【研究論文】（『統計学』第112号 2017年3月）

日本経済の金融化に関する検討

― 産業資本の性格の変化に注目して ―

田添篤史*

要旨

本稿では，産業資本の性格が金融を重視する形に変化したという意味での金融化が日本経済において進展しているかという点について，金融資産の増大の意味，金融的収益のキャッシュフローに占める比率の増加は何によって引き起こされているのか，および研究開発の側面から検討した。金融資産の中で増加しているものは固定資産としての株式であり，株式市場が低迷する時期であっても増加している。この点からすると短期的な収益目的ではなく，事業としての支配を目的としたものであるといえる。長期的成長にとって重要な研究開発に対しては，長期的に増大させており，売上高が低下した時期であっても一定額の支出が続けられている。この点からすれば現在の日本での金融化現象は，国際的な機能分割の反映であり産業資本の性格の変化によるものではないといえる。

キーワード

日本経済，金融化，実証分析

Ⅰ　はじめに

現代の経済を論じるにあたって1つの論点をなしているのが金融化である。高田（2015）は「金融化」に関する多様な定義をまとめているが，そこにあるように金融化の論点は多様なものを含んでおり，金融化の現代経済への影響の論じ方も多岐にわたる。そのため現在においても金融化について統一的な定義は得られていない[1)]。

Orhangazi（2008）は金融化について，金融経済のレベルでの定義である「金融市場，金融取引，および金融機関の規模と重要性の増大」というものと，経済システム全体に関わる「非金融企業セクターにおける金融的投資と金融的収益の増大，企業経営に対するプレッシャーの高まり」という定義を与えている。金融化をめぐる多様な論点の中で，資本主義を歴史的な一段階ととらえ，その歴史的役割を重視する立場からは，Orhangaziの二つ目の定義に関わる，非金融企業セクター（産業資本）の性格の変化に焦点をあてることが重要である。日本経済を対象として，産業資本の行動の変化という観点から金融化について検討を行ったものとして，ポストケインジアンの立場からは西（2012），嶋野（2015）（2016），マルクス派の立場からは小西（2014）（2016）がある。嶋野は「株主価値指向」の浸透が，大企業においては長期的成長志向を弱め，資本蓄積率[2)]に負の影響を与えているという結論を導いている。西は，金融資産の総

* 院生会員，京都大学経済学研究科
〒606-8501　京都市左京区吉田本町
e-mail：azusavantage177@gmai.com

資産に占める割合，キャッシュフローに占める金融的収益，支出の割合などを検討し，アメリカにみられるような全面的な「金融化」は日本では進んでいないとする。小西は実物資産[3]の蓄積の停滞と，金融資産の増加を統計的に示し，「金融化」の根底には実物資産の蓄積の停滞[4]によって過剰化した貨幣があること，また，企業の収益は金融に依存するようになっている，としている。

このように日本経済において産業資本の性格の変化が生じているかについては意見の一致をみていない。本稿ではこの問題について二つの観点から検討を加える。一つ目は産業資本の資産構成の面からである。小西では資産構成に占める金融資産の増加が金融化を示すものとしているが，金融資産といってもその保有目的は多様である。本稿では近年の金融資産の増大をより細かくみることで，この増大が産業資本の性質の変化を意味するのかについて検討する。二つ目は金融的収益の比率の増大および資本蓄積の停滞の観点である。近年，金融的収益がキャッシュフロー全体に占める比率が上昇しており，それには資本蓄積の停滞が大きな影響を及ぼしている。資本蓄積の停滞は金融化論で主要なテーマとなっているが，金融的収益がキャッシュフローに占める比率の増大という金融化現象の別の特徴を導いているという点でも資本蓄積の停滞は重要である。しかしながら現代の企業活動のグローバル化の進展という事実を踏まえれば，日本国内における資本蓄積の停滞を産業資本の性格の変化に直接結びつけることは誤りである。産業資本が金融活動に重点を置くようになった場合に資本蓄積の低下がみられることは確かであるが，国内においては研究開発拠点を残し，海外において生産を行っている，あるいは生産を委託するという国際的な機能配置の結果としても日本国内での資本蓄積の停滞は生じる。このどちらが原因であるかによって日本国内における資本蓄積の停滞が持つ意味は異なる。本稿ではこの点について先行研究が触れていない研究開発の側面に注目して検討し，資本蓄積の停滞は企業が金融的収益を重視するようになった結果生じたものであるかについての検討を行う。

本稿は次のように構成される。第Ⅱ節では産業資本の性格が変化していることの根拠の一つとされてきた，金融資産の増大について検討する。第Ⅲ節では2000年代後半になると，キャッシュフローに占める金融的収益の比率が増大していること，およびその原因は減価償却費の低下にあることを示す。減価償却費の低下は資本蓄積の停滞の反映であり，金融的収益の比率が増加することは，日本国内における資本蓄積の停滞を別の形で反映したものでもある。第Ⅳ節ではこの資本蓄積の停滞が，産業資本の性格の変化によって引き起こされたものであるかを，研究開発費の推移をみることで検討する。第Ⅴ節はまとめである。

Ⅱ　金融資産増加の意味

本節では，先行研究が現在の日本において金融化が進展している根拠とする金融資産の増加という点について検討を行う。先行研究が示しているように金融資産が増加しているのは事実であるが，単に量的に増加しているというだけでは産業資本の性格が変化したとはいえない。例えば株の取得といっても，それが経営の支配を目的としたものか，あるいはキャピタルゲインを狙った投機的なものであるかによって意味は異なる。そのため量的な検討に留まるのではなく，より細かな資産構成をみる必要がある。資産における質的な差としては固定資産と流動資産の違いが存在している[5]。流動資産は正常な営業循環の中にあるか，または1年以内に換金可能なものであり，固定資産は1年を超えて利用される資産と1年以内に換金することを目的としていないものである[6]。両者は性質に違いがあ

るため区分する必要がある[7]。以下では，第1小節において，同一の統計を使用しながら金融資産の動態について逆の結論を導いた小西（2014）（2016）と西（2012）を比較し，結論が異なる理由は固定資産を考慮するかどうかによるものであることを示す。そのうえで第2小節において，金融資産の増加の主因である固定資産の内訳をさらに詳しくみることで，金融資産の増加の意味を明らかにする。

表1　小西および西における金融資産の定義

小西における金融資産	株式（流動資産・固定資産），公社債（流動資産・固定資産），その他の有価証券（流動資産・固定資産）
西における金融資産	現金・預金（流動資産），株式（流動資産），公社債（流動資産），その他の有価証券（流動資産），売掛金（流動資産），受取手形（流動資産）

注：いずれも『法人企業統計』の項目名である。

Ⅱ-1　金融資産の総資産に占める比率に対する固定資産の影響

法人企業統計を使用して金融資産の増加を示したものとして小西（2014）（2016）がある。これに対して西（2012）では同じく法人企業統計を使用しながら，企業の総資産に占める「金融資産」の割合は通時的に低下しているという反対の結論を導いている。同一の統計を使用している以上，この結論のちがいは主として両者の「金融資産」の定義の違いによるものである。両者の定義を表1にまとめた。使用している項目も異なっているが，最大の違いは，西は流動資産のみを見ているのに対して，小西は固定資産も含んでいる点である。この点をみるために西における金融資産の定義を，固定資産を含んだ場合に拡張したものを金融資産とみなした場合に，総資産に占める比率はどのように変化するかをみる。この場合は表1に示した西の定義に，株式（固定

