

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 6 月 5 日現在

機関番号：12601

研究種目：基盤研究（B）

研究期間：2008～2012

課題番号：20330035

研究課題名（和文）ポスト失われた10年の日本経済の理論的・実証的研究

研究課題名（英文）Theoretical and Empirical Studies on the Japanese Economy after the “Lost Decade”

研究代表者 福田 慎一（FUKUDA SHIN-ICHI）

東京大学・経済学研究科・教授

研究者番号：00221531

研究成果の概要（和文）：本研究では、新たな「ゾンビ企業」の判別手法を開発し、それに基づいて「ゾンビ企業」が復活するメカニズムに関する実証分析を行うと同時に、非上場企業のデータを用いながら、ガバナンス構造がパフォーマンスに与える影響を実証的に考察し、複数の論文にまとめて公刊した。また、その政策的含意の考察という観点から金融政策および財政政策に関する理論的・実証的を行い、複数の論文にまとめて公刊した。

研究成果の概要（英文）：This project investigated how zombie firms recovered in Japan while the deflation persisted. We explored how corporate restructuring was effective in reviving zombie firms in the 1990s and the 2000s. We also conducted theoretical and empirical studies on fiscal and monetary policy in Japan during the past two decades.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,800,000	540,000	2,340,000
2009年度	1,700,000	510,000	2,210,000
2010年度	1,800,000	540,000	2,340,000
2011年度	1,700,000	510,000	2,210,000
2012年度	1,800,000	540,000	2,340,000
総計	8,800,000	2,640,000	11,440,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・理論経済学

キーワード：ゾンビ企業、失われた10年、財政政策、金融政策、非上場企業

### 1. 研究開始当初の背景

2002年以降、日本経済でも、不良債権問題は急速にかつ着実に解決し、日本企業の多くは、その業績を大幅に改善させた。そうしたなかには、かつて経営再建の見込みが乏しいといわれた「ゾンビ企業」と呼ばれた企業も含まれていた。「ゾンビ企業」と呼ばれた企業で、結果的に法的処理など破綻や上場廃

止に追い込まれた企業はごくわずかであり、なぜその大半が存続し、かつ近年その業績を改善しているのかは謎であり、その解明は大きな研究課題であった。

### 2. 研究の目的

本研究のテーマは、日本経済が長い経済の低迷からどのような要因で回復したのかを

マクロ経済面を中心に理論的・実証的に分析すると同時に、その後の日本経済でどのような経済政策が望まれるかを、金融政策・銀行規制を中心に分析することを目的としている。日本経済を長い経済の低迷から回復に導いた要因を明らかにすることで、ポスト「失われた10年」の日本経済でどのような経済政策が望まれるかも、独自の視点から分析が可能になると考えられる。

### 3. 研究の方法

(1) 先行研究の手法では2000年代の不良債権比率の減少を説明できないため、先行研究の手法を修正した新しい「ゾンビ企業」の判別方法を開発した。そのうえで、各年における「ゾンビ企業」がどのような要因で「非ゾンビ企業」になっていったのかを、パネルデータの多項ロジットモデルで推計を行った。

(2) 金融機関への依存度やガバナンス構造の脆弱性は、大企業よりも中小企業の方が大きい。そこで、上場企業だけでなく非上場企業のデータを用いながら、貸手の健全性やガバナンス構造がパフォーマンスに与える影響を実証的に考察した。

(3) 財政政策や金融政策のあり方は、日本経済が低迷から脱するためには、欠くべからざるものである。そこで、これら経済政策のあり方を、とくに中央銀行の「透明性」や「市場との対話」という観点から、いわゆるニュー・ケインジアン の枠組みを使いながら理論的・実証的に考察した。

### 4. 研究成果

(1) 従来の研究とは異なる視点から「ゾンビ企業」を判別する手法を開発し、それに基づいて「ゾンビ企業」が復活するメカニズムに関する実証分析を多角的に行い、複数の論

文にまとめて公刊した。分析の結果、コスト・カットは、企業の利潤を回復させ、銀行の不良債権問題や企業の過剰債務問題を解決するうえでは有効であったが、売上高が伸び悩むなかでのコスト・カットは、デフレの新たな原因ともなり、2000年代の日本経済にもう1つの「失われた10年」を生み出した可能性があることが明らかにされた。

(2) 非上場企業のデータを用いながら、ガバナンス構造がパフォーマンスに与える影響を実証的に考察し、複数の論文にまとめて公刊した。「金融システム」は経済の潤滑油であり、人体に例えれば血液のようなものである。したがって、そこが不良債権問題などによって機能不全に陥れば、どんなに健康体の経済でも活性化はしない。その一方、「金融システム」はあくまで経済の潤滑油に過ぎない。潤滑油をいくら使っても機械本体の性能が悪ければ機械は正常に作動しないのと同様に、経済も不良債権問題を解決し、金融システムを正常化するだけでは成長はしない。本研究の分析結果は、金融危機への対応と同時に、借り手企業のガバナンス構造の改善の必要性を示唆するものである。

