

# Center on Japanese Economy and Business

ANNUAL REPORT 2007-2008

# Center on Japanese Economy and Business

*The preeminent academic center in the U.S. on Japanese business and economics*

**E**stablished at Columbia Business School in 1986 under the direction of Professor Hugh Patrick, the Center on Japanese Economy and Business (CJEB) promotes knowledge and understanding of Japanese business and economics in an international context.

The Center is a research organization widely recognized for its international programs held both in New York and Tokyo, which provide prominent speakers from the public and private sectors a forum for collaboration and reflection on Japan, the United States, and the global economy.

In support of its mission, CJEB organizes and supports research projects, workshops, symposia, conferences, scholarly and professional exchanges, and library and computer-based resource initiatives. Core faculty members are Japan specialists drawn from Columbia's Business School, Law School, School of International and Public Affairs, Economics Department, and the Department of Political Science. Funding and resources are provided by corporate sponsors, foundations, individuals, Columbia Business School, and the University.

日本  
經濟  
經營  
研究  
所

# TABLE OF CONTENTS

<b>LETTER FROM THE DIRECTOR AND ASSOCIATE DIRECTOR FOR RESEARCH</b>	1
<b>RESEARCH</b>	
Japan's Economic Recovery Stalled, by Hugh Patrick	2
完訳は日本語セクションをご覧ください。	
Current Research Highlights	14
Working Paper Series	15
<b>PROGRAMS</b>	
Program on Alternative Investments	19
<b>EVENTS</b>	
Conferences	20
Japan's Emerging M&A Market: Defensive Measures, Judicial Review, and Insider Trading	20
National Bureau of Economic Research (NBER) Japan Project Meeting	21
Workshop	22
Japan's Bubble, Deflation and Long-term Stagnation	22
Symposia	23
Asia Update	23
Hurdles and Rewards: Navigating Japan's Financial Services Market	23
Sovereign Wealth Funds: Policy Challenges and Market Implications	23
Perspectives on Japan's Political Economy	23
Lectures	24
Abe's Gone . . . Is the LDP Next?	24
Japan's Problems and Emerging China: A Japanese Banker's Perspective	24
What Will Become of the Japanese Corporation? A Comparative Perspective	24
Zadankai	24
Issues in Japanese Pension Fund Management	24
Japan's Economic Prospects: How Good Are They?	25
Weatherhead East Asian Institute <i>Brown Bag Series</i>	25
Sustainability of Public Debt: Evidence from Pre-World War II Japan	25
The China-Japan Equation: Economic Partners, Strategic Rivals	25
Japan-Middle East Relations	25
Adoptive Expectations: Rising Son Tournaments in Japanese Family Firms	25
An Update on U.S.-Japan Relations	25
<b>RESOURCES</b>	
Leadership and Staff	26
Core Faculty	29
Visiting Fellows	32
Research Associates	33
Professional Fellows	35
International Advisory Board	36
<b>PROMOTING EXCHANGE OF IDEAS</b>	
Faculty Program in Japan	37
Enhancing the M.B.A. Experience	37
Student Associations	37
Fellowship and Scholarship Programs	38
Graduate Student Conference on East Asia	38
Library and Data Resources	38
Discussion Groups	39
Japan Economic Seminar	39
U.S.-Japan Discussion Group	39
Monetary Policy Discussion Group	39
<b>FINANCIAL SUPPORT</b>	
Corporate Sponsorship Program	40
Sponsorship of the Program on Alternative Investments	40
<b>2007-2008 ANNUAL REPORT (IN JAPANESE)</b>	
概要(邦訳)	42

## LETTER FROM THE DIRECTOR AND ASSOCIATE DIRECTOR FOR RESEARCH

Dear Friends,

We continue our mission of promoting knowledge and understanding of the Japanese economy and its business systems in domestic, East Asian, and global contexts, with a special focus on the Japan-U.S. relationship. CJEB supports the research of individual faculty members, organizes joint research projects of American and Japanese scholars, and hosts and engages in a wide range of conferences, symposia, and informal discussion meetings. Information on these activities is available at [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb).

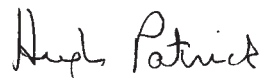
As East Asia remains in the spotlight of the international business community, CJEB events are attracting increasing numbers of M.B.A. students, faculty, and business practitioners to its audiences. All lectures and symposia held in 2007-2008 were attended to full room capacity. We started the academic year in September with two distinguished lectures, by Professor Gerald Curtis, "Abe's Gone . . . Is the LDP Next?", and by Masamoto Yashiro, senior adviser of Shinsei Bank, "Japan's Problems and Emerging China: A Japanese Banker's Perspective," which was an event of the Program on Alternative Investments. In February the Program also cosponsored the Ninth Annual Mitsui USA Symposium, "Sovereign Wealth Funds: Policy Challenges and Market Implications." The panel discussion included a presentation by Don Hanna, managing director and head of emerging markets, Economic and Market Analysis, at Citigroup Global Markets.

An academic workshop was hosted by CJEB at Columbia on March 21 and 22, titled "Japan's Bubble, Deflation and Long-term Stagnation." David Weinstein is one of three

advisers for a major research project conducted by the Economic and Social Research Institute (ESRI) of the Cabinet Office Government of Japan, which aims to advise Japanese economic policymakers by drawing lessons from the experience of Japan's economic recession of the 1990s. David continues to work on the editorial committee, which will produce a volume containing all presenters' research results. He also co-chaired the annual Japan Project Meeting in Tokyo co-sponsored by the National Bureau of Economic Research (NBER), CJEB, and other prominent institutions.

We also enjoyed holding a symposium in Tokyo on May 21, "Perspectives on Japan's Political Economy." We spoke on Japan's macroeconomic performance and lessons for the United States. Alicia Ogawa analyzed issues of sovereign wealth and government pension funds, and Gerald Curtis spoke about the Japanese political scene. More information on all our activities begins on page 20.

The dedication and intelligent energy of Center core faculty and staff, the resources provided by the Business School and the University, and the funding provided by corporate sponsors, foundations, and individuals, all contribute to the ongoing success of the Center. We thank them all.



Hugh Patrick, Director



David Weinstein, Associate Director for Research

## JAPAN'S ECONOMIC RECOVERY STALLED by Hugh Patrick

While Japan's economy performed reasonably well in 2007 and through the first quarter of 2008, as of mid-2008 it had, dismayingly, slowed so much and so rapidly that it very likely is now in a recession. The extended recovery and expansion since 2002 has come to an end, and recovery may well not resume until late 2009. Given Japan's increased interdependence with the global economy, as well as domestic factors, uncertainty is greater than usual. At issue are the severity of the downturn and its length before satisfactory growth resumes. Inadequate domestic demand is the major constraint on growth.

Due to sharply rising costs of oil and other commodity imports, Japan's decade-long mild deflation has come to an end, at least temporarily. The core consumer price index (CPI), which in Japan excludes fresh food but not oil, rose throughout the second quarter of 2008 to a 1.9 percent annual rate in June, and assuredly will increase further before slowing in late 2008. However, the GDP deflator has not become positive, and land prices have stopped rising in urban districts and are continuing to decline in most prefectures.

Domestic politics have become interestingly unclear and uncertain now that the Democratic Party of Japan (DPJ) unprecedentedly controls the Upper House of the Diet, while the Liberal Democratic Party (LDP) and allies have an important two-thirds majority in the more powerful Lower House. The DPJ has been trying to force an early Lower House election—the deadline is September 2009—and is opposing Prime Minister Yasuo Fukuda and the LDP however it can. The consequence has been political gridlock. It is premature to evaluate the effects of the Cabinet reshuffle on August 2, but key appointees have given priority to fiscal austerity.

In the near term, government administration proceeds on autopilot, the economy moves along on its own, and the likelihood of successfully addressing significant economic policy issues is low. Substantively, this political situation has not harmed Japan's international economics relations, although the dark comedy of the Diet process to approve appointment of the new Bank of Japan (BOJ) governor has been internationally embarrassing. One of the two deputy governor positions has yet to be filled.

Japan's cyclical economic process is embedded in a long-run major transformation of its economy, polity, society, and population. My colleague Gerry Curtis argues that the past fifteen and next ten years are comparable to the transformative periods following the Meiji Restoration of 1868 and the loss of World War II. Underway are generational changes in values and behavior, the possible emergence of a real two-party political system, a population aging and beginning to decline in numbers, and restructuring of many economic and other institutions.

Having "caught up with the West" in the 1980s, Japan now has a high-income, high-productivity, mature economy with a long-run per capita potential growth rate comparable to other advanced economies. Japan is one of the first major economies to begin to experience a secular decline in its population and labor force. Japan's economic problems as this transformation proceeds are not unique, but that does not make them any less difficult.

Having discussed labor, financial markets, and corporate governance at some length in last year's essay, here I address several longer-run economic issues. But first, as always, I review Japan's current economic situation.

### The Current Economy in Perspective

Any evaluation of where Japan's economy is today, and where it is going, must be in the context of several factors. The first is Japan's overall economic stagnation following the bursting of the 1980s stock and real estate bubbles. From 1992 to 2002, Japan had three recessions and its GDP grew at only 0.9 percent annually (0.6 percent per capita), significantly below its potential. One major cost of this was the potential growth foregone: GDP today could be 20 percent higher than it is. A second cost was the sharp decrease in job opportunities for those leaving school. This created what has been called the "lost generation" (some term it the "ice-age generation"), comprised of those now between their mid-twenties and mid-thirties who do not have full-time regular jobs. They are a significant portion of the sharp rise in the number and share of part-time, contract, and temporary workers that are now one-third of total employment.

Coming out of the early 2002 trough, the economy did reasonably well. Between 2002 and 2007, GDP growth averaged 2.1 percent in both total and per capita terms. This was slightly better per capita than the OECD average of 2.0 percent, and 1.9 percent in the United States. While the growth has been erratic, it was the longest expansion in Japan's postwar history.

The central government was able to reduce its huge budget deficit by better than 0.5 percent of GDP annually to 3.0 percent in fiscal 2007 (which ended in March), from 6.7 percent in fiscal 2002. The bank nonperforming loan problem was resolved, the banking system was restructured, and capital market reform and development proceeded, albeit slowly. Most large corporations succeeded in restructuring, including reducing excess debt, workers, and capacity. The stock market rebounded from its April

2003 trough. By the second quarter of 2005 urban land prices had finally stopped declining and begun to rise, though land prices have continued to decrease nationwide.

Unemployment declined from a peak of 5.5 percent to 4 percent. While Japanese between the ages of fifteen and sixty-four have continued to decrease gradually since the 1995 peak, total employment actually rose between its 2003 trough through 2007 by 960,000 (1.2 percent); those aged fifteen to sixty-four slightly increased their participation rates, and 29 percent of the men and 13 percent of the women over sixty-five continued to work. Self-employed and family workers, some 8.6 million including virtually all farmers, continue their slow reduction but still constitute 13.4 percent of all workers. While full-time regular workers rose slightly, the share of non-regular employees also increased to 33.5 percent in 2007; they earn 31 percent less than regular employees.

During the 2002-2007 period, both corporate governance and capital markets improved considerably, but still have a long way to go. Financial markets do not yet allocate capital well. The shares of half the listed companies sell below book value, a startling indicator of the institutional constraints placed upon activist institutional investors. Almost all companies are under management control, including founder-family managers. Boards of directors are filled by insiders from management; the relatively few outside directors in practice have limited power. Since there is no labor market for senior executives, the top priority of managers is to keep their positions even in adversity; very high salaries are accordingly less important. To assure corporate success, management uses profits for new investment; including R&D, while keeping dividend payouts low; for survival some firms hoard profits in liquid assets or land. Management has come to place

## Japan has not yet returned to economic normalcy.

greater emphasis on longer-run value maximization, though its commitment to regular employees is still more important.

Most listed companies have created corporate executive officer systems while reducing board size, in significant part to speed up decisionmaking, strengthen internal controls, and assign greater individual executive responsibility. External monitoring, with the capital market replacing the earlier role of the main banks, is probably the greatest weakness of Japanese corporate governance. As transformation proceeds, the Japanese model of corporate governance will continue to be significantly different from the American model.

However, growth has not been sufficiently rapid to bring about a full recovery: Japan has not yet returned to economic normalcy. Extraordinarily low interest rates persist; wages have been flat; many part-time workers want full-time, regular jobs; consumption has grown slowly; and mild deflation, measured both by core CPI and the GDP deflator, has not yet been overcome. With the rise in import prices of oil, food grains, and other commodities, Japan's terms of trade have worsened, reducing the growth of real income (GNI, gross national income, a measure of domestic purchasing power) by about half since mid-2007. Also, despite GDP growth, household incomes did not rise much, and consumption increased at only about a 1.4 percent annual rate.

Japan's biggest macroeconomic problem since the early 1990s has been inadequate growth of aggregate demand, particularly domestic demand, despite massive budget stimulus in the 1990s and continuing extremely easy monetary policies and high liquidity. Between 2002 and 2007, some 40 percent of demand growth was due to business domestic fixed investment, and its share of GDP rose from 13.6 percent to 15.7 percent. This extraordinarily high investment rate relative to GDP growth suggests ineffi-

cient investment allocation. So, too, does continued low returns on corporate investment.

The role of foreign trade has become especially important, particularly with China and other Asian economies. Indeed, one-third of the growth in demand in 2002–2007 was the result of the rapid growth of exports—an annual rate of 9.7 percent. Exports and the current account surplus provided three-fourths of the growth in demand in fiscal 2007, and Japan's current account surplus rose to 4.8 percent of GDP in current prices, an all-time high. Such demand growth is unbalanced and unsustainable in the longer run, as discussed later.

Exports have risen to 15.4 percent of GDP in current prices, imports to 13.4 percent. China has surpassed the United States as Japan's largest direct export market, and Asia buys about half of Japan's exports. Some 45 percent of large manufacturing firm sales are foreign, inclusive of their overseas subsidiaries. While Japan is the world's most efficient energy user, it has to import all its oil, now about one-third of total imports.

Despite good growth, with GDP reportedly having increased at an annual rate of 2.9 percent in the fourth quarter of 2007 and 3.2 percent in the first quarter of 2008, mild deflation has persisted for more than a decade. Thus, the GDP deflator has continued to be modestly negative since fiscal 1998, which means current-price GDP growth (the source of taxes) has continued to be below real GDP growth. The fiscal 2007 GDP deflator decreased by 1.0 percent, slightly worse than the 0.8 percent decline in fiscal 2006.

In November 2007 Japan's core CPI finally rose above 0.5 percent, which is my break point between deflation and price stability because of inherent overstatement in CPI numbers, as my colleague David Weinstein has well documented. The increase was due almost entirely to the rise in

Uncertainties about conditions not just in Japan, but especially in the world economic environment, make short-term projections more hazardous than usual.

the prices of oil and food, notably imported wheat. (Wheat prices are controlled by the government and were increased 30 percent in April.) As do many others, I consider annual increases in core CPI of between 1 and 2 percent to constitute price stability.

Price increases can come from either demand pull or cost push. Demand pull is better because it is a consequence of buoyant growth, which makes markets sufficiently tight that producers can raise prices. Alas, that is not what has transpired. Rather, Japan is in the throes of modest cost-push (supply) price rises due to skyrocketing commodity import prices, particularly iron ore and coking coal in addition to energy. The major effects of cost-push inflation on the economy are negative. It reduces consumer purchasing power and domestic demand, in addition to the adverse terms of trade hit.

The positive CPI has generated negative real interest rates, but that is only temporary. Moreover, interest rates have been so low for so long that any further incentive for business investment is small. Nonetheless, they may accelerate the flow of household bank deposits into other financial assets, domestic and foreign.

### The Near-Term Future

Not only has the economic recovery stalled, but Japan may be entering a recession, which I simplistically define as two successive quarters of negative GDP growth. The government's first estimate, on August 13, of April-June GDP growth was a negative 2.4 percent (seasonally adjusted annual rate). July-end data for June suggest ongoing softening, with the unemployment rate rising slightly to 4.1 percent, industrial production continuing its downturn, consumption slowing, and summer bonuses low. Negative growth for the July-September quarter now appears a possibility. While any recession will be mild, subpar growth probably will persist well into 2009, in keeping with the slow-

ing in world economic growth. The stalling of Japan's recovery is even more serious than recession.

One noteworthy pattern has been the recent ongoing reductions in growth forecasts by both government and private-sector participants. In July the Cabinet Office and the BOJ reduced their fiscal 2008 growth projections to 1.2-1.3 percent, clearly subpar. For fiscal 2009 their estimates of 1.5-1.6 percent barely reach conservative estimates of potential growth. At least 2 percent growth is needed to reignite recovery. Government and private forecasts will probably be further reduced in coming months. In a Nikkei survey at the end of July, all ten economists stated Japan already is in a recession.

Uncertainties about conditions not just in Japan, but especially in the world economic environment, make short-term projections more hazardous than usual. While the U.S. financial crisis appears to have crested, financial turmoil persists, with adverse effects globally. Japan has had only limited exposure to the subprime mortgage market and foreclosure difficulties. Indirect effects have been more substantial, and more complex to disentangle. These include reduction of foreign institutional investment in Japanese equities, ongoing Japanese investment in foreign financial assets, and the relatively weak yen following its interim surge to a 95.7-yen-to-U.S.-dollar peak on March 18, 2008, a modest rise in terms of economic fundamentals.

Japanese policymakers place major emphasis both on the slowdown of U.S. growth and the timing of a U.S. recovery, and on world economic performance. The IMF estimates that world output increased at 5.1 percent in 2007, but is projected to slow to 4.1 percent (3.0 percent on a fourth quarter-to-quarter basis) in 2008 and 3.9 percent (but 4.3 percent growth fourth quarter-to-quarter) in 2009. While this is a substantial cyclical downturn, world growth in the



Given the rapid slowing of world trade, Japan almost certainly cannot continue to rely on exports as a major source of demand growth.

past fifty years has been more rapid than ever before in history, and has accelerated over the past decade. This global improvement has been significantly driven by rapid catch-up growth of Asian developing economies—first Japan, then the newly industrializing economies of South Korea, Taiwan, Hong Kong, and Singapore, and now dramatically China and India. A cyclical global growth slowdown seems necessary to dampen global inflationary pressures.

Like everyone, the Japanese also are anxious about the future of commodity prices, signaled and symbolized by crude oil. As the IMF and Asia Development Bank (ADB) have cautioned, inflationary pressures are once again a serious concern, particularly in Asia. While part is cost push, demand-pull inflationary pressures from rapidly growing emerging countries are more important.

Fortunately, the Japanese labor market for new entrants has been relatively tight for the past several years, and this will continue. Those under the age of twenty-four or so are the post-ice-age generation. Their cohorts are smaller, the retirement of postwar baby boomers proceeds, and large firms seek to offset earlier under-hiring. However, a stalled recovery—even more, a recession—means that the overhang of existing part-time, temporary, and contract workers seeking full-time regular employment will persist. Moreover, wages are not rising significantly, and the national average continues to be dragged down by the still rising share of non-regular workers and the replacement of high-earning retirees with new, young entrants, as well as by the shift of “retirees” from full-time to part-time employment. (With retirement at sixty still the norm for most workers at large firms, follow-on jobs are common—inevitably at lower pay.)

Significant increases in consumption growth, long anticipated (or at least wished for) by the government, have yet to materialize, and with only modest wage income increases, is unlikely to occur soon. Business investment is slowing,

indeed hardly growing at all, as corporate profits are squeezed by rising input costs. The contribution of foreign trade (net exports) has been decreasing sharply since March 2008, and seems likely to continue. Export growth is slowing, and was negative year-on-year in June 2008 in both volume and value measures, while imports continue to increase.

Given the rapid slowing of world trade, Japan almost certainly cannot continue to rely on exports as a major source of demand growth. Substantial drops in oil and other commodity prices, should they occur, will mitigate the slowdown in external demand, while reducing pressures on producer profit margins and, to some extent, on the CPI.

Unlike the rest of the world, inflation is very unlikely to be a serious problem for Japan. The world commodity price boom will level off, possibly even decline, and Japanese demand growth unfortunately is unlikely to grow strongly enough to generate demand-pull inflation any time soon.

Many market participants expect core CPI to rise temporarily above 2 percent during the remainder of 2008, but to begin to subside in early 2009. In July the BOJ significantly raised its core CPI forecast for fiscal 2008 to 1.8 percent from its 1.1 percent forecast in April, but essentially maintained its earlier estimate for fiscal 2009, raising it from 1.0 percent to 1.1 percent, both within its policy target range of 0-2.0 percent. The government also raised its fiscal 2008 CPI forecast to a 1.7 percent increase, much higher than its forecast in January of 0.3 percent.

Japanese expectations data are a mixed bag. Consumer inflationary expectations tend to be higher than what actually occurs, perhaps because consumers are unduly influenced by rises in prices of daily necessities, while major cost-reducing productivity improvements take place in goods purchased much less frequently. On the other hand, capital markets continue to signal very low inflationary

The government target to achieve budget primary balance in 2011 will not—and should not—be achieved.

expectations. On August 15 the yield on ten-year Japanese government bonds (JGBs) was 1.7 percent; on twenty-year, 2.3 percent; and on thirty-year, 2.5 percent. Japan has inflation-indexed ten-year bonds, but the market is too thin to be a good expectations indicator.

A key issue is the extent to which price rises spread beyond imported commodities. How much will producers be able to offset the rising input costs that have narrowed margins? Like Bank of Japan governor Masaaki Shirakawa, I do not think second-round price increases will become significant because domestic demand remains weak: this remains the case even if the economy is not in recession. Rather, as prices of imported oil and other commodities decline from peaks, and as labor productivity increases, firms will restore margins by not reducing prices. This suggests any slowdown in the CPI increase may happen less rapidly in 2009 than is currently expected.

### Economic Policy

The economic reform agenda of Prime Minister Junichiro Koizumi was attenuated during Prime Minister Shinzo Abe's year in office, which ended in September 2007. It has been further watered down under Prime Minister Fukuda, in part a casualty of the LDP-DPJ power struggle. Structural reform—deregulation of industries, liberalization of markets, and institutional pro-market regulatory reform—is fundamentally different in purpose and economic effect than fiscal consolidation (government budget deficit reduction), but the two have become deeply intertwined politically. The economic reforms proposed by the government's Regulatory Reform Council, the most recent in July, have not been implemented and, without strong leadership from the prime minister, are unlikely to be. Nonetheless, modest, specific reforms continue at the Ministry level, such as in residential construction and slow, erratic financial market liberalization.

The current slowdown exacerbates Japan's persistent macroeconomic problem of inadequate domestic demand. Under Governor Shirakawa's able leadership, BOJ policy of low interest rates and great monetary liquidity will continue and monetary policymaking is becoming even more transparent, appropriately, until sustained good growth is achieved, which probably is two to three years away. Fiscal contraction will ease, and may even temporarily end, as tax revenue growth slows and politicians press to increase government expenditures. Such fiscal stimulus would help Japan out of recession and back into recovery.

The stage for LDP-DPJ political theater will again be active in fall 2008 as the Diet addresses key economic issues. The setting is hugely important: the timing and specific policy issues for the next Lower House election. The ongoing macroeconomic policy conflict between fiscal consolidation and economic growth through demand stimulus will be center stage. Important themes include pension reform and funding; how to respond to the current economic slowdown; how to achieve good growth in current prices, as well as by real GDP measures; and, especially, how much to reduce budget expenditures or raise taxes in the fiscal 2009 budget. Whatever else happens, the government target to achieve budget primary balance in 2011 will not—and should not—be achieved. Rather, it should be put off, flexibly, to 2015 or even 2020. For fiscal 2009, and beyond if necessary, the government should temporarily suspend fiscal consolidation.

The combination of looming recession and higher oil and food prices has forced the government in August 2008 to pledge fuel and other subsidies to fisherman, livestock farmers, transport companies, and small businesses in a stimulus package that may be enacted in a modest supplementary budget this fiscal year even prior to setting the 2009 budget. The dilemma for politicians is that, since Japan can achieve at best the moderate growth rate of

Japanese fiscal policy in the 1990s was a classic case of how not to implement expansive fiscal policy: it was too little, too late, too ad hoc, and too uncertain.

advanced high income countries, ample tax revenue increases are no longer available to transfer additional income to inefficient producers. Yet their political clout remains strong. How this tension is resolved is important, not only in the short run, but is a major political element in Japan's long-run political transformation.

One important backdrop in the economy policy debate is the huge gross government debt relative to GDP, now 188 percent. That will continue to rise, albeit slowly, until budget primary balance is achieved. The way to reduce the government debt as a share of GDP in the long run is to grow well in current prices as well as in real terms.

In retrospect, Japanese fiscal policy in the 1990s was a classic case of how not to implement expansive fiscal policy: it was too little, too late, too ad hoc, and too uncertain—not to mention quite wasteful in ways that now strain the economy. The debt overhang is even more a psychological concern than an economic problem. On a consolidated basis the government owns much of its debt—net debt is 88 percent of GDP—so the level, though still high, is manageable. Accordingly, the fundamental problem of fiscal sustainability over the long run is timing fiscal consolidation so as to not reduce aggregate demand at a debilitating rate.

The principal LDP policy for some years has been to resolve the budget deficit by steady annual expenditure reductions, especially in government spending on public projects, which have been mainly in rural areas. This was a sharp break from the LDP's previous, long-running use of central government funds to pay for projects for rural constituents. This fiscal consolidation has successfully reduced the general (both central and local) government budget deficit from 8.0 percent of GDP in fiscal 2002 to 2.4 percent in fiscal 2007. It now seems, certainly politically and probably economically, that substantial further expenditure reductions are not desirable.