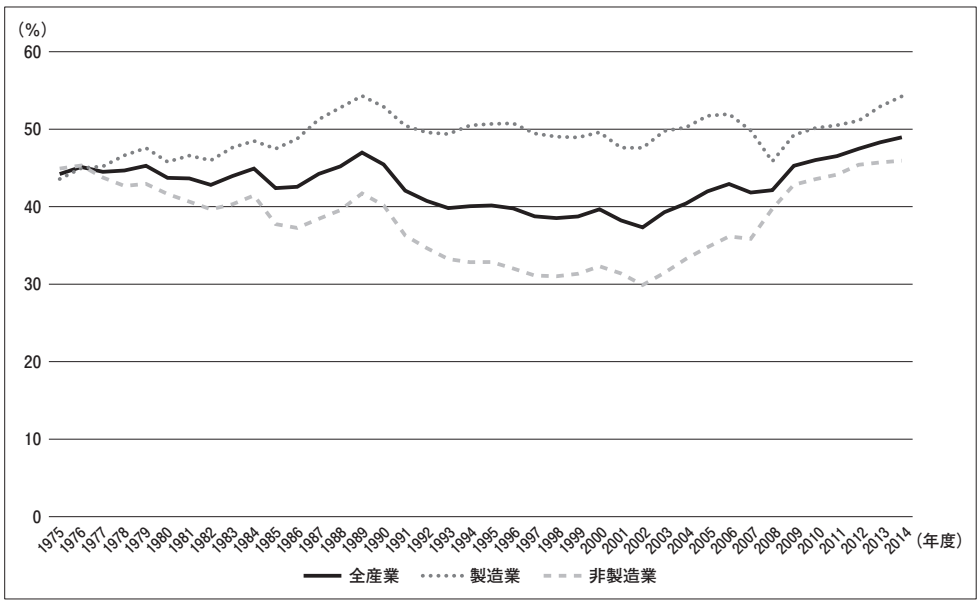

図1　広義の金融資産の総資産に対する比率

(1)『法人企業統計』を基に作成した。
(2) 広義の金融資産は，法人企業統計の金融業・保険業を除く産業で，かつ資本金10億円以上の企業を対象として，現金・預金，受取手形（流動資産），売掛金（流動資産），株式（流動資産・固定資産），公社債（流動資産・固定資産），その他の有価証券（流動資産・固定資産）の合計からなる。

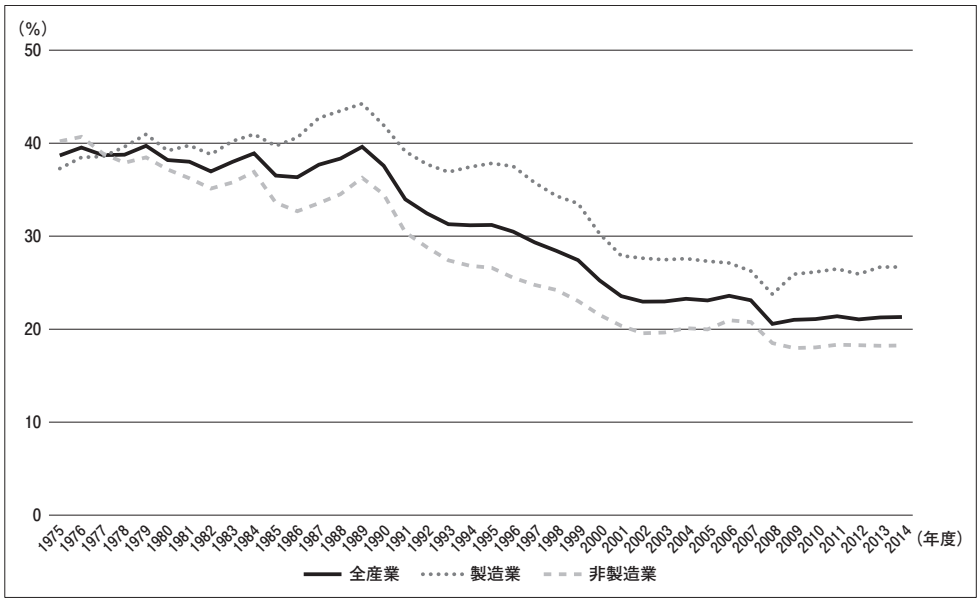

図2　資本金10億円以上企業の金融資産の総資産に対する比率

(1)　『法人企業統計』を基に作成した。
(2)　金融資産の定義については表1にある西の定義を使用した。

資産)，公社債（固定資産)，その他の有価証券（固定資産）が加わることになる。なお小西に合わせて，資本金10億円以上企業に限定することにする。それを示したものが図1である。また図2には金融資産を西の定義に合わせ，かつ資本金10億円以上の企業に限定した場合を示した。

流動資産のみを考慮する西の定義の場合，金融資産と総資産の比率は，製造業では1989年にピークに達し，以後は2007年まで低下を続ける。その後わずかに上昇するが，ほぼ横ばいである。非製造業の場合は，1989年までゆるやかに低下を続け，以後は低下速度を速めて2001年まで低下を続ける。その後はほぼ横ばいとなる。上下動はあるものの，長期的にみれば金融資産の総資産に占める比率は低下を続けたといえる。これに対して金融資産の定義を小西のように固定資産をふくめて広くとる場合には，図1に描かれているように傾向が異なる。非製造業では2002年までは低下を続けていたが，それ以後上昇する。また製造業では1975年から1989年にかけて上昇した後に，わずかに低下し，その後は横ばい状態が続いた。リーマンショック時に落ち込みがみられるが，2009年以降は上昇している。金融資産を固定資産も含める形で計算した場合には，金融資産の総資産に占める比率の動態は，固定資産を含めない場合と大きく異なったものとなる。このように金融化について金融資産の量を指標とする場合には，固定資産を含めるかどうかで大きく傾向が異なるという点に注意が必要である。

以下では，表1における小西の金融資産の定義を使用して，小西が見出した金融資産の増加は，固定資産の増加が主要因であること，また，固定資産の中でも株式の増加の影響が極めて大きいということを示す。

Ⅱ-2　金融資産増加の内訳とその意味

図1と図2の比較でわかるように，金融資産の変動に対しては固定資産の影響が大である。流動資産と固定資産のうちわけを描いた

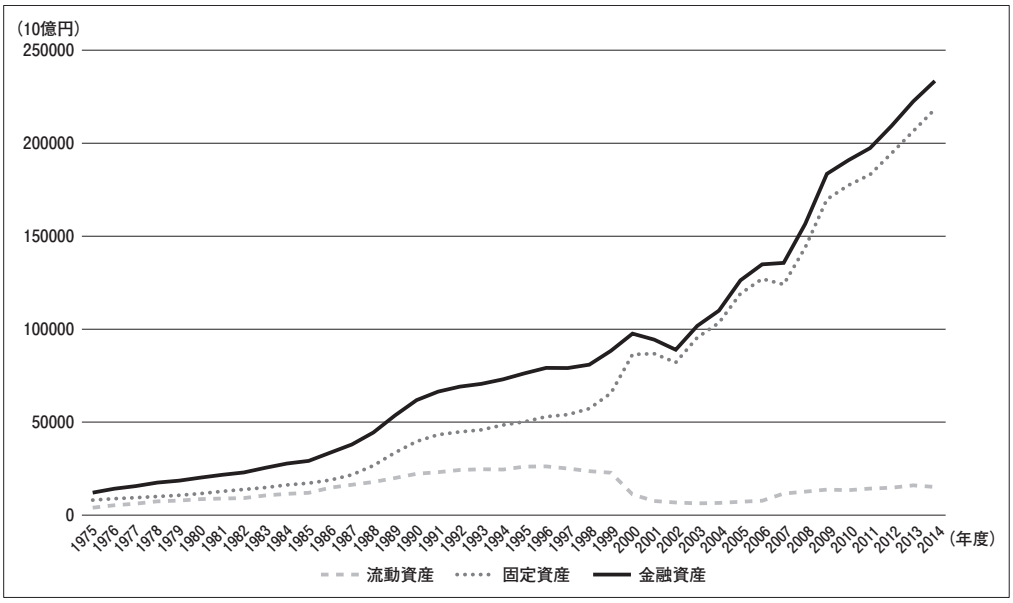

図３　資本金10億円以上の企業の金融資産の内訳

(1)　金融業・保険業を除く全産業から『法人企業統計』を基に計算した。
(2)　金融資産は，株式（固定資産・流動資産），公社債（固定資産・流動資産），その他の有価証券（固定資産・流動資産）からなる。いずれも当期末の値である。
(3)　固定資産は，(2)の６項目のなかで固定資産とされるものを，流動資産は(2)の６項目のなかで流動資産とされるものを合計したものである。

ものが図３である。

名目額であることには注意が必要だが，金融資産を総額でみると，小西（2014）（2016）が示したように傾向として通時的に増加していることは確かである。特に2000年代に入ると，増加の速度がそれ以前と比べて上昇した。この点と，実物資産の増加の停滞をもって非金融企業における金融資産の重要化が指摘されている。しかし金融資産を固定資産と流動資産に区分してみると，金融資産の増加のほぼすべては固定資産によってなされたことがわかる。流動資産は水準としては90年代までと比べて2000年代前半では低下し，2000年代後半以降に再度増加している。ただしその増加速度が固定資産の増加と比して遅いため，流動資産が金融資産全体に占める割合は低下を続けている。流動資産と固定資産の性質の違いからみれば，企業は金融資産の中でも長期的な目的で保有している部分を急速に増加させる一方で，短期的な視点でもつ金融資産についてはむしろ減少させたといえる。

