

第四の矢、企業の経営戦略

2013年4月23日

アセットマネジメント部

チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

koichi.kurose@resonabank.co.jp

アベノミクスの3本の矢のうち、第一の矢である大胆な金融緩和、第二の矢である機動的な財政政策は、既に実現に段階に移った。第三の矢である成長戦略は、近日中に発表され実施の段階に移される。第一と第二の矢は、政府や日銀など公的部門が計画して実現する。一方、第三の矢は、政府は環境を整備するだけで、成長を実現する主体は民間企業だ。「民間投資を喚起する成長戦略」の意味はここにある。第三の矢を受けて喚起されるので、第四の矢、企業の経営戦略という位置づけで良いだろう。

経営戦略の要諦は、イノベーションにある。シュンペーターは100年以上も前に「経済発展の理論」で、「企業家」によるイノベーションが経済発展のエンジンであり、イノベーションには5つのタイプがあることを示した。一方、ケインズは、「民間投資を喚起」する「企業家」のやる気を血気（アニマル・スピリット）と呼んだ。そして、血気が心理的に安定しないために、設備投資が不安定になりやすいことを示した。ここで問題なのは、血気にはイノベーションを伴う場合と伴わない場合があることだ。

90年以降の長期停滞では、財政金融政策（第一と第二の矢）の効果で景気が回復すると、ある程度は血気が覚醒して設備投資も回復した。だが問題はの中身だ。イノベーションを伴わない時代遅れの能力増強投資は、後に過当競争を引起しデフレ・ギャップを悪化させる。代表例は小売業の売場面積の拡大だ。日本でデフレが長く続き企業部門が低収益構造に陥った一因がここにあったと見てよいだろう。

今の日本で必要なのは、もう一方のイノベーションを伴い時代を先取りする投資だろう。最近の研究では、企業のイノベーションに対する姿勢が、経済的競争能力獲得のための無形資産投資（IT投資、ブランド資産、企業特殊的人的資本、企業組織改革のストックなど）の残高に現れることが知られている（注1）。ここまでは経済学会が実証に成功しているが、ここから先は、個別企業の経営戦略の領域だ。

2月決算が多い小売業の決算発表で目立ったのは、好不調の格差を反映する経営戦略だった。守りの経営はGMSによるPBを通じた低価格化、攻めの経営は専門店やコンビニによる出店戦略やビッグデータを活用したSPA化などだった。今後は多数の3月決算企業の決算発表が本格化する。見所は、イノベーションを伴い時代を先取りする投資を誘発する血気に覚醒の兆しがあるかどうかだろう。もしまだ覚醒の兆しがないければ、第四の矢は当面は不発に終わる。ここは、景気拡大の自律性が高まるかどうか、株価が金融相場から業績相場に移行するかどうかを左右する重要なポイントになると考えられる。

以上

（注1）「失われた20年と日本経済」深尾京司著（2012）、「無形資産の経済学」日本銀行WP（2010）

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。