The alternative policy approach, proposed by LDP leader Hidenao Nakagawa and Koizumi's economic czar Heizo Takenaka, has been to increase nominal GDP growth to 4 percent through a combination of higher real growth through government reforms plus a positive GDP deflator increasing at more than 1 percent annually. However, to achieve that requires dramatic monetary stimulus, probably including BOJ purchases of real assets (such as stock market indices and real estate investment trusts), and that is not going to happen.

The government is committed to increasing its share of national pension funding from one-third to one-half from fiscal 2009; and the numbers of elderly will increase steadily. The government would eventually have to raise taxes in order to finance present commitments for pension, health care, and other welfare expenditure programs. One option is to reduce those commitments.

Economically the simplest way is to raise the consumption (sales) tax; each one percentage point increase above the current 5 percent will augment government revenues by about 0.5 percent of GDP, assuming everything else is equal. (Of course it is not: there will be a reduction in aggregate demand.) However, raising the consumption tax is politically disastrous. Accordingly, a consumption tax increase evidently has been put off to fiscal 2010 or later. While the consumption tax will be part of the Diet tax reform deliberation this fall, my expectation is that serious consideration of the consumption tax will be postponed. The DPJ has announced it will campaign against a consumption tax increase in the next election.

The key instrument for macroeconomic policy change for the next year or two (or longer) will almost certainly be fiscal policy. Unless global commodity prices surge further, the BOJ's extraordinarily easy monetary policy will (and should) persist. An interest rate increase will not occur until Japan is once again on—indeed, well along—a sustained growth path.

While Japan's economic interactions with the United States continue to grow, they have become relatively less important for both countries.

The LDP has proposed reductions in public work projects and social security, and education expenditures for the fiscal 2009 budget, to be decided by year-end. It is unclear whether it will succeed in implementing its proposed expenditure cuts, or even whether it really wants to. The DPJ is proposing social expenditure increases, though how it proposes financing them is not clear. A major dilemma is that any budget easing, particularly in an election year, is likely to include substantial pork barrel spending rather than economically sensible expenditures.

With the consumption tax off the table, and the need to overcome slow-growth revenue shortfalls, other taxes may be increased. A likely candidate is cigarette taxes, which are low relative to Europe. Some 43 percent of Japanese adult males smoke, far greater than the OECD average of about 20 percent. Of course, raising the tax would accelerate the decline in smoking, but that is desirable for health reasons; smoking is estimated to reduce the life expectancy of Japanese men aged forty by 3.5 years. The tobacco tax now generates about ¥2.2 trillion, which is approximately equal to the revenue from one percentage point of the consumption tax. Thus, assuming price inelasticity of demand, a doubling of the tobacco tax is equivalent to about a one-percentage-point increase in the consumption tax, and would be a good revenue expedient.

### Japan in Comparative Context

Japan is deeply engaged in the twenty-first century's multicentric but highly interdependent economic world, in which East Asia, India, and, notably, China are of increasing importance. Globalization is not new for Japan, as attested by its trade, foreign direct investment outflows, technology transfers, and foreign aid activities over the past quarter century. While its economic interactions with the United States continue to grow, they have become relatively less important for both countries. China has replaced the United States as Japan's largest trading

partner; Mexico has replaced Japan as America's second largest trading partner. Still, for good reasons Japan's foreign policy continues to be founded on its alliance with the United States, embedded in the U.S.-Japan security treaty.

Like virtually all economies, Japan is participating in the global cyclical slowdown in economic growth. How long Japan's recovery stalls, and how deep its recession is, will be significantly affected by external factors. Japan's financial system, now basically healthy, has been less adversely affected than Europe's by the turmoil that originated in U.S. credit markets. Unlike other countries, inflationary pressures are not a problem; medium-term core CPI increases will be within the 2 percent bound of BOJ monetary policy.

While importing essentially all of its oil, natural gas, and coal, Japan has been in the forefront of cutting the amount of energy per unit of GDP. This process began with the 1970s oil shocks, and in Japan, unlike in most countries, it continued, if less urgently, in the 1980s and '90s when energy prices dropped. As a result, Japan is the most energy-efficient nation in the world.

From an international perspective, the quality of Japanese life is very high. I sometimes think many Japanese do not fully realize how fortunate they are. Japan is probably the safest country in the world. Crime is very low, and so too are threats from other countries and terrorists. Japan is the first non-Western country to have developed a high-income, high-tech, advanced industrial economy and, accordingly, advanced nation status. Japan has a peace-loving democracy with strong civil and human rights, good rule of law, and relatively low corruption. A now-mature economy, it enjoys a standard of living roughly comparable to Western Europe and the United States, and the Japanese have the highest life expectancy in the world.

The contrast between the efficiency with which Japanese manufacturers use physical resources and the inefficiency with which the economy allocates capital is striking.

### Longer-Run Issues

Of course, Japan has many important economic problems and difficulties; so do all major economies. Some have been alluded to above: inadequate domestic demand, labor and financial market weaknesses, incomplete deregulation and liberalization, providing for the elderly. Many other problems could be considered, such as increasing urban-rural disparities; poor productivity, wages, and profitability of small enterprises; structural imbalances in both GDP production and expenditures; and especially the demographic realities of aging, population decline, and labor force decline. Here I focus on population decline, potential economic growth, financing elder care, and varying Japanese perceptions of Japan's position in the world.

Japan is among the first major countries in which the demographic transition has proceeded so far; its population peaked at 127.7 million in 2006. This has been inevitable: the fertility rate has been below the break-even level of 2.1 since 1974, and had fallen to 1.34 in 2007. I do not expect it to rise significantly in the foreseeable future. Population decline will be slow. The medium projection is a population of 126.3 million in 2020 and 108.2 million in 2050, about the level it was in 1973. This is not the "demographic suicide" anxiety that some have expressed for Europe. But the 2020s age distribution will be significantly different from that of 50 and more years earlier. Not only will the dependency ratio be higher, but the dependents will be primarily the old rather than the young.

These projections assume no significant immigration. Once economic conditions improve and the Japanese are fully employed, demand for low-wage, less-skilled labor will become intense, and for certain occupations such as nurses and elder-care providers. As part of its recent bilateral Economic Partnership Agreements, the Japanese government has established work-visa programs for qualified

Indonesian and Filipino nurses and elder-care providers. However, the numbers are miniscule—in the hundreds. While the terms and conditions for foreigners to work in Japan will be a topic of policy debate, I do not expect immigration or importation of contract workers to have a significant macroeconomic impact in the foreseeable future.

To achieve long-run potential economic growth requires that both demand and supply (productivity) growth be sustained at full-employment, price-stability rates. The composition of Japan's aggregate demand will have to change: a lower share of exports and current account surplus, and a rising share of domestic demand; plus an increase in the share of consumption and a decrease in the share of business fixed investment. Much Japanese business fixed investment is inefficient; returns on investment have been, and still are, too low. A major corporate governance problem continues to be how to alter the goals of, and incentives for, managers who control large corporations to enhance efficient investment allocation. The contrast between the efficiency with which Japanese manufacturers use physical resources and the inefficiency with which the economy allocates capital is striking.

For the consumption share to increase, household income must rise, because saving rates are very low. This means wages will have to increase across the board. But that will happen only when the economy grows relatively rapidly for a sustained period and labor markets really tighten. This is a familiar dilemma: better growth requires higher consumption, but higher consumption requires better growth. Exports have propelled recent growth, but this is not sustainable.

In the short run, the transformations needed are likely to slow growth. Although I have long been a critic of the glacial speed of reforms in Japan, changes should take place only gradually in the composition of GDP expenditures.

Government policy regarding foreign SWF investments in Japan is not well defined but in practice it has been encouraged.

Long-run growth depends fundamentally on the supply side: changes in labor and capital inputs, innovation, technical progress, education, and all the other sources of increases in labor productivity. Even though women and older persons participate more, Japan's labor force will continue to become smaller for demographic reasons. Accordingly, Japanese growth will depend even more than earlier on increases in labor productivity.

All advanced economies—Japan, the United States, Western Europe—apparently have a long-run economic growth potential of about 2 percent per capita at best. To achieve 2 percent growth per capita is very good. It means that Japan's standard of living would double every thirty-six years, and quadruple in the lifetime of an average Japanese.

For a sustained intermediate period, Japanese labor productivity has the potential to increase significantly. Full recovery to a normal economy has yet to be achieved. Labor—with so many part-timers desiring full-time jobs, and others having withdrawn from the labor force, in addition to those listed as unemployed—is still underutilized.

Moreover, Japanese economy-wide productivity is only about 70 percent of that in the United States, despite more capital per worker. Closing that gap will accelerate growth. While manufacturing technology and productivity are high, the Japanese service sector, almost 70 percent of GDP, is notably inefficient, with very low levels of productivity (though measurement of the high quality of Japanese personal services is difficult and underestimated). Agriculture is particularly uncompetitive because at average farm size is 1.7 hectares; Japanese farmers have miniscule amounts of land, despite high technology and ample capital (equipment). However, agriculture comprises only 1.5 percent of real GDP and 3.8 percent of the labor force; and 57 percent are more than sixty years old (and

32 percent are over seventy). Nonetheless, together with the retirees and local government employees, they still have considerable clout in rural districts. Agricultural protection will continue to constrain Japan's leadership in multilateral, regional, and bilateral trade and other economic negotiations for some time.

Some policymakers have targeted Japan's internationalization of financial services as a new growth industry; salaries are high and the financial services share of GDP is low. Given its economic size and high level of development, it is not surprising that Japan's domestic financial sector is the largest in Asia. However, that makes it more difficult to internationalize, since domestic tax, legal, and institutional arrangements, and particularly mind-sets, are deeply imbedded; and they are not fully compatible with established best global practices. Japan has two further difficulties: the language of international finance is English, that of domestic finance Japanese; and the numbers of skilled Japanese professionals are in short supply and the asset management industry nascent.

Japan will not anytime soon set up a sovereign wealth fund (SWF) using its foreign exchange reserves, which were \$1,002 billion as of June 2008. However, the Government Pension Investment Fund, with \$1,500 billion in assets, is a SWF, in that it is government controlled. Government policy regarding foreign SWF investments in Japan is not well defined but in practice it has been encouraged. As in other countries, it will probably depend on the source and type of investment.

The most recent OECD estimate of Japanese potential growth for 2009–2013 is for GDP to increase 1.5 percent annually, and GDP per worker (labor productivity) 2.2 percent. While the working-age population will decline by 0.9 percent, a 0.2 percent labor participation increase means labor input will decrease by 0.7 percent. Population is pro-



I am dismayed by comments that Japan has become a second-tier economy.  
That simply is not true.

jected to decline more slowly, at a 0.3 percent rate, so GDP per capita will grow at 1.8 percent. Those are reasonable but conservative estimates. For example, the ADB and the Japan Center for Economic Research estimate growth will be about 1.7-1.8 percent until 2020. With appropriate government deregulation and liberalization policies, and more efficient private sector and capital market allocation of resources, labor productivity could increase significantly more rapidly than 2.2 percent for a sustained period, and thereby so would GDP.

To achieve potential growth, Japan, like other advanced industrial economies, will have to rely essentially upon technical progress and growth of labor and total factor productivity. One of Japan's greatest challenges is to develop further a culture of innovation: high education and skills, basic and applied research and development, support for needed institutional and organizational change, and especially risk-taking. The economy and society will have to reduce its currently very severe penalties for failure, as well as excessive pressures for conformity. The Japanese should be rewarded, not penalized, for thinking outside the box.

When we address aging as a problem, we are really considering how to cope with all the economic, health care, societal, and personal family adjustments needed to take care of the elderly adequately. In particular, providing and funding public pensions and health care services is one of Japan's most important long-run social and economic challenges. Because policymakers, the media, and the voting public are deeply aware of these problems, I feel rather confident that solutions will ultimately be found. Further, I expect Japan will be a global leader in this area.

Financing can be achieved in two ways: increasing government expenditures as a share of GDP funded by increasing taxes (the consumption tax); or reducing the increase in

pension and other benefits the elderly are now scheduled to receive.

The basic policy issue is how much of the growth in GDP per capita should be spent on the elderly over the long run. Put differently: to what extent should retirees share in the increase in GDP through pension and medical benefit increases? If the policy were only to maintain the same pension level (adjusted for inflation) that a retiree initially receives, without their sharing in future increases in GDP per capita, financing should be relatively easy. One premise of the laudable 2004 social security reforms was that pensions would rise, but less rapidly than GDP per capita growth. However, implementation has been severely undermined because the fundamental assumptions on CPI increases and nominal GDP growth have not been achieved.

It is stimulating but difficult to sort out the varying attitudes and world views of the Japanese. Some are inward-looking, domestically oriented, and seem rather comfortable, even complacent. Others, with a global orientation, are pessimistic about Japan's future, visualizing Japan declining as a major international player and "great power." Those accustomed to assume that Japan is the major power in Asia have been subject to the shock of the rise of China. I sense that attitudinal differences are not simply generational.

I am dismayed by comments that Japan has become a second-tier economy. That simply is not true. What is true is that Japan's growth rates, like those of the U.S. and Europe, are modest compared to the current generation of catch-up developing economies. But Japan has caught up and is even a leader in many areas. For others also to achieve economic progress and improvement in their well-being is desirable, and indeed is to the economic benefit of the already well-off.

Japan will continue to be Asia's technological giant, with a high standard of living that will continue to rise.

Japan today is the world's third largest economy in purchasing power parity terms, and continues to be second by foreign exchange rate measures. Unless Japan really messes up, it will be one of the world's five largest national economies for the next twenty to thirty years. While there will be fewer Japanese, they will have a significantly higher standard of living than today, and certainly, for decades to come, will live far better and longer than the vast majority of Chinese and Indians. The Asia Development Bank estimates that in purchasing-power parity terms Japan's GDP per capita, \$35,604 in 2005, will be \$47,088 in 2020, still more than ten times that projected for China.

The Japanese should be realistic, not pessimistic. Of course everyone wants normal, full-employment economic growth restored, with a renewed sense of vigor and vitality. That will take time, probably longer than the next two years. In addition, the Japanese have to live with two fundamental realities. First, since it is a high-income, advanced country, Japanese economic growth per capita in the long run will not be significantly greater than 2 percent, and slower in total GDP terms as population declines. Like the United States, Japan's share in global GDP will gradually decrease. The second fundamental reality is that China now is the largest East Asian economic and military power, despite its very low per capita income. This is the case because its population is more than ten times Japan's, and its economy will continue to grow much more rapidly for many years.

China's rise does not mean Japan's fall. Indeed this is obvious from the benefits Japan has been reaping trading with and investing in China. Japan will continue to be Asia's technological giant, with a high standard of living that will continue to rise. The challenge for Japan and China is to learn how to work together politically. Through trade and foreign direct investment (FDI) they can continue to inter-

act economically extraordinarily well and harmoniously. For both, the challenge will be how to integrate China as a player and stakeholder into the global political economy system. At the same time, as the Doha Round tribulations signal, powerful new global players (China, India, Brazil) will require new approaches and new rules.

### Conclusion

Japan's third major transformation in the past 150 years proceeds erratically, somewhat haphazardly, but inexorably. While the demographic transition is the most predictable and the growth implications of economic maturity are reasonably straightforward, political and social change are much more difficult to forecast. Others can learn from Japan's demographic experience of a declining population with more elderly and fewer children. Japan can learn from Scandinavian social welfare, female employment, and fertility-friendly policies.

An ongoing challenge for Japan, as for all countries, is to live up to its economic potential. Japan's economic recovery has stalled and apparently is in mild recession; political gridlock is a real concern. I remain fundamentally fairly optimistic about Japan in the long run; the Japanese are smart, well educated, hardworking, ambitious, and pragmatic. They live in a good democracy, and have a stable society. My greatest concerns are not economic. Can Japan develop a more effective political system and policy-making processes as the transformation proceeds? In the long run I am hopeful that Japan will overcome the many problems, difficulties, and failings it confronts like all mature, successful societies.

August 15, 2008

*Note: An update to this essay will appear in the CJEB Working Paper Series in October 2008.*



## CURRENT RESEARCH HIGHLIGHTS

Research is initiated and carried out by core faculty, typically on an individual basis but at times also with colleagues. CJEB may provide financial and administrative support as needed. This year CJEB supported the research leave of Professor David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy and associate director for research of CJEB. Professor Hugh Patrick continues his research, sponsored by CJEB, on Japan's economic performance and institutional changes. An excerpt from his most recent research appears in this respect on page 2, in his essay titled "Japan's Economic Recovery Stalled."

Professor Weinstein is one of three advisers to a major research project conducted by the Economic and Social Research Institute (ESRI) of the Cabinet Office Government of Japan, "The Japanese Economy and Macroeconomic Policies over the Last Twenty-five Years." As part of this greater project, he organized and chaired an international academic workshop, "Japan's Bubble, Deflation, and Long-Term Stagnation," held on March 21 and 22, 2008, at Columbia University. The project at Columbia was aimed at helping Japanese economic policy management in the future by drawing lessons from the economic experience of Japan in the 1990s. Professors Weinstein, Anil Kashyap, and Koichi Hamada will coedit a volume to be published based on the papers presented at the workshop. Details on the workshop are on page 22.

Professor Weinstein's recent research has culminated in two working papers, coauthored by Christian Broda of the University of Chicago. Results from their ongoing study of the biases in the measurement of Japan's Consumer Price Index and its implications on monetary policy were published in July 2007 as *NBER Working Paper #13255*, "Defining Price Stability in Japan: A View from America." (This paper was also published as *CJEB Working Paper #252*.) Professors Weinstein and Broda's research on import prices and the role of imports from China in Japanese deflation was published in April 2008 as *NBER Working Paper #13942*, "Exporting Deflation? Chinese Exports and Japanese Prices." Additionally, Professor Weinstein's work with Donald Davis of Columbia,

"Product Creation and Destruction: Evidence and Price Implications," was published in February 2008 in the *Journal of Regional Science* 48, no. 1: 29-65.

With the financial support of CJEB and the National Science Foundation, Professor Weinstein is currently conducting three new research projects that use massive amounts of U.S. and Canadian bar-code data drawn from the ACNielsen Homescan databases. The first project seeks to understand international market segmentation, and specifically to reexamine two key results about international price deviations: (1) the fact that borders give rise to flagrant violations of the law of one price (LOP); and (2) that international price adjustment occurs at much slower rates than what one would expect from microdata. The second research project will use data on all bar-coded products sold in different cities in the U.S. to separately quantify the importance of agglomeration effects and better understand urban prices. The data are uniquely suited to understand simple questions for which national-level data is insufficient, such as: Are goods prices in Chicago more expensive than in Los Angeles? Or are the goods consumed in San Francisco different from those consumed in poorer areas of the U.S.? The third project will assess whether the poor in America benefit from trade with China. The goal is to revisit this debate on trade and wages by relaxing several standard assumptions on how prices indexed are computed. Then, by matching detailed consumption data for 55,000 households in the United States with existing disaggregate trade data, the study seeks to provide a new way of measuring the impact of globalization on prices of the goods consumed by households of different income levels. This also should yield new insights into how trade affects consumer prices.

David Weinstein and Tsutomu Watanabe from Hitotsubashi University have started a major collaboration that seeks to analyze 50 gigabytes of Japanese bar code data covering all purchases at a daily frequency in hundreds of Japanese stores from 1988 to 2005. This is the largest bar code database in academia, and access to this database in conjunction with other bar code data at Columbia has placed the Business School at the forefront of empirical analysis

of prices and inflation. In order to analyze these data, the center has purchased a new server and hired a full-time research coordinator, Morgan Hardy.

The Center's initiatives in this area now comprise several projects. The work should help us understand the extent to which Japanese fluctuations in productivity were driven by demand and supply factors. In addition, Columbia profes-

sors Jon Steinsson, Emi Nakamura, and David Weinstein have teamed up with Tsutomu Watanabe to launch a project using these data that aims to understand the costs of inflation and deflation in Japan. The project will examine how the volatility of prices changes with inflation in order to understand whether concerns about the costs of inflation are warranted.

## WORKING PAPER SERIES

**T**he Center encourages dissemination of research on Japan's economy and business systems from within and outside Columbia University. Most research affiliated with the Center is published in scholarly books and academic journals, often with the preliminary research results published in the Center's Working Paper Series. These papers are available for free download through the Center's Web site, [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb), and at Columbia University Libraries' Academic Commons Web site, <http://academiccommons.columbia.edu>. CJEB has become the first academic group within the University to contribute electronic versions of its publications to Academic Commons, the new University Libraries-sponsored "institutional repository." This system provides powerful full-text indexing, searching, and browsing of content in an easy-to-use interface.

The CJEB Working Papers published this year are:

**253**

### **Japan's Economy: The Idiosyncratic Recovery Continues**

*Hugh Patrick*

*August 2007*

This paper considers a range of issues affecting Japan's contemporary economic well-being. Japan has continued toward sustained, full-employment growth, though its path has been idiosyncratic and its pace has been erratic. GDP

growth in 2006 was a respectable 2.2 percent, driven by business fixed investment and exports. Private consumption has failed to support demand, which reflects very low wage increases. The combination of economic expansion with mild deflation is the big idiosyncrasy of Japan's economic performance. The decoupling of growth and deflation is explained primarily by the ongoing structural transformation of the labor market. Slow growth in wage income and consumption imply that inflationary pressures will not emerge in the near future, despite economic growth. The likelihood that wage stagnation will persist and consumption's share of GDP will also continue to decline presents inadequate aggregate demand as a major constraint on growth and Japan's most important macroeconomic policy issue. Corporate performance continues to improve, but faces new restructuring challenges that involve divestitures, mergers, and acquisitions. Activist shareholders are playing an increasingly important yet controversial role in evolving Japanese companies. Export growth, propelled by a weak yen, has continued to be a major source of aggregate demand and corporate profits. Recent appreciation of the yen, as a result of the global credit crunch and financial turbulence, is a major concern only if it persists. Japan's trade has shifted away from the United States to Asia, and East Asian economic cooperation is increasingly promoted, though the main impetus is political, not economic.

254

**Optimal Tariffs: The Evidence**

*Christian Broda, Nuno Limão, David Weinstein*

*September 2007*

The theoretical debate over whether countries can and should set tariffs in response to the foreign export elasticities they face goes back to Edgeworth (1894). Despite the centrality of the optimal tariff argument in trade policy, there exists no evidence about whether countries actually exploit their market power in trade by setting higher tariffs on goods that are supplied inelastically. The authors estimate disaggregate foreign export supply elasticities and find evidence that countries that are not members of the World Trade Organization systematically set higher tariffs on goods that are supplied inelastically. The typical country in the sample sets tariffs 9 percentage points higher in goods with high market power relative to those with low market power. This large effect is of a magnitude similar to the average tariffs in the data, and market power explains more of the tariff variation than a commonly used political economy variable. The result is robust to the inclusion of other determinants of tariffs and a variety of model specifications. It has also been found that U.S. trade restrictions not covered by the WTO are significantly higher in goods where the U.S. has more market power, and there is strong evidence that these importers have market power and use it in setting noncooperative trade policy.

255

**The Real Effects of Asset Market Bubbles: Loan- and Firm-Level Evidence of a Lending Channel**

*Jie Gan*

*September 2007*

This paper studies how a shock to the financial health of banks, caused by a decline in the asset markets, affects the real economy. The land-market collapse in Japan provides an ideal testing field in separating the impact of a loan supply shock from demand shocks. The author finds that banks with greater real estate exposure have to reduce lending. Firms' investment and market valuation are negatively associated with their top lender's real estate exposure. The lending channel is economically important: it accounts for one-third of lending contraction, one-fifth of the decline in investment, and a quarter of value loss.

256

**Collateral, Debt Capacity, and Corporate Investment: Evidence from a Natural Experiment**

*Jie Gan*

*September 2007*

This paper examines how a shock to collateral value, caused by asset market fluctuations, influences the debt capacities and investments of firms. Using a source of exogenous variation in collateral value provided by the land-market collapse in Japan, the author finds a large impact of collateral on the corporate investments of a large sample of manufacturing firms. For every 10 percent drop in collateral value, the investment rate of an average firm is reduced by 0.8 percentage point. Further, exploiting a unique data set of matched bank-firm lending, direct evidence is provided on the mechanism by which collateral affects investment. In particular, the author shows that collateral losses result in lower debt capacities: firms with greater collateral losses are less likely to sustain their banking relationships and, conditional on lending being renewed, they obtain a smaller amount of bank credit. Moreover, the collateral channel is independent of the contemporaneous influence of worsened bank financial conditions.

257

**Herd Behavior by Japanese Banks After Financial Deregulation in the 1980s**

*Ryuichi Nakagawa, Hirofumi Uchida*

*December 2007*

This paper empirically investigates whether Japanese banks followed herd behavior as a result of financial deregulation in the 1980s, and whether any observed herd behavior brought about inefficiencies that could have caused macroeconomic fluctuations. Using loan-portfolio data, the paper examines Granger-causalities in lending behavior by different types of banks. The authors find that Japanese banks inefficiently herd from the early through mid-1980s, the period immediately after financial deregulation began. However, contrary to anecdotal evidence, inefficient herd behavior is rarely observed in the 1990s. The herd behavior in the 1980s was more frequently observed in lending to new borrowers than to traditional borrowers. In addition, other banks were inclined to follow those banks that were considered more informed in lending to a specific industry,

or that were large enough to adjust more effectively to the environment created by deregulation. These results are consistent with theoretical predictions in the literature and suggest the possibility that the herd behavior contributed to the asset price bubble in the late 1980s.

