

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1525号 2000年01月17日(月)

《 shifting to the net 》

1. お笑い芸をネットで シャープと吉本が開設
2. 米が電腦テロ対策に20億ドル 人材、研究所拡充に本腰
3. 米GMがAOLと提携交渉 フォードとヤフーも
4. 米AOLが合併で合意 米娯楽タイム・ワーナーと
5. GMもAOLとの提携発表 便利な自動車購入を提供へ
6. 電子商取引で提携合意 日本のコンビニ5社、最大規模に
7. ビル・ゲーツ、マイクロソフトのCEOを辞任

先週一週間で相次いで出てきたニュースは、経済が急速に「ネット・シフト」しつつある現実を浮き彫りにしました。おそらくネット先進国のアメリカでも、ネットで動く商品は全体の1割にも満たない。また、それに付随したお金の流れも全体から見ればごくわずかでしよう。しかし、情報の分野で始まった経済のネットへのシフトは、日米両国で先週一週間にその方向性を動かしがたいものにしたように見える。

経済が急速にネット化し、それに加速がつきそうな背景は

- 情報の流れの主流になりつつあるネットに、実際のビジネスを移した方が自然
- コスト引き下げ、と供給サイド(顧客グリップ)、需要サイド(商品やサービスへのアクセス)の両方から見ての利便性でネットの魅力は抗し難くなっている
- ネットのインフラも整ってきて、実際のビジネスに耐えうるものになってきた
- 顧客の目配りがネットに徐々に移る中で、このルートにビジネスの入り口を持たないと競争条件上でも不利になる

などでしょう。

一つ一つのニュースを詳しく解説している暇はないので、簡単にコメントしていくと、(1)の吉本とシャープのプロジェクトはネットの普及と共にそのコンテンツとして「笑い」までもが必要になってきている事実を示している。今やネットは文字情報だけではなく、映

像と音楽が存分に使える。吉本が持つコンテンツは、今後のネット社会で重要な役割を果たす。シャープはそこに目を付けたのでしょう。吉本もネットに乗りたい。

(2)は、核や化学兵器で物理的に攻撃される以上に、実際的にはアメリカが「電腦テロ」の恐怖を強く感じ始めたことを示している。電腦テロは、巨額の資金が必要でも、多数の人間が必要なわけでもない。必要なのは、優れた頭脳とネットワークに接続できる端末(PCなど)と、そして回線だけである。しかし、電腦社会となったアメリカには、実がそこでのテロが一番怖い。対策に乗り出すのは当然です。

(3)(5)は見込み報道と正式発表で内容は同じです。つまり、GMとフォードというアメリカの二大自動車メーカーが新車の販売においてAOLやヤフーというポータルと組んで本格的にネットに取り組み始めたことを示している。日本勢でもトヨタが年内にネット経由で車を販売する体制を全米で整える予定。また日産のゴーン最高執行責任者は先週「北米自動車ショー」が開かれているデトロイトで、フォードやオラクルの企業連合から、ネットを使った部品調達で提携を打診されたと言った。部品調達、製品製造、そして販売と自動車業界のあらゆる面でネットはもはや枢要な位置を占めつつあると言える。週末のニューヨーク・タイムズには、米国で今年中に約50万台のセダンやトラックに「人間との会話能力を持つソフトウェアを搭載した車」が登場し、そこではネットともつながり電子メールの授受も出来るようになると報じているが、製品としての車とネットとの関係も一段と強まる見通し。

(4)には面白い話がある。タイム・ワーナーは1994年にまだ創設して10年しか経っていなかったAOLの買収を検討したことがある。タイム・ワーナーもインターネットの成長力には目を付けたのである。しかし、その時は同社のニューメディア委員会はこの案を拒否した。AOLはあまり冴えないコンテンツを提供するオンライン会社に過ぎず、インターネットの普及の中で先細りになると見たからである。しかしAOLは見事にインターネットと融合した。それから2年後にAOL株の時価総額はタイム・ワーナーを上回った。そして、今回の合併では両社は「対等合併」と報じられているが、実際にはAOLによるタイム・ワーナー買収だと見られている。立場がわずか数年で入れ替わったのである。

