日本総研
The Japan Research Institute, Limited

お問い合わせ
株式会社 日本総合研究所 広報部
電話： (03) 6896-1601
メール： webmaster@jri.co.jp
東京都品川区東五反田2丁目18番1号
大崎フォレストビルディング 〒141-0022
https://www.jri.co.jp/

日本総研ニュースレター

2022年4月号 第165号

「Board3.0」はガバナンス改革のパラダイムを変えるのか —— 2
理事 山田 英司

経済・政策レポート —— 3
レポート
定期刊行物

トピックス —— 7
ニュースリリース

次世代の国づくり

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.

「Board3.0」はガバナンス改革のパラダイムを変えるのか

理事　山田 英司

ガバナンス改革で「監督」機能は強化されたが……

2015 年以降、日本ではコーポレートガバナンス・コードの施行と、その後に続いた各種の実務指針の公表によって、企業における具体的な取り組みの方向性が示されてきた。これらによる一連のガバナンス改革における重要なポイントの一つは、取締役会の改革にある。具体的には、執行と監督を分離し、取締役会は主に監督を担うという、いわゆるモニタリングモデルへの移行を求めるものである。実際、昨年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂でも、監督機能を果たす独立社外取締役の増員や、スキル・マトリックスの作成・開示を要請するなど、質・量双方の充実を求めている。

こうしてガバナンス改革が進む一方で、現実にはガバナンス問題が顕在化する企業が後を絶たない。そのため、これまでのガバナンス改革に対しては形骸化の指摘のほか、改革の有効性を疑問視する声さえも上がっている。

ガバナンス改革は、「監督」および「執行」両機能の強化を図るのが本来の姿である。しかし、近年では「監督」機能の強化に傾きがちであったことが、こうした批判の背景となっている。今後は、監督および執行の両面から、取締役会の機能の在り方への議論を深めることが必要となる。

米国で提唱される「Board3.0」とは

このような課題は、ガバナンスで先行する米国でも早くから認識されている。ロナルド・ギルソン教授（スタンフォード大学／コロンビア大学）とジェフリー・ゴードン教授（コロンビア大学）は、共著の論文「Board3.0: What the Private-Equity Governance Model Can Offer to Public Companies」において、長期投資家が取締役を選定する形で経営に参画するという「Board3.0」を提唱した。

この論文では、執行へのアドバイスを主眼とした 1950～1960 年代の取締役会（Board1.0）が、企業の不正・違法行為を察知・抑制する機能を果たせないことから、1970 年代以降、執行から独立して監督機能を果たす「Board2.0」へと転換を遂げた、としている。しかし、事業環境の変化や戦略の複雑化、企業の巨大化などに対し、Board2.0 の独立社外取締役では、情報やリソース、意欲の面で制約があることを指摘した上で、これを克服するものとして「Board3.0」を提唱する内容となっている。

Board3.0 は、豊富な情報とリソースと意欲を有する社外取締役を長期投資家が選定し、Board2.0 における独立社外取締役中心の取締役会に参画させる形となっている。これによって、取締役会の機能を高め、企業価値の向上を促せるとしている。

日本企業の「Board3.0」は「Board1.0＋2.0」で実現

この「Board3.0」は、今後の日本企業にどこまで浸透し、有効に作用するのであろうか。現在、日本では、コーポレートガバナンス・コードの再改訂によってガバナンス改革が進みつつあるが、現状は業務執行取締役が多数を占めるマネジメントモデルである「Board1.0」から、独立社外取締役が執行を監督するモニタリングモデルである「Board2.0」への転換途上である。そのため、執行の監督を意識する社外取締役と、経営の助言役という認識にとどまる社外取締役が混在する状態となっている。もちろん、グローバルな投資家の要求に応えるためにも、取締役会における監督機能の強化は必要であることから、独立社外取締役の質・量双方での充実は継続して必要となる。しかし、その一方で、日本企業の課題としてかねてから指摘される「稼ぐ力」の強化については、監督機能の強化だけでは対処が困難である。

