

# Center on Japanese Economy and Business

ANNUAL REPORT 2008-2009

# Center on Japanese Economy and Business

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

Established 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  
経済  
経営  
研究  
所

# TABLE OF CONTENTS

<b>LETTER FROM THE DIRECTOR AND ASSOCIATE DIRECTOR FOR RESEARCH</b>	1
<b>RESEARCH</b>	
<i>Japan's Deep Recession and Prolonged Recovery</i> , 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	16
<b>PROGRAMS</b>	
Program on Alternative Investments	18
The New Financial Architecture: Japan and the United States	19
<b>EVENTS</b>	
Conferences	20
The Japanese Government as a Portfolio Manager: Managing the Nation's Wealth	20
The Financial and Economic Futures of Japan and the U.S.	22
Japan's Bubble, Deflation, and Long-Term Stagnation	24
The Japan Project Meeting	25
Symposia	26
Lessons from the Japanese Bubble for the U.S.	26
America Has Voted: Impact of New U.S. President on Asian Markets	26
Japan's Solar and Wind Ambitions: How Promising Is the U.S. Market?	27
Two Behemoths in a Troubled Industry: Toyota and GM	27
Lecture	28
Japan's Politics: Current Realities, Future Possibilities	28
Zadankai	28
Approaches to Change—Conquering the “Crisis of a Century”	28
Current Economic Conditions in Japan and Asia	28
Perspectives on the Japanese Economy	28
Weatherhead East Asian Institute <i>Brown Bag Series</i>	29
Financial Crisis: Impact on Japan and Lessons from Japan	29
A New Approach to Law and Economic Development, with Reference to East Asia	29
Yankee Capitalist Go Home: The Singer Sewing Machine Company in 1930s Japan	29
Special Events	30
Columbia Business School Pan-Asian Reunion	30
Japan Productivity Center Lecture	30
Columbia and Japan: A Celebration in Commemoration of the 60th Anniversary of the Weatherhead East Asian Institute	30
<b>FACULTY SUPPORT</b>	31
<b>RESOURCES</b>	
Leadership and Staff	32
Core Faculty	35
Visiting Fellows	38
Research Associates	39
Professional Fellows	41
International Advisory Board	42
<b>PROMOTING EXCHANGE OF IDEAS</b>	
Enhancing the M.B.A. Experience	43
Student Associations	43
Fellowship and Scholarship Programs	43
Graduate Student Conference on East Asia	44
Library and Data Resources	44
Discussion Groups	45
Japan Economic Seminar	45
U.S.-Japan Discussion Group	45
<b>FINANCIAL SUPPORT</b>	
Corporate Sponsorship Program	46
Sponsorship of the Program on Alternative Investments	46
<b>2008-2009 ANNUAL REPORT (IN JAPANESE)</b>	
概要(邦訳)	48

## LETTER FROM THE DIRECTOR AND ASSOCIATE DIRECTOR FOR RESEARCH

Dear Friends,

Over the past year, the Center has continued to be actively engaged in fostering understanding of the Japanese economy and its business sectors, particularly in light of the unprecedented global financial upheaval and U.S., global, and Japanese recessions. The financial crisis put Japan in the spotlight as members of the media, government, and academia reflected upon Japan's bursting real estate and stock market bubbles in the early 1990s and resulting banking crisis to glean lessons for U.S. financial policy. CJEB contributed with a major symposium at Columbia Business School in November 2008, "Lessons from the Japanese Bubble for the U.S."

The Center held an unprecedented two major conferences in Tokyo last year. In October 2008, "The Japanese Government as a Portfolio Manager: Managing the Nation's Wealth" examined the debate on sovereign wealth funds in Japan. In May 2009, a conference titled "The Financial and Economic Futures of Japan and the U.S." addressed the future of the world economy and capital markets, particularly from the points of view of Japan and the United States. The Center organized a broad array of other events, including several symposia, a special lecture, and a series of small-group discussions. Aside from the global recession, topics addressed included sovereign wealth funds, renewable energy, and the global auto industry. More details about all CJEB events are provided in this report.

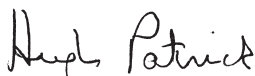
This was the final year of the Center's successful Program on Alternative Investments, launched in 2002. At the time, many Japanese were unfamiliar with alternative investments in the United States and elsewhere, and non-Japanese knew little about the state of alternative investments in

Japan. So CJEB could play a useful role in educating the public with this program. Over time alternative investments entered mainstream finance. Based on this experience, we have decided to establish a new, more comprehensive program titled "The New Financial Architecture: Japan and the United States." The planning and fund-raising for this program are under way.

This year, CJEB underwent major staffing changes. Yvonne Thurman, who had managed the Center since 2006, resigned to establish her own business. Virginia Woods joined to take over Yvonne's role, and the transition has been smooth. Alicia Ogawa decided to relinquish her full-time position as associate director for program development in order to teach at Columbia's School of Public and International Affairs. Alicia continues on as senior advisor and active participant in CJEB activities.

As we pursue our mission, we rely heavily upon the dedication and intelligent energy of Center core faculty and staff and on the resources provided by the Business School and the University. We are particularly grateful to our corporate sponsors, individual sponsors, foundations, and others whose gifts and efforts contribute to the ongoing success of the Center. We sincerely thank you all. We welcome any comments you may have about this Annual Report.

With warmest regards,



Hugh Patrick, Director



David Weinstein, Associate Director for Research



## JAPAN'S DEEP RECESSION AND PROLONGED RECOVERY

by Hugh Patrick

What a year! Since my 2008 essay, the world has been engulfed in financial crises, and Japan, the United States, and the world economy went into their worst recessions in the postwar period. Furthermore, the Democratic Party of Japan's election victory means a new era in Japanese politics has begun.

While Japan escaped severe direct effects of the global financial crisis, it was hard hit by global declines in demand as its exports suddenly collapsed in fall 2008. What began as mild declines in Japanese GDP in the second and third quarters of 2008 turned into a debacle in the fourth quarter and continued into the first quarter of 2009, with GDP falling at an annual rate of about 12 percent during those six months. Japan's decline has been more severe than those of the United States and Europe. However, Japan bottomed sooner—in spring 2009. The government's first estimate of April–June 2009 GDP growth was an annual rate of 3.7 percent, just revised down to 2.3 percent. But a rebound is not a recovery. Discouragingly, after achieving price stability in 2008, essentially as a consequence of the global oil and commodity price boom, Japan has now returned to mild but persistent deflation.

As Japan proceeds in its ongoing fundamental transformation from the earlier postwar system era, economic policy thinking has to deal with three fundamental realities.

First, Japan is a high income, high tech, sophisticated, and mature economy. This means that, like other advanced industrial economies, long-run potential GDP growth per capita is on the order of 2 percent a year, once cyclical recovery is achieved.

Second, Japan, sooner than other countries, is in the advanced stage of demographic transition. An increasingly large share of the population is over 65, those of work-

force age have been decreasing for more than a decade, and the total population is beginning a slow decline.

Third, Japan's most important macroeconomic problem for the past 15 years, and certainly for the next several, is lack of domestic demand growth, particularly consumption. Inadequate domestic demand is more than a cyclical problem; it is structural. Japan is not short of labor. For almost two decades labor has been in surplus because Japan has been unable to achieve sustained, full employment growth.

What the current recession vividly demonstrates is that Japan's overwhelming macroeconomic problem is the combination of lack of aggregate demand and its unbalanced structure. There was great reliance on growth of exports and domestic business investment. Related to this, mild but persistent deflation is a significant concern. The big question continues to be: where will sufficient aggregate demand come from to bring about a real recovery and sustained growth?

Japanese public discourse on the economy is replete with false facts and misleading clichés. Rapid growth in the 1980s was not miraculous; it is explained by standard economic factors. The 1990s were not a “lost decade”; economic growth was mediocre, but a host of institutional, political, and social changes took place. The main source of increases in income inequality is not Prime Minister Junichiro Koizumi's economic structural reforms; failure to achieve full employment is. Fiscal policy in the 1990s was not a failure; it was a success when it was allowed to work. Its inadequacies existed because the fiscal stimulus was too little, too late, too ad hoc, and too uncertain; and when successful, it was prematurely terminated in 1997.

I am less optimistic than in previous years about the near and medium term. In the sections that follow, the focus is

on Japan's macroeconomic challenges and policy choices. I consider the August elections, the incomplete 2002–2007 recovery, recent economic performance, the economy's near-term future, the aggregate demand conundrum, Japan's international economic relations, and growth in the longer run.

### **The New Political Ball Game**

The Democratic Party of Japan (DPJ) won an overwhelming victory in the House of Representatives election held August 30, and DPJ president Yukio Hatoyama became prime minister on September 16. Aside from an 11-month period in 1993, this is the first time since 1955 that the Liberal Democratic Party (LDP) has been out of power. But the election reflected less a commitment to the DPJ than a great dissatisfaction with poor LDP performance and a strong desire for change. The DPJ's victory gives the party both a surge of energy and a sense of urgency. But it is a new government, inexperienced and untested. Not only is this the DPJ's first government—almost half its lower-house members (143 of 308) are serving first terms.

Policy change is in the air—economic, political, government administration, foreign relations. But specifically what will change, how much, and to what degree, are far from certain. The DPJ is characterized as slightly left of center, and the LDP slightly right of center, but both parties encompass a broad political spectrum. DPJ Diet members range from moderately conservative to socialist, and some were once LDP members. Still, despite a great deal of rhetoric, significant change is unlikely to come quickly.

In addressing both immediate and longer-run issues, the debates in the coming months will be shaped by preparations for the House of Councillors election in July 2010. The DPJ currently controls the upper house in coalition.

Depending on how its performance during its first 10 months is perceived, the DPJ could gain complete control then. But it could also face a backlash that weakens DPJ control of the government, or even gives the LDP an upper house majority, although that seems unlikely. In any case, the DPJ is here to stay—lower house elections do not need to be held until 2013.

The DPJ's economic philosophy is not oriented toward efficiency-enhancing structural economic reform. Rather, it is to reject what it considers market-liberalization excesses, especially in labor markets, although it is not antimarket. The DPJ has stated that it will pursue three major economic policy objectives.

The first is switching government expenditures from public infrastructure to household consumption. The center-pieces of this is providing annual payments for each child of ¥312,000 (\$3,284 at 95 yen per dollar) through middle school (age 15), educational payments to reduce senior high school education fees and costs, and income transfers to farmers. These new expenditures are projected to rise to about 3 percent of GDP, to be financed by cutting other expenditures.

The second is fiscal moderation. The DPJ will not depend upon deficit financing more than the LDP did in its 2009 government budget; it will not engage in further deficit financing (government bond issue) to finance the new social welfare expenditure programs. While in the 2010 budget the DPJ will utilize government special account reserves as well as cutting out some infrastructure projects, in the longer run other expenditures will be cut and revenue adjustments made, such as eliminating family deductions for income taxes. The DPJ has promised not to raise the consumption tax in the next four years.

*My expectation is that the government will delay new expenditure programs in order to prevent further deficit financing, unless the current recovery seriously falters.*

The third objective is to create a new, powerful, politician-dominated policymaking apparatus, in order to reduce significantly the power of the central government bureaucracy and its long-standing, cozy relationships with the LDP. This will be a new National Strategy Bureau, reporting directly to the prime minister, consisting of 30 or so knowledgeable policy advisors drawn from the private sector, Diet members, and some bureaucrats. It will be led by Naoto Kan, a former head of the DPJ, who will concurrently serve as deputy prime minister. The DPJ is determined to impose stronger political control over the bureaucracy, and to the extent it succeeds it will bring about basic change in the way Japan is governed. But the DPJ cannot rule without the cooperation of the bureaucracy, so pragmatism will lead it to some kind of accommodation with the bureaucracy.

The immediate policy battleground will be the Diet deliberations starting in October on the budget for fiscal 2010 (which begins April 1, 2010), as well as a revision of the LDP 2009 supplementary budget. The transfers for children will be addressed, and probably begun next April, but for the first year at half the amount planned for subsequent years.

A key political issue is whether the DPJ can increase social welfare expenditures without having to increase total expenditures and thus further increase the deficit. It can find the revenues for fiscal 2010, but for fiscal 2011 and beyond that will be difficult. My expectation is that the government will delay new expenditure programs in order to prevent further deficit financing, unless the current recovery seriously falters. The DPJ apparently does not feel a need to change the LDP economic recovery policy seriously. It has not articulated a comprehensive longer-run growth strategy. That too will be an important issue in the economic policy debates in coming months and years.

### **The Incomplete 2002–2007 Recovery**

It is important to place Japan's current economic condition in the context of the 2002–07 incomplete recovery from the difficulties of the 1990s. From 2002 to 2007 Japanese GDP increased 11 percent, about 2 percent annually, in both total and per capita terms since population growth was flat. In per capita terms Japan grew slightly faster than the United States, though from a greater initial output gap.

Companies were able to eliminate their three excesses: too much debt, too much capacity, and too much labor. The main drivers of growth during 2002–2007 were exports and business fixed investment. Exports increased a remarkable 58 percent and rose impressively as a share of GDP from 10.9 percent in real terms (11.3% in current prices) in 2002 to 17.4 percent (17.6%) in 2007. Business fixed investment, already high at 13.7 percent of real GDP in 2002 (13.5% in current prices), rose by 30 percent to a 16.0 percent share (also 16.0% in current prices) in 2007. Consumption spending was of little help, increasing only 5 percent. Already a low 57.5 percent (56.5%) of GDP in 2002, the consumption share fell to 54.8 percent (56.3%) in 2007. Public investment continued its decline, from 6.3 percent to 3.4 percent (6.3% to 4.0% in current prices).

Japan benefited from surging Chinese development, combined with good growth in the United States and the rest of Asia. Exports also benefited from the weak yen, due to low Japanese interest rates, the carry trade, and other Japanese capital outflows. Japan's comparative advantage was and is in automobiles, electronic goods, and machinery, all of which respond strongly to rises in foreign demand and, as the last year has demonstrated, also to declines. Most of the increase in manufacturing capacity and industrial production during the period was to provide exports.

*The incomplete recovery, with its failure to achieve full employment, has been a main source of the increased inequality.*

Growth from the 2002 trough to the 2007 peak was good, but not good enough. Recovery was incomplete: full employment was not achieved and domestic deflationary pressures were not brought to an end. Equally important, the structure of aggregate demand was unbalanced; growth depended primarily on extraordinarily high rates of growth of exports and business investment. Aggregate demand imbalances were not overcome by consumption growth because household income increases were low; and government policies of fiscal consolidation (reduced deficit spending) held back faster growth.

The core Consumer Price Index (CPI) fell slightly or was flat during 2002–2007. Only in late 2007 did prices begin to rise, and then only due to the global oil and commodity price boom. CPI inflation increased to a peak monthly rate of 2.4 percent in July 2008 before rapidly declining to zero by the beginning of 2009. The Bank of Japan was not able to raise its basic interest beyond 0.5 percent (from zero), which meant a more normal level of market interest rates could not be achieved.

Unemployment declined from a monthly peak of 5.5 percent in early 2003 to 3.8 percent by the end of 2007. Labor markets became more efficient; but without strong GDP growth and demand for labor, many workers were adversely affected. Nonregular workers continued their dramatic rise as a share of the labor force—from a fifth in 1990 to a third in 2009. The part-time, contract, subcontract, and temporary workers who make up this group receive weak employment commitments, lower wages, and fewer benefits. For some, nonregular status reflects a lifestyle choice, but large numbers, especially young people, have unsuccessfully sought regular, full-time employment.

Firms have benefited doubly; they can replace retiring regular workers with low-cost nonregular workers, and in times of economic downturn the nonregulars can be laid

off easily. Thus, even as unemployment was reduced, the economy's wage bill fell over the period, and disposable household income as a share of GDP declined.

Labor market developments in a micro sense increased efficiency and benefited companies but retarded total demand. This has contributed to the public view that income inequality has become a significant social problem, a dramatic change from the 1980s when more than 90 percent of the Japanese considered themselves to be middle class (or middle mass, the Japanese phrase used to avoid the concept of class). Income inequality in fact has increased somewhat from the 1980s. The distribution is slightly less equal than the OECD median, but still considerably more equal than in the United States. The incomplete recovery, with its failure to achieve full employment, has been a main source of the increased inequality.

### **Recent Economic Performance**

A year ago the emerging recession was seen as halting the recovery but otherwise was not expected to be severe. Instead, Japan has gone through its longest and deepest postwar decline in GDP. The economy turned around in the second quarter of 2009, but GDP in summer 2009 is still 6.4 percent below its peak.

However, in aggregate, the adverse economic effects of recession have been relatively modest. GDP per capita in 2009 in purchasing power parity terms is estimated to be about \$32,300, a decline to just above the 2006 level. Consumption has fallen only slightly. Unemployment has rather sharply increased, from a monthly low of 3.8 percent in October 2008 to an unprecedented 5.7 percent in July 2009, but remains far below Western levels. Housing ownership has remained stable, and foreclosures are not a problem. Unlike the 1973–74 oil crisis, there is no inflation or widespread sense of panic, no fears of import embargoes or shortages. However, the recession has hurt the

*Japan's financial system has so far weathered the crises and recession reasonably well, in large part because in the late 1990s it went through its own crisis, consolidation, and reform.*

already vulnerable, including part-time and temporary workers and those soon entering the labor force. Japan's unemployment insurance programs are not well developed.

GDP plunged 3.2 percent in fiscal 2008 (ending March 31, 2009). This was triggered by a 10.2 percent decline in exports and a 9.6 percent decline in business fixed investment; together they accounted for more than the total drop in GDP. The annual data smooth out what were stunning quarterly slumps. Compared to a year earlier, exports fell 12.6 percent in the 2008 fourth quarter and by 36.4 percent in 2009 first quarter; business fixed investment dropped 11.8 percent and 20.5 percent, respectively. Consumption held up fairly well over the year, declining only 1.5 percent.

The good news in late summer 2009 is that GDP has stopped dropping and has begun to rise. The less good news is that the turnaround in the second quarter was due more than entirely to foreign trade. Exports rose sharply, industrial production increased, and imports dropped; together that increased demand by 6.5 percent, far more than the initial estimate of an annualized 3.7 percent GDP increase. The government's revised second quarter growth estimate on September 11 of only 2.3 percent was a surprise. It was not such bad news however, since most of the further decline in domestic demand was even larger reductions in company inventories, which in coming months will be reversed and provide more stimulus. Nonetheless, domestic demand declined by 4.2 percent in the second quarter at an annual rate, as slowdowns in business fixed and inventory investment and housing investment more than offset a substantial rise in public investment and some consumption growth.

Japan's financial system has so far weathered the crises and recession reasonably well, in large part because in the late 1990s it went through its own crisis, consolidation, and reform. The regulatory system was overhauled and the

Financial Services Agency (FSA) was established. The FSA's problem is not lack of regulatory authority but lack of staff, budget, and better market oversight information technology. In fall 2008 the Bank of Japan effectively stepped in to prevent the freezing of domestic financial markets by actively purchasing commercial paper and corporate bonds and taking other temporary measures to avoid a credit crunch.

The Tokyo stock market dropped to 7,055 (Nikkei index) on March 10, 2009, its lowest level since the market bubble burst in 1990. Foreign holders reduced their share of the market by 4.0 percentage points to 23.6 percent as of March 30, 2009.

Japan's major banks have large corporate shareholding positions for client relationship purposes. Banks took substantial book losses on the decreased mark-to-market value of their holdings of stock and other securities in fiscal 2008 and have hustled to raise new capital. However, given limited exposure to U.S. subprime loans and related derivatives, the banks were not otherwise directly hit hard by the global financial crisis and recession. The ratio of nonperforming loans did not increase. At the end of March 2009, it was only 1.9 percent for major banks and 3.0 percent for the entire banking system, though some small local institutions continue to be in real trouble.

The stock market has rebounded; on September 11 the Nikkei was 10,444. Stock market volatility is a source of banking vulnerability, but for competitive reasons, no individual bank can reduce specific-company holdings. A government policy to restrict bank equity holdings by half, or more, from the current 100 percent limit relative to bank Tier 2 capital, makes sense.

While the pace of mergers and acquisitions has slowed somewhat in Japan as elsewhere, it has continued with greater participation by Japanese firms, both domestically

*The current surge of Japanese company expansion abroad, usually by acquisition, will persist.*

and internationally. Some parent companies such as Hitachi are buying listed profitable subsidiaries at below book value. The number of management buy-outs of small companies continues to rise, albeit from very low levels. The strategic decisions of major Japanese firms to acquire foreign companies are an important trend.

With population declining, companies in markets where economies of scale are important face saturated domestic markets. Managements do not want to reduce firm size and distribute proceeds to shareholders and employees. Domestic merger with a competitor is increasingly taking place but is not easy. Successful diversification into new fields or industries is not easy either, as the 1980s and 1990s demonstrated. The current surge of Japanese company expansion abroad, usually by acquisition, will persist. This will pose difficult human resource management and institutional challenges for these firms, especially for nonmanufacturers, as they enter unfamiliar foreign environments.

Small and medium enterprises (SMEs) have been particularly hard hit by the recession. SMEs comprise a large share of output and, more importantly, employment. The government has taken a range of steps to ensure that SMEs do not suffer a credit crunch. Regulations for lending institutions were eased, such as not counting rescheduled loans as nonperforming or special attention loans if the SME borrower had a viable restructuring plan. Importantly, the government in October 2008 provided ¥20 trillion (\$211 billion) to back 100 percent loan-loss guarantees through local credit guarantee corporations, rather than requiring lending banks to bear a portion of the losses. By February 2009, some ¥8.8 trillion in loan guarantees had been utilized.

Bank of Japan (BoJ) policy has been good, but its ability to combat the recession has been severely constrained. During the 2002–2007 recovery it was not able to raise

its basic overnight call rate above 0.5 percent (reached in 2006). The BoJ lowered its rate to 0.3 percent on October 31, 2008, and to 0.1 percent on December 19, but, not surprisingly, the effects were small.

The main failure of monetary policy has been its inability to halt deflation, even to the BoJ's own conservative implicit range of an annual core CPI increase of 0 to 2 percent. (I think the range, explicit or implicit, should be 1 percent to 2 percent, similar to the European Central Bank and the U.S. Federal Reserve System.) As a consequence of booming world and Japanese import commodity prices, core CPI rose to a peak of 2.4 percent in summer 2008, but as commodity prices plummeted, the CPI dropped to 0 in January 2009 and to minus 2.2 percent in July.

