

一橋大学大学院 経営管理研究科 概要

一橋の小論文で問われるのは、長い課題文を正確に読み取り、その内容を字数内で筋道立てて説明する力である。この力は、正しい方向で準備すれば着実に伸ばせる。合格に向けてやるべきことは、大きく次の3つである。

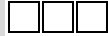
対策1：過去問を、時間を計って実際に解く。一橋の試験時間は90分。この限られた時間で、長文を読み、複数の設問それぞれについて「本文の該当箇所を探す→字数に合わせて要約する」という作業を、最後までやり切らなければならない。この一連の手順は、頭で理解するだけでは本番で動かない。スポーツの素振りと同じで、手を動かして体に覚えさせることが、最大の対策になる。同時に、経営学・経済学に関する基礎知識を持っておくことで、90分という短い時間内に解答できるスピードを実現できる。

対策2：課題文の出典となった本を、1冊手に取ってみる。一橋は、その年に話題となった経済学・経営学の書籍から出題する傾向がある。その狙いは、長く抽象的な論理的文章を、途中で迷子にならずに読み通す「読む持久力」を養うためである。ふだんこの種の文章に慣れていない人ほど、効果は大きい。

対策3：図表は「軸が何か」を本文で確かめてから読む。一橋では、図やグラフの読み取りがほぼ毎年問われる。だが、図を見ていきなり焦る必要はない。まず本文に戻り、「縦軸・横軸が何を表すのか」を確認する。このたった一手間で、図の問題は一気に易しくなる。なぜなら、軸の意味も、本文に必ず書いてあるからだ。

以上、対策法を3つ説明したが、1つ目の対策法に関しては、注意点がある。一橋は過去問の長文の問題文が著作権の関係で公開されていないことである。そのため、過去問を、時間を計って実際に解くことができない。過去問演習を望む方は、アガルートの「小論文添削講座（大学院別対策編）」をご利用いただきたい。講座の受講を望まない方は、国内MBA受験の小論文の問題集を買って対策していただきたい。私も小論文対策の問題集を執筆しているので、紹介する。

飯野一（2022）『国内MBA受験の小論文対策—実践的合格答案作成編—』中央経済社



経営管理プログラム（2025 年度）

出題の概要

- ・テーマ：無形資産の性質（スケールバリティ／スピルオーバー）と、長期停滞・企業間格差
- ・出典：ジョナサン・ハスケル、ステイアン・ウェストレイク『無形資産が経済を支配する—資本のない資本主義の正体』（原著 2018 年、邦訳 2020 年、pp. 134-159）
- ・試験時間：90 分（2025 年度入学試験）

設問

以下の文章と図表は、2018 年に原著が出版されたジョナサン・ハスケル、ステイアン・ウェストレイク著『無形資産が経済を支配する—資本のない資本主義の正体』から抜粋したものである（抜粋に際して、小見出しや注記および一部の文章を省略、改変している）。この文章を読んで、以下の全ての問いに答えなさい。なお、解答にあたっては、全て日本語で書くこと。

- (1) 下線部 (A) の「長期停滞」について、その主要な特徴とそれが経済学者にとって謎である理由を本文の内容に沿って 150 字以内で説明しなさい。
- (2) 下線部 (B) の「収益性の面で企業ごとにかなり差がある」のはなぜか。以下の 2 点について明らかにしたうえで、本文の内容に沿って 300 字以内で説明しなさい。
 1. 無形投資の特徴と企業の投資インセンティブはどのような関係にあるか。
 2. 先進的な企業と平均的な企業の違いは何か。
- (3) 下線部 (C) について、「全要素生産性成長の低下」が起こっているのはなぜか。以下の 2 点について明らかにしたうえで、本文の内容に沿って 300 字以内で説明しなさい。
 1. 無形投資の特徴は投資した企業や経済全体の生産性向上にどのような影響を与えるか。

2. 図3で示されている2000年代中盤までとそれ以降の違いは何か。

- (4) 下線部(D)について、図2から読み取れるイギリスやスウェーデン等の製造業とイタリアやオーストリアの製造業の違いを説明したうえで、図で何が検証されたかを200字以内で説明しなさい。

文章

現在、経済学の分野で最も困った問題として、広く議論されているトレンドの一つが(A) 長期停滞だ。これはあらゆる面から見て投資が回復してしかるべきなのに、事業投資が頑固に低いままだという事実だ。事業投資のどこがおかしいかについては、各種の説明が提起されてきた。たとえば金融政策の失敗や技術進歩の低下などだ。