そこで日本においては、「Board2.0」から「Board3.0」へのパラダイムシフトというよりも、「Board1.0＋2.0＝Board3.0」という形での取締役会の機能強化がより自然な形ではないか。「Board2.0」を否定せず、監督機能を担う独立社外取締役を維持しつつ、中長期視点で企業価値向上に向けての助言を行う社外取締役を迎え入れる。つまり、2 種類の社外取締役によって「攻め」と「守り」のガバナンスを充実させるのである。もちろん、戦略に関与する社外取締役については長期投資家が選出することが唯一の選択肢ではなく、利益相反の回避にも十分な配慮が必要である。しかし、周回遅れのガバナンス改革のスピードを速めるためにも、日本企業の実態に即した「Board3.0」の議論が必要と筆者は考える。

山田 英司（Eiji Yamada）
早稲田大学法学部卒業、英国国立ウェールズ大学経営大学院（MBA）、EU ビジネススクール（DBA）修了
上場企業の関係会社および企画・管理部門で経営管理、事業再編に関する業務に従事した後、2001 年より㈱日本総合研究所に入社。ガバナンス・M&A・グループ経営、およびインフラ産業に関するコンサルティングや情報発信活動に従事

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.

経済・政策レポート

（2022 年 3 月 1 日～2022 年 3 月 31 日）

レポートの全文は、原則的に全て日本総研ホームページ（https://www.jri.co.jp/）の“経済・政策レポート”内に掲載されています。

レポート

リサーチ・アイ

（ホームページ： 経済・政策レポート＞リサーチ・アイ）

ロシア経済の悪化、欧州を中心に世界経済を圧迫
―資源価格の上昇なら日本経済にも打撃―

（調査部 マクロ経済研究センター副所長 西岡慎一／2022 年 3 月 2 日）

経済制裁でロシア経済が大幅悪化する公算大。試算によれば、仮にロシアの経済活動が 1 割縮小すると、世界経済は 0.6%下振れ。特に、東欧、北欧、ドイツなど欧州経済への影響大。資源高が生じれば日本はじめアジア経済にも打撃。

2021 年 10～12 月期法人企業統計の評価と 2 次 QE 予測

（調査部 マクロ経済研究センター 研究員 小澤智彦／2022 年 3 月 2 日）

企業収益は、消費や製造業の生産活動の回復に伴い、昨年の終わりにかけて増加。もっとも、今年に入って以降は、感染拡大や資源高を受けて、収益は圧迫される見込み。

ウクライナ情勢の悪化がアジア経済へ及ぼす影響
―資源高、経済制裁、台湾情勢が今後のポイント―

（調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 野木森稔／副主任研究員 松本充弘／2022 年 3 月 3 日）

ロシアの景気悪化によるアジア経済への直接的な影響は軽微も、資源価格高騰、経済制裁の余波、地政学リスクの連鎖というルートでの悪影響に警戒が必要。

ロシア経済悪化、貿易・金融両面から欧州経済に波及
―欧州の実体経済と金融の悪循環に注意―

（調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 井上肇／2022 年 3 月 3 日）

ウクライナに軍事侵攻したロシアに対し、西側諸国が経済・金融制裁を強化したことを受け、ロシア政府や企業の債務不履行への懸念が一段と強まる展開も。欧州金融機関の信用力が低下し、これが実体経済に波及するリスクに注意の要。

SWIFT からのロシア銀行排除をみるポイント
～制裁の実効性確保と国際金融システムへの影響に注目～

（調査部 金融リサーチセンター 主任研究員 谷口栄治／2022 年 3 月 3 日）

ロシアのウクライナ侵攻を受けて、主要国は、ロシアの一部銀行を SWIFT（国際銀行間通信協会）から排除する方針を公表。人民元建ての国際銀行間決済システム「CIPS」が、制裁の抜け穴になるとの指摘もあり、今後の国際金融システムへの影響を要注視。

