の成長率は、その前の数年間に比べ、かなり高い伸びとなっています。国際通貨基金(IMF)によると、世界経済の成長率は、2004年には5.3%、2005年は4.8%の高い伸び率を記録し、2006年から2007年にかけても5%弱の成長が続く見通しとなっています。2003年までは、若干の振れはありますが、概ね3%台の伸び率でした。数年に亘って5%前後の高成長が続くというのは、1970年代初頭まで遡らないと、見つけることはできません。

国別の内訳をみると、先進国の成長率は以前に比べてとりわけ高くなっているという訳ではありません。むしろ、新興諸国が次々とテイクオフしており、そのプレゼンスを高めてきていることが、成長率の引き上げに大きく寄与しています。とくに、アジアの新興諸国は、高い成長率を何年にも亘って続けてきており、換算に用いる為替レートとして購買力平価を用いると、2005年の世界経済に占めるウエイトは27.1%まで上昇してきています。この数字が、米国と日本を合わせた26.5%を若干ながら上回ったことは、換算レート次第とは言え、特筆すべき事実と言えます。このように、新興諸国の経済は、先進国と並んで世界経済の牽引車としての役割を果たし得るほど大きくなってきています。

こうした新興諸国の成長に、経済のグローバル化とそのもとでの効率的な国際分業の進展が大きな役割を果たしていることは言うまでもありません。一般に、国際分業というと、新興諸国が労働集約的な財の生産を拡大し、先進国が

資本集約的な財の生産に特化する、というようなイメージがあります。確かに、十数年前までの「国際化」の時代にはそうした現象が多くみられました。しかし、現在の「グローバル化」の時代に実際に起きていることは、もっとダイナミックな動きであるように思います。

まず、国際分業の姿がより重層的なものになっています。そもそも、特定の産業なり製品について、資本集約的か労働集約的かという分類を一方向的に当てはめることが難しくなっています。一つの製品が供給者から消費者の手に渡るまでには、開発、調達、製造、流通、在庫管理、販売、そして広報と様々な過程を経ることになります。先進国の企業は、近年、生産だけでなく様々な種類の拠点を新興諸国に設け、工程ごとに地域の比較優位を最大限活用するようになっています。その意味で、現在の国際分業体制は、製品単位ではなく工程単位で最適化される方向に向かっていると言えます。いわゆる、サプライチェーン・マネジメントは、情報通信技術の発達を背景に、製品なりサービスを世の中に送り出すまでの工程をグローバルにコントロールする手法です。先進国のソフトウェア開発やコールセンター業務の一部が新興諸国の労働力によって担われていることも、こうした工程ごとの国際分業の一例と言えましょう。今や、多くの企業は、国内だけでなく全世界を念頭に、生産資源の最適配置を行い、より効率的かつより弾力的な供給体制を構築しようとしています。また、このようにして、経済のグローバル化は、新興諸国が有する労働のアベイラビリティを大きく高めてきました。

更に、資本を巡る状況にも変化がみられています。先程述べたように、先進国の企業は、大企業、中小企業にかかわらず、直接投資のかたちで新興諸国にどんどん進出しています。また、

投資家のポートフォリオ構成における国内資産偏向、いわゆるホームバイアスはかなり緩和され、先進国は、直接投資以外、すなわち株式投資などのかたちでも資本の輸出を活発化させています。おそらく、情報通信分野での技術革新を背景に相手国の情報が入手しやすくなっていることや、国際金融資本市場での取引基盤がより整備されてきたことなどが、こうしたホームバイアスの低下をもたらしているものと思われる。

このような国際的な金融資本市場の変化やそのもとでの資金の流れを踏まえると、新興諸国であっても、資本が不足しているとは言い切れません。実際、新興諸国では、労働集約的な財のみならず、資本集約的な財に分類されるものについても、生産を拡大しており、先進国では、新興諸国からの輸入圧力が一段と高まっています。輸入圧力の高まりは、競争環境の激化やそれに伴う企業の価格支配力の低下をもたらし、全体として製品安の傾向が続いてきています。

ただし、こうした状況は、先進国にとって、必ずしも脅威を意味するものではありません。先進国の多くの企業は、情報通信、環境、エネルギー、医療など、先進的な技術に対するニーズが世界的に強まりつつある分野で、企業努力を重ねてきています。これは、先進国の持っている技術や知識に関する比較優位を活かすための取り組みと捉えられます。国際分業を考える際には、資本、労働だけでなく、技術・知識までを含めた各地域の比較優位構造を念頭に置くことが不可欠になってきていると考えられます。

さて、経済のグローバル化の進展は、金融政策運営に対しても多くの課題を投げかけています。以下では、そのうち、①グローバル化が国内物価に与える影響、②金融資本市場の国際的な連関の強まり、という2点を取り上げること

にします。

近年、多くの国でインフレ率の低下傾向が続いてきました。その要因としては、各国の慎重な金融政策運営により人々のインフレ期待が抑えられてきたことや、情報通信分野を中心とする技術革新が製品価格の下落をもたらしていることなどと並んで、経済のグローバル化が大きな影響を与えています。経済のグローバル化は、先程申し述べたような世界的な供給力の増大、各国の対外開放度の高まり、企業間の競争激化などを通じて、国内物価の押し下げ圧力として働くからです。また、国内物価がグローバルな需給環境に影響される程度が高まるため、国内景気に対する物価の感応度が低下するという現象も起きています。ちなみに、わが国では、景気が回復しても物価はなかなか上がらないという状況がかなり前から続いてきました。こうした現象の背景の一つには、地理的に近い東アジア諸国からの製品供給面の影響を早い時期から受けてきたという事情が指摘できます。現在、物価の景気に対する感応度の低下は、新興諸国が次々とテイクオフする中で、わが国だけでなく世界的にも広く観察されるようになってきました。ちなみに、最新のIMFによる研究によれば、物価の国内景気に対する感応度も、かつてと比べ3割方低下していると推計されています。

このような現象は、景気の拡大と物価の安定が両立しやすくなるという点で、これまで、経済の望ましい展開を可能とする要因として働いてきました。本日お話ししてきた世界経済の力強い拡大も、高い成長のもとでも物価の安定が保たれ、強い金融引き締めを必要とすこなかったこと、言い換えれば、経済活動にとって金融面での好環境が維持されていたことが重要な背景になっていると考えられます。

しかし、このことは、残念ながら、物価安定を

目的とする金融政策の運営が容易になることを意味している訳ではありません。むしろ、中央銀行に対して新たな課題を投げかけています。

第1に、経済のグローバル化がいつまでも物価押し下げ効果を持ち続ける保証はありません。実際、最終製品の価格下落により物価の上昇圧力が抑制される一方で、それと対照的な現象も顕著になっています。具体的には、供給力のスムーズな拡大が難しい一次産品などでは、新興諸国の所得増加などを背景とした需要の増加ペースに供給が追いつかず、価格が高騰しています。原油価格は言うに及ばず、銅や亜鉛、アルミなどの非鉄金属なども大きく上昇しています。こうしたグローバル化に伴う世界的な需要増加ということまで含めて考えると、実は、グローバル化が物価押し下げ要因になるのか、押し上げ要因になるのか、必ずしも確定的なことは言えません。これまでのところ、一次産品の価格上昇が、他の製品への波及やインフレ心理の高まりを通じて、各国の国内物価を大きく押し上げるには至っていません。しかし、世界全体の供給余力が次第に乏しくなっていけば、こうした好環境が気づかないうちに大きく変化しているというリスクには十分気をつけなくてはなりません。

第2に、ただ今申し述べたリスクの把握という課題と関連しますが、物価の国内景気に対する反応度が低下しているということは、これまで慣れ親しんできた経済活動の「体温計」の感度が低下しているということも意味します。そうなると、中長期的にみて物価の安定を実現するためには、当面の物価上昇率を政策運営のガイドポストとするだけでは不十分になってきます。より長い目でみて経済活動や物価の振幅を大きくしそうなリスクをできるだけ敏感に察知して、適切に対応することがいっそう重要になります。実際、近年、先進各国の中央銀行が直面してきた課



題は、必ずしもインフレやデフレの古典的なケースだけではありません。中央銀行は、資産価格の変動、金融システム不安、国際的な通貨危機、更には地政学的な要因に基づく市場の不安定化など、実に様々な問題に対応してきました。これらの問題は、一歩対処を誤れば、中長期的には経済活動ひいては物価の安定を阻害することになるからです。短期的に物価の反応度が低下している分、中央銀行としては、こうした中長期的なリスクをしっかりと見極めるとともに、それを国民や市場参加者に説得的に提示していく能力を磨かなければなりません。

さて、経済のグローバル化という現象を金融の側面から捉えると、各国の金融資本市場のつながりはますます密接なものとなり、むしろ金融資本市場の一体化と形容した方が良い状況となっていることを意味しています。株価については、以前より、各国間で高い連動性が観察されてきました。各国の長期金利については、基本的には、当該国の経済や物価に関する市場の見方を反映していると考えられますが、日本、米国、欧州間の連動性は、このところ、かなり高まっているように見受けられます。

一般に、国際的な金融資本市場において資金の流出入が活発化し、裁定機能を含めた市場機能が高まること自体は、国際的な資金配分の効率化に資するものと考えられます。先程述べた「ホームバイアス」の後退ということも、そうした市場の効率化の一つの表れと捉えられます。しかし、金融資本市場の国際的な連動性の高まりは、同時に、経済に対する様々なショックの影響が、金融資本市場の変動を通じて、世界の隅々まで直ちに伝わり、場合によっては増幅される可能性がある、という側面も有しています。これまでグローバルに金融環境の安定が維持されてきたことは、世界経済の持続的な拡大を

