

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1470号 1998年11月30日(月)

《 piecemeal and slow 》

日本の経済政策の「ちぐはぐな状態」が相も変わらず続いている。先週は個人所得税と法人税の最高税率引き下げが決まった。当面の景気回復の為の、また日本経済を長期的な回復軌道に乗せるために必要な、一つ一つの役割期待を担った政策は出てはきている。しかしその政策の出方は、相変わらずだが「ポロ...ポロ」という感じで、最高税率引き下げが出た先週にはすかさず「これは高額所得者優遇の引き下げである」というような白けた記事が出た。これは、最高税率を適用されない中・低所得者向けの減税措置をパッケージにしなかったために出てきた記事である。

「最高税率の引き下げは高額所得者優遇」という記事の論理は、今回の措置が一貫して「景気回復」という大きな目的を据えたことから見てかなりの外れなものだし、経済論理を無視しているが、こうした批判が出てくる一因は政策の発動が piecemeal (細切れ) で slow (鈍足) になっていることに大きな原因がある。

ここ数年の日本の景気刺激策発表で特徴的なのは、「達成感」はむろんのこと、「これは効果が出るかもしれない」という「期待感」が少しも出ないと言うこと。市場にも、消費者の間にも、そしてマスコミの論調にも。常に最初に出てくるのは、不満、批判であって、これでは消費者や企業が楽観的になりたくても出来ない。政策が的外れな上に、発表の仕方が稚拙だからである。

政策が piecemeal なこともそうだが、それを担当している担当者の身の処し方にもがっかりさせられるものが多い。先週末金曜日のニューヨーク外国為替市場では円が対ドルで続落して123円台になったが、この「円安」の大きな背景は宮沢蔵相が派閥の領袖を降りた後の「蔵相辞任」の意向を漏らしたこと。これは、日本経済に活力を与えると言って要請された蔵相の座からの道中ばでの退場であって、ニューヨークの市場関係者の失望には十分理解できるところがある。

政策を打っても注意深くそれを相殺する要因が隠されている...というのが日本の経済政策発動の一貫したパターンであり、これは経済政策の実効性を著しく弱める。こうしたことが続く限り、経済政策の効果は当初の狙いを大きく下回り、日本の景気回復には時間がかかることになる。

「下手な鉄砲も数打ちゃ当たる」という説もある。しかし、下手な鉄砲を撃つコスト(公共投資など)も大変なものであり、このコストがまた日本の将来に大変な負担になること

は目に見えている。雇用と所得を生む企業の活力を高め、消費者を元気にするにはどのような政策を、どのようなタイミングで発動し、責任ある人がどういう行動をすべきかまでを含めて、経済政策発動の戦略を練り直す時期に来ていると言える。

こうした観点が経済政策の発動に盛り込まれて初めて、日本の企業、消費者の姿勢は前向きになり、株価の力強い上昇が生まれると考えられる。経済政策にそうした効果が期待できないうちは、個人や企業のセンチメントが自然と変わり、試行錯誤の自助努力が始まるのを待つしかない。しかし、それには時間がかかる。このコストは大きいでしょう。

《 too much drink ? 》

一方で、アメリカ経済は「栄養剤の飲み過ぎ」(3回もの利下げ)の印象があり、その分は差し引くにしても数字の上で見ると限り元気を取り戻しつつあるように見える。消費者の景気に対する信頼感は上昇しており、先週末から始まった shopping season はかなり活況のうちに始まったようである。アメリカの消費者は相変わらず元気だ。また生産統計でも、米経済の力強さを感じさせる数字が多い。

アメリカ経済の強さを象徴し、それを世界に示したのはニューヨークの株価の高値更新。「ダウが史上最高値を更新」ということで日本でも多くのメディアで報じられている。しかし、今回のニューヨークの株高はダウでは測れないところで大きな特徴を呈している。

それは、インターネット関連株を多く抱えた NASDAQ の力強い高値更新。実は、このネット関連株高が市場全体のムードを支えている。先週週末の各種株価指数の動きを見ると、ダウが18.80ドル高の9333.08ドルで週初の高値を抜けなかったのに対して、NASDAQ は31.23ドルも上昇して2016.44ドルと史上最高値を更新した。