ウクライナ・ロシア危機で懸念される気候変動対応への影響

（調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 大嶋秀雄／2022 年 3 月 4 日）

ウクライナ危機は、近年の脱炭素モメンタムをそぐ懸念。世界 4 位の GHG 排出国ロシアの脱炭素困難化に加え、他国でも、資源高を通じて、エネルギー安定供給を優先した石炭回帰、投資コスト増加、消費者マインド悪化による政権支持率低下などが脱炭素の足枷となる恐れ。

2021～2023 年度改訂見通し
―春以降は景気が再び回復も、ウクライナ情勢の悪化がリスク―

（調査部 マクロ経済研究センター 副主任研究員 村瀬拓人／2022 年 3 月 9 日）

日本経済は、新型コロナの感染者の減少に伴うサービス消費の回復と、供給制約の緩和による製造業生産の持ち直しに支えられ、高めの成長が見込まれるものの、ロシアのウクライナ侵攻を受けた資源価格の上昇が景気回復の足枷に。

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.

原油価格が高止まりすればわが国の景気回復は頓挫

―1 バレル＝140 ドル定着で半年の所得流出は 21 兆円―

（調査部　マクロ経済研究センター　研究員　小澤智彦／研究員　内村佳奈子／2022 年 3 月 11 日）

原油価格が高騰。1 バレル＝140 ドルで高止まりした場合、2022 年度上期の海外への所得流出は 21 兆円に達する見込み。政府は、ガソリン価格上昇を抑制するため補助金政策を実施しているものの、景気悪化に対する効果は限定的。

資源高によるインフレ加速がユーロ圏の個人消費を下押し

～回復途上の自動車、対面型サービス消費を圧迫～

（調査部　マクロ経済研究センター　研究員　栂野裕貴／2022 年 3 月 16 日）

ウクライナ情勢の悪化に伴う資源高を受け、欧州のインフレは加速する見込み。インフレ加速は、購買力の低下を通じてユーロ圏の個人消費を下押し。とくに、コロナ禍で回復が遅れてきた自動車や対面型サービスへの消費を圧迫する可能性。

米国の住宅ローン返済負担の高まりに要警戒

（調査部　金融リサーチセンター　主任研究員　野村拓也／2022 年 3 月 17 日）

米国住宅市場では、住宅価格の所得倍率が急上昇していることや、FRB による早いペースでの利上げを受けて住宅ローン金利の上昇トレンドの持続が見込まれることが懸念材料。住宅ローン返済負担率が 2008 年以来の高水準に到達する可能性もあり、要警戒。

日銀短観（3 月調査）予測

―感染再拡大から景況感は悪化―

（調査部　マクロ経済研究センター　研究員　内村佳奈子／2022 年 3 月 17 日）

日銀短観 3 月調査では、製造業・非製造業ともに景況感は悪化する見込み。製造業は、感染者数の急増により生産活動が抑制されたほか、資源価格の高騰などが景況感を下押し。非製造業もまん延防止等重点措置の適用などを受けて下振れる見通し。

コロナ禍で新たな旅行スタイルが定着

―「人混み」と「移動距離」のリスクを抑える動きは当面続く見込み―

（調査部　マクロ経済研究センター　研究員　野間達哉／2022 年 3 月 18 日）

旅行需要が全体として落ちるなかでも、コロナ流行を契機に新たな旅行需要が全国各地で拡大。一方、国内の宿泊旅行における旅行支出はコロナ前比▲11.2%減少しており、今後は、感染リスクを抑えつつ、旅行単価を増加させる取り組みが課題。