私たちは、長期停滞の謎の原因のうち少なくとも一部は、事業投資が無形投資にシフトしたからだと論じる。

長期停滞と無形投資とのつながりを見る前に、長期停滞が実際どういうものかを振り返っておく価値はある。長期停滞はいくつもの症状を特徴とする。

最初のものは低投資だ。アメリカとイギリスの場合、1970年代に投資は下がり、1980年代半ばに少し復活して、それから金融危機で激減した。それ以降、投資は回復していない。

これは驚くべきことに思えないかもしれないが、そこに第2の症状が出てくる。低金利だ。長期実質金利は1980年代半ばから低下を続け、金融危機以降は特に低水準に止まったままだ。これで投資を行う費用はきわめて低くなったのに、その後も投資は回復していない。

低投資と低金利が同時に起きているのは、経済学者にとっては謎だ。昔々、中央銀行家たちは低投資にどう対処すべきかわかっているつもりだった。企業が将来について不安になったら投資を抑えるので(ときどきそうなる)、中央銀行はベース金利を引き下げて、お金のコストを安くする。安いお金は企業の資金調達を安上がりにして、消費者もお金を借りやすくなる。だから事業者や消費者は借入れを行い、投資と消費はまた増える、というわけだ。

だがこの戦術は機能しなくなったらしい。中央銀行家にとって、これは岩礁に向かって進んでいる船長が、舵輪がもはや利かなくなったことに気がつくような

ものだ。このきわめて安い借り入れと、一見すると事業に投資したがいらないというのが同時発生している状況こそ、ラリー・サマーズが IMF での 2013 年講演で「長期停滞」という用語を広めたときに語っていた話なのだった。

この安いお金と低投資という異様なミックスについてすぐに出てくる説明の一つは、単に投資需要が下がったから、というものだ。2011 年のベストセラー『大停滞』で、経済学者タイラー・コーエンは先進国が有望な投資の簡単な源、たとえば新しい土地の開拓や子供にもっと長い時間教育を受けさせるといった投資機会を使い果たしてしまったのではないかと示唆した。最も印象的なこととして、彼は技術進歩が低下した、あるいはもっと具体的に、新発見の経済的便益が過去よりも小さくなってきているのかもしれないと指摘している。経済学者で経済史家ロバート・ゴードンは、この主題を 2016 年の有名な著書『アメリカ経済成長の終焉』で展開した。そこで彼は、20 世紀の各種発明、たとえば電力、屋内上下水道などは、「一つの巨大なイノベーションの大きな波」であって、今後は繰り返されることはないだろうと論じた。

長期停滞に関するこの説明は、かなり議論を呼んだ。その理由として、技術進歩が本当に低下したのか計測するのがとても難しいから、というもある。いきなり技術停滞が降ってきたという主張は、データで裏付けるのも容易でない。これはいささかお手盛りで都合がよすぎるので、長期停滞に関心ある多くの人々は他の原因を探した。

そして現代の長期停滞と関連した症状がさらに 3 つあり、どれも説明を必要としている。

最初のものは、アメリカその他の企業利潤が、平均では過去数十年で最高水準になっていて、しかも着実に増えているということだ。企業は首が回らないどころか、ずいぶん儲かっている。こうした指標の一部を図 1 に示す。最も直接的に比較できる指標は、平均資本収益率だ（図 1 B）。これは 1990 年代から急激に上昇している。どう見ても、鉛の時代（訳注：1960 年代後半から 1980 年代後半にかけて続いたイタリアの社会的・政治的混乱期）のように、投資する価値のあるものがないから投資が下がったということではないらしい。

一見すると、これは投資機会がほとんどないという発想とは相容れないように思える。それどころか、利潤が高いなら、企業はもっと投資して、高い収益をもたらしてくれる魅力的な事業機会すべてに投資したくなるはずだろう。

