

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1431号 1998年05月08日(金)

## 〈 market focus on continent Europe 〉

株は高値警戒感の高まりから煮詰まり感が台頭し、経済の強さでも「よく分かりました」と皆が納得しながら先行きに若干の不安感を抱き、債券市場も利上げ懸念で動けなくなったアメリカから、俄然ヨーロッパに目が行った一週間でした。ヨーロッパにはなによりも、相変わらずの「独仏の確執」はあるものの、一大経済圏の成立を予感させる大きな動きがあった。

その結果は投資家のヨーロッパ通貨と運用市場に対する関心の高まりである。本物になるかどうかはまだ分からないものの、期待も資金も動きがあるところに集まる。これを受けてしばらく1ドル=1.8マルク近辺で張り付いていたドル・マルク相場は今週久しぶりにマルク高の方向に動意を見せた。

東京時間8日朝方のドル・マルク相場は、1.76マルク台の後半。この背景には、「ドイツ経済が良くなりそうだ」とか、「ドイツが近く利上げするのでは」という観測があるのですが、もう一つ「ヨーロッパが良くなりそうなときには、この地域の代表的通貨であるマルクを手にしておこう」という向きがあったように思います。そうでないと、木曜日の「当面の利上げはない」というドイツ連銀の Welteke 理事の発言に対するドルの戻りの弱さは説明できない。株にしる、債券にしる煮詰まり感があるアメリカから、視線がかなりヨーロッパに向かったと考えられる。それはまた、次期ヨーロッパ中銀の総裁を巡るフランスと他の欧州諸国との確執にも関わらず、欧州各国通貨が対ドルで保った水準でも理解できる。

ドイツの通貨当局も最近のマルク高は「将来の EURO に対する信任の高まりを示すもの」との感触から、歓迎しているようです。今週は連銀政策委員会のメンバーである Guntram Palm 氏はロイター通信に対して、「最近のマルク高は、ブンデスバンクにとって歓迎できない動きではない」と事実上容認する発言を行っている。

同氏はさらに、

「 Mr. Palm said interest rates were "appropriate at present" but he also noted that economic indicators "undoubtedly" pointed upwards and that domestic demand appears to be strengthening. 」

とも述べている。これがドイツの「利上げ観測」を呼んだのですが、その後の他のブントス理事の発言は、むしろこれに否定的になっている。Palm 氏の発言は、「ドイツ経済は徐々に良くなっている。上向きだ」という点を強調したかったのでしょうか。このドイツ経済に対する楽観論と、EURO による欧州での一大経済圏構想の夢が、欧州市場に関心と資金を向けさせていると言える。

加えて後で触れますが、アメリカ第3位の自動車メーカーであるクライスラーが、名門とはいえドイツのダイムラー・ベンツ社に「legal entity」を譲ってまでも両社の合併を進め、「欧州という市場」を欲しがったことは、この新しい統一市場全体に対する投資家の関心を強めたと言える。先週末の、欧州11カ国によるEURO承認は、金融市場の見方、資金の動きを徐々に変えていると言える。

### 《 Japan in doldrums and PSV syndrome 》

「動意」を見せてきたヨーロッパに対して、「動きがない、停滞している」という印象が強かったのは、日本です。「動きがない、停滞している」だけならまだしも、日本が所属するアジアでは、たとえばインドネシアでの暴動や、韓国でのスト騒ぎなど、不穏な動きも出ている。これでは、地域全体から資金が流出してもおかしくない。

考えてみれば、16兆円もの財政出動を決めた日本に「動きがない」などという印象が生じることは、本来ならあってはならないことです。日本の政治家連中はこぞっては連休中忙しくアメリカに行き、CNNなどのテレビに出て、時には我々も初めて聞く英語でアメリカ政府や国民に「ちゃんとやっています」とアピールした。しかし、市場はそれを全く評価しなかった。株は連休前から下げ基調で、連休後の下げは一段と激しい。