**258**

**Listing Policy and Development of the Tokyo Stock Exchange in the Pre-War Period**

*Yasushi Hamao, Takeo Hoshi, Tetsuji Okazaki*

*December 2007*

Recent studies have established that the Japanese stock market had a substantial size in the pre-war period, and played an important role in financing economic development. The pre-war stock market in Japan, however, did not achieve its size and status quickly. Indeed, the market capitalization stayed relatively small during the early years of the stock market development in Japan. This paper studies the pre-war development of the Tokyo Stock Exchange, which eventually grew to be one of the two largest stock exchanges in pre-war Japan, and examines why the development was rather stagnant since its establishment in 1878 to the 1910s and what led to its takeoff in the late 1910s. The paper argues that the TSE stayed small because low liquidity discouraged new companies from listing their stocks. The lack of growth in new listed stocks meant liquidity continued to be low until 1918, when the TSE slightly changed its listing policy to start listing companies without waiting for their listing applications. The paper provides empirical evidence from listing behavior of cotton-spinning firms that shows the size of the market indeed mattered for their listing decision before 1918.

**259**

**A Comparative Analysis of Productivity Growth and Productivity Dispersion: Microeconomic Evidence Based on Listed Firms from Japan, Korea, and China**

*Keiko Ito, Moosup Jung, Young Gak Kim, Tangjun Yuan*

*February 2008*

Utilizing the firm-level data set, this study aims to explore differences in firm-level productivity and growth between Japan, Korea, and China, while at the same time illuminating the mechanism that has driven the narrowing in the productivity gap that can be observed. The authors pursue two

strategies. First, they compare the firm-level TFP distribution of major industries in these three countries over time to examine catch-up patterns within and across industries. Second, in order to examine patterns of technology diffusion across these three countries, they conduct a regression analysis on TFP convergence to the national frontier and to the global frontier. The main results can be summarized as follows. First, although Japanese firms enjoy the highest average TFP level in many industries, their TFP growth rate has been relatively low during the past two decades. Korean firms have achieved considerable TFP growth in certain industries. The average TFP level of Chinese firms is still much lower than that of Japanese and Korean firms in many industries. Second, within-industry dispersion of TFP levels is very small for Japanese firms. While the within-industry ranking of TFP levels hardly changes in the case of Japan, fluctuations in the ranking are relatively frequent in the case of Korea. Third, in Korea, the TFP levels of low-performing firms are approaching those of the national frontier firms at a more rapid pace than in Japan.

**260**

**The Impact of Outsourcing on the Japanese and South Korean Labor Markets: International Outsourcing of Intermediate Inputs and Assembly in East Asia**

*Sanghoon Ahn, Kyoji Fukao, Keiko Ito*

*March 2008*

Applying a common empirical approach to comparable industry-level data on production, trade, and labor markets for Japan and South Korea, this paper aims to investigate the impacts of outsourcing on different sectors of the labor market focusing on differences in educational attainment. While outsourcing measures used in previous studies only take account of the outsourcing of intermediate inputs and do not capture the outsourcing of the final production stage (assembly), this paper, utilizing the Asian International Input-Output Tables, incorporates the outsourcing of assembly, taking into account the growing importance of the international fragmentation of production in Asia. The main findings can be summarized as follows. First, reflecting the fact that outsourcing to Asia (particularly to China) has a negative impact on the demand for workers with lower education and a positive impact on the demand for workers with higher education, relative wage shares of workers by educational attainment have changed substantially both in Japan and

Korea. Second, the overall effects of total outsourcing in terms of increasing (decreasing) the relative demand for workers with higher (lower) education have been insignificant in Korea partly because a substantial part of Korean outsourcing remained directed toward Japan, shifting labor demand away from workers with tertiary education toward workers with lower education. Third, both in Japan and Korea, the international outsourcing of assembly has a significant impact on skill upgrading, particularly in the electrical machinery sector.

**261**

**History Repeats Itself: Evolutionary Structural Change and TNCs' Involvement in Infrastructure Overseas, Flying-Geese Style**

*Terutomo Ozawa*

*March 2008*

When any resource-scarce country reaches a stage of growth where resource-intensive heavy industry becomes a leading growth sector (and lifestyles turn increasingly energy consuming), it is compelled to seek out resources overseas by making investments in project-specific infrastructure (and even in general-purpose infrastructure to cultivate goodwill). In this regard, a reformulated "flying-geese" paradigm (a stages model) of growth can shed light on such an economic behavior. The advanced West and their TNCs were once aggressively engaged in their hunt for overseas resources and markets under colonialism at the height of their heavy and chemical industrialization during the nineteenth to the early twentieth century. Japan too followed suit in its drive to build up heavy industry and secure resources abroad. Most recently, China has entered such a growth stage, exhibiting a similar hankering for resources and emerging as a primary financier and developer of infrastructure in developing regions, notably in Africa, as part of its resource-seeking diplomacy.

**262**

**The Evolution of the Productivity Dispersion of Firms—A Reevaluation of Its Determinants in the Case of Japan**

*Keiko Ito, Sébastien Lechevalier*

*May 2008*

There is a growing body of literature analyzing empirically the evolution of productivity dispersion at the firm level and its determinants. This paper contributes to this literature by investigating the case of Japanese firms during the so-called "Lost Decade" (1992–2005), which is still under-analyzed. A firm-level panel data set taken from a large-scale administrative survey, the Basic Survey of Japanese Business Structure and Activities (BSBSA) for the years 1994–2003, is used.

The results can be summarized as follows. First, the authors confirm that there was an overall increase in both labor productivity and total factor productivity dispersion, especially in the manufacturing sector from 1998 onward. Second, in the case of Japanese firms during the Lost Decade, and contrary to what has been found for some other countries, the authors find no significant impact of the introduction of information and communication technologies (ICT) on productivity dispersion. On the other hand, evidence of a significant and positive impact of internationalization on productivity dispersion was found. In addition, the evolution of the competitive environment appears to play a role: the increase in the Hershman-Herfindahl index observed in some sectors, which characterizes a more oligopolistic environment, is associated with an increase in productivity dispersion.

## PROGRAM ON ALTERNATIVE INVESTMENTS: OVERVIEW

**E**stablished in 2002 at CJEB, the Program on Alternative Investments provides substantive, objective information and analysis concerning hedge fund, private equity, sovereign wealth fund, and other alternative investments as they relate to Japan and the broader East Asian region. From its inception, the Program has involved the practitioner community in its activities, to stimulate greater dialogue between academics and businesspeople in the field, and to forge closer ties between Columbia Business School and the business world.

The Program is directed by Alicia Ogawa, associate director for program development at the Center on Japanese Economy and Business. She has had a distinguished career in equity research and its management, including fifteen years in Japan and as a managing director at Lehman Brothers.

The Academic Advisory Board provides intellectual guidance to the Program on Alternative Investments and is composed of leading faculty in relevant fields at Columbia Business School:

**Franklin R. Edwards**, Director, Center for the Study of Futures Markets and Arthur F. Burns Professor of Free and Competitive Enterprise

**Larry Glosten**, Chair, Economics and Finance Division and S. Sloan Colt Professor of Banking and International Finance

**Robert Hodrick**, Nomura Professor of International Finance

**Glenn Hubbard**, Dean and Russell L. Carson Professor of Finance and Economics

**Christopher J. Mayer**, Director, MBA Real Estate Program and Milstein Center for Real Estate, and Paul Milstein Professor of Real Estate

Please visit pages 23 and 24 for highlights of the CJEB events sponsored by the Program on Alternative Investments for 2007-2008, which include:

*Japan's Problems and Emerging China: A Japanese Banker's Perspective*, on September 20, with Masamoto Yashiro, senior adviser of Shinsei Bank.

*Issues in Japanese Pension Fund Management*, on October 11, with Noboru Yamaguchi, senior executive adviser, Fiduciary Service Research Center, Nomura Securities.

*Sovereign Wealth Funds: Policy Challenges and Market Implications*, on February 4, with speakers Don Hanna, managing director and head of emerging markets, Economic and Market Analysis, at Citigroup Global Markets; Curtis Milhaupt, Fuyo Professor of Japanese Law and director, Center for Japanese Legal Studies at Columbia Law School; and Alicia Ogawa.

The Center is grateful to Daido Life Insurance Company, Nomura Holdings, Inc., and Advantage Partners, LLP, for their support of the Program.



## CONFERENCES



From left to right: Katsumasa Suzuki, Satoshi Kawai, Yuto Matsumura, Curtis J. Milhaupt, Ronald J. Gilson, and Jeffrey N. Gordon

### **Japan's Emerging M&A Market: Defensive Measures, Judicial Review, and Insider Trading**

October 12, 2007

Japan has long been viewed a country where M&A is rare and hostile takeovers are nonexistent. But recent developments have changed this picture dramatically. To examine these developments, the Center for Japanese Legal Studies at Columbia Law School cosponsored a conference with CJEB titled "Japan's Emerging M&A Market: Defensive Measures, Judicial Review, and Insider Trading." It was organized by Mori, Hamada and Matsumoto, a Tokyo-based law firm with extensive expertise in corporate mergers and acquisitions. Speakers included Satoshi Kawai and Yuto Matsumura, partners of Mori, Hamada and Matsumoto; Professor Curtis Milhaupt; Professor John C. Coffee Jr.; Professor Ronald Gilson; Katsumasa Suzuki, also of Mori, Hamada, and Matsumoto; and Professor Jeffrey Gordon.

## NBER Japan Project Meeting

June 24–25, 2008

In 2006 CJEB joined the Center for Advanced Research in Finance, the European Institute of Japanese Studies, and the Australia-Japan Research Centre in cosponsoring the National Bureau of Economic Research (NBER) Japan Project, which David Weinstein cochairs with Anil Kashyap of the University of Chicago. This year's annual meeting was held in Tokyo on June 24–25, 2008. The following papers were presented and discussed:

*Tuesday, June 24*

### **"Suicide and Life Insurance"**

Authors: Joe Chen, Yun Jeong Choi, and Yasuyuki

Sawada, University of Tokyo

Discussant: Emily Oster, University of Chicago and NBER

### **"Foreign Entry into Underwriting Services:**

#### **Evidence from Japan's 'Big Bang' Deregulation"**

Authors: Jose Lopez and Mark Spiegel, Federal Reserve

Bank of San Francisco

Discussant: Takeo Hoshi, University of California–San Diego and NBER

### **"Did Mergers Help Japanese Mega-Banks Avoid Failures? Analysis of the Distance to Default of Banks"**

Authors: Kimie Harada, Chuo University, and Takatoshi

Ito, University of Tokyo and NBER

Discussant: Joe Peek, University of Kentucky

### **"Tax Law Asymmetries and Income Shifting:**

#### **Evidence from Japanese Capital Keiretsu"**

Authors: Kazuki Onji, Australian National University, and

David Vera, Kent State University

Discussant: Yishay Yafeh, Hebrew University

### **"Interaction Between Trade, Conflict, and Cooperation: The Case of Japan and China"**

Author: Shiro Armstrong, Australian National University

Discussant: Matthew Slaughter, Dartmouth College and NBER

*Wednesday, June 25*

### **"Deflation in Durable Goods Markets: An Empirical Model of the Tokyo Condominium Market"**

Author: Migiwa Tanaka, Bank of Japan

Discussant: Christopher Mayer, Columbia University and NBER

### **"Exporting Deflation? Chinese Exports and Japanese Prices"**

Authors: Christian Broda, University of Chicago and

NBER, and David Weinstein, Columbia University and NBER

Discussant: Shujiro Urata, Waseda University

### **"High Performance Work Practices and Employee Voice: A Comparison of Japanese and Korean Workers"**

Authors: Kiu-Sik Bae and Dong-Bae Kim, Korea

Labor Institute; Hiroyuki Chuma and Isao Ohashi,

Hitotsubashi University; and Takao Kato, Colgate University

Discussant: Jesse Shapiro, University of Chicago and NBER



# WORKSHOP

## Japan's Bubble, Deflation and Long-term Stagnation

March 21–22, 2008

Professor David Weinstein, together with Professor Anil Kashyap of University of Chicago and Koichi Hamada of Yale University, is a member of an international advisory committee for this major project of the Japanese Cabinet Office's Economic and Social Research Institute (ESRI). The first pre-conference academic workshop of this project was held at Columbia University, and was cosponsored and co-organized by the Center on Japanese Economy and Business.

The preliminary papers were presented by the following authors, and commented on by the following discussants:

*Friday, March 21*

### In What Sense Was It a Bubble? Evidence from Multiple Surveys

Author: Robert Barsky, University of Michigan

Discussants: Wei Xiong, Department of Economics, Princeton University; Xavier Gabaix, NYU Stern School of Business

### Mismatches and Factor Immobility

Author: Kenn Ariga, Kyoto University

Discussants: Ricardo Lagos, Department of Economics, NYU; Ryo Kambayashi, Hitotsubashi University

### An Exploration of the Japanese Slow Down during the 1990s

Author: Diego Comin, Harvard University

Discussants: Gialluca Violante, Department of Economics, NYU; Tsutomu Watanabe, Hitotsubashi University

### The Contribution of Bank Lending to the Long-term Stagnation in Japan

Author: Joe Peek, University of Kentucky

Discussants: Kazuo Ogawa, Osaka University; Charles Calomiris, Columbia Business School

### Consumption, Land Prices, and the Monetary Transmission Mechanism in Japan

Author: John Muellbauer, Oxford University

Discussants: Charles Horioka, Osaka University; Martin Lettau, NYU Stern School of Business

### The Yen and the Competitiveness of Japanese Industries and Firms

Authors: Robert Dekle, University of Southern California; Kyoji Fukao, Hitotsubashi University

Discussants: James Harrigan and Gianluca Benigno, Federal Reserve Bank of NY



From left to right: Koichi Hamada, Anil Kashyap, Masahiro Kuroda (president of ESRI), David Weinstein, and Hugh Patrick

*Saturday, March 22*

### Corporate Restructuring, 1975–2007: From Main Banks to the Market

Author: Takeo Hoshi, University of California, San Diego

Discussants: Patrick Bolton, Columbia Business School; Geoffrey Miller, NYU School of Law

### The Japanese Employment System after the Bubble Burst: New Evidence

Author: Takao Kato, Colgate University

Discussants: Joe Altonji, Economics Department, Yale University; Till von Wachter, Department of Economics, Columbia University

### The Yen and Japan's Economy, 1985–2007

Author: Maurice Obstfeld, University of California, Berkeley

Discussants: Linda Goldberg, Federal Reserve Bank of NY; Kyoji Fukao, Hitotsubashi University

### International Financial Integration and Japanese Economic Performance

Author: Philip R. Lane, Trinity College Dublin

Discussants: Nobu Kiyotaki, Economics Department, Princeton University; Paolo Pesenti, Federal Reserve Bank of NY

# SYMPOSIA

## Asia Update

November 12–13, 2007

CJEB co-organized and co-sponsored a special Asia Update program with the Kozmetsky Center of Excellence in Global Finance at St. Edward's University, Austin, Texas. The purpose was to have recognized experts provide appraisal of the political economy of Japan, China, and Southeast Asia. Professor Margaret E. Crahan, a distinguished Latin Americanist and human rights scholar at Hunter College in New York and adviser to the Kozmetsky Center, organized the program at St. Edward's University and served as panel moderator. Professor Hugh Patrick arranged for the participation of outstanding Japan and East Asia experts: Professor Jennifer Amyx from the University of Pennsylvania; Professor Harry Harding, former dean of the Elliot School of international Affairs and currently University Professor at The George Washington University; Arthur M. Mitchell, former general counsel of the Asia Development Bank and now senior counselor at White and Case, LLP, in Tokyo; and Professor Ann Marie Murphy, Whitehead School of Diplomacy and International Relations, Seton Hall University.

## Hurdles and Rewards: Navigating Japan's Financial Services Market

January 23, 2008

Held at the Japan Society as part of their Corporate Program, the event was also cosponsored by CJEB, Nomura Holdings America, Inc., and the Women's Bond Club of New York. The panel discussion and reception created networking opportunities for executives, policy makers, journalists, academics, and students interested in Japan-related topics. About two hundred people attended the symposium. Speakers included Brian Kelly, managing director of Asian Century Quest Capital, LLC.; Leslie Norton, foreign editor, Asia, *Barron's*; Alicia Ogawa, director of the Program on Alternative Investments of the Center on Japanese Economy and Business; and Masatomo Harigaya, director of International Equity Sales, Nomura Securities International, Inc.



Masatomo Harigaya

## Sovereign Wealth Funds: Policy Challenges and Market Implications

February 4, 2008

The Program on Alternative Investments of CJEB and the Mitsui USA Foundation cosponsored a symposium titled "Sovereign Wealth Funds: Policy Challenges and Market Implications." This was the Ninth Annual Mitsui USA Symposium at Columbia Business School. Two hundred fifty people gathered to hear the stimulating perspectives of Don Hanna, managing director and head of Emerging Markets Economic and Market Analysis at Citigroup Global Markets, and Curtis Milhaupt. The event was moderated by Alicia Ogawa.



From left to right: Alicia Ogawa, Don Hanna, and Curtis Milhaupt

## Perspectives on Japan's Political Economy

May 21, 2008

The Center held this symposium in Tokyo, where about one hundred eighty people, including many distinguished friends of the Center from the private, government, and academic sectors, attended to hear the diverse insights of Professors Gerald Curtis, Hugh Patrick, Alicia Ogawa, and David Weinstein. These four Japan specialists and core faculty of CJEB spoke on a broad range of timely topics, including comparisons between the current housing bust in the United States and Japan's experience in the 1990s, the debate in Japan over a sovereign wealth fund, Japan's macroeconomic performance, and the economic policy implications of Japan's political situation. Presentations and discussions were in English with simultaneous interpretation provided in Japanese.



Front row: Hugh Patrick. Back row (left to right): Gerald Curtis, David Weinstein, Alicia Ogawa

# LECTURES

## Abe's Gone . . . Is the LDP Next?

September 13, 2007



Gerald Curtis

Speaking just hours after Japanese Prime Minister Shinzo Abe's stunning resignation, Professor Gerald Curtis described Abe's move as "an unprecedented event in Japanese parliamentary democracy." Before an audience of one hundred seventy-five at the Kellogg Center of the School of International and Public Affairs, Professor Curtis commented on Abe's brief tenure as prime minister, the fate of the ruling Liberal Democratic Party (LDP), and the implications for economic reforms initiated by former Prime Minister Junichiro Koizumi. The event was cosponsored by the Weatherhead East Asian Institute of Columbia University.

## Japan's Problems and Emerging China: A Japanese Banker's Perspective

September 20, 2007



Masamoto Yashiro

The Chinese banking system enjoys learning from abroad: consultants are hired from all over the world; foreigners sit on management committees; aggressive overseas actions allow members of the boards to take part in top-level meetings in primary institutions. It is a new banking development strategy, whose

model is inspired from a place not far away from Peking: for better or for worse, Japan has proven to be the main reference. Masamoto Yashiro is a long-time expert in the Asian banking environment. After thirty years of experience at Exxon, he served as executive vice president at Citicorp and chairman of Citicorp Japan, and is now senior adviser of Shinsei Bank. He is also a member of the Council of International Advisers of the China Banking Regulatory Commission. During his lecture at Columbia, Mr. Yashiro drew on his experience as a senior executive in the oil and banking industries in the United States, Japan, and China, to compare economic prospects and corporate cultures in Japan and China.

## What Will Become of the Japanese Corporation? A Comparative Perspective

November 9, 2007



Katsuhito Iwai

The Center and the M.B.A. student-run Japan Business Association of Columbia Business School hosted Professor Katsuhito Iwai from the University of Tokyo in the fall. An interested audience of about sixty people greeted the renowned academic while he presented his deep intellectual speculation about the legal, economic and ethical issues of the different approaches that Japanese and Americans leverage to organize large workforces and compete in the global marketplace.

# ZADANKAI

The Center holds informal discussion groups in the Business School to give M.B.A. students the opportunity to listen to and talk with leading experts in the field of Japanese business and economics. The *zadankai* are held in Uris Hall during lunch hours and are open to the Columbia Business School community, and to the public by invitation. These events were cosponsored by the student-run Japan Business Association of Columbia Business School.

## Issues in Japanese Pension Fund Management

October 11, 2007

Mr. Noboru Yamaguchi, senior executive adviser of Fiduciary Services Research Center, Nomura Securities, spoke to a group of about twenty-five students, faculty, and visiting fellows. He described the current difficulties faced by most Japanese corporate pension plans. In particular, he noted the low rates of return on corporate pension assets, the lack of professional asset managers, and the need for more diversification in corporate pension portfolios.

### **Japan's Economic Prospects: How Good Are They?**

*March 20, 2008*

This session featured presentations by Professor Charles Horioka from the Institute of Social and Economic Research at Osaka University and Professor Tsutomu Watanabe from the Institute of Economic Research at Hitotsubashi University. The lunchtime discussion was attended by over thirty graduate students, visiting scholars, and faculty members.

## WEATHERHEAD EAST ASIAN INSTITUTE BROWN BAG SERIES

**T**hroughout the year the Center collaborates with the Weatherhead East Asian Institute of Columbia University to cosponsor a number of luncheon seminars held at the School of International and Public Affairs. Those held during 2007-2008 include:

### **Sustainability of Public Debt: Evidence from Pre-World War II Japan**

*September 12, 2007*

Professor Masato Shizume of Kobe University in Japan shared preliminary results of his research, showing the causes of Japanese public finance trouble could have deep roots in the past, dating back to policies adopted in the 1930s.

### **The China-Japan Equation: Economic Partners, Strategic Rivals**

*February 6, 2008*

Claude Meyer, associate professor at Sciences Po in Paris, discussed the fact that in recent years American media have focused on the dramatic rise of China while largely ignoring the role of Japan in Asia. However, the relationship between these two Asian giants is much more complex than the occasional diplomatic flap that Americans read about in the newspapers. Professor Meyer examined the two countries' political and economic relations and their rivalry for leadership in Asia.

### **Japan-Middle East Relations**

*February 12, 2008*

With no oil or natural gas reserves of its own, Japan has long depended on the Middle East for its energy needs. At the same time, Japan is dependent on its military alliance with the United States for its national security. Mr.

Mitsugu Saito, former minister in the Embassy of Japan in the United Arab Emirates, traced the history of Japanese foreign policy in the Middle East and explained the country's position in the current debate over Iranian nuclear development.

### **Adoptive Expectations: Rising Son Tournaments in Japanese Family Firms**

*March 3, 2008*

Professor Yupana Wiwattanakantang, associate professor at Hitotsubashi University, presented the results of a fascinating study of family firm performance, a study she co-authored with Vikas Mehrotra, Randall Morck, and Jungwook Shim. The study goes beyond a simple comparison of family and nonfamily firm performance, examining the differences between firms owned and controlled by founders, blood relatives, adopted relatives, and outsiders. It points to the role of unique succession practices in Japan, where families may adopt adult males or marry their daughters to selected men in order to secure a capable heir.

### **An Update on U.S.-Japan Relations**

*April 3, 2008*

James Zumwalt, director of the Japanese Affairs Office at the U.S. State Department, spoke on U.S.-Japan relations and current political developments in Japan. The event was cosponsored by the Nihon Benkyo Kai/Japan Exchange Forum at the School of International and Public Affairs.

## LEADERSHIP AND STAFF



**Hugh Patrick** is 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. He completed his B.A. at Yale University in 1951, earned M.A. degrees in Japanese Studies (1955) and Economics (1957) and a Ph.D. in Economics at the University of Michigan in 1960. He has been a visiting professor at Hitotsubashi University, University of Tokyo, and University of Bombay. Professor Patrick has been awarded Guggenheim and Fulbright fellowships and the Ohira Prize. His professional publications include sixteen books and some sixty articles and essays. His major fields of published research on Japan include macroeconomic performance and policy, banking and financial markets, government-business relations, and Japan-United States economic relations. His most recent book, coauthored and coedited with Takatoshi Ito and David Weinstein, is *Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions* (MIT Press, 2005). Other books include *Crisis and Change in the Japanese Financial System* (with Takeo Hoshi); *The Japanese Main Bank System* (with Masahiko Aoki); and *Asia's New Giant—How the Japanese Economy Works* (with Henry Rosovsky). He served as one of the four American members of the binational Japan-United States Economic Relations Group appointed by President Carter and Prime Minister Ohira, 1979-1981. He is on the board of directors of U.S. Asia Pacific Council and has been a member of the Council of Foreign Relations since 1974. He chairs the Finance Committee for the Association of Asian Studies. He was 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. He was on the board of the Social Science Research Council, 1982-1988, and served as its chairman from 1985 to 1988. He was a member of the board of directors of the Japan Society for seven three-year terms. In November 1994 the Government of Japan awarded him the Order of the Sacred Treasure, Gold and Silver Star (Kunritō Zuihō shō). He was awarded an honorary Doctorate of Social Sciences by Lingnan University, Hong Kong, in 2000.



**Yvonne Thurman** is director for administration at the Center on Japanese Economy and Business. She joined the Center in 1999 and worked as a program officer while pursuing graduate studies at Columbia University's

School of International and Public Affairs with a concentration in International Finance and Business and East Asian Studies. She received her Master of International Affairs degree in 2002, and was promoted to associate director of the Center in 2004. Prior to coming to Columbia, Ms. Thurman was at the Japan Society of New York from 1998 to 1999, supporting the vice president and director for corporate programs. From 1996 to 1998, she was coordinator for international programs at the Central Office of the City University of New York, where she managed a grant project that allowed over one hundred students from low-income households to participate in one of the university's fifty-two overseas study programs. In 1994-1995 she taught English to high school students and coordinated cultural exchange programs in Kagoshima-ken, Japan, as a participant in the JET (Japan Exchange and Teaching)

Program. Ms. Thurman served as president of the JET Alumni Association, New York Chapter, 1998-1999, and as treasurer from 1997 to 1998. She received her B.A. from the City University of New York.