(6)は、ファミリーマート、サークルケイ、サンクス、ミニストップ、スリーエフの5社。日本最大のコンビニチェーン、セブンイレブン(店舗数7732)がNEC、ソニー、三井物産などと電子商取引システムの開発、運営で新会社を作り、さらにはグループで銀行免許取得を目指す方向を示したことに対する対抗策として、店頭に置く情報端末で提供するサービルの共同開発、インターネット通販の代行収納での連携などを掲げたもの。一方業界第二位のローソンも、都市銀行や電機メーカーなどと組み、キャッシュカードを使った即時決済やインターネット決済システムの構築に向けて動き出している。日本の流通業界は、コンビニとヤマトなど運輸業界を先陣にしてネットへのシフトを始めたと言える。

(7)ゲーツのマイクロソフトCEO退任(会長職は継続)も、経済のネット・シフトに深い関係がある。1970年代の半ばにIBMのPC用にOSとしてのWindowsを納入した

ことから急成長したマイクロソフトは、ビル・ゲーツを中心にPCとの紐帯をずっと守ってきた。最初はインターネットの力を見くびり、故にブラウザの分野ではその重要性が分からずにネットスケープに先を越され、それへの対抗としてインターネット・エクスプローラーを無料配布したことが独禁法訴訟の元となった。今でもビル・ゲーツは「ネットはPC中心に回る」という考えだが、実際には非PCのネット端末（例えば日本で急速に普及しているインターネット接続可能な携帯電話や家電）が急速に普及していて、PC中心のマイクロソフトの足元はぐらついている。

ビル・ゲーツは chief software architect という新しい職に就いてネット対応のソフトウェア開発に専念するというが、これは考えてみればマイクロソフト全体の「ネット・シフト強化」である。ネット対応を急速に進める AOL・タイム・ワーナーへの対抗も無論ある。今やネットが「OS」になりつつある。

《 awesome changes 》

現象的にはこうしたニュースに現れる経済の急速な変化を、13日にニューヨーク経済クラブで講演（<http://www.bog.frb.fed.us/BoardDocs/Speeches/2000/200001132.htm>）したグリーンズパン FRB 議長は「awesome changes」（恐ろしいほどの変化）と表現している。グリーンズパンが主に指摘しているのは、私がここに挙げたような個々のニュースではなく、インターネットなどを中心とする IT（情報技術）の進展が生産から消費にいたる各所で情報のラグを大幅になくし、これが在庫削減などでの経済の効率性向上や、主に事務部門での生産性の向上に寄与して、「インフレなき高成長」を達成しているという構造分析をしているのだが、マスコミに取り上げられたのは相も変わらず「株価」と「金利」に関する以下の部分。

彼は例のごとく講演の最初の方で「on one hand.....on the other」の方式で、次のように述べた。

「When we look back at the 1990s, from the perspective of say 2010, the nature of the forces currently in train will have presumably become clearer. We may conceivably conclude from that vantage point that, at the turn of the millennium, the American economy was experiencing a once-in-a-century acceleration of innovation, which propelled forward productivity, output, corporate profits, and stock prices at a pace not seen in generations, if ever.

Alternatively, that 2010 retrospective might well conclude that a good deal of what we are currently experiencing was just one of the many euphoric speculative bubbles that have dotted human history. And, of course, we cannot rule out that we may look back and conclude that elements from both scenarios have been in play in recent

years.」(下線は筆者)

2010年から現在の状況を振り返れば、それは「a once-in-a-century acceleration of innovation」(一世紀に一度の技術革新の加速)だったと見るかもしれないし、また「one of the many euphoric speculative bubbles that have dotted human history」(人類の歴史に点在する多くの熱狂的なバブルの一つ)と見るかもしれないと指摘し、最後に「elements from both scenarios have been in play in recent years」(その両方のシナリオから来る要素が最近数年間のアメリカ経済を彩っていた)と結論する可能性も否定できないと述べている。

おそらく、この最後の文章がグリーンस्पンの本心でしょう。彼の文章の流れと話題に割り振る文章の量を見れば、一般的に想像されている以上に、IT技術が経済の形を変えていくのにグリーンспанが強い畏敬の念を持っていることは分かる。そのインフレ抑制効果もよく分かっている筈だ。事実インフレは今年2月で戦後最長となるアメリカ経済の拡大の中でも、少しも上がっていない。