Deflation has a wide range of bad effects. It discourages investment, borrowing, and current purchase of durable goods. It makes traditional monetary policy ineffective. And, also important for Japan, it has an adverse fiscal policy effect. Deflation reduces government tax revenues, in addition to the revenue declines from slowed real GDP growth. Japan's GDP price deflator has been negative consistently, if modestly, since 1998, so GDP changes in current prices are lower than in real terms. The GDP deflator declined by 0.3 percent in fiscal 2008.

As the economy suddenly declined precipitously, in spring 2009 the LDP government dramatically abandoned its fiscal consolidation policy of the previous several years. While it kept the conservative 2009 budget intact, once it was enacted the government immediately announced a huge supplementary budget stimulus package, passed May 29, of ¥13.9 trillion (\$146.3 billion), about 3 percent of current price GDP. About half is direct expenditure. This one-shot boost is now having an impact on consumption and public investment, which will continue, albeit diminishing, through the first half of 2010.

*I am not optimistic about Japan's near- to medium-term economic performance.*

Unemployment is a lagging measure of an economy's performance. Japan's rate rose from a low of 3.8 percent in October 2008 to 5.7 percent in July 2009, surpassing the former peak of 5.4 percent in April 2003. Despite the current recovery of output, unemployment is projected to continue to rise to about 6.0 percent before beginning to decline in the first half of 2010.

Japanese increases in unemployment have been less severe than elsewhere, in part because companies shortened work hours and shared reduced workloads, thereby retaining regular workers. Importantly, the government now pays two-thirds or more of the wages of some 2.4 million regular workers deemed surplus in more than 83 thousand firms; they comprise 3.6 percent of the total labor force. Accordingly, quarterly measures of output and productivity per worker have temporarily plummeted. Japan continues to rely on a company-based employment welfare system rather than direct unemployment compensation for unemployed workers.

Bifurcation in labor markets has become more important as nonregular workers have increased. Full-time regular employees are protected both by company permanent employment commitments and by laws that make it difficult to lay them off. Those losing jobs are usually temporary workers, subcontractors, and those whose contracts have expired.

The Japanese system of wage payments has significantly greater downward flexibility than in the United States or Europe. It is not only a matter of replacing retiring regular workers with nonregular workers, though that has been important. A major source of downward wage cuts is reduction of the semiannual bonuses that virtually all employees receive. The norm is for winter and summer bonuses to be about four months of regular monthly wages, depending on the industry and firm size.

Profitability is an important factor, so bonuses can vary significantly from year to year and firm to firm. Surveys estimate the summer 2009 bonuses of large firms will be lower by about 17 percent from a year ago, the first absolute decrease since 2002. Export-oriented manufacturing firms are cutting bonuses even more. The decline for nonmanufacturing firms is a modest 2 percent, the first time in five years that their bonus payments will be larger on average than that of manufacturers.

The combination of these forces—increases in nonregular workers, reduced overtime, and lower bonuses—meant that total cash earnings of all employees in Japan decreased by 0.7 percent in fiscal 2007, 1.1 percent in fiscal 2008, and an unprecedented 4.7 percent in the second quarter of 2009. It is not surprising that household income as a share of GDP has stagnated, that the household saving rate is now a low 3 percent to 4 percent, and that the consumption share of GDP has continued to be low, 57.8 percent of GDP in current prices (55.5% in real terms) in fiscal 2008.

Labor market flexibility makes for greater efficiencies in a full employment economy, but the widening inequalities of income distribution, unemployment, and underemployment have generated a political backlash. Thus, dissatisfaction with changes in the labor market is deemed one factor in the DPJ's election victory.

### **The Near-Term Outlook**

I am not optimistic about Japan's near- to medium-term economic performance. Japan will not achieve full recovery until GDP grows at 2 percent or better for long enough to eliminate the output gap and full employment is achieved. I do not foresee that happening soon. The economy is beginning to recover, but it is likely to be a slow process, importantly dependent on DPJ policy initiatives and an increase in exports.



*In the near to intermediate period, Japan's major macroeconomic problem will continue to be the persistence of inadequate aggregate demand.*

I expect the DPJ fiscal 2010 budget to signal fiscal caution. New welfare expenditures will be financed by other expenditure cuts and use of reserve funds. As part of this, the DPJ has indicated it will quickly enact a second 2009 supplementary budget with reductions of ¥3 trillion or so by freezing or eliminating projects already identified as low priority. Export success depends not only on how rapidly China, the other Asian economies, and the United States recover and grow, but the extent to which they shift demand more to domestic consumption and investment and less to foreign trade.

Growth in the second half of 2009 may be about the same as the revised second quarter estimates. Exports will increase, but at a less dramatic rate as foreign inventory adjustments are completed. Consumption and public investment will continue to do reasonably well due to the 2009 supplementary budget, and Japanese inventory restocking will begin. Overall, year-on-year GDP growth forecasts see a 5 percent to 6 percent downturn for calendar 2009, but a negative 3 percent or so for fiscal 2009—the fiscal year does not include the terrible January–March 2009 quarter.

The prospects for 2010 do not look very good: around 1 percent GDP growth, a still huge output gap, and relatively high unemployment. Although negative CPI growth will bottom in the fourth quarter of 2009, deflation will not end for several more years unless a new global oil and commodity boom develops. The CPI change will be about minus 1 percent in 2010.

The economy will continue slow recovery into 2011, at perhaps a 1.5 percent rate. Full employment seems at least several years away. Mild deflation will persist with small negative values of core CPI changes through 2011 and beyond.

It is more difficult to forecast Japanese economic performance for the three- to five- year period, and I may be too cautious. Some analysts I respect are more positive. The IMF optimistically forecast in spring 2009 that Japan's growth will accelerate to a peak of 3.2 percent in 2012 and will still be a very good 2.5 percent in 2014, mainly as a consequence of renewed world GDP and trade growth. It will be wonderful if this proves correct. It could mean that, after more than two decades, Japan will finally be achieving full employment growth.

A modest rebound in the rest of 2009 and growth of 1 percent or so in 2010 are not very good news for the DPJ, but not terrible news either. The economy could perform even better if the world economy and trade recover rapidly and Japanese investors and consumers become more optimistic. It would be bad news if Japan were to suffer a double-dip recession in early 2010. If so, and if recovery prospects looked dim, I would not be surprised if the DPJ were to pass a major stimulus supplementary budget in spring 2010, as the LDP did in spring 2009.

### **Japan's Aggregate Demand Conundrum**

In the long run, Japan's growth of GDP per capita depends fundamentally on improvements in labor productivity through innovation, technological change, education, institutional and organizational improvements—all the factors that make the economy more efficient and increase aggregate supply capacity. However, in the near to intermediate period, Japan's major macroeconomic problem will continue to be the persistence of inadequate aggregate demand.

More particularly, business fixed investment is too high a share of GDP, and household consumption is too low a share. Japan's business fixed investment share of 15 percent is greater than the U.S. share, but the U.S. economy grows more rapidly. Japan's business incremental capital/output ratio, an inverse measure of capital efficiency, is



*Japan needs a strong, temporary fiscal stimulus to jump-start the economy, rather than a misguided policy of fiscal consolidation when labor and other resources are underemployed.*

triple that of the United States. Given Japan's demographic reality of a declining labor force, in equilibrium the economy requires business investment of, at most, 11 percent to 12 percent of GDP, a reduction of 3 to 4 percentage points.

The average returns on business investment and on assets in Japan are significantly below Western companies and industries and have been for two decades. It is not just that interest rates have been extraordinarily low, or that exports have boomed. Most listed companies are controlled by their management, and smaller firms by their owners. Their basic objective is to ensure the company survives, and, if possible, thrives. Management retains cash flow and profits in order to invest; dividend payout ratios are low. New investment increases productivity, expands capacity, and maintains jobs, including those of managers. (Japan has no labor market for senior corporate executives, unlike the United States.) Over time the share of domestic investment to GDP will probably decrease as market pressures strengthen and population declines. Instead, firms will invest abroad as they seek markets.

A good domestic demand structure implies that, rather than 55 percent of GDP, consumption should be somewhere between 60 percent and 65 percent. How to achieve this is a conundrum. Consumption depends mainly on household income, and to a lesser degree on household assets. In aggregate the household savings rate is now low, and dissaving by the elderly as they spend assets is constrained by the skewed wealth distribution. Pensions are lower than wages when workers retire. Household income depends on employment and wage payments; both are determined by demand for labor, which is dependent on GDP growth. For consumption to rise significantly, wages have to increase significantly. But that will occur only in a growing economy already having achieved full employment.

The other major demand component is the government sector. The 1990s were a period of great fiscal expansion, significantly due to tax shortfalls and mandated welfare transfer payments. Consequently, the gross government debt to GDP ratio rose sharply and is now 172 percent. From 2002 until early 2009, the government pursued fiscal consolidation in an unrealistic effort to achieve primary balance by 2011. In the face of recession, in June 2009 the LDP government's goal to achieve primary balance was postponed for a decade or so, and on the condition that the consumption tax, currently 5 percent, be gradually increased to 10 percent or 12 percent. A further condition is that prices rise sufficiently that a 3 percent GDP growth in current prices, and hence government tax revenues, be achieved.

To provide adequate domestic demand growth, another strong fiscal stimulus package in 2010 may well be necessary. I have argued for several years that Japan needs a strong, temporary fiscal stimulus to jump-start the economy, rather than a misguided policy of fiscal consolidation when labor and other resources are underemployed. However, the political reality is that sufficient fiscal stimulus is unlikely to be adopted.

Many Japanese policymakers, media, and the general public apparently do not sufficiently understand basic macroeconomic principles and analyses. Certainly the ratio of government debt to GDP is very high and should be reduced, but only once the output gap is eliminated and the economy is back on a sustainable full-employment GDP growth path.

The risks of the high gross debt to GDP ratio are exaggerated and overly feared; they are not catastrophic. About half the debt is owned by various government units and the Bank of Japan. Government net debt is about 90 percent of GDP, high but sustainable. Almost all the debt is owned

*To recover and grow, more than before Japan will depend on the growth of China, the rest of Asia, and the United States.*

domestically; foreign holdings are too small to create exchange rate or balance of payment difficulties, and Japan's foreign exchange reserves are an excessive \$1.022 trillion.

Interest rates are extraordinarily low, and government interest payments on its debt are only 2 percent of GDP. Market long-term interest rates indicate that inflationary expectations are low for the foreseeable future. The government debt problem in the near to medium term is not as important as the problem of lack of domestic demand essential for economic recovery and growth. Japan's fiscal experience of the 1990s showed that stimulative fiscal policy works if managed correctly.

Unfortunately, most Japanese do not think this way. There is strong public concern that the government debt is too large and should not be increased significantly, even temporarily. There is insufficient appreciation of the high costs of inadequate aggregate demand, hence the apparent fiscal conservatism of the DPJ as well as the LDP. Fiscal policy will be a key indicator of DPJ economic thinking.

Because increases in business investment, consumption, and government net spending will probably not be sufficient to propel the Japanese economy, export growth and a strong current account surplus in the balance of payments will be the only possible major sources of demand growth. To recover and grow, more than before Japan will depend on the growth of China, the rest of Asia, and the United States. Japanese manufacturers will have to become even more competitive and export oriented, and service-sector companies must develop effective operations in foreign markets.

Given the likely slow recovery, the Bank of Japan will have to continue its very low interest policy indefinitely. That suggests Japanese capital outflows will increase as interest rates return to normal in the United States and else-

where, and as Japanese corporate strategies of foreign direct investment develop further. Temporary movements aside, this implies the yen will not strengthen significantly despite continuing lower inflation rates than in the United States and EU.

The appropriate exit strategy from macroeconomic stimulus is certainly a key issue for Japan but in a somewhat different context than the United States and Europe. Japan is unlikely to face an inflationary surge in the foreseeable future. The Bank of Japan will be able to exit soon from its temporary measures to prevent a credit crunch but will sensibly maintain its low interest rate, easy monetary policy as long as necessary. My fear is that the Japanese fiscal stimulus will end prematurely. However, perhaps the DPJ will enact an annual series of ad hoc supplementary budget stimulus measures. If so, I hope that, rather than muddling along, they will manage fiscal stimulus more efficiently and effectively than in the 1990s.

### **International Economic Relations**

Japan has long been a major player in world trade and capital flows, actively involved in Europe, the United States, and Asia—indeed everywhere. It is the fourth largest exporter, after Germany, China, and the United States. China is now Japan's largest trading partner, and that share will probably increase. Japan's trade with other Asian economies is becoming increasingly important. East Asia has been, and will continue to be, the world's most dynamic, rapidly growing region. In technology, economic achievement, standard of living, and quality of the labor force, Japan is the East Asian leader, but China is a dominant force in terms of total GDP and growth.

East Asian economies have developed a high degree of trade integration, enhanced by regional supply-chain production systems. However East Asia has not developed a significant regional architecture for trading and financial

*In the longer run the supply side will determine Japan's potential growth rate.*

relations, and it will not anytime soon. This is not surprising, given the major differences in size, levels of development, political systems, language, and histories. Effective participation in global economic institutions and policymaking will continue to be based more on the power of individual countries than on any regionwide consensus and supporting mechanisms. Keys to the future lie in the ambitions and prospective roles of Japan and China in dealing with each other and with the other East Asian economies.

China's development has benefited Japan economically, but it poses challenges for Japan's regional and global roles. China has responded positively to the global financial crisis and trade deterioration by pursuing strong domestic stimulative policies and quickly restoring rapid growth. China is an important global actor but has yet to take the role of a global leader.

For the first time in history Japan and China are simultaneously regional powers. China is the largest economic and military power in East Asia, despite its very low per capita income. China's population is 10.5 times that of Japan, and its economy should be able to pursue rapid catch-up growth for many years.

The evolving strategy of many Japanese companies, given declining domestic population and slow market growth, is to actively expand abroad, particularly in Asia and Australia, through acquisition and other direct foreign investment. However, the Japanese government has rarely exercised a global or regional leadership role commensurate with its economic power.

Many in the United States and the EU see China, not Japan, as the most appropriate focus: perceptions of dynamism and growth trump stability and maturity. But this is too narrow and short sighted a perspective. Even with subpar growth, Japan will be the fifth largest economy

in the world 20 years from now, following the United States, EU, China, and India; its GDP will continue to be substantially larger than other populous countries such as Brazil, Indonesia, and Russia.

In terms of economic well-being, Japan's already high standard of living will double every 48 years if GDP per capita growth is only 1.5 percent. If the advanced-economy long-run growth norm of 2 percent per capita growth is achieved, the standard of living will double in 36 years, and more than quadruple in the lifetime of a typical Japanese.

National economic power is often measured by total GDP, reflecting the combination of population size and labor productivity. Economic welfare is proxied by GDP per capita. In a listing of the top 20 economic entities ranked by GDP per capita in purchasing power terms, all but two, the United States and the Netherlands, have populations smaller than New York City's 8.4 million.

### **Growth in the Longer Run**

In the years after World War II to about 1990, Japan's growth challenge was on the supply side: to expand productivity capacity, production, and productivity as rapidly as possible. Exports were necessary to pay for required imports, not as a major source of demand. However, for the past two decades, Japan's major macroeconomic problem has been how to achieve sufficient aggregate demand. This problem will continue for at least several years. Nonetheless, in the longer run the supply side will determine Japan's potential growth rate.

Growth depends on changes in employment and in labor productivity. Long-run productivity growth per hour is determined by innovation, technological change, and education, as well as new investment. As with the United States and Europe, Japan's potential labor productivity

*Whether to encourage significant immigration, and by how much, will be one of the most important, and difficult, decisions Japan will eventually face.*

growth per worker per hour is on the order of 2 percent to 2.5 percent. Japan's may be slightly higher than the United States since its average productivity for the economy as a whole is only about three-quarters of the U.S. level. Japanese manufacturing productivity is high, but service sector productivity remains extraordinarily low.

Over the next 20 years the Japanese labor force will inevitably become smaller. As of February 2009, 82.0 million Japanese (64.3%) of the total population of 127.6 million were from ages 15 through 64 (that is, of working age), 28.5 million (22.3%) were 65 or older, and 17.1 million (13.4%) were under 15. Assuming no net immigration, Japan's population in 2030 is projected to be 117.6 million, of whom 69.6 million (59.2%) will be in the working age group, 34.8 million (29.6%) 65 or older, and 13.2 million (11.2%) under 15. This is a reduction of 12.4 million in the working age group, an annual average rate of decrease of 0.8 percent. Offsetting this, there is likely to be some rise in the female labor participation rate and continuing work by some of those 65 or older, so labor input may decline about 0.7 percent annually on average.

These projections of a rise in labor productivity but a decline in the labor force suggest that Japan's GDP potential growth rate will be on the order of 1.3 percent to 1.8 percent. That is based on many heroic assumptions. One is that, while Japan may import workers on a contract basis, net immigration will be negligible. Whether to encourage significant immigration, and by how much, will be one of the most important, and difficult, decisions Japan will eventually face. A further assumption is that labor productivity will increase as rapidly in an economy with a declining population and an aging workforce as when there are growing populations and relatively young labor forces. We simply do not know.

## Conclusion

Over its modern history, Japan has gone through a series of long-run major transformations in virtually every dimension—economically, politically, socially, and demographically. It is yet again in the midst of a new era. Since the early 1990s, the operative constraint on good economic performance has been lack of aggregate demand. A new dynamic of sustained full employment growth has yet to be achieved. The election of the DPJ government is a major step in the political transformation process. However, how long the DPJ will retain power and, indeed, what the political landscape will become are substantial uncertainties. There are significant generational changes in values, or at least behavior. Fewer young people are getting married, and do so at a later age on average, though married couples have about as many children as couples did two decades ago.

While I am cautious, indeed concerned, about Japan's near-term economic performance and am anticipating only slow recovery, I am more optimistic about Japan's longer-run future. Japan has strong human and social resources. It is a stable society, peaceful and quite crime free, and has an operating democracy as effective as most others. Japanese are intelligent, educated, pragmatic, hard working, and ambitious. Over time Japan has demonstrated great flexibility and adaptability. Japan does eventually solve its problems. What I have been unable to discern is what kinds of future Japanese want for themselves and their nation.

September 14, 2009

# CURRENT RESEARCH HIGHLIGHTS

**C**JEB places high priority on promoting research related to Japanese economy and business. Typically, faculty members associated with the Center obtain funding from a range of grants that each raises individually, and CJEB contributes additional support, both financial and administrative.

Professor David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy at the University and Associate Director for Research of CJEB, leads the Center's research activities, and has several individual projects underway funded in part by the National Science Foundation. Professor Weinstein's research and teaching focuses on international economics, macroeconomics, corporate finance, the Japanese economy, and industrial policy. Over the past year, he has been involved in the following ongoing research projects:

## **Project on Financial Shocks in Japan**

Professor Weinstein is studying why the recent financial crisis affected the Japanese economy more severely than the U.S. economy. It appears that exports were a major transmission channel, with Japanese exports falling by as much as 50 percent over a 12-month period. Professor Weinstein is examining why financial shocks ultimately had such a negative impact on Japan's trade and economy. His research examines not only what happened in Japan at the firm level but also why it was that standard macroeconomic models could not predict the impact.

## **Project on Japanese Retail Prices**

With Columbia Business School Professor Emi Nakamura, Columbia University Economics Professor Jon Steinsson and Hitotsubashi University Professor and CJEB research associate Tsutomu Watanabe, Professor Weinstein has started a major collaboration to analyze 50 gigabytes of Japanese bar code data covering all purchases in hundreds of Japanese stores from 1988 to 2005. This is the largest bar code database in academia, though access is restricted. To analyze the data, the Center has purchased a new server and financed the hiring of a full-time research staff member, Morgan Hardy.

The research aims to analyze the extent to which Japanese fluctuations in productivity have been driven by demand and supply factors. Another part of the project examines the costs of inflation and deflation in Japan, attempting to understand whether concerns about inflation are warranted.

## **Project on U.S. and Canadian Retail Prices**

With the financial support of the National Science Foundation and CJEB, Professor Weinstein is conducting three new research projects that use large amounts of U.S. and Canadian bar code data drawn from the ACNielsen Homescan databases. One project seeks to understand international market segmentation, reexamining key assumptions regarding international price deviations. The second project uses data on all bar-coded products sold in different cities in the United States to quantify the importance separately of agglomeration effects and better understand urban prices. The idea is to answer simple questions such as: Are prices for identical goods more expensive in Chicago than in Los Angeles? 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.

From January through June 2009, Professor Weinstein served as a consultant at the Federal Reserve Bank of New York. While at the Fed, he helped the bank improve its economic forecasting and conducted research on the trade and the international transmission of financial shocks. He also researched how globalization was affecting prices internationally.

Professor Weinstein is one of three advisors to a major research project conducted by the Economic and Social Research Institute (ESRI) of the Cabinet Office of the Government of Japan, "The Japanese Economy and Macroeconomic Policies over the Last Twenty-Five Years." He is also cochair of the National Bureau of Economic Research Japan Project. More details about these two projects and associated conferences can be found in our "Events" section, which starts on page 20.

Professor Weinstein co-authored a book with Christian Broda of the University of Chicago, *Prices, Poverty, and Inequality*, published by AEI Press in 2008. He produced the following papers:

- “The Role of Prices in Measuring the Poor’s Living Standards,” with Christian Broda and Ephraim Leibtag. *Journal of Economic Perspectives* 23, No. 2, Spring 2009: 77-97.
- “Product Creation and Destruction: Evidence and Price Implications,” with Christian Broda, NBER Working Paper No. 13041, April 2007. *The American Economic Review*, forthcoming.
- “Exporting Deflation? Chinese Exports and Japanese Prices,” with Christian Broda. NBER Working Paper No. 13942, April 2008. CJEB Working Paper No. 267, January 2009. In Robert C. Feenstra, and Shang-Jin Wei, eds. *China’s Growing Role in World Trade*, University of Chicago Press, forthcoming.
- “Optimal Tariffs and Market Power: The Evidence,” with Christian Broda and Nuno Limao. *The American Economic Review* 98(5), December 2008: 2032-65.
- “Do Factor Endowments Matter for North-North Trade?” with Donald R. Davis. In Marjit, Sugata and Eden Yu eds. *Contemporary and Emerging Issues in Trade Theory and Policy*, Emerald Group Publishing Limited, 2008.
- “Import Competition and the U.S. Price Level,” with Robert C. Feenstra. Columbia University, mimeo, 2009.