**Alicia Ogawa** is associate director for program development of the Center on Japanese Economy and Business, and director of the Program on Alternative Investments at the Center. Until 2006 she was managing director

at Lehman Brothers, where she was responsible for managing the firm's global equity research product. Prior to joining Lehman Brothers, Ms. Ogawa spent fifteen years in Tokyo, where she was a top-rated bank analyst and director of research for Nikko Salomon Smith Barney, having managed the original Salomon Brothers Research Department through three mergers. An authority on the Japanese financial system, she was called to testify in Congress and has published extensively in professional journals in addition to equity research reports. Prior to moving to Japan, she worked as a research assistant to the Japanese Ministry of International Trade and Industry on a number of U.S.-Japan trade negotiations. She is a member of the board of directors of The Maureen and Mike Mansfield Foundation and is on the board of directors of MW Turnbull, a London-based Asian hedge fund. She is also a member of the President's Circle of the All Stars Project, a development program for inner city students, and is on the advisory board of the U.S.-Japan Innovators Network of the Japan Society. In 2004 she was inducted into the Academy of Women Achievers. Her current research focus is on developments in the fixed income markets and the impact on Japanese corporate governance of alternative investment funds. During the

2008-2009 academic year, she will be leading a project on sovereign wealth funds for the Congressional Research Service. She graduated from Barnard College and earned a master's degree in International Affairs at Columbia University's School of International and Public Affairs, where she is also an adjunct professor.



**David Weinstein** is Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy. He is also the associate director of research at the Center for Japanese Economy and Business, 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 a consultant for the Federal Reserve Bank of San Francisco and the Federal Reserve Board of Governors. Prior to joining the Columbia faculty, Professor Weinstein was the Sanford R. Robertson Associate Professor of Business Administration at the School of Business Administration at the University of Michigan as well as an associate professor of economics at Harvard University. He also served on the Council of Economic Advisers from 1989 to 1990. His teaching and research interests include international economics, macroeconomics, corporate finance, the Japanese economy, and industrial policy. Professor Weinstein earned his Ph.D. and M.A. in Economics from the University of Michigan and his B.A. at Yale University. He is the recipient of numerous grants and awards, including four successive National Science Foundation grants, an Abe Fellowship, and a Japan Foundation Fellowship. Professor Weinstein is the author of numerous publications and articles. His recent publications include "Product Creation and Destruction:



Evidence from Barcode Data," *American Economic Review* forthcoming; "Optimal Tariffs and Market Power: The Evidence," *American Economic Review* forthcoming; "Globalization and the Gains from Variety," *Quarterly Journal of Economics*; and "Happy News from the Dismal Science: Reassessing Japan's Fiscal Policy and Sustainability," in *Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions*.

## Officers



Front row (left to right): Matthew Brummer, Jennifer Olayon, Jeffrey Lagomarsino, Kahori Takahashi. Back row (left to right): Daniel Park, Emiko Mizumura, Tamaris Rivera, Andy Wanning

### Matthew Brummer (until May 2008)

Senior Financial Officer  
B.S., Business Administration, Bucknell University  
M.I.A. Candidate, School of International and Public Affairs, Columbia University

### Junni Cai (from May 2008)

Financial Officer  
B.A. magna cum laude in Economics, School of General Studies, Columbia University

### Jeffrey Lagomarsino

Senior Research and Editorial Officer  
B.A., International Affairs, The George Washington University  
M.A., Graduate School of Arts and Sciences, Columbia University

### Emiko Mizumura

Assistant Director for Programs  
B.A., American and English Literature, Otsuma University

### Jennifer Olayon

Senior Program Officer  
B.A., Transnational Perspectives in Design, University of Connecticut

### Daniel Park

Program Assistant  
B.A., University of California, San Diego  
M.A., East Asian Studies, Graduate School of Arts and Sciences, Columbia University

### Tamaris Rivera

Senior Administrative Coordinator  
B.A., English, Wesleyan University

### Kahori Takahashi

Program Assistant  
B.A., Sociology, Waseda University  
M.A. Candidate, Aaron Copland School of Music, City University of New York

### Andy Wanning

Senior Program Officer  
B.A., Anthropology and Sociology, Lafayette College

## Japan Representative

### Terumi Ohta

B.A., Tsukuba University

## Interns

### Derrick Bejasa

B.A., Economics and Neuroscience, Columbia College

### Minori Honda

B.A., International Studies, Loras College  
M.S., International Affairs, Florida State University  
Ed.M. Candidate, Teachers College, Columbia University

### Jinny Jin

B.A., Economics, Columbia College  
M.I.A. Candidate, School of International and Public Affairs, Columbia University

### Bonan Li

B.S., Automotive Engineering, Tsinghua University, Beijing, China  
M.S., Mechanical Engineering, Tufts University  
M.I.A. Candidate, School of International and Public Affairs, Columbia University

### Huizi Zhang

B.A., Accounting, Central University of Finance and Economics, Beijing, China  
M.A. Candidate, Statistics, Graduate School of Arts and Sciences, Columbia University

## CORE FACULTY



**Gerald L. Curtis** is Burgess Professor of Political Science at Columbia University, concurrently visiting professor at Waseda University, and former director of Columbia's Weatherhead East Asian Institute. Professor Curtis is the author of

*Seiji to Sanma - Nihon to Kurashite 45 nen*, *The Logic of Japanese Politics*, and *Nihon No Seiji O Doo Miru Ka* (*Comparative Perspectives on Japanese Politics*, based on a series of twelve half-hour programs he produced and narrated in Japanese for NHK television). He has authored numerous other books and articles written in both English and Japanese and translated into Chinese, Korean, Thai, and other languages. He currently divides his time between Columbia University and Tokyo, where he is active as a columnist, speaker, writer, and consultant. Professor Curtis has held appointments at the Royal Institute of International Affairs, Chatham House, London; the College de France, Paris; the Lee Kwan Yew School of Public Policy in Singapore; and in Tokyo at Keio and Tokyo Universities, the Research Institute for Economy, Trade and Industry, the Graduate Research Institute for Policy Studies, and the International Institute of Economic Studies. He has written a syndicated monthly column for the *Chunichi/Tokyo Shimbun* since 1984. He also writes often for newspapers and magazines in Japan and abroad and is well known to Japanese television audiences as a frequent commentator on Japanese politics and international relations. He is the recipient of numerous prizes and honors, including the *Chunichi Shimbun* Special Achievement Award and the Masayoshi Ohira Memorial Prize. In 2001 he was awarded the distinguished Japan Foundation Award. In 2004 Professor Curtis was awarded the Order of the Rising Sun, Gold and Silver Star by the Emperor of Japan, one of the highest honors bestowed by the Japanese government. Professor Curtis is a member of the Trilateral Commission, the Council on Foreign Relations, and the board of directors of the U.S.-Japan Foundation and serves as adviser to numerous public and private organizations in the United States and Japan. Professor Curtis received his Ph.D. from Columbia University in 1969, and he has been on the Columbia University faculty since 1968.



**Glenn Hubbard** was named dean of Columbia Business School on July 1, 2004. A Columbia faculty member since 1988, he is also the Russell L. Carson Professor of Finance and Economics. As a faculty member at Columbia University's

Graduate School of Arts and Sciences, he is professor of economics. Professor Hubbard received his B.A. and B.S. degrees summa cum laude from the University of Central Florida, where he received the National Society of Professional Engineers Award. He holds A.M. and Ph.D. degrees in economics from Harvard University, where he received fellowships from the National Science Foundation and the Alfred P. Sloan Foundation. He has been a visiting professor at Harvard's Kennedy School of Government and Harvard Business School, as well as the University of Chicago, and also held the John M. Olin Fellowship at the National Bureau of Economic Research. He is a visiting scholar at the American Enterprise Institute in Washington and a member of the International Advisory Board of the M.B.A. Program of Ben-Gurion University. Professor Hubbard began his teaching career at Northwestern University. He moved to Columbia in 1988 and served as senior vice dean of the Business School from 1994 to 1997 and co-director of the Entrepreneurship Program from 1998 to 2004. His research spans tax policy, monetary economics, corporate finance, and international finance. In addition to writing more than 100 scholarly articles in economics and finance, Professor Hubbard is the author of two leading textbooks on money and financial markets and principles of economics, as well as co-author of *Healthy, Wealthy, and Wise: Five Steps to a Better Health Care System*. His commentaries appear frequently in *Business Week*, the *Wall Street Journal*, the *New York Times*, the *Financial Times*, the *Washington Post*, *Nikkei*, and the *Daily Yomiuri*, as well as on television and radio. Professor Hubbard served as deputy assistant secretary of the U.S. Treasury Department for tax policy from 1991 to 1993. From February 2001 until March 2003, he was chairman of the U.S. Council of Economic Advisers under President George W. Bush and also chaired the Economic Policy Committee of the OECD. In the corporate sector, he is currently a director of ADP, BlackRock Closed-End



Funds, Capmark Financial Corporation, Duke Realty, Information Services Group, KKR Financial Corporation, Met Life, and Ripplewood Holdings. Professor Hubbard has also served on the advisory boards of several organizations and is a trustee of Resources for the Future, life member of the Council on Foreign Relations, a member of the Big Apple District Committee of the Boy Scouts of America, chairman of the Economic Club of New York, and co-chairman of the Committee on Capital Markets Regulation.



**Merit E. Janow** is Professor in the Practice of International Economic Law and International Affairs at Columbia University's School of International and Public Affairs (SIPA). She is also director of the International Economic Policy concentration at SIPA and co-director of Columbia's APEC Study Center. Professor Janow teaches graduate courses in international economic and trade policy at SIPA and international trade law and comparative and international antitrust at Columbia Law School. She serves on the faculty of Columbia's Weatherhead East Asian Institute as well as that of CJEB. In December 2003 Professor Janow was elected to serve as the North American member of the Appellate Body of the World Trade Organization (WTO) for a four-year term. The Appellate Body hears final appeals on issues of law and legal interpretation in international trade disputes between countries that are members of the WTO. For two years, ending in March 2000, Professor Janow served as executive director of a new International Competition Policy Advisory Committee to the attorney general and assistant attorney general for antitrust at the Department of Justice, Washington, D.C. This was the first such committee established by the Department of Justice to consider international antitrust matters. Before joining Columbia University, from 1989 to 1993, Professor Janow was the deputy assistant U.S. trade representative for Japan and China at the Office of the U.S. Trade Representative, Executive Office of the President, in Washington, D.C. She was responsible for developing, coordinating, and implementing U.S. trade policies and negotiating strategies toward Japan and China. Prior to her period in government, she was an associate at Skadden, Arps, Slate, Meagher &

Flom, specializing in corporate mergers and acquisitions. She is the author of numerous articles and several books. Professor Janow serves on the board of directors of the Japan Society, Nasdaq Stock Market Inc., and two mutual funds of the American Funds Group. Professor Janow received a B.A. in Asian Studies from the University of Michigan and a J.D. from Columbia Law School. She is fluent in Japanese.



**Curtis J. Milhaupt** is the Fuyo Professor of Law, Albert E. Cinelli Enterprise Professor of Law, and director of the Center for Japanese Legal Studies at Columbia Law School. He is a member of the University's Weatherhead East Asian Institute. Professor Milhaupt is a leading authority on the legal systems of East Asia, particularly Japan, as well as comparative corporate law and governance. His other primary research interests include law and economics, and law and development. In addition to numerous scholarly articles, he has coauthored or edited six books: *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development Around the World* (University of Chicago Press, 2008); *Transforming Corporate Governance in East Asia* (Routledge 2008); *The Japanese Legal System: Cases, Codes, and Commentary* (Foundation Press, 2006); *Economic Organizations and Corporate Governance in Japan: The Impact of Formal and Informal Rules* (Oxford University Press, 2004); *Global Markets, Domestic Institutions: Corporate Law and Governance in a New Era of Cross-Border Deals* (Columbia University Press, 2003); and *Japanese Law in Context: Readings in Society, the Economy, and Politics* (Harvard University Press, Asia Center, 2001). From 2000 to 2002, Professor Milhaupt directed a large comparative corporate governance project sponsored by the Center for International Political Economy. He served from 1997 to 2000 as a member of an international project team charged with creating an "institutional blueprint" for a unified Korean peninsula, drawing on lessons from German unification. Professor Milhaupt has been affiliated with numerous think tanks and universities in Asia and Europe. Most recently, he was the Paul Hastings Visiting Professor in Corporate and

Financial Law at Hong Kong University in spring 2007, and will serve as the Erasmus Mundus Fellow in Law and Economics at the University of Bologna in 2008. He has also taught or researched at Tsinghua University in Beijing, the University of Tokyo, the Institute for Monetary and Economic Studies of the Bank of Japan, the Research Institute of Economy, Trade and Industry, and the University of Amsterdam. Prior to entering academia, Professor Milhaupt practiced corporate law in New York and Tokyo. He holds a J.D. from Columbia Law School, where he was an editor of the *Law Review*, and a B.A. with high honors in Government and International Studies from the University of Notre Dame.



**Joseph Stiglitz** is University Professor of Columbia University and chair of Columbia University's Committee on Global Thought. He is also the cofounder and executive director of the Initiative for Policy Dialogue at Columbia. A graduate of

Amherst College, he received his Ph.D. from MIT in 1967, became a full professor at Yale in 1970, and in 1979 was awarded the John Bates Clark Award, given biennially by the American Economic Association to the economist under forty who has made the most significant contribution to the field. He has taught at Princeton, Stanford, and MIT and was the Drummond Professor and a fellow of All Souls College, Oxford. In 2001 he was awarded the Nobel Prize in Economics for his analyses of markets with asymmetric information, and he was a lead author of the 1995 Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, which shared the 2007 Nobel Peace Prize. Professor Stiglitz was a member of the Council of Economic Advisers from 1993 to 1995, during the Clinton administration, and served as CEA chairman from 1995 to 1997. He then became chief economist and senior vice president of the World Bank from 1997 to 2000. He holds a part-time appointment at the University of Manchester as chair of the Management Board and director of graduate summer programs at the Brooks World Poverty Institute. He serves on numerous other boards, including Amherst College's Board of Trustees and Resources for the Future. Professor Stiglitz helped create a new branch of economics, "The Economics of Information," exploring the consequences of

information asymmetries and pioneering such pivotal concepts as adverse selection and moral hazard. He has made major contributions to macroeconomics and monetary theory, to development economics and trade theory, to public and corporate finance, to the theories of industrial organization and rural organization, and to the theories of welfare economics and of income and wealth distribution. He founded one of the leading economics journals, *The Journal of Economic Perspectives*. His book *Globalization and Its Discontents* (W.W. Norton, June 2001) has been translated into thirty-five languages, and has sold more than one million copies worldwide. Other recent books include *The Roaring Nineties* (W.W. Norton); *Towards a New Paradigm in Monetary Economics* (Cambridge University Press) with Bruce Greenwald; *Fair Trade for All* (Oxford University Press), with Andrew Charlton; and *Making Globalization Work* (W.W. Norton and Penguin/Allen Lane, 2006). His most recent book, *The Three Trillion Dollar War: The True Cost of the Iraq Conflict*, with Linda Bilmes of Harvard University, was published in March 2008 by W.W. Norton and Penguin/Allen Lane.

**Hugh Patrick** and **David Weinstein** are also members of the Center's core faculty; their profiles are on pages 26 and 27.

# VISITING FELLOWS



**Hiroyasu Asano**  
Mitsubishi UFJ Trust  
& Banking



**Hirokazu Okamoto**  
RISA Partners



**Junko Uenishi**  
Sophia University



**Keiko Ito**  
Senshu University



**Lena Saito**  
RISA Partners

## Joint Fellows with the Weatherhead East Asian Institute of Columbia University



**Midori Munechika**  
Toyo University



**Kazuhiko Takeda**  
Ministry of Finance



**Tatsushi Kurihara**  
Bank of Japan



**Masataka Nishijima**  
RISA Partners



**Mitsuo Takii**  
Oberlin University



**Takeshi Yoshida**  
Development Bank  
of Japan



**Ellie Okada**  
Yokohama National  
University



**Hirokazu Tashiro**  
Mitsui Sumitomo  
Insurance Co., Ltd.

# RESEARCH ASSOCIATES

The Center benefits from ongoing collaboration with Japan specialists from institutions other than Columbia, principally within the United States. Research associates are invited to communicate their research through participation in Center projects, programs, and lecture events, and by contributing to the Center's Working Paper Series.

## Christina Ahmadjian

Professor of International Business Strategy  
Graduate School of International and Corporate Strategy  
Hitotsubashi University

## Masahiko Aoki

Henri and Tomoye Takahashi Professor of Japanese  
Studies Emeritus  
Department of Economics  
Stanford University

## Schon Beechler

Academic Director  
Corporate Education  
Duke University

## Lee Branstetter

Associate Professor of Economics and Public Policy  
H. John Heinz III School of Public Policy and Management  
Carnegie Mellon University

## Jenny Corbett

Executive Director  
Australia-Japan Research Centre  
Professor of Economics  
Crawford School of Economics and Government  
The Australian National University

## Robert Dekle

Professor of Economics  
Department of Economics  
University of Southern California

## Peter Drysdale

Professor of Economics Emeritus  
Crawford School of Economics and Government  
The Australian National University

## David Flath

Professor of Economics  
College of Management  
Director of the Economics Graduate Program  
North Carolina State University

## Koichi Hamada

Tuntex Professor of Economics  
Department of Economics  
Yale University

## Yasushi Hamao

Associate Professor of Finance and Business Economics  
Marshall School of Business  
University of Southern California

## Masanori Hashimoto

Professor of Economics  
Department of Economics  
The Ohio State University

## Takeo Hoshi

Pacific Economic Cooperation Professor in  
International Economic Relations  
School of International Relations and Pacific Studies  
University of California, San Diego

## Takatoshi Ito

Professor  
Graduate School of Economics  
Graduate School of Public Policy  
The University of Tokyo

## Anil Kashyap

Edward Eagle Brown Professor of Economics and Finance  
Graduate School of Business  
University of Chicago

## Takao Kato

Professor of Economics and W. S. Schupf Professor  
in Far Eastern Studies  
Department of Economics  
Colgate University

## Kenneth Kuttner

Professor of Economics  
Department of Economics  
Williams College

---

**Patricia Kuwayama**

Vice President  
JP Morgan Chase, New York

**Edward Lincoln**

Director  
Center for Japan-U.S. Business and Economic Studies  
Clinical Professor of Economics  
Leonard N. Stern School of Business  
New York University

**Robert Myers**

Vice President  
Fairfield Resources International, Inc.

**Terutomo Ozawa**

Professor of Economics Emeritus  
Department of Economics  
Colorado State University

**Joe Peek**

Gatton Endowed Chair in International Banking and  
Financial Economics  
Gatton College of Business and Economics  
University of Kentucky

**Adam S. Posen**

Deputy Director  
Peterson Institute for International Economics

**William V. Rapp**

Henry J. Leir Professor of International Trade and Business  
School of Management  
New Jersey Institute of Technology

**Frances McCall Rosenbluth**

Professor of Political Science  
Department of Political Science  
Yale University

**Ulrike Schaede**

Associate Professor of Japanese Business  
School of International Relations and Pacific Studies  
University of California, San Diego

**Michael Smitka**

Professor of Economics  
Williams School of Commerce  
Washington and Lee University

**Hong Tan**

Lead Economist  
Finance and Private Sector Division  
The World Bank Institute

**Eleanor Westney**

Scotiabank Professor of International Business  
Schulich School of Business  
York University

**Michael Yoshino**

Herman C. Krannert Professor of Business Administration  
Emeritus  
Harvard Business School  
Harvard University

## PROFESSIONAL FELLOWS

A Professional Fellow appointment at the Center recognizes former government officials and business leaders who have had distinguished careers in economics-related ministries or business corporations. This position facilitates his or her ongoing involvement with CJEB and its activities.



**Robert Fallon** recently returned to Columbia Business School as an adjunct professor after completing his term as chairman of Korea Exchange Bank, a publicly listed \$80 billion institution that is Korea's leading international bank.

After taking over as president and CEO, he successfully led a wholesale reorganization and restructuring that restored the bank's capital strength and profitability, achieving record net income in 2004. He is also the first foreigner to chair a public company in Korea. Previously Mr. Fallon was an international banker with JP Morgan Chase, where he was head of global financial services. Prior to this appointment, he was resident in Tokyo as Asia-Pacific division head, where he was responsible for Chase's activities in thirteen different countries across the region. Mr. Fallon's research interests include international banking and Asian financial and economic affairs. He has lived in Asia for thirty-three years and enjoys myriad contacts across a wide spectrum of government, corporate, and financial institutions in the region. He travels widely and speaks often on regional economic and business affairs. He started his banking career with Citibank in Hong Kong in 1975 and later worked in investment banking and management positions in Tokyo. Subsequently he assumed Asia regional responsibility with Drexel Burnham Lambert and Bankers Trust Company before joining Chase in 1992.

Mr. Fallon holds a B.A. from Ohio University and an M.B.A. from Harvard Business School. Following his undergraduate studies, he served in the U.S. Peace Corps, including three years as a volunteer mathematics teacher at Chanel College in Western Samoa. Mr. Fallon is currently a director of the Japan Society, director of the Korea Society, trustee of the Ohio University Foundation, director of the Council on International Educational Exchange, and a Professional Fellow of the Center on Japanese Economy and Business of Columbia University. He is also a member of the Asia Society and the Council on Foreign Relations, and serves on the Advisory Board of the Korea Economic Institute and the Asian Advisory Boards of Deutsche Bank AG and Euromoney PLC.



**Shijuro Ogata** is the former deputy governor of the Japan Development Bank and the former deputy governor for international relations of the Bank of Japan. He also served as the non-executive director of Barclays Bank, Fuji Xerox Co., Ltd., and Horiba Ltd.; member of the International Advisory Council of JP Morgan Chase; adviser to the Imperial Hotel, Tokyo; member of the Advisory Board of the New Perspective Fund; vice president of the America-Japan Society, Inc.; and member of the Asia-Pacific Advisory Committee of the New York Stock Exchange, Inc. Currently, Mr. Ogata is the deputy chairman of the Trilateral Commission and a member emeritus of the Group of Thirty. He has an ongoing appointment as a Professional Fellow of the Center on Japanese Economy and Business. Mr. Ogata received his B.A. from the University of Tokyo and his M.A. from the Fletcher School of Law and Diplomacy.

# INTERNATIONAL ADVISORY BOARD

The International Advisory Board provides overall guidance for the Center. Members are distinguished leaders in the fields of Japan-U.S. economic, business, and political relations.

## [Shinji Fukukawa](#)

Chairman  
TEPIA Foundation  
Former Vice Minister  
Japanese Ministry of International Trade and Industry

## [Robert S. Ingersoll](#)

Former Ambassador to Japan  
Former Undersecretary of State  
Former Chairman, Japan Society, Inc.

## [Susumu Kato](#)

President and CEO  
Sumitomo Corporation

## [Yotaro Kobayashi](#)

Chief Corporate Advisor  
Fuji Xerox Co., Ltd.

## [Yuzaburo Mogi](#)

Chairman and CEO  
Kikkoman Corporation  
M.B.A. '61

## [Joseph G. Tompkins](#)

President  
Saga Investment Co., Inc.

## [Akio Utsumi](#)

Senior Advisor  
The Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation

## [Noboru Yamaguchi](#)

Senior Executive Advisor  
Fiduciary Services Research Center, Nomura Securities Co., Ltd.

# Promoting Exchange of Ideas

## FACULTY PROGRAM IN JAPAN

### Invitation Program for U.S. Business School Educators

Hugh Patrick and Charles Wolf Jr., senior economic adviser and corporate fellow in international economics of the RAND Corporation, are responsible each year for selecting faculty from Columbia and other top-tier academic institutions to participate in this one-week program in Japan organized and financed by the Keizai Koho Center (KKC), an arm of Nippon Keidanren. KKC arranges a week of meetings and visits in Japan with corporate executives, scholars, government officials, and politicians, with the intent of promoting understanding of the Japanese economy, corporations, and management methods.

The group was in Tokyo from June 2 to 6, 2008. The theme of the program was “Corporate Strategies for Meeting the Challenges of Globalization.” In addition to Charles Wolf, the participants were Tim Baldenius, professor of accounting, Columbia Business School; Charla Griffy-Brown, professor of information systems, Pepperdine Graduate School of Business; Charles O'Reilly, professor of management, Stanford Graduate School of Business; Richard Rumelt, professor of business and society, UCLA Anderson School of Management.



Tim Baldenius

## ENHANCING THE M.B.A. EXPERIENCE

### Student Associations

This year the Center collaborated with the School's student-run groups, including the Japan Business Association (JBA) and the Asian Business Association (ABA), to enhance the student experience at Columbia Business School (see listings of cosponsored events on pages 24-25).

CJEB cosponsored the 2008 Chazen International Study Tour to Japan organized by the Jerome A. Chazen Institute of International Business and the School's student-led organization, the Japan Business Association. Since 1989 CJEB has contributed to the student-led trip to Japan, which in 1993 became a Chazen International Study Tour of the Business School. In March, a group of forty MBA students along with Professor Ciamac C. Moallemi, assistant professor in the Decision, Risk, and Operations

Division, traveled to Japan for a week to witness the country through a variety of perspectives and experiences. The Study Tour included stops in the cities of Kyoto, Kobe, Toyota City, and Tokyo. The itinerary mixed visits to a cross-section of Japanese corporations with a number of educational and cultural excursions, such as meetings with Doshisha and Keio Business School students, a *kaiseki* traditional dinner, and a tour through the Tsukiji fish market. Company site visits included Gekkeikan Sake Company, Ltd., Asics Corporation, Creation Core Higashi Osaka, Toyota Motor Corporation, NTT DoCoMo Inc., Dream Incubator Inc., Sony Corporation, and Mizuho Corporate Bank. The trip also included a panel discussion titled “Japan's Evolution—Economic and Cultural Competencies” and a reception organized and sponsored by CBS Alumni Club of Japan. Partial sponsorship of the Chazen Japan



Study Tour was provided by companies, including Careerincubation Inc., CJEB, several CBS alumni, and by Interface Inc., Kikkoman Corporation, Mori Building Co. Ltd., and Watson Wyatt Worldwide.