支える要因の一つとして寄与してきたと考えられます。それだけに、インフレ心理の高まりなど何らかの要因から国際的な資金フローや金融資本市場における価格形成が急激に変化し、それが世界経済全体に悪影響を及ぼすリスクについては、十分注意する必要があると考えられます。

このような国際金融資本市場の状況を踏まえますと、市場の中で政策を運営する中央銀行としては、より効果的で、かつ市場の安定を確保できるような情報発信の手法に一段と工夫を凝らしていく必要があります。折しも、日米双方で、中央銀行の政策運営が転機を迎えています。日本では、先般、過去5年に亘って継続してきた量的緩和政策を解除し、特定の経済指標つまりCPIに政策運営を結び付けた「約束」のレジームから離脱しました。このことは、経済・物価情勢に応じた弾力的な政策運営という本来のあり方に戻ったことを意味しますが、5年の長きに亘って異例に予測可能性の高い世界に慣れてきた市場参加者には、まだ戸惑いが残っているかもしれません。また、米国においても、measuredペースでの段階的な利上げという、当面の金融政策運営に関する不確実性がきわめて低い局面は転換しつつあるという認識が市場では広まっています。このように、金融資本市場の国際的な連関が強まっている中で、日米の中央銀行が市場との新しい関係を創り上げていくという課題に直面しています。

日本銀行は、先般の量的緩和政策の解除に当たって、新たな金融政策の枠組みを策定しました。新たな枠組みは、3つの構成要素から成り立っています。第1に、政策委員会メンバーによる「中長期的な物価安定の理解」として、CPIでみて0～2%というレンジを公表しました。第2に、2つの「柱」に基づいて経済物価情勢の点検を



行うことにしました。これは、経済が辿りそうなもつとも蓋然性の高いシナリオと、先程も申し述べたようなより中長期的にみたリスク要因の両方をあわせて点検する方法です。第3に、こうした点検を踏まえて当面の金融政策運営方針を整理し、公表することとしました。

今回の枠組みは、本日お話したような金融政策運営の課題、例えば、中長期的なリスク点検の必要性や、新たな市場との対話手法の開拓といった要請にも応えるものとなっていると思っています。日本銀行は、4月に公表した展望レポートで初めてこの枠組みを適用しました。日本銀行を含め、各国の中央銀行は、金融政策の

運営に当たっての考え方を分かりやすく市場や国民に説明するために、様々な努力を行っていますが、その具体的な方法は、それぞれの中央銀行が置かれた経済環境や制度的枠組みの違い等を反映して異なると考えられます。我々は、今後とも、時代の変化を踏まえ、できればそれを先取りしつつ、金融政策の運営手法やコミュニケーション方法を更に改善させていく方針です。本日ご列席の皆様方には、是非レポートをご一読いただき、忌憚の無いご意見ご批判をお寄せ下さるようお願いして、本日の私からのお話を終わることとします。ご清聴ありがとうございました。

## セッションⅡ「日本新興産業の将来展望」



司会

マーク・メイソン

コロンビア大学日本経済経営研究所  
オルタナティブ投資プログラム ディレクター  
プログラム・アソシエイト・ディレクター

あるいは業界の将来の成長性ということについてはどのようなビジョンを持っているか」です。



阿部修平

スパークス・アセット・マネジメント投信株式会社  
代表取締役社長

それでは、セッションⅡということで午後の部を始めたいと思います。皆様、本日は本カンファレンスにご出席下さいまして、誠にありがとうございます。

「日本新興産業の将来展望」ということで、今日の日本で最もクリエイティブですばらしい方々をお招きしております。ビジネスの育成者、経営者としても卓越した方々です。皆様全員が日本を拠点とする大企業を運営してこられました。産業としましては、製造業から流通、金融サービスに至るまで多岐にわたっております。ある程度の枠組みで進めたいと思います。それぞれのスピーカーに対し、オプションとして以下の三つの関連質問に答えていただくという形でお話し頂きたいと思っております。三つの関連質問とは、一つ目が、「ビジネスの開発に当たって最も大きなチャレンジは何だったのか」、二つ目が、「どのようにしてそのチャレンジを克服し、また、日本において事業を展開する上でどのような教訓を学んだのか」、三つ目が、「その会社

メイソン先生、それからコロンビア大学日本経済経営研究所の皆様、今日はこのような機会を頂戴しまして、誠にありがとうございます。簡単に、私の自己紹介からさせていただきたいと思っております。私が代表取締役社長を務めますスパークス・アセット・マネジメント投信は、日本株を中心としたアセットマネジメント、資産運用を行っております。1989年7月に6人の仲間と創業し、現在、250人のプロフェッショナルで、総額2兆円、1兆6,000億が日本株、それから4,000億が韓国といったアジア市場での投資を行っております。2001年12月にはJASDAQ市場に株式を公開いたしました。

まず、私どものような日本においては極めてなじみのない業種は、創業以来従来とは違う挑戦を強いられてきました。創業者であり、またチーフ・インベストメント・オフィサーという立場にいる私が、創業時から引き続きリサーチをし、会社の投資への責任を負っています。このような立

図は88ページをご参照下さい。

場でどのような挑戦があり、そこから何を学んだかをお話するように言われておりますので、簡単にここまでの歴史を踏まえ、お話をさせていただきたいと思います。

前述の通り、1989年7月に数人の仲間と一緒に創業をいたしました。物を製造し販売している会社と違い、創業に当たり一体何を商品とするのかということを経験して考えました。まず、投資会社として日本の株式市場に機会を見出し、投資家として参加をする必要がありました。非常に困難なプロセスは、満足できるだけの結果を出すことでした。

私が1989年以降、未だに採用しており、扱っているものを商品と仮定した場合のコンセプトがこの二つの三角形に書いた仮説であります。(図Ⅰ) 日本が、官僚、銀行が中心として統治する仕組みから、市場が統治する仕組みに変革しつつあります。その中で日本株式への投資機会を見つけていきたいというのが私どものコンセプトであり、このコンセプトを実現するためにファンドという形で商品を提供するのが事業の基礎でございます。今考えますと、日本が真の資本主義をベースとする西欧先進諸国に仲間入りするというプロセスに参加するという大仮説に挑戦していったのだという気がいたします。

私どもの投資哲学は、マクロはミクロの集積であるということです。今日明日の市場動向を説明することに集中するのではなく、一社一社会社をボトムアップ分析し、その結果をポートフォリオに反映させ、それを商品として扱う事業をすすめて参りました。創業して17年間経った今、私どもの投資戦略のすべてが図Ⅰにあるこの二つの三角形に集約されます。よく若いアナリストに対して、投資とは少数派が多数派になるプロセスに参加することだと説明します。結果として、日本が市場誘導型になるでしょう。これ

は非常に少数派の考え方でして、これを過去15年間言い続けていますが、最近徐々に、この新しい市場誘導型が形成されている傾向がみられます。

創設から現在まで経験してきた困難をお話するために、次の図Ⅱを見ていただきたいのですが、これは私どもが創業してからの日本の株式市場の様子です。現在でも創業時1989年から市場はマイナス50%なのが現状です。つまり、私たちの仮説が正しくても、現実には結果を出すまでに非常に長い時間を要します。その過程において、如何に社員の士気を高められるかを常に念頭においておく必要があります。

これまで様々な面で大きな困難に立ち向かい、そこから非常に多くの大切なことを学びました。その中でも一番重要なことを一言で言いますと、自分が言ったこと、つまり看板に掲げたことを決して変えずに継続することでした。看板に偽りなく、観念、信念を変えずに継続して事業を行うことが最も難しいのです。欧米のビジネススクールでは、おそらくこれをブランディングというのだと思います。私どものブランディング活動は、欧米で開始したということもあり、日本で私どもが展開しようとしたブランディング活動は、創設当初からほとんど聞いてもらえませんでした。つまりブランディングというのは新しい時代が始まるということなのですが、ほとんど理解していただけませんでした。この状況をふまえ、欧米にて一生懸命私どもの考え方を投資戦略に落とし込む活動を行った結果、現在2兆円のアセットを運用し、そのうち60%以上が欧米の機関投資家からの委託資金であります。リスクをとり、新しい会社に参加し、その会社を育ててくれる、その土壌がやはり日本ではなく欧米にあったということでもあります。このような土壌を今後、私どものような新しい世代の人間が、少し

ずつでも変えていけることができればよいと思っています。

先ほどの市場のチャートを見ていただきたいのですが、ピーク時よりも50数パーセント下落している日本市場においても、まだチャンスは多く存在します。今までも市場は何度も上げ下げを繰り返してきました。そういう非常に難しい環境下において、市場に参加する最適なソリューションをどのように提供するかということを考え、提供することが私どもの仕事と考えて、まい進してまいりました。仮に、常に下落の状況が続いて、一度も市場に変動がなければ、多分ここで皆様に会社の投資活動や理念についてお話ししていることはなかったと思います。その時々で、私どもが考える最適な方法を提案し、ファンドとしてパッケージ化してきました。私どもは、例えばロング・ショート運用というファンドを行ったり、コーポレートガバナンスを中心とした投資をおこなっております。日本で最初にCompass社からの資金を運用し始めた会社であるように、それぞれの時代に、日本市場に投資運用する最も有効な方法を提案、パッケージ化して提供するよう努めてまいりました。

これから様々な挑戦があると思いますが、アジアへの投資を拡大し、そして世界で最も信頼され、尊敬される投資会社、また、日本、アジア市場における最強、最高のキャピタルナビゲーターになりたいという夢を追い続けていきたいと思っています。以上、私の話とします。ご清聴ありがとうございました。