The Center supports research by other faculty members as well. Center director Hugh Patrick continues his work on Japan’s economic performance and institutional changes. His most recent paper is his annual essay on the current Japanese economy included here, starting on page 2. He gave policy-oriented talks based on his research during the year at the Federal Reserve Bank of New York and at the Japan Society of Northern California.

The Center is also supporting the research of Columbia University political science professor Kay Shimizu, who has been conducting fieldwork in Yamagata and Kumamoto prefectures for a book on regional finance in Japan.

The Center fosters dissemination of research on Japan's economy and business within Columbia and in the broader academic, business, professional and public policy communities. While much of the research produced by scholars affiliated with the Center ultimately appears in scholarly books and professional journals, early drafts of the work and research results are often published in the Center's Working Paper Series. Papers in the series are available for free download through Center's Web site at [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb) and through Columbia University Libraries' Academic Commons Web site at [www.gsb.columbia.edu/cjeb/research/ac](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb/research/ac). Some 21 Working Papers were made available during the 2008–2009 academic year. To provide a flavor of the research and indicate the sorts of topics addressed, we describe a few of the papers here.

**263**

## **The Economics of Japan's Postal Services Privatization**

*Nobuyuki Kinoshita*

*August 2008*

Japan's privatization of its postal service—which includes one of the largest financial institutions in the world—is exceptional for its huge size and complex structure. This essay examines the economic background of these features, as well historical development, competitive environment, and lessons learned. The effect on management incentives of a soft budget is key in understanding the system's problems when it was operated as a government agency. The analysis suggests that the privatized components should achieve higher profitability and greater efficiency, including recovering from the soft-budget problem.

**267**

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

*David E. Weinstein and Christian Broda*

*January 2009*

Between 1992 and 2002, the Japanese Import Price Index registered a decline of almost 9 percent and Japan entered a period of deflation. We show that much of the correlation between import prices and domestic prices

was due to formula biases. Had the IPI been computed using a pure Laspeyres index like the CPI, the IPI would have hardly moved. A Laspeyres version of the IPI would have risen 1 percentage point per year faster than the official index. Second, we show that Chinese prices did not behave differently from the prices of other importers. Although Chinese prices are substantially lower than the prices of other exporters, they do not exhibit a differential trend. However, we estimate that the typical price per unit quality of a Chinese exporter fell by half between 1992 and 2005. Thus the explosive growth in Chinese exports is attributable to growth in the quality of Chinese exports and the increase in new products being exported by China.

**279**

## **Bank Monitoring Incentives and Borrower Earnings Management: Evidence from the Japanese Banking Crisis of 1993–2002**

*Gil S. Bae, Yasushi Hamao, and Jun-Koo Kang*

*April 2009*

We examine banks' disincentives to monitor borrower earnings management activity during the Japanese banking crisis of 1993–2002. We show that during this period, a period characterized by significant deterioration in the financial health of the Japanese banking sector, firms that borrowed a large amount of short-term loans from their main bank managed earnings more aggressively around public equity offerings. This result derives largely from the subsample of offerings by poorly performing firms that maintained lending relationships with main banks that were in weak financial health. We also find a significant decrease in postoffering short-term lending by the main banks for firms that managed earnings upward prior to the offerings. In contrast, we do not find such results during the boom period of 1983–1992. Our results suggest that, when they are under great pressure for survival, Japanese main banks have few incentives to monitor corporate managers and act primarily in the interests of short-term creditors.



280

**Comparing Japanese Versus U.S. Decision Making in Corporate Governance**

*Kathryn Rudie Harrigan*

*April 2009*

This study examines how widespread the similarities between U.S. and Japanese corporate governance practices have become. Results suggest that, in spite of convergence in many areas of business practices, Japanese board structures and governance practices still differ greatly from those in the United States, particularly in SEC-mandated reforms such as independent audit and compensation committees. Our results suggest that findings concerning corporate governance differences between Japanese and U.S. firms may be driven, in part, by differences in directors' recognition of investors' performance expectations. In particular, our results indicate that the exit barriers related to employment impact decision-making for Japanese directors more strongly than they affect U.S. directors' decisions.

282

**The Fed's Response to the Financial Crisis: Pages from the BOJ Playbook or a Whole New Ball Game?**

*Kenneth N. Kuttner*

*May 2009*

Like the Bank of Japan (BOJ) a decade ago, the U.S. Federal Reserve (Fed) has recently taken a number of unprecedented steps to stabilize its foundering financial system. This paper describes the Fed's and the BOJ's responses to their countries' crises, highlighting the similarities and differences between the two banks' policies. Both banks acted as lenders of last resort, providing the short-term funding necessary to prevent full-blown liquidity crises. Circumstances compelled the Fed to act much more quickly than the BOJ, however. And, in its direct involvement in the provision of credit to the private sector and its assumption of banks' credit risk, the Fed has intervened in the financial markets more extensively than the BOJ. Disparities in the speed and scope of the two countries' crises help explain the Fed's relatively more aggressive response. The more heavily securitized financial

structure in the United States and the Fed's relaxed stance on credit risk also may account for the Fed's more interventionist policies.

283

**Industrial Concentration, Price-Cost Margins, and Innovation**

*David Flath*

*June 2009*

This paper explores a panel data set matching establishment-based production statistics from Japan's *Census of Manufacturers* with wholesale price indices from the Bank of Japan, and Herfindahl indices from the Japan Fair Trade Commission. The data include annual observations over the period 1961–1990, for 74 industries at the 4-digit s.i.c. level. We estimate Cobb-Douglas production functions and Solow residuals for each industry and then use these estimates to analyze further the determinates of industrial concentration and innovation. The industries having great capital intensity, small employment of labor, and, with high price-cost margins, tend to be more concentrated. Cross-section estimates reveal a U-shaped mapping from concentration to innovation.



## PROGRAM ON ALTERNATIVE INVESTMENTS

In 2002, CJEB decided to develop a new Program on Alternative Investments, initially using its internal seed money for funding. The Center recognized that it could serve the public by providing substantive, objective information and analysis concerning hedge funds, private equity, sovereign wealth funds, and other alternative investments as they related to Japan and the broader East Asian region. Since then CJEB has successfully engaged in a range of activities involving a large number of practitioners, with the goal of stimulating discussion between academics and businesspeople in the field and to forge closer ties between Columbia Business School and the business world.

Over time what had been termed “alternative investments” has entered the mainstream of finance as portfolio managers expanded their horizons. Accordingly, CJEB decided to bring the program to an end as of June 30, 2009, while continuing to involve alternative investment institutions, instruments, and markets in its ongoing research and related activities on Japanese finance.

The final three years of the program were led by Alicia Ogawa, an expert on the Japanese banking industry with a distinguished career in equity research and its management, including fifteen years in Japan and as a managing director at Lehman Brothers. Professor Ogawa, now a senior advisor at the Center, was instrumental in organizing several events this year, including two large conferences in Tokyo: “The Japanese Government as a Portfolio Manager: Managing the Nation’s Wealth” on October 21, 2008; and “The Financial and Economic Futures of Japan and the U.S.” on May 14, 2009. More details on these events can be found in our “Events” section on pages 20–22.

Other events included a symposium at Columbia Business School entitled “Lessons from the Japanese Bubble for the U.S.” on November 19, 2008, in which several prominent economists discussed Japan’s past experience with financial crisis and compared it to the recent economic upheaval in the United States. Please visit pages 20–24 for more details about CJEB events sponsored by the Program on Alternative Investments for the 2008–2009 academic year.

The Center is especially grateful to Nomura Holdings, Inc., Daido Life Insurance Company, and Advantage Partners, LLP for their support of our Program on Alternative Investments. Without their strong support and encouragement, this Program would not have been possible.

The Program on Alternative Investments was supported by an Academic Advisory Board that provided intellectual guidance and was composed of leading faculty in relevant fields at Columbia Business School. They included:

- 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
- R. Glenn Hubbard, Dean and Russell L. Carson Professor of Finance and Economics
- Christopher J. Mayer, Director, M.B.A. Real Estate Program and Milstein Center for Real Estate, and Paul Milstein Professor of Real Estate

## THE NEW FINANCIAL ARCHITECTURE: JAPAN AND THE UNITED STATES

Building upon the Program on Alternative Investments, the Center established a new program titled “The New Financial Architecture: Japan and the United States.” It began July 1, 2009, the start of Columbia’s new fiscal year. The purpose of the new program is to engage in analytical and policy-oriented evaluations of major financial and economic issues through conferences, brainstorming sessions, and research activities, in light of the dramatic financial system and regulatory changes under way not only in the United States but also globally, importantly including Japan. It will combine analytical and policy-oriented perspectives.

The program will bring together distinguished finance and economics professors at Columbia Business School and other parts of the University with financial market participants in the United States and Japan, and in principle, Europe and China as well. While the focus will be on the United States and Japan, this necessarily will be in the broader context of the global financial system and its other major players. Potential topics include, but are not limited to, financial system restructuring; development of national and international regulatory systems; effective governance, supervision and monitoring; the operations of and interactions among specific financial markets; the relationships between finance and macroeconomic performance; and the nature and role of government and monetary policies.

The program will begin with an initial three-year commitment and is expected to develop and grow substantially beyond that. Subject to funding, it will include two major conferences each year, one at Columbia University and one in Tokyo. An inaugural event will be held at Columbia Business School on November 10, 2009, including

Professors Heizo Takenaka and Takatoshi Ito as speakers. The program is also expected to include a series of workshops in which faculty and practitioners meet to discuss specialized topics and research; the development of joint research projects; and the development of new curricula by participating faculty based on the work of the program. A conference in Tokyo in spring 2010 is in the planning stage.

To support the program initially, CJEB will provide seed money from its reserve fund for new programs and administrative resources. The Center will establish a special lead corporate sponsor funding category for this program and seeks a small number of appropriate sponsors prepared to make significant annual commitments for three years. We encourage anyone interested in getting involved in this program to contact the Center.

CJEB organized and hosted a range of events during 2008–2009, which are briefly described below. As planning was under way for CJEB’s Program on Alternative Investments to be replaced by a new program on financial systems and relations in Japan and the United States in a global context, the Center held two major conferences in Tokyo in October 2008 and May 2009. CJEB also continued its co-sponsorship of joint academic research projects with American and Japanese scholars.

In addition to the descriptions below, details on all CJEB events, along with videos and reports, can be found on the Center’s Web site, [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb).

## CONFERENCES

### **The Japanese Government as a Portfolio Manager: Managing the Nation’s Wealth**

*October 21, 2008; Tokyo, Japan*

CJEB and its Program on Alternative Investments held this conference at Tokyo’s Grand Prince Hotel Akasaka to examine a variety of issues underlying the debate on sovereign wealth funds (SFWs) in Japan. One major issue addressed was whether Japan should create a sovereign wealth fund. Another was what Japan’s policy should be toward investment in Japan by SWFs. More than 150 people attended to hear the views of 17 speakers. Speakers addressed issues such as individual pension account reform; governance of pension funds; management of foreign exchange reserves; and the relationship of these and other issues to Tokyo becoming an international financial center. Speakers and panel titles are listed below.



*From left to right: John Ehara, Takatoshi Ito, Alicia Ogawa, Takeshi Isayama, and Takehiko Nakao*



*Robert Kaproth*



From left to right: Masaharu Sakata, Yo Takeuchi, Cheng Chih Sung, Taisuke Sasanuma, Robert Alan Feldman, Hugh Patrick, and Alicia Ogawa



From left to right: Clifford Shaw, Junichiro Sano, Hugh Patrick, Bill Wilder, and Mamoru Taniya



Takahiro Kawase

#### **Investment of Public Pension Reserve:**

##### **Objectives and Strategy**

Takahiro Kawase, President, Government Pension Investment Fund (GPIF)

##### **Does Japan Need a SWF? Issues and Observations**

Moderator: Robert Alan Feldman, Director of Economic Research Department, Morgan Stanley Japan, Ltd.

##### **Panelists:**

Masaharu Sakata, Director of Private Equity Investment-Pension Investment Department, Pension Fund Association

Taisuke Sasanuma, Representative Partner, Advantage Partners, LLP

Cheng Chih Sung, Managing Director and Chief Risk Officer, the Government of Singapore Investment Corporation (GIC)

Yo Takeuchi, Chief Financial Officer, Development Bank of Japan Inc.

##### **Japan as a Recipient Country:**

##### **Experience and Observations**

Moderator: Alicia Ogawa

##### **Panelists:**

John Ehara, CEO, Unison Capital, Inc.

Takeshi Isayama, Chairman, Carlyle Japan

Takatoshi Ito, Faculty of Economics, The University of Tokyo

Takehiko Nakao, Senior Deputy Director-General of International Bureau, Ministry of Finance, Japan

##### **Creating a Fund Management Industry in Japan**

Moderator: Hugh Patrick, Director, Center on Japanese Economy and Business, Columbia Business School

##### **Panelists:**

Junichiro Sano, Chief Executive Officer, Dalton Investments K.K.

Clifford Shaw, Advisor, Program on Alternative Investments, Center on Japanese Economy and Business, Columbia Business School

Mamoru Taniya, Chief Executive Officer, Asuka Asset Management, Ltd.

Bill Wilder, President and CIO, Nikko Asset Management Co., Ltd.

##### **Closing Keynote Speech: The Multilateral Policy Response to SWFs**

Robert Kaproth, U.S. Financial Attaché, Representative, U.S. Department of the Treasury in Japan

## The Financial and Economic Futures of Japan and the U.S.

May 14, 2009; Tokyo, Japan

Organized by CJEB and its Program on Alternative Investments, this conference addressed the future of the world economy and capital markets, particularly from the points of view of Japan and the United States. It was held at the Hotel Okura in Tokyo; more than 250 people attended the event, which was organized as three panel discussions: "Executive Roundtable: A Corporate Perspective on the Global Economy," "What New Regulatory Arrangements Are Necessary?" and "What Is the Future for Alternative Investments?" The conference featured a roster of distinguished speakers from the academic and private sectors. This was the last official event for the Program on Alternative Investments as the Center brought this program to a close after several successful years. The panels and participants are listed below.

### Executive Roundtable:

#### A Corporate Perspective on the Global Economy

Moderator: Hugh Patrick, CJEB Director

#### Panelists:

Richard Folsom, Representative Partner, Advantage Partners

Susumu Kato, President and CEO, Sumitomo Corporation

Charles Lake II, Chairman, AFLAC Japan

Yuzaburo Mogi, Chairman and CEO, Kikkoman Corporation

Katsuhiro Nakagawa, Vice Chairman and Representative Director, Toyota Motor Corporation

#### What New Regulatory Arrangements Are Necessary?

Moderator: Merit E. Janow, Professor of International Economic Law and International Affairs, Columbia University

#### Panelists:

Charles Calomiris, Henry Kaufman Professor of Financial Institutions, Columbia Business School

Louis Forster, President, Cerberus Japan K.K.

Atsushi Saito, President and CEO, Tokyo Stock Exchange Group, Inc.

Takafumi Sato, Commissioner, Financial Services Agency  
Kazuo Ueda, Professor, The University of Tokyo

#### What Is the Future for Alternative Investments?

Moderator: Alicia Ogawa, Senior Advisor, Center on Japanese Economy and Business, Columbia Business School

#### Panelists:

Kats Ashizawa, CEO, GCM Investments

F. T. Chong, Managing Director, AIG Investments, and Managing Partner, AIG Vantage Capital, New York

Akio Kawamura, Counsel, Nishimura & Asahi

Takashi Oyama, Advisor for Global Strategy of the Norinchukin Group, The Norinchukin Research Institute

Christopher Wells, Partner, White & Case LLP



From left to right: Hugh Patrick and Masayoshi Amamiya



Toshihiko Fukui



From left to right: Robert Alan Feldman and Merit Janow



Kazuki Nakamoto





From left to right: Atsushi Saito, Charles Calomiris, Merit Janow, Louis Forster, Takafumi Sato, and Kazuo Ueda



From left to right: Susumu Kato, Katsuhiro Nakagawa, Hugh Patrick, Yuzuburo Mogi, Charles Lake II, and Richard Folsom



From left to right: Christopher Wells, Takashi Oyama, Alicia Ogawa, Akio Kawamura, Kats Ashizawa, and F. T. Chong

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

December 11-12, 2008; San Francisco, CA

This major academic conference was organized by the Japanese Cabinet Office's Economic and Social Research Institute (ESRI) with the Center and the University of Chicago Graduate School of Business. CJEB associate director David Weinstein is a member of the international advisory committee for this project. A list of papers presented and discussed follows. A book, *Japan's Bubble, Deflation, and Long-Term Stagnation*, is forthcoming from The MIT Press.

### **The Japanese Asset Price Bubble:**

#### **A "Heterogeneous" Approach**

Author: Robert Barsky, The University of Michigan

Discussant: Terry Odean, Haas (BBS)

### **Labor Immobility in Japan: Its Causes and Consequences**

Authors: Kenn Ariga, Kyoto University;

Ryosuke Okazawa, Kyoko University

Discussant: Gary Ramey, UC, San Diego

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

Author: Diego Comin, Harvard University

Discussant: John Fernald, Federal Reserve Bank of San Francisco

### **International Financial Integration and Japanese Economic Performance**

Author: Philip R. Lane, Trinity College Dublin

Discussant: Andy Rose, Haas School of Business, UC, Berkeley

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

Authors: John Muellbauer, Oxford University;

Keiko Murata, Tokyo Metropolitan University

Discussant: Pierre-Olivier Gourinchas, UC, Berkeley

### **The Japan-U.S. Exchange Rate, Productivity, and the Competitiveness of Japanese Industries**

Authors: Robert Dekle, The University of Southern

California; Kyoji Fukao, Hitotsubashi University

Discussant: Ann Harrison, UC, Berkeley

### **Changes in Corporate Restructuring Processes in Japan, 1981-2007**

Authors: Takeo Hoshi, UC, San Diego; Satoshi Koibuchi, Chiba University; Ulrike Schaede, UC, San Diego

Discussant: Francisco Perez-Gonzalez, Stanford University

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

Authors: Takao Kato, Colgate University;

Ryo Kambayashi, Hitotsubashi University

Discussant: Enrico Moretti, UC, Berkeley

### **The Yen and Japan's Economy, 1985-2007**

Author: Maurice Obstfeld, UC, Berkeley

Discussant: Takatoshi Ito, The University of Tokyo

### **The Contribution of Bank Lending to Long-Term Stagnation in Japan**

Author: Joe Peek, The University of Kentucky

Discussant: Jim Wilcox, UC, Berkeley

## The Japan Project Meeting

June 30–July 1, 2009; Tokyo, Japan

CJEB, together with the Center for Advanced Research in Finance of the University of Tokyo, the Australia-Japan Research Center, and the National Bureau of Economic Research (NBER) cosponsored The Japan Project Meeting. Center associate director David Weinstein cochaired this event with Anil Kashyap of the University of Chicago, Jennifer Corbett of the Australian National University and Oxford University, and Charles Horioka of Osaka University. The following papers were presented and discussed at this annual event:

### **Official Japanese Intervention in the JPY/USD Exchange Rate Market: Is It Effective and Through Which Channel Does It Work?**

Author: Rasmus Fatum, University of Alberta

Discussant: Takatoshi Ito, University of Tokyo and NBER

### **The Great Realignment: How the Changing Technology of Technological Change in Information Technology Affected the U.S. and Japan IT Industries, 1983–1999**

Authors: Ashish Arora, Duke University;

Lee Branstetter, Carnegie Mellon University and NBER;

Matej Drev, Carnegie Mellon University

Discussant: Kyoji Fukao, Hitotsubashi University

### **Understanding the Decline in the Japanese Saving Rate in the New Millennium**

Authors: Tokuo Iwaisako, Ministry of Finance;

Keiko Okada, Hosei University

Discussant: Christopher Carroll, The Johns Hopkins University and NBER

### **Bank Monitoring Incentives and Borrow Earnings Management: Evidence from the Japanese Banking Crisis of 1993–2002**

Authors: Gil Bae, Korea University; Yasushi Hamao,

University of Southern California; Jun-Koo Kang,

Nanyang Technological University

Discussant: Joe Peek, University of Kentucky

### **Are Agency Costs Fully Priced? Evidence from Public Listings of Subsidiaries in Japan**

Authors: Sergey Chernenko, Harvard University;

Robin Greenwood, Harvard University;

Fritz Foley, Harvard University and NBER

Discussant: Kenji Wada, Keio University

### **Who's Serving You? A Gravity Model Approach to Services Trade**

Authors: Jenny Corbett, Australian National University;

Kazunobu Hayakawa, Institute of Developing Economies;

Fukunari Kimura, Keio University

Discussant: Amit Khandelwal, Columbia University and NBER

### **A New Method for Identifying the Effects of Foreign Exchange Interventions**

Authors: Chih-nan Chen, Harvard University;

Tsutomu Watanabe, Hitotsubashi University;

Tomoyoshi Yabu, Keio University

Discussant: Paolo Pesenti, Federal Reserve Bank of New York and NBER

### **Changes in Main Bank Rescues during the Lost Decade: An Analysis of Corporate Restructuring in Japan, 1981–2007**

Authors: Takeo Hoshi, UC, San Diego, and NBER;

Satoshi Koibuchi, Chiba University of Commerce;

Ulrike Schaede, UC, San Diego

Discussant: Effi Benmelech, Harvard University



# SYMPOSIA

## Lessons from the Japanese Bubble for the U.S

November 19, 2008; Columbia Business School

Amidst deepening financial trouble in the United States, specialists on the Japanese economy spoke on what can be learned from the Japanese experience to help U.S. policymakers avoid a systemic crisis and the “lost decade” that Japan went through following the bursting of its asset bubble in the early 1990s. Some 260 people attended this major event to hear from three distinguished economists: Takeo Hoshi, Pacific Economic Cooperation Professor of International Economic Relations, University of California, San Diego; Paul Sheard, former Global Chief Economist, Lehman Brothers, and now Global Chief Economist and Head of Economic Research, Nomura Securities; and Michael Woodford, John Bates Clark Professor of Political Economy, Columbia University. David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy, Columbia University, was the moderator. The event was cosponsored by CJEB's Program on Alternative Investments and the Weatherhead East Asian Institute of Columbia University.