日本の景気先行きにもっとも悲観度を高めたのは、債券市場です。連休明けの買われようは凄まじい。多少でも景気浮揚 利回り上昇をシナリオとして描いた市場参加者には過酷な踏み上げでした。債券市場の動きは、「日本の経済が当面という範囲でも上向きに転じる兆しがないこと」「数年先を見たら、もっと景気の先行きに懸念が募ること」を示した。希望と動きのあるヨーロッパの通貨に対して、円が大幅に下がったのは当然です。通貨も「人気」の面が強いから、「人気なし、混乱懸念あり」の日本やアジアからの資金の動きは、十分予想できる。

今回の16兆円の財政出動政策の欠陥については、このニュースでも何回も取り上げましたし、数日前の朝日新聞に中前さんがインタビューに答える形で述べられている通りだと思います。要するに、今の日本経済が抱える二つの大きな問題、つまり不良債権とそれに関わる資産市場のフリーズ、それに国民全体にみなぎる「pervasive sense of vulnerability」(拭いがたき脆弱感)に対して、何も手を打っていない。「pervasive sense of vulnerability」とはもう数年前にバンカーズ・トラストのサンフォード会長が使った言葉

です。今までの経営手法や、ジョブ・スキルが大きく変化し、誰もが雇用に不安を覚え始める状況を指している。「誰もが持つ不安な感情・感覚」という意味です。

良い悪いの問題は別にして、「pervasive sense of vulnerability」(拭いがたき脆弱感)とアメリカ人は長く戦ってきたし、それを乗り越えるには自分を変え、会社を変え、そして変化を味方にするしかないと開き直っている。しかし、日本はまだそこまで行っていない。要するに日本人は、「不安慣れしていない」し、「不安からの開き直り」ができていないのです。私は「pervasive sense of vulnerability」を「PSV」と呼ぶことにし、「今の日本人はPSV 症候群」にかかっていると診断している。

「PSV 症候群」を乗り越えるには、従来の枠組みを変え、避けようとしても避けられない変化を取り入れ、それを味方にする努力が必要です。企業でも、個人でも。それをしないと「PSV 症候群」にとりつかれたままになる。消費も投資も萎む。16兆円の今回の財政出動策は、カンフル注射としては強力かもしれないが、この症候群を越える何物も提供していない。使われる資金の大部分は道路や橋、パソコンの使い方も知らない先生の多い学校に配分されるだけ。

市場も消費者もバカではない。先を読む。「不安が残る」と思えば減税で戻ってきた雀の涙のお金など、たいして使うわけがないし、株を買おうという気にもならない。すくむだけです。消費も、株も上がらない。それがまた、PSV を強くする。このリンクを切らなければ、何をやっても駄目です。「PSV 症候群」の「P」はなにせ、「pervasive」ですから。この対処方法としては、政治家は国民に真実を語り、適切な safety net を設けた上で国の様々なセクターで「変化を見方につける改革」を実行するしかない。

### 《 Cross-Border Mega-Merger 》

週の半ばに新聞で第一報が報じられ、その後両社が確認したドイツのダイムラー・ベンツと米クライスラー社の合併の動きは、木曜日に両社から正式に発表されました。今週一番のこのニュースは日本の新聞でも一斉に新聞の一面トップを飾りましたが、それだけの価値があるものです。

両社の主な合意内容は次の通りです。

1. 合併新会社名は「ダイムラー・クライスラー」となり、本社は米ミシガンのオーバーン・ヒルズと、ドイツのシュツツガルトの両方に置く。クライスラーのロバート・イートン会長と、ダイムラーのユルゲン・シュレンプ会長が新会社の共同会長 (co-chairman) になる
2. ダイムラー、クライスラー両社の株主は、現在所有している両社株式と、新しくできる持ち株会社「ダイムラー・クライスラー」の株を交換する。新会社は法的には (legal entity としては) 「ドイツ法人」となる

など。co-chairman ながら、最初の3年間はイートン会長が経営の最高責任者になり、その時点で退任。その後3年間にシュレンプ会長が最高経営責任者になるという。