【メイソン】 阿部さん、どうもありがとうございました。

それでは、お二人目の講演者でいらっしやいます株式会社ダイエー代表取締役会長兼CEO林文子様をご紹介したいと思います。この世代で

最も卓越した日本の女性のビジネスウーマンであり、ホンダ、フォルクスワーゲン、ビー・エム・ダブリューで前人未踏の売り上げの記録を達成され、自動車業界において著名な方で、ちょうど1年程前にダイエーという日本でも最大手の小売業のトップになられました。



林文子  
株式会社ダイエー  
代表取締役会長兼CEO

【林】 皆様、こんにちは。今日はお招きいただきまして、ありがとうございます。ダイエーの取り組みについて冒頭申し上げまして、メイソン博士から事前にいただいているご質問にお答えしたいと思っております。

まず、ダイエーの歴史及び再生への道のりですが、1957年の創業以来、チェーンストアの先駆者として日本で急成長いたしまして、94年の4社合併をもって、その規模は最大化いたしました。しかし、1995年の阪神・淡路大震災を境として苦境に転じ、2004年には産業再生機構の支援を受けるに至ったわけでございます。そして、2005年5月から、林・樋口の二人三脚で、それぞれのスポンサーから派遣していただいている経営陣とともに新生ダイエーづくりに取組んでまいりました。

2006年2月期の決算は、連結では売上高1兆6,751億円、営業利益については445億円でした。これは予想を上回る数字ですが、単体につきましては売上高が増えましたが、営業利益のほうで残念ながらマイナスということでした。小売は奇策奇略がございません。5円、10円の商売の積み重ねである、小売業、スーパーマーケットでございますから、急激な回復は困難でございますので、再生初年度としては頑張っていると自分たちは思っております。

それから、再生への支援体制、これは大変皆さまはご興味がおありかと思えます。産業再生機構、アドバンテッジパートナーズ、丸紅の3社から資金、人材、業務面で、ご支援をいただいております。再生への経営体制でございますが、スポンサー3社と会長の私・社長の樋口が頻繁なコミュニケーション、報告をし、コミュニケーションを強化しております。そして、林・樋口が取締役6名、執行役員3名に指示、報告というコミュニケーションで全体的運営をまいりました。私と樋口の仕事分担に関して、よくご質問を受けますが、私は特にダイエーの社内外における意識改革と、CS（顧客満足）、ES（社員満足）のことを特に担当させていただいております。

そこで、私が会長として注力してきたことを、ご報告させていただきます。まずこの再生計画は、珍しいことに、全く異なる経歴をもつ経営陣が選ばれ、面識無いところからいきなり一堂にスタートいたしました。創業からもうじき50年経とうとしている、伝統あるダイエーでございます。このような集団の気持ちを一つにするためには、ダイエーグループ・ミッションの新たな策定が必要であると考えまして、実は従業員5万人を対象に、「5万人一斉ヒアリング」と題し、アンケートを

実施いたしました。何と4万8,000通もの回答があり、大変感激いたしました。普通、アンケートを出して96%返ってくるということは珍しく、しかも、かなり事細かく皆様に書いていただいたわけでございます。それから、他のアンケートなどを利用し、あらゆる関係者の方のご意見に耳を傾けました後、社内から113人の人間を選抜いたしまして、新しいダイエーはどの様にすれば良いのかと100人検討会を実施、徹底的に議論いたしました。そして、最終的に昨年7月に二泊三日で経営陣での策定合宿をし、この新しい経営陣で徹底的に議論を重ね、最後に林と樋口のツートップで2時間ずつのセッションを2回持ち、彼と私が向き合い議論し、8月に新生ダイエーグループ・ミッションというのをつくり上げたわけでございます。

皆さまにも、ご覧いただいていると思いますダイエーの新しいロゴ、「ごはんがおいくなるスーパー」。ダイエーは、かつて企業理念といたしまして、「よい品をどんどん安く、より豊かな社会を」というものをスローガンにやってきました。これは、創業当事の業績が右肩上がりに上がり、物が足りない時代には皆様から受け入れられましたけれども、今の時代、21世紀というのはむしろ物は余っており、環境問題も皆で考えていなくてはいけない、企業の社会的責任も非常に問われています。つまり、人の心が大切だという時代でございます。ですから、地域のお客様の豊かな生活を下支えさせていただきたい。今日も1日頑張った。ごはんがおいしい。こんな生活を支えたいという思いを込めまして、「ごはんがおいくなるスーパー」と、このスローガンへ変えさせていただきました。

何しろダイエーの従業員さんの80%がパートタイマーで、更に、その8割が女性でございます。私の年齢に近い方が多くいらっしゃいます。こ



ういう方たちに優しい言葉でご理解いただかなくてははいけません。せっかくスローガンをつくっても浸透しなくては意味がないわけですので、ミッションブックという形で絵入りで極めてやさしい言葉で皆さまの声をストーリー仕立てで作らせていただき、中はグループミッションがきちんと文字で表せるようになっております。特に私どもが大切にうたったところは、行動指針、これは経営会議の冒頭でも役員が全員整列して、この行動指針を売り場の人と同じように唱えているのですが、一例としては「私たちはお互いを認め合います。明るい笑顔のチームワークで、オープンコミュニケーションに努めます。」がでございます。これは、かつての代には全くない考え方でございました。

そして、ES向上、CS向上の取り組みといたしまして、今までは売り場で毎日毎日地味にお仕事をなさっている方に光が当たることをごいませんでしたが、会長・社長賞制度を開始し、会長、社長が受賞社員を晴れの場にお招きして、一人一人握手をしながら表彰します。

それから、「One step One more宣言！」というスローガンを始めました。実は、お恥ずかしいのですが、2003年に初めて、ダイエーはCSという言葉を使いました。もう何十年も遅れているわけでございます。お客様にもう一步近づき、もう一度ご覧いただきたいということで、全社的に「One step One more宣言！」という謳い文句で展開をいたしました。

次に、今後の再生基本方針でございます。これは、全くこれからも変わりがございません。構造改革の断行と営業力強化に向けた取り組みは、正しい方向に向かっていると確信しております。しかし、今、ご承知のように大変に流通、小売の現場は苦境にございます。店舗数の飽和状態、少子高齢化、店舗老朽化、いろい

ろな問題を抱えておりますけれども、今年は経営陣の心も一つにまとまっておりますので、この2年目、力強く一步踏み込んだ改革を進めて、必ずこの再生計画を実現させたいと考えております。おかげさまで、昨年の11月からは競合会社に負けない、前年割れをしないような状態がほぼ続いているということでございます。

それでは、最初の3つのご質問にまとめてお答えをしたいと思います。私がダイエーで再生をしなくてはいけないときに最初に突き当たった課題は、セクショナリズムの強い縦割り組織から横断的なオープンコミュニケーションに変革しなくてはいけないことでした。それから、再生計画をあまりに何度もやりましたので、一実は私どもが3回目なのですが――従業員が長年の再編で萎縮してしまい、心が非常に凍りついていました。これを溶かして、再生へのベクトルを一致させなくてははいけませんでした。それから、冒頭申し上げました経営陣の出身母体が全く違いますが、その経営陣を一つの方向に向かって、彼らに求心力を持たせて動かすこと、これが会長としての重大な仕事だったわけでございます。

その課題を克服いたしましたのは、樋口と私が頻りに現場に足を運び、店長だけでなく、経営幹部でなくパートの売り場の方々とも親しく気軽に意見交換をしたり、実際にまた樋口も私も売り場に出かけまして、物を売ったりいたしました。我々、トップである樋口、林がどんな人間なのか、どんな考え方をしているのかということを通じて直接従業員さんに理解してもらうため、あらゆる努力を私どもはしたと思っております。

先ほどもお話ししましたとおり、我々社長、会長共、就任直後からミッション、経営理念の策定に深くかわり、役員陣で宿舎するなどしてお互いの考え方を徹底的にすり合わせました。樋口社長とともに、スポンサーには定期的に自

分たちから報告、相談をすることでご信頼をいただいて、一緒に派遣していただいている役員の方の担当割とか働き方については我々に一任させていただくという関係をつくったわけでございます。2005年8月に新しいミッション、経営理念を発表してからは、社長も私もその浸透活動、ミッションブックの配布を精力的に行いました。お得意先にもこちらから出向きまして、ミッションブックをご覧いただきました。一つの経営理念の下にダイエーのすべての経営資源を集結させようと努め、実行したわけでございます。もちろん、再生途上にある厳しい施策も数々断行してまいりましたが、会社が何を目指しており、現在の厳しい施策はその先に何を掲げているのかを繰り返し、信念を持ってトップが語り続けることで、現場のモチベーションは大きく変わるというのが、ただ今の実感でございます。会長と社長の出るあらゆる場で、心を込めて向き合っている人に語り続けたつもりでございます。

これからダイエーの再生を完了し、その先にある、更に進んだ発展につきましては、私のビジョンは一言でございます。おもてなしの心を貫きたい。流通、小売の会社でございます。すぐそこにお客様がいる。泣いても笑っても、お店が10時に開けば毎日地域のお客様がやってくるのが、このダイエーの仕事でございます。顧客満足、そして、それを支える社員満足でございます。このことは、もしかしたら、精神と哲学の時代と言われている21世紀の世界的に共通なテーマではないかと考えております。清潔で公平な職場で従業員が生き生きと働く、そこからお客様を心からおもてなししようという豊さ、ゆとりが生まれてくるわけでございます。そういう思いがお客様に伝わり、大変に幸せな売り手側と買い手側の関係が成立するんだらうと思います。