リサーチ・フォーカス

（ホームページ：　経済・政策レポート＞リサーチ・フォーカス）

高まるアフリカ経済への期待

～日本は TICAD8 を活用して関係強化を～

（調査部　マクロ経済研究センター所長　石川智久／2022 年 3 月 1 日）

本年、第 8 回アフリカ開発会議（TICAD8）がチュニジアで開催予定。1993 年以降、日本政府が主導してきたアフリカの経済開発をテーマとする国際会議であり、わが国とアフリカ諸国の関係を深める重要な機会。アフリカ経済の成長性を一層高める方策などについて様々な角度から議論すべき。

世界的な耐久財インフレ、米国消費が主導

―大規模な財政・金融政策と消費行動の変化が背景―

（調査部　マクロ経済研究センター副所長　西岡慎一／2022 年 3 月 4 日）

今般の世界的なインフレには、耐久財価格の上昇が主導している点に特徴がある。これには、米国の需要急増が背景にある。生活様式の変化が耐久財需要を長期的に押し上げる場合、利上げによるインフレ抑制効果が弱まる可能性がある。

新規株式公開（IPO）制度改革とスタートアップの創出・育成に向けた課題

（調査部　金融リサーチセンター　主任研究員　谷口栄治／2022 年 3 月 15 日）

スタートアップ振興策として、「成長戦略実行計画」で、新規株式公開（IPO）における価格設定プロセスの見直しが論点に。日証協が対応策を提示したものの、スタートアップの創出・育成に向けては、挙げられた制度改革だけでは不十分であり、未公開株式市場の整備等を進めていく必要あり。

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.

量的引き締め（QT）局面に入ったイングランド銀行

－透明なリスク管理の枠組みと政府との連携－

（調査部　主席研究員　河村小百合／2022 年 3 月 15 日）

高インフレ局面への転換に直面し、後手に回る米 Fed とは対照的に、イングランド銀行は主要中銀の先陣を切り、2 回の利上げに加え、今月 7 日からは量的引き締め（QT）にも着手。その背景には、ベイリー総裁の慧眼と、量的緩和を行った BOE への政府の損失補償の透明な枠組みがある。BOE はいかに正常化を進めようとしているのか。わが国への示唆は。

若い世代の出生意欲の低下が深刻に

―新型コロナが出生意欲のさらなる低下を助長―

（調査部　上席主任研究員　藤波匠／2022 年 3 月 18 日）

これまで少子化の主因は、女性人口の減少や婚姻率の低下といわれてきたが、ここにきて、若い夫婦が産む子供の数も低下してきた。

食品ロス削減でインフレの悪影響軽減を

―削減余地は世帯あたり 5.6 万円、経済全体で 4.7 兆円―

（調査部　マクロ経済研究センター　主任研究員　小方尚子／2022 年 3 月 28 日）

食品ロス発生額は、わが国全体で 4.7 兆円にのぼると試算され、この削減を進めることで、SDGs の達成と食料価格上昇への対応を同時に目指していくことが期待される。

東証改革への期待と残された課題

～上場基準引き上げ等のさらなる改革が不可欠～

（調査部　マクロ経済研究センター所長　石川智久／2022 年 3 月 29 日）

2022 年 4 月、東証は 3 つの市場に再編される。今回の改革は方向性としては正しいものの、最上位市場であるプライム市場での銘柄数が多い等の課題は依然として存在する。東証の活性化に向けては、上場基準の引き上げ等、上場企業にスケールアップや企業価値向上を促す改革を続ける必要がある。

リサーチ・レポート

（ホームページ：　経済・政策レポート＞リサーチ・レポート）

リカレント教育を促進するための制度的な課題について

（調査部　主任研究員　安井洋輔／2022 年 3 月 23 日）

デジタル化による雇用の構造変化が進むなか、経済活性化には衰退産業から成長産業への円滑な労働移動が必要となる。そのためには、学び直しの機会を充実させることが求められる。