From left to right: Takeo Hoshi, Paul Sheard, Michael Woodford, and David Weinstein

## America Has Voted: Impact of New U.S. President on Asian Markets

January 29, 2009; Japan Society of New York

For the second consecutive year, CJEB teamed up with the corporate program of The Japan Society, Nomura Holding America Inc., and The Women's Bond Club of New York, to host an event. The panel discussion featured the following speakers: Alicia Ogawa, then-director of the Program on Alternative Investments at CJEB and now senior advisor to the Center; David Resler, managing director and chief economist at Nomura Securities International, Inc.; and Jeffrey Young, chief economist at Platinum Grove Asset Management. Leslie Norton, Asia foreign editor at Barron's, moderated the discussion.



From left to right: David Resler, Alicia Ogawa, Jeffrey Young, and Leslie Norton

## Japan's Solar and Wind Ambitions: How Promising Is the U.S. Market?

February 5, 2009; Columbia Business School

This event, with the support of the Mitsui USA Foundation, addressed the state and future of the solar and wind power industries in the United States and the role played by Japanese companies and investments. Speakers were David Kaltsas, executive vice president of the Distributed Power Group at SunWize Technologies; Christopher Stolarski, senior vice president in the Project Finance Department of Mizuho Corporate Bank; and Gen Hajime Ito, president of the Japan External Trade Organization (JETRO), New York. Geoffrey Heal, Paul Garrett Professor of Public Policy and Business Responsibility at Columbia Business School, served as a commentator and CJEB's Hugh Patrick moderated the discussion. The event marked the 10th anniversary of the Mitsui USA Foundation's sponsored symposia at Columbia Business School and was the first to include a remote audience of Columbia Business School alumni in Tokyo via an interactive Webcast.



Hiroaki Okahashi (M.B.A. '07) poses question to panel member Gen Hajime Ito, in CJEB's first two-way live Web conference



From left to right: Geoffrey Heal, David Kaltsas, Hugh Patrick, Gen Hajime Ito, and Christopher Stolarski



From left to right: Hugh Patrick, William Holstein, Steven Sturm, and David Weinstein



From left to right: Merit Janow and Robert Fallon

## Two Behemoths in a Troubled Industry: Toyota and GM

April 6, 2009; Columbia Business School

The Center hosted a symposium on the troubled auto industry, with Toyota Motor North America Group vice president Steven Sturm and William Holstein, author of *Why GM Matters: Inside the Race to Transform an American Icon*, as speakers. Debate among the speakers and the audience touched on the importance of General Motors to the U.S. economy and the likelihood that GM can be a viable company, as well as Toyota's strategy and the industry's move toward making more fuel efficient vehicles. The discussion was moderated by David Weinstein, Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy at Columbia University; Professor Hugh Patrick, CJEB director, was commentator. The symposium was cosponsored by three M.B.A. student-run organizations: Asian Business Association, General Management Association, and Japan Business Association.

# LECTURE

## **Japan's Politics: Current Realities, Future Possibilities**

*September 25, 2008; Columbia University*



Gerald Curtis

In the wake of Japanese Prime Minister Yasuo Fukuda's resignation and the election of Taro Aso as his successor, Gerald Curtis, Burgess Professor of Political Science, Columbia University, gave a special lecture on Japan's political situation for an audience of approximately 180 people. Curtis said that what Japan needs most is a political leader with vision. "You need a prime minister who can think 10, 20 years out, who has a picture of the future, and then has a strategy of how to get there." He noted that at every lecture over the past several years, Japan had a new prime minister, and he expected that to be the case in September 2010, suggesting such turnover reflected difficulties in developing such a strategic vision. This annual event was cosponsored by the Weatherhead East Asian Institute.

# ZADANKAI

The Center regularly holds informal discussion groups at the Business School to provide M.B.A. students with the opportunity to talk with leading experts in the field of Japanese business and economics. These *zadankai* are typically held in Uris Hall during lunch hours and are also open to faculty, staff, CJEB visiting fellows, and to the public by invitation. They are cosponsored by the student-run Japan Business Association of Columbia Business School. The year's *zadankai* featured the following speakers:

### **Michihisa Shinagawa, President and CEO of Sumitomo Corporation of America**

#### **Approaches to Change—Conquering the "Crisis of a Century"**

*November 13, 2008*

### **Naoyuki Yoshino, Professor of Economics at Keio University in Tokyo**

#### **Current Economic Conditions in Japan and Asia**

*March 2, 2009*

### **Kazumasa Iwata, President of Japan's Economic and Social Research Institute of the Japanese Cabinet Office, and Former Deputy Governor of the Bank of Japan**

#### **Perspectives on the Japanese Economy**

*April 22, 2009*

## 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 2008–2009 include:

### **Financial Crisis: Impact on Japan and Lessons from Japan**

*December 4, 2008*

Shijuro Ogata, CJEB professional fellow and former deputy governor of International Relations at the Bank of Japan, provided his perspective on the U.S. financial crisis and commented that the initial direct impact of the U.S. financial fallout on Japan has been rather limited, due to Japanese banks having reduced their international operations and exposure. The indirect impact, however, is “not so small,” particularly in three aspects: the severe slowdown of Japan’s export markets, the yen’s sharp appreciation, and lower Japanese stock prices due to slumping stock markets globally.

### **A New Approach to Law and Economic Development, with Reference to East Asia**

*January 27, 2009*

Two Columbia Law School professors, Curtis Milhaupt, Fuyo Professor of Japanese Law and Legal Institutions, and Katharina Pistor, Michael I. Sovern Professor of Law, spoke about the findings presented in their new book, *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Growth Around the World*. Professors Milhaupt and Pistor wrote *Law and Capitalism* to reshape the debate around the relationship between law, legal systems, and economic development. They argue that legal systems can support markets in several ways. In addition to protecting and enforcing rights, they can also serve to coordinate, to signal and to enhance credibility. Based on these ideas, Professors Milhaupt and Pistor developed a framework for organizing legal systems on two continuums: centralized to decentralized, and coordinative (those based on multistakeholder claims) to protective (those focused on protecting individual rights). They then used case studies addressing firm-level scandals and failures in various countries around the world—including examples in Japan, China and Russia—to determine where that country’s legal system fit within their framework. This event was cosponsored by the Harriman Institute.

### **Yankee Capitalist Go Home: The Singer Sewing Machine Company in 1930s Japan**

*March 3, 2009*

Andrew D. Gordon, Lee and Juliet Folger Fund Professor of History and director of the Reischauer Institute for Japanese Studies at Harvard University, provided an overview of America’s iconic Singer Sewing Machine Company, shedding light on some of the lessons earlier American capitalists learned when venturing abroad. Singer, he said, assumed its systems worked well universally and should work in Japan. Singer machines dominated the world markets, with about 80 percent market share. But anti-American sentiment rose during a strike and Singer lost market share in Japan. Singer had one of the largest American presences in the region then, with 800 stores and 8,000 employees in Japan, Korea, and Manchuria. In the 1940s and 1950s, its Japanese counterparts began taking over and increasing market share as nationalistic sentiment rose.

# SPECIAL EVENTS

## **Columbia Business School Pan-Asian Reunion**

*October 24–26, 2008; Hong Kong*

Professor Hugh Patrick moderated a panel session during a symposium at the Business School's inaugural Pan-Asian Reunion. His panel, "Asian International Financial Centers: Activities and Aspirations," was composed of the following speakers: Lawrence Fok '76, executive vice president, Issuer Marketing Division, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited; Richard D. Stanley '90, CEO, DBS Group Holdings & DBS Bank; and Heizo Takenaka, professor and director of the Global Security Research Institute, Keio University. Mr. Takenaka was a CJEB visiting fellow from 1993–1994.

## **Japan Productivity Center Lecture**

*November 19, 2008; Columbia Business School*

Each year, in cooperation with the Japan Productivity Center, CJEB arranges two private lectures by Columbia Business School (CBS) professors for a group of 20 to 30 Japanese managers from mostly small- to mid-sized companies in Japan. The purpose is to give these managers exposure to some of the top minds in the study of business in the United States. The Japan Productivity Center (JPC) is a nonprofit and nongovernmental organization in Japan that aims to build a more stable and prosperous society.

This year, CBS professor Joel Brockner, an expert in the field of organizational behavior, gave a lecture titled "Planning and Implementing Organizational Change," and CBS professor Michael W. Morris, highly respected for his research on social judgment, spoke to the group about emotional intelligence and organizing teams for innovation, among other topics. Twenty-one business professionals attended the lectures.

## **Columbia and Japan: A Celebration in Commemoration of the 60th Anniversary of the Weatherhead East Asian Institute**

*June 3, 2009; Tokyo, Japan*

Professor Patrick spoke on a panel titled "U.S.-Japan Relations under the Obama Administration" at the Tokyo program celebrating the 60th anniversary of the Weatherhead East Asian Institute. Some 200 Columbia alumni and others attended. He was joined by Columbia University colleagues Gerald L. Curtis, Burgess Professor of Political Science, and Merit E. Janow, Professor of International Economic Law and International Affairs. Other panel participants included Yoichi Funabashi, editor in chief of *The Asahi Shimbun*, and Heizo Takenaka, Japan's former minister for economic and fiscal policy and professor and director of the Global Security Research Institute at Keio University. This session was moderated by Carol Gluck, Columbia's George Sansom Professor of History.

CJEB was a sponsor of the symposium, along with the following organizations: the Weatherhead East Asian Institute, the Donald Keene Center of Japanese Culture, the Center for Japanese Legal Studies, the Institute for Medieval Japanese Studies, the Columbia Center for Japanese Religion, and the Columbia Alumni Association. Special support was provided by Mori Building Co., Ltd.



# Faculty Support

**C**JEB strives to support Columbia Business School faculty members by serving as an entree to Japan's culture, academic world and economy and helping professors incorporate Japan into their research and teaching. The Center is able to fund Japan-related research, and an objective is to find ways that Business School professors who are not necessarily Japan experts can incorporate study of the country's economy and business systems into their research and teaching, in a comparative sense. The Center also uses its extensive network of Japanese corporate contacts to arrange for speakers from the private sector to speak in CBS classes.

The Center has access to various Japan-related databases that faculty and students may use for research and, where appropriate, can fund and arrange faculty research trips to Japan.

Interested faculty members should inquire with the Center.

This year, the Center helped send two Columbia Business School faculty members to Japan on short trips.

**Professor Wouter Dessein**, Eli Ginzberg Professor of Finance and Economics, Columbia Business School, spent a week in Japan on a one-week program organized by the Keizai Koho Center (KKC), an arm of Nippon Keidanren. KKC arranges a week of meetings in Japan with corporate executives, scholars, government officials, and politicians, with the goal of promoting understanding of the Japanese economy, corporations, and management methods. CJEB's Hugh Patrick and Charles Wolf Jr., senior economic advisor and corporate fellow in international economics of the RAND Corporation, are responsible each year for selecting faculty from Columbia and four other top-tier academic institutions to participate in this excellent, well-received program.

CBS **Professor Oded Koenigsberg**, Barbara and Meyer Feldberg Associate Professor of Business, went to Japan with support from the Center as the faculty leader of the 2009 Chazen International Study Tour to Japan, which CJEB cosponsors. On the trip, students and Professor Koenigsberg visited a wide variety of Japanese corporations in an effort to learn more about the business practices and culture of the country.

Often Columbia Business School faculty participate as speakers or panelists for various CJEB events. **Professor Charles Calomiris**, Henry Kaufman Professor of Financial Institutions, was a featured panelist at the Center's May 2009 conference in Tokyo. **Professor Geoffrey Heal**, Paul Garrett Professor of Public Policy and Business Responsibility, served as commentator at the Center's event in February 2009 on the topic of solar and wind energy. **Professor Amit Khandelwal** of the Business School's Finance and Economics department participated in the CJEB-cosponsored National Bureau of Economic Research Japan Project Meeting in summer 2009, serving as a discussant for one of the presented papers.

In the fall of 2009, CJEB will bring **Professor Takatoshi Ito** of The University of Tokyo to the Business School as a visiting professor. Professor Ito, a noted Japanese economist, will teach a course on Asian financial markets for M.B.A. students and students from Columbia's School for Public and International 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 and 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, The University of Tokyo, and University of Bombay. Professor Patrick has been awarded Guggenheim and Fulbright fellowships and the Ohira Prize. His professional publications include 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 U.S. economic relations. His most recent book, co-authored and co-edited with Takatoshi Ito and David Weinstein, is *Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions* (MIT Press, 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 U.S. 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 on Foreign Relations since 1974. 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, from 1982 to 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 (Kunnitō Zuihōshō). He was awarded an honorary doctorate of social sciences by Lingnan University, Hong Kong, in 2000.



**Virginia Woods** is director for administration at the Center on Japanese Economy and Business, having joined the Center in December 2008. Before coming to the Business School, she worked as a hedge fund analyst, primarily researching investment opportunities in Japan. Prior to that, she worked as a journalist in Japan and China, writing for publications including the *Wall Street Journal* and *TIME* magazine. She has also served as director of Princeton-in-Asia, a program that sends recent college graduates to work in Asia. She earned her B.A. from Princeton University in East Asian studies and an M.A. from the Writing Seminars at The Johns Hopkins University. She lived in Japan for eight years and speaks, reads, and writes Japanese fluently.



**Alicia Ogawa** is senior advisor at the Center on Japanese Economy and Business at the Columbia Business School. Until 2006, she was managing director at Lehman Brothers, where she was responsible for managing the firm's global equity research. She is also an adjunct

associate professor at the Columbia University School of International and Public Affairs. Prior to joining Lehman Brothers, Ms. Ogawa spent 15 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. 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 graduated from Barnard College and earned a master's degree in international affairs at Columbia University's School of International and Public Affairs.



**David E. Weinstein** is Carl S. Shoup Professor of the Japanese Economy at Columbia University. He is also the associate director for research at the Center for Japanese Economy and Business at Columbia Business School; director of Columbia's Program for Economic Research; 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 and a consultant at the Federal Reserve Bank of New York and at the Federal Reserve Bank of San Francisco and the Federal Reserve Board of Governors. Prior to joining the Columbia faculty, Professor Weinstein was a professor at the University of Michigan and 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 National Science Foundation grants, an Abe Fellowship, and a Japan Foundation Fellowship.

## Officers



Left to right: Andy Wanning, Emiko Mizumura, Kahori Takahashi, Jennifer Olayon, Tamaris Rivera, and Minori Honda

### Junni Cai

Financial Officer  
B.A., Economics, Columbia University  
M.S. Candidate, Fund-raising Management,  
Columbia University

### Minori Honda

Program Assistant (part time)  
B.A., International Studies, Loras College  
M.S., International Affairs, Florida State University  
Ed.M. Candidate, International Educational Development,  
Teachers College, Columbia University

### Jeffrey Lagomarsino

Senior Research and Editorial Officer  
B.A., Elliot School of 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

**Tamaris Rivera**

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

**Kahori Takahashi**

Program Assistant (part time)  
B.A., Sociology, Waseda University  
M.A., 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

**Research Assistant****Morgan Hardy**

B.A., Mathematics and Economics, Columbia University

**Interns****Kyoko Hiraoka**

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

**Samantha Lassoff**

B.A. Candidate, East Asian Languages and Cultures,  
Columbia University

**Kevin Nolan**

B.A. Candidate, Economics and Statistics,  
Columbia University

**Jacky Tong**

M.I.A. Candidate, School of International and Public  
Affairs, 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. He is the author of *The Logic of Japanese*

*Politics* and numerous other books and articles published in both English and Japanese on Japanese politics, government, and foreign policy and U.S.-Japan relations. His most recent book, *Seiji to Sanma*, a memoir of his 40 year history with Japan, was published in 2008 in Japanese.

He currently divides his time between Columbia University and Tokyo, where he is active as a columnist, speaker, and writer on Japanese domestic affairs and international relations. 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, Singapore; and, in Tokyo, at Keio University and The University of Tokyo, the Research Institute for Economy, Trade and Industry, the Graduate Research Institute for Policy Studies, and the International Institute of Economic Studies. He is the recipient of numerous prizes and honors, including the Chunichi Shimbun Special Achievement Award, the Masayoshi Ohira Memorial Prize, and the Japan Foundation Award. In 2004, Professor Curtis was awarded the Order of the Rising Sun, Gold and Silver Star by the Emperor of Japan. 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.



**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 at the Business School. 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 also holds A.M. and Ph.D. degrees in economics from Harvard University. After graduating from Harvard, Professor Hubbard began his teaching career at Northwestern University, moving to Columbia in 1988. He has been a visiting professor at Harvard's Kennedy School of Government and Harvard Business School, as well as the University of Chicago. Professor Hubbard also held the John M. Olin Fellowship at the National Bureau of Economic Research. 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, as well as co-author of *The Aid Trap: Hard Truths About Ending Poverty*; and *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 (on PBS's *Nightly Business Report*) and radio (on NPR's *Marketplace*). In government, 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. While serving as CEA chairman, he also chaired the Economic Policy Committee of the Organisation for Economic Co-operation and Development. In the corporate sector, he is currently a director of ADP, BlackRock Closed-End Funds, KKR Financial Corporation, and Met Life.



**Merit E. Janow** is Professor of International Economic Law and International Affairs at Columbia University's School of International and Public Affairs (SIPA). She is director of the Inter-national Finance and Economic Policy program at SIPA and codirector 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 and the Center on Japanese Economy and Business at Columbia Business School. In December 2007, Professor Janow finished up a four-year term as the North American Member of the Appellate Body of the World Trade Organization (WTO). 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 served as 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 towards Japan and China. Prior to her tenure 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. She is a member of the Board of Directors of Japan Society, chairman of the Nasdaq Exchange LLC, and a board member of the fund in the American Funds family and Trimble Navigation. She is a member of the International Advisory Council of the China Investment Corporation, China's sovereign wealth fund. 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 Japanese Law and Professor of Comparative Corporate Law at Columbia Law School. He is also Director of the Center for Japanese Legal Studies at the School. Professor Milhaupt's research

interests include comparative corporate governance; the legal systems of East Asia (particularly Japan); law and economics; and law and economic development. He has published widely in the fields of comparative corporate governance and Japanese law, as well as aspects of the Chinese and Korean legal systems. In addition to numerous academic articles, he is the co-author or editor of seven books, including, most recently, *U.S. Corporate Law* (Yuhikaku, forthcoming 2009, in Japanese); *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Growth Around the World* (University of Chicago Press, 2008); and *Transforming Corporate Governance in East Asia* (Routledge, 2008). His research is frequently profiled in *The Economist* and *The Financial Times* and has been widely translated. Professor Milhaupt lectures and teaches frequently throughout the world. He was appointed by the European Commission as the Erasmus Mundus Fellow in Law and Economics at the University of Bologna (June 2008). He served as the Paul Hastings Visiting Professor in Corporate and Financial Law at Hong Kong University (May 2007) and Visiting Professor of Law at Tsinghua University in Beijing (fall 2006). At Columbia Law School, he was appointed the 2008 Albert E. Cinelli Enterprise Professor of Law in recognition of his innovative teaching in the field of business law. Professor Milhaupt received his B.A. from Notre Dame in 1984 and his J.D. in 1989 from Columbia Law School, where he was an editor of the *Columbia Law Review*. He joined the Columbia Law School faculty in 1999 after private law practice in New York and Tokyo, as well as five years on the Law School faculty at Washington University in St. Louis.



[Joseph Stiglitz](#) is University Professor at 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. In 1979, he

was awarded the John Bates Clark Award, given biennially by the American Economic Association to the economist under 40 who has made the most significant contribution to the field. 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 was asked by the president of the United Nations General Assembly to chair the Commission of Experts on Reforms of the International Monetary and Financial System, which was scheduled to release its final report in September 2009. His book *Globalization and Its Discontents* (W. W. Norton June 2001) has been translated into 35 languages and has sold more than one million copies worldwide. 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 2008 by W. W. Norton and Penguin/Allen Lane. He is currently working on a new book entitled *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, to be published January 2010 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 32 and 33.

# VISITING FELLOWS



**Hirokazu Ichimaru**  
RISA Partners, Inc.  
September 2008–  
April 2009



**Ellie Okada**  
Yokohama National  
University  
April 2008–  
August 2009

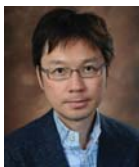
## Joint Fellows with the Weatherhead East Asian Institute of Columbia University



**Kazumasa Okubo**  
Senior Visiting  
Research Associate  
Ministry of Finance  
August 2008–  
August 2010



**Kiyosato Ishikawa**  
Cabinet Office  
September 2008–  
June 2009



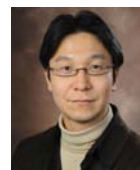
**Eiji Okano**  
Chiba Keizai  
University  
July 2008–July 2009



**Masaichiro Minami**  
Nihon University  
September 2008–  
August 2009



**Akira Ono**  
Ministry of Finance  
July 2008–July 2010



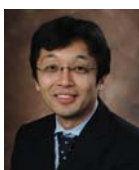
**Sotaro Yamashita**  
Development Bank of  
Japan  
May 2008–April 2009



**Masataka Nishijima**  
RISA Partners, Inc.  
May 2008–  
August 2008



**Satoshi Shiratani**  
Mitsui Sumitomo  
Insurance Co., Ltd.  
June 2008–June 2009



**Hiroyuki Ogawa**  
Mitsubishi UFJ Trust  
& Banking  
July 2008–  
August 2009



**Junko (June) Uenishi**  
Sophia University  
April 2008–  
March 2009

# 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

Director, Positive Leadership Programs in  
Executive Education  
Stephen M. Ross School of Business  
University of Michigan

## Lee Branstetter

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

## Jenny Corbett

Professor of Economics and Executive Director  
Australia-Japan Research Centre, Crawford School  
The Australian National University  
Reader in the Economy of Japan  
Nissan Institute for Japanese Studies,  
University of Oxford

## 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

Adjunct Professor of Economics  
Institute of Social and Economic Research  
Osaka University

## Koichi Hamada

Tuntex Professor of Economics  
Economic Growth Center, 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  
Faculty of Economics and Graduate School of Public Policy  
The University of Tokyo

## Anil Kashyap

Edward Eagle Brown Professor of Economics and Finance  
Booth 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**

Economist and CJEB Professional Fellow

**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**

Senior 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**

Damon Wells Professor of International Politics

Department of Political Science

Yale University

**Ulrike Schaede**

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

**Tsutomu Watanabe**

Professor

Institute of Economic Research

Hitotsubashi University

**Eleanor Westney**

Scotiabank Professor of International Business

Schulich School of Business

York 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 fields. This position facilitates his or her ongoing involvement with CJEB and its activities.