この合併は、極めて相互補完的です。

	【主要車種】	【現主要市場】	【相手市場での地位】
ダイムラー	高級車	欧州	(米)ハイエンドのみ
クライスラー	大衆車、スポーツ車	アメリカ	(欧)シェア1%

相互補完的であるが故に、合併はかなり以前から両社の間で検討されていた可能性が大だという。それが今回合意されたわけである。既に現時点でも、自動車会社の国際的な提携の動きはいくつもある。GMはスウェーデンのサーブ株式の50%を持つし、フォードはジャガーとアストン・マーチンを保有する。一方、BMWとフォルクスワーゲンとともにロールスロイスを狙っていたが、これもたまたま昨夜ロールスがフォルクスワーゲンの傘下に入ることに決まった。国際的提携は、必ずしも成功した例が多いとは言えない。むしろその反対であり、スウェーデンのボルボとフランスのルノーとの提携話は実現する前に頓挫した。

そういう意味では、今回のダイムラーとクライスラーの合併が当初狙い通りの成果を数年後に上げられるかどうかは不明である。しかし、今回の合併は数年前からダイムラーが企業会計基準をアメリカのスタンダードに揃えてきた成果でもあり、かなり周到に準備された結果とも受け取れる。

今回の合併劇は、二つの企業が合併する以上の意味合いを持つ。一番大きいのは、世界経済が急速にグローバル化・ボーダレス化してきたことを示したことだ。自動車産業と言えば、第二次世界大戦後の世界にあって先進国の産業政策の対象として、もっとも大きな産業だった。自動車産業のすそ野は広く、アメリカでは労働者の4人に一人は何らかの形で自動車産業に関わっていると言われている。クライスラー社が経営危機に陥ったとき、アメリカ政府が「債務保証」と言う形で同社を支援したのは記憶に新しい。

そのクライスラーがダイムラー・ベンツと合併し(しかも買収される形で)、トヨタを抜き両社は世界第3位の自動車メーカーになるという。国籍が違う、氏育ちが違うなど様々な障害は見受けられるのですが、それよりも車種が相互補完関係にあり、研究開発など多くの面で合併した方がメリットがあると判断したのでしょう。経済はその先端のところでは、明らかに「国民経済」のレベルを抜け出しつつある。

ダイムラーの大株主であるドイツ銀行にしる、つい最近モルガン・ギャランティとの合併が噂された。大西洋を中心とする資本の動きは激しい。金融の世界では、合併はまだ国内中心に起きているものの、グローバルなサービスが不可欠になるという性格からして、国境をまたいだ提携、合併が発生してくるのは時間の問題だろう。航空機産業など様々な

分野でこの動きは激しくなっている。

### 《 What makes this possible 》

今朝の日本の新聞でもダイムラー・クライスラーのニュースは大きく扱われていて、「日本の企業に対する影響は甚大だ . . . .」といった論調になっている。しかし、筆者が一番興味があるのは、なぜこうしたことが可能になったのか、です。それを突き止めれば、世界経済の大きな流れは分かるし、日本企業が置かれている環境も分かる。

この点については、今朝ネットで見たウォール・ストリート・ジャーナルの「As More Business Forces Cross Borders, Nationalism Yields to Shared Ambitions」という記事は興味深かった。この記事は、まず国際的な合併、提携の増大に関して三つの理由を挙げている。

- 1 . 貿易障壁の低下 ( trade barriers fall )
- 2 . 通信コストの低下 ( communication becomes cheap )
- 3 . 消費者の嗜好の共通化 ( and consumer tastes for everything from cola to cellular phones converge )

薬品、タイヤ、金融、出版、エンジニアリングなど、合併・買収・提携で形成される多国籍企業 ( transnational companies ) は、「例外」ではなく「日常」( norm ) になりつつある、と指摘している。

中でも同紙がこうした国境を越える合併の動きの背景として注目しているのは、「technology factor」( テクノロジー要因 ) である。同紙は次のように述べる。