ビューポイント

（ホームページ：　経済・政策レポート＞ビューポイント）

低インフレ局面の終焉

－米 FRB は中立水準までの利上げが不可欠－

（理事　牧田健／2022 年 3 月 16 日）

アメリカではフィリップス曲線の上方シフトに加え、インフレ期待の高まりがみられている。グローバル化をはじめこれまで低インフレをもたらしてきた要因の多くが有効性を失うなか、FRB はインフレのスパイラルを回避するため中立水準まで利上げを行う必要。

円滑な労働移動を実現する制度改革の方向性

～情報提供、雇用制度、教育支援の一体改革が不可欠～

（調査部　主任研究員　安井洋輔／2022 年 3 月 23 日）

日本経済の成長力を高めるには、成長産業への労働移動を活発化させることが不可欠。そのために、どのような具体策が必要となるのか。職業に関する情報提供、雇用制度、教育支援の観点から検討した。

米国「大離職時代」の背景とその含意

～強まるインフレ圧力が求める日本の政策転換～

（副理事長　山田久／2022 年 3 月 23 日）

米国「大離職時代」到来の背景には、労働需給両面での構造的要因があり、賃金上昇を通じたインフレ圧力は根強い。Fed の利上げを通じて、わが国に及ぶ影響を無視できず、生産性向上と賃上げの好循環に向けた改革と、金融政策正常化に向けた取り組み開始が求められている。

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.

JRI レビュー

(ホームページ： 経済・政策レポート＞JRI レビュー)

ESG と役員報酬に関するアメリカ企業の事例研究と日本企業への示唆
―Apple 社、P&G 社、Disney 社、SBUX（スターバックス）社、NIKE 社を例に―
（リサーチ･コンサルティング部門　シニアマネジャー　綾 高徳）

ESG への取り組みを役員報酬に反映させるために、ESG 要素を KPI（重要業績評価指標）の一つに加える。各社は「反映する報酬（賞与、株式報酬）の選択」「KPI の達成度合いを判定する基準とプロセス」を検討する必要がある。

高齢者の孤独・孤立対策にどう取り組むか
―イギリスの実践から得られる示唆―
（調査部　副主任研究員　岡元真希子）

昨年担当大臣を任命して孤独・孤立対策に本腰を入れ始めた日本であるが、実態把握、早期検知、交流の場の利用勧奨など課題が山積みとなっている。特に急増する独居高齢男性の孤独・孤立の解消が急がれる。

データ駆動型社会を支えるトラストサービス
（調査部　主任研究員　野村敦子）

デジタル社会への移行に伴い、データの内容や送受信者の正当性・信頼性を担保するトラストサービス（電子署名、タイムスタンプ、e シールなど）の包括的な枠組みが不可欠である。そこで、先行する EU の eIDAS 規則を参考に、わが国のトラスト基盤の在り方について検討する。

薬局薬剤師のプライマリ・ケアへの取り組み強化に向けて
―多職種連携強化と薬剤師の役割の拡大を―
（調査部　副主任研究員　成瀬道紀）

薬局の薬剤師は 18 万人。処方箋に従って薬を出すだけでなく、医師などの他の職種と連携して患者の薬学的管理を行うなど潜在能力をもっと引き出せば、プライマリ・ケアと呼ばれる身近な医療のサービスへの満足度は大幅に向上することが期待される。

定期刊行物

日本経済展望　〈2022 年 3 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞日本経済展望)

米国経済展望　〈2022 年 3 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞米国経済展望)

欧州経済展望　〈2022 年 3 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞欧州経済展望)

中国経済展望　〈2022 年 4 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞中国経済展望)

為替相場展望　〈2022 年 3 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞為替相場展望)

原油市場展望　〈2022 年 3 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞原油市場展望)

最近の経済指標（国内）〈毎週月曜日〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞最近の経済指標（国内）)

アジア・マンスリー　〈2022 年 4 月〉
(ホームページ： 経済・政策レポート＞アジア・マンスリー)

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.