### Fellowship and Scholarship Programs

The Center on Japanese Economy and Business provides selected fellowships supporting outstanding student research and participation in academic programs related to Japanese economic and business fields.

The **Sumitomo Fellowship Program** was established by the Center as part of an initial operating grant from Sumitomo Corporation of America. The program provides support to recent Ph.D.'s and Ph.D. candidates specializing in some aspect of U.S.-Japan economic and business relations. Raicho Boikov Bojilov, Ph.D. candidate in economics, was the recipient for the 2007-2008 year. His project is titled "Vertical vs. Horizontal Foreign Direct Investment: Evidence from the Activity of Japanese Multinational Firms." Its objective is to summarize firm-level data and establish how much of the activity of Japanese multinational corporations falls under the category of vertical and how much under the category of horizontal FDI.

The Center annually conducts a University-wide competition on behalf of the **Mitsubishi UFJ Trust Scholarship Foundation** and nominates one Columbia University stu-

dent to receive tuition and living expenses for a one-year program of graduate study in Japan. The scholarship recipient for 2007-2008 was Omar Yusef Baker, M.A. in East Asian languages and cultures.

For a second year, the Center continued its **CJEB Graduate Student Fellowship**. Each semester two M.B.A. or Ph.D. students are selected to serve as rapporteurs at Center events and assist CJEB in expanding its outreach to more student groups. They are given the opportunity to meet with the Center's high-profile speakers and conduct interviews for publication on the CJEB Web site and in the School newspaper, *The Bottom Line*. The 2007-2008 fellows were Stefano Casertano (M.B.A. '08) and Carlton Vann (M.B.A. '08).

### Graduate Student Conference on East Asia

On February 8 and 9, 2008, CJEB supported another Graduate Student Conference on East Asia, which provided a forum at Columbia for graduate students from various institutions and diverse disciplines to share ideas and to discuss work in progress with their peers. This interdisciplinary conference offers a glimpse of the future of research in East Asian studies and accepts applications from graduate students engaged in research on topics of East Asian history, economics, business, political science, literature, art history, and religion.

## LIBRARY AND DATA RESOURCES

**T**he Center continues to develop its databank on the Japanese economy, with emphasis on financial markets. It includes time-series and cross-section data on financial markets, institutions, and the macroeconomy from sources including Nikkei NEEDS (Nikkei Economic Electronic Databank System), an online news and data retrieval system that provides essential corporate and economic data and leading newspaper and journal articles on Japan and other Asia-Pacific economies. CJEB makes

available to Columbia students, faculty, and other University affiliates *Nikkei NEEDS Financial Quest*, in English and Japanese, and *Nikkei Telecom 21*, which provides convenient access to most services from round-the-clock news to corporate data on all Japanese listed and OTC companies. The Center also maintains a small working collection of hard-copy materials on the Japanese and Asia-Pacific economies, including statistical resources, academic journals, and periodicals.

# DISCUSSION GROUPS

## Japan Economic Seminar

Japan Economic Seminar (JES) was founded in 1966 by Professors James Nakamura of Columbia, Hugh Patrick (then at Yale), and Henry Rosovsky of Harvard. With membership of close to one hundred, it is an interuniversity forum for faculty, other professionals, and advanced graduate students to discuss ongoing research in preliminary form by specialists on the Japanese economy. The Weatherhead East Asian Institute of Columbia and The George Washington University cosponsor with CJEB the seminars, which meet four times annually. The Center administers the seminar and Professor Hugh Patrick serves as secretary-treasurer. The following papers were discussed during 2007–2008:

### September 28, 2007

Columbia University

“Japan and Germany: Different Capitalisms, Different Prospects”

Adam Posen, Deputy Director and Senior Fellow,  
Institute for International Economics

“Defining Price Stability in Japan: A View from America”

David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of Japanese  
Economy, Economics Department, Columbia  
University; Associate Director for Research, Center on  
Japanese Economy and Business

### November 16, 2007

The George Washington University

“The Effects of Politics on Trade and Trade on Politics  
between Japan and China”

Peter Drysdale, Emeritus Professor of Economics  
Crawford School of Economics and Government,  
Australia National University

Shiro Armstrong, Research Associate, Crawford  
School of Economics and Government, Australia  
National University

“Changing Japan: Models for Organizing What We  
Know”

Michael Smitka, Professor of Economics, Washington  
and Lee University

Arthur Alexander, Mitsui Adjunct Professor on Japan,  
Georgetown University

### February 15, 2008

Columbia University

“Toyota Motor Company: An Environmental and  
Strategic Marketing Assessment for Hybrid and  
Renewable Energy Resource Automobiles”

William V. Rapp, Henry J. Leir Professor of  
International Trade and Business, School of  
Management, New Jersey Institute of Technology

“A Nordic Mirror: Why Structural Reform Has  
Proceeded Faster in Scandinavia Than in Japan”

Richard Katz, Senior Editor, *The Oriental Economist*

### April 11, 2008

The George Washington University

“The Increasing Productivity Dispersion of Firms: A  
Reevaluation of Its Causes in the Case of Japan During  
the Lost Decade”

Keiko Ito, Professor, Senshu University; Visiting Fellow,  
Center on Japanese Economy and Business

“Are U.S. Exports Different from China's Exports?  
Evidence from Japan's Imports.”

Kozo Kiyota, Visiting Associate Professor, Gerald R.  
Ford School of Public Policy, University of Michigan;  
Associate Professor, Yokohama National University

## U.S.-Japan Discussion Group

This group is organized as a series of informal meetings among a small number of invited senior American and Japanese business leaders and professionals in the New York area together with several core faculty of CJEB. The group meets four evenings each year to consider issues in U.S.-Japan business, economic, financial, and political relations. During the 2007–2008 academic year, the discussions were led by Hugh Patrick and Michihisa Shinagawa, president and CEO of Sumitomo Corporation of America.

## Monetary Policy Discussion Group

This discussion group includes specialists on the Japanese financial system and meets five or six times annually. The participants are Hugh Patrick, David Weinstein, and Alicia Ogawa of CJEB; Tadashi Nunami (Bank of Japan); Frances Rosenbluth (Yale University); Patricia Kuwayama (JP Morgan Chase Bank); Jennifer Dwyer (Hunter College, CUNY); Richard Katz (*The Oriental Economist Report*); James Harrigan (Federal Reserve Bank of NY); and Mike Woodford (Columbia University).

# Financial Support

Columbia University and its Business School provide basic support for the Center by covering faculty salaries and providing office space, library and administrative support, and other necessary services. However, the Center relies on external sources of financial support from foundations, corporations, and individuals for its programs and research activities. Income is derived from the Center's endowment, operating and project grants, and especially from the Corporate Sponsorship Program, established in 1995. Academic independence has not been an issue, since there are no restrictions attached to any of these gifts.

The Sponsorship Program has been instrumental in expanding the Center's activities and guaranteeing their long-term financial support. The companies listed opposite give to the Center on an annual basis. The Center also greatly appreciates and benefits from the income derived from the generous endowments funded by Fuji Xerox Co., Ltd., Sanken Industrial Policy Research Institute, The Marine and Fire Insurance Association, The Federation of Bankers Association, The Security Dealers Association, The Life Insurance Association, and Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corporation during the first years of the Center's establishment at Columbia Business School.

The Center's Program on Alternative Investments receives financial support from a select group of leading companies in Japan.

### Corporate Sponsorship Program

The Corporate Sponsorship Program has been instrumental in expanding CJEB activities and guaranteeing financial support for them over the long term. Specific funding for the Program on Alternative Investments is also deeply appreciated. Sponsors for the year 2007–2008 are as follows:

#### Lead Corporate Sponsor

*(\$100,000+ annually)*

Sumitomo Corporation of America

#### Senior Corporate Sponsor

*(\$50,000+ annually)*

Daiwa Securities America, Inc.

#### Major Corporate Sponsors

*(\$25,000+ annually)*

Kikkoman Corporation

RISA Partners

Saga Investment Co., Inc.

Takata Corporation

Tsuchiya Co., Ltd.

#### Corporate Sponsors

*(\$10,000+ annually)*

AFLAC

Caxton Associates, LLC

Japanese Chamber of Commerce and Industry of  
New York, Inc.

Mitsubishi International Corporation

Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation

Mitsui Sumitomo Insurance Company

Mitsui USA Foundation

Mori Building Co., Ltd.

Pacific Investment Management Company LLC  
(PIMCO)

Shin Nihon Ernst and Young

The Tokyo Electric Power Company, Inc.

Yaskawa Electric Corporation

#### Individual Sponsors

*(\$10,000+)*

Robert Alan Feldman

Shigeru Masuda, M.B.A. '73

#### Friends of the Center

*(up to \$9,999)*

Hugh Patrick

Sumitomo Chemical Corporation

John and Miyoko Davey

### Sponsorship of the Program on Alternative Investments

#### Lead Corporate Sponsors

*(\$100,000+ annually)*

Daido Life Insurance Company

Nomura Holdings, Inc.

#### Corporate Sponsors

*(\$50,000+ annually)*

Advantage Partners, LLP

## 目次

I. 所長および研究副所長からのご挨拶.....	44
II. リサーチ.....	45
行き詰まりを見せる日本の経済回復（ヒュー・パトリック著）.....	45
現在進行中の研究活動.....	55
ワーキング・ペーパー・シリーズ.....	57
III. プログラム.....	59
IV. 講演一覧.....	61
カンファレンス.....	61
ワークショップ.....	61
シンポジウム.....	62
講演会.....	63
座談会.....	64
ウェザーヘッド東アジア研究所 ブラウンバッグ・レクチャー・シリーズ.....	64
V. 研究所の顔ぶれ.....	65
所長・副所長.....	65
スタッフ.....	67
研究者陣容.....	68
客員研究員.....	69
リサーチ・アソシエイト.....	69
専門研究員.....	71
国際諮問委員会.....	72
VI. 意見・知識の交流.....	73
日本におけるファカルティ・プログラム.....	73
MBA 学生生活支援.....	73
図書館・資料.....	74
日本経済セミナー（JES）.....	74
日米ディスカッショングループ.....	75
金融政策ディスカッショングループ.....	75
VII. 協賛.....	76

## 概要 ー日本語ー

### 北米における日本のビジネスと経済に関する最高の学術研究所

日本経済経営研究所 (CJEB – Center on Japanese Economy and Business)

1986年にヒュー・パトリック教授の指導の下でコロンビア大学ビジネス・スクールに設立された日本経済経営研究所の基本的な使命は、国際情勢を背景とした日本のビジネスと経済に関する知識を増進し、理解を深めることにある。

研究機関としてだけではなく、公共と民間から著名な講師を招聘してニューヨークおよび東京にてカンファレンスやシンポジウムなどを実施し、日本、米国、グローバル経済に関する共同研究、省察、諮問の場を生み出してきた実績でも、各界から高い評価を得ている。

こうした使命を果たすため、多彩な研究プロジェクト、ワークショップ、シンポジウム、カンファレンス、学会と実業界の人材交流、また図書館やオンラインでの研究資料提供活動などを企画、運営、支援している。主な教授陣は、コロンビア大学ビジネス・スクール、ロースクール、国際関係・公共政策大学院、そして経済学部から招かれた日本専門家である。資金は、企業スポンサー、財団、個人、また大学の財源から提供されている。

日本  
経済  
経営  
研究所

## I. 所長および研究副所長からのご挨拶

親愛なる友人と同僚の皆様へ

日本経済経営研究所(CJEB - Center on Japanese Economy and Business)の使命は、日本国内、東アジア、そしてグローバルな環境での日本経済および経営システムの理解を深め、世の中への普及を引き続き促進することで、とりわけ日米関係を軸として考えています。CJEBは教授陣個々人の研究を支援し、日米研究者による共同研究の企画運営や、幅広い領域にわたるカンファレンスやシンポジウム、非公式の討論会などを開催・協賛しています。これらの活動に関する情報は、CJEBのウェブサイト([www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb))をご参照ください。

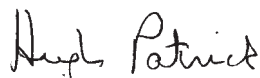
東アジアは引き続き国際ビジネスコミュニティの注目を浴びており、CJEBのイベントはますます多くのMBA学生、教授陣、ビジネス関係者といった聴衆を惹きつけております。2007~08年度に開催されたすべての講演会およびシンポジウムは、大盛況のうちに終了しました。本年度は昨年9月に、ジェラルド・カーティス教授による講演会「安倍は去った。次は自民党か？」と、オルタナティブ投資プログラムのイベントを兼ねて行われた株式会社新生銀行シニア・アドバイザー八城政基氏による講演会「日本の諸問題及び新興する中国—日本人銀行家の考察」といった、2本の優れたイベントで幕を開けました。今年2月には、第9回米国三井物産財団シンポジウム「ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF):政策課題と市場展望」を共催しました。パネルディスカッションでは、シティグループ・グローバル・マーケットズ 経済・市場分析部のマネージング・ディレクターおよび新興市場部長であるドン・ハンナ氏が、プレゼンテーションを行いました。

3月21~22日には、コロンビア大学にて「日本のバブル、デフレ、長期停滞」と題した学術ワークショップを共催しました。デイビッド・ワインスタインは、日本内閣府機関である経済社会総合研究所(ESRI)による主要プロジェクトに対する3人のアドバイザーの1人です。このプロジェクトは、1990年代の日本の不況の経験から教訓を得ることにより、日本の経済政策立案者に助言することを目的としております。デイビッドは、全発表者の研究結果を含む研究報告の編集審査委員として従事しています。デイビッドはまた、全米経済研究所(NBER)とCJEBなどが東京で共催した日本経済国際カンファレンスの共同議長を務めました。

また、5月21日には「コロンビア大学教授陣を迎えての日本政治経済展望」と題したシンポジウムを東京にて開催し、日本のマクロ経済の業績と米国が学べる教訓について討議しました。小川アリシアは政府系ファンドや国民年金基金の問題を分析し、ジェラルド・カーティスは日本の政治情勢について講演しました。

当研究所の全活動の詳細は61ページ以降をご覧ください。

CJEBのこれまでの成功は、当研究所の教授陣およびスタッフの献身的努力と知的な活動力、そしてコロンビア大学およびコロンビア大学ビジネス・スクールというリソースのおかげであり、また、企業や財団、個人を含めたスポンサーの方々のご支援の賜物です。これらのご協力に対し、心から感謝の意を表します。



ヒュー・パトリック  
所長



デイビッド・ワインスタイン  
研究副所長



## II. リサーチ

### 行き詰まりを見せる日本の経済回復

ヒュー・パトリック著

2007 年および 2008 年第 1 四半期を通してまずまずな成長を見せた日本経済は、2008 年中間期時点において急速に減速し、景気後退局面に入ったことはまず確実だろう。2002 年から続いてきた経済の回復と成長が収束し、2009 年後半まで回復は見込めなさそうだ。グローバル経済との相互依存が増加しているため、国内要因も含め、日本経済の先行き不透明感はこれまでになく強くなっている。問題は、景気後退の深刻さと、再び満足のいく成長に転ずるまでに要する時間である。不十分な国内需要は成長を妨げる主な障害要因となっている。

原油価格およびその他輸入商品の価格の急激な高騰を受け、10 年に及んだ日本の緩やかなデフレーションに、少なくとも一時的には終止符が打たれた。日本の消費者物価指数(CPI)には生鮮食料品は除外され石油は含まれるが、この CPI は 2008 年第 2 四半期を通じて上昇し 6 月には年率 1.9% となり、2008 年後半に鈍化するまでは更に上昇する見込みだ。しかし、GDP デフレーターはまだマイナスとなっており、地価も都市部で上昇が止まり、ほとんどの県では引き続き下落している。

興味深いことに、国内政治も不透明さが増している。民主党がこれまでになく参議院を制圧している一方、衆議院は自由民主党とその連立パートナーが合わせて 3 分の 2 議席を占めている。民主党は衆議院の早期解散選挙(期限は 2009 年 9 月である)を目指しており、福田康夫首相および自民党にことごとく反対する姿勢を見せている。その結果、政治が立ち往生している。8 月 2 日に行われた内閣改造の効果を評価するにはまだ時期尚早だが、新たに発足した内閣は、緊縮財政を優先課題としている。

当面は、政府の舵取りがないまま経済は成り行きにまかせて推移するだろう。政府が重要な経済政策問題にうまく取り組む可能性は低い。実質的には、このような政治的状況が日本の国際経済関係に悪影響を及ぼすには至っていないが、日本銀行(以下、日銀)総裁の指名をめぐる国会の笑えない喜劇は、国際的に恥ずかしいものであった。日銀の副総裁 2 名はまだ指名されていない。

日本の景気循環の底流には、日本の経済、政治、社会および人口動態における長期的な大転換がある。同僚ジェラルド・カーティスは、過去 15 年間および今後 10 年間は、1868 年の明治維新および第二次世界大戦での敗戦に匹敵する転換期だとしている。価値観や行動規範の世代的变化、本格的な二大政党制政治システム誕生の可能性、および国民の高齢化と人口減少、経済やその他の方面における構造改革、といった世代変化が進んでいる。

1980 年代に「欧米に追いついた」日本は、高所得、高生産性、および他の先進国と同レベルの国民一人当たり長期潜在成長率を持つ成熟した経済を持つ国となった。日本は人口および労働者人口が長期的減少に転じた最初の経済大国のひとつである。こうした変化が進む日本の経済問題は特異なものではないが、難題であることに変わりはない。

労働力、金融市場およびコーポレートガバナンスについては昨年の論文に詳しいので、ここでは長期的経済問題に焦点を当てたい。しかし、まず初めに、日本の現在の経済状況を概観する。

#### 経済概観

現在の日本経済とその先行きを評価するためには、いくつかの要素に沿って把握することが不可欠だ。第一に、1980 年代の株式および不動産バブル崩壊後の日本の経済低迷がある。1992 年から 2002 年ま

で、日本は3度の景気後退を経験し、GDP成長率は年率 0.9% (国民1人当たりでは、0.6%)と、潜在成長力を大きく下回った。この結果、主要な損失として経済成長のポテンシャルが失われてしまった。そうでなければ、今日のGDPは現行レベルより 20%高くなっていたであろう。第2に、新卒者の就職難である。ここから、正規の仕事を持たない現在 20 代後半から 30 代前半のいわゆる「失われた世代」(もしくは「氷河期世代」)が誕生した。この世代が、現在日本の就業人口の約3分の1を占める、パートタイマー、契約社員、および臨時職員の急増のかなりの部分を担っている。

2002 年初頭の底入れ以降、景気はまずまずの好転を見せた。2002 年から 2007 年までのGDP成長率は、全体および国民1人当たりにおいて平均 2.1%だった。これは、OECDの国民1人当たりGDP平均成長率の 2.0%、および米国の 1.9%をわずかながら上回るものだった。経済成長は不安定だったものの、戦後の日本で最長の景気拡大だった。

2002 年度にはGDPの 6.7%だった膨大な財政赤字を、政府は年間 0.5%以上削減させ、2007 年度(3 月期)には 3.0%にすることができた。銀行が抱える不良債権問題も解消し、銀行システムの構造改革が行われ、徐々にではあるが資本市場の改革と発展も進んだ。大企業の多くも、多すぎた債務、社員および生産能力の削減を含むリストラに成功した。証券市場も 2003 年 4 月に底入れた。地価も、全国的には下落が続くものの、都市部の地価は 2005 年第2四半期までには下落も止まり上昇に転じた。

失業率はピーク時の 5.5%から 4%までに低下。15 歳から 64 歳の人口は 1995 年にピークに達した後減少しているが、総雇用件数は実際には増加し、2003 年の谷間から 2007 年までに 96 万件(1.2%)増えた。15 歳から 64 歳までの人口層で就労率がわずかに上昇し、65 歳以上の男性の 29%および同女性の 13%が働き続けている。約 860 万人にのぼる自営業者および家族経営(ほぼ農家全戸を含む)は緩やかに減少し続けているが、それでも全就労者の 13.4%を占める。正規職員がわずかに増加する一方、非正規職員も増加し 2007 年には全体の 33.5%を占めたが、彼らの給与は正規職員の給与を 31%下回る。

2002 年から 2007 年までに、コーポレートガバナンスと資本市場はかなり発展したが、道のりはまだ長い。金融市場による資本分配はまだうまく機能していない。半数の上場企業株価が、一株当たり簿価を下回るレベルで取引されていることから、アクティビスト機関投資家も制度的な制約にとらわれていることがよくわかる。創業経営のケースも含め、ほとんどの企業が経営陣のコントロール下にある。役員会は社内経営陣で占められ、比較的にまれに見られる社外役員もその権力は限られている。上級管理職の雇用市場は存在しないため、経営陣の優先課題は逆境にあっても自らの役職を確保することであり、非常に高額な報酬もそれほど重要ではない。会社の発展のために、経営者は利益をR&Dなどの新規投資にまわし、配当金分配は抑える。生き残りのために、利益を流動資産や土地の形でため込む企業もある。経営陣は長期的な価値最大化に力点を置くようにはなったが、正規社員へのコミットメントはやはりもっと重要である。

上場企業のほとんどが、主に意思決定のスピード向上、内部統制の強化および経営幹部各個人の職責拡大のために、役員会の規模を縮小し、執行役員制を採用するようになった。メインバンクの初期の役割を替わって担うようになった資本市場による外部モニタリングは、恐らく日本のコーポレートガバナンスの最大の弱点といえよう。変革が続く中、日本型のコーポレートガバナンスは米国型のそれとは異質のものであり続けるだろう。

しかし、成長は見られても完全な回復をもたらすほどの十分な速度に至っていない。日本はいまだに経済的な正常状態に戻ったとはいえない。超低金利は変わっておらず、賃金も上昇していない。多くのパートタイマーが正規職員となることを希望している。消費の伸びも緩やかだ。そして、コア消費者物価指数およびGDPデフレーターから見ると緩やかなデフレーションも打開できていない。石油、穀物、およびその他商品の輸入価格の上昇を受け、日本の貿易収支も悪化、実質所得(GNI: 国民総所得つまり国内購買力の尺度)の成長率も 2007 年中間期から半減している。また、GDP成長にもかかわらず、家計所得はそれほど伸びておらず、消費も年率 1.4%増に留まっている。

1990 年代初頭からの日本のマクロ経済における最大の問題は、1990 年代の大規模な景気刺激予算と極端な金融緩和と政策および高い流動性にもかかわらず、総需要、特に国内需要の伸びが不十分なこと

だ。2002年から2007年にかけて、需要拡大の約40%は国内企業の設備投資によるものであり、対GDP比では13.6%から15.7%に増加した。GDP成長対比で投資率がこのように高くなっていることは、投資配分が非効率的であることを示唆している。企業投資が低リターンであり続けていることから、同様のことが読み取れる。

対外貿易、特に中国や他のアジア経済圏との貿易の重要性も増している。実際のところ、2002～07年の需要拡大の3分の1は、年率9.7%という急速な輸出拡大によるものだった。2007年度には輸出および経常黒字が需要拡大の4分の3を占め、日本の経常収支の黒字は名目GDPの4.8%にのぼり、過去最高レベルとなった。このような需要拡大は、後に述べるように、バランスを欠いたものであり長期的に持続不可能だ。

輸出は名目GDPの15.4%にのぼり、輸出は同13.4%である。中国が米国を抜いて日本の最大の直接輸出市場となり、アジア向け輸出は全体の約半数を占める。大手製造業者の売上高の約45%は、海外子会社を含む国外への販売によるものだ。日本のエネルギー消費は世界でも最も効率性が高いが、石油はすべて輸入に依存しており、総輸入高の約3分の1を石油が占めている。

2007年第4四半期のGDP成長は年率2.9%、2008年第1四半期には3.2%と伝えられるように経済成長は順調であるにもかかわらず、緩やかなデフレーションは10年以上も継続している。そのため、GDPデフレーターは1998年度から引き続きややマイナスとなっており、名目GDP成長率(税の財源)は実質GDP成長率を下回り続けている。2007年度GDPデフレーターはマイナス1.0%と、2006年度のマイナス0.8%よりわずかに悪化した。

2007年11月に日本のコア消費者物価指数はついに0.5%を上回った。同僚デイビッド・ワインスタインが指摘しているように、消費者物価指数は潜在的に実際の物価より過大になる傾向があるため、私は0.5%増がデフレーションと物価安定の分岐点と見ている。指数上昇の原因は、そのほぼすべてが石油と食品、特に輸入小麦の価格上昇にある(小麦価格は政府がコントロールしており、4月に30%引き上げられた)。大方の見方と同様に、私も1～2%のコア消費者物価指数をもって物価安定と見ている。

物価上昇は、需要けん引または原価上昇が背景にある。需要けん引型の方が、経済成長の結果として需要が適度にひっ迫し価格上昇が望めるため、好ましい。しかし、実際にはそのようにはならなかった。むしろ日本は、エネルギーに加え特に鉄鉱石やコークス用炭など輸入商品の価格高騰による控えめな原価上昇(供給)からなる物価上昇の真っ只中にある。原価上昇型のインフレーションは経済に大きな悪影響を及ぼす。輸出が打撃を受けるのに加え、消費者の購買力と国内需要が低下するのだ。

消費者物価指数がプラスに転じたことで、実質金利はマイナスになったが、それも一時的なものだ。その上、あまりに長期にわたり低金利が続いてきたので、設備投資につながる更なるインセンティブはあまりない。とはいえ、実質金利がマイナスとなったことで、家計の銀行預金が国内外を含めその他の金融資産に流れる可能性はある。