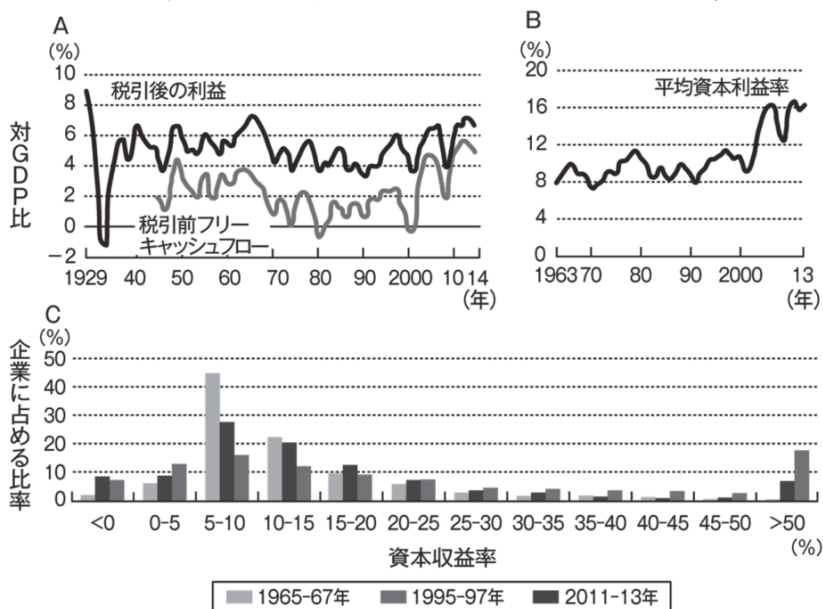


図1 利潤と利潤の分布状況

第2の奇妙な事実は、(B) 収益性の面で企業ごとにかなり差があるということだ——そしてもっと重要な点として、その差はどんどん開いている。図1が示すように、トップ企業の利潤は激増している。トップ企業にとって、投資機会は消えたようには見えない。これは競争がなくなっているのではないかという活発な論争を引き起こした。通常は競争により、先進企業の利潤は平均回帰して、停滞企業は倒産するので、先進企業と停滞企業との戦いの場も均されるはずだと一般に期待される。

長期停滞を取り巻く最後の事実は、先進国で見られる生産性の持続的低下が、低投資だけによるものではなさそうだということだ。労働生産性が低下する理由は大きく2つある。投資が下がり、労働者が使える資本が減ることで下がる場合がある。あるいは手持ちの資本で労働者があまり効率的に働かないせいで起こる

こともある。これは「多要素」または「全要素」生産性 (TFP) * 1 と呼ばれる。実際のところ金融危機以来、投資は下がっているが、労働生産性低下を説明できるほどの下がり方ではない。実は生産性成長の低下の大半は、全要素生産性の低下なのだ。(C) 2000 年代半ば以来、OECD 多要素生産性成長の低下が見られる。

(中略)

無形投資はいろいろな点で変わっている。そうした変わった性質が、企業の投資インセンティブに影響することは考えられそうだ。特に関係あるのが、無形投資はスケーラブルでスピルオーバーを示すという事実だ (スケーラブルな資産はウーバーのソフトやスターバックスのブランドのように、きわめて多くの場所にスケールアップできる。スピルオーバーを活用するのがうまい企業——たとえばオープンイノベーションがうまいから——は自分自身の無形投資からだけでなく、他企業の無形投資も活用できる。アップルが iPhone 開発を、ノキアやエリクソンのような初期のスマートフォンメーカーの失敗から学んだ様子や、何十年にもわたる政府研究の恩恵を受けた様子を考えよう)。スケーラビリティは無形投資の魅力を高める。企業が多くの事業にまたがって投資をスケールアップできると確信できたら、投資インセンティブは高まる。もし企業が、最新プロジェクトが次のグーグルページランクになり得るとか次のブロックバスター新薬になると本気で信じていたら、それに社運をすべて賭けても正当化される。そうしたスケーラブルな無形投資の収益性はきわめて高いからだ。スピルオーバーがあると、平均的な企業の投資意欲は減ると期待される。

スピルオーバーによって平均的な企業は無形投資に尻込みするかもしれないが、もちろんすべての企業が平均的ではない。第 4 章で述べたように、無形投資の便益はまったくランダムにスピルオーバーするわけではない。実際、経営者たちは他の企業のスピルオーバーを獲得する技を研究し、それに名前をつけたほどだ。それがオープンイノベーションだ。あらゆる技と同じく、オープンイノベーションが得意な企業もあれば不得意な企業もある。ビジネスニュースを見れば、一部の企業は他のよいアイデアを吸収し活用するのがことさうまいという評判を得ている。

こうした特性は企業の業績に影響する。無形資産を創り出し操作できる企業は、不釣り合いなほどの便益を獲得できる。無形投資がきわめて重要な世界では、「最高」の企業——つまり（a）価値あるスケラブルな無形資産を持ち、（b）他の企業からのスピルオーバーを獲得するのが上手い企業——はとても生産性が高く利潤をあげ、競合他社は負けるはずだ。