次にこの急速な固定資産の増大が，固定資産を構成するどの項目の影響によるものであるかをみる。それを示したものが図４である。

これをみると，圧倒的な部分が株式（固定資産）によるものであることがわかる。また図５には金融資産全体に占める株式（固定資産）の割合を示した。割合でみると1980年代後半までは50％強であったが，そこから上昇を開始し，2000年代に入ると80％以上に上昇し，2000年代後半以降は90％弱を占めるほどになった。このように金融資産のほとんどが株式（固定資産）によって占められている。

本稿の主題である産業資本の性格の変化の検討という点から，これが何を意味するかを考える。金融化論を取り扱ってはいないが，企業の資産構成の変化を検討し，総資産に占める株式（固定資産）の影響の増大を示した

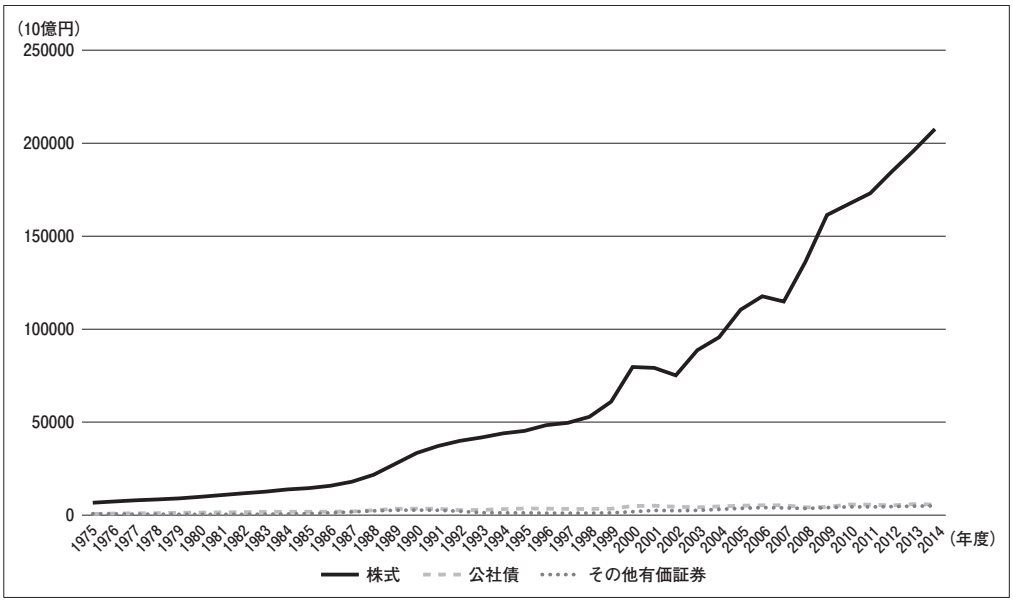

図４　資本金10億円以上企業の金融資産（固定資産）の内訳

(1)　金融業・保険業を除く全産業から『法人企業統計』を基に計算した。
(2)　株式は株式（固定資産），公社債は公社債（固定資産），その他の有価証券は（固定資産）から計算した。いずれも当期末の値である。

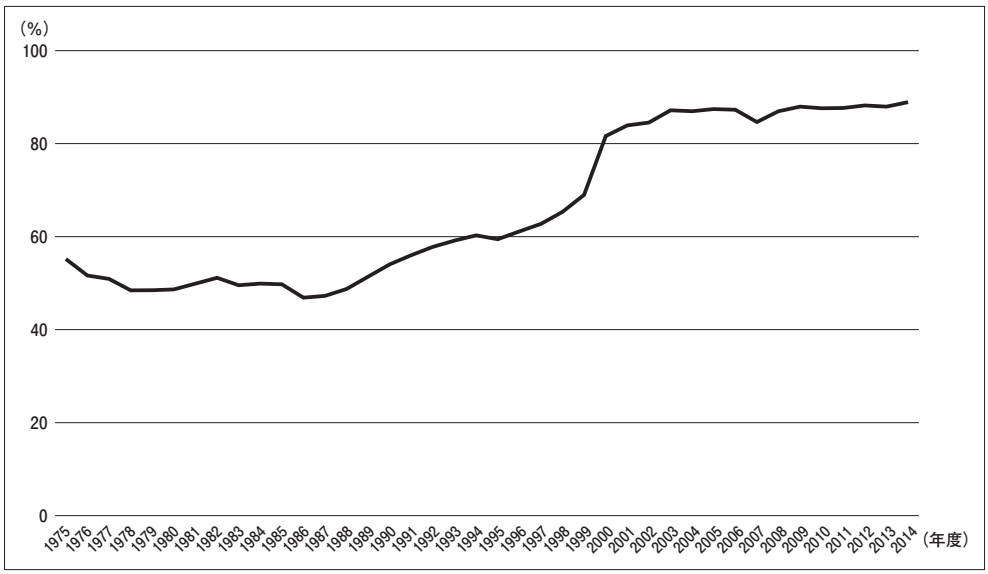

図５　金融資産に株式（固定資産）が占める割合

ものとして，磯部（2013）（2014）がある。そこでは日経NEEDS-FinancialQUESTを利用して検討を行い，日本企業の海外進出に伴う海外現地法人への出資や，日本企業による海外企業に対するM&Aの増加が，株式（固定資産）の増大の要因であるとしている。

小西は金融資産の増大を検出したが，その多くは株式（固定資産）の増加であって，それは子会社株式・関係会社株式という，経営における影響力を目的としたものである。このことはM&Aの増加[8]や，企業の海外進出の進展など，現代経済の特徴からも理解できることである。このような目的で保有する株の増大の結果として金融資産が増大したとしても，それを産業資本の性格が変化したという意味での金融化とみなすことは不適当であり，むしろ各企業の事業再編の一環，国際的な機能配置の一環として増大しているとみなすべきである[9]。

Ⅲ　金融的収益の増加とその要因

産業資本の金融化を主張する根拠の一つとして，収入に占める金融的収益の増大があげられる。西（2012）はこれを検討したうえで，アメリカに見られるような金融的収益への依存は見られないとしている。しかしながらキャッシュフローに占める金融的収益の比率が増加しているのは確かである。本節では西（2012）の定義に従って改めてそれを示し，また，この比率の上昇がどのような要因によって引き起こされているのかを検討する。使用したデータは『法人企業統計』であり，変数の定義については表2にまとめている。また西（2012）では全規模が対象とされていたが，本稿では資本金10億円以上の企業に限って計算した。

表2　本稿での名称と『法人企業統計』での項目の対応

本稿での名称	法人企業統計での区分
金融資産	現金・預金＋株式＋公社債＋その他の有価証券＋売掛金＋受取手形。いずれの項目でも（前期末流動資産）のみで計算
総資産	資産合計
内部留保	当期純利益－配当金計－役員賞与
金融的収益	営業外収益
金融的支出	営業外費用＋配当金計
キャッシュフロー	「内部留保」と減価償却費の合算