## 短期見通し

日本経済は行き詰まっているだけでなく、四半期2期続けてGDP成長率がマイナスという単純な定義に基づけば、景気後退に入ったとみられる。8月13日の政府による4～6月期のGDP成長率予測は当初マイナス2.4%であった(季節調整済み年率)。7月末のデータによると、6月には経済成長が更に鈍化し、失業率もわずかに上昇し4.1%、工業生産高も引き続き下降、消費も減速、そして夏のボーナスも少なめとなっている。7～9月期もマイナス成長が予想される。景気後退は緩やかなものとなるものの、国際経済成長の鈍化を受けて低成長は2009年まで続く見通しだ。失速した日本経済回復は単なる景気後退よりも深刻なものになる。

政府官庁および民間において最近、経済成長予想の下方修正が続いていることは注目に値する。7月に内閣府および日銀が2008年度予想経済成長率を、明らかに低水準の1.2～1.3%に引き下げた。2009年度の推測値1.5～1.6%と、控えめに推定した潜在成長率にも達しないものとなっている。経済回復を確



実にするには少なくとも2%の成長が必要である。政府および民間予想ともに、今後更なる下方修正が見込まれる。7月末に行われた日経の調査によると、回答した10人のエコノミスト全員が日本はすでに景気後退局面に入っているとしている。

先行き不透明なのは日本経済に限らず国際経済の状況も同様なため、短期見通しをたてることは通常より危険なものになっている。米国の金融危機は最悪期を脱したようだが、金融市場の混乱は長引くとみられ、世界全体に悪影響を及ぼしている。日本が直面するサブプライムローンやフォークローゼー問題は限定的である一方で、その間接的な影響の方が直接的なそれより大きく複雑になっている。こうした外国機関投資家による日本株投資の減少、国内投資家による海外金融資産への投資、および円が2008年3月18日に、円高1ドルあたり95円70銭という経済ファンダメンタルズから見れば一時的な円高ピークに達したのち比較的安値に転じたことが、間接的な影響として挙げられる。

日本の政策決定者は米国経済成長の減速と回復のタイミング、および世界経済の行方を重要視している。IMFは2007年の世界総生産を5.1%成長と推定する一方、2008年には4.1%(第2四半期の前期比では3.0%)へ、2009年には3.9%(同4.3%)にそれぞれ減速すると予測している。大幅な循環的落ち込みではあるが、過去50年間の世界の経済成長は前史に見ないほど急激であり、この10年間にその傾向は更に加速した。このような世界的な著しい経済発展は、主にアジアの発展途上国の急速な成長がけん引したものである。日本に始まり、韓国、台湾、香港、シンガポールの新興工業国が続き、現在は圧倒的な勢いを見せる中国とインドである。世界経済の循環的減速は、世界的なインフレ圧力をけん制するために必要のようだ。

諸外国同様に日本もまた、原油価格に示された象徴されるような商品の価格上昇に懸念を募らせている。IMFとアジア開発銀行(ADB)が警告したように、インフレ圧力は特にアジアで再び深刻な懸念となっている。コストプッシュの影響も一部にはあるが、急速に発展する発展途上国からくる需要けん引型のインフレ圧力の方がより重大である。

幸いなことに、新卒者にとって日本の労働市場はここ数年間比較的売り手市場となっており、この状況は今後も続くだろう。現在24才未満の世代はポスト氷河期世代である。この世代は人口が少ない上、ベビーブーマーが定年を迎えつつあり、大企業はこれまでの採用不足分を補おうとしている。しかし、経済回復の行き詰まり、更に景気後退となると、正規職を希望しているパートタイマーや派遣社員・契約社員が過剰気味となっている現状は、今後も改善されないだろう。さらに、非正規職者の増加、高給の定年退職者の新卒者による置き換え、および「定年退職者」のフルタイムからパートタイムへの転換(今なお大企業では通常60歳が定年のため、定年後も仕事を続けるのが一般的だが、給与レベルの低下は避けられない)といった要因が背景となり、給与レベルはそれほど上昇しておらず、全国平均は引き続き下降している。

政府が長らく見込んできた(または、少なくともそう望んでいた)消費の大幅な拡大はいまだ実現しておらず、給与の上昇も小規模な中、今後もすぐに実現することはなさそうだ。コスト上昇を受けて企業利益が減少し、企業投資も減速、実際ほとんど増加していない。2008年3月以降、外国貿易(純輸出)の寄与も急速な落ち込みを見せ、今後も続きそうだ。輸入は引き続き増加する一方、輸出成長率は低下しており、2008年6月には前年同期比で輸出高・輸出量ともにマイナスとなった。

国際貿易の減速を受けて、日本は輸出依存の需要拡大を続けることはできない。石油およびその他商品価格の相当な低下が仮に起これば、外需の減退に歯止めをかけ、生産者の利益マージンおよび、ある程度消費者物価指数の圧力を弱めるだろう。

他国と異なり、日本ではインフレはそれほど深刻な問題にはなりそうにない。世界の国際商品価格上昇ブームはいずれ頭打ち、もしくは下降の可能性もあり、残念ながら近い将来に日本の需要増加が需要インフレを引き起こすほど強い伸びを見せる可能性は低い。

多くの市場関係者は、コア消費者物価指数は2008年中は一次的に2%以上となるものの、その後2009年初頭には小康状態になると見込んでいる。7月に日銀は2008年度コア消費者物価指数の予想を4月の1.1%から1.8%へと大幅に引き上げたが、2009年度予想は実質的に1.0%から1.1%へと修正す

るに留めた。これらは誘導目標値の0%~2.0%の範囲内である。政府も2008年度消費者物価指数の予想を1月の0.3%から1.7%増へと大幅に引き上げた。

日本の予測値データはまちまちの様相を呈している。消費者の物価先行きに対する見方は実際のレベルより高くなる傾向がある。これは、消費者心理は生活必需品の価格上昇に大きく影響され、生産者の生産性向上によるコスト削減によって価格上昇が抑えられる商品は、頻繁に購入されるものでないからであろう。一方、資本市場の動向はインフレ期待がかなり低いことを示唆している。8月15日時点で、10年物国債(JGB)の利回りは1.7%、20年物は2.3%、30年物は2.5%だった。日本はインフレ連動の10年物国債を発行しているが、取引高が低すぎるためインフレ期待の指標としては使えない。

利ざやを縮小させる重要な問題点は、価格上昇の影響が輸入財からどこまで広がるかにある。生産者はコスト上昇の影響をどれだけ相殺できるだろうか？ 日銀の白川方明総裁と同様に、私も国内需要が低迷する中、たとえ景気後退にならずとも二次的な価格上昇は著しいものにはならないと見ている。むしろ、石油およびその他輸入商品の価格は峠を越え、労働生産性が向上するのを受けて、企業は製品価格を引き上げることなく利益率を回復させることができるだろう。このことは、2009年の消費者物価指数増加のペースも、現在予想されているより緩やかなものとなることを示唆する。

## 経済政策

小泉純一郎政権の経済改革案は、2007年9月までの安倍晋三政権の1年で骨抜きにされた。自民党と民主党の権力争いの影響を被ったともいえる福田政権になると、さらに形骸化が進んだ。規制緩和、市場開放、市場志向型の制度改革といった構造改革は、財政再建(政府予算赤字の削減)とはその目的および経済効果において根本的に異なるものだが、政治的には深く関連している。内閣府の規制改革会議が直近では7月に提案した経済改革案は実施されておらず、首相の強いリーダーシップを欠く中、今後も実施される可能性は低い。とはいうものの、省庁レベルでは住宅建設や遅々として進まない金融市場自由化などの分野で、少しずつ具体的な改革が進んでいる。

現在の景気減速は、国内需要の不足という日本のマクロ経済問題を悪化させる。白川総裁の有能なリーダーシップの下、日銀の低金利政策と超金融緩和策は、2~3年後に予想される持続した経済成長が達成されるまで続行され、金融政策の決定過程もより適正で透明性の高いものとなるだろう。税収の伸びが鈍化し政府の支出拡大を政治家が要求する中、緊縮財政も緩和され、一時的には中止となる可能性もある。このような景気刺激策により、日本経済は景気後退からの回復を見せるだろう。

自民党と民主党の政治舞台は、国会で経済問題が取り上げられる2008年秋に再び活発となるだろう。次期衆議院選挙に向けたタイミングと具体的政策課題という重大な背景がある。財政再建と需要けん引型景気刺激策の間で、マクロ経済政策争いが繰り広げられるだろう。重要なテーマとしては、年金改革とその財源確保、景気減速に対する対策、名目・実質GDP成長の達成、そして特に2009年度にどれほど予算支出を削減するか、または増税するか、といった点が挙げられる。何が起ころうとも、政府が目指すところの2011年度プライマリーバランスの達成は、まず不可能だろうし、されるべきではない。むしろ、弾力的に2015年もしくは2020年まで先送りすべきだ。2009年度、そして必要な場合はそれ以降も、政府は一次的に財政再建を延期すべきだ。

迫り来る景気後退と、石油および食品価格の上昇を受け、政府は2009年度予算決定前に2008年度補助予算の中の刺激策として、2008年夏に漁業、畜産、運送、および小企業を対象とし、燃料費他に対するある程度の政府補助金を付与するであろう。日本はせいぜい平均所得の高い経済先進国としての控えめな成長率しか望めないため、非効率な生産者への利益付与として使うことができる十分な税収の増加は今後望めない点が、政治家にとっては悩みの種である。しかし、そのような生産者の政治的影響力は依然として強い。この緊張がどのように解決されるかは短期的に重要であるだけでなく、日本の長期的な政治変革にとっても重要な要素である。



経済政策の論点の中には、対GDP比率 188%に達している国債の問題がある。国債は政府予算のプライマリーバランスが達成されるまで、今後も徐々にではあるが増加すると見込まれる。長期的に対GDP比率を下げるためには、名目および実質ベースでの経済成長が必要だ。

振り返ってみると 1990 年代の日本の財政政策は、拡張的財政政策の失策の典型的なケースだったといえよう。政策は小出しで遅きに失し、場当たり的で不透明すぎた。そのような無駄な政策が現在の経済の足かせとなっていることはいうまでもない。過剰な国債は、経済問題というよりむしろ心理的な問題という側面が強い。全体的には、国債の大部分は国が保有しており、純債務高はGDPの 88%と高いレベルにはあるが、まだ管理可能なレベルだ。よって、長期的に持続可能な財政を打ち出すためのファンダメンタルな課題は、総需要の低下を招かないよう財政再建のタイミングを見計らうことだ。

ここ数年の自民党の主要政策は、着実な支出削減、特に政府による主に地方に対しての公共事業投資を減らして、財政赤字の解消を図ることである。これは、地方選挙区の公共事業に国の財源を使ってきた自民党の過去の政策とは正反対のものだ。この財政再建策により、政府予算赤字(中央および地方合わせて)は 2002 年度にGDPの 8.0%だったところが、2007 年には 2.4%まで減少した。現在では、これ以上の大幅な支出削減は確実に、政治的にも経済的にも、多分に望ましくないようだ。

自民党の中川秀直と小泉政権で経済政策を担当した竹中平蔵が提案した代替案は、政府改革を通して実質成長率を引き上げる一方、GDPデフレーターを年 1%以上に上昇させることにより、名目GDP成長率を 4%に引き上げることである。しかし、その達成には日銀による実物資産(株式指数や不動産ファンドなど)の買い上げなどを含む劇的な金融刺激策が必要であり、実際にそのような策が取られることはないであろう。

政府は、国民年金の財源の国庫負担分をこれまでの3分の1から 2009 年度には2分の1へと引き上げる方針だ。また、高齢者人口も着実に増加する。いずれ政府は、現レベルでの年金、国民医療、およびその他の社会福祉制度の負担への財源確保のために、増税を余儀なくされるだろう。選択肢のひとつは、これらの負担レベルを下げることだろう。

経済的に最も簡単なのは、消費(売上)税を引き上げることだ。現行の 5%から 1%引き上げることにより、その他すべては不変と仮定すると、政府収入はGDPの約 0.5%分増加する(当然、すべて不変とはなり得ない。増税により総需要が減少するからだ)。しかし、消費税の引き上げは政治的破滅をもたらすだろう。よって、消費税引き上げは 2010 年度もしくはそれ以降まで先送りとなったようだ。消費税は今秋の国会の税制改革審議で取り上げられるが、消費税に関する踏み入った議論は先延ばしにされると予想する。民主党は、次期総選挙の争点として消費税引き上げ反対を掲げると発表している。

来年または2年後(またはそれ以降)のマクロ経済政策変更の主要手段は、ほぼ確実に財政政策だろう。国際コモディティ価格が更に上昇するのでなければ、日銀の超金融緩和策は維持されるだろうし、またそうあるべきだろう。金利引き上げは、日本経済が確実に再び持続可能な成長の軌道に乗るまで行われないであろう。

今年末までにまとめられる 2009 年度予算において、自民党は公共事業、社会保障および教育への支出の削減を提案している。しかし、実際にそのような支出削減実施が可能かどうか、また実際にそれを望んでいるのかもはっきりしない。民主党は社会関連支出増を提案しているが、その財源をどうするか考えなのか明らかではない。どのような支出の微量な増加においても、特に選挙を控える年度には、経済的に的を射た支出よりも、むしろ地元への予算ばらまきが相当含まれることが予想される。

消費税増税が見送られ、政府の経済成長停滞による収入不足分を補うためにその他の増税が行われる可能性はある。可能性が高いものとして、欧州諸国より低レベルにあるタバコ税が挙げられる。日本の成人男性の約 43%が喫煙者であり、OECD平均の約 20%を大幅に上回る。当然、タバコ税増税は喫煙率の低下をもたらすだろうが、健康面からみてもそれは望ましいことといえる。喫煙は 40 歳の日本人男性の寿命を 3.5 年縮めるとの推測もある。タバコ税収入は現在約 2兆 2千億円にのぼり、消費税 1%にほぼ匹敵する金額である。よって、タバコ需要は価格変動の影響を受けないと仮定すれば、タバコ税増税は消費税約 1%引き上げに値するため、政府収入確保の良い方策となるだろう。



## 国際比較でみた日本

日本経済が深く関わっている 21 世紀の国際経済は、多極的で高度の相互依存性を持つものだが、中でも東アジア、インド、特に中国の重要度が増加している。グローバル化は日本にとって目新しいことではない。過去 25 年間の貿易、対外直接投資、技術移転、および対外援助活動の実績を見れば、それは明らかだろう。米国との経済連携は今後も発展するだろうが、両国にとってお互いの重要度は比較的下がってきている。中国が米国を抜いて日本の最大貿易相手国となった。米国にとって、第二の貿易相手国は日本ではなくメキシコになった。しかし数々の要因から、日本の外交政策が日米安全保障条約を拠り所とする同盟関係を基礎としたものであり続けることに変わりはないだろう。

ほぼすべての経済国家と同様に、日本もまた世界経済の循環的景気減速期にある。日本の経済回復までにかかる期間、および景気後退の程度は、外的要因に大きく左右されるだろう。日本の金融システムは、これまで米国金融市場に端を発した市場の混乱に欧州ほどの打撃は受けておらず、現在のところ基本的に堅調だ。他国と異なり、インフレ圧力も問題とはなっていない。中期的なコア消費者物価指数は、日銀の目標範囲 2% 以内の上昇に留まるだろう。

消費する石油、天然ガスおよび石炭のほぼすべてを輸入に依存する日本は、GDP の単位あたりエネルギー量の削減においては最先端を行く。日本は、1970 年代のオイルショックに始まり、エネルギー価格が低下した 1980 年代、1990 年代にも多くの諸外国とは一線を画して削減努力を続けてきた。その結果、日本は世界で最もエネルギー効率の良い国家となっている。

国際的な観点からすると、日本の生活の質は非常に高い。私は時折、多くの日本人が自らの幸運に気づいていないと感じる。日本は、恐らく世界でも最も安全な国である。犯罪率はごく低く、諸外国やテロリストからの脅威はごく少ない。日本は、高所得、高技術力の高度産業経済を打ち立て、その結果、先進国としてのステータスを獲得した最初の非西欧国家である。日本は平和を追求し、市民権・人権と法治が保障され、比較的腐敗の少ない民主主義国家だ。今では、成熟した経済国家として日本の生活水準は欧米諸国とほぼ同程度であり、日本人の平均寿命は世界最高となっている。

## 長期的課題

当然のことながら、他の先進国同様日本は多くの重大な経済的問題や困難を抱えている。そのいくつかはすでに触れたように、不十分な国内需要、軟調な労働および金融市場、不完全な規制撤廃と自由化、高齢化対策といった問題だ。その他にも、都市部と地方の地域格差、中小企業の低い生産性や給与レベルや利益率、GDP 生産と支出における構造的なバランスの欠如、そして特に高齢化、人口減少、労働人口の減少といった人口動態のように、多くの問題が考えられる。ここでは、人口減少、潜在的経済成長、高齢者福祉の財源、および世界における日本の地位の日本人自身の見方の変化について述べる。

日本は人口動態の変化が最も進んだ最初の先進国だ。人口は 2006 年に 1 億 2 千 770 万人でピークに達したが、これは 1974 年以降出生率が、均衡レベルである 2.1 を下回り 2007 年には 1.34 にまで落ち込んだため、避けられない結果といえる。近い将来に状況が大幅に改善するとは思われない。人口減少のスピードはゆっくりとしたものとなるだろう。中間的予想によると、日本の人口は 2020 年には 1 億 2 千 630 万人となり、2050 年には 1 億 820 万人と 1973 年時点の人口とほぼ同レベルになるという。これは、欧州でいわれたような「自滅的人口減少」ではない。しかし、2020 年代の人口分布はその 50 年前もしくはそれ以前の人口分布とはまったく異なるものであろう。被扶養者比率が高くなるだけでなく、被扶養者は基本的に若年者ではなく高齢者となるだろう。

これらの予想は大規模な移民がないことを前提にしている。景気が上向き完全雇用が達成されれば、低給与、低スキルの労働者および看護師や介護者の需要は拡大するだろう。最近成立した経済連携協定の一環として、日本政府はインドネシアとフィリピンからの有資格看護師・介護者に就労ビザを給付す



るプログラムを発足させた。しかし、受入者数は百人単位とごく少ない。外国人労働者を日本に受け入れる際の条件等は政策上の論点であるが、移民や海外からの契約労働者の受け入れが、予見できる範囲内でマクロ経済に大きな影響を与えることはないとは私は見る。

長期的な潜在的経済成長のためには、需要と供給の伸びが完全雇用および価格安定の下で達成されなければならない。日本の総需要の内訳を変える必要があるだろう。輸出と経常収支黒字への依存を減らし、国内需要の比率を高める必要がある。加えて、消費の比率を引き上げ、企業の設備投資の比率を下げるべきだ。日本企業の設備投資はその大部分が非効率的で、投資利回りは依然として低すぎるレベルにある。コーポレートガバナンス上の重要な課題は、大企業を運営する経営者の目標およびインセンティブをどのように変えれば、投資分配の効率を高めることができるかという点だ。日本の製造業者の高い生産効率性と日本経済の資本配分における非効率性を見比べると、その違いはあまりに顕著だ。

消費の比率上昇のためには、貯蓄率がごく低い家計収入の上昇が必要だ。つまり、給与が全般的に上昇する必要がある。しかしこれは、経済が比較的早くある程度の継続期間成長し、労働市場が堅調に転じた場合のみ起こり得る。これはよくあるジレンマだ。経済成長には消費の拡大が必要だが、消費の拡大には経済成長が必要なのである。最近の経済成長は輸出に依存したもののだが、これを持続することは不可能だ。

短期的には、必要とされる構造改革の結果、経済成長は鈍化する可能性がある。私はこれまで日本の改革のスピードの遅さを批判してきたが、国内総支出の内訳の変化は徐々に進めるべきだろう。

長期的な成長は基本的に、労働力および投下資本の変化、イノベーション、技術発展、教育、その他労働生産性を向上させるすべての要因といったサプライサイドに依存している。女性と高齢者の就労は増加しているが、人口動態上の理由により日本の労働人口は引き続き減少する。よって、日本の経済成長も労働生産性向上の度合いにますます影響されるだろう。

日本、米国、欧州諸国といった先進国を見ると、どの国でも長期的経済成長率は、良くて国民1人当たり約2%である。このレベルを達成できれば、非常に良い。そうすれば、日本の生活水準は36年ごとに倍増し、平均日本人の一生のうちに4倍になる。

中期的には、日本の労働生産性は大幅に向上する余地がある。経済はまだ完全な回復を見せていない。正規職を希望するパートタイマーが多く、失業者に加え就労していない労働者も多いことからわかるように、労働人口もフル活用されていない。

更に、日本経済の全体的な生産性は、日本の労働者1人当たりの資本が米国より高いにもかかわらず、米国の約70%でしかないこのギャップを埋めることで、成長が加速しよう。製造技術や製造効率が高いにもかかわらず、GDPのほぼ7割を占める日本のサービス部門は生産性がごく低く、非効率性が顕著だ（とはいえ、日本の対人サービスの質の高さは測定が難しく、相応に評価されていない）。農業は特に競争力が低い。日本の農家は、技術力と十分な設備を保有しているが、一戸あたり1.7ヘクタールとごく狭い農地しか持っていない上、農業はGDPの1.5%、労働人口の3.8%しか占めていない。また農家の57%が60歳以上である（うち32%は70歳以上）。にもかかわらず、定年退職者や地方公務員と同様に、農家は地方選挙区において影響力を持っている。農業の保護は、今後も当面は日本の多国間、地域間、二国間貿易およびその他の経済交渉における制約となり続けるだろう。

日本の政策決定者の中には、次の成長産業として金融サービス業の国際化を目指す者もいる。金融サービス業の給与レベルは高く、GDPにおける割合は低い。その経済規模と高い発展の度合いからして、日本の国内金融セクターはアジア最大であることは驚くに値しない。しかし、そのために国際化がいつそう難しくなっている。国内の税制、法律、制度的仕組み、そして特に思考態度が深く内包され、しかもそれぞれが世界のベスト・プラクティスとの互換性を完全に有しているわけではないからだ。日本には更に2点の難問がある。国際金融業界の共通語は英語だが、日本国内金融業界のそれは日本語だ。そして、スキルが豊富な日本人プロフェッショナルの数は不足しており、アセット・マネジメント業界もまだ発展初期段階にある。

日本が2008年6月現在1兆20億ドルにのぼる外貨準備を使ってソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)を設立することは当面ないであろう。しかし、1兆5千億ドルの運用資産を保有する年金積立金管理運用独立行政法人は、政府管理化にあるという点で政府系ファンドといえる。外国の政府系ファンドからの対日投資に関する政府の姿勢は明確ではないが、実務上は奨励されている。他国同様に、政府の姿勢は相手国とその投資タイプ次第であろう。

直近のOECD予想によると、2009～2013年の日本の潜在的成長率は、GDPは年率1.5%、および労働者1人当たりGDP(労働生産性)では2.2%となっている。就労年齢人口は0.9%減少するが、就労率が0.2%改善するため、労働人口は0.7%減となる。人口は0.3%減と、更にゆっくりとしたペースで減少する見込みであるため、国民1人当たりGDPは1.8%増の予想。これらの数値は合理的だが、控えめな推測である。例えば、アジア開発銀行および日本経済研究センターの予想では、2020年までの経済成長率は1.7～1.8%となっている。適正な規制緩和と自由化策、および民間部門と資本市場の資源配分の効率化により、労働生産性は2.2%より高いレベルで向上し持続可能であろうし、GDP成長率も同様に伸びるであろう。

潜在的成長を達成するために、日本は他の先進国同様に技術革新と労働生産性および全要素生産性の向上に依存するほかない。日本の最大の課題のひとつは、イノベーションの文化を今後どのようにして更に発展させるかだ。高度の教育とスキル、基礎および応用研究開発、組織制度上の改革へのサポート、特にリスクを厭わない姿勢などが挙げられる。日本の経済と社会は、失敗への厳しいペナルティと、画一性への行き過ぎる圧力を軽減させる必要がある。日本人は、型にはまらない思考を持つことで罰せられるのではなく、報われるようになるべきだ。

高齢化が問題として捉えられる際に実際の問題点となるのは、高齢者福祉を充実させるために必要となる経済、医療制度、社会、および家庭すべてにおいての調整にどのように対処していくかである。特に、国民年金制度と医療サービスの運営と財源をどうするかが、日本にとって長期的に最も重要な社会経済上の課題といえる。政策決定者、メディア、そして有権者ともにこの問題への意識が高いため、解決策は最終的には見つかるであろうとほぼ確信している。更に、日本はこの分野で世界的リーダーとなるであろう。

財源確保には二通りある。増税(消費税の増税)を通して対GDP比での政府支出の割合を増やすか、または、高齢者に給付される予定の年金給付およびその他の福祉費用の増加を低減するかだ。

政策上の基本的な問題点は、国民1人当たりGDP成長のどれほどが長期的に高齢化対策に充てられるかである。言い換えれば、年金給付および医療福祉の増大を通して、引退者はどれだけGDPの伸びを享受すべきか、だ。政策が、引退者への年金給付レベル(インフレ調整後)を据え置きとし、国民1人当たりGDP成長の将来的増加を反映させないというのなら、その財源確保は比較的容易だろう。2004年の称賛に値する社会保障制度改革の前提のひとつは、年金は増えるが国民1人当たりGDP成長率より低い伸び率に留まるというものだった。しかし、その基本的な前提である消費者物価指数の上昇および名目GDPの成長がいずれも達成されていないため、その実施は危ぶまれる。

日本人の国民意識と世界観は多様性に富み、それを論ずるのは刺激的ではあるが容易ではない。一方で、内向的な国内志向で現状に満足、もしくは甘んじている日本人もいれば、国際志向で日本の将来を悲観し、大国としての日本の地位の低下を想定して嘆く日本人もいる。日本はアジアの大国であるという考えに慣れ親しんできた者は、中国の台頭に衝撃を受けている。このような態度の多様性は単に世代的なものとは異なると感じる。