生産性が最も高い企業と低い企業のギャップは開いている。これについて一般的な説明は、競争政策が弱まったせいで、強力な既得権益を持つ企業が市場ポジションを守れるようになっているからだという。だが世界的に競争政策が弱まっているかどうかははっきりしない。むしろ多くの政府は競争政策をかなり真剣に運用しているようにみえる。すると先進企業が競合他社を引き離し、優位性を固められるようにしたのは、スケラビリティとスピルオーバーということになるのではないのか？

さてもし企業が無形資産を活用しているなら、無形資産が重要となる産業の企業が、それをいちばんやれる立場にあるはずだ。たとえば上水道や下水道などの公共企業は無形投資を使ってスケールアップできる可能性を持つが、おそらく医薬業界や金融サービスのような無形集約産業はさらにその上を行っているはずだ。

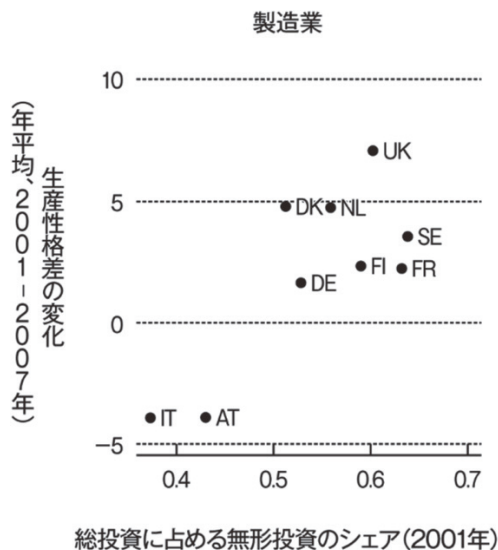


図2 製造業における無形投資集約度と生産性格差の変化

無形集約度の強い産業や国のように、高い生産性の格差が大きく生じているはずだ。(D) 図2でそれを検証してみた。

生産性格差の変化は、その産業部門の労働生産性の2001-2007年の変化を、トップから最低四分位を引いたもので示したもの。図はオーストリア(AT)、デンマーク(DK)、フィンランド(FI)、フランス(FR)、ドイツ(DE)、イタリア(IT)、オランダ(NL)、スウェーデン(SE)、イギリス(UK)。

明らかにこの問題についてはさらなる研究が必要だが、もしこの話が研究を重ねても成立するようなら、無形投資は業績や生産性の格差増大の一要因かもしれない。するとこれは、投資行動の格差の説明にもなる。

先進企業は、スケラブルな資産を生み出し、その便益の大半を自分で獲得する能力に自信があるので投資を続ける(そしてその投資から高い収益を享受し続ける)が、後塵企業は投資をしない。先進企業が少なく、後塵企業がたくさんある世界では、全体としての影響は総投資率が低くなるか、実際に行われた投資への収益は高いという可能性がある。

無形投資の計測ミスで投資問題の大半は説明できないとしても、長期停滞の謎のある側面については説明の役に立つかもしれない。それは、近年のTFPパフォーマンスの低さだ。

無形投資は過去数十年にわたり、ほとんどの国で着実に増えた。さらに、無形投資と有形投資はどちらも2007年以降に鈍化した。今は少し回復したが、成長率は昔ほどではない。その結果として無形投資と研究開発の資本サービス成長率が2007年以来鈍化してきている(資本サービスは、投資と減価償却の両方を考えるので、単なる投資よりは無形サービスのフロー指標として優れている)。

無形資産の2つの経済的特徴を考えてほしい。スピルオーバーとスケラビリティだ。仮にある企業が何か無形資産と有形資産に投資したとしよう。この企業は両方の便益を手に入れるが、無形資産のほうが高い生産性を得られるはずだ。というのもその無形資産をスケラアップできるかもしれないからだ。

それにくわえ、無形資産の便益はスピルオーバーするので、他の企業も生産性を高められるかもしれない。こうした追加の影響がTFPにあらわれると予想される。この裏面として、無形資本成長が低下したら、TFP成長もまた低下するはずだ。