図6にキャッシュフローに占める金融的収

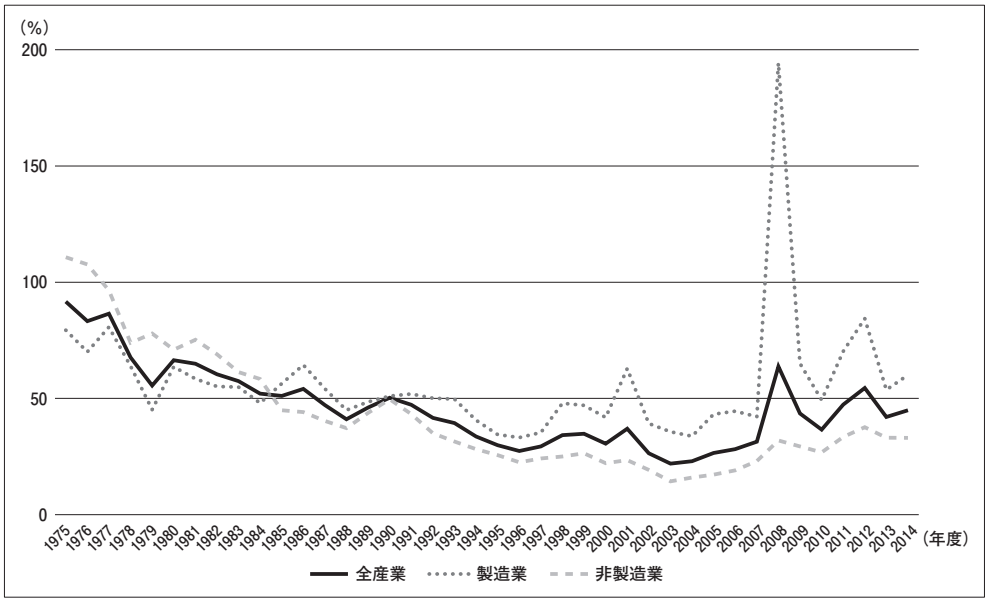

図6　資本金10億円以上企業の，キャッシュフローに占める金融的収益の割合

益の割合が描かれている。西（2012）に示されている全規模を対象として計算された場合と比較すると，水準は高くなっている。これは資本規模が大きいほど，金融的収益の割合が大きいということである。製造業は1996年までは低下を続け，それ以降は2004年までは上下はありつつも横ばいとなり，2000年代後半に入ると再度上昇している。2008年に非常に大きい値となっているが，これはリーマンショックの影響で，計算の分母となるキャッシュフローの値が急減したためである。2010年代に入ると，その割合は80年代前半までの水準と等しいまでに上昇している。非製造業も製造業と類似した動向を示し，2003年まで低下したのちに，その後は上昇傾向にある。ただし製造業とは異なり，80年代までの水準と同等までに上昇してはいない。

このような変動が生じた理由を把握するために，項目別にみる。最初に製造業を検討する。製造業の金融的収益とキャッシュフローの額を，キャッシュフローを構成する内部留保と減価償却の値を含めて描いたものが図7である。

金融的収益を表す営業外収益をみると，1991年まで増加していた。その後は2003年まで低下し，それ以降は再び上昇する。金融的収益がキャッシュフローに占める比率という点では，1991年までは金融的収益（営業外収益）が額として増加していても比率は低下していた。その理由はキャッシュフローの値が営業外収益を上回って増加したためである。この時期のキャッシュフローの増加の主要因は，内部留保の増大よりも，減価償却費の伸びの大きさである。対照的に，2001年から2007年にかけてのキャッシュフローの増加の原因は，内部留保の増加であった。2008年以降のキャッシュフローの，2007年と比較しての回復も内部留保の伸びによるものである。しかし減価償却費が低下したために，キャッシュフローの伸びは，営業外収益の伸びよりも低いものとなり，結果として金融的収益のキャッシュフローに占める比率は増加することとなった。まとめると2003年以降の金融的収益のキャッシュフローに占める比率の上昇

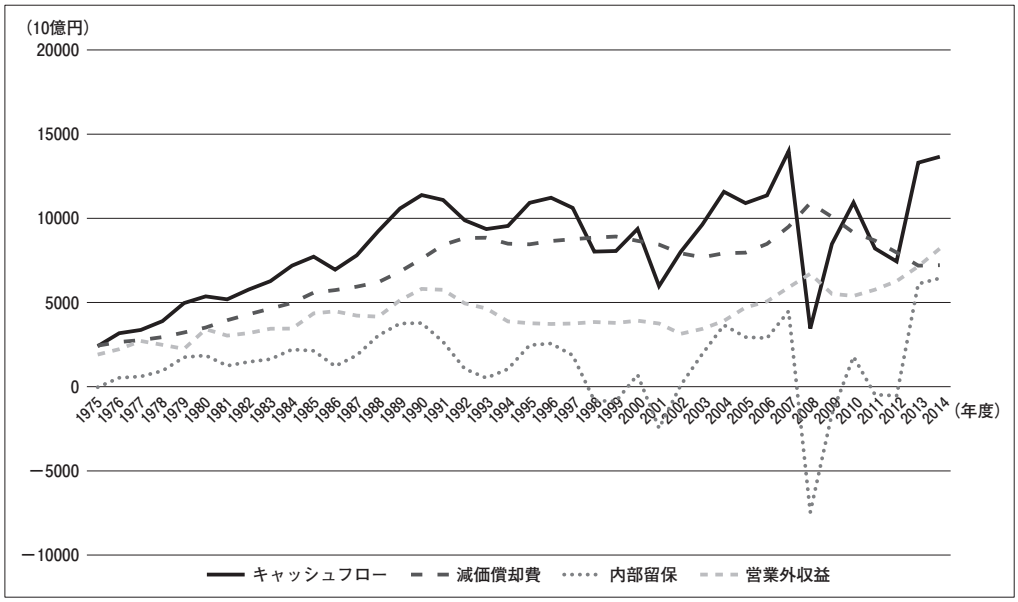

図7　製造業における金融的収益とキャッシュフロー比率の変動要因

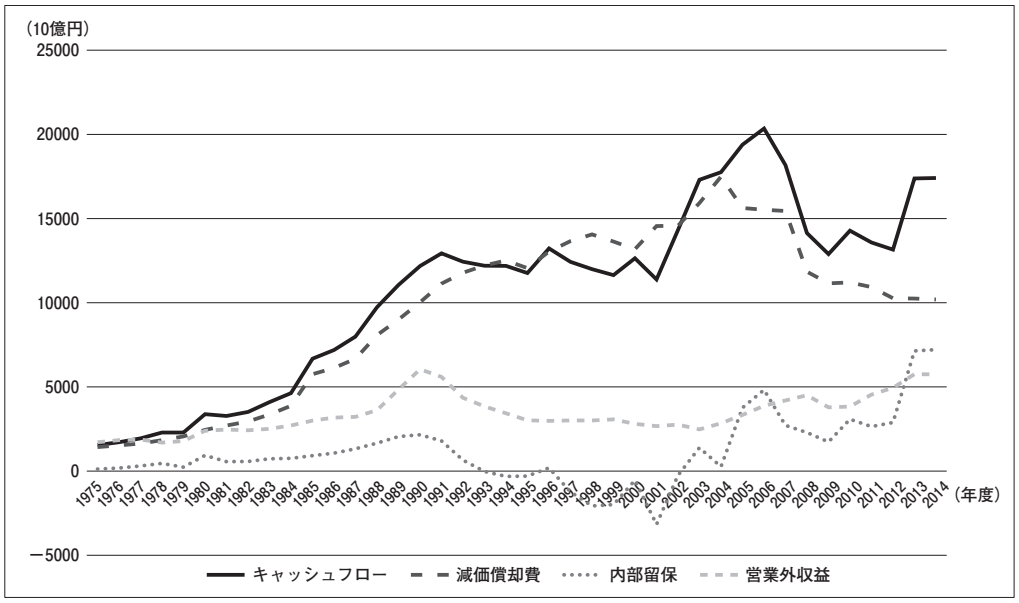

図８　非製造業における金融的収益とキャッシュフロー比率の変動要因

は，営業外収益の増加のみによって引き起こされたわけではなく，資本蓄積率[10)]の停滞の反映である減価償却費の停滞という要因もあって引き起こされたものといえる。

同様に非製造業についても変動を要因別にみる。それを描いたものが図８である。

1991年までの期間では，非製造業においても金融的収益（営業外収益）は増加したが，それを超えるペースでキャッシュフローが増加したため，金融的収益のキャッシュフローに占める比率は低下した。この時期におけるキャッシュフローの増加を導いた要因は減価償却費の増加であった。これについては製造業と共通である。その後，2003年まで金融的収益がゆるやかに低下し，キャッシュフローは停滞した。そのため金融的収益のキャッシュフローに占める比率もゆるやかに低下した。非製造業の場合，2001年を底として，内部留保は上昇を続け，2006年には金融的収益を上回る水準となった。これは内部留保が額として金融的収益を上回ることがなかった製造業との違いである。2003年以降，金融的収益は増加しているが内部留保の増加の速度がこれを上回った。しかし減価償却費が2004年をピークに急速に低下している。内部留保と減価償却費の合計であるキャッシュフロー全体としては増加しており，金融的収益のキャッシュフローに占める割合は，製造業と比較しておだやかな上昇となっている。