日本は経済二流国になったとのコメントには失望する。そのようなことは決してない。真相は、日本の成長率は欧米諸国のそれと同様に、現在発展途上にある国々の成長率より低いということである。しかし、日本は経済発展を成し遂げた上に、様々な分野で世界のリーダーとなった。その他の国々にとっても経済発展と福祉の向上を成し遂げることは望ましいことであり、そうなることでその経済的利得を享受することができるのである。



今日の日本は購買力平価からみると世界で第3位、外国為替換算でみると依然第2位の経済大国だ。よほどのことがない限り、日本は今後20年から30年間は世界第5位以内に留まるだろう。日本人の人口は減少するが、生活水準は現在より大きく向上し、今後数十年間にわたり中国人やインド人の大部分よりずっと豊かな生活を享受するだろう。アジア開発銀行は、購買力平価によると日本の国民1人当たりGDPは2005年に35,694ドル、2020年には47,088ドルと、中国の10倍にのぼる予想を立てている。

日本人は悲観的になるのではなく、現実的になるべきだろう。当然のことながら、正常な完全雇用の経済回復が訪れ、再び活力と躍動感が得られることを誰もが望んでいる。それには、恐らく今後2年以上の時間がかかるだろう。加えて、日本人は2つの根本的な現実と直面しなくてはならない。ひとつには、経済先進国となったため日本の国民1人当たり成長率は2%を大きく上回ることはないであろうし、人口減少を受けて総GDPでみれば更に低い成長率となることだ。米国と同様に、日本が世界のGDPに占める割合は徐々に減少するだろう。2点目は、中国は国民1人当たり所得は低いものの、今や東アジア最大の経済・軍事大国であるという現実だ。人口が日本の10倍以上であるためそのようになっているが、中国経済は今後もより速いペースで成長を続けるだろう。

中国の台頭は、必ずしも日本の没落を意味しない。日本が対中貿易および対中投資から受けている利益を見ても、それは明らかだ。技術面で日本はアジアのリーダーであり続けるであろうし、生活水準も引き続き向上するだろう。日本と中国にとっての課題は、政治的にどう協力関係を築くかにある。貿易と対外直接投資(FDI)を通して経済的に至極良好な協調関係を継続させることができる。両国にとって、中国をプレーヤーおよびステークホルダーとしてどのように国際政治経済システムに組み込むかが課題となるだろう。同時に、ドーハ・ラウンドでの試行錯誤が示すように、強力な新興国(中国、インド、ブラジル)には新しいアプローチ、新しい行動規範が求められている。

## 結論

過去150年間における日本の3度目の大転換は、不安定で幾分行き当たりばったりではあるが、容赦なく進行している。人口動態の変化は最も予測が容易で、経済の成熟化が経済成長に与える影響も分かりやすいが、政治および社会的変化はより予測が難しい。他国は、高齢化・少子化に伴う日本の人口減少の経験から学ぶことができるだろう。日本はスカンジナビア諸国の社会福祉、女性の雇用参加、および少子化対策から学ぶことができるだろう。

日本が直面し続ける課題は、諸外国でも軒並みそうであるように、経済的ポテンシャルをいかに実現させるかにある。日本の経済回復は行き詰まり、緩やかな景気後退に入った模様だ。政治的立ち往生も懸念される。それでも私は、長期的に見た日本を基本的に楽観視している。日本人は賢明であり、教育程度も高く、勤勉、野心的そして実利主義的である。日本の社会は民主的で安定している。私が最も懸念しているのは経済ではない。大転換が進行する中、日本は効率的な政治システムと政策決定過程を打ち立てることができるだろうか？ 長期的に見て、私は日本が、他のすべての成熟し発展を遂げた社会が直面してきた多くの問題、困難、そして失敗を克服すると期待している。

2008年8月15日

(本文の邦訳の取りまとめにあたりましては、当研究所の客員研究員である岡田依里教授、小川裕之氏、岡野衛士教授に大変お世話になりました。お礼申し上げます。)

## 現在進行中の研究活動

日本経済経営研究所のリサーチは、コロンビア大学教授陣である CJEB 研究者によって主に単独で開始・遂行され、時には他の研究者と共同で行うこともある。CJEB は、必要に応じて財政的また事務的なサポートを提供する。今年度は、デイビッド・ワインスタイン カール・S・シャープ日本経済学教授/CJEB 研究副所長の研究を引き続き支援している。

ヒュー・パトリック教授は、CJEB の支援により日本の経済動向と制度改革の研究を続けている。教授の最新分析の一部である論文「行き詰まりを見せる日本の経済回復」は、小誌 45 ページをご覧ください。

デイビッド・ワインスタイン教授は、日本内閣府機関である経済社会総合研究所 (ESRI) による主要プロジェクト「四半世紀の日本経済とマクロ経済政策」に対する3人のアドバイザーの1人である。この重要なプロジェクトの一環として、教授は 2008 年 3 月 21~22 日に、コロンビア大学にて「日本のバブル、デフレ、長期停滞」と題した国際的学術ワークショップを共催し、その議長を務めた。このコロンビア大学におけるプロジェクトは、1990 年代の日本の不況の経験から教訓を得ることにより、日本の経済政策管理の一助となることを目的としている。ワインスタイン教授、アニール・カシャップ教授そして浜田宏一教授は、このワークショップで提出された論文を基にして出版される研究報告を共同編集する。本ワークショップの詳細は、22 ページ(英語)をご覧ください。

ワインスタイン教授の最近の研究は、シカゴ大学のクリスチャン・ブロダ教授との共著で2本のワーキング・ペーパーとなって完成した。日本の消費者物価指数の測定値にあるバイアスと、金融政策におけるその意味に関する彼らの研究結果は、2007 年 7 月に NBER ワーキング・ペーパー13255 番 “Defining Price Stability in Japan: A view from America” として刊行された(この論文は、CJEB ワーキング・ペーパー252 番としても発表されている)。輸入価格と、日本のデフレにおける中国からの輸入品の役割に関するワインスタイン教授とブロダ教授による研究は、2008 年 4 月に NBER ワーキング・ペーパー13942 番 “Exporting Deflation? Chinese Exports and Japanese Prices” として刊行された。さらに、ワインスタイン教授とコロンビア大学のドナルド・デイビス教授との共同研究である “Product Creation and Destruction: Evidence and Price Implications” は、Journal of Regional Science 誌の 2008 年 2 月号 Vol. 48, 1, 29~65 ページに掲載された。

現在ワインスタイン教授は、CJEB と米国科学財団の財政的サポートにより、AC ニールセン・ホームスキンのデータベースから引き出された大量の米国とカナダのバーコードデータを使用する3つの新しい研究プロジェクトに携わっている。1つ目のプロジェクトは国際市場細分化の理解を探るもので、特に国際的な価格偏差についての2つの鍵となる結果を再検証するものである。その1つは、国境が一物一価の法則 (LOP) の重大違反を引き起こしているという事実で、もう1つは、国際価格調整が、マイクロデータから期待されたものよりも遅い比率で起こるという事実である。2つ目のプロジェクトでは、米国内の異なった都市で売られているバーコード化された全商品のデータを使い、集積効果の重要性をそれぞれ数値化し、都市価格をより良く理解することを目的とする。このデータは、全国レベルのデータが不十分であることに対するシンプルな疑問を理解するのに非常に適している。例えば、シカゴの物価はロサンゼルスより高いのか? といったものや、サンフランシスコで消費されている物は米国のより貧しい地域で消費されている物と異なるのか? といった疑問である。3つ目のプロジェクトは、中国との貿易によって米国の貧困層が利益を得るかどうかを判断するものである。このプロジェクトのゴールは、物価指数の算出方法についてのいくつかの標準的な仮定の幅を広げることによって、貿易と賃金に関する議論を再び取り上げることにある。そして、米国内の5万5千世帯の詳細な消費データを既存の未整理の貿易データと照合させることで、異なる所得水準の家庭で消費される物の価格に対するグローバル化の影響を測る新しい方法を提供しようというのがこの研究である。これはさらに、貿易がどのように消費者物価に影響するのかという問いに対して新しい洞察をもたらすだろう。

デイビッド・ワインスタインと渡辺努一橋大学教授は、1988～2005 年までの、何百もの日本の店舗における全購入の1日当たりの頻度を、すべてカバーする 50 ギガバイトもの日本のバーコードデータを分析するという、大きな共同研究を開始した。これは学界では最大規模のバーコード・データベースであり、コロンビア大学が所蔵する他のデータベースと併せたワインスタイン教授のデータベースへのアクセスにより、コロンビア大学ビジネス・スクールは価格とインフレの実証的分析の最前線となっている。これらのデータを分析するために、CJEB は新しいサーバを購入し、モーガン・ハーディーをフルタイムのリサーチ・コーディネーターとして雇用した。

現在この分野における当研究所のイニシアチブは、いくつかのプロジェクトから構成されている。この研究は、生産性における日本の変動が需要と供給の要因によってどの程度後押しされたのか、我々の理解の助力となるだろう。さらに、ジョン・ステインソン、エミ・ナカムラ、デイビッド・ワインスタインのコロンビア大学教授陣は、渡辺努教授と協力し、これらのデータを用いて日本におけるインフレとデフレのコストを理解することを目的としたプロジェクトを立ち上げる。このプロジェクトは、インフレのコストに関する懸念が正当かどうかということを理解するために、経過の予想変動率がインフレと共にどう変化するのかを検証するものである。

## ワーキング・ペーパー・シリーズ

日本経済経営研究所は、コロンビア大学内外を問わず、専門家による日本の経済やビジネス体系に関する研究成果発表の機会を提供している。ワーキング・ペーパーは、CJEBのウェブサイト ([www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb))、またはコロンビア大学の電子文書管理システム “AcademicCommons@Columbia (<http://academiccommons.columbia.edu>)” から、無料でダウンロードできる。当研究所は同大学の他研究所に先駆け、本システムに全ての出版物を提供している。

2007～08 年度のワーキング・ペーパーは、以下の通り。

**No. 253**

Japan's Economy: The Idiosyncratic Recovery Continues

Hugh Patrick

August 2007

**No. 254**

Optimal Tariffs: The Evidence

Christian Broda, Nuno Limão, David Weinstein

September 2007

**No. 255**

The Real Effects of Asset Market Bubbles: Loan- and Firm-Level Evidence of a Lending Channel

Jie Gan

September 2007

**No. 256**

Collateral, Debt Capacity, and Corporate Investment: Evidence from a Natural Experiment

Jie Gan

September 2007

**No. 257**

Herd Behavior by Japanese Banks After Financial Deregulation in the 1980s

Ryuichi Nakagawa, Hirofumi Uchida

December 2007

**No. 258**

Listing Policy and Development of the Tokyo Stock Exchange in the Pre-War Period

Yasushi Hamao, Takeo Hoshi, Tetsuji Okazaki

December 2007

**No. 259**

A Comparative Analysis of Productivity Growth and Productivity Dispersion: Microeconomic Evidence Based on Listed Firms from Japan, Korea, and China

Keiko Ito, Moosup Jung, Young Gak Kim, Tangjun Yuan

February 2008

**No. 260**

The Impact of Outsourcing on the Japanese and South Korean Labor Markets: International Outsourcing of Intermediate Inputs and Assembly in East Asia

**Sanghoon Ahn, Kyoji Fukao, Keiko Ito**

March 2008

**No. 261**

History Repeats Itself: Evolutionary Structural Change and TNCs' Involvement in Infrastructure Overseas, Flying-Geese Style

**Terutomo Ozawa**

March 2008

**No. 262**

The Evolution of the Productivity Dispersion of Firms—A Reevaluation of Its Determinants in the Case of Japan

**Keiko Ito and Sébastien Lechevalier**

May 2008



### Ⅲ. プログラム

#### オルタナティブ投資プログラム

2002 年 CJEB に設立されたオルタナティブ投資プログラムは、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ、ソブリン・ウェルス・ファンドなどのオルタナティブ投資に関して、実質的かつ客観的な情報・分析を、日本および東アジア全域と関連づけながら提供している。その設立以来、オルタナティブ投資分野における学者と実業家間の対話を一層促進し、またコロンビア大学ビジネス・スクールと実業界とのより密接な関係構築のための活動を行い、投資家コミュニティに関わってきた。

当研究所プログラム開発副所長である小川アリシアが本プログラムの指揮を執っている。小川氏は株式調査・運用分野での卓越した経歴を持ち、日本で 15 年間活躍。日本ではリーマン・ブラザーズのマネージング・ディレクターを務めていた。

本プログラムの学術顧問は、コロンビア大学ビジネス・スクールの以下の教授陣で構成されており、本プログラムへの助言を行っている。

#### フランクリン・エドワーズ

コロンビア大学ビジネス・スクール 先物市場研究センター 所長

コロンビア大学ビジネス・スクール アーサー・F・バーンズ自由・競争事業研究科教授

#### ラリー・グロステン

コロンビア大学ビジネス・スクール 財政・経済学部 学部長

コロンビア大学ビジネス・スクール S・スローン・コルト金融・国際金融学教授

#### グレン・ハバード

コロンビア大学ビジネス・スクール 学部長

コロンビア大学 ラッセル・L・カールソン金融経済学教授

#### ロバート・ホドリック

コロンビア大学ビジネス・スクール ノムラ国際金融学教授

#### クリストファー・メイヤー

コロンビア大学ビジネス・スクール MBA 不動産プログラム、ミルスタイン不動産センター ディレクター

コロンビア大学ビジネス・スクール ポール・ミルスタイン不動産学教授

2007～08 年に本プログラムが賛助した、以下の CJEB 主催講演の詳細については、62 ページ以降をご覧ください。

#### 日本の諸問題及び新興する中国—日本人銀行家の考察

2007 年 9 月 20 日

講演者： 八城政基  
株式会社新生銀行 シニア・アドバイザー

Issues in Japanese Pension Fund Management

2007 年 10 月 11 日

講演者: 山口 登  
野村證券株式会社フィデューシャリー・サービス研究センター  
シニア・エグゼクティブ・アドバイザー

ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF): 政策課題と市場展望

2008 年 2 月 4 日

講演者: ドン・ハンナ  
シティグループ・グローバル・マーケット  
経済・市場分析部 マネージング・ディレクター、新興市場部長

カーティス・ミルハウプト  
コロンビア大学 芙蓉日本法教授  
アルバート・E・チネリ・エンタープライズ法律学教授  
コロンビア大学ロースクール 日本法研究センター 所長

モデレーター: 小川アリシア  
コロンビア大学ビジネス・スクール 日本経済経営研究所 プログラム開発副所長  
オルタナティブ投資プログラム ディレクター

CJEB は、リード・コーポレート・スポンサーの大同生命保険株式会社、野村ホールディングス株式会社、コーポレート・スポンサーのアドバンテッジパートナーズ LLP の皆様による本プログラムへのご貢献に感謝申し上げます。

本プログラムの詳細については、ウェブサイト([www.gsb.columbia.edu/cjeb/alt\\_investments](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb/alt_investments))をご覧ください。

## IV. 講演一覧

### カンファレンス

#### 日本の新興 M&A 市場: 防御策、司法審査、インサイダー取引

2007 年 10 月 12 日

長年日本は、M&A は稀であり敵対的買収は存在しない国だと目されてきたが、最近の動きによりこの様相は著しく変化している。これらの動向を考察するため、コロンビア大学ロースクール日本法学センターと日本経済経営研究所の共催にて、「日本の新興 M&A 市場: 防御策、司法審査、インサイダー取引」と題したカンファレンスを開催した。東京の森・濱田松本法律事務所による主導で、同事務所パートナーである河井聡氏、鈴木克昌氏、松村祐土氏の他、コロンビア大学のジョン・C・コフィー・ジュニア、ロナルド・ギルソン、ジェフリー・ゴードン、カーティス・ミルハウプト各教授が講演を行った。

#### 全米経済研究所 (NBER) 日本経済国際カンファレンス

2008 年 6 月 24～25 日

2006 年日本経済経営研究所は、東京大学金融教育研究センター (CARF)、European Institute of Japanese Studies、豪日研究センターとともに、全米経済研究所 (NBER) の「ジャパン・プロジェクト」に協賛。デイビッド・ワインスタイン教授は、CJEB リサーチ・アソシエイトのアニール・カシャップ教授とともに NBER ジャパン・プロジェクトの共同議長を務めている。今年の「日本経済国際カンファレンス (Japan Project Meeting)」は、2008 年 6 月 24～25 日に東京にて開催された。当日の発表内容については、21 ページ (英語) をご参照ください。

### ワークショップ

#### 「日本のバブル、デフレ、長期停滞」

2008 年 3 月 21～22 日

デイビッド・ワインスタイン教授は、シカゴ大学のアニール・カシャップ教授、イェール大学の浜田宏一教授とともに、日本内閣府機関である経済社会総合研究所 (ESRI) による主要プロジェクトの国際諮問委員会委員を務めている。このプロジェクトのためのプレ・カンファレンス・学術ワークショップがコロンビア大学で行われ、日本経済経営研究所が共催した。当日の発表内容については、22 ページ (英語) をご参照ください。

## シンポジウム

### アジア・アップデート

2007 年 11 月 12～13 日

日本経済経営研究所は、テキサス州オースティンのセント・エドワード大学内 Kozmetsky Center of Excellence in Global Finance とともに、特別なアジア・アップデート・プログラムを共催した。本プログラムの目的は、日本、中国、東南アジアの政治経済を評価する場を、著名な専門家に提供することだった。このプログラムは、ラテンアメリカ研究と人権研究において著名でありコズメツキー・センターのアドバイザーでもあるマーガレット・E・クラハン ニューヨーク市立大学ハンター校教授によってセント・エドワード大学にて開催され、同教授がパネル・ディスカッションの司会も務めた。ペンシルバニア大学政治学部のジェニファー・アミックス教授、ジョージ・ワシントン大学エリオット・スクールの前学部長で現在同大学教授のハリー・ハーディング教授、元アジア開発銀行法務局長で現在東京のホワイト&ケース法律事務所シニア・カウンセラーのアーサー・M・ミッチェル氏、そしてシートン・ホール大学ホワイトヘッド・スクールのアン・マリー・マーフィー教授といった、日本と東アジアに関する卓越した専門家の参加を、ヒュー・パトリック教授が手配した。

### 課題と恩恵：日本金融サービス市場の舵取り

2008 年 1 月 23 日

CJEB と野村ホールディングス・アメリカ社およびニューヨーク女性証券クラブの共催により、ジャパン・ソサエティのコーポレート・プログラム「課題と恩恵：日本金融サービス市場の舵取り」が、NY にて開催された。本シンポジウムでは 200 人近い聴衆が集まり、パネル・ディスカッションおよびレセプションは、企業幹部や政策立案者、ジャーナリスト、学者、そして日本関連のトピックに興味のある学生などのネットワーキングの場となった。アジア・センチュリー・クエスト・キャピタル社のブライアン・ケリー氏、パロンズ誌のレスリー・ノートン氏、当研究所の小川アリシア氏、米国野村証券の針ヶ谷真朝氏が講演を行った。

### ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)：政策課題と市場展望

米国三井物産財団シンポジウム／オルタナティブ投資プログラム

2008 年 2 月 4 日

日本経済経営研究所のオルタナティブ投資プログラムと米国三井物産財団の共催にて、「ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)：政策課題と市場展望」と題するシンポジウムを開催した。これはコロンビア大学ビジネス・スクールにおいて毎年開催されている米国三井物産シンポジウムの第9回目となる。250 人の聴衆が集まり、シティグループ・グローバル・マーケット 経済・市場分析部のマネージング・ディレクターおよび新興市場部長であるドン・ハンナ氏と、コロンビア大学芙蓉日本法教授のカーティス・ミルハウプト教授の刺激に満ちた見解を清聴した。このシンポジウムでは当研究所オルタナティブ投資プログラムのディレクターである小川アリシア氏がモデレーターを務めた。

### コロンビア大学教授陣を迎えての日本政治経済展望

2008 年 5 月 21 日

CJEB は、「コロンビア大学教授陣を迎えての日本政治経済展望—カーティス、小川、パトリック、ワインスタイン各教授」と題したシンポジウムを、東京のパレスホテルにて開催した。約 180 人の聴衆が、ジェラルド・カーティス、ヒュー・パトリック、小川アリシア、そしてデイビッド・ワインスタイン各教授といった、

CJEB 研究者である4人の日本スペシャリストの多様な見識を聞くために参集した。現在のアメリカの不動産不況と1990年代の日本が経験した不況との比較、日本におけるソブリン・ウェルス・ファンドに関する議論、日本のマクロ経済的実績、日本の政治状況による経済政策の結果など、幅広くタイムリーなトピックについて意見が交わされた。講演およびディスカッションは、同時通訳付きで行われた。

## 講演会

### 安倍は去った。次は自民党か？

2007年9月13日

安倍晋三首相が突然の辞任表明をしたわずか数時間後、ジェラルド・カーティス教授は安倍氏の動向を「日本の議会制民主主義において前例のない事件」と評した。コロンビア大学国際関係・公共政策大学院ケロッグ・センターにて、175名の聴衆を前に、カーティス教授は安倍氏の首相としての短い任期や自民党統治の運命、前任の小泉純一郎首相の主導によって開始された経済改革の結果について言及した。本講演はCJEBとコロンビア大学ウェザーヘッド東アジア研究所の共催にて行われた。

### 日本の諸問題及び新興する中国—日本人銀行家の考察

オルタナティブ投資プログラム

2007年9月20日

中国の銀行業界は海外から学ぶことに熱心であり、コンサルタントを世界中から雇用したり、外国人が経営委員会に参画したり、海外に対する積極的な姿勢により役員がパークレイズのような大手組織におけるトップレベルの会議に参加したりしている。この新銀行発展戦略のモデルは、良くも悪くも日本を主な参照例としている。八城政基氏はアジアの銀行業界に関する経験豊富な専門家である。エクソン社での30年の経験を経て、シティコープ社エグゼクティブ・バイス・プレジデント、シティコープ・ジャパン会長を歴任し、現在株式会社新生銀行シニア・アドバイザーを務めており、さらに中国銀行業監督管理委員会国際顧問委員会委員でもある。本講演で八城氏は、米国、日本、そして中国の石油・銀行業界において上級管理職を務めた経験を基に、今後の日本と中国の経済観測と企業文化比較について述べた。

### What Will Become of the Japanese Corporation? — A Comparative Perspective

2007年11月9日

CJEBとジャパン・ビジネス・アソシエーション(JBA)の共催により、東京大学の岩井克人教授による講演会を行った。大きな労働力を組織し世界市場における競争力を高めるために、日米が活用する異なったアプローチの法的、経済的、倫理的問題に関する岩井教授の深い知的思索を、約60名の聴衆が清聴した。

## 座談会

日本経済経営研究所は、MBA の学生に日本のビジネスや経済を牽引する専門家との非公式なディスカッションの場を、ビジネス・スクール内で開催している。この「座談会」は昼食時に行われ、コロンビア大学ビジネス・スクールのコミュニティや、招待によって一般にも公開されており、ジャパン・ビジネス・アソシエーション(JBA)による共催である。

### Issues in Japanese Pension Fund Management

2007 年 10 月 11 日

山口 登

野村證券株式会社フィデューシャリー・サービス研究センター  
シニア・エグゼクティブ・アドバイザー

### Japan's Economic Prospects: How Good Are They?

2008 年 3 月 20 日

チャールズ・ホリオカ

大阪大学社会経済研究所 教授

渡辺 努

一橋大学経済研究所 教授

## ウェザーヘッド東アジア研究所 ブラウンバッグ・レクチャー・シリーズ

CJEB はウェザーヘッド東アジア研究所との共催で、ブラウンバッグ・レクチャー・シリーズを 1 年を通して開催している。昼食時に行われるこのレクチャーは、コロンビア大学国際関係・公共政策大学院(SIPA)にて開催。2007~08 年度に開催されたレクチャーは、以下の通り。

### "Sustainability of Public Debt: Evidence from Pre-World War II Japan"

2007 年 9 月 12 日

鎮目 雅人

神戸大学教授

### "The China-Japan Equation: Economic Partners, Strategic Rivals"

2008 年 2 月 6 日

クロード・メイヤー

パリ政治学院准教授

### "Japan-Middle East Relations"

2008 年 2 月 12 日

斉藤 貢

在アラブ首長国連邦日本大使館前公使

### "Adoptive Expectations: Rising Son Tournaments in Japanese Family Firms"

2008 年 3 月 3 日

ユバナ・ウィワッタナカンタン

一橋大学准教授

### "An Update on U.S.-Japan Relations"

2008 年 4 月 3 日

ジェームズ・ズムワルト

米 국무省 日本部長

## V. 研究所の顔ぶれ

### 所長・副所長

所長

ヒュー・パトリック

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

1951年にイエ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。イエール大学にて経済学教授およ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。

グッゲンハイム奨学金およ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。主な研究分野は、日本のマクロ経済政策、金融市場、政府事業、および日米の経済関係。最近の著書には、伊藤隆敏教授、デイビッド・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:経済志向アプローチによる分析』(日本経済新聞社、2005年出版)のほか、『日本金融システムの危機と変貌』(星岳雄 共著)、『日本のメインバンク・システム』(青木昌彦 共著)、『アジアの巨人・日本』(ヘンリー・ロソフスキー 共著)がある。

カーター元大統領と大平元首相が1979年から1981年に設置した日米経済関係グループ(Japan-United States Economic Relations Group)に、アメリカ側の4人のうちの1人として参画。1974年から米国アジア太平洋会議役員および米外交問題評議会委員を、またアジア学会財務委員会議長を務める。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年までの間、同会議国際運営委員長に就任。1982年から1988年までは社会科学研究会議(Social Science Research Council)役員を務め1985年から1988年には同会議議長を務める。さらに、ジャパン・ソサエティの役員を7期21年間務めた。1994年11月、日本政府より勲二等瑞宝章を授与される。また、2000年に香港の嶺南大学にて社会科学名誉博士号を受けた。