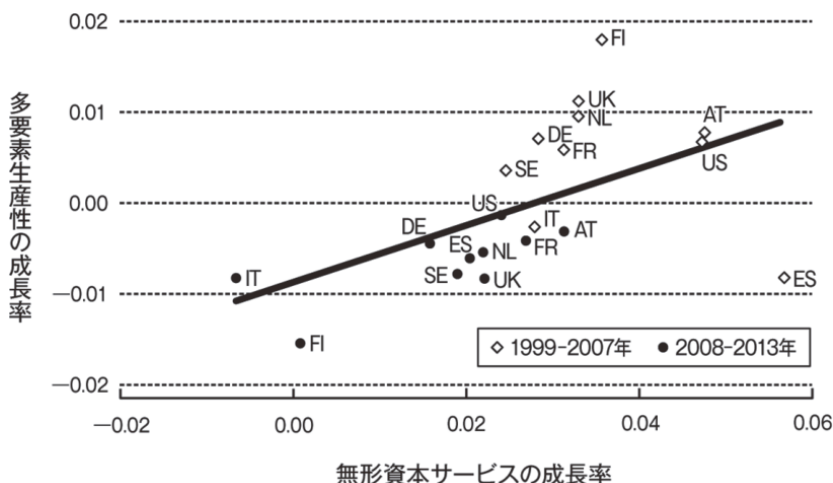


図3 全要素生産性と無形資本サービスの成長

グラフは1999-2007年（白抜き菱形）と2008-2013年（黒丸）の年平均成長率を示す。データは全経済。国はオーストリア（AT）、フィンランド（FI）、フランス（FR）、ドイツ（DE）、イタリア（IT）、オランダ（NL）、スペイン（ES）、スウェーデン（SE）、イギリス（UK）、アメリカ（US）。

図3はこれを検討したものだ。大停滞前後について、10カ国のTFP成長と無形資本成長をプロットしている。大不況以前には、ほとんどの国はグラフの右上にいて、無形投資は増大し、TFPもプラスだった。2008年以後、スペイン以外のすべての国は左下に動き、無形資産の成長とTFPはどちらも下がった。右肩上がりの最良適合直線はそれをまとめている。確かに無形資本成長とTFP成長の間には関連性があるようだ。もっと多くの年を使ったさらに高度な研究もこれを裏付けている。

確かに、グラフはノイズが多く、他の要因も影響しているのかもしれない。これは今後の研究で検討すべきことだ。だがグラフは、TFP鈍化は無形投資の鈍化で一部は説明できるかもしれないと示唆している。

[出題者注]

- * 1 : 全要素生産性 (Total Factor Productivity, TFP) とは、労働や資本など全ての投入要素の一単位当たりの実質産出のことである。単なる資本や労働の量的変化では説明できない業務効率性改善や技術進化などの効果を示す指標として用いられる。

一橋大学

解答例・解説



(1) (142 字)

長期停滞とは、低金利で資金調達コストが低いにもかかわらず、事業投資が極めて低いまま回復しない状況を指す。通常、中央銀行が金利を下げれば投資は促進されるはずだが、この伝統的な戦術が機能せず、低金利でありながら企業が投資を控えるという矛盾が起きているため、経済学者にとって謎となっている。

(2) (272 字)

無形投資にはスケラビリティ（拡張性）があり、成功すれば多くの事業へ展開し高い収益を得られるため、企業の投資意欲を高める。一方で、知識が他社へ漏れるスピルオーバー（波及効果）の性質は、平均的な企業の投資意欲を減退させる。

先進的な企業は、このスケラブルな資産を自ら創出し、他社からのスピルオーバーを「オープンイノベーション」等の技法で吸収・活用することに長けている。それに対して平均的な企業はこうした活用が不得手なため、無形投資の便益を獲得できる先進企業と、投資を控える後塵企業との間で生産性と利潤の格差が拡大し、収益性の差が顕著となっている。

(3) (271 字)

無形投資にはスケラビリティとスピルオーバーという特徴がある。投資企業は資産のスケラビリティにより高い生産性を得られ、スピルオーバーにより、その便益が他社へ波及することで経済全体の TFP も押し上げられるため、無形資本の成長は TFP 成長と密接に関係する。

図 3 によれば、1999 年から 2007 年までは、ほとんどの国はグラフの右上にいて、無形投資は増大し、TFP もプラスだった。しかし、2008 年の金融危機以降はスペイン以外の全調査国が左下へ移動し、無形資産の成長鈍化が TFP 成長の低下を招いたことが示されている。つまり、無形投資の停滞が経済全体の効率性向上を阻んでいるのである。