しかし、一方でIT技術に対する株式市場の畏敬が行き過ぎて株価を強く押し上げ、それが消費をプッシュアップして経済活動が加熱し、「労働者の枯渇」や「需要と供給の不均衡」といった問題からインフレ圧力が強まることを強く警戒している。ITに対する信仰を深めながらも、その信仰に頼って需要を膨らます効果を発揮し続ける株式市場の動きには強い懸念を抱いているという図式。

1996年12月5日の「irrational exuberance」(根拠なき熱狂)発言以来、グリーンस्पンの株価に対する警告はことごとく失敗していると言って良い。当時の株価はダウで6400ドル台。13日夕の警告にも関わらず14日金曜日のニューヨーク株式市場ではニューヨークの株式はダウで140.55ドル上昇して11722.98ドルの史上最高に上昇、NASDAQも107.06ドル上昇して4064.27ドルと4000ドルの大台を回復した。

さて、当面の問題の「金利」です。FRBは、警告に一向に反応しない株価に業を煮やして2月の初めに開かれるFOMCで予想されている0.25%以上の利上げを行うでしょうか。当ニュースの1500号でも指摘したとおり、FRBはその基本的任務が株価の管理ではなく、「インフレなき持続的成長」であるという立場。

また先週発表された卸売物価、消費者物価は原油価格の上げを除けば、極めて安定している。こうしたことから、労働需給の逼迫やそれがインフレ加速につながる危険性を口実にするにしても、「0.25%の利上げがせいぜい」という見方が大勢である。筆者もこの見方に賛成はする。可能性がないわけではないが、今直ちに0.5%の利上げをするのはやや危険である。また一方で利上げをしなければ、グリーンस्पンの金融政策に対する信頼感は悪い形で失われる。

しかし筆者は、グリーンズパンやFRBが直面している政策運営上のジレンマは株価が堅調を持続し、アメリカ経済に対する熱狂心理が深まる中で強まっていると見る。従って、大統領選挙の年にも関わらず、グリーンズパンは年内のいつかの時期に一般物価に大幅な上昇の兆しが出たことをとらえて市場の予想を上回る大幅な利上げに出てくる可能性があるともみたい。ただしその時期はまだ不明である。

残念なことに、2月の利上げが0.25%の引き上げにとどまれば経済活動や株価への影響はそれほど大きくないと勘案されます。99年の3回の利上げは98年の3回の利下げの「take back」(取り戻し)で、その意味では本格的な利上げは今年2月の利上げが最初となる。利上げは累積効果として今年の半ばから秋にかけて米経済や株価に影響を及ぼすと見ます。

《 the associated dislocations 》

ニューヨーク経済クラブでの講演については、マスコミで取り上げられはしなかったものの、グリーンズパンは極めて興味深いことを最後に言っている。少し長いが引用すると。

「I believe that we as a people are very fortunate: When confronted with the choice between rapid growth with its inevitable insecurities and a stable, but stagnant economy, given time, Americans have chosen growth. But as we seek to manage what is now this increasingly palpable historic change in the way businesses and workers create value, our nation needs to address the associated dislocations that emerge, especially among workers who see the security of their jobs and their lives threatened. Societies cannot thrive when significant segments perceive its functioning as unjust.

It is the degree of unbridled fierce competition within and among our economies today--not free trade or globalization as such--that is the source of the unease that has manifested itself, and was on display in Seattle a month ago. Trade and globalization are merely the vehicles that foster competition, whose application and benefits currently are nowhere more evident than here, today, in the United States.

Confronted face-on, no one likes competition; certainly, I did not when I was a private consultant vying with other consulting firms. But the competitive challenge galvanized me and my colleagues to improve our performance so that at the end of the day we and, indeed, our competitors, and especially our clients, were more productive.

There are many ways to address the all too real human problems that are the inevitable consequences of accelerating change. Restraining competition, domestic or

international, to suppress competitive turmoil is not one of them. That would be profoundly counterproductive to rising standards of living.