**Robert Fallon** came 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 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. Professor Fallon's research interests include international banking and Asian financial and economic affairs. He has lived in Asia for 33 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.



**Patricia Hagan Kuwayama** has been studying the Japanese economy since she was a graduate student in the 1960s, completing a doctoral dissertation on effective tariff protection of Japanese industry in 1970. She became a Professional Fellow of the Center on Japanese Economy and Business in 2009 after retiring as a vice president and international economist at JPMorgan Chase in New York. Previously, she was JP Morgan's chief economist in Tokyo and earlier with Chemical Bank in Tokyo. From 1970 to 1986, Dr. Kuwayama was with the Federal Reserve Bank of New York, serving in various research and management posts in the International Research, Statistics, and Foreign Exchange Departments. She has been a visiting scholar at the Bank of Japan Institute for Monetary and Economic Research and visiting consultant at the Bank for International Settlements in Basel and taught as visiting professor at Keio University in Tokyo and at Kobe Gakuin University. Dr. Kuwayama has written widely about Japanese macroeconomic policy, balance of payments issues, and financial institutions, including the postal savings system. She has co-authored the book titled *Memoir of a Trustbuster: A Lifelong Adventure with Japan*, with Eleanor M. Hadley. She earned her A.B. and Ph.D. degrees in economics at Harvard University and the City University of New York, respectively, and did her Japanese language studies at Columbia University.



**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 nonexecutive director of Barclays Bank, Fuji Xerox Co., Ltd. and Horiba Ltd.; member of the International Advisory Council of JP Morgan Chase; advisor 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 U.S. Ambassador to Japan

Former U.S. Undersecretary of State

Former Chairman, Japan Society, Inc.

**Susumu Kato**

President and CEO, Sumitomo Corporation

**Yotaro Kobayashi**

Former Chairman and CEO, Fuji Xerox Co., Ltd.

**Yuzaburo Mogi**

Chairman and CEO, Kikkoman Corporation

M.B.A. '61

**Joseph G. Tompkins**

President, Saga Investment Co., Inc.

M.B.A. '67

**Akio Utsumi**

Senior Advisor, Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation

**Noboru Yamaguchi**

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

Advisor, Corporate Pension Council

# Promoting Exchange of Ideas

## ENHANCING THE M.B.A. EXPERIENCE

### Student Associations

The Center helps provide an international dimension to the Columbia Business School M.B.A. student experience. One of its main collaborative partners is the student-led Japan Business Association (JBA). This year, the Center and the JBA worked together on annual activities such as the Chazen International Study Tour to Japan and also introduced new initiatives. Several student clubs, including JBA, served as cosponsors and coorganizers of many CJEB events.

CJEB cosponsored the 2009 Chazen International Study Tour to Japan. The trip was organized by the Jerome A. Chazen Institute of International Business and members of the JBA. Since the tour's 1989 inauguration, CJEB has helped fund this student-led trip to Japan. A group of 40 M.B.A. students along with Business School Professor Oded Koenigsberg traveled to Japan for a week, visiting a cross-section of Japanese corporations and making stops in Kyoto, Toyota City, and Tokyo. The students also met with their counterparts at Keio Business School, cruised Tokyo Bay in a traditional *yakatabune* boat, and toured the Tsukiji fish market. Company visits included Kushihachi Corporation, Toyota Motor Corporation, Mori Building Co., Ltd., Tokyo-Mitsubishi UFJ Bank, and SONY Corporation. The trip also included a reception organized and sponsored by CBS Alumni Club of Japan. Partial sponsorship of the Chazen Japan Study Tour was provided by CJEB and several Business School alumni, including Messrs. Ernest M. Higa (M.B.A. '76); Kosuke Motani (M.B.A. '94); Junichi Morita (M.B.A. '84), and by companies including Interface Inc. and Kikkoman Corporation.

On November 7, 2008, CJEB director Professor Hugh Patrick spoke to a group of approximately 50 Columbia M.B.A. students, from a wide range of backgrounds, at the official residence of Ambassador Motoatsu Sakurai, consul

general of Japan in New York City. The event, organized by JBA with help from the Center, provided students an opportunity to hear from Professor Patrick and others regarding the recovery and strengths of the Japanese economy, and about some of the country's newest environmental technologies. Masaya Ueda, consul of the Economic Division of the Consulate General of Japan in New York, and Ambassador Sakurai delivered opening remarks. Panel speakers were Japanese Ministry of Finance official Kazumasa Okubo, a senior visiting research associate of the Weatherhead East Asian Institute and CJEB, and Gen Ito, president of Japan External Trade Organization (JETRO) New York.

### 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 economy and business.

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. Fellowship recipients typically spend a period in residence at the Center to engage in their own research and participate in Center programs.

The Center annually conducts a University-wide competition on behalf of the **Mitsubishi UFJ Trust Scholarship Foundation** and nominates one Columbia University student to receive tuition and living expenses for a one-year program of graduate study in Japan. The scholarship recipient for 2008-2009 was Ben Shum, M.B.A. '09. He will study the Japanese film industry at Keio University.

For a third year, the Center continued its **CJEB Graduate Student Fellowship**. Each semester two M.B.A. or Ph.D. students are selected to serve as reporters 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 2008-2009 fellows were Shari Cooperman (M.B.A. '09) and Vivien Ng (M.B.A. '09).

#### Graduate Student Conference on East Asia

CJEB supported the 18th Annual Graduate Student Conference on East Asia at Columbia University, which was held on February 7-8, 2009. Nearly a hundred graduate students presented papers on all aspects of East Asian studies. This event was cosponsored with the Department of East Asian Languages and Cultures.

## LIBRARY AND DATA RESOURCES

The 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

The 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 group meets four times annually. The Center administers the seminar, and Professor Hugh Patrick serves as secretary-treasurer. The following papers were discussed during 2008-2009:

### September 26, 2008

Columbia University

"Yen Bloc or Yuan Bloc: An Analysis of Currency Arrangements in East Asia"  
Kazuko Shirono  
International Monetary Fund

"Monetary and International Factors behind Japan's Lost Decade: From the Plaza Accord to the Great Intervention"  
Koichi Hamada  
Tuntex Professor of Economics  
Yale University

### November 21, 2008

The George Washington University

"The Role of Financial Conglomerates in Industry Formation: Evidence from Meiji Japan, 1868-1912"  
John P. Tang  
U.S. Census Bureau  
Center for Economic Studies

"Japan's Economic Recovery Stalled"  
Professor Hugh Patrick  
Director, Center on Japanese Economy and Business  
Columbia Business School

### February 20, 2009

Columbia University

"Crowding-Out Effects of a Government-Owned Depository Institution: Evidence from a Natural Experiment in Japan"  
Masami Imai  
Assistant Professor  
Department of Economics  
Wesleyan University

"The Japan Fallacy"  
Richard Katz  
Editor in Chief  
*The Oriental Economist*

### April 17, 2009

The George Washington University

"The Changing Role of Main Banks in Aiding Distressed Firms in Japan"  
Joe Peek  
Gatton Chair in International Banking and Financial Economics  
Gatton College of Business and Economics

"Revisiting Japanese Inflation Modeling"  
Kotaro Ishi  
Senior Economist  
Monetary and Capital Markets Department  
International Monetary Fund

## 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 2008-2009 academic year, the discussions were led by Hugh Patrick and Michihisa Shinagawa, president and CEO of Sumitomo Corporation of America.

# Financial Support

Columbia University and its Business School provide basic support for the Center by providing faculty salaries and 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.

These funds are utilized effectively and managed prudently and indeed have been essential in the expansion and deepening of Center activities over the years. The Center's Program on Alternative Investments received financial support in 2008-2009 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 2008-2009 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 Japan

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, Ltd.

The Mitsui USA Foundation

Mori Building Co., Ltd.

Pacific Investment Management Company LLC  
(PIMCO)

The Tokyo Electric Power Company, Inc.

Yaskawa Electric Corporation

#### Individual Sponsors

*(\$10,000+)*

Robert Alan Feldman

Shigeru Masuda, CEO, ZERON Group, M.B.A.'74

#### Friends of the Center

*(up to \$9,999)*

Sumitomo Chemical Corporation

John and Miyoko Davey

Sadao Taura

### 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	50
II. リサーチ	51
日本経済の深刻な不況と緩慢な回復(ヒュー・パトリック著)	51
現在進行中の研究活動	62
ワーキング・ペーパー・シリーズ	64
III. プログラム	65
オルタナティブ投資プログラム	65
日米新金融構造	66
IV. イベント	67
カンファレンス	67
シンポジウム	69
講演会	71
座談会	71
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	72
特別イベント	72
V. 教授陣への支援	74
VI. 研究所の顔ぶれ	75
所長・副所長	75
研究者陣容	77
客員研究員	78
リサーチ・アソシエイト	78
専門研究員	79
国際諮問委員会	80
VII. 意見・知識の交流	81
MBA 学生生活支援	81
図書館・資料	82
ディスカッション・グループ	83
VIII. 協賛	84
コーポレート・スポンサーシップ・プログラム	84
オルタナティブ投資プログラム スポンサー企業	85

## 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

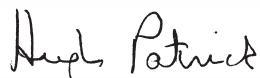
前例を見ない規模の世界金融危機と米国、諸外国そして日本の景気後退が問題となっている現況において、日本経済経営研究所(CJEB—Center on Japanese Economy and Business)は、本年度も日本の経済とビジネスへの理解を深めるための活動を精力的に進めてきました。金融危機の広がりを受け、1990年代初頭の不動産および株式市場におけるバブル崩壊とそれに続く銀行危機を振り返って米国の金融政策に対する教訓を得ようとするメディア、政府、および学術関係者により、日本は注目を集めました。当研究所では、「米国が日本のバブル崩壊から得られる教訓」と題する大規模なシンポジウムを、コロンビア大学ビジネス・スクールにて11月に開催しました。

当研究所はまた、比類なき2つの重要なカンファレンスを東京で開催しました。10月開催のカンファレンスでは、「ポートフォリオ・マネジャーとしての日本政府：国富の運用」と題し、日本におけるソブリン・ウェルス・ファンドに関する議論を考察しました。5月開催のカンファレンス「日米の金融経済展望」では、特に日本と米国の視点から見た、世界経済と資本市場の将来について討論が行われました。当研究所はその他にもいくつかのシンポジウム、特別講演や一連の小規模なグループ・ディスカッションの開催など、幅広い講演会を運営しました。世界的な景気後退問題のほか、ソブリン・ウェルス・ファンド、再生可能エネルギー、および世界規模の自動車産業といったトピックが取り上げられました。これら当研究所の全講演会の詳細は、本レポートにてご覧いただけます。

2002年に設立されたオルタナティブ投資プログラムは、本年度をもって成功裏に終了することとなりました。プログラム設立当時は、米国および諸外国のオルタナティブ投資は日本では広く知られておらず、また日本国内のオルタナティブ投資も海外ではほとんど知られていなかったため、当研究所が一般への啓蒙的役割を担うことができました。その後次第に、オルタナティブ投資は金融の本流に加わりました。この経験に基づき、当研究所では新たに、より包括的なプログラムとして「日米新金融構造」を設立することを決定しました。この新規プログラムの企画立案と資金調達は目下進行中です。

本年度は、当研究所の職員にも大きな変化がありました。2006年から当研究所の運営を担当してきたイボンヌ・サーマンは、起業のため退職。後任にはバージニア・ウッズが就き、滞りなく業務引き継ぎが行われました。小川アリシアはコロンビア大学国際関係・公共政策大学院で教鞭を執るため、プログラム開発副所長の任を辞しました。小川は、シニア・アドバイザーとして今後も当研究所の活動に積極的に携わります。

CJEBがその使命を追求するにあたり、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ビジネス・スクールとコロンビア大学というリソースに大きく支えられています。また特に、企業、財団、個人を含めたスポンサーの方々による、当研究所の成功に対するご支援とお力添えに、深く感謝しております。当研究所を支えてくださるすべての皆様に、心から感謝の意を表したいと思います。なお、本アニュアル・レポートに対するご意見・ご感想も、随時歓迎しております。



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

### 日本経済の深刻な不況と緩慢な回復

ヒュー・パトリック著

激動の1年であった！ 私が2008年のレポートを発表して以来、世界経済は金融危機の大波に巻き込まれ、日本、米国、そして世界の経済は戦後最悪の不況に襲われ、日本の政治は民主党の勝利により新しい時代を迎えようとしている。

日本経済は世界金融危機の直撃を免れたものの、2008年秋には世界の需要収縮による急激な輸出の減少によって厳しい打撃を受けた。2008年第2～3四半期に緩やかに低下し始めた日本のGDPは、2008年第4四半期には急落し、2009年第1四半期も回復せず、その6ヶ月間で年率マイナス12%となり、米国やヨーロッパの成長率を大きく下回っている。しかし、日本経済は米国やヨーロッパより先に2009年春には底を打った。政府は、当初3.7%と推定していた2009年4～6月のGDP成長率を、最近になって2.3%に下方修正した。しかし、「リバウンド」は「回復」ではない。残念ながら、原油・商品価格の高騰によって2008年には一時的に安定していた物価は、現在緩やかではあるが持続的なデフレ傾向へと戻っている。

日本が1950年代に構築された戦後体制からの抜本的変革を進めていく中で、経済政策を企画立案する際には3つの根本的な現実に取り組まなければならない。

第一に、日本は高所得、ハイテク、高度かつ成熟した経済である。つまり、他の先進国の経済と同様に、いったん循環的回復を取り戻せば、およそ年率2%という一人当たりの長期的な潜在GDP成長率を見込めるのである。

第二に、日本の人口構造の転換は他国より早く進行している。65歳以上の高齢人口が増える中、10年以上にわたって労働人口が減っており、総人口までもがゆっくりと減り始めている。

第三に、過去15年にわたって、また今後数年においても確実に、日本にとって最も重要なマクロ経済の課題は、国内需要、とりわけ消費の低迷である。不十分な国内需要は、循環的な問題である以上に、構造上の問題である。ほぼ20年間、日本の労働力は余剰だった。持続的な完全雇用成長を達成できなかったからだ。

現在の不況によりはっきりしたことは、日本のマクロ経済における最大の課題は、総需要の低下とアンバランスな経済構造という組み合わせによるものだということである。日本経済は輸出と国内の設備投資の伸びに大きく依存していた。それと関連して、緩やかではあるが持続的なデフレが重要な問題である。非常に重要な点は、真の景気回復と持続的な成長をもたらす十分な総需要を、いったいどこから見込めるのかということである。

経済に関する日本の一般的な議論には、間違いや誤解を招くような月並みな表現があふれている。1980年代の経済成長は奇跡ではなく、一般的な経済的要因で説明できる現象である。1990年代は「失われた10年」ではない。目覚ましい景気回復こそ達成されなかったが、多くの制度的、政治的、社会的改革が実行された。所得格差の拡大の主要原因は、小泉純一郎元首相の経済構造改革ではなく、完全雇用が達成できなかったことにある。1990年代の財政政策は失敗ではなかった。有効に生かされていたときには成功していたのだ。問題だったのは、あまりにも少なく、またあまりにも遅く、その場しのぎで一貫性のない財政面の景気刺激であり、しかも成功したところで時期尚早にも1997年に打ち切ってしまったのである。

私は、ここ数年とは異なり、短中期的には日本経済について楽観しがたいと感じている。以下、日本のマクロ経済の課題と政策選択に焦点を当てて述べていく。8月の衆議院選挙、2002～2007年にわたる不完全な景気回復、最近の景気動向、経済の短期的見込み、総需要の拡大という難問、日本と国際経済の関係、そして長期的経済成長について検討する。

## 新しい政治情勢

8月30日に行われた衆議院選挙で民主党が圧勝し、9月16日民主党党首の鳩山由紀夫氏が首相に就任した。1955年以来自由民主党が政権から外れるのは、1993年の11ヶ月間を除き、初めてのことである。しかし、この選挙は民主党への支持というよりも、自民党のお粗末な業績に対する国民の大きな不満と、変化への強い期待が反映されたものだった。この勝利は民主党に勢力の急増と切迫感をもたらしているが、この新政権は経験が浅く、まだ真価を問われていない。また初めての民主党政権というだけでなく、民主党の衆院議員のほぼ半数(308人中143人)が一年生議員である。

経済、国政、政権運営、外交などの政策変更は検討中だ。しかし、具体的に何が、どのくらい、どの程度まで変わるのか、確実とは程遠い。民主党はやや左寄り、自民党はやや右寄りと位置付けられているが、両党とも幅広い政治勢力を内包している。民主党議員には、穏健な保守派から社会主義者までおり、また一部にはかつて自民党員だった者もいる。

多くの議論はなされているにもかかわらず、大きな変化はすぐには起こらないだろう。

差し迫った問題と長期的な問題双方に取り組むにあたり、今後数カ月の議論は2010年7月の参議院選挙の準備の影響を受けるだろう。民主党は、現在他党との連立によって参議院をコントロールしている。最初の10月間の実績がどのように受け取られるかによるが、その時点において民主党は完全な主導権を握ることができるだろう。しかし、民主党政権を弱体化させるような逆風に遭う可能性もあり、またほぼ起こり得ないだろうが、自民党に参議院の過半数を明け渡すことにすらなるかもしれない。いずれにせよ、民主党政権は定着する。なぜならば、2013年まで衆議院選挙を行う必要はないからである。

民主党の経済哲学は、効率性向上のための経済構造改革を目指していない。むしろ、反市場主義ということではないが、行き過ぎた市場の自由化のようなものは認めないということである。特に労働市場についてはその主張がはっきりしている。

民主党は、3つの主要な経済政策目標を進めると述べている。

第1は、政府支出を公共インフラから家計消費へと切り替えることである。ここで最も重要なのは、中学卒業(15歳)まで、子供一人当たり年額31万2000円(3284ドル、1ドル=95円)を支給すること、高校の授業料や諸費といった教育費の削減、そして農家への戸別所得補償である。これら新規の支出はGDPの約3%になると予想され、他の支出を削減することで賄われるとしている。

第2は、財政の適正化である。民主党は赤字財政への依存を、自民党による2009年度政府予算での赤字財政依存以下に抑えるとしており、新たな福祉予算の財源に関しても、赤字財政つまり国債発行には頼らないとしている。2010年度予算では「埋蔵金」の活用やインフラ事業の見直しを行い、長期的には、所得税の配偶者控除・扶養控除の廃止などによって、様々な支出の削減や歳入の調整を図るとしている。また、消費税の引き上げを今後4年間は実施しないと公約している。

第3の目標は、新しく強力な政治家主導の政策決定システムを作ることである。その目的は、官僚の権限を大幅に減らし、官僚と自民党との長期にわたる馴れ合い的な関係を弱めることにある。この新しい「国家戦略局」は首相直轄であり、民間、国会議員、官僚からの有識な政策アドバイザー約30名から成る。代表を、元民主党党首で現在副総理を兼任する菅直人氏が務めることになっている。民主党は、官僚に対し政治的なコントロールをもっと強めることを決定したが、それが成功すれば、これまでの日本政治の行われ方が根本的に変わることになるだろう。しかし、民主党も官僚の協力なしに統治することは不可能であるため、現実的には官僚制度との何らかの調整が必要となるだろう。



差し迫った政策の戦場は、2010 年度(2010 年 4 月から)予算と、自民党が決定した 2009 年度補正予算の見直しに関する、10 月に始まる国会審議である。子ども手当も取り上げられる予定で、おそらく来年 4 月から実施されるが、初年度はおそらく 2 年目以降の半額となるだろう。

重要な政治的課題は、民主党が支出総額を増やさず、さらに言えば赤字を増やさずに、社会福祉への支出を増やせるかどうかということである。2010 会計年度は財源を獲得することが可能だが、2011 会計年度以降は難しいだろう。私の見解では、現在の景気回復が大きいつまづかない限り、財政赤字の増加を避けるため、政府は新たな支出計画は遅らせる。民主党は、自民党の景気回復政策を大きく変える必要は感じていないようだ。包括的な長期的成長戦略は、これまでのところ明確ではない。このこともまた、今後数カ月から数年にわたり、経済政策議論における重要課題となるだろう。

### 不十分な 2002～2007 年の景気回復

2002～2007 年において、厳しい 1990 年代からの景気回復が不十分であることを鑑み、日本の現在の経済情勢を位置付けることが重要である。2002 年から 2007 年にかけて日本の GDP は 11%増、この間人口増加率は横ばいだったので、総額および一人当たり成長率共に年率 2%の増加だった。一人当たりでみると、景気回復初期の産出ギャップが日本の方が大きかったため、米国より若干速い成長となっている。

企業は 3 つの過剰、つまり債務、設備、雇用を削減することができた。2002～2007 年の成長の主たる要因は、輸出と民間設備投資だった。輸出は 58%という驚異的な増加を示し、GDP に占める割合も、2002 年の実質ベース 10.9%(名目値 11.3%)から、2007 年には 17.4%(17.6%)となった。民間設備投資の GDP に占める割合は、2002 年には実質ベースで 13.7%(名目値 13.5%)とすでに高い水準だったが、さらに 30%の伸びを示し、2007 年には 16%(名目値でも 16%)に増加した。消費支出は 5%の増加にとどまり、GDP に占める割合も、すでに低い水準にあった 2002 年の 57.5%(56.5%)から、2007 年には 54.8%(56.3%)へと落ち込んだ。公共投資は下落を続け、6.3%から 3.4%(名目値では 6.3%から 4.0%)へと低下した。