以上みたように，製造業，非製造業ともに2000年代中盤以降の，金融的収益のキャッシュフローに占める比率の増加は，金融的収益の増加とともに，減価償却費用の低下によってもたらされたものであるといえる。減価償却費用の低下は日本国内での新規の資本蓄積の停滞の反映であるため，資本蓄積の停滞はそれ自身としても，また金融的収益のキャッシュフローに占める比率の増加を導く要因としても重要な問題となる。しかしこれまでに述べてきたように，日本国内における資本蓄積の停滞が即，資本の性格の変化を意味するわけではない。資本が金融的収益にその基盤を移しているのか，あるいは国際的な再編成の結果として日本国内での蓄積が停滞

しているだけであるのかによって，資本蓄積の停滞という現象がもつ意味合いは異なる。この点を次節で検討する。

Ⅳ　研究開発支出の変動

前節の分析で示したように，金融的収益のキャッシュフローに占める比率の増大には，資本蓄積の停滞が影響している。資本蓄積の停滞はそれ自身で金融化論の重要な論点となっている。ポストケインジアン派では配当金支払いの増大を，「金融化」の一つの特徴である「株主価値指向」の高まりととらえ，それが長期的な成長ではなく短期的な利益最大化を重視することにつながり，そのために資本蓄積率が低下しているという説明を行う[11)]。逆にマルクス派では資本蓄積の停滞によって過剰な資本が金融領域に流れ込み金融化が生じたとする。蓄積の停滞と金融化現象の因果の方向は逆であるが，どちらの立場であっても資本蓄積の停滞を産業資本の性格の変化を表すものとして取り扱っている点では共通している。しかしながら産業資本の性格が変化したということを主張するためには日本国内での蓄積の停滞を示すだけでは不十分である。繰り返しになるが，蓄積の停滞の原因には二通りが考えられる。一つ目は産業資本の性格が変化し金融的収益を重視するようになる場合，二つ目は産業資本が国際的な機能分割を行った結果として日本国内では蓄積が停滞する場合である。後者の場合は産業資本の性格が変化したとはいえないが，日本国内での蓄積の停滞という現象が発生する。この点をふまえると，産業資本の性格の変化という点をみるためには，単に日本国内における蓄積の停滞を示すだけでは不十分であり，上の2つのどちらの原因によって蓄積の停滞が引き起こされているのかを区別しなければならない。そのための方法として，本稿では研究開発に注目する。日本国内での蓄積率が低下していたとしても，研究開発に注力しているならば，依然として産業資本としての側面に軸足を置いているということになる。

前節と同じく資本金10億円以上の企業に注目して，研究開発活動の動きをみる。使用した統計は「科学技術研究調査」である。この調査は資本金10億円以上の規模に限っても全数調査ではないが，資本金10億円以上から100億円未満の場合は標本数が全企業の8割強，100億円以上の場合は9割以上と高い捕捉率を示している。

調査対象となった企業のなかで研究開発を行っている企業の割合の推移を計算すると，資本金が10億円以上から100億円までの企業では1975年時点では72%，その後1991年までは70%程度であったが，その後低下し，2002年からは50%前後となっている。ただし研究を行っている会社数でみると2001年まで右肩上がりで増加し，その後2008年まではほぼ横ばい，2009年，2010年と減少するが，その後は再び横ばいという形となる。比率の低下は研究を行う会社数の減少ではなく，母数となる会社数の増加によって引き起こされたものであるといえる。資本金100億円以上の企業で研究開発を行っている企業の割合をみると，1975年から2000年にかけては80%強を推移，その後に低下し2010年までは70%台前半を推移，2011年以降は70%弱となっており，こちらも通時的に比率は低下している。ただし研究を行う会社数でみると2002年までは増加を続け，その後はほぼ横ばいで推移しており，研究を行う会社数が絶対的に減少したわけではない。ゆるやかな比率の低下は母数となる会社数の増加によって生じたものである。

研究開発を行っている企業の，社内使用研究費の総売上高に対する比率を計算し，それを図9に示した。1975年の時点では1.42%であったが，1980年から1986年にかけて急速に上昇し2.78%となった。その後もペースは落ちるが比率は上昇を続け，1991年に3.06%

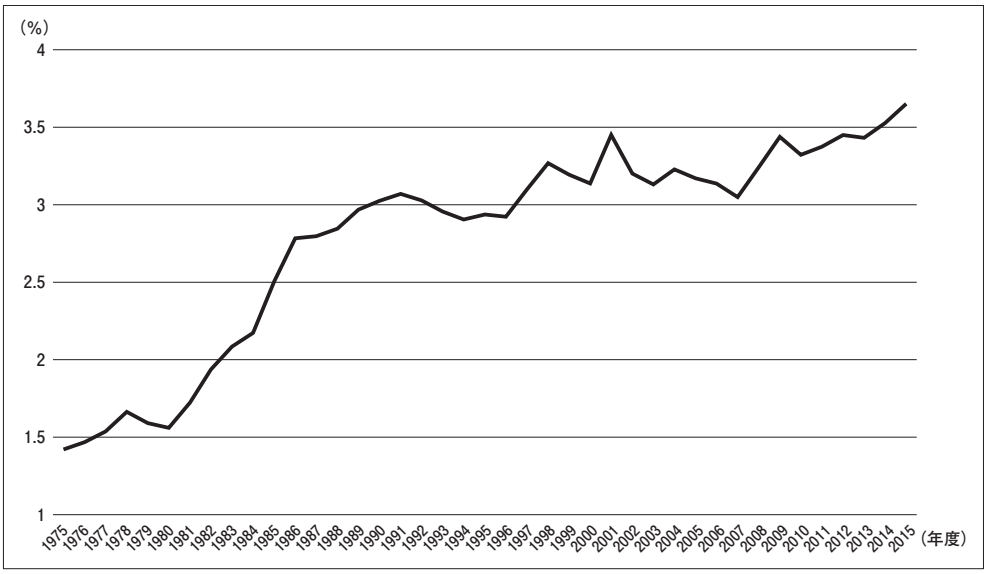

図９　資本金10億円以上の研究開発を行っている企業の，社内使用研究費の総売上高に対する比率

(1)「科学技術研究調査」を基に作成した。
(2) 研究費は社内使用研究費支出額であり，売上高は研究開発を行う企業の総売上高である。

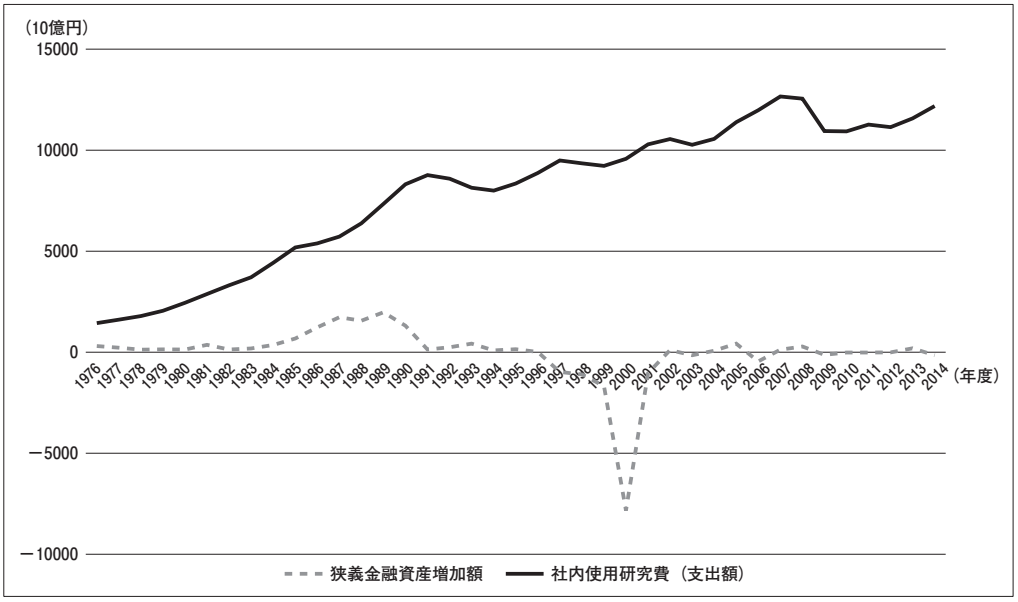

図10　社内使用研究費と狭義の金融資産の増加額

(1) 社内使用研究費については「科学技術研究調査」を，金融資産については「法人企業統計」を利用した。
(2) 狭義の金融資産とは，株式（流動資産），公社債（流動資産），その他の有価証券（流動資産）の合計である。t年度 ― (t－1) 年度の値を計算し，それをt年度に示した。