私は、長い間、この小売の業界で直接お客さ

まと接してまいりましたので、こういう良い心の通い合いのビジネスという循環を、これからダイエーで貫いていきたいと考えております。直近のお客様満足度調査におきましては、ダイエーは大変すばらしい得点を取りました。そして、ほとんど競合の方に負けない、むしろその上を行くような得点も頂戴したわけでございます。

樋口も申しております。小売業に奇策奇略はございません。しかし、こうした日々の取り組みを通じまして、お客様の満足を感動に高めたい、それが実績となって最終的にはあらわれると考えております。今日はこのような機会を与えていただきまして、ありがとうございました。



**三木谷浩史**  
楽天株式会社  
代表取締役会長兼社長

【三木谷】最初に楽天の会社説明として、最近、新聞にもかなり出ておりますが、この場を借りまして簡単に創設までの経緯をお話させていただきます。私はもともと銀行員でしたが、95年に旧日本興業銀行を辞め、コンサルティングの会社を創設しました。1年間程経過したころ、疲労感も募り、他に何かやろうということで、当時、慶応の大学院生と2人で楽天市場というサービスを開始しようということになりました。

アメリカのベンチャーと比べて何が違うかとい  
いますと、まず1つは一切外部からの資本に頼  
れなかったのが、前年にコンサルティングビジネ  
スでもうけた資金を元手に2,000万円を資本  
金として始めました。一部、友人の資金を入  
れましたが、どちらかというと、これは協力して  
もらうための資金で、本当に資金が必要だった  
わけではないということです。その2,000万円か  
ら株式公開し、公開市場からは資金を調達し  
ましたが、一切ベンチャーキャピタル等を入  
れませんでした。ベンチャーキャピタルの会  
とかでこういう話をする就非常不評なんです  
が、そういう形でございました。

楽天が始まった当初は出店者数13店舗、現  
在は1万7,000店舗ございます。最初の1カ  
月間の売り上げが32万円、そのうち18万円  
は私が買っていましたので、実際の売り上げ  
は14万円でした。最初の月から150店舗  
とか200店舗獲得を想定していましたが、  
世の中はやはりそのように甘くないという  
ことで、ここから我々のどぶ板営業が  
始まり、インターネットで物を売  
りませんかと日本全国を歩いて営業する  
形で始めました。大体100社中1社出  
店してくれるかどうかという中、非常  
に若い学生たちと日本全国を歩いて  
回りました。

メイソンさんから事前にいただいていた  
質問の中に事業を行うにあたり、一番  
大変だったことは何かという質問  
ですが、これはメディアからも非常  
によく受ける質問です。起業家に  
聞くのは一番間違っている質問  
ではないかと思うのですが、なぜ  
なら、起業家というのは大変な  
ことが好きなのです。最初から  
平穩で順調にいきたいのであ  
れば起業家になるべきでない  
だけの話です。それまでは多額  
の、何百、何千億というM&A  
の取引をやっていたわけですが、  
楽天創業時に顧客が13店舗  
でなかなか営業ができないとき、

5万円の営業に非常に興奮と挑  
戦心を覚えたのが、昨日のこ  
とのように感じます。それから  
楽天は、当初の32万円から昨  
年末は凡そ340億円、グルー  
プ全体でいくと600億円を上  
回る月間の売上をあげるまで  
に成長しております。

次にいただいていた質問の、今  
後あなたの業界はどうなりま  
すかということですが、現在、  
ネットビジネスにおいては障  
壁がないため、真に日本に変  
革をもたらしている大きな  
要因の一つではないかと思  
います。情報の流通速度を  
上げ、お金の流れを変え、  
そして商慣行も変え、様々  
な面を変えていきます。規  
制緩和ということが世間で  
よく言われますが、私は規  
制を突破する重要なツールの  
1つが、インターネットであ  
ると考えます。インターネット  
革命というぐらいですので、  
小さな変化では終わらない  
のです。革命というのは、  
いわゆる倍々ゲームで伸び  
ていくということです。

私が倍々ゲームの説明をする  
ときに、よく引用する以前  
聞いた韓国でのゴルフ賭博  
の話をしていただきます。と  
ある韓国の実業家の方が、  
最初のホールは10ウォン  
ですから100円で賭けたら  
しいのです。100円程度  
ですと問題ないのですが、  
これを1ホールごとに倍々  
にしていくのです。そう  
すると、最終ホールはお  
よそ2,000万円になり、  
その人は逮捕されたい  
のです。いずれにしても、  
倍々で伸びていくという  
のはそういうことな  
のではないかと思います。

よく、楽天の業績の説明を  
アメリカの結構有名なIT  
企業家の方とすることが  
あります。そうしますと、  
彼らは自分たちの成長  
曲線とかぶせて考え  
ますので、10年目でこ  
こまで来ているのは大  
変すばらしい、そして  
これは彼らの経験則  
からわかるのだと思  
うのですが、楽天は更  
に素晴らしいもの  
になると予想しま  
す。日本の多くの  
方々はインターネット  
企業がそんなにも  
うけてい

るのは必ず不適切なことをしているはずだ、というめがねで見られるというのが大変悲しいところです。

もう一つ、企業のビジネスを促進していく上で大変重要と思っておりますのは、やはり社会正義があるかどうかということです。楽天の原点は信州伊那谷のたまごやさんと言われます。長野県の卵屋さんで最初の13店舗には入っていませんが、その次のおよそ30店舗に入っている企業です。楽天のウェブサイトを見て、卵を販売したいのですと連絡をいただき、私も如何なる出店者の方でも入っていただきたかったのですが、さすがに卵は売れないだろうということで、出店はやめておいたほうが良いですよと申しあげました。しかし、彼は必ず売れるのだとおっしゃり、そこまで言うのでしたらどうぞということで出店され、今や月間1,000万円の流通総額を突破しました。何億もの売上をあげるパソコン販売企業は沢山あるわけですが、卵で1,000万円を突破しようとする、1個20円としても月間50万個販売しないといけないので、この数字は容易ではありません。当然、大規模店舗は大きなところでやるわけですが、根本はこういう中小の店舗をどのように促進していくか、日本をどのように元気にしていくかということが我々の社会的正義であり、そういうものをこれからも大切にしていきたいと思えます。

現在の楽天のポジショニングというのは、昨今の何たらショックというのが沢山ございまして、大分株価が変動し、忙しい日々を送っております。1週間前までは世界で6位でしたが、本日現在では時価総額で7位になっております。米Amazon社の約3分の2の規模でございます。楽天の戦略の基本には、この楽天というブランド、コンセプトをベースに、会員さんに、ショッピングだけではなくて、次の新しいコンセプトとして

トラベルや金融など、様々なサービスを売ってこういうのがコンセプトでございます。今までの欧米にないコンセプトなのではないかと思っております。

我々のこれからのチャレンジが何かをお話する前に、サラリーマンを辞め、自分で会社を設立した当初の、大きな目標の1つについてお話ししたいとおもいます。それは、日本のサラリーマンに、サラリーマンでも会社を辞め事業を立ち上げ成功することはできるんだということ、是非ロールモデルとして示したいということでした。これについては達成できたのではないかと思っております。

では次なるチャレンジですが、日本経済において真の幹となるようなビジネスに、楽天を育てるということです。もう一つは、それが日本だからこぞできたのだと示すことです。今日は日本でいかにビジネスをやるのが大変かというのが主題だと思いますが、僕はそんなに大変ではないのではと正直思っております。むしろイチロー、松井両選手ではありませんが、日本の若者でも世界のビジネスシーンで大成功できる。そこで楽天は、eBay、Yahoo!、Amazon、googleなどに対抗するサービスを、アメリカ、ヨーロッパ、中国で立ち上げていきたいと考えております。ご清聴どうもありがとうございました。





ティエリー・ポルテ  
株式会社新生銀行  
代表執行役社長

まず、新生銀行の場合の最大のチャレンジは、非常にシンプルではありますが意識改革をすることでした。新生銀行の母体となる旧日本長期信用銀行（以下、旧長銀）が、46年間もの間、日本金融業界において重要な役割を担ってきたという歴史ある銀行であった上、管理職にある行員は年功序列の昇進制度の中で、転職することなく大学卒業から旧長銀に一貫して勤務している人たちの集まりでした。そして、旧長銀が破綻後、全く新しいビジネスモデルをつくるということになると、完全な意識改革が必要なわけですから、当初はこの意識改革というものに挑戦し奮闘する毎日でした。

まず、行員に対して行った改革は、劇的な変革をしてはじめて成功は実現可能であるという意識改革を促し、各行員が意識改革をしてこの改革に参画する役割を担っているということを徹底したわけです。また、新生銀行は大変な幸運に恵まれ、類まれな日本人のリーダー、つまり私の前任者である八城政基氏（現取締役会長）のリーダーシップのもとに、この改革を実行できたことは誠に幸運に恵まれたといえるでしょう。

それでは、改革を実現するために何を実施したのでしょうか。基本的かつ普遍的なことを実施することが必要で、まず、透明性に焦点を当

てました。旧運営体制は、経営の決定、リスクテイキング、昇進、報酬に関しても全く透明性がありませんでしたので、一般行員から経営トップに至るまで全社で完全な透明性を確保することが意識改革のために必要でした。例えば、成果主義システムを導入し、一連の評価指標を透明性のあるものにし、これを個人、チーム、会社全体すべてに採用したことで、一般行員から管理職全員の意欲向上を実現しました。

次に、将来に向けての会社のビジョンは何か、日本の金融業界の将来展望はどうかという点ですが、新生銀行が目指しているものは全く新しい日本の銀行になることです。より具体的には、グローバル銀行よりもよりローカルで、ローカル銀行よりもよりグローバル、ある意味では非常に日本的な銀行であり且つグローバルなサービスを日本の顧客に提供し、グローバルな顧客に対しては日本に関する情報提供を行う銀行ということです。新生銀行は、この点で市場において、独自のポジショニングを持っております。