日本は、急速な中国の経済発展や、米国とその他のアジア諸国における順調な成長の恩恵を受けた。輸出もまた、日本の低金利から来る円安や、キャリー・トレード、その他日本からの資本の流出により恩恵を受けた。日本の比較優位は、過去も現在も、自動車、電気製品、機械にあり、いずれも海外での需要の増加に、あるいは昨年のように減少に対しても、強く反応する。この期間における生産能力と工業生産高の増加の大部分は、輸出に対応するためのものだった。

2007 年にピークに達した 2002 年からのいざなぎ景気を超えた成長は良かったが、十分ではなかった。完全雇用は達成できず、国内のデフレ圧力も断つことができず、つまりは完全に景気を回復させることはできなかったのである。同様に重要なのは、総需要の構成が不均衡だったことである。成長は主として、輸出と設備投資の異常な高成長に依存していたのだ。家計所得の増加が低かったため、総需要の不均衡を消費の伸びで克服することができなかった。そして財政再建(赤字財政支出の削減)という政府方針が、より速い成長を妨げてしまったのである。

2002～2007 年のコア消費者物価指数は、若干の低下もしくは横ばいだった。ただ 2007 年後半だけは、世界的な原油高と商品価格の高騰により、物価が上昇し始めた。消費者物価指数は高騰して 2008 年 7 月の月間 2.4%をピークに、その後急速に低下し、2009 年初めまでにはゼロとなった。日本銀行は金利を 0.5%(ゼロから)以上には引き上げることができなかった。つまり、より正常な市場金利水準を回復することはできなかったということになる。

失業率は、2003 年初めの月間ピーク 5.5%から、2007 年末までには 3.8%へと下落した。労働市場はより効率的になったが、GDP の成長や労働需要に強さはなく、多くの労働者に悪影響を及ぼした。労働市場における非正規労働者の割合は、1990 年には 5 分の 1 だったのが 2009 年には 3 分の 1 へと、劇的



に上昇を続けている。パート、契約、派遣、アルバイトなどの非正規労働者は、不安定な雇用契約、低賃金、貧弱な福利厚生を甘受する層を形成している。ライフスタイルとして非正規の就業を選ぶ者もいるが、多くの者、特に若年層は、通常の正規労働者としての雇用を求めながら得られなかった人たちである。

非正規労働者の急増により、企業は二重の恩恵を受けている。定年退職する正規労働者を低コストの非正規労働者に置き換え、景気の下降時には容易に解雇できるからである。よって、失業は減ったが、この期間経済における賃金総額は減少し、GDP に占める各世帯可処分所得の割合は低下した。

労働市場の発展はミクロ的な意味では効率性を高め、企業に恩恵をもたらしたが、総需要の増加は鈍っている。このことが世論に影響し、所得の不平等が大きな社会問題となり、日本人の 90%以上が自分たちをミドル・クラス（社会階級の概念を避ける日本人の言い方をすれば、中流層）であると考えていた 1980 年代とは劇的な変化となった。確かに、1980 年代に比べると所得の不平等はやや増加した。分配の公平性では OECD の平均よりはやや低いが、それでも米国と比べればまだかなり平等性は高い。完全雇用の達成に失敗した不十分な景気回復が、所得格差の主因となっているのである。

## 最近の景気動向

一年前の不況への突入が景気の回復を中断させたとみられているが、その他の点では深刻な問題はない模様だった。ところが、日本では戦後最長の、深刻な GDP の減少が続いている。2009 年第 2 四半期に景気は転換したが、2009 年夏の GDP は、依然としてピークより 6.4%も下回っている。

しかしながら、概して、不況による経済への悪影響は、これまでのところ比較的軽い。2009 年の一人当たり GDP は、購買力平価でみると約 3 万 2300 ドルで、減少したとはいえ 2006 年の水準を若干上回る水準にある。消費はほんのわずか減少した。失業は急増し、2008 年 10 月の 3.8%から、2009 年 7 月にはかつてなく高い 5.7%になったが、欧米の水準からはまだかなり低い水準にとどまっている。持家は安定しており、住宅ローンの延滞などによる物件の差し押さえは問題になっていない。1973~74 年の石油危機とは異なり、インフレもなく、パニックが広がることもなく、原油などの輸出禁止や物不足の恐れもない。しかし不況は、パートやアルバイト、これから就職する人など、すでに経済的に弱い立場の者に損害を与えている。そして日本の雇用保険制度はまだ十分に整備されていない。2008 会計年度（2009 年 3 月 31 日終了）GDP は 3.2%に急落した。これは輸出の 10.2%減と民間設備投資の 9.6%減により引き起こされ、その合計は GDP 全体の減少よりも大きいものだった。年間比較のデータは四半期ごとの驚くほどの急低下をなだらかに見せている。前年同期の比較では、輸出は 2008 年第 4 四半期には 12.6%、2009 年第 1 四半期には 36.4%落ち込み、民間設備投資はそれぞれ 11.8%、20.5%落ち込んだ。消費は、この一年かなり良く持ちこたえ、1.5%の減少にとどまった。

2009 年晩夏、GDP の低下が止まって上昇し始めたことは良いニュースだ。だが、この第 2 四半期の転換がもつぱら輸出によるということは、あまり良いことではない。輸出の急上昇、工業生産の増加、そして輸入は減少したことで、当初の GDP 年間増加予測 3.7%をはるかに上回り、全部で 6.5%の需要が増加した。9 月 11 日に政府が発表した第 2 四半期修正成長予測がわずか 2.3%というのは驚きである。これはそれほど悪いニュースではない。なぜなら、国内需要のさらなる下落のほとんどは企業の急速な在庫調整によるものであり、これは今後数カ月で反転し景気を刺激すると思われるからだ。それでもなお、第 2 四半期の国内需要は年率換算で 4.2%減少した。民間設備投資と在庫投資、住宅投資の鈍化が、公共投資の実質的上昇と消費の伸びを相殺したからである。

日本の金融システムは、これまでのところ、この危機と不況を何とか乗り切っている。その主な理由は、1990 年代後半に、日本は自身の金融危機、金融機関の整理統合、金融制度改革を経験したからである。規制制度が見直され、金融庁が設立された。金融庁の問題は規制権限がないことではなく、人材、予算、そして市場監視のための情報技術の不足である。2008 年秋、日銀は積極的にコマーシャル・ペーパー



や社債を買い取り、ほかにも信用収縮防止のために臨時処置を実施することで、国内金融市場の機能が停止しないよう効果的に介入した。

2009年3月10日、東京株式市場で日経平均株価指数が7055円に下落し、1990年のバブル崩壊以来の最安値を付けた。外国人投資家の比率は、2009年3月30日の時点で23.6%と、4.0%減少した。

日本の主要銀行は、顧客との関係維持を目的とした大量の企業株式を保有している。2008会計年度には、銀行は保有株式や他の証券類の時価評価額の減少により多額の帳簿損失を計上し、新規の資本調達に追われた。しかし、米国のサブプライムローンや派生するデリバティブ商品の投資・保有が大きくなかったため、欧米のようなグローバルな金融危機、不況の直接的な打撃はなかった。不良債権比率は増加していない。2009年3月末時点では、一部の小さな地方金融機関はまだ問題を抱えているが、不良債権比率は主要銀行ではわずか1.9%、全銀行体系としても3.0%である。

株式市場は立ち直り、9月11日の日経平均は1万444円になった。株式市場の乱高下が銀行の脆弱性の原因だが、どこの銀行も、競争上特定企業の保有株を減らすことはできない。Tier 2 キャピタルに関連し、銀行の株式保有を現行の100%から半分あるいはそれ以下に制限しようとする政府の方針は適切な措置と評価できる。

M&Aのペースは、他の地域同様日本でもやや緩やかになっているが、国内外ともに、日本企業の参入は増え続けている。日立のように、親会社が、上場している黒字の子会社を簿価よりも安く買収しているのである。非常に低いレベルからではあるが、小企業のMBOの件数も上昇している。日本の主要企業が外国企業を買収するという戦略決定は、重要な傾向である。

人口減少により、規模の利益が重要な産業に属する企業は、国内市場の飽和という問題に直面している。経営陣は、企業の規模を縮小したり、収益を株主や従業員へ配分することを好まない。国内の競合他社との合併も徐々に起こっているが、これは容易ではない。1980年代、1990年代に明らかのように、新分野、新業種への多角化を成功させることも、やはり容易ではない。急増する日本企業の海外展開は、通常は買収によるものだが、これからも続くだろう。これらの企業、特に非製造業の企業では、不慣れた外国の環境への参入で、難しい人事管理と組織的な課題がもたらされることになる。

不況により、特に中小企業はひどい打撃を受けた。中小企業は、日本の生産と、さらに重要なことには雇用の大きな割合を占めている。政府は、中小企業を貸し渋りの被害から守るため、様々な手を打っている。債務者である中小企業の再建が実行可能な場合は、貸出条件緩和と債権を不良債権、あるいは要注意先として分類しなくてもよいように、貸出機関に対する規制が緩和された。さらに重要なことは、2008年10月に政府が、貸し倒れが発生した際に融資銀行に、各地の信用保証協会が100%保証する融資枠を20兆円(2110億ドル)設定したことである。この保証制度は、2009年2月までに約8.8兆円利用されている。

日銀の政策は適切であるが、不況対策で日銀ができることは非常に制約されている。2002～2007年の景気回復の間、無担保コール翌日物金利を0.5%(2006年に実施)以上には引き上げられなかった。日銀は、この金利を2008年10月31日には0.3%に、12月19日には0.1%に引き下げたが、当然その効果は小さなものだった。

金融政策の大きな失敗は、デフレを防止できず、コア消費者物価指数の年率上昇を0から2%という日銀自身の暗黙の目標の範囲すら達成できないということである。(私は明確であれ暗黙であれ、ヨーロッパ中央銀行や米国連邦準備制度と同じように、この範囲は1から2%であるべきだと考えている。)世界および日本の輸入する原油などの商品価格の高騰により、コア消費者物価指数は2008年夏のピークで2.4%に上昇、しかし商品価格の急落に伴い、2009年1月にはCPIは0に、7月にはマイナス2.2%に下落した。

デフレーションは広範囲に悪影響を及ぼす。デフレは、投資、借入、耐久消費財の購入を控えさせ、伝統的な金融政策の効果をなくす。また、日本にとって重要なことだが、財政政策にも悪影響を及ぼす。低下した実質GDP成長からの収入が減るほか、デフレーションは税収も減少させる。日本のGDP価格デ



フレーターは、控えめにいっても 1998 年から常にマイナス傾向であるため、名目 GDP の変化は実質 GDP の変化よりも下回っている。2008 会計年度には、GDP デフレーターは 0.3% 低下した。

景気が急に悪化したため、2009 年春自民党政権は、過去数年続けてきた財政再建路線を大きく変更した。自民党は、2009 年度予算を修正なしのまま成立させていたが、それが成立すると、政府は即座に名目 GDP の約 3% にあたる 13.9 兆円 (1463 億ドル) の大幅な補正予算景気刺激策を発表し、それを 5 月 29 日に可決させた。この補正予算の約半分は、直接支出に向けられた。この単発的な景気刺激は、現在消費や公共投資に影響を与えており、減速しながらも 2010 年前半まで続くと考えられる。

失業は、経済実績を測る物差しの中で実態に遅れるものである。2008 年 10 月に 3.8% だった失業率は、2009 年 7 月には、過去のピークだった 2003 年 4 月の 5.4% を超え、5.7% にまで上昇した。現在の生産回復にもかかわらず失業率は上昇を続けて、2010 年前半に低下に転じるまでに約 6.0% に達すると予測される。

日本の失業は、諸外国に比べそれほどひどくはない。理由として、企業が労働時間を短縮したり、仕事量をワークシェアリングなどによって減らし、正規従業員の雇用を維持していることが挙げられる。重要なことは、政府が、現在 8 万 3 千以上の企業で働いている余剰の正規従業員 240 万人に対し、雇用調整給付金によって給与の 3 分の 2 もしくはそれ以上を支払っていることである。彼らは全労働力の 3.6% に相当する。その結果、四半期の労働者一人当たり生産高、生産性は、一時的に急落している。日本は、政府による直接的な失業手当の措置よりも、依然として企業による福利厚生システムに依存し続けているのである。

非正規労働者の増加により、労働市場の二分化がさらに重要な問題となってきた。フルタイムの正規従業員は企業との終身雇用契約と法律によって守られており、彼らを解雇することは難しい。失業しているのは、アルバイトや派遣労働者、契約期間が満了した契約労働者などだ。

日本の賃金支払制度は、米国やヨーロッパに比べ、下方修正に関し非常に柔軟性がある。定年退職する正規労働者の代わりに非正規労働者を採用するということも重要ではあるが、問題はそれだけではない。賃金削減の主たるものは、実質的に全従業員が受け取る半年ごとの賞与の減額である。業種や企業規模にもよるが、夏、冬の賞与は月給の約 4 カ月分が標準額だ。賞与は収益が重要な要素であるため、年毎に、またそれぞれの企業により大きく異なる。調査では、2009 年夏の大企業の賞与は、前年比 17% 減と予測され、2002 年以來の絶対額での減少となるだろう。輸出を中心とした製造業の企業では、賞与はさらに大きく減少する。非製造業ではわずか 2% の減少となり、過去 5 年間で初めて、製造業の平均を上回る賞与支給となる。

非正規労働者の増加、残業の減少や賞与の減少といった要素が組み合わさったことにより、日本全体の被雇用者の給与総額は、2007 会計年度では 0.7%、2008 会計年度では 1.1%、2009 年第 2 四半期ではかつてない 4.7% の減少となった。GDP に占める家計所得の割合が頭打ちで、家計貯蓄率が今では 3 ~ 4% と低く、消費の GDP に占める割合が 2008 会計年度では名目 GDP で 57.8% (実質では 55.5%) と、依然として低いのは、驚くに値しない。

完全雇用経済においては、労働市場の柔軟性はより大きな効率を生むが、所得分配、失業や不完全雇用といった不平等な格差拡大は政治的反発をもたらす。こういった労働市場の変化に対する不満が、選挙での民主党の勝因の一つだと思われる。

## 短期見通し

日本の短中期的な景気動向は楽観できない。GDP が 2%、あるいはそれ以上に成長し、産出ギャップの解消と完全雇用が達成されるまで、日本の完全な景気回復は達成されないだろう。私にはすぐにそのようなことが起こるとは思えない。経済は回復し始めているが、その過程は遅いとみられ、重要なことにはそれは民主党の政策主導と輸出の拡大にかかっているのである。



私は、民主党の 2010 年度予算が財政上の警告を発することを期待している。新たな福祉支出の財源は、他の支出の削減と埋蔵金の利用によるものとなるだろう。これに関連して、民主党は、すでに優先度が低いと認定された事業を凍結または中止することでおよそ 3 兆円を削減し、早急に 2009 年度第二次補正予算を成立させると表明している。輸出が増加するかどうかは、中国、アジア諸国や米国がいかに早く景気回復し、成長するかだけでなく、これらの国が、需要をどれだけ多く国内消費と投資に振り向け、どれだけ対外貿易から減らすかの程度による。

2009 年後半の成長は、第 2 四半期改定値とほぼ同じになるかもしれない。輸出は、海外の在庫調整が済み、飛躍的ではないが増加するだろう。消費と公共投資は 2009 年度補正予算のお陰で引き続き適度に順調で、日本の在庫積み増しが始まるだろう。全体としてみると、GDP は前年比では 2009 年 1～12 月では 5～6% の下落、極端に悪い 2009 年 1～3 月期を含めない 2009 会計年度ではマイナス 3% 程度の見込みである。

2010 年の見通しはあまり良くはない。1% 程度という低い GDP 成長、いまだ大きな産出ギャップ、そして比較的高い失業率のためだ。消費者物価指数のマイナス成長は 2009 年第 4 四半期に底を打つものの、新たに世界的な原油・商品価格の急騰がなければ、デフレはまだ数年ほど続くと考えられる。2010 年の消費者物価指数は、およそマイナス 1% と予想する。

景気は 2011 年にかけてゆっくりと回復を続け、おそらく 1.5% の成長率で進行する。完全雇用の達成には、少なくともまだ数年かかりそうだ。コア CPI の変化は小さなマイナス値のまま 2011 年以降も続き、緩やかなデフレが続くだろう。

3～5 年先の日本の景気動向を予測するのはもっと難しい。私は慎重すぎるかも知れない。私の尊敬するエコノミスト達には、もっと楽観的な人もいる。2009 年春の IMF の楽観的な予測では、主に新たな世界 GDP と貿易成長の結果として、日本の成長は加速して 2012 年にはピークとなる 3.2% に、2014 年でもまだ非常に良い 2.5% になるとしている。この予測が正しいことが明らかとなれば、これは素晴らしいことだ。20 年以上を経て、完全雇用成長がようやく達成される可能性もある。

2009 年の残り期間には控えめな回復、2010 年には 1% ほどの成長というのは、民主党にとってはあまり良いニュースではないが、ひどいニュースというわけでもない。世界経済と貿易が急速に回復し、日本の投資家と消費者がもっと楽観的になれば、景気はもっと良くなり得る。もし日本が 2010 年の早い時期に二番底を打つことになると、厄介な問題になるだろう。もしそうなって、そして回復の見通しがはっきりしないような場合には、2009 年春に自民党が行ったように、民主党が 2010 年春に大規模な景気刺激のための補正予算を通したとしても驚かないだろう。

## 日本の総需要の難問

長い目で見れば、基本的に日本の一人当たり GDP の伸びは、新機軸、技術革新、教育や組織の改善というような、労働生産性の改善にかかっている。こういった要素はすべて、経済をより効率的にし、総供給能力を増加させる。しかし短中期的には、日本のマクロ経済上の主要な問題は、引き続き不十分な総需要の問題であろう。

さらに詳しくいえば、GDP に占める民間設備投資の割合が高すぎ、家計消費の割合が低すぎるということである。日本の民間設備投資の GDP に占める割合である 15% という数字は、米国のそれよりも高いが、米国経済はより速く成長している。日本の民間限界資本係数は、これは資本効率とは逆の関係になるが、米国の 3 倍である。労働力の減少という日本の人口統計上の現実を考慮すれば、経済の平衡を保つのに必要な企業投資は多くても GDP の 11% から 12% で、これは 3～4% の削減となる。

日本における民間の投資利益率および総資産利益率は、欧米企業・業界と比べ、20 年以上も非常に低いままである。これは単に金利が極端に低かったことや、輸出が急増したということだけではない。上場企業の多くは経営陣が、小企業ではオーナーがコントロールしている。彼らの基本的な目標は企業の存



続であり、可能であれば繁栄することである。経営陣は、キャッシュフローと利益を投資のために保持するため、配当性向は低い。新規投資は生産性を高め、生産能力を拡大し、管理職を含め雇用を確保する。(日本には、米国のような上級管理職のための労働市場はない)。市場圧力が強まり、人口も減少することで、GDPに占める国内投資の割合は徐々に低下するだろう。代わって、企業は市場を求めて、海外に投資するようになると思われる。

国内需要の望ましい構成としては、消費はGDPの55%というよりも60~65%辺りであるべきだ。どのようにこれを達成するかは難問である。消費は主に家計所得に依存しており、家計資産への依存はそれよりも低い。概して、現在の家計貯蓄率は低く、富の偏在により高齢者は資産を使うことによって貯蓄を取り崩さざるを得なくなっている。定年退職後は賃金よりも低い年金しかもらえない。家計所得は雇用と賃金に依存しており、そのいずれもGDPの成長に依存する労働需要によって決定される。消費が飛躍的に伸びるためには、賃金も飛躍的に伸びなければならない。しかしこれは、完全雇用がすでに達成されている経済の成長過程でのみ起こり得ることだ。

他の重要な需要項目は政府部門である。1990年代は、税収の落ち込みと、社会保障費の支払いによるところが特に大きく、非常に財政が膨張した。その結果、GDPに対する政府債務比率は急上昇し、現在172%となっている。政府は2002年から2009年初めにかけ、2011年までにプライマリーバランス達成という非現実的な試みを、財政再建として進めてきた。不況に直面し、2009年6月に自民党政権はプライマリーバランスの達成目標を10年ほど延長したが、これは消費税を現在の5%から徐々に10%あるいは12%まで増税するという条件によるものである。さらに、結果として税収が見込めるような、名目GDPの3%成長を達成できるに足る物価上昇が条件とされた。

十分な国内需要をもたらすためには、2010年にもう一つ強力な金融刺激策が必要かもしれない。私はここ数年、労働や他の資源が十分に活用されていない中での見当違いの財政再建策よりも、経済を活性化するために、むしろ日本は強力な暫定的金融刺激策が必要であると主張してきた。しかし、現実的な政治情勢から、十分な金融刺激策がとられることはなさそうである。

日本の多くの政策立案者やメディア、一般の人々も、どうやら基礎的なマクロ経済の原理や分析を十分には理解していないようだ。確かに、GDPに対する政府債務比率は非常に高く、これは減らさなければならないが、生産ギャップが解消され、経済が継続的な完全雇用の達成とGDP成長という軌道に戻った時にのみ当てはまる話である。

GDPに対する高い総債務比率のリスクが誇張され、過剰に恐れられているが、このリスクは最悪というほどのものではない。債務の約半分は、様々な政府機関および日銀が保有している。政府の負債総額はGDPの約90%であり、高いけれども耐え得るものだ。ほとんどの債務は国内のもので、海外のものは為替相場や国際収支に与える問題はほとんどなく、日本の外貨準備高は1兆220億ドル超である。

金利は異常に低く、政府が債務に支払う利息はGDPのたった2%だ。長期市場金利は、当面はインフレ期待が低いことを示している。短中期でみた場合、政府債務の問題は、景気回復と成長に欠かせない国内需要の不足の問題ほど重要ではない。1990年代の日本の財政上の経験から、正しく実施されるならば財政刺激策が有効であることがわかる。

残念なことに、ほとんどの日本人はこういった考え方はしない。政府債務が非常に大きく、それは一時的にすらさらに増大すべきではないという社会的懸念が強いのである。不十分な総需要による高いコストに関して、正しく認識されていない。従って、民主党の財政上の保守主義は自民党のそれと同様のようだ。財政政策は、民主党の経済に対する考え方の重要な指標となるだろう。

