

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1478号 1999年01月25日(月)

## 《 historic week 》

先週一週間は、金融機関を中心に企業合併や提携に関する発表、観測、噂、さらには誤報まで実に頻繁に飛び交いました。日本の企業合併・提携の歴史の中でもあまり過去に例のない7日間だった。いちいち取り上げませんが、なによりも大きな特徴は、世界の他のどの国よりも、日本の企業の合併、提携に関する発表、観測、噂が多かったこと。金融界の動きが激しかったことは繰り返して書くまでもないのですが、自動車業界では特に日産自動車の動向が世界的に注目を浴びている。金融、自動車ばかりでなく製薬会社などにも動きが見られた。

企業の合併や提携の動きは、つい最近までは国で言えばアメリカが一番目立っていました。金融、通信などの分野で激しい動きが見られた。中には、ダイムラー・クライスラーの誕生、ドイツ銀行によるバンカーズ・トラスト買収など、大西洋を越えたものもあった。今はそれが一巡して、世界での主要舞台が日本になってきている。まさに、世界的な「企業再編の波」が日本に押し寄せてきていると言える。

こうした世界で起きている「企業合併・提携」の波には、大きな背景があるのですが、それに触れる前に、特に日本の金融界の動がここに来て著しく活発化してきた背景としては、以下の要因を挙げる事が出来ます。

1. 金融監督庁が、表面に立つことはないようにしているものの、同庁が考える形での日本の金融機関の「健全化」や、それに伴う「金融業界再編成」に時間を区切って極めて強い力を発揮し始めている
2. 2001年のペイオフ実施を控えて、預金者や企業から「金融機関選別の動き」が強くなると見込まれる中で、金融機関自らが今後数年先の地図を描く中で「合併・提携」が極めて重要な選択肢になっている
3. 個別行で違いはあるものの、多くの金融機関の将来の収益力に疑念が残る中で、数多くの金融機関が合併・提携を生き残りの手段と考えていて、それが一気に具体的に動き始めている
4. 外資も、アメリカ市場、欧州市場での戦略が一段落した中で、アジアの核である日本での戦略を活発化させている

などでしょう。金融監督庁が考える「日本の金融機関の健全化」が具体的にどのようなものは必ずしも細部まで明らかにされているわけではありませんが、資本注入とその条件決定を間近に控えて、その影響力は日々強まっていると言えます。

2001年のペイオフに関しては、「延期か、予定通り実施か」で論争が起きているが、政府は今のところ「予定通り」の方針を崩していないし、それが妥当でしょう。この実施予定が先延ばしにならない限り、金融機関の再編は加速すると見ます。

### 《 for what ,how and time span 》

日本の金融機関の合併・提携戦略が先週だけでかなりの速度で進み始め、先週後半を中心に日本の金融機関の株価は上昇に転じたとはいえ、その戦略にはまだ検討すべき問題が多くあると思われます。合併・提携に関して言えば、for what（何のために）と how（その目的実現の戦略）が明確でないケースが散見されること、さらには time span が市場の変化速度・環境からすれば極めて悠長である点。日本の金融機関の合併や提携は規模が大きくニュース・バリューは大きい。例えば、三井信託と中央信託の合併方針発表は、世界のマスコミでも大きく取り上げられた。

しかし、日本の金融機関はほぼ例外なく「どの部門で顧客に役立ち、どの部門で収益を挙げるか」の選択を終えていない。Focus が出来ていないのである。世界を見れば、この選択を既に終えている金融機関も多い。日本の金融機関は、合併・提携の中にあっても、一番 Focus が遅れている。

金融機関の合併・提携は「より事業目的を明確にするもの」でなければならない。なぜなら合併、提携という戦略は、「目的」の為になさねばならないからである。日本では「こんなに大きな銀行ができます」というだけで、for what がしばしばないがしろにされる。順位好きの日本のマスコミは、「業界何位の新銀行」とやる。しかし、消費者も企業も、順位が上だからといって必ずしも安心はしない。for what が明確にならなければ、how も決まらない。

一連の合併・提携計画の中でも一番その重要性が忘れられているのは、時間、time span である。いつまでにどういう形で事業をマージさせるのか、その過程でどれだけ restructuring をするかという問題である。世の中に変化がない、またはあってもゆっくりしていた時代には、ああして、こうして、この問題は話し合って……とやっていたら良かった。環境が変化しなかったからだ。しかし外部環境は激しく変わっている。敵が拳銃からライフルに、ライフルからバズーカにツールを変えて戦っている時代に、拳銃の時代のままでゆったりした戦略で合併計画を進めるのは、自滅を加速するに等しい。

外部環境の急速な変化という点で言えば、従来の「業界」以外からの勢力とどう戦うかも、日本の金融機関にとって大きなポイントでしょう。具体的な企業名を言えば、ソニーやソフトバンクなどが「金融・証券」の市場への参入を計画している。これらの企業の持

ち味は「ハイテク」と「新しい発想」、それに「新鮮味」だが、今はまだ日本の金融のボリューム全体に占める割合はごく小さい。

しかし、銀行と企業と消費者と預金者を結ぶラインがハイテク化、高速化、大容量化すればするほど、シェアの変化や「金融」を営む企業体に対するイメージの変化は従来では想像できないほど急激に発生する可能性が高い。当面は業界中での「位置取り」が重要でしょうが、将来を睨めばこうした「業界外の勢力」がどのような動きをするかが大きなポイントでしょう。