今日の新生銀行を考えますと、再生中に行われてきた旧長銀の負の遺産についての議論を終え、そろそろ、その偉業、本当の意味での正の遺産に関して語る事ができる状況になっていると思います。私自身、新生銀行において北海道から沖縄まで日本全国のお客様を訪ねました。その結果わかったことは、顧客の多くが旧長銀に対して今現在でも強い好意、感謝の気持ちをもっていらっしゃる事です。顧客は旧長銀と長年にわたり非常に良い関係をもってきました。それは地銀であっても、企業であっても、公的機関であっても同様で、非常に質の高い優秀で勤勉な行員がベストを尽くしてくれたという認識を多くの方がもっておられました。日本古来の価値として、チームワークであるとか、顧客に対する配慮であるとか、仕事の正確さ、精密



さをもって顧客に対して価値を提供する、こういったものはすべて旧長銀からの遺産として新生銀行に残っています。ですから、私の役割として、この遺産の中で非常にポジティブなものを継承し、2000年の新生銀行発足以降生まれた新しい要素と組み合わせ、独自の日本的な銀行をつくっていきたく思います。

私は、日本の金融業界は、現在、非常にエキサイティングな時期だとみています。なぜなら、過去15年間、日本は大きな変革を経てきました。長期的なリセッションであるとか、デフレという冬の時代を経て、現在は春を迎え、経済成長そして新たなチャンスと発展の時期を迎えています。日本の金融業界というのは長年にわたり二つの要素から制約を受けてきたと思います。

一つは、規制によって制約された完全な縦割りシステムです。例えば旧長銀、地銀、証券会社、リース会社というふうに業種が細かく区分され、決して横断的に事業を行うことは出来ませんでした。これは個人であれ企業であれ、顧客の利便性という面においては非常に誤った組織構造であります。

二つ目は、長年にわたり競争が欠落していたということでもあります。現在は縦割りのな区分が無くなり、競争が現実味を帯びてきています。透明性があり、成果が正当に評価され、確固たる規制システムが存在する競争は歓迎されるべきです。それは、このような競争下において、人々は成功を勝ち取ることができるからです。

次に、これからの日本金融業界および新生銀行の将来展望についてですが、変革を遂げ、そして大きく成長すると見えています。そして、顧客にとって価値のある新しいビジネスモデルを提供していくものと思います。日本の金融市場、経済にとって春の時期が来ています。ですから、

我々全員にチャンスがあるということです。我々は、それぞれの歴史を通じた経験を持っております。新生銀行は、困難ではありましたが、意識改革や日本の慣習とは異なるアプローチを必須とした変革を通じて、お客様に価値を提供できると思います。本日は、ありがとうございました。



#### 余語邦彦

株式会社産業再生機構、  
執行役員・マネージングディレクター  
株式会社カネボウ化粧品

元CEO

【余語】 現在、産業再生機構におります余語でございます。今年の1月末まで、カネボウ化粧品の会長兼CEOを務めておりました。カネボウ化粧品は産業再生機構が扱っている41案件のうちの一つです。2004年3月に支援決定が行われて、親会社から切り離して独立した会社になりました。私は、カネボウ化粧品が営業譲渡で新しい会社に切り離された2004年の5月にCEOに就任致しました。結果としては、当初の再生計画を常に上回る売上と営業利益を上げ、2006年1月末にCEO任務を終えたという経緯でございます。

カネボウグループの中では化粧品事業が一番

の優良事業と言われていたのですが、やはり化粧品事業が他の不採算事業の赤字を補てんしなければならないという悪循環の中で、売上至上主義が幅を利かせ、戦略がかなり揺らいでおり多くの問題を抱えていました。一番の大きな問題は、売上最優先の弊害からブランドが乱立していたことです。60以上のブランドがあり、業界首位の資生堂よりも、実はブランド数が多かったのです。

それからもう一つの大きな問題は、流通構造の変化に営業組織がついていけなかったということです。化粧品というのは10年ほど前までは再販商品であり、街の化粧品店でその7割ほどが売られておりました。その後規制が取り払われた結果、販売流通に相当大きな構造変化が起きました。ご存じのように、マツモトキヨシなどのドラッグストア、それからダイエーのような総合小売店、こういったところで化粧品の売上が非常に伸び、現在では街の化粧品店の割合が約30%にまで減り、一番多いのがやはり組織流通のドラッグストアやスーパーマーケットというように、構造が変わってきているわけです。旧カネボウ化粧品はこの構造変化についていけなかったため、旧態然としたエリア任せの営業組織になっていました。

このような中、大きく戦略を変革しなければなりません。1点目は、先ほど申し上げたブランド数を60以上から20の重点ブランドに絞り込み、更にブランドマップで空いているようなところに4つの新規ブランドを投入しました。2点目は、組織をエリア別から大きくチャネル別に再編しました。

まずいただいているご質問の1つである、何がチャレンジだったかということですが、それはやはり人心のマネジメントだったと思います。カネボウ化粧品は連結で1万3,000人の従業員が

いますが、その内、約8,000人がビューティーカウンセラーで、比較的年齢層の低い女性であるわけです。このカネボウ化粧品のビューティーカウンセラーは、日々化粧品店で他の競合メーカーのビューティーカウンセラーとカウンターを並べて販売活動をしているわけですが、再生に至るまでに、カネボウに関する新聞記事が出るたびに、その切り抜きが店の人に配布され、このような中での不安からかなりモラル・士気が低下し、生産性が落ちていたと思います。

まず、今会社で何が起きているのか、なぜ今このような大きな戦略変更や組織変更が必要なのか。これを乗り越えればどんな良いことがあるのか、これらをできるだけ簡単なメッセージで現場のビューティーカウンセラーにもわかるように伝えました。先ほど人身のマネジメントという言葉を使いましたが、これは人の管理ではなくて、人心なんですね。こういう戦略や組織を大きく変えるというとき、特に組織には正解の組織というのがありません。全ての人がハッピーということはあり得ないわけで、エリア別の組織からチャネル別の組織に変えたときにも、実はかなり支社の数も減らしていますし、そういう中で不満な人はたくさんいたわけです。また減らされるブランドの担当者もアンハッピーなわけです。あるいは変革の程度も、そこまで変えなければいけないのか、あるいは再生に関して、多くの社外コンサルタントの方が入ってきたことへの反発といったものもありました。やはり120年の歴史のある会社ですので、当初は変革にかなり反対をしていた人も多いと思います。私の立場からすると、半数以上の方が反対ではなかったかと思っています。この点は非常に苦労いたしました。

いただいている質問の2つ目、どのようにこのチャレンジを克服したかという点ですが、私はこ

れまで3つのことを実践してきました。それは、1)スピード、2)簡単でわかり易いメッセージを全社員に伝えること、3)明確な目標とそれに対するコミットメント、この3点を常に心がけて実行してきました。

最初のスピードについてですが、実は大きな方向転換は、最初の半年で全て終了させていません。SWATチームと我々と呼んでいたのですが、営業、ブランド戦略、人事制度などの分野に6つのSWATチームを立ち上げ、そこに社外からコンサルタントや、あるいは産業再生機構から来た人なども加え、生え抜きの人間と一緒に、どのような組織にしたら良いか、どのようなブランド戦略にしたら良いかという検討を行いました。日産自動車のゴーン氏流に言うと、クロス・ファンクショナル・チームというわけです。なぜ社外の人間を入れたかといいますと、専門知識をそこから得るためではなく、3カ月以内に実行可能なプランを立ててもらうためでした。ある意味ではペースメーカーです。こうして3カ月後には実行可能なプランが立案され、次の3カ月でそれを実行しました。したがって、私が就任したのが2004年5月で、最初の3ヶ月で新しい戦略を作り、次の3カ月で実行に移すという形で、2005年12月末までには完了させました。

結果として、嫌なことは前倒しに実行されました。社外の人間が長期間いて、色々やるのは、やはり嫌なわけです。そういったことも含めて、嫌なことはとにかく前倒しで終らせ、区切りをつけました。2番目にあげた「簡単でわかり易いメッセージを全社員に伝えること」ですが、今何が起きているのか、なぜ組織はここまで変わらないといけないのか、各戦略が変更される理由などを、できるだけ簡単なメッセージで全員に伝えていきました。また、進捗状況、位置付けなども常に出来るだけわかり易い形で発信してい

きました。次に3点目にあげた「明確な目標とそれに対するコミットメント」ですが、新しい戦略を細分化し、社員一人一人が明日から何をすればよいのかを、具体的に数字に落とし込んで明示しました。目標値の設定から達成した際の報酬など人事制度もかなり成果型のもので簡潔なものに変えていきました。

翌年の2005年になり、4月ごろにははっきりと改革の効果が数字に表れてきました。私どもが再生を始めた当初は、改革に対して何となく反対という社員が多かったと思いますが、一旦具体的な成果が数字として出だしますとやはり反対している人たちも、これで良かったという態度に変わってきます。そして、組織全体の雰囲気が大きく変わり、組織の活力も全く違ったものになっていきます。この意味で、とにかくスピードを上げて早く成果を出す、これが重要だったと思います。

次に、本業界に関する将来への展望ですが、私は会社も、そして業界からも離れてしまったので、一般論ということで意見を申し上げたいと思います。再生が成功した秘訣としては、やはりガバナンスがしっかりしていたことです。株式の86%を産業再生機構が持っていたため、私を含め執行レベルに明確な権限が与えられていました。そういう中で、資本家、経営者、従業員、取引先の間には健全な緊張関係が構築されていたということだと思います。そう言うと、かなり米国型の合理主義のように聞こえると思いますが、最近の論調の中では米国型、日本型ということで二元論で話すことが多いのですが、私はこれに違和感を感じます。