NASDAQ の大幅上昇は、その中に含まれるインターネット関連株の大幅な上昇を反映したものの。具体的な銘柄を言うと、Amazon.com や Yahoo など。インターネットをやっている人なら誰でも知っているネット関連銘柄である。

インターネット株の上昇に拍車をかけたのは AOL によるネットスケープの買収。総額42億ドルというこの買収劇は、日本では「インターネットを先導したネットスケープの失敗」「ネット世界の変化の早さ」のような観点から報じられているが、実は本当の意味合いはそこにあるのではない。

OS(コンピューターを動かす基本ソフト、Windows)とメディア(ネットワークとしてのMSN=マイクロソフト・ネットワーク)を持ち、さらにSIDEWALKなどのコンテンツも揃えつつあるマイクロソフトは、インターネットの世界でも一大勢力になりつつある。これに対抗して、ネットワーク業者としてのAOLがインターネットとともに発展したネットスケープを買収することにより、インターネットとの親和性を一段と高め、さらにハード業者としてのサン・マイクロシステムズを巻き込むことによって「オンライン・メディア業務」「電子商取引」という二つの成長分野で、対マイクロソフト戦闘体制を整えてきた動きと言える。この二つの分野では、まだマイクロソフトの優位が確定しているわけでは

なく、そこが狙い目という訳である。

ある調査機関の予測によると、2003年の全世界商品総販売高の5%、3.2兆ドルはネット経由で行われると言われている。現在のニューヨーク市場におけるインターネット関連株の上昇は、ネットが今後のビジネス、メディアの「主戦場」になることを市場が予感し、この関連株の可能性に大きな期待を寄せていることを示している。ネットが遊びの道具でも、ただ単に電話の代わりでもなく、メディアの中心、商取引のツールの主流の一つになりつつあるとの見通しが立ちつつあるからこそ、この関連の株価が大きく動いているのである。

今までインターネットは「学者の情報交換ツール」「制約のない自由な言論表現の場」といった捉え方が主で、ネットは趣味の範囲を出ないもののように言われていた。しかし、AOLのようなネット業者がインターネット普及で最大の功績を持つネットスケープを飲み込む中で、ネットはいよいよ「メイン・メディア」の地位を確保しつつある。

日本には、この分野にうまくはまる株が数少なく、市場全体を先導するには力不足であり、東京市場低迷の背景はこの辺にもあると思われる。

《 merger mania 》

エクソンとモービルは週末になって「両者の間で合併の話し合いをしている」ことを認める声明を発表した。これは先週木曜日の段階で、英フィナンシャル・タイムズとブルームバーグが報じたもの。両社の声明はこれを確認した。むろん、話が決まったわけではない。アメリカ国内ばかりでなく、欧州でも独禁法上の障害があると予想される。

しかし重要なのは、この合併がそのまま遂行されるかどうかに関係なく、今まで想像できなかったような組み合わせの合併が今後も数多く出てくるだろうということだ。主要企業を巻き込んだ世界経済の形は確実に変化してきている。

週末にドイツの週刊誌「シュピーゲル」は、

「ドイツとアメリカの合併会社であるダイムラー・クライスラーが、同社が持つ防衛関連部門をブリティッシュ・エアロスペースと合体させることを検討している」

と報じている。この合併が実現すれば、ロンドンかオランダに本拠を置く従業員83000人の大企業が生まれるばかりでなく、「独 米 英」という3カ国にまたがる大きな企業グループが生まれることになる。企業の合併の上では、少なくとも大西洋を挟んでは制約はなくなりつつある。言葉はドイツが歩み寄る（英語での共通化）ことで、またネットワーク利用の情報交換においては、大西洋地域での関連企業、個人の全体的なレベルアップで。

そこには「国内1位、2位」といった国内上位同士の合併への制約もなければ、「国境」という枠もない。エクソンはアメリカで1位、モービルは2位です。ドイツ銀行はアメリカ