トピックス

ニュースリリース

「日本デジタルヘルス・アライアンス」設立について
～デジタルヘルス関連の技術・法制度の研究と政策提言を行う業界横断的組織～

（リサーチ・コンサルティング部門　プリンシパル　南雲俊一郎／2022 年 3 月 14 日）

デジタルヘルスに関するサービス・技術の開発などの推進によって、国民の健康増進と産業発展に貢献することを目的に、「日本デジタルヘルス・アライアンス（略称：JaDHA）」を 2022 年 3 月に設立しました。本研究会は、製薬デジタルヘルス研究会および日本デジタルセラピューティクス推進研究会の統合で設立された、業界横断的研究組織です。ICT 企業やベンチャー企業などが持つ先進的なデジタル活用に関する知見と医薬品・医療機器メーカーが蓄積してきた膨大なノウハウを融合し、医療における「デジタルならではの価値」を追求します。また、現行制度・規制上の課題克服に向けた研究や政策提言なども行う予定です。

野沢温泉村・野沢温泉観光協会・東日本旅客鉄道株式会社長野支社・株式会社日本総合研究所がウェルビーイングビレッジ推進に向けた連携協定を締結

（リサーチ・コンサルティング部門　シニアマネジャー　前田直之／2022 年 3 月 16 日）

野沢温泉村・野沢温泉観光協会・東日本旅客鉄道株式会社長野支社との間で、「野沢温泉村のウェルビーイングビレッジ推進における連携協定」を締結しました。四季を通じ、住民も村に滞在した方も、村内の自然、遊び、スポーツ、食事、温泉などによって自然と体を動かし、身体的・精神的・社会的に元気になれる村である「ウェルビーイングビレッジ」づくりに連携して取り組みます。例えば、スポーツワーケーションでは、自然環境内でのスポーツ実施を中心とした中長期滞在でウェルビーイングになっていただきます。また、村民との交流やスポーツによるコミュニティー形成によって、何度も再訪いただける関係人口の増加を推進します。

日本総合研究所とエヌ・アンド・エーとの「文化芸術分野のデジタルトランスフォーメーション（DX）推進」における連携協定の締結について

（リサーチ・コンサルティング部門　シニアマネジャー　山崎新太／2022 年 3 月 30 日）

デジタル技術の活用による文化芸術や美術館の新たな価値創出についてエヌ・アンド・エー株式会社と連携して取り組むため、掲題の連携協定を締結しました。「文化芸術分野の DX」をテーマに掲げた本協定を締結し、両社の知見やノウハウを連携させることで、美術館の DX（美術館の展示・教育普及・アーカイブにおけるデジタル技術の活用と新たなサービス開発など）やデジタル技術を活用した文化芸術の振興（デジタルコンテンツの普及など）に取り組みます。なお、本協定に基づく具体的な取り組みの一つとして、2022 年 5 月を目途に弘前市れんが倉庫美術館にて、美術館 DX 実証事業「VR ミュージアム」を開催する予定です。

EV 電池の残存価値診断技術の試験実施について
～多種類の EV 電池を短時間で診断　中古 EV および中古 EV 電池の循環市場形成と脱炭素化に貢献～

（創発戦略センター　シニアスペシャリスト　木通秀樹／2022 年 3 月 31 日）

主催する BACE コンソーシアムの活動を踏まえ、EV 電池の残存価値の診断とブロックチェーンによる継続的な情報管理を行うサービスについて、中国国内での事業化の検討を目的に、長瀬産業、カウラ、横河ソリューションサービス、日置電機、三井住友ファイナンス＆リースとの間で協定を締結しました。本サービスは、各種 EV 電池の残存価値を短時間に推定する複数の診断技術とブロックチェーンによる情報管理技術を統合した、EV 電池の統合評価システム「BACE プラットフォーム」を活用し提供します。なお、本協定に先立ち、リユース電池の製造・利用に関するシステムサービスの実証を 3 月末から中国広東省で実施しています。

Copyright (C) 2022 The Japan Research Institute, Limited. All rights reserved.