我々の企業経営というのは、3つの市場で闘っていると思います。1つは製品サービス市場、2つ目は資本市場、そして3番目が人材市場です。製品サービス市場と資本市場については、

既にかなりグローバル化しているわけですが、日本企業は人材市場についてのグローバル化という点では未だ遅れていると思います。日本型が良いのか、米国型が良いのかというこうした二元論で話をしている場合、どうもやはり昔が良かった、あるいは終身雇用制が良かったという、変革できてないことの言い訳に使われているような気がします。少子高齢化の中で労働人口は減っています。国際市場で闘っていくために、国際人材の登用あるいはマネージメントをしていかなければいけません。こういう観点からしても、やはり人材市場でのグローバル化ということが、日本企業のこれからの課題だと思っています。

3つの市場で競争していると申し上げましたが、競争というからには、他社と同じことをやっているとは駄目なのです。各企業が日本文化の良いところを活用したり、様々なアイデアを出していかなければいけません。ですから、ここで日本型ということで1つにくることはできません。これからどのような形で人材市場とつき合っていくかということが、これからのチャレンジではないかなと思っています。以上です。ありがとうございました。

---

【メイソン】 それでは、質疑応答ですが、司会者の特権を頂きまして、アルファベット順にパネリストの皆様の一つずつ質問させて頂きたいと思います。では、阿部さんにお伺いしたいのは、スパークス社がM&A(企業買収)を通じて、韓国、そして香港に拡大すると伺いました。現時点で、このような事業拡大の成果は如何でしょうか？ また、今までの経験から、他の東アジア諸国とのビジネス融合化を目指している日本企

業他社に対し、何かご助言があればお話下さい。

【阿部】 我々は日本株のみに投資をしてきました。ここでビデオカメラの例をあげてご説明させていただきます。私は、1980年に株式会社野村総合研究所にてビデオカメラに関する調査を担当しておりましたが、ビデオカメラの販売数が増加しているにも関わらず、日本企業には利益が出ないということがございました。そこで日本の家電メーカーを例に取りますと、販売増に伴うこの利益が国内にとどまる率が急激に低下し、利益が海外流出しているということを強く認識するようになりました。ここから、日本のみを見ていては日本企業のこともわからなくなるということを、非常に強い危機感として持つようになりました。

そこで、アジアのキャピタルナビゲーターになるという目標を実現するためには、アジアに調査ネットワークを持つ必要性を感じ、数年前から、機会があれば自らアジアに投資イニシアチブをとれる体制を一步一步整えるため、去年は韓国のコスモ社を買収、今年1カ月前にPMAという、日本を除くアジアのオルタナティブ投資を行っている会社としては最大の企業を買収しました。

買収を通じて徐々に感じているのは、アジアの実態が非常に明確ではないということです。つまり、先ほどのセッション1でも話がありましたが、経済の実態は明らかにアジアを示唆し動いています。既にアジアでの貿易高が増大している一方、金融市場はそれに追いついていません。ただ、アジアというときに実態をはっきり見えない。ここにおられる皆さまも、アジアに投資をしたいと思っていらっしゃる一方で、どこにどう投資したらよいかということをごこの会社も提供していません。これは、私どもの挑戦でもあ

り、それがこれからの課題と考えています。

私どものような運用を行う民間部門の一企業が行う大きな仕事の一つとして、アジアを形として見せられるように挑戦していきたい。つまり、アジアに投資をしたいニーズに対し、これがアジアですよ、これがアジアの10年後の成長に参加する方法であり、商品ですよというような提供ができるような優れたパッケージングを進めていきたいと思います。

【メイソン】 ありがとうございます。

次は、林さんへの質問です。こういう質問は想定範囲かと思いますが、日本のビジネスにおける日本女性の将来についてはどういう展望を持っていらっしゃいますか。近い将来、多くの日本の女性のビジネスリーダーが生まれるでしょうか。もし、そうであれば、どういう業界で、女性がより活躍されると思われませんか。

【林】 日本におきましては、男女雇用機会均等法が施行され20年以上経ちましたが、最近、私が非常に感じますのは、企業の中で中堅として本当に力を発揮している女性が誕生していることです。同法施行当初は、企業のほうもかけ声だけで行っているということがありましたけれども、ご承知のように2007年から団塊の世代が順次リタイアメントなさっていきまして、その数は750万人とも言われているわけです。まさに我が国の抱える深刻な問題である少子高齢化の中、これから日本の経済を男性のみで支えるなどということはありません。ですから、実際に力を発揮して下さる女性の方もいないと非常に困るわけですが、その活躍の土壌が本当にやってきたと実感したのが、『日経WOMAN』誌が主催しているウーマン・オブ・ザ・イヤーの表彰式

のときに表彰されている多くの方が企業の中堅で働いている、大学を出て20年ほどたった方が多かったということを目にした時です。

女性が働く際の一番の問題、長く働きたいと思うところの壁というのは、やはり女性の結婚、出産でございます。最近では結婚につきましては、多分パートナーの方は働いてもらわなくては困るということをする若い人が圧倒的に多くなりました。私の時代のように、奥さんを働かせたら甲斐性がないなどと言われる時代はとうに終わっています。ただ、問題はやはり出産でございます。そこをきちんと受けとめられる組織を本気でやっていかなくてははいけないと思います。ダイエーでは産前産後休暇を充実させておりまして、産後は3年間、自宅にいて子育てできる制度にしております。ですから、私どもはこれからその3年間をフォローするような取組みをやるようとしております。もう既にインターネットなどやEメールにてお互いに情報交換したり、私も自宅地域のお店に現在50人ぐらいの休職中で子育てをしている女性もいますから、そういう方とミーティングしたりしたいと思っております。

女性のロールモデルになる方が企業の中で過去は育ち切れなかったけれども、今は確実に育ってきたということがございますので、これは真の男女共同の時代がやってきたと思います。ですから、私は、これから日本の企業で働く女性たちには大変に道が開かれているという明るい観測を持っております。しかし、そのためには企業がより積極的に、女の方が働ける環境づくりを真剣に取り組んでいかなくてはならないと思っております。また、例えばダイエーの場合はパートタイマーの方が非常な戦力になっておりまして、1日4時間、5時間勤務を二十数年続けましたという働き方の方が多いのです。そこで、いかがでしょうか。これからは正社員とか



パートタイマーとか、そういう区別でない、働き方の多様化を真剣に我々も考えていかななくてはいいけないと考えております。以上でございます。

【メイソン】 ありがとうございます。

三木谷さんはインターネット業界で起業家として成功を収められました。これは他の分野で活躍する有能な日本の起業家であっても、同じようにインターネットの分野で成功を達成することはできるとお考えでしょうか。それとも、インターネット業界で新規ビジネスを日本で立ち上げるには、例えば楽天が経験されたような何らかの前提条件を満たさなければならぬとお考えでしょうか。特に、インターネット上で楽天を立ち上げた際、比較的、参入障壁は少なかった(あるいは他分野とは違う障壁があった)のではないかと思うのですが。

【三木谷】 楽天をインターネット上で開始したのは、商慣行みたいなものが余りないというのが重要なポイントでした。これが別のビジネスであれば、当然さまざまな障壁はあったのではないかなと思います。

しかしながら、やはり楽天を創業するときにも障壁はありましたし、どのビジネスを行っても必ず存在すると思います。障害にぶつかった際に、クリエイティブな解決策を見いだしていけば、自ずと必ず道は開ける、言い換えれば解決策は見つかると思っています。つまり、日本でも、アメリカでも、世界のどこであれ、ビジネスで何をするかということと、成功するか否かということについては余り関係がありません。しかし、インターネットは格段にマーケットとして成長速度が速いため、仮に他のビジネスをしていれば、これだけ早く、ここまで成長は実現できなかったのではないかと思います。

【メイソン】 ありがとうございます。

では、次に、ティエリー・ポルテさんに質問をしたいと思います。幅広い質問で、以前にも同じような質問を受けられたと思いますが、日本ベースのビジネスを、外国人として指揮をとり、経営をする上でのメリットとデメリットはどのようなものがあるのでしょうか。モルガン・スタンレー及び新生銀行におけるご自身の経験、そして日産自動車のゴーン氏やソニー社のハワード・ストリンガー氏の例をあげられても良いと思います。

【ポルテ】 私は、アメリカ人のようなアクセントですけれども、フランスの血も入っておりますので、アメリカに問題がある場合には私はフランス人だと、フランスに問題がある場合は私はアメリカ人だと、この両国で問題がある場合は私の妻は日本人だと言いますので、完璧にヘッジができます。

1982年に初めて日本に参りまして、それ以降、一貫して非常に良い経験をしております。ハーバードビジネススクールの同窓生が非常に親切に日本の料理や慣習について説明してくれ、私が迷子にならないようにいろいろとフォローもしてくれました。そういう体験を長年に渡ってしてきて、むしろ外国人としてのメリットばかりを享受してきたと思います。日本人は、まず言語の問題、あるいは理解不足などの問題を克服すると、全般的にいて、外国人に対して非常に温かい気持ち、そして好奇心も持っておられると思います。これは外国人にとって大変なメリットではないかと思います。この経験は、私だけの特殊な体験ではないと思います。

それから、外国人にとっての秘訣の一つですが、特に来日当初は、日本人の外国人に対する期待のレベルは非常に低いので、そういう意味

では楽だと言えると思います。それはその通りなのですが、もう一点付け加えさせていただきますと、非常に特異ですが興味深い点があります。現在日本には、日本の銀行の社長、または、CEOを務める外国人が三人います。たまたま、この三人は全てアメリカ人ですが、私の母国であるフランスでは、フランスの銀行のトップにいる外国人は全く存在しません。つまり、より開放的で、未来志向なのはどちらの国でしょうか？ フランスではなく日本です。