「 Dreams of an interconnected world marketplace are, imperfectly but steadily, giving way to a reality in which managers in New York or Detroit can use high-speed data systems to swap marketing plans instantly with counterparts in London or Frankfurt, while a consumer in New York orders a compact disk from a shop in London. 」

「 ニューヨークやデトロイトのマネージャーが高速データ通信システムを使ってロンドンやフランクフルトの相方と瞬時に販売計画を交換する 」「 ニューヨークの消費者が、ロンドンの店で CD を購入する 」 といった 「 一体化した世界市場 」 ( interconnected world marketplace ) の夢が、「 不完全ではあるし、徐々にではあるが現実のものになりつつあり 」、これが国境や空間を越えた合併を可能にしていると指摘している。

この意見には、筆者も賛成である。これはちょっと考えてみれば分かる。大航海時代に

は、大西洋を挟んで一つの会社が二つの本社を持つなどと言うことは不可能だった。ファックスの時代も無理である。日本企業の一部にも入り始めた256Kの通信回線で、大量のデータがやりとりできる時代だからこそこれは可能である。回線が大容量化すれば、ますます「時間と空間」は凌駕できる。あとは、Human Touchのところ です。

### 《 interactive capabilities 》

この点で興味深いのは、前号で紹介したIMD(世界競争力ランキングを発表した)が「新しい競争条件：三つのフロンティア」の一つとして「双方向能力」(interactive capabilities)を挙げていること。他の二つは、「立地」(location = ビジネスの場所を選ぶ能力。国は企業によって選ばれる魅力が必要)、「資産活用」(utilization of assets = 生産性向上の為の設備や人材など資産の最大利用)だが、「双方向能力」(interactive capabilities)は今までになかった新しい概念である。IMDはこれを、「テクノロジー、教育、行政などのインフラを活用して、グローバルに情報や取引を双方向に進める能力」と表現している。

確かに今のグローバル化した変化の激しい世界経済にあっては、「双方向能力」は極めて重要である。なぜなら双方向での情報のやりとりの中で初めて、スピーディな対応、的確な対策、最強のチームワークの形成と稼働が可能だからである。

情報がないと勝てない、スピーディでないと負けるという今の世界経済において、「双方向能力」は極めて重要な「世界経済の競争条件」になりつつあるというわけだ。これは、「消費者とメーカー」「本社と支社・支店」「輸出業者と輸入業者」などなど経済活動の様々な局面を考えてみるとよく分かる。

いずれにせよ、ビジネスは「双方向」でなければ成立しないし、デジタル時代ではその「双方向の速度」は瞬時に接近してきたと言える。インターネット、イントラネットに象徴される今の世界のデジタル・ネットワークは、既にその潜在力を持っていると言える。

システムが既に潜在力を持っているとすれば、あとは使う人間の能力の問題である。IMDはここでもマネジメントに必要なのは、まず「Remote Management」(遠隔管理能力)であり、従って個々のビジネスパーソンには「Networking Skills」(ネットワーク活用スキル)が求められると指摘している。

「Remote Management」とは、「地球上各地に散らばる多様な経済活動を管理する能力」であり、「Networking Skills」とは「距離と移動をマスターするスキル」と表現しているが、これは要するに「ネットワークをどのくらい使いこなせるか」ということである。なぜなら、ビジネスにおいて「距離」と「移動」(mobility)を超越するためにはデジタル・ネットワークは不可欠なものだからだ。

ダイムラーとクライスラーの合併を見て改めて思ったのは、少なくとも大西洋を挟む先端的企业の間では企業レベルでこの「双方向能力」(interactive capabilities)が出来上がりつつあるのではないか、ということだ。日本企業は、多分「製造技術」の分野では世界の中では一流です。しかし、この「双方向能力」(interactive capabilities)で、日本企業

は世界レベルから見ていかにも低い感じがする。これを持っている日本の企業はごく一部です。この能力が欠如しているからこそ、日本の企業が今のグローバルな企業提携・合併の動きに乗れる印象は全くしない。