We are in a period of dramatic gains in innovation and technical change that challenge all of us, as owners of capital, as suppliers of labor, as voters and policymakers. How well policy can be fashioned to allow the private sector to maximize the benefits of innovations that we currently enjoy, and to contain the imbalances they create, will shape the economic configuration of the first part of the new century.」

我々アメリカ人は国民として極めて恵まれていると思う で始まるこの最後の一連の文章は、一ヶ月前にシアトルの WTO で起きた騒ぎを念頭に置いたもので、「競争」と「成長」を選んだアメリカが、「the associated dislocations」(それに関連して生じた労働者の間の断層) に対して、真剣に取り組み始めたことを示している。中央銀行の総裁にして、職確保と生活に不安を抱く人々の懸念に共感を示し始めたのは注目に値する。しかし、まだ回答は用意されていない。

「いかにして民間部門が我々の今享受している技術革新の恩恵を最大化し、同時にそれが生み出す不均衡を抑制できるよう政策を組み立てることができるかどうかは、新しい世紀の前半のアメリカ経済を形作るだろう」

とグリーンSPANは述べているが、再任が決まったグリーンSPANが2004年までの任期の中で取り組まなければならない最大の問題の一つは、この「格差是正」だといえる。これはおそらく、今年秋の大統領選挙でも争点の一つになるでしょう。ただしグリーンSPANは、「国内であろうと、世界であろうと、競争に伴う混乱を抑制するために競争そのものを制限することは、(このあまりにも人間的な問題を解決するための多くの方法の中の) 解決策の一つでもない」(Restraining competition, domestic or international, to suppress competitive turmoil is not one of them) と、競争抑制に反対の姿勢を貫いている。

来週のスケジュールは以下の通り。

- | | |
|----------|--|
| 1月17日(月) | 日銀金融政策決定会合
日本の11月の機械受注
東京地区百貨店売り上げ・同大阪 |
| 1月18日(火) | 日本の12月マネーサプライ
日米規制緩和電気通信分野高級事務レベル協議 |
| 1月19日(水) | 米商務省、冷延鋼板のダンピング認定で最終決定
1月の日銀金融経済月報 |

	日銀・速見総裁月例会見
	米12月の住宅着工・許可
1月20日(木)	米地区連銀景況報告「ベージュブック」
	米11月の貿易収支
	米1月のフィラデルフィア連銀指数
	ECB理事会
1月21日(金)	11月産業活動指数
1月22日(土)	G7蔵相・中央銀行総裁会議(東京)

G7では日本は為替相場に関して各国から「一層の円高阻止」の言質を取り付けたいようです。出来れば、昨年9月のように「円高に対する懸念を共有する」といった円に関する言及を声明の中に盛り込みたい意向。欧米はまだ言質を与える兆しはみせていない。

一つ従来と環境が変わったとすれば、それはアメリカが今の経済活況の中でドル安に直面すればインフレ圧力を国内経済に抱えやすくなっているという点でしょう。物価指標をみれば、まだアメリカのインフレは顕在化していないが、「需要が供給が上回っている」(グリーンズパン)今の状況で、ドル安は望まない筈。

ドルの今の状況は、対ユーロで弱く、円に対して比較的強い状況。全体的にはドルは弱いとは言えない。ユーロの反発は、昨年下げ過ぎに対する調整とも受け取れる。となれば、G7で議長を務める宮沢首相の手腕次第ということでしょう。筆者は、例えばその文言が声明の中に入ったとしてもその後欧米諸国が再び円が1ドル=100円に接近する段階で協調介入に参加するとは予想できず、G7をきっかけに為替市場が志向する方向は円高・ドル安だと考える。

ただし、今年の本格的な円高は日本の景気の足取りがしっかりしてくる夏以降でしょう。G7後に一時的に円高・ドル安に動いたとしても、日本の通貨当局の介入姿勢は強く、それほど大きな円高になるとは予想しない。

月曜日の日銀の金融政策決定会合は、現状の金融政策スタンスの維持を決定するでしょう。日銀の内部では既に「ゼロ金利政策」の解除条件とタイミングに関する議論が出ているはず。しかし、まだその環境が整ったとは言えない。一方で一段の緩和をする状況にもない。

〈 have a nice week 〉

日本では明確にその兆しは出ていないのですが、ロンドンではインフルエンザが猛威を振っているようです。そのロンドンで、「インフルエンザ対策」としてカレーライスがすごい人気メニューになっていると、何かで読みました。

カレーも辛ければ辛いほど良いそうで、それはこの辛さが鼻の通りを良くして、体を温かくしてインフルエンザ撃退に役立つとか。本当かどうか知りませんが、まあカレーでも一生懸命食べてよく寝て、体力を落とさないことがまずは必要でしょう。

これからしばらくは一番の風邪の季節。皆様も、お体は大切に。

《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》