(3) 政策的インプリケーションの考察という観点から、金融政策および財政政策に関する理論的・実証的を行い、複数の論文にまとめて公刊した。本研究の分析結果は、量的緩和政策などの究極の金融政策は、市場の流動性リスクや信用リスクを減少させ、結果的に信用緩和政策として経済全体のパフォーマンスの改善に役立った可能性が高いことを示唆した。しかし、それと同時に、究極の金融政策は、本来マーケット・メカニズムで淘汰されるべき金融機関にモラルハザードを生み出すリスクも示された。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 8 件)

- (1) Shin-ichi Fukuda, "Market-specific and Currency-specific Risk during the Global Financial Crisis: Evidence from the Interbank Markets in Tokyo and London," *Journal of Banking and Finance*, 査読有, Volume 36(12), pp. 3185-3196, 2012 年.
- (2) Shin-ichi Fukuda, "Infrequent Changes of the Policy Target: Robust Optimal Monetary Policy under Ambiguity", *Global Journal of Economics*, 査読有, Vol.1(2), pp. 1250010/1-1250010/27, 2012 年.
- (3) Shin-ichi Fukuda and Munehisa Kasuya, "The Rise of China and the Japanese Economy: Evidence from Macro and Firm-level Micro Data," *China Economic Policy Review* 査読有, Volume: 1(1), pp. 1250007-1-27, 2012 年.
- (4) Shin-ichi Fukuda and Junji Yamada, "Stock Price Targeting and Fiscal Deficit in Japan: Why Did the Fiscal Deficit Increase during Japan's Lost Decades?" *Journal of the Japanese and International Economies*, 査読有, Volume 25(4), pp. 447-464, 2011 年.
- (5) Shin-ichi Fukuda and Junichi Nakamura, "Why Did "Zombie" Firms Recover in Japan?" *The World Economy*, 査読有, Volume 34(7), pp. 1124-1137, 2011 年.
- (6) Shin-ichi Fukuda, Munehisa Kasuya, and Kentaro Akashi, "Impaired Bank Health and Default Risk" *Pacific-Basin Finance Journal*, 査読有, Volume 17(2), pp. 145-162, 2009 年.
- (7) Shin-ichi Fukuda, "Knightian Uncertainty and Poverty Trap in a Model of Economic Growth," *Review of Economic Dynamics*, 査読有, Volume 11(3), pp. 652-663, 2008 年.
- (8) Shin-ichi Fukuda and Sanae Ohno, "Post-crisis Exchange Rate Regimes in ASEAN: A New Empirical Test Based on Intra-daily Data" *Singapore Economic Review*, 査読有, Volume 53(2), pp. 191 - 213, 2008 年.

[学会発表] (計 5 件)

- (1) Shin-ichi Fukuda and Junichi Nakamura, "Why Did "Zombie" Firms Recover in Japan?" The 5th APEA Conference held in Santa Cruz, California, U. S. A. on June 27-28, 2009.
- (2) Shin-ichi Fukuda, "Market-Specific and Currency-Specific Risk during the Global Financial Crisis: Evidence from the Interbank Markets in Tokyo and London" 21st NBER Annual East Asian Seminar on Economics, held at Sydney, Australia, on June 25-26, 2010
- (3) Shin-ichi Fukuda and Junji Yamada, " 'Stock Price Targeting' and Fiscal Deficit in Japan: Why was Japan's Fiscal Deficit Accelerated in the Lost Decades?" The 7th APEA Conference held in Busan, South Korea on June 24-25, 2011.
- (4) Shin-ichi Fukuda, "Regional Liquidity Risk and Covered Interest Parity during the Global Financial Crisis: Evidence from Tokyo, London, and New York" 24th Australasian Finance & Banking Conference, from 14-16 December, 2011 at the Shangri-La Hotel in Sydney, Australia.
- (5) Shin-ichi Fukuda, "Strong Sterling Pound and Weak European Currencies in the Crises: Evidence from Covered Interest Parity of Secured Rates," 2nd FEBS Conference to be held in London on 7th-8th June in 2012. • Financial Engineering and Banking Society

[図書] (計 2 件)

- (1) 櫻川昌哉・福田慎一編著『なぜ金融危機は起こるのか：金融経済研究のフロンティア』、東洋経済新報社、2013 年 2 月、総ページ数 263。
- (2) 福田慎一『金融論：市場と経済政策の有効性』有斐閣、2013 年 4 月、総ページ数 315。

〔産業財産権〕

○出願状況（計 0 件）

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
出願年月日：  
国内外の別：

○取得状況（計 0 件）

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
取得年月日：  
国内外の別：

〔その他〕

ホームページ等

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

福田 慎一 (FUKUDA SHIN-ICHI)  
東京大学・経済学研究科・教授  
研究者番号：00221531

### (2) 研究分担者

( )

研究者番号：

### (3) 連携研究者

( )

研究者番号：