「双方向能力」(interactive capabilities)には、エレクトリック・ツール(端末操作能力、回線処理能力、それを使う人間の基本的姿勢など)を使いこなす力以外に、もう一つの意志疎通ツールとしての「言語」が必要です。多分、ドイツの企業がこの点ではアメリカの企業に歩み寄ったのでしょう。日本の企業は残念ながら、この二つの点で「全体的レベル」が低い。これは一部の社員が出来る、というレベルではダメです。企業全体のレベルが問題になる。

なぜなら、フロント、バックとも十全に意志疎通が出来なければ、国境をまたいだ企業合併などできないからです。とすると、これは日本企業にとって達成は至難の技であることが分かる。日本の企業の経営者の中には、まだ英語が出来ないこと、コンピューターなど部下に任せていることを自慢するタイプがいっぱいいる。これでは、「グローバル展開」など夢の夢です。

その意味で、この連休中にワシントンに行った日本の政治家達がまがりなりにも「英語を操ろうとした」ことは、少し希望が持てる動きかも知れない。少なくとも日本の企業がグローバル企業になろうとしたら、「ネットワーク」「言語」という二つの問題は避けて通れない。

長くなりました。この問題は、本日日本経済研究センターでの講演の場で取り上げるつもりですし、また文章にもしたいと思っています。

### 《 HAVE A NICE WEEKEND 》

連休が中盤まで食い込んだちょっと中途半端な週でしたが、いかがでしたでしょうか。大部分の企業では衣替えが行われ、徐々に夏モードになってきた。これからは、日によっては夏のような暑さになる時もありそうです。

連休中は、長野県の諏訪に移動していました。冬のオリンピックでも登場した「御柱祭」を見るために。行く前に東京の連中に「行く」と言ったら、多くの人から「もう終わったんじゃないんですか・・・」と言われました。この祭りは長いんです。東京のテレビが4月初めにかなり大きく取り上げた「御柱祭」は、長く続く行事の中で「山出し」とか「木落とし」とか言われる部分。この連休の最中に行われているのは諏訪大社上社(前宮と本宮の二つからなる)の「里曳き」。このあと今週末の9日、10日、11日に諏訪大社下社(春宮と秋宮の二つからなる)の「里曳き」をして、それで「虎」と「申」年のお祭りは終わりです。

「御柱祭」の起源については諸説ある。しかし、何をするかというと神社を守る木(一つの宮に各四本で合計16本)を神が宿ると言われる山から切り出し、それを曳き出し(山出し)時に急勾配の坂を転がり落とし(「木落とし」と呼ぶ)また川を渡り(川越し)

平地を引き回し（里曳き）最後は神社に直立して立てるといふ神事です。多くの若者を丸太に乗せたままで急坂を落とす「木落とし」では、前々回もそうだったしその前もそうですが、しばしば死者が出る。12トンという巨木が回転をちょっと変えただけで、人が下敷きになるのです。

「木落とし」ばかりでなく、巨木を川に引き入れて越えさせる「川越し」でも、神社の中で所定の場所に12トンの巨木を直立させる最後の行事でも、たくさんの男が木に取り付いていますから、落ちたりして事故になることがある。しかし、祭りとはそんなものだと思う。

実は、次のこの「御柱祭」は「2004年」です。「6年に一度」寅年と申年に行われる。ですから、次は2004年。私も、そしてこの文章を読んでいるあなたも、会社も日本も、そして世界もどうなっているんでしょうね。諏訪の老人は御柱が終わると、「次はみれねえぞらよ……」（もう次は見れないだろう）という。そういうことを平気で云う方々ほど長生きするのですが、我々若者（^\_^）（^\_^）にとっても6年先は「わっかりまへん……」です。でも、どうなっているか分からない……というのが、何かワクワクしていいじゃないですか。だから、次の「2004年の御柱」はもの凄く楽しみです。

それでは、皆様には良い週末を。

<http://www.ycaster.com/>