となった。バブル崩壊とともに比率は低下したが，1996年でも2.92％までしか落ちていない。その後に上下動はありながらも2001年の3.45％まで上昇していく。2001年から2007年の戦後最長の景気拡張期では比率は低下していき，2007年に3.05％となった。しかしその後の不況期においては上昇を続けている。図10には社内使用研究費の名目額が記してある。2007年までは波はあるものの，基本的に右肩上がりである。リーマンショックの影響を受けた2008年から2009年にかけては単年で過去最大の減少額となったが，それ以降は緩やかな回復にある。売上高に占める研究費の割合は，この時期において上昇しているため，リーマンショック以降の不況期では，企業は売上高が低下した場合であっても研究開発費をそれに比例するほどには低下させず，一定額を維持する行動をとったといえる。

図10では，社内使用研究費の名目額を，株式（流動資産），公社債（流動資産），その他の有価証券（流動資産）という狭義の金融資産の増加額と比較するために，狭義の金融資産の変動についても示した。金融資産の絶対額と比較せずに年々の増加分と比較したのは，社内研究費は年間に支出されたフローであるのに対して，金融資産の総額はストックだからである。両方をフローでの値に統一するために金融資産の増加分との比較とした。ただし，法人企業統計は，10億円以上の企業について全数調査であるが社内使用研究費の計算に使用した科学技術研究調査は全数調査ではないという違いがあるため，社内使用研究費は，実際に全企業が使用した額よりも低くなることになる。この実際よりも低くなっている額に対しても，年々の狭義の金融資産の増加分は小さい。

以上をまとめて研究費という点から述べると次のようになる。名目額でいえば研究費支出額は2007年までは右肩上がりで上昇している。リーマンショックの影響を受けて低下したが，それ以降は回復をみせている。また研究費支出額と売上高の比率で見た場合，上下動はありつつも長期的にみれば上昇を続けている。また注目すべきは近年になると不況期において比率が上昇しているということである。バブル崩壊後においては比率が低下したが，リーマンショック以降では比率が上昇している。これは売上高が低下した場合であっても研究費支出額については維持しようとしているということを意味する。以上の結果は名目額の推移，研究費支出額と売上高の比率のいずれにおいても，産業資本としての長期的な視点を放棄するようなことはしていないということを示すものである。

V　まとめ

本稿では，産業資本の性格が金融を重視する形に変化したという意味での金融化が日本経済において進展しているかという点について，金融資産の増大の詳細，金融的収益のキャッシュフローに占める比率の増加は何によって引き起こされているのか，および研究開発の側面から検討した。先行研究では金融資産の増大，および資本蓄積の停滞を直接に産業資本の性格の変化に結びつけてきたが，それは不適当である。金融資産も，短期的収益を目的としたものと長期保有を目的としたものがあり，性質の違いを無視して一括して扱うことには問題がある。金融的収益に軸足を移しているというならば前者が増大していることを示さねばならない。資本蓄積の停滞についても，それが産業資本の性格が変化したことから引き起こされたものであるか，もしくは日本国内では経営や研究開発を行い，海外において生産を行うという国際的分業の結果によって引き起こされたものであるのかによって意味が異なる。本稿では研究開発という，産業資本の本業における長期的成長の源泉となる活動に注目することで，資本蓄積の停滞という現象がこのどちらから生じてい

るのかを区別することを試みた。

結果としては，現在においても日本経済においては，産業資本の性格は金融を軸にする形に変化しているわけではなく，長期的な成長の視点を放棄したわけではないということになる。資産の側面からいえば増加しているのは固定資産としての株式であり，株式市場が低迷する時期であっても増加させている。この点からすると短期的な収益目的ではなく，事業としての支配を目的としたものであるといえる。長期的成長にとって重要な研究開発に対しても一定額の支出が続けられており，総売上高に対する研究費の比率は上昇している。加えて絶対的な額としても，株式（流動資産），公社債（流動資産），その他の有価証券（流動資産）の合計金額の増加額よりも大きいものとなっている。そのため日本国内において観察される資本蓄積の停滞という現象は，産業資本が金融的収益に重点を移した，あるいは長期的視野を喪失したために起きたものではないということになる。

以上の分析についての結果をまとめると，非金融企業において見出される金融資産の増加，金融的収益のキャッシュフローに占める比率の増大および資本蓄積の停滞は，日本の産業資本が国内においては経営の支配と研究開発という企業行動の中枢部分を担い，実際の製造は海外に任せるという国際的な機能分割の反映であって，資本としての性格の変化は生じていないといえる。

注

1）金融化論をレビューしたものとして，高田（2015）がある。

2）嶋野における資本蓄積率は次のように計算されている。『法人企業統計』の項目で，その他の有形固定資産（当期末固定資産）と建設仮勘定（当期末固定資産）と無形固定資産（当期末固定資産）の和（期首・期末平均）を当期の資本ストックとする。当期の資本ストックの変化分と「減価償却費合計（当期末償却固定資産）」の和を計算し，それを投資とする。そのうえで投資を資本ストックで除したものを資本蓄積率としている。西においても同様である。

3）ここでの実物資産とは，『法人企業統計』における土地を除く有形固定資産のことである。

4）小西は『法人企業統計』の金融・保険業を除く全産業の，ソフトウェアを除いた設備投資額の停滞および土地を除く有形固定資産の増加の停滞によって蓄積の停滞を把握している。

5）以下本文中における固定資産と流動資産の区分はすべて『法人企業統計』における区分による。本節で対象としている西および小西の先行研究も同様である。

6）法人企業統計における資産は貸借対照表から作成されるため，流動資産および固定資産の区分も貸借対照表と同一となる（法人企業統計調査票の記入要領については，http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/outline.htmから参照可能である）。日本での貸借対照表の説明は，例えば桜井（2015）などの会計学に関する教科書を参照されたい。

7）両者の違いは西（2012）において強調されている。西は金融化の局面では資産取引が投機的になる傾向があるとしたうえで，この側面を見るためには即座に取引を行う資産で検討することが妥当とする。これが，西が金融資産比率の計算において固定資産ではなく流動資産を用いた理由である。

8）高田（2015）は，株式交換によるM&Aの活発化も「金融化」の特徴の中に含めている。しかしながら事業再編成の手段としてのM&Aは，本稿の観点からは「金融化」を意味するものとはいえない。

9）嶋野（2016）も固定金融資産が増加しているということを示している。またその増加の主要因が株式（固定資産）であるということにも言及しているが，金融資産が実物資産に代替しているという点を強調して，本稿とは逆に金融化を示すものとしてあつかっている。

10）ここでの資本蓄積率は西および嶋野の資本蓄積率の定義と同様である。

11）日本経済に対してこの観点から実証分析を行った嶋野（2015）では配当・資本比率の上昇が大企業では資本蓄積率に対して負の影響を与えたということを導いている。また嶋野（2016）でも金融化の進展が資本蓄積の停滞を招くというポストケインジアンの基本的論理を支持する実証結果を導い

ている。

参考文献

Orhangazi, O.（2008）*Financialization and The US Economy*, Edward Elgar.
磯部昌吾（2013）「1980－2012年度における日本企業の財務構造の変遷」『ファイナンス』2013年12月号63-71頁
――――（2014）「上場企業と非上場企業の比較から見る日本企業の変遷」『ファイナンス』2014年6月号83-93頁
小西一雄（2014）『資本主義の成熟と転換 ― 現代の信用と恐慌』桜井書店
――――（2016）「資本主義の『金融化』，その構造と意味」『経済科学通信』140号31頁-36頁
小林陽介（2014）「アメリカ経済の金融化と企業金融 ― 企業と金融機関との関係に注目して」『季刊経済理論』第50巻4号84頁-95頁
高田太久吉（2015）『マルクス経済学と金融化論』新日本出版社
桜井久勝（2015）『財務諸表分析』中央経済社
嶋野智仁（2015）「金融化が日本経済の資本蓄積に与える影響に関する実証分析 ― 日本企業における『株主価値志向』浸透の観点から」『季刊経済理論』第51巻4号70-82頁
――――（2016）「日本経済における資本蓄積の様式の変化の要因 ― 日本の非金融・保険業の金融化に着目した実証分析」『季刊経済理論』第53巻第3号81-93頁
西洋（2012）「金融化と日本経済の資本蓄積パターンの決定要因：産業レベルに注目した実証分析」『季刊経済理論』第49巻第3号52頁-67頁