カのバンカーズを買収する。うまくいくかどうかという課題は残るが、なぜ企業としてはそうした道を選ばざるを得ないかを考えておくことは必要である。

大きな理由は二つである。コスト競争とデジタル革命。石油業界には石油価格が12年ぶりの低水準に落ち込み、競争条件が激化し、施設の共同使用などで合併を余儀なくされていたという特殊な側面がある。しかし、価格の下落、厳しいコスト競争を強いられているのは石油業界にとどまらない。多くの業界で価格革命が起きて、販売価格は抑えられている。生産コスト引き下げ圧力は世界中で強く、この環境はしばらく続きそうである。

コスト圧力が強くても、その引き下げが不可能なら自然と価格は需給が均衡する場所で落ち着くはずである。しかし、今は非常に大きな技術革新が起きている。デジタル革命で、これがモノ、サービスの値段の落ち着きどころを難しくしている。企業は生産行程、流通行程などあらゆる行程でデジタルを中心とする技術革新の新しい成果を取り入れながら、コスト引き下げを可能にしている。これをしないと競争他社（従来の同一業界の競争相手とは限らない）との競争に決して勝てず、一挙に市場の競争環境から劣後する。市場からはじき出されてしまうのである。

世界的な、かつしばしば国境を越え始めた「企業の合従連衡」は、ever-changing な世界経済の環境下における、企業の競争条件確保、生き残り作戦の結果だとも言える。企業の合併は通常、重複部門の切り捨てを可能にし、コストの引き下げには役立つ。コスト競争が厳しいほど、合併意欲は高くなる構図である。かつ経済の基幹技術がデジタルになってきた中で、企業間の情報交換は敏速になり、海を挟んでもデータの交換は大量・瞬時となっている。

ここには言葉や文化の問題があるが、それが賢明かどうかは別にして、ドイツがある意味では「ドイツを捨てた」ことから来る大西洋を挟んだ企業の合併は、今後も増加するだろう。世界的な企業の合従連衡は、コスト面での競争激化、基幹技術のデジタル化の流れの中で、個々の国の特殊事情を越えて増加すると思われる。ただし日本にこの「merger mania」が届くには、時間がかかるだろう。

今週の主な予定は次の通りです。

- | | |
|-----------|--|
| 11月30日(月) | 速水日銀総裁記者会見(大阪で)
10月の新設住宅着工 |
| 12月01日(火) | 日銀総裁会見(名古屋で)
欧州中銀(ECB)理事会
10月の米景気先行指数
11月の全米購買部協会(NAPM)景気指数
日本の銀行の「投信窓販」開始 |
| 12月02日(水) | 金融政策決定会合議事録要旨公表、10月28日分(日銀) |

- 12月03日(木) ドイツ連銀理事会
 10月の家計調査(総務庁)
- 12月04日(金) 宮沢蔵相が財政演説
 10月の景気動向指数
 11月の米雇用統計

《 have a nice week !! 》

天気のよい週末でしたが、いかがお過ごしでしたでしょうか。全く予定になかったのですが、土曜日に大阪に行き以前一緒に仕事をしていた会社の同僚の見舞いをしてきました。病院の中を一緒に歩いたりして。体調は別にして、気力は充実していて安心しました。お見舞いには、北京で買った「元気玉」2個と落語のCD2枚を献上しました。病人には「笑い」が必要です。笑いは体を reboot する。繰り返し聞いて、元気を取り戻して欲しいものです。

その帰りに京都に寄ってきましたが、紅葉の盛りで特に嵐山はすごい人出でした。日曜日の昼は「嵯峨野」という湯豆腐屋で食事をしましたが、これは美味しかった。大きな店でしたが、風情があって。あの一体は京都らしい場所です。また機会があったら行きたいと思います。

今週から12月ですか。早いですね。来年は1999年です。そういえば、青山には「The House of 1999」というレストランがありました。その姉妹店のワインの店にはよく行くのですが、ここにはしばらく行ってない。こういう店の名前は面白いのですが、ははは、2000年になったらどうするのか。

「今年は忘年会が少ない」という人が多い。しかし、なんだかんだ12月は忙しく疲れるものです。体調は万全に保ちましょう。先週行った仙台はもうかなり寒くなっていました。風邪の季節です。皆さんには、良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤(03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com)が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》