【メイソン】 ありがとうございます。

それでは、最後になります。余語さんに伺いたいと思います。多くのオブザーバーが、政府の役割が徐々に減ってきているとはいえ、日本の企業経営においては、依然として非常に大きいということを言います。官民両方で重要な責任あるお仕事をされてきた上、現在ある意味ハイブリットな組織にいらっしゃる余語さんとして、この意見に同意しますか。またもしそうであるなら、政府の役割が大きいというのは、将来日本でもより市場ベースの資本主義を構築するに当たり障害になると思われますか。

【余語】 まず、今日のセッションIでお話された宮内さんもおっしゃられたとおり、官業あるいは官が実際にビジネスをするというのは、極力無くしていく方が良くと思います。

先ほど私が申し上げたように、企業というのは三つの市場で闘っているわけです。製品サービス市場、資本市場、それから人材市場、それぞれの分野の中で競合他社よりも魅力的であり、競合よりも高い売上なり利益をあげていかなければいけないわけです。この競争は、あくまでも市場原理の中での闘いであるべきであり、官の入るすき間というのはできるだけ少ないほう

がよいと思います。

ただし、闘っているグラウンドが穴だらけであったり、草がぼうぼう生えていたのでは玉がどっちへいってしまうかわからないし、本当にフェアなゲームというのはいけないわけで、やはり官の役割というのはそういったグラウンドをきちんと整備することにあります。そしてもう一つは審判としての役割です。官が審判の仕事をきちんとやってもらわないと企業同士フェアな競争ができないと思います。ですから、そういう意味では官の役割というのは、ますます重要になっていくと思います。

ただ、三つの市場がそれぞれ完全に効率性が高いということはありません。どこかで様々な裁定取引のチャンスだとか、市場原理が必ずしもうまく機能しないケースはあると思います。日本の過去の不良債権処理の問題はその一つの例だと思いますけれども、そういった場合には緊急事態として、産業再生機構のような官の役割も担った組織が緊急避難的に介入するということはやはり必要だろうと思います。今回、産業再生機構の場合、最初から5年の期限立法ということでスタートしていますので、役目を終えたら解散するというのがあるべき姿ではないのかと思っています。

#### 質疑応答

【質問者】 ポルテ氏に質問です。有名な教授が出版された本の中で、パフォーマンスの能力主義は日本文化では決してうまくいかないのだと述べていらっしゃいますが、その件に関してどのように思われますか。

また、個人への動機づけとチーム精神の構築を具体的にはどのようにバランスを取られますか。

【ポルテ】 まず、日本の会社で働いたことのない大学の先生が書かれたのだと思います。我々が、新生銀行で何を行ってきたのかと申し上げますと、先程お話したと重複いたしますが、まず最初に行内全体の透明性を考えました。一人一人の評価基準やその決定過程、人事関連のプロセスに関し、徹底的に透明性を導入しました。

過剰に批判的なわけではありませんが、以前は行内において人事部門が非常に強大な力をもっていました。しかし、それはまさにブラックボックス化しており、中で何が起きているのか全くわからないというような状況にございました。更に、年功序列、学閥主義も存在しました。うなずいていらっしゃる方もかなりいらっしゃいますが、皆様よくご存知の通り、東大閥、慶応閥などというものです。これはある意味、興味深いやり方ではありますが、特殊技能を持った人や、長期的に管理者育成を念頭においている企業においては、全く受け入れられないシステムでした。

それから、人に対して正直であるということは非常に重要です。例えば、2年毎に配置転換を行い、恐らくその過程では様々なことを学ぶのですが結局何も習得していないというような時代は終わりました。このような時代は過去のものであり、これはみんなに正直に申し上げます。大学卒業後、銀行に入行した際、頭取になれるチャンスは全員同じなのだというのは正しくありません。もちろん、全員にそのポジションになれる潜在的可能性はありますが、それは今後の個人のパフォーマンスによって決定されていくのだということを明言しなければならぬと思います。我々が経験から学んだことは、透明性、誠実性、そして率直さの三要素が非常に重要で、

この三点を実行すれば成果が表れ、人々も反応してくれるということです。

新生銀行は若い人達を日本の大学にて積極的に採用面接を行い、また、多くの女性も採用—これは我々にとって日本におけるまた別のチャレンジなのですが—しております。その、採用過程で、日本の若い人達はむしろ先程申し上げた三点を積極的に要求しているのが明らかになりました。彼らは自分の位置付け、制度がどのように機能しているのか知りたがり、そしてこの成果を上げるチャンス(活躍の場)を欲しがっています。では、我々がこの若者の要望に完全に応えているのでしょうか。答えはノーです。我々が積極的に力を注いでいるキャリアマネジメントや人材開発に関しても、まだ成さなければならないことが数多く残っています。だからこそ、数カ月前に新しいチーフ・ラーニング・オフィサーという役職を設けました。これは、従業員の話を聞いた結果、彼らは現在与えられた仕事に対するパフォーマンス向上の為に何かを学びたいという高い学習意欲を持っていることがわかったからです。あるいは、従業員が自分に向いていない部署に配属されている場合、行内で部署を移動するのに必要な能力をつけ、新たな方向性で再出発できるようにするためです。

【質問者】 三木谷社長にご質問します。最近、佐川急便も楽天のようなインターネット・モールを始め、その商品を宅配したり、ニッセンも同様のモールを立ち上げたりと、業界外からの参入があるようです。マイケル・ポーター教授の教えを受けた三木谷社長としては、様々な競争がこれから起こってくるのご認識でいらっしゃいます。特にデジタル放送が開始されれば、テレビ局も同じく、インターネット・モールのビジ

ネスに参入してくると予想されますが、この件についてどのような戦略をお考えか、お聞かせ下さい。

【三木谷】 競争は非常に歓迎すべきことで、マーケットは成長期にあり、より多くの企業が参入し、eコマースのマーケット拡大につながれると思います。この分野で50%や60%以上の

マーケットシェアをもつのは不可能であると認識しておりますので、競争の中で事業を継続してまいります。楽天は、最高のサービスと、現在1,700万商品を扱っておりますが、その豊富な商品数と、無いものはないという安心感、これらの3つを揃えまして競争を勝ち残っていく所存です。

## 閉会の辞

### デイビッド・ワインスタイン

コロンビア大学ビジネス・スクール

日本経済経営研究所 研究副所長

本当に大成功のカンファレンスであったと思います。皆様に心から感謝申し上げます。このカンファレンスを企画中は、本当にこのような素晴らしい方々にこの20周年記念イベントに参加して頂けるものかどうか非常に不安でしたが、ご多忙中にも拘らず、福井総裁をはじめとする大変に素晴らしいスピーカーの皆様にご列席頂きましたことを心より感謝申し上げます。これこそ、ある意味ではパトリック所長が20年前に始めた日本経済経営研究所の成功を物語るものではないかと思えます。

本カンファレンスでは三つのテーマがございました。一つ目が資本市場及び製品市場のグローバル化とその影響。二つ目が、福井総裁からお話を頂きましたが、金融政策が与えるインプリケーション。三つ目が、アイデアのグローバル化ということであったかと思えます。すなわち、日本が今後も継続して海外の優れた知見を得て、それを日本的なものにしていけるのかということをお話したかと思えます。そしてこれはまさに日本の一つのユニークな特性だと思うのですが、例えば、終身雇用、少ない銀行数、企業グループといったものがこの一世紀の間に急激に変化し、そして今日、日本の構造が大いに変わってきたというのがはっきり見て取れたかと思えます。

本当に最後のスピーカーであるということの光

榮に浴しているわけですが、最後にこのカンファレンスを成功に導いて下さった多くの方々に感謝を申し上げたいと思います。この種のカンファレンスというのは、多くの有能なスタッフの方々がいなければ実現し得ないものであります。残念乍らその多くは米国に居て本日出席できませんが、中でも特にお二人の名前を挙げて感謝を申し上げたいと思います。本当に大変な仕事だったと思いますが、マーク、アリシア、ヒューそして私を本当によくリードしフォローしてくれた水村笑子さん、そして森本晴久さん、本当にこのお二人のお陰で全て円滑に取り進めることができました。

また、今回の成功は、コロンビア大学のスタッフだけではなく、日本にいらっしゃるたくさんの方々のご尽力のお陰でございます。香西元さんを初め、コロンビア大学ビジネス・スクール日本同窓会の方々に心より感謝申し上げます。MBAの卒業生は、ビジネススクールのミッションにとっては欠くことのできない存在であり、今回も日本の皆様をご招待する上で大変にご尽力下さいました。ヒュー・パトリック所長を初め、マーク・メイソン、そして小川アリシア両氏も、本カンファレンス成功のために力を尽くしました。

皆様、ご既承の通り、日本経済経営研究所はパトリック所長が立ち上げたもので、最初はささやかなスタートでしたが、今や米国を代表する日本経済研究のセンターになるまで発展致しました。まさにパトリック所長が欧米におけるこの分野のあり方というものを形づくったと言っても