Investigation on Financialization of Japanese Economy: Focusing on the Character of Industrial Capital

Atsushi TAZOE*

Summary

The paper examines about financialization in the Japanese economy. We especially focus on character of industrial capitals to conduct the research. Typical finacialization theories assert character of industrial capitals are gradually changed in the finacialization era. It is very important to understand the nature of Japanese industrial capitals since Japanese economy is traditionally rests on industries to foster economic growth. We investigate the amount of financial assets, sources of financial revenue and expenditure for R&D to investigate the character of Japanese industrial capitals. Increasing amount of stocks as fixed assets accounts for a large part of growing financial assets. Industrial capitals possess the stocks for controlling the related companies. Japanese industrial capitals also retain expenditure for R&D even in a severe recession. These empirical facts indicate phenomenon of financialization in the Japanese economy are induced by international rearrangement of Japanese industrial capitals not by changing character of industrial capitals. These capitals investigate and build factories in foreign countries, and keep headquarters and R&D functions in Japan. If we focus on the Japanese economy without taking international division of labor into account, it is very natural to find out financialization of Japanese economy.

Key Words

Japanese Economy, Financialization, Empirical research

* Graduate School of Economics, Kyoto University
e-mail：azusavantage177@gmai.com

機関誌『統計学』投稿規程

経済統計学会（以下，本会）会則第3条に定める事業として，『統計学』（電子媒体を含む。以下，本誌）は原則として年に2回（9月，3月）発行される。本誌の編集は「経済統計学会編集委員会規程」（以下，委員会規程）にもとづき，編集委員会が行う。投稿は一般投稿と編集委員会による執筆依頼によるものとし，いずれの場合も原則として，本投稿規程にしたがって処理される。

1．総則

1-1　投稿者

会員（資格停止会員を除く）は本誌に投稿することができる。

1-2　非会員の投稿

(1)　原稿が複数の執筆者による場合，筆頭執筆者は本会会員でなければならない。

(2)　常任理事会と協議の上，編集委員会は非会員に投稿を依頼することができる。

(3)　本誌に投稿する非会員は，本投稿規程に同意したものとみなす。

1-3　未発表

投稿は未発表ないし他に公表予定のない原稿に限る。

1-4　投稿の採否

投稿の採否は，審査の結果にもとづき，編集委員会が決定する。その際，編集委員会は原稿の訂正を求めることがある。

1-5　執筆要綱

原稿作成には本会執筆要綱にしたがう。

2．記事の分類

2-1　研究論文

以下のいずれかに該当するもの。

(a)　統計およびそれに関連した分野において，新知見を含む会員の独創的な研究成果をまとめたもの。

(b)　学術的な新規性を有し，今後の研究の発展可能性を期待できるもので，速やかな成果の公表を目的とするもの。

2-2　報告論文

研究論文に準じる内容で，研究成果の速やかな報告をとくに目的とする。

2-3　書評

統計関連図書や会員の著書などの紹介・批評。

2-4　資料

各種統計の紹介・解題や会員が行った調査や統計についての記録など。

2-5　フォーラム

本会の運営方法や統計，統計学の諸問題にたいする意見・批判・反論など。

2-6　海外統計事情

諸外国の統計や学会などについての報告。

2-7　その他

全国研究大会・会員総会記事，支部だより，その他本会の目的を達成するために有益と

思われる記事。

3．原稿の提出

3-1　投稿

原稿の投稿は常時受け付ける。

3-2　原稿の送付

原則として，原稿は執筆者情報を匿名化したPDFファイルを電子メールに添付して編集委員長へ送付する。なお，ファイルは『統計学』の印刷レイアウトに準じたPDFファイルであることが望ましい。

3-3　原稿の返却

投稿された原稿（電子媒体を含む）は，一切返却しない。

3-4　校正

著者校正は初校のみとし，大幅な変更は認めない。初校は速やかに校正し期限までに返送するものとする。

3-5　投稿などにかかわる費用

⑴　投稿料は徴収しない。

⑵　掲載原稿の全部もしくは一部について電子媒体が提出されない場合，編集委員会は製版にかかる経費を執筆者（複数の場合には筆頭執筆者）に請求することができる。

⑶　別刷は，研究論文，報告論文については30部までを無料とし，それ以外は実費を徴収する。

⑷　3-4項にもかかわらず，原稿に大幅な変更が加えられた場合，編集委員会は掲載の留保または実費の徴収などを行うことがある。

⑸　非会員を共同執筆者とする投稿原稿が掲載された場合，その投稿が編集委員会の依頼によるときを除いて，当該非会員は年会費の半額を掲載料として，本会に納入しなければならない。

3-6　掲載証明

掲載が決定した原稿の「受理証明書」は学会長が交付する。

4．著作権

4-1　本誌の著作権は本会に帰属する。

4-2　本誌に掲載された記事の発行時に会員であった執筆者もしくはその遺族がその単著記事を転載するときには，出所を明示するものとする。また，その共同執筆記事の転載を希望する場合には，他の執筆者もしくはその遺族の同意を得て，所定の書面によって本会に申し出なければならない。

4-3　前項の規定にもかかわらず，共同執筆者もしくはその遺族が所在不明のため，もしくは正当な理由によりその同意を得られない場合には，本会が承認するものとする。

4-4　執筆者もしくはその遺族以外の者が転載を希望する場合には，所定の書面によって本会に願い出て，承認を得なければならない。

4-5　4-4項にもとづく転載にあたって，本会は転載料を徴収することができる。

4-6　会員あるいは本誌に掲載された記事の発行時に会員であった執筆者が記事をウェブ転載するときには，所定の書類によって本会に申し出なければならない。なお，執筆者が所属する機関によるウェブ転載申請については，本人の転載同意書を添付するものとする。

4-7 会員以外の者，機関等によるウェブ転載申請については，前号を準用するものとする。

4-8 転載を希望する記事の発行時に，その執筆者が非会員の場合には，4-4，4-5項を準用する。

1997年7月27日制定（2001年9月18日，2004年9月12日，2006年9月16日，2007年9月15日，2009年9月5日，2012年9月13日，2016年9月12日一部改正）

『統計学』創刊60周年記念特集掲載号発行規程

『統計学』創刊60周年記念特集論文（以下，記念特集論文）の掲載号の編集・発行作業は，経済統計学会2014年度会員総会の決議にもとづき『統計学』創刊60周年記念事業委員会（以下，事業委員会）が行なう。記念特集論文の掲載号（以下，記念特集掲載号）の発行は，本規程にしたがって処理される。

1．総則

1-1　テーマの確定及び原稿執筆者の選定と資格

特定テーマに関わる論文構成の確定及び執筆者の選定は，企画案と執筆計画にもとづき，事業委員会が行なう。

1-2　未発表

原稿は未発表ないし他に公表予定のない原稿に限る。

1-3　原稿の採否およびレフェリー制の導入について

提出された原稿の採否は，レフェリーによる厳格な審査の結果にもとづき，事業委員会が決定する。レフェリーの選任は事業委員会が行なう。事業委員会は原稿の書換え，訂正を求めることができる。

1-4　執筆要綱

原稿作成は別に定める『統計学』創刊60周年記念特集掲載号執筆要綱にしたがう。

2．原稿の提出

2-1　原稿の締切り

本誌発行の円滑のため，締切り日を設ける。締切り日以降に原稿が到着した場合や，訂正を求められた原稿が期日までに訂正されない場合，掲載されないことがある。

2-2　原稿の送付

原稿は原則として，PDFファイル（『統計学』の印刷レイアウト）を電子メールに添付して事業委員会委員長へ送付する。

2-3　原稿の返却

提出された原稿は，採否にかかわらず原則として返却しない。

2-4　校正

掲載が決定した原稿の著者校正は初校のみとし，内容の変更を伴う原稿の変更は原則的に認めない。内容の変更を伴う変更の場合は，事業委員会およびレフェリーの許可を必要とする。初校は速やかに校正し期限までに返送するものとする。