設備投資、消費や政府純支出の増加だけでは、日本の景気回復を推進するにはおそらく不十分なので、輸出の増加と国際収支の強い経常黒字が、唯一需要成長の主要因になり得るだろう。景気の回復と成長のためには、今まで以上に中国、アジア諸国および米国の経済成長に依存することになる。日本の製造業はもっと競争力を強めて輸出志向になる必要があり、サービス業は海外市場で効率的な業務を展開しなければならない。



景気回復が遅いことを考えると、日銀は超低金利政策をかなり長期にわたって続けざるを得ない。これは、米国やその他の地域で金利が正常な水準に戻り、また日本企業の海外投資戦略がさらに進んで、日本の資本流出が増加することを示唆する。つまり、一時的な動向は別にして、米国や EU よりも引き続きインフレ率が低いにもかかわらず、円が著しく強くなることはないということだ。

マクロ経済の刺激策から適切な出口戦略を取ることは、確かに日本にとって鍵となる課題だが、米国やヨーロッパとは若干事情が異なっている。ここしばらくは、日本がインフレの高まりに直面することはないだろう。日銀は、信用収縮防止のために取っていた暫定的処置を、間もなく終了させることができるだろうが、状況に応じて必要である限り、低金利、金融緩和策を続けると思われる。私が恐れているのは、日本が時期尚早に財政刺激策を終わらせてしまうことだ。しかしおそらく民主党は、年を追って一連の補正予算刺激策を成立させていくだろう。もしそうなるなら、混乱に陥ることなく、1990 年代よりも効率的かつ効果的に財政刺激策が運営管理されることを望む。

## 国際経済との関係

日本は長い間、ヨーロッパ、米国、アジアなど、事実上すべての地域において、世界貿易と資本移動に大きな役割を果たしてきた。日本は、ドイツ、中国そして米国に次ぐ第 4 の輸出国である。中国は、今や日本の最大の貿易相手国であり、今後もその割合は増加する。他のアジア諸国との貿易も重要性を増してきている。東アジアは、今世界の中で最も活力があり、急成長している地域で、この傾向は今後も継続するだろう。技術、経済実績、生活水準そして労働の質において、日本は東アジアのリーダーである。しかし、GDP と成長率の点では、中国が群を抜いている。

東アジアの経済は、域内のサプライチェーン生産システムによって支えられた、高度な貿易統合体制を確立した。通商、金融関係に関しては、まだ有効な地域体制が存在しない上、しばらくその確立は期待できない。これは、規模、発展段階、政治体制、言語、歴史の違いを考慮すると驚くべきことではない。世界的な経済機関や政策決定への参加は、地域全体の合意や支援体制によってではなく、各国毎の力によるという状況が続くであろう。将来への鍵は、日本と中国の二国間および他のアジア諸国経済に対する熱意・将来の役割にかかっている。

中国の発展は日本に経済的恩恵をもたらしたが、同時に日本のアジアおよび世界での役割についての問題も提起している。中国は世界金融危機と世界貿易の収縮に対し、強力な国内景気対策を実施し迅速に高い経済成長率を復活させることで、積極的に対応した。中国は世界の主要メンバーであるが、まだリーダーとしての役割を担うには到っていない。

歴史上初めて、日本と中国が地域内の大国として同時に存在している。国民一人当たり所得は非常に低いにもかかわらず、中国の経済力、軍事力は東アジア最大である。中国の人口は日本の 10.5 倍であり、中国経済は今後何年も急速なキャッチアップ型成長を続けるであろう。

国内の人口減少と市場の低成長率を考慮すると、多くの日本企業にとっての戦略展開は、海外、特にアジア、オーストラリアへの買収や直接海外投資によって、積極的に拡大することになるだろう。しかし、日本の政府は、世界・地域レベルのいずれにおいても、その経済力に見合ったリーダー的役割を果たしてきていない。

米国、EU の多くは、活力、安定成長、成熟度という観点から、日本ではなく中国に焦点を当てている。だが、これは非常に狭く近視眼的な見方といえる。平均以下の成長率をもってすら、20 年後においても日本は米国、EU、中国、インドに次いで 5 番目の規模になる上、その GDP はブラジル、インドネシア、ロシアなど他の人口の多い国のそれよりも著しく上回り続けるだろう。

日本のすでに高い生活水準は、国民一人当たり GDP の伸びがわずか 1.5% であったとしても、48 年間毎に倍増する。もし先進国経済の長期的成長率の平均である一人当たり 2% の成長率が実現できると、生活水準は 36 年で倍になり、日本人の平均寿命を考えると、一生で 4 倍以上になることになる。



国の経済力を測る場合には、人口と労働生産性を反映する GDP 総額をよく利用するが、経済的生活水準レベルを考える場合には一人当たり GDP を代用する。購買力平価からみた、一人当たり GDP 上位 20 カ国のうち、米国とオランダの 2 国を除く他 18 カ国の人口は、ニューヨーク市の人口 840 万人を下回っている。

### 長期的にみた日本の経済成長

第二次世界大戦以降 1990 年頃までは、日本の成長課題は供給サイドにあった。すなわち、生産能力、生産量、生産力を可能な限り迅速に拡大する必要があったのである。輸出は需要の主たる源泉ではなく、必要な輸入の支払いのためのものであった。しかし過去 20 年間、日本のマクロ経済上の主たる課題は、いかに十分な総需要を達成するかという点であり、この課題はまだ少なくとも数年は続くであろう。とはいえ、長期的には供給サイドが日本の潜在成長率を決めることになる。

成長率は雇用と労働生産性の変化に依存する。長期的な一時間当たり労働生産性の成長は、イノベーション、技術進歩、教育、新規投資により決定される。米国やヨーロッパと同様、日本の労働者一人当たりの一時間当たり潜在的労働生産性の成長率は約 2% から 2.5% である。経済全体の平均生産性は米国わずかに約 4 分の 3 であるため、潜在成長率は日本の方が米国よりは若干高いかもしれない。日本の製造業の生産性は高いが、サービス部門での生産性は非常に低いままである。

これから先 20 年、日本の労働人口は必然的に減少するだろう。2009 年 2 月時点で、総人口 1 億 2760 万人のうち、労働年齢の 15 から 64 歳の人口は 64.3% の 8200 万人、65 歳以上は 22.3% の 2850 万人、そして 13.4% の 1710 万人が 15 歳未満である。移民による人口増加がないと仮定すると、予測では 2030 年には、日本の人口は 1 億 1760 万人となり、労働人口は 6960 万人 (59.2%)、65 歳以上は 3480 万人 (29.6%)、15 歳未満は 1320 万人 (11.2%) となる。これは労働人口が 1240 万人、年平均で 0.8% 減少することになる。これを埋め合わせるものとして、女性の就業率の上昇、65 歳以上の高齢者層の一部が継続して就業することで、労働量は年間平均約 0.7% の減少に留まる可能性もある。

既述の労働生産性向上と労働人口減少の予測を踏まえると、日本の GDP 潜在成長率は約 1.3% から 1.8% が見込まれる。この予想はいくつかの大胆な仮定の上に成り立っている。一つには、日本が、期限付きの雇用契約で外国人労働者を受け入れるが、移民による人口増加はほとんどないとしていること。この先、移民を奨励するか、どれだけ受け入れるかどうかという点は、日本がいずれは直面する最も重要かつ難しい決断の一つに違いない。もう一つは、総人口かつ労働人口が減少する経済において、若い労働人口および総人口が増加する場合と同様の速度で、労働生産性が増加していることである。この可能性はまだ誰にもわからない。

### 結論

日本はその近代の歴史において、経済的、政治的、社会的、そして人口的にも、すべての局面で、いくつもの長期にわたる大きな変換を経験してきた。そして、日本はまた新たな変革を迎えようとしている。1990 年代初頭から、強い国内需要の欠如が経済成長の最大の妨げとなり、持続的な完全雇用成長という新たな点がまだ成し遂げられていない。民主党政権の誕生は政治的変換の大きなステップである。しかし、民主党がどれだけ政権を維持できるのか、政治情勢はどうかという点は非常に不透明である。さらに、世代によって価値観あるいは少なくとも行動が大きく異なっている。現在の世帯当たりの子供の数は 20 年前と変わらないにもかかわらず、結婚する若者は減っており、晩婚化も進んで世帯形成が減少している。

私は、短期的な日本経済の見通しに慎重であり、実のところ懸念もしており、また景気回復は弱いと予測しているが、日本の長期的な将来に関してはより楽観視している。日本は、優れた人的、社会的資源

を有しており、安定した社会であり、平和でほとんど犯罪がないといってもよく、多くの他国と同様に民主主義がよく機能している国である。日本人は知的で、教養もあり、現実的で、勤勉かつ志を持っている。長い時間をかけて、日本は大きな柔軟性と順応性を示してきた。日本は、最終的には自身の問題を解決する。私が見定めることができないのは、日本人が自分自身に、また国に対し、どのような未来を望んでいるのか、ということなのだ。

2009 年 9 月 14 日

(本邦訳の監訳に際し、信金中央金庫の総合研究所長 平尾光司氏にご協力頂きました。  
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(CJEB)は、日本の経済およびビジネスに関するリサーチの促進に力を入れている。通常、CJEB 所属の教授陣は独自に各種研究助成金を得ることで研究費用を獲得し、CJEB は必要に応じて資金および事務的支援を提供する。

コロンビア大学カール・S・シャウプ日本経済学教授および CJEB 研究副所長であるデイビッド・ワインスタイン教授は、CJEB の研究活動を指揮すると同時に、米国科学財団からの部分的資金援助により単独研究プロジェクトをいくつか行っている。ワインスタイン教授の研究と教授指導内容は、国際経済、マクロ経済、企業金融、日本経済、そして産業政策を中心としている。本年度、ワインスタイン教授は以下の研究プロジェクトに携り、今後も継続する予定である。

### 日本の金融ショックに関するプロジェクト

ワインスタイン教授は、最近の金融危機がなぜ米国経済よりも日本経済に一層深刻な影響を与えたのか研究している。日本の輸出が12ヶ月間にわたって50%も減少しているため、輸出が主要な波及ルートであると見られている。またワインスタイン教授は、なぜ金融ショックが最終的に日本の貿易と経済にそこまでの悪影響を与えたのか調査している。このリサーチでは、日本の企業レベルで何が起こったかを調べるにとどまらず、なぜ標準的なマクロ経済モデルが金融ショックの影響を予想し得なかったのかも問うている。

### 日本の小売価格に関するプロジェクト

コロンビア大学ビジネス・スクールのエミ・ナカムラ教授、コロンビア大学のジョン・ステインソン経済学教授、および渡辺努一橋大学教授/CJEB リサーチ・アソシエイトとともに、ワインスタイン教授は1988年から2005年までの、日本の小売店数百店舗の全購買データを網羅した50ギガバイトにのぼるデータを解析する大規模な共同研究を進めている。このデータベースは学界で最大のバーコード・データベースだが、アクセスは制限されている。データ分析にあたり、CJEB ではサーバを新規に購入し、フルタイムのリサーチ・スタッフとしてモーガン・ハーディーを雇用するための資金援助を行った。

同プロジェクトでは、日本の生産性の変動が需要と供給要因にどの程度依拠しているかを分析する。同時に、日本のインフレーションおよびデフレーションのコストを分析し、インフレーションに対する懸念が妥当なものであるかどうかを追究する。

### 米国とカナダの小売価格に関するプロジェクト

米国科学財団とCJEBによる資金援助のもと、ワインスタイン教授はAC ニールセン・ホームスキャ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、国際価格偏差に関して鍵となる仮説を再検証する。2つ目のプロジェクトは、米国各都市で販売されているバーコード化された全商品のデータを使用し、集積効果の重要性をそれぞれ数値化、都市価格をより良く理解することを目的とする。研究主眼は、シカゴで販売されている商品はロサンゼルスで販売されている同一商品より価格が高いのか、またサンフランシスコで消費される商品は米国内のより貧困な地域で消費される商品と異なるのか、といった基本的な疑問に答えることである。3つ目のプロジェクトでは、対中貿易は米国の貧困層に恩恵があるかどうかを検証する。



2009 年 1 月から 6 月まで、ワインスタイン教授はニューヨーク連邦準備銀行のコンサルタントとして、ニューヨーク連邦準備銀行による経済予測手法の改善を図るとともに、貿易と金融ショックの国際的な波及に関する調査を行った。またワインスタイン教授はグローバル化が世界の価格にどのように影響しているかも研究した。

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。教授は全米経済研究所ジャパン・プロジェクトの共同議長も務めている。これら 2 つのプロジェクトや関連するカンファレンスの詳細は、67 ページからの「イベント」をご覧ください。

ワインスタイン教授は、シカゴ大学のクリスチャン・ブロダ教授との共著“Prices, Poverty, and Inequality”を、AEI プレスから 2008 年に出版した。教授の論文リスト(英語)は、15 ページをご覧ください。

当研究所は、他の教授陣による研究も支援している。当研究所所長ヒュー・パトリック教授は、日本の経済動向と制度改革の研究を続けている。日本経済に関する教授の最新論文は、小誌 51 ページ以降をご覧ください。本年度、パトリック教授はニューヨーク連邦準備銀行と北カリフォルニア・ジャパン・ソサエティにおいて、教授の研究を基とした、政策中心の講演を行った。

また CJEB は、コロンビア大学のケイ・シミズ政治学教授の研究を支援している。シミズ教授は、日本の地方金融に関する本の執筆のために、山形県と熊本県にてフィールドワークを行っている。

## ワーキング・ペーパー・シリーズ

日本経済経営研究所は、コロンビア大学内にとどまらず、学界、経済界、専門家、公共政策関係者などの幅広いコミュニティによる日本の経済とビジネスに関する研究成果を発表する機会を提供している。当研究所所属の研究者によるリサーチの多くは、最終的には学術書や専門誌上で発表されるが、初期段階の論文原稿や研究結果は、しばしば当研究所発行のワーキング・ペーパー・シリーズに掲載される。このペーパー・シリーズに掲載された論文は、当研究所のウェブサイト ([www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb))、またはコロンビア大学図書館の電子文書管理システム Academic Commons ([www.gsb.columbia.edu/cjeb/research/ac](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb/research/ac)) から無料でダウンロードできる。2008～2009 年度は、21 本のワーキング・ペーパーが発表された。ワーキング・ペーパー(抜粋)の概説(英語)は、16 ページ以降をご覧ください。

**263**

The Economics of Japan's Postal Services Privatization

**Nobuyuki Kinoshita**

*August 2008*

**267**

Exporting Deflation? Chinese Exports and Japanese Prices

**David E. Weinstein and Christian Broda**

*January 2009*

**279**

Bank Monitoring Incentives and Borrower Earnings Management: Evidence from the Japanese Banking Crisis of 1993–2002

**Gil S. Bae, Yasushi Hamao, and Jun-Koo Kang**

*April 2009*

**280**

Comparing Japanese Versus U.S. Decision Making in Corporate Governance

**Kathryn Rudie Harrigan**

*April 2009*

**282**

The Fed's Response to the Financial Crisis: Pages from the BOJ Playbook or a Whole New Ball Game?

**Kenneth N. Kuttner**

*May 2009*

**283**

Industrial Concentration, Price–Cost Margins, and Innovation

**David Flath**

*June 2009*



### Ⅲ. プログラム

#### オルタナティブ投資プログラム

2002 年、CJEB は新プログラムとしてオルタナティブ投資プログラムの推進を決定し、当初は内部資金を財源とした。ヘッジファンド、プライベート・エクイティ、ソブリン・ウエルス・ファンド、またその他のオルタナティブ投資は、日本や広域東アジア地域に関係しているため、それらに関する実質的、客観的な情報と分析を提供することにより、公共に役立てることができると当研究所は認識した。それ以来、学界とビジネスの現場間の議論を刺激し、またコロンビア大学ビジネス・スクールと実業界の一層緊密な関係を築くことを目的に、CJEB は様々な活動を成功裏に行い、そうした活動において多くの実業界の人々と関わってきた。

長年「オルタナティブ投資」といわれてきたものは、ポートフォリオ・マネジャーがその守備範囲を広げるにつれ、ファイナンスの主流の仲間入りを果たした。従って CJEB は、オルタナティブ投資の機関、手段、そして市場を、日本の財政に関する現在進行中の研究とそれに関連する活動に引き続き含めることとし、このプログラムを 2009 年 6 月 30 日付けで終了することを決定した。

プログラムの最後の 3 年は、日本の銀行業界の専門家である小川アリシア教授が指揮を執った。小川教授は株式調査・運用分野での卓越した経歴を持つ。日本で 15 年間活躍し、リーマン・ブラザーズにてマネージング・ディレクターを務めた。現在当研究所のシニア・アドバイザーを務める小川教授は、2008 年 10 月 21 日の「ポートフォリオ・マネジャーとしての日本政府：国富の運用」および 2009 年 5 月 14 日の「日米の金融経済展望」という、2 つの大規模な東京カンファレンスを含め、本年度のいくつかのイベントを企画に尽力した。これらのイベントの詳細は、67 ページ以降の「イベント」をご覧ください。

その他のイベントとしては、2008 年 11 月 19 日の「米国が日本のバブル崩壊から得られる教訓」と題するコロンビア大学ビジネス・スクールでのシンポジウムなどがある。本シンポジウムでは、著名な経済学者たちが日本の過去の金融危機に関する経験について討論し、米国における近年の経済混乱と比較した。2008～2009 年度にオルタナティブ投資プログラムが主催した CJEB のイベントの詳細は、67 ページ以降をご覧ください。

CJEB は、オルタナティブ投資プログラムへの強力なご支援・ご指導をいただいた大同生命保険株式会社、野村ホールディングス株式会社、アドバンテッジパートナーズ LLP の皆様に、厚くお礼申し上げます。

## 日米新金融構造

オルタナティブ投資プログラムを踏まえ、CJEB は新プログラム「日米新金融構造」を設立した。プログラムは、コロンビア大学の新年度開始に伴い、2009 年 7 月 1 日に開始した。新プログラムの目的は、米国のみならず特に日本を含めて世界的に進行している金融システムや制度の劇的な変革を鑑み、カンファレンスやブレインストーミング・セッション、研究活動などを通じて、主要な金融および経済問題の分析と政策的評価を行うことである。

本プログラムでは、コロンビア大学ビジネス・スクールやコロンビア大学のその他の部門からの金融・経済分野において著名な教授陣や、日米を中心にヨーロッパ、中国も含めた金融市場の参加者を引き合わせる事となるだろう。焦点は米国および日本だが、これは必然的に、グローバルな金融システムと、そのシステムにおける他の主要な参加者たちを含む広範な意味合いを持ってくるであろう。今後扱う可能性のあるトピックとしては、金融システム改革、国内・国際規制システムの発展、効果的なガバナンス・管理・モニタリング、特定金融市場の運用とその市場内の相互作用、金融とマクロ経済動向の関係、政府と金融政策の本質と役割などが挙げられる。

このプログラムはまず 3 年間の予定で開始し、それ以降も実質的に大きく発展、拡大することが見込まれている。財源状況により、プログラムにはコロンビア大学と東京にて1つずつ開催される、年に2つの大規模なカンファレンスが含まれる。本プログラムの設立にあたり、コロンビア大学ビジネス・スクールにて 2009 年 11 月 10 日に、竹中平蔵教授および伊藤隆敏教授を講演者に迎えての記念イベントが開催される。本プログラムではさらに、教授陣と実業界の人々が専門的なトピックや研究を討議するためのワークショップ・シリーズ、共同研究プロジェクトの企画、プログラムの研究成果に基づき教授陣の参加による新しいカリキュラムの開発などが含まれる予定である。2010 年春開催の東京カンファレンスは、現在企画段階にある。

初期のプログラム支援のため、CJEB は新プログラムのための準備金から元手資金と、事務方リソースを提供する。CJEB ではこのプログラムのために、特別なリード・コーポレート・スポンサーのカテゴリーを設立し、3 年にわたって貴重な年次寄付をご提供いただけるスポンサーを募る予定である。本プログラムに興味のある方は、当研究所までご連絡ください。

## IV. イベント

2008～2009 年度に CJEB は、以下に列記する様々なイベントを企画し、主催した。世界を背景とした日米における金融システムと二国間関係に関する新プログラムが、CJEB のオルタナティブ投資プログラムを引き継ぐ計画が進行するなか、CJEB は 2008 年 10 月と 2009 年 5 月に、2 つの大きな東京カンファレンスを主催した。CJEB はまた、日米研究者との共同学術研究プロジェクトを、引き続き協賛した。

後述のイベントに加え、すべての CJEB イベントの詳細は、ビデオやレポートと併せて CJEB のウェブサイト [www.gsb.columbia.edu/cjeb](http://www.gsb.columbia.edu/cjeb) にてご覧いただけます。

### カンファレンス

#### **ポートフォリオ・マネジャーとしての日本政府：国富の運用**

2008 年 10 月 21 日 東京

CJEB とオルタナティブ投資プログラムは、東京のグランドプリンスホテル赤坂にてカンファレンスを開催し、日本におけるソブリン・ウエルス・ファンド(SWF)に関する議論の根底にある諸問題について検証した。取り上げられた主要な問題は、日本がソブリン・ウエルス・ファンドを設立するべきかどうかということであった。また、日本の政策はソブリン・ウエルス・ファンドによる日本向け投資に対してどうあるべきかということが議論された。17 名の講演者の意見を聞くため、150 人以上の人々が出席。講演者たちは、個人年金会計改革、年金基金のガバナンス、外貨準備金の管理、国際金融センターになりつつある東京にとってのこうした問題と他の課題との関連などの点について、意見を述べた。

#### **開会基調講演：公的年金積立金の運用－目標と戦略**

川瀬隆弘－年金積立金管理運用独立行政法人 理事長

#### **セッション I：日本に SWF は必要か？：課題と観測**

司会： ロバート・アラン・フェルドマン－モルガン・スタンレー証券会社  
マネージング・ディレクター

#### **パネリスト：**

坂田正治－企業年金連合会年金運用部 プライベートエクイティ担当部長

笹沼泰助－アドバンテッジパートナーズ LLP 共同代表パートナー

チェング・サン－シンガポール政府投資公社 マネージング・ディレクター  
兼チーフ・リスク・マネジャー

竹内洋－株式会社日本政策投資銀行 常務取締役

#### **セッション II：受け入れ国としての日本：経験と観測**

司会： 小川アリシア

#### **パネリスト：**

伊佐山建志－カーライルグループ(日本)会長

伊藤隆敏－東京大学公共政策大学院教授



江原伸好ーユニゾン・キャピタル株式会社 代表取締役  
中尾武彦ー 財務省国際局 次長

### **セッションⅢ: 日本における資金運用業界の創設**

司会: ヒュー・パトリックー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

パネリスト:

佐野順一郎ーダルトン・インベストメンツ株式会社 代表取締役社長

クリフォード・ショウー コロンビア大学日本経済経営研究所

オルタナティブ投資プログラムアドバイザー

谷家衛ーあすかアセットマネジメントリミテッド CEO

ビル・ワイルダーー 日興アセットマネジメント株式会社 取締役社長兼 CIO

### **閉会基調講演: 多国間の SWF 政策**

ロバート・カプロスー在日米国大使館財務官 アメリカ財務省代表

## **日米の金融経済展望**

2000 年 5 月 14 日 東京

CJEB とオルタナティブ投資プログラムによる企画運営にて、このカンファレンスでは世界経済と資本市場の将来について、特に日本と米国の観点から議論された。ホテルオークラ東京で開催され、250 人以上の人々が参加した。「エグゼクティブ円卓会議: 企業の観点からみた世界経済」、「不可欠な新規制とは?」、「オルタナティブ投資の今後」といった 3 つのパネル・ディスカッションで構成され、学会および民間企業から優れた講演者たちが出席した。本カンファレンスは、成功裏に終了した CJEB のオルタナティブ投資プログラムによる最後の正式なイベントとなった。

### **パネルⅠ: エグゼクティブ円卓会議: 企業の観点からみた世界経済**

司会: ヒュー・パトリックー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

パネリスト:

加藤進ー住友商事株式会社 代表取締役社長

中川勝弘ートヨタ自動車株式会社 代表取締役副会長

リチャード・フォルソムーアドバンテッジパートナーズ 共同代表パートナー

茂木友三郎ーキッコーマン株式会社 代表取締役会長、CEO

チャールズ・レイクーアメリカンファミリー生命保険会社 会長

### **パネルⅡ: 不可欠な新規制とは?**

司会: メリット・ジェイノーーコロンビア大学 国際経済法・国際関係学教授

パネリスト:

植田和男ー東京大学大学院 経済学研究科・経済学部教授

チャールズ・カロミリスーコロンビア大学ビジネス・スクール ヘンリー・カウフマン金融機関学教授

斉藤惇ー株式会社東京証券取引所グループ 取締役兼代表執行役社長

佐藤隆文ー金融庁 長官

ルイス・フォースターーサーベラス・ジャパン 代表取締役

### **パネルⅢ:オルタナティブ投資の今後**

司会:小川アリシアーコロンビア大学ビジネス・スクール日本経済経営研究所 シニアアドバイザー

パネリスト:

芦澤勝四郎ーGCMインベストメンツ株式会社 代表取締役

クリストファー・ウェルズーホワイト&ケース法律事務所 パートナー

小山高史ー農林中金総合研究所 顧問

河村明雄ー西村あさひ法律事務所 カウンセル

FT チョンーAIG インベストメンツ マネージング・ディレクター

### **日本のバブル、デフレ、長期停滞**

2008 年 12 月 11～12 日 サンフランシスコ

この大きな学術カンファレンスは、CJEB とシカゴ大学ブースビジネススクールと共同で、日本の内閣府経済社会総合研究所の主催によるものであった。CJEB 研究副所長であるデイビッド・ワインスタイン教授は、このプロジェクトの国際諮問委員会の委員である。発表・議論された論文のリストは後述。著書“Japan’s Bubble, Deflation, and Long-Term Stagnation”は MIT プレスから出版される予定である。このカンファレンスの詳細は 24 ページ(英語)をご覧ください。

### **日本経済国際カンファレンス**

2009 年 6 月 30 日～7 月 1 日 東京

CJEB は、東京大学金融教育研究センター、豪日研究センター、全米経済研究所(NBER)とともに、日本経済国際カンファレンス(ジャパン・プロジェクト・ミーティング)を共催した。CJEB 研究副所長のデイビッド・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、オーストラリア国立大学およびオックスフォード大学のジェニファー・コーベット教授、大阪大学のチャールズ・ホリオカ教授とともに、共同議長を務めた。この年次カンファレンスで発表・議論された論文については、25 ページ(英語)をご覧ください。

## **シンポジウム**

### **米国が日本のバブル崩壊から得られる教訓**

2008 年 11 月 19 日 コロンビア大学ビジネス・スクール

米国の経済危機が深まる中、米国の政策立案者が、1990 年代初頭の資産バブル崩壊に続いて日本が被った構造的危機と「失われた 10 年」を回避するために日本の経験から得られる教訓について、3 人の日本経済専門家が講演を行った。約 260 人の聴衆が出席。講演者は、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の星岳雄教授、ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク グローバルチーフエコノミスト兼経済調査部長であるポール・シェアード氏、コロンビア大学経済学部ジョン・ベイツ・クラーク政治経済学教授であるマイケル・ウッドフォード教授の 3 人。CJEB 研究副所長および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のデイビッド・ワインスタイン教授が

司会を務めた。本シンポジウムは、CJEB オルタナティブ投資プログラムおよびコロンビア大学ウェザーヘッド東アジア研究所により共催された。

### **米国の選別:オバマ新大統領とアジア市場**

2009 年 1 月 29 日 ジャパン・ソサエティ、ニューヨーク

CJEB は、ジャパン・ソサエティ、野村ホールディングス・アメリカ社、ニューヨーク女性証券クラブの共催により、2 年連続で本イベントを開催した。講演者として、当時 CJEB オルタナティブ投資プログラムディレクターで、現 CJEB シニア・アドバイザーの小川アリシア教授、米国野村証券マネージング・ディレクターおよびチーフ・エコノミストのデビッド・レスラー氏、プラチナム・グローブ・アセット・マネジメント チーフ・エコノミストのジェフリー・ヤング氏を迎え、バロンズ誌アジア外信部長のレスリー・ノートン氏が議論を進行した。

### **日本の太陽光・風力発電への野望:米国市場の展望**

2009 年 2 月 5 日 コロンビア大学ビジネス・スクール

本シンポジウムは CJEB と米国三井物産財団によって共催され、米国における太陽光および風力発電業界の現状と将来、そして日本企業と投資の役割について議論が行われた。講演者には、サンワイズテクノロジーズ社分散発電グループ EVP のデービッド・カルツァス氏、みずほコーポレート銀行プロジェクト・ファイナンス部 SVP のクリストファー・ストラルスキー氏、日本貿易振興機構 (JETRO) ニューヨークセンター所長の伊藤元氏を迎えた。コロンビア大学ビジネス・スクールのポール・ギャレット公共政策・経営責任教授であるジェフリー・ヒール教授がコメンテーターを務め、ヒュー・パトリック日本経営経済研究所所長が議論の司会進行を務めた。当イベントは、米国三井物産財団がコロンビア大学ビジネス・スクールでのシンポジウムに協賛する 10 周年を飾るものであり、双方向ウェブ配信にて東京のコロンビア大学ビジネス・スクール同窓会が遠隔から参加する初めてのものとなった。

### **混迷する自動車産業界の巨大企業:トヨタと GM**

2009 年 4 月 6 日 コロンビア大学ビジネス・スクール

CJEB は、トヨタ・モーター・ノース・アメリカ・グループ ヴァイスプレジデントのスティーブ・スターン氏と、“Why GM Matters: Inside the Race to Transform an American Icon”の著者であるウィリアム・ホルスタイン氏を講演者に迎え、低迷する自動車産業界に関するシンポジウムを開催した。議論では、ゼネラルモーターズ (GM) の米国経済における重要性和 GM が生き残る見込みや、トヨタの戦略と自動車業界の高燃費車製造への動きについて触れた。議論はコロンビア大学カール・S・シャウブ政治経済学教授であるデビッド・ワインスタイン教授の進行で行われ、CJEB 所長ヒュー・パトリック教授はコメンテーターを務めた。このシンポジウムはアジア・ビジネス・アソシエーション、ゼネラル・マネジメント・アソシエーション、ジャパン・ビジネス・アソシエーションといった、3 つの MBA 学生運営組織との共催による。



## 講演会

### 日本政治：現状と将来展望

2008 年 9 月 25 日 コロンビア大学

日本の福田康夫首相の辞任と、その後任としての麻生太郎氏の選任を受けて、バージェス政治学教授であるジェラルド・カーティス教授は、およそ 180 名の聴衆を前に日本の政治情勢についての特別講義を行った。カーティス教授は、日本がもっとも必要としているのはビジョンを持った政治指導者であると述べ、「10 年、20 年先を考えることができ、将来像を持っており、そしてそこに至る策を持ち合わせている首相が必要である」という。教授は、過去数年にわたって本講演が行われる度に日本では首相が新しくなっていることに触れた。2010 年 9 月もそうなるのではないかと予測され、そうした入れ替わりがこういった戦略的ビジョンの発展を難しくしていると、カーティス教授は示唆した。この年次イベントは、ウェザーヘッド東アジア研究所との共催である。

## 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対話の場を提供するため、ビジネス・スクール内で非公式なディスカッション・グループを定期的に行っている。この「座談会」は通常昼食時にユリス・ホールで行われ、コロンビア大学の教授陣、スタッフ、CJEB 客員研究員、そして招待によって一般にも公開されている。「座談会」は、コロンビア大学ビジネス・スクールの学生運営組織ジャパン・ビジネス・アソシエーションによる共催である。

### **Approaches to Change—Conquering the “Crisis of a Century”**

2008 年 11 月 13 日

品川道久—米国住友商事会社 社長、CEO

### **Current Economic Conditions in Japan and Asia**

2009 年 3 月 2 日

吉野直行—慶応義塾大学 経済学教授

### **Perspectives on the Japanese Economy**

2009 年 4 月 22 日

岩田一政—内閣府 経済社会総合研究所所長、元日本銀行副総裁

## 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。2008～09 年度に開催されたレクチャーは、以下の通り。

**Financial Crisis: Impact on Japan and Lessons from Japan**

2008 年 12 月 4 日

**A New Approach to Law and Economic Development, with Reference to East Asia**

2009 年 1 月 27 日

**Yankee Capitalist Go Home: The Singer Sewing Machine Company in 1930s Japan**

2009 年 3 月 3 日

## 特別イベント

### コロンビア大学ビジネス・スクール アジア地域同窓会

2008 年 10 月 24～26 日 香港

ヒュー・パトリック教授は、ビジネス・スクールの第一回アジア地域同窓会シンポジウムにおいてパネル討論の進行を務めた。教授の討論テーマ“Asian International Financial Centers: Activities and Aspirations”では、香港証券取引所発行体営業部門上級副社長のローレンス・フォク氏(76 年卒)、DBS グループ・ホールディングスおよび DBS 銀行 CEO のリチャード・D・スタンレー氏(90 年卒)、慶應義塾大学グローバルセキュリティ研究所所長および教授である竹中平蔵氏らが、パネリストとして参加した。竹中氏は 1993 から 1994 年の間、CJEB 客員研究員であった。

### 日本生産性本部レクチャー

2008 年 11 月 19 日 コロンビア大学ビジネス・スクール

CJEB は財団法人日本生産性本部と共同で、主に中小規模の日本企業からの 20～30 名の日本人経営者グループを迎え、コロンビア大学ビジネス・スクール(CBS)教授陣によるプライベートレクチャーを、年に2回開催している。この目的は、これらの経営者たちに米国での経営学における最前線を垣間見てもらうことである。日本生産性本部(JPC)は、より安定した豊かな社会の構築を目的とした非営利・非政府組織である。

本年度は、組織行動学の専門家であるジョエル・ブロックナーCBS 教授が“Planning and Implementing Organizational Change”と題したレクチャーを行い、社会的判断の研究で高く評価されているマイケル・W・モリス CBS 教授が、感情的知性および革新のための組織形成について、その他のテーマと共に講演した。実業界から 21 名が本レクチャーに出席した。

## コロンビア大学と日本: ウェザーヘッド東アジア研究所設立 60 周年記念イベント

2009 年 6 月 3 日 東京

CJEB 所長のパトリック教授は、ウェザーヘッド東アジア研究所 60 周年を記念する東京イベントの“U.S.-Japan Relations under the Obama Administration”と題するパネルにおいて講演を行った。およそ 200 名のコロンビア大学卒業生などが参加した。同様にコロンビア大学で教鞭を執っているジェラルド・カーティス バージェス政治学教授とメリット・E・ジェイノー、国際経済法・国際関係学教授や、朝日新聞編集長の船橋洋一氏、元経済財政政策担当大臣で慶應義塾大学グローバルセキュリティ研究所所長および教授である竹中平蔵氏が、同パネルに参加した。このセッションは、コロンビア大学ジョージ・サンソム歴史学教授であるキャロル・グラック氏が進行を務めた。

CJEB は、ウェザーヘッド東アジア研究所、ドナルド・キーン日本文化センター、日本法研究センター、中世日本研究所、コロンビア大学日本宗教センター、そしてコロンビア大学同窓会とともに、本シンポジウムを開催した。また、森ビル株式会社より特別協賛が提供された。

## V. 教授陣への支援

日本経済経営研究所はこれまでに、日本の文化、学界、そして経済への入り口としての役割を果たし、教授たちが日本を自らの研究と授業に取り込むことを促進できるように、コロンビア大学ビジネス・スクール(CBS)教授陣への支援を行っている。CJEB は日本関連の研究への資金援助を行っており、その目的は、日本の専門家に限らないビジネス・スクールの教授たちが、日本の経済や産業システムの研究を、比較検証的観点から自らの研究や授業に取り込める方法を模索することである。当研究所ではまた、民間企業から CBS の授業における講演者を招くために、日本企業の広範なネットワークを利用している。

CJEB は、教授陣や学生が研究に利用できる日本関連の様々なデータベースにアクセスすることができ、必要に応じて教授陣の日本への調査旅行に対する資金提供や出張手配をすることが可能である。

興味のある教職員の方々は、当研究所までお問い合わせください。

今年度 CJEB では、ワウター・デザイン教授とオデッド・コーニグスバーグ教授といった 2 名の CBS 教授の短期日本派遣を支援した。

2009 年秋には、CJEB は東京大学の伊藤隆敏教授を客員教授としてビジネス・スクールに招聘する予定である。伊藤教授は著名な日本の経済学者であり、MBA とコロンビア大学国際関係・公共政策大学院の学生に、アジア金融市場に関する授業を行う予定である。



## VI. 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

バージニア・ウッズ

2008 年 12 月、日本経済経営研究所に入所。

プリンストン大学にて東アジア学修士号、ジョンズ・ホプキンス大学にてライティング・セミナー修士号を取得した。CJEB 入所前はヘッジファンドのアナリストを務め、主に日本における投資機会の調査を行った。さらにそれ以前は日本と中国でジャーナリストとして働き、ウォール・ストリート・ジャーナルやタイム誌などへ出稿。またアジアで働く卒業生を送り出すプログラムである「プリンストン・イン・アジア」のディレクターも務めた経験を持つ。

日本に 8 年住んだ経験があり、読み書き会話ともに日本語が流暢である。

シニア・アドバイザー  
小川アリシア

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。現在、コロンビア大学国際関係・公共政策大学院 (SIPA) において、非常勤准教授を務めている。

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。

現在、モーリー・マン・スフィールド財団理事会の一員であり、ロンドンに拠点を置くアジアヘッジファンドである MW ターンブルの取締役でもある。

コロンビア大学バーナード・カレッジ卒業後、コロンビア大学国際関係・公共政策大学院 修士課程修了。

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・シャウブ日本経済学教授

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。イエール大学にて文学士号、ミシガン大学にて経済学修士号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。



## 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

### 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  
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・シャウプ日本経済学教授

CJEB 主要教授陣の経歴詳細(英語)は、35 ページ以降をご覧ください。

## 客員研究員

2008～09 年度の客員研究員は、以下の通り。(敬称略・50 音順)

石川 廉郷  
内閣府

小川 裕之  
三菱 UFJ 信託銀行株式会社

市丸 裕和  
株式会社リサ・パートナーズ

小野 哲  
財務省

上西 順子  
上智大学

白谷 聡  
三井住友海上火災保険株式会社

大久保 和正  
財務省  
(兼 ウェザーヘッド東アジア研究所 研究員)

西嶋 正剛  
株式会社リサ・パートナーズ

岡田 依里  
横浜国立大学大学院

南 雅一郎  
日本大学

岡野 衛士  
千葉経済大学

山下 壮太郎  
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)

## 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。アソシエイトの全リスト(英語)は、39 ページ以降をご覧ください。

## 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。各研究員の経歴(英語)は、41 ページをご覧ください。

### 緒方四十郎

三極委員会 副委員長  
30 人委員会 名誉委員  
日本開発銀行 元副総裁  
日本銀行 元国際関係統括理事

### パトリシア・クワヤマ

元 JP モルガン・チェース銀行 ヴァイス・プレジデント

### ロバート・ファロン

ジャパン・ソサエティ 役員  
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  
コロンビア大学ビジネス・スクール 金融経済学准教授

## 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

住友商事株式会社 代表取締役社長

### 小林 陽太郎

富士ゼロックス株式会社 元代表取締役会長

### ジョセフ・G・トンプキンス

Saga Investment Co., Inc. 社長(コロンビア大学ビジネス・スクール 1967 年卒)

### 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(コロンビア大学ビジネス・スクール 1961 年卒)

### 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、  
企業年金連絡協議会 顧問



## VII. 意見・知識の交流

### 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に国際的側面を提供している。その主要なパートナーの一つが、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)である。CJEB と JBA は、今年も「チェイゼン訪日国際研究ツアー」などの年次活動を行い、また新たな取り組みも導入した。JBA を含むいくつかの学生クラブが、多くの CJEB イベントの共催、協賛した。

CJEB が 2009 年も協賛した「チェイゼン訪日国際研究ツアー」は、国際ビジネス・ジェローム・チェイゼン・インスティテュート(Jerome A. Chazen Institute of International Business)と JBA により企画・実施されている。1989 年のツアー開始以来、毎年 CJEB はこの学生主導の訪日ツアーへの資金提供を行っている。MBA の学生 40 名がオデッド・コーニグスバーグ教授とともに一週間日本に滞在し、様々な日本企業を訪問、京都、豊田市、東京に立ち寄った。参加した学生は慶應義塾大学ビジネス・スクールの学生と会い、伝統的な屋形船で東京湾をまわり、築地魚市場を見学した。また、株式会社串八、トヨタ自動車株式会社、森ビル株式会社、株式会社東京三菱 UFJ 銀行、ソニー株式会社などの企業を訪問した。さらに、コロンビア大学ビジネス・スクール日本同窓会による懇親会も行われた。

CJEB の他、アーネスト・M・比嘉氏(76 年卒)を含むコロンビア大学ビジネス・スクール卒業生数名と、株式会社インターフェース、キッコーマン株式会社を含む企業が、本チェイゼン訪日国際研究ツアーを協賛した。

また 2008 年 11 月 7 日、日本経済経営研究所所長の ヒュー・パトリック教授は、在ニューヨーク日本国総領事館総領事の桜井本篤氏公邸にて、様々な経歴を持つ約 50 名のコロンビア大学ビジネス・スクールの学生たちを前にスピーチを行った。本企画は CJEB の支援を得て JBA が企画し、パトリック教授他から、日本経済の回復と強み、また環境関連の日本の新技術について話を聞く機会を提供した。在ニューヨーク日本国総領事館経済部の植田昌也領事および桜井総領事・大使が、開会の挨拶をした。パネル討論には財務省職員でコロンビア大学ウェザーヘッド東アジア研究所および CJEB 上級客員研究員の大久保和正氏と、ジェトロ・ニューヨークセンター所長伊藤元氏を迎えた。

#### 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(CJEB)は、日本経済・経営に関連する優れた学生研究と学術プログラムへの参加を支援する、いくつかのフェローシップを提供している。

CJEB は、米国住友商事会社からの初期運営寄付金の一部により、住友商事奨学金プログラムを設立した。このプログラムは、日米経済・産業関連を専門とする近年の博士号取得者あるいは博士号候補者への支援を提供している。奨学金受賞者は、通常一定期間を CJEB で過ごし、自身の研究に従事し、CJEB のプログラムに参加する。

CJEB は財団法人三菱 UFJ 信託奨学財団に代わり、毎年コロンビア大学内の希望者から同財団奨学金プログラムへ 1 名を推薦している。受賞者は、日本での大学または大学院のための学費・生活費補助を 1 年間受けられる。2008～2009 年度は、コロンビア大学ビジネス・スクール 2009 年卒のベン・シュンが、本奨学金を授与された。彼は慶應義塾大学にて、日本の映画産業について学ぶ予定である。

3年目を迎えた日本経済経営研究所大学院生研究奨学金は、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。2008～2009年度は、シャリー・クーパーマンとビビアン・グ(ともにコロンビア大学ビジネス・スクール2009年卒)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、2009年2月7～8日に開催されたコロンビア大学第18回東アジアに関する大学院生カンファレンスの後援を行った。およそ100人の大学院生が東アジアのあらゆる観点に関する論文を発表した。本カンファレンスは、東アジア言語文化学部により共催された。

### 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。

### 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。2008～09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の品川道久氏が、ディスカッションをリードした。



## VIII. 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

2008～09 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)

キックマン株式会社

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 Japan (アメリカンファミリー生命保険会社)

Caxton Associates, LLC

Pacific Investment Management Company LLC (PIMCO)

東京電力株式会社

ニューヨーク日本商工会議所

米国三井物産財団

米国三菱商事会社

三井住友海上火災保険株式会社

三菱 UFJ 信託銀行株式会社

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 ゼロン・グループ、代表取締役社長(1974 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)  
住友化学工業株式会社  
田浦 節男  
ジョン・デイヴィーご夫妻

### **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:  
Virginia Woods

Assistant Editors:  
Emiko Mizumura  
Jennifer Olayon

Contributors:  
Jeffrey Lagomarsino  
Kahori Takahashi  
Shari Cooperman, M.B.A. '09  
Vivien Ng, M.B.A. '09

Photography:  
Eileen Barroso  
Michael Dames  
Kazunori Oohata

**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