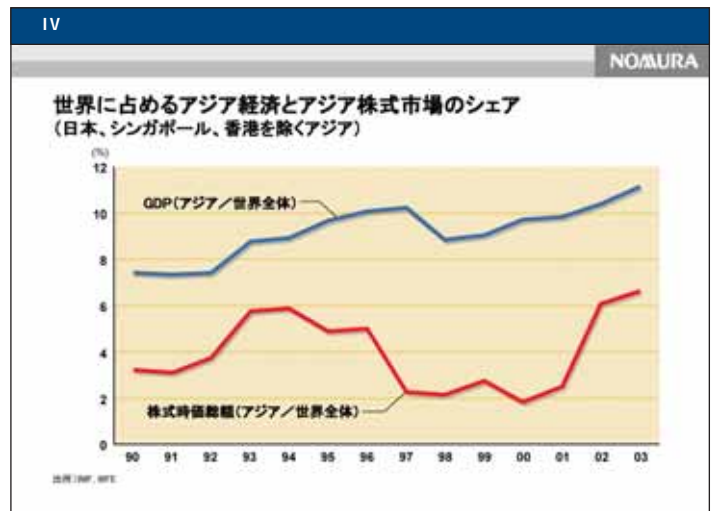
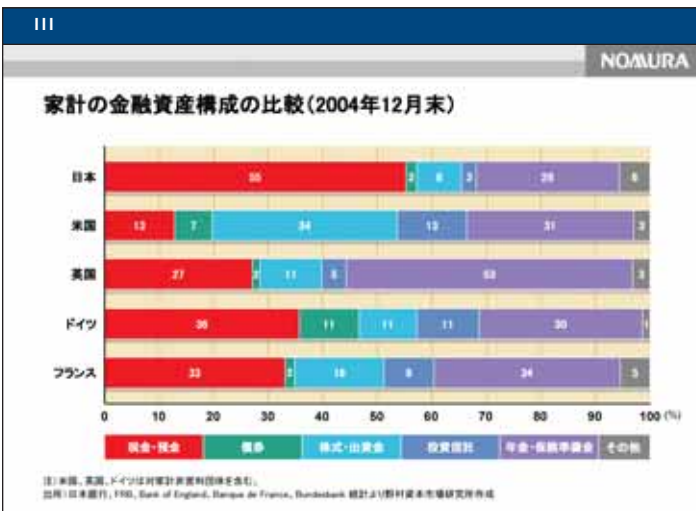
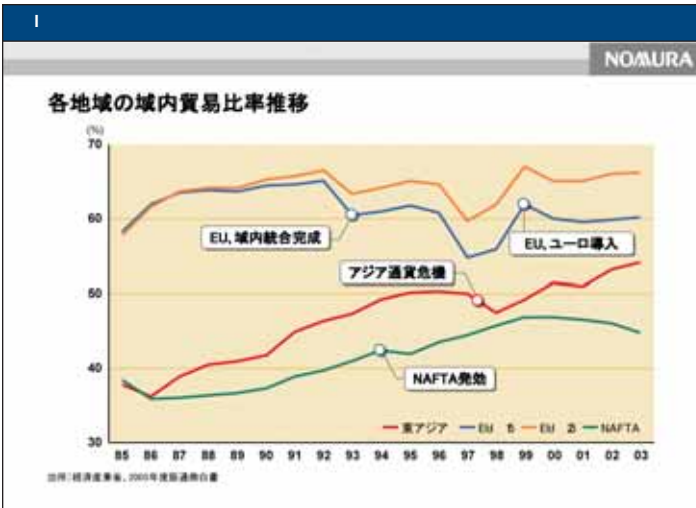
過言ではないでしょう。また、パトリック所長の日本経済に対する見識というのは、米国で他の追随を許さない優れたものであります。私自身、非常に幸運なことに、パトリック所長は私のメンターでもあり、同僚、そして友人でもあります。コロンビア大学に勤めて光栄なことは、パトリック所長と一緒に仕事をする機会に恵まれたということです。

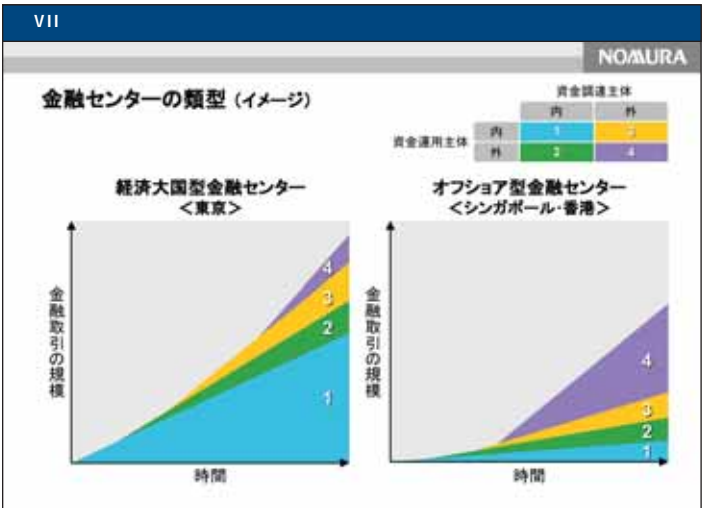
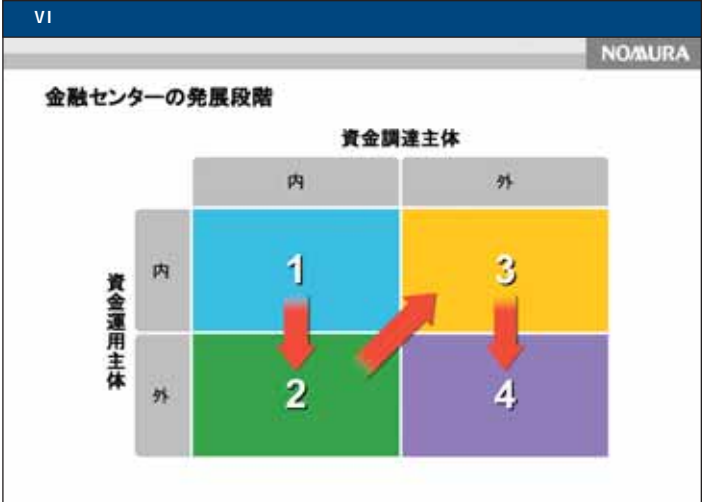
日本に関心を持っている大学の学生は、まず大学院に進みたがる。大学院の学生は助教授になりたがり、助教授は教授になりたがり、教授はヒュー・パトリックのようになりたいと。冗談で

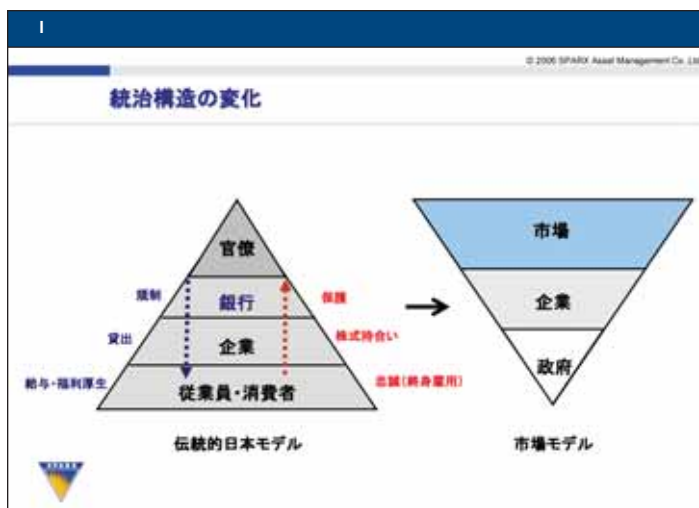
はない、本当の話でございます。日本のスペシャリストを数多く育て、日本について多くの優れた論文、本を出版し、またビジネス、学会、そして政策立案の世界を結びつけるという業績において、又何より個人的にも、大変すばらしい方です。

皆様には、この後の懇親会も是非ご参加頂ければと思います。このように皆様のご協力により、無事、日本経済経営研究所20周年記念カンファレンス・イン・東京を成功裏に終えることができましたことに、心より感謝申し上げます。ありがとうございました。

(邦訳のとりまとめに当たっては、コロンビア大学ビジネス・スクール2006年卒の名手研悟氏に大変お世話になりました。お礼申し上げます。)







## コーポレート・スポンサーシップ・プログラム

本プログラムにおける協賛企業は以下の通りです。 (五十音順)

### リード・コーポレート・スポンサー

米国住友商事会社

### メジャー・コーポレート・スポンサー

キックコマン 株式会社

Saga Investment Co., Inc.

タカタ 株式会社

株式会社 植屋

### コーポレート・スポンサー

AFLAC Japan

Caxton Associates, LLC

新日本アーンスト アンド ヤング税理士法人

三井住友海上火災保険 株式会社

三菱UFJ信託銀行 株式会社

米国三井物産財団

東京電力 株式会社

ニューヨーク日本商工会議所

富士ゼロックス 株式会社

株式会社 安川電機

### 個人スポンサー

ロバート・アラン・フェルドマン氏 (モルガン・スタンレー証券会社(東京))

増田茂氏 (ゼロン・グループ)

### フレンド

住友化学工業 株式会社

### オルタナティブ投資プログラムのスポンサー企業

### リード・コーポレート・スポンサー

大同生命保険 株式会社

株式会社 野村證券ホールディングス

### コーポレート・スポンサー

アドバンテッジパートナーズ LLP

株式会社 新生銀行



*Co-Editors*

Emiko Mizumura  
Program Officer  
Center on Japanese Economy and Business

Yvonne Thurman  
Associate Director for Administration  
Center on Japanese Economy and Business

*Photography*

Haruyuki Narita

Center on Japanese Economy and Business  
Columbia Business School  
321 Uris Hall, 3022 Broadway  
New York, NY 10027  
Telephone: 212-854-3976  
Fax: 212-678-6958  
E-mail: [cjeb@columbia.edu](mailto:cjeb@columbia.edu)  
Web site: [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb)