外資の動きも急になっている。日本リースは従業員の8割を含めてGEキャピタルに事業を売却することを決めた。これによりGEキャピタルは日本の法人市場に大きく参入してくる。世界的な金融再編成の波が日本にも押し寄せ、当局のスタンスとあいまって日本の金融業界の再編はなお一層進むでしょう。

### 《 more mergers will come 》

より広い視野で見ると、世界的に企業合併が増加している背景は以下のような要因に基づくものです。

1. 大競争時代の進展による世界市場の誕生と、デジタル技術の波及による諸産業技術の融合、それに伴う地理的障壁、業界間の技術障壁の解消による産業界全体の構造変化
2. それに伴う世界の物価情勢のインフレからデフレへの転換と、それに伴う企業環境の激化（コスト引き下げ圧力の増大、物価情勢の変化に伴う収益環境の悪化、従来の企業パラダイムの転換など）
3. 規制緩和の広がりや独禁法運用の世界的な緩和による企業活動の活発化と、企業の「優劣」の鮮明化による合併・提携増加条件の醸成

などでしょうか。筆者は1997年に出版した「スピードの経済」（日本経済新聞）で企業合併や提携の増大を予想しましたが、その波がようやくにして日本企業を巻き込み始めたと言える。

デジタル・ネットワーク時代にあっては、クライスラーとダイムラーがアメリカとドイツに二つの本社を置いても支障がそれほどないように、「時間」と「距離」が克服される。企業が今までの制約条件を越えて合併・提携しやすい環境が出来たのである。加えて、途上国の世界市場への参入（労働力の投入）や先進国企業の活動範囲の飛躍的増大に伴う「大競争」と、ムーアの法則などに基づくデジタル関連コスト（対性能比）の著しい低下により、物価環境は基調的な「低下傾向」になった。販売価格を引き上げられない中では、企業は収益を挙げるためにはコストを引き下げねばならない。

今まで日本は世界でも有数の「高コスト国」でした。土地代、オフィス代、人件費、食

料品など、何から何まで世界の水準からすれば高かった。最近の調査でも、東京は世界でも有数の高コスト都市となっている。日本の企業は今まで、含みの中でこの「高コスト」を我慢してきた。しかしその間に日本の企業の生産性が大きく上昇したわけではない。としたら、日本企業の経営は苦しくなって当然だ。

最近の合併・提携の活発化は、ようやく日本企業が含みに頼らない経営、コスト抑制の経営に入らざるを得なくなったことを示している。その中で、合併・提携が有力な手段になりつつあり、それが合併・提携の件数を増加させていると言える。ということは、日本企業を巻き込んだ合併・提携のハイペースは今後も持続するでしょう。

今週の主な予定は以下の通りです。

25日(月曜日)	98年12月の日本の貿易統計(大蔵省発表) 日銀支店長会議
26日(火曜日)	1月の米消費者信頼感指数
28日(木曜日)	98年12月の日本の鉱工業生産 グリーンズパン FRB 議長が上院予算委員会で証言
29日(金曜日)	98年12月に日本の完全失業率、有効求人倍率 1月の日本の都区部、12月の全国消費者物価指数(総務庁) 98年12月の10-12月の米国民総生産(GDP) 速報値

元の切り下げ懸念がある中で、円相場には対ドルで下げ圧力がかかっている。「ブラジルの次は中国」という連想に基づくものだが、中国の元の切り下げはレアルほどには簡単には実施されそうもない。資本の流入・流出もブラジルほど自由化されているわけではないし、中国の通貨政策は外交・政治政策そのもので、複雑な判断が入ってくるためだ。今のところ、思惑先行という印象。

ニューヨークの株価は、グリーンズパンの証言直後ではなくそれから二日後に生じ、それが続いた。しかし依然として強気が市場を支配している。最終投資家の株価信仰が強いために、当局サイドの警告が資金の流れを止めるまでに至っていない。クリントン大統領が提案した公的年金資金の株式投資の動きはグリーンズパンが反対を表明して俄然政治問題になってきたが、この問題に関して今週の上院での証言で同議長が何を言うか注目されよう。

先週のグリーンズパン証言を読むと、株価の上昇を好ましいとは思っていないものの、株価が下落すればそれがアメリカ経済の成長に大きな打撃になることをグリーンズパン議長は認めており、「(株価を)下げたいが、大きくは下げられない」という同議長が直面しているジレンマが浮かび上がってくる。日本とは別の意味で、アメリカの金融政策も「手

詰まり」になってきている。世界中で経済政策が「手詰まり」になってきていることは、先行きに対する不安を醸成するものとなろう。

### 《 have a nice week 》

土曜日と日曜日は対照的でした。土曜日は戸外にいたのですが、もう汗が出てくるような一日だった。2枚しか着ていなかったのですが、少し体を動かすと暑かった。対して、土曜日は雨の降る日曜日。横浜まで出かけましたが、街も静かでした。月曜日になっても東京はかなり強い雨が降っている。これが冷えると雪になりそうですが、どうでしょうか。

それにしても若乃花はくやしいでしょうね。先頭を走り続けていたし、プライベートでいろいろあったと報じられたあとだけに。またこれで場所後には、いろいろ書かれるのでしょう。すかっと優勝しておけば書かれないようなことも。人気商売とはいえ、ちょっと気の毒。有名税にしても、今は度が過ぎている。

でもあの小さい体でよくやりましたよ。武蔵丸などと並ぶと、とても勝てそうには思えない。やはり祖父、父親譲りの腰の強さが有るんでしょう。味のある横綱になって欲しいものです。

それでは皆様には良い一週間を。

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

《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》