アドミニストレーション所長

イボンヌ・サーマン

1999年、プログラム・オフィサーとしてコロンビア大学日本経済経営研究所に入所、シニア・プログラム・オフィサー、アドミニストレーション副所長を経て現職。

1994年から1年間、JET(Japan Exchange and Teaching)プログラムに参加、鹿児島県にて高校生に英語を教える。1997~98年、JET同窓会ニューヨーク支部財務担当、1998~99年、JET同窓会ニューヨーク支部代表。1996年~98年、ニューヨーク市立大学本校にて国際プログラム・コーディネーターを務め、1998年から1年間、ジャパン・ソサエティ(日本協会)にてヴァイスプレジデントおよびディレクターの下、企業向けプログラムの推進をサポート。

1998年、ニューヨーク市立大学にて学士号を取得。2002年、コロンビア大学国際関係・公共政策大学院にて、国際関係学修士課程修了。



プログラム開発副所長

小川 アリシア

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

コロンビア大学国際関係・公共政策大学院 非常勤准教授

2006 年までリーマン・ブラザーズにてマネージング・ディレクターとして、グローバルな株式市場調査についての運営管理を担当。その中で最も重要な業績としては、“Spitzer Settlement”(スピッツァー・セトルメント)の実施があげられる。

リーマン・ブラザーズ入社前には東京で 15 年間を過ごし、その間一流の金融セクター・アナリストであるとともに、3度の企業合併を通じて、日興ソロモン・スミス・バーニーの調査部門ディレクターとして調査部門のマネージメントを行う。日本の金融システムに関する権威として、米連邦議会にて証言を求められた他、株式調査レポートのみならず、専門誌においても広く発表を行う。日本への移住前には、旧通商産業省にて数多くの日米通商問題に関してリサーチ・アシスタントを務めた。

現在、モーリー・マン・フィールド財団理事会およびロンドンに拠点を置くアジアヘッジファンドである MW ターンブル取締役会の一員である。また、都市部の貧困地域に住む子供を支援する非営利団体「オール・スター・プロジェクト」の役員や、ジャパン・ソサエティーにおける日米イノベーターズ・ネットワークの諮問委員を務めている。2004 年には、“Academy of Women Achievers”への加入を果たした。現在のリサーチでは、債権市場の進展や、オルタナティブ投資ファンドが日本のコーポレート・ガバナンスに与える影響に焦点を当てている。2007~08 年学年度は、米連邦議会調査部のソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)に関するプロジェクトを担当する。

コロンビア大学バーナード・カレッジ卒業、コロンビア大学国際関係・公共政策大学院にて修士課程修了。現在、同大学院にて非常勤准教授を務めている。

研究副所長

デイビッド・ワインスタイン

コロンビア大学経済学部 カール・S・シャウプ日本経済学教授

全米経済研究所(NBER)のジャパン・プロジェクト共同研究員および所長、外交問題評議会(CFR)メンバー。これまでに、ニューヨーク連邦準備銀行シニア・エコノミスト、そして、サンフランシスコ連邦準備銀行と連邦準備制度理事会のコンサルタントを務める。コロンビア大学着任前には、ハーバード大学経済学准教授、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准教授を歴任。また、1989~90 年には経済諮問委員会メンバーを務めた。教育・研究分野は、国際経済、マクロ経済、コーポレート・ファイナンス、日本経済、および産業政策。イェール大学にて文学士号、ミシガン大学にて経済学修士号および博士号を取得。また全米科学財団助成金を4回、安倍フェローシップ、日本財団フェローシップなど、数々の研究助成賞を受賞。

また、数々の本や論文を執筆。最近の出版物としては、“Product Creation and Destruction: Evidence from Barcode Data”と“Optimal Tariffs and Market Power: The Evidence”がアメリカン・エコノミック・レビュー誌に近日発表される。さらに、“Globalization and the Gains from Variety”をクォーターリー・ジャーナル・オブ・エコノミクス誌上で発表したほか、共著『Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions—ポスト平成不況の日本経済: 経済志向アプローチによる分析』に収められている“Happy News from the Dismal Science: Reassessing Japan's Fiscal Policy and Sustainability”(邦訳: 日本の財政の持続可能性の再評価: 陰鬱な科学による楽観的予測) などがある。

## スタッフ

ジェニファー・オライオン  
シニア プログラム オフィサー  
コネチカット大学卒

ジュニ・カイ(2008 年5月～)  
ファイナンシャル オフィサー  
コロンビア大学卒

高橋 かほり  
プログラム アシスタント  
早稲田大学卒、ニューヨーク市立大学大学院在学中

ダニエル・パーク  
プログラム アシスタント  
カリフォルニア大学サンディエゴ校、コロンビア大学大学院卒

マシュー・ブルマー (～2008 年5月)  
シニア ファイナンシャル オフィサー  
バックネル大学卒、コロンビア大学大学院在学中

水村 笑子  
プログラム アシスタント ディレクター  
大妻女子大学卒

ジェフリー・ラグマルシノ  
シニア リサーチ&エディトリアル オフィサー  
ジョージ・ワシントン大学、コロンビア大学大学院卒

タマリス・リベラ  
シニア アドミニストラティブ コーディネーター  
ウェスレヤン大学卒

アンディ・ワニング  
シニア プログラム オフィサー  
ラファイエット大学卒

## 日本代表

太田 てるみ  
筑波大学卒

## インターン

### ジニー・ジン

コロンビア大学卒、コロンビア大学大学院在学中

### ホイツ・ツァン

中央財経大学卒、コロンビア大学大学院在学中

### 本多 農

ローラス大学、フロリダ州立大学大学院卒、コロンビア大学大学院在学中

### デリック・ベハサ

コロンビア大学卒

### ボナン・リ

清華大学、タフツ大学大学院卒、コロンビア大学大学院在学中

## 研究者陣容

### ジェラルド・カーティス

コロンビア大学政治学部 バージェス政治学教授

早稲田大学 客員教授

コロンビア大学ウェザーヘッド東アジア研究所 元所長

### メリット・ジェイノー

コロンビア大学国際関係・公共政策大学院 国際経済法・国際関係学教授

コロンビア大学国際関係・公共政策大学院 国際経済政策専攻ディレクター

コロンビア大学 APEC 研究センター共同所長

### ジョセフ・スティグリッツ

コロンビア大学ビジネス・スクール 財政・経済学教授

コロンビア大学グローバル思考委員会委員長

### 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

### グレン・ハバード

コロンビア大学ビジネス・スクール 学部長

コロンビア大学 ラッセル・L・カールソン金融経済学教授

カーティス・ミルハウプト  
コロンビア大学 芙蓉日本法教授  
アルバート・E・チネリ・エンタープライズ法律学教授  
コロンビア大学ロースクール 日本法研究センター 所長

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

## 客員研究員

2007～08 年度の客員研究員は、以下の通り。(敬称略・50 音順)

浅野 博保  
三菱UFJ信託銀行株式会社

瀧井 光夫  
桜美林大学

伊藤 恵子  
専修大学

武田 一彦  
財務省

上西 順子  
上智大学

田代 浩一  
三井住友海上火災保険株式会社

岡田 依里  
横浜国立大学

西嶋 正剛  
株式会社リサ・パートナーズ

岡本 浩和  
株式会社リサ・パートナーズ

棟近 みどり  
東洋大学

栗原 達司  
日本銀行  
(兼 ウェザーヘッド東アジア研究所 研究員)

吉田 武志  
日本政策投資銀行  
(兼 ウェザーヘッド東アジア研究所 研究員)

齋藤 玲奈  
株式会社リサ・パートナーズ

## リサーチ・アソシエイト

日本経済経営研究所は、コロンビア大学内外を問わず、主に米国内の日本専門家たちから継続的な協力を得ている。リサーチ・アソシエイトの方々には、CJEB のプロジェクト、プログラム、講演会への参加や CJEB のワーキング・ペーパー・シリーズへの寄稿を通じて、各人の研究発表の場を提供している。

クリスティーナ・アーマジャン  
一橋大学大学院国際企業戦略研究科  
国際経営戦略教授

青木 昌彦  
スタンフォード大学経済学部  
ヘンリ・トモエ・タカハシ日本学名誉教授

伊藤 隆敏  
東京大学大学院経済学研究科教授  
東京大学公共政策大学院教授

エレノア・ウェストニー  
ヨーク大学シュリーク・経営大学院  
スコティアバンク国際経営学教授

小沢 輝智  
コロラド州立大学経済学部経済学名誉教授

アニール・カシャップ  
シカゴ大学経営大学院  
エドワード・E・ブラウン財政・経済学教授

加藤 隆夫  
コルゲート大学経済学部経済学教授、  
W.S.シュプフ極東地域研究教授

ケネス・カトナー  
ウィリアムズ大学経済学部経済学教授

パトリシア・クワヤマ  
JP モルガン・チェース ヴァイス・プレジデント

ジェニー・コーベット  
オーストラリア国立大学  
クロフォード政治経済研究所 経済学教授  
豪日研究センター エグゼクティブ・ディレクター

ウルリケ・シェーデ  
カリフォルニア大学サンディエゴ校  
国際関係・環太平洋地域研究大学院  
日本経営学准教授

マイケル・スミツカ  
ワシントン・アンド・リー大学  
ウィリアムズ・スクール経済学教授

ホン・タン  
世界銀行研究所金融・民間部門リード・エコノミスト

ロバート・ディークル  
南カリフォルニア大学経済学部経済学教授

ピーター・ドライスデール  
オーストラリア国立大学  
クロフォード政治経済研究所 経済学名誉教授

橋本 正紀  
オハイオ州立大学経済学部経済学教授

浜尾 泰  
南カリフォルニア大学  
マーシャルビジネス・スクール金融・経営学准教授

浜田 宏一  
イエール大学経済学部タンテックス経済学教授

ジョゼフ・ピーク  
ケンタッキー大学経営経済学部  
ガットン国際金融・財政経済学科長

ショーン・ビーチラー  
デューク大学コーポレート・エデュケーション  
アカデミック・ディレクター

デイヴィッド・フラス  
ノースカロライナ州立大学経営学部経済学部教授

リー・ブランステター  
カーネギーメロン大学公共政策学部  
経済・公共政策学准教授

星 岳雄  
カリフォルニア大学サンディエゴ校  
国際関係・環太平洋地域研究大学院教授

アダム・S・ポーゼン  
ピーターソン国際経済研究所 副所長

ロバート・マイヤーズ  
Fairfield Resources International 社  
ヴァイス・プレジデント

ウィリアム・V・ラップ  
ニュージャージー工科大学経営大学院  
ヘンリー・J・レア国際貿易・ビジネス教授

エドワード・リンカーン  
ニューヨーク大学スターン・スクール経済学教授  
日米経営経済研究所 所長

フランシス・M・ローゼンブルース  
イエール大学政治学部政治学教授

吉野 洋太郎  
ハーバード大学ビジネス・スクール  
ハーマン・C・クラナート経営管理学名誉教授

## 専門研究員

日本経済経営研究所では、経済関連の政府省庁や企業で卓越したキャリアを積まれた元政府関係者やビジネスリーダーの方々に、専門研究員として当研究所の講演などにご参加いただいている。

緒方四十郎氏は、日本銀行国際関係統括理事、日本開発銀行副総裁を歴任し、パークレイズ銀行、富士ゼロックス、堀場製作所の非常勤取締役、JP モルガン・チェーズ銀行国際諮問委員、帝国ホテル顧問、ニュー・パースペクティブ・ファンド諮問委員、日米協会副会長、ニューヨーク証券取引所アジア太平洋諮問委員も務めた。現在、同氏は、三極委員会副委員長、30 人委員会名誉委員であり、日本経済経営研究所のプロフェッショナル・フェロウ(専門研究員)でもある。同氏は、東京大学から法学士、フレッチャ―法律外交大学院から修士を得ている。

ロバート・ファロン氏は、韓国の有力国際銀行である韓国外換銀行会長職の任期を終え、コロンビア大学へ准教授として最近帰還した。韓国外換銀行では頭取・CEO 職を引き継いだ後、組織の再編・リストラを主導し、韓国外換銀行の資本力と収益性の回復に成功、2004 年には記録的な純利益を達成した。また氏は、韓国の公共企業における初の外国人会長である。従来、ファロン氏は JP モルガン・チェーズ銀行国際金融サービス部長を務めた国際銀行家であり、それ以前にはアジア太平洋の 13 地域におけるチェーズの活動を担当するアジア太平洋部長として東京に在住。主な研究分野は、国際銀行業務と、アジアの金融および経済問題である。氏はアジアに 33 年間に在住し、地域の政府、企業、金融機関と幅広く接してきた。またさまざまな地域へ赴いて、地域経済やビジネスに関する講演を行っている。ファロン氏は 1975 年に香港のシティバンクにて銀行業務のキャリアをスタートし、その後東京で投資銀行業務のマネージメントを行った。1992 年にチェーズへ参画する前には、ドレクセル・バーナム・ランバート社やバンカーズ・トラスト・カンパニー社でアジア地区を担当した。

オハイオ大学、ハーバード大学ビジネス・スクール卒。学部卒業後にはアメリカ平和部隊に参加し、3 年間西サモアの Chanel College にて数学を教えた。現在はジャパン・ソサエティおよびコリア・ソサエティ役員、オハイオ大学財団理事、国際教育交換協議会(CIEE)ディレクター、そして日本経済経営研究所の専門研究員を務めている。アジア・ソサエティおよび米外交問題評議会委員、Korea Economic Institute 諮問委員、ドイツ銀行およびユーロマネー誌のアジア諮問委員。

## 国際諮問委員会

日本経済経営研究所では国際諮問委員会を設け、日米の政治、経済、ビジネス関係の分野で著名な以下の方々に、当研究所の運営上重要な問題について助言を仰いでいる。(敬称略・50音順)

ロバート・S・インガソル

元米国駐日大使、元米国国務次官、元ジャパン・ソサエティ会長

内海 暎郎

三菱UFJ信託銀行株式会社 最高顧問

加藤 進

住友商事会社 取締役社長

小林 陽太郎

富士ゼロックス株式会社 相談役最高顧問

ジョセフ・G・トンブキンス

Saga Investment Co., Inc. 社長

福川 伸次

財団法人機械産業記念事業財団 会長、元通産省事務次官

茂木 友三郎

キッコーマン株式会社 代表取締役会長

1961年コロンビア大学ビジネス・スクール卒

山口 登

野村證券株式会社フィデューシャリー・サービス研究センター シニア・エグゼクティブ・アドバイザー



## VI. 意見・知識の交流

### 日本におけるファカルティ・プログラム

#### 米国ビジネススクール教授招聘プログラム

ヒュー・パトリック教授と、ランド研究所上級経済顧問兼国際経済研究員のチャールズ・ウルフ・ジュニア氏は、コロンビア大学や他の一流学術機関から、日本経済団体連合会（日本経団連）の外郭団体である（財）経済広報センター（KKC）主催の「米国ビジネススクール教授招聘プログラム」に参加する教授陣の選考を行っている。このプログラムは、日本経済・企業・経営手法についての理解促進を目的とする企業経営陣や学者、政府関係者、政治家のために、日本で行われる1週間のプログラムで、KKC が同プログラム期間中における会議や訪問の手配を行う。

2008年6月2～6日に、毎年恒例の招聘プログラムが東京にて実施され、コロンビア大学からはビジネス・スクール会計学教授のティム・バルデニウス氏が参加。他に、チャールズ・ウルフ・ジュニア氏に加え、ペPPERDAイン大学グラジオディオ・ビジネススクールのカーラ・グリフィーブラウン准教授、スタンフォード大学 ビジネススクールのチャールズ・オリリー教授、カリフォルニア大学 ロサンゼルス校 アンダーソン・ビジネススクールのリチャード・ルメルト教授らが参集した。6日には、「グローバリゼーションの進展と企業経営の課題」をテーマとするシンポジウムが、経団連会館にて開催された。

### MBA 学生生活支援

#### 学生組織

日本経済経営研究所は、コロンビア大学ビジネス・スクールでの学生の経験をより豊かにするため、学生運営組織であるジャパン・ビジネス・アソシエーション（JBA）、アジア・ビジネス・アソシエーション（ABA）、ブラック・ビジネス・スチューデント・アソシエーション（BBSA）に協賛支援している（CJEB が協賛したイベントについては、63 ページ以降をご覧ください）。

例年通り、CJEB は、国際ビジネス・ジェローム・チェイズン・インスティテュート（Jerome A. Chazen Institute of International Business）および JBA の企画にて、2008年3月4日から行われた「チェイズン訪日国際研究ツアー」を協賛した。CJEB は、本ツアーが開始された1989年より、知的側面および資金面でこの学生主導のツアーに貢献しており、1993年にビジネス・スクールの「チェイズン訪日国際研究ツアー」となった。40人のコロンビア大学ビジネス・スクールの学生が10日間の日本研修を経験し、京都、神戸、豊田市、東京に滞在した。訪日中は、同志社ビジネススクールや慶応ビジネススクールの学生との交流や、懐石料理、築地魚市場の見学といった、教育的・文化的経験を得た。企業視察としては、株式会社アシックス、株式会社NTTドコモ、クリエイション・コア東大阪（ものづくりに関する総合的な支援施設）、月桂冠株式会社、ソニー株式会社、トヨタ自動車株式会社、株式会社ドリームインキュベータ、株式会社みずほコーポレート銀行を訪問した。また、コロンビア大学ビジネス・スクール日本同窓会による歓迎会や、“Japan’s Evolution- Economic and Cultural Competencies”と題したパネルディスカッションも行われた。

チェイズン・インスティテュート主催の本ツアーは、Careerincubation Inc.、CJEB、Interface Inc.、キッコーマン株式会社、森ビル株式会社、ワトソンワイアット、そしてコロンビア大学ビジネス・スクールの卒業生の協賛によって運営されている。

## 研究奨学金と育英奨学金プログラム

日本経済経営研究所では、米国住友商事奨学金、三菱 UFJ 信託奨学財団などの、コロンビア大学の学部生・大学院生を対象とした奨学金プログラムを通して、日本経済に関する研究や、日本への留学を支援し、日本経済に興味のある次世代の人間を育成している。2007～08 年度は経済学研究科博士課程のライチョ・ボイロフが米国住友商事奨学金の受賞者に選ばれ、東アジア言語文化研究科修士課程のオマール・ベイカーが 2006～08 年度の三菱 UFJ 信託奨学財団奨学金受賞者に選ばれた。

また、昨年開始した日本経済経営研究所大学院生研究奨学金を、本年も続行する。1 学期につき 2 名の大学院生 (MBA、PhD ともに) が選抜され、CJEB 主催イベントのレポート執筆や、CJEB がさらに多くの学生組織との交流・支援を行うためのアシストなどを担当する。選抜された学生は、CJEB が招聘する著名な講演者へ、CJEB の出版物やウェブサイト、学内誌「ボトムライン」などに掲載するためのインタビューを行うことができる。2007～08 年度は、ステファノ・キャセルタノとカールトン・ヴァン (ともに 2008 年コロンビア大学ビジネス・スクール卒) が選ばれた。

## 東アジアに関する大学院生カンファレンス

CJEB は、コロンビア大学にて開催される東アジアに関する大学院生カンファレンスを支援しており、本年度は 2008 年 2 月 8～9 日に開催された。本カンファレンスは、様々な学術機関や、東アジアの歴史、経済、ビジネス、政治学、文学、美術史、宗教といった広範な分野から参加する大学院生たちが、研究成果を共有・討論する場であり、東アジア研究の将来を垣間見ることができるものである。

## 図書館・資料

日本経済経営研究所は、金融市場を中心にした日本経済関連のデータバンクの拡張を続けている。当データバンクは、関連研究を行う教授陣や学生を対象にした統計資料の集大成で、日本経済新聞社の「NEEDS (総合経済データバンク)」を含む情報源からの金融市場や金融機関、またマクロ経済関連の、時系列のおよび分野横断的データを含む。「NEEDS」は、日本経済やその他アジア・太平洋経済に関連した主要新聞からの記事や学術論文が検索できるほか、企業・経済の基本データを提供するオンライン・ニュース・データ検索システムである。コロンビア大学の学生や教授陣、またその他関係者は、日本の上場・OTC (店頭登録) 会社に関する企業データから 24 時間リアルタイムでのニュースなどを提供する「日経 NEEDS-FinancialQUEST (日本語・英語)」や、「日経テレコン 21 (Nikkei Telecom 21)」を、CJEB にて利用できる。さらに当研究所では、小規模の研究報告書や日本経済やアジア・太平洋経済関連資料 (統計資料、学術誌、定期刊行物など) を所蔵している。

## ディスカッション・グループ

### 日本経済セミナー (JES)

日本経済セミナー (JES) は 1966 年に、コロンビア大学のジェームズ・ナカムラ教授、イエール大学 (当時) のヒュー・パトリック教授、ハーバード大学のヘンリー・ロゾフスキー教授らによって始められた。100 人近くの会員を擁する JES は、教授、専門家、大学院生が、日本経済の専門家によって現在研究段階にあるプロジェクトを議論することを目的とする大学間のフォーラムである。コロンビア大学ウェザーヘッド東ア

ジア研究所とジョージ・ワシントン大学、およびCJEBの主催で、本セミナーは年4回開催される。CJEBはセミナーの事務運営を担当し、ヒュー・パトリック教授は財務局長を務めている。2007～08年度に本セミナーで議論された論文については、39ページ(英語)をご参照ください。

#### 日米ディスカッショングループ

非公式な少人数の会合シリーズとして、日米のビジネスリーダーや専門家を招き、CJEBの教授陣とともに日米のビジネス、経済、金融、そして政治関連の問題を討議する「日米ディスカッショングループ」を、年4回開催している。2007～08年度には、ヒュー・パトリック教授と米国住友商事会社社長・米州総支配人の品川道久氏が、ディスカッションをリードした。

#### 金融システム・ディスカッショングループ

日本金融システムの専門家で構成されており、年5～6回会合を開いている。CJEBからヒュー・パトリック教授、デイビッド・ワインスタイン教授、小川アリシア氏、そして日本銀行の沼波正氏、イエール大学のフランシス・ローゼンブルース教授、JP モルガン・チェースのパトリシア・クワヤマ氏、ニューヨーク市立大学ハンターカレッジのジェニファー・ドワイヤー准教授、『オリエンタル・エコノミスト・レポート』のリチャード・カツツ氏、ニューヨーク連邦準備銀行のジェームズ・ハリガン氏、コロンビア大学のマイケル・ウッドフォード教授が参加している。

## VII. 協賛

コロンビア大学およびコロンビア大学ビジネス・スクールから、教授陣の給与負担、オフィス、図書館などのサービス提供をいただいている。また、1995年に開始したコーポレート・スポンサーシップ・プログラムは、日本経済経営研究所の短期および長期的な研究・講演などの活動計画を実現するにあたり、必要な資金援助をいただくものである。日本企業の皆様からCJEBへの、経団連海外事業活動関連協議会を通じたご寄付には、税金控除が適用される。

以下に列記させていただく現スポンサーの皆様および、当研究所設立時に多大なご援助をいただいた富士ゼロックス株式会社、Sanken Industrial Policy Research Institute、損害保険協会、銀行協会連合会、証券業協会、生命保険協会、三菱UFJ信託銀行株式会社の各スポンサーの皆様に、厚くお礼申し上げます。

### コーポレート・スポンサーシップ・プログラム

2007～08年度、本プログラムにおける協賛企業は以下の通り。(敬称略・50音順)

リード・コーポレート・スポンサー(年間寄付額 10 万ドル以上)

米国住友商事会社

シニア・コーポレート・スポンサー(年間寄付額 5 万ドル以上)

アメリカ大和証券株式会社

メジャー・コーポレート・スポンサー(年間寄付金額 2 万 5 千ドル以上)

キッコーマン株式会社

Saga Investment Co., Inc.

タカタ株式会社

株式会社榎屋

株式会社リサ・パートナーズ

コーポレート・スポンサー(年間寄付金額 1 万ドル以上)

AFLAC

Caxton Associates, LLC

Pacific Investment Management Company LLC (PIMCO)

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

米国三井物産財団

米国三菱商事会社

三菱UFJ信託銀行株式会社

東京電力株式会社

ニューヨーク日本商工会議所

森ビル株式会社

株式会社安川電機

個人スポンサー(年間寄付金額 1 万ドル以上)

ロバート・アラン・フェルドマン

増田 茂 (1973 年コロンビア大学ビジネス・スクール卒)

フレンド(年間寄付金額 1 万ドル未満)

John and Miyoko Davey 夫妻

住友化学工業株式会社

ヒュー・パトリック

### オルタナティブ投資プログラム スポンサー企業

リード・コーポレート・スポンサー(年間寄付額 10 万ドル以上)

大同生命保険株式会社

野村ホールディングス株式会社

コーポレート・スポンサー(年間寄付額 5 万ドル以上)

アドバンテッジパートナーズ LLP

Design/Production:  
Columbia University Office of Publications

Editor:  
Yvonne Thurman

Assistant Editors:  
Emiko Mizumura  
Jennifer Olayon  
Kahori Takahashi

Contributors:  
Jeffrey Lagomarsino  
Naomi Ozaku  
Stefano Casertano, M.B.A. '08  
Carlton Vann, M.B.A. '08

Photography:  
Eileen Barroso  
Michael Dames  
Ken Levinson  
Kazunori Oohata  
David Wentworth

## **CENTER ON JAPANESE ECONOMY AND BUSINESS**

Columbia Business School

321 Uris Hall, 3022 Broadway

New York, NY 10027

Phone: 212-854-3976

Fax: 212-678-6958

Web: [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb)

CJEB Representative Office

c/o Terumi Ohta

1-19-18-1003 Shibuya

Shibuya-ku, Tokyo 150-0002

Fax: 03-5467-6012