2-5　執筆などにかかわる費用

投稿料は原則として徴収しない。別刷は，執筆者の希望により，作成するが，実費を徴収する。校正段階で原稿に大幅な変更が加えられた場合，実費の徴収などを行うことがあ

る。

3．著作権

記念特集論文の著作権は経済統計学会に帰属する。詳細は，『統計学』の投稿規程に準ずる。

『統計学』創刊60周年記念特集掲載号投稿原稿査読要領

1．経済統計学会（以下，本会）の機関誌『統計学』創刊60周年記念特集掲載号に掲載する「論文」の査読制度について，この要領を定める。

2．『統計学』創刊60周年記念事業委員会（以下「事業委員会」）委員長に送付された原稿については，事業委員会による第一次審査を行い，事業委員会が別に定める「執筆要綱」に準拠しているかどうかを判定する。

3．「論文」の掲載にあたっては，第二次審査を必要とする。

4．第一次審査を経た「論文」の原稿は，速やかに第二次審査へ付されるものとする。

5．事業委員会は，次の事項を審議決定する。

⑴ 第一次審査結果の確認

⑵ 第二次審査を担当する2名のレフェリーの選任

6．第二次審査にあたるレフェリーは会員から選任する。

7．第二次審査にあたって，レフェリーについては匿名性を確保する。

8．第二次審査における判定は，⑴論文として掲載可，⑵論文として条件付掲載可，⑶掲載不可とし，レフェリーはその理由を明示するものとする。

9．第二次審査でレフェリー間での審査結果が異なる場合には，事業委員会はレフェリーと協議し，掲載の可否について最終的な判断を下すものとする。

編集委員会からのお知らせ
機関誌『統計学』の編集・発行について

編集委員会

2016年 9 月より，新しい規定にもとづいて，「研究論文」と「報告論文」が設定されました。皆様からの積極的な投稿をお待ちしております。また，本号より掲載が開始された「『統計学』創刊60周年記念特集論文」につきましては，本号の「『統計学』創刊60周年記念特集掲載号関連諸規程」ならびに学会の公式ウェブサイトをご参照下さい。

1．投稿は，常時，受け付けています。なお，書評，資料および海外統計事情等については，下記の［注記 2］をご確認下さい。
2．次号以降の発行予定日は，
　第113号：2017年 9 月30日，第114号：2018年 3 月31日です。
3．投稿に際しては，「投稿規程」，「執筆要綱」，および「査読要領」などをご熟読願います。最新版は，学会の公式ウェブサイトをご参照下さい。
4．原稿は編集委員長（下記メールアドレス）宛にお送り下さい。
5．原稿はPDF形式のファイルとして提出して下さい。また，紙媒体での提出も旧規程に準拠して受け付けます。紙媒体の送付先は編集委員長宛にお願いします（住所は会員名簿をご参照下さい）。
6．原則として，すべての投稿原稿が査読の対象となります。
7．通常，査読から発刊まで査読が順調に進んだ場合でも，2 ヶ月から 3 ヶ月程度を要します。投稿にあたっては十分に留意して下さい。

編集委員会，投稿応募についての問い合わせは，
下記メールアドレス宛に連絡下さい。
また，編集委員長へのメールアドレスも下記になります。

editorial@jsest.jp

来年度（2017年度）の編集委員は，つぎのとおりです。

編集委員長　藤井輝明（大阪市立大学）
副委員長　水野谷武志（北海学園大学）
編集委員　橋本貴彦（立命館大学）
　　小林良行（総務省統計研究研修所）
　　山田　満（東北・関東支部所属）

［注記 1］『統計学』の定期刊行に努めておりますので，できるかぎり早期のご投稿をお願いします。113号（2017年 9 月30日発行予定）への掲載を想定した場合，「研究論文」と「報告論文」の原稿は，2017年 7 月初旬を目途として，それまでにご投稿ください。

［注記 2］書評，資料および海外統計事情等について，執筆，推薦，および依頼等をお考えの会員がおられましたら，企画や思いつきの段階で結構ですので，できるだけ早い段階で，編集委員会にご一報下さい。　以上

編集後記

研究成果を投稿下さいました執筆者の皆様，査読に関わって下さいました皆様，そして，書評の依頼をお引き受け下さいました皆様に，心からお礼申し上げます。また，本号より，「『統計学』創刊60周年記念特集論文」の掲載も開始されました。特集論文を投稿下さいました皆様，そして，創刊60周年記念事業委員会（委員長：水野谷武志会員）の皆様にも，改めて感謝申し上げます。さて，次号113号より，藤井輝明編集委員長のもとで，本誌が編集されます。編集委員会では，機関誌『統計学』を充実させていくために，皆様からの率直なご意見と，そして，研究成果の積極的なご投稿をお待ちしております。今後ともよろしくお願い申し上げます。　（朝倉啓一郎　記）

執 筆 者 紹 介

水野谷武志　（北海学園大学経済学部）
金子治平　（神戸大学大学院農学研究科）
福島利夫　（専修大学経済学部）
高橋将宜　（東京外国語大学経営戦略情報本部）
田添篤史　（京都大学経済学研究科）
山口秋義　（九州国際大学）
西村善博　（大分大学経済学部）

支 部 名　　事 務 局

北　海　道 ……	062-8605	札幌市豊平区旭町 4-1-40 北海学園大学経済学部 （011-841-1161）	水野谷武志
東北・関東 ……	980-8511	仙台市青葉区土樋 1-3-1 東北学院大学経済学部 （022-721-3417）	前田修也
関　　西 ……	567-8570	茨木市岩倉町 2-150 立命館大学経営学部 （072-665-2090）	田中　力
九　　州 ……	870-1192	大分市大字旦野原 700 大分大学経済学部 （097-554-7706）	西村善博

『統計学』編集委員

朝倉啓一郎（東北・関東）［長］　藤井輝明（関　西）［副］
前田修也（東北・関東）　橋本貴彦（関　西）
山田　満（東北・関東）

『統計学』創刊60周年記念事業委員会

水野谷武志（北海道）［長］　大井達雄（関　西）［副］　伊藤伸介（東北・関東）
池田　伸（関　西）　村上雅俊（関　西）　杉橋やよい（東北・関東）
上藤一郎（東北・関東）　朝倉啓一郎（東北・関東）　西村善博（九　州）

統　計　学　No.112

2017年3月31日　発行

発行所　経　済　統　計　学　会
〒112-0013　東京都文京区音羽1-6-9
音羽リスマチック株式会社
TEL/FAX　03（3945）3227
E-mail：office@jsest.jp
http://www.jsest.jp/

発行人　代表者　西　村　善　博

発売所　音羽リスマチック株式会社
〒112-0013　東京都文京区音羽1-6-9
TEL/FAX　03（3945）3227
E-mail：otorisu@jupiter.ocn.ne.jp
代表者　遠　藤　誠

昭和情報プロセス㈱印刷

©経済統計学会

STATISTICS

No. 112 2017 March

Articles

Extended Childcare Time for Married Couples with Infants
…… Takeshi MIZUNOYA (1)

Investigation on Financialization of Japanese Economy :
Focusing on the Character of Industrial Capital
…… Atsushi TAZOE (15)

Book Reviews

Jun-ichi OKABE and Aparajita BAKSHI, *A New Statistical Domain in India* : *An Enquiry into Village Panchayat Databases*, Tulika Books, New Delhi, 2016
…… Jihei KANEKO (30)

I.I. ELISEEVA and A.L. DMITRIEV, *General Survey on History of Russian State Statistics*, Rostok, St. Petersburg, 2016
…… Akiyoshi YAMAGUCHI (37)

Akira NOZAKI ed., *Unequal Society*, Dobunkan Shuppan, Co., Tokyo, 2016
…… Toshio FUKUSHIMA (43)

Special Section : The 60th Anniversary of the *Journal*

Introduction …… Takeshi MIZUNOYA (47)

Special Topic A : Problems in Microdata Analysis of Official Statistics Based on Probability Sampling Designs

The Reform of Population Census : French Rolling Census
…… Yoshihiro NISHIMURA (49)

Special Topic B : Methodological Perspectives in the Creation and Release of Official Microdata

Missing Data Treatments in Official Statistics :
Imputation Methods for Aggregate Values and Public-Use Microdata
…… Masayoshi TAKAHASHI (65)

Activities of the Society

Activities in the Branches of the *Society* …… (84)
Prospects for the Contribution to the *Journal* …… (89)

JAPAN SOCIETY OF ECONOMIC STATISTICS