

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1556号 2000年08月28日(月)

《 IT makes difference slowly in Japan 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 日本経済再生で俄にその期待を担う形になった「IT」(情報技術)は、その受け入れ態勢からしてアメリカで発揮したほどの効果を日本経済に早期にもたらすとは期待できない
2. 日本経済の再生には、不良債権など過去の積み残しの問題を早期に処理し、経済(企業)構造をより柔軟なものにすることが必要で、それが出来なければITにいくら注力しても日本経済の回復は期待と失望が交差するこれまでのジグザグ路線を歩むことになる
3. FOMCの金利据え置きを契機にアメリカの株式市場は再び強含みで推移し始めており、Nasdaqは4000ドルの大台に乗り、ダウも先週は5営業日続伸した。つれて東京市場もゼロ金利解除の後遺症もなく上昇しているが、FOMCの年内利上げがなくなったと考えるのは時期尚早である
4. 米国における石油在庫の減少をきっかけに世界の原油市場では相場が高騰しており、バレル30ドル台を付けている。石油輸出国機構(OPEC)の増産余地はサウジアラビアとUAEしかなく、原油相場の一段高を見込む向きも多い。要注意である

日本で「IT」(情報技術)への期待が一気に高まっている。7月の九州・沖縄サミットでITが主要議題となったことや、これまでの日本経済への主要処方箋であった財政政策の発動余地が狭まり、政策の選択肢がいよいよ少なくなったことが背景。「IT」がまるで魔法の杖で、万能薬であるかのような扱われ方である。ITを「イット」くらいにしか知らなかった森首相も、サミットでITを議題にして乗り切ったことから自信を付けたのか力が入ってきており、インドのハイテクのメッカではパフォーマンスを披露し、一方最近では私的な勉強会まで作った。

順調な経済の成長軌道を走るアメリカを見れば、日本との差がITの経済への深化の差にあることは誰でも気が付くから、「日本も」ということになっている。アメリカ経済におい

てITが持つ投資誘発的な側面、生産性向上の側面を見れば、その重要性は改めて言うまでもない。日本としてもそれをまねせざるを得ないという立場のようだ。しかし、同じ技術でもそれが使われる社会の成り立ち、文化や価値観、経済の構造が違えば、技術が発揮する力の度合いや与える影響のスピードも違ってくる。日本での「IT 論議」は、一体何を期待し、何を実現しようとしているのか必ずしも明確ではないケースも多い。論者によって考え方の違いが大きいからである。

日本でのIT論議が結局のところ何を狙い、その実現可能性はどのくらいあるのかをまず検証する。これは「IT 目覚め」後の日本経済の成長経路や成長スピードを考える上で重要である。

日本において「IT 論議」が高まってきた背景には既に指摘したように 1) 財政赤字の増大によって従来の財政依存型の景気回復路線への反省の高まっている 2) 金融面からの景気刺激の余地が消滅したこと 3) それに伴う代替成長政略の模索が続いているが、他には見あたらないこと 4) その中で順調な、インフレなき高成長をとげる米経済の牽引車とされるIT産業への期待が台頭している がある。

これらについて詳述することはしない。一般的には日本では「IT 論議」の中でITに対して次のような期待を寄せていると言えるだろう。

1. 力強さに欠ける日本経済の起爆剤（経済活動の活発化 成長率の引き上げ）
2. 高止まりしている失業率の引き下げ
3. IT、関連事業の振興による世界市場での日本の競争力向上
4. 国民所得の向上
5. 劣勢な日本企業の再生

ITで先をゆくアメリカで失業率が92年当時の8%に近い水準から4%を割るところまで下げ、経済の潜在成長力が長らく言われた2.5%から最近では4%前後になり、実際の経済成長率はそれをも上回って5%台となり、それでもインフレは起きず、企業収益が伸びて株価が大幅に上昇し、その資産効果や米国民の自信回復もあって経済は一段と強く推移し、そして双子の赤字（財政と対外収支）のうち一つは解消して大統領選挙ではその黒字を何に使うか論点になる……………。

これだけ並べられれば、日本経済の再生を米経済成功の一つの秘訣と言われるITにかけてみたい気持ちは分かる。しかし、ITがアメリカの期待される成果を残す力となった基本的な環境は今の日本にはかなり欠けている、というのが私の判断である。ITの投資誘発的な側面はかなり日本でも期待できる。しかし、非製造業部門の生産性向上などには障害が多い。

よって日本ではITを誘因とする景気の回復ペースはそれだけではゆっくりしたものにな

るだろう。

《 needs flexible systems 》

アメリカでIT産業が80年代まで疲弊していると言われた経済全体を再生したのには日本にもヨーロッパにも見られない一定の環境があったからだと考えるのが自然である。それは、端的に言えば労働市場の柔軟性、もっと端的に言えば経営の都合で従業員を容易に解雇できる、または新規雇用できる社会的システム（転職受容性、年金システム、雇用システム）があったからである。

アメリカの経営者は「労働者保持か新しい技術の導入か」で迷ったとき、大方において「新しい技術」を選んだ。92年とか、93年当時である。日本もアメリカも経済は苦境で、成長率は低かった。ITに対する日米の経営者の対処は対症的だった。日本では経営者はIT投資を落として、雇用や売り上げ維持に回った。対してアメリカの経営者は従業員をレイオフしてでもIT投資を続けた。

この基本的背景は、資本主義の風土の違いである。アングロ・サクソン系と日欧系との違いと言っても良い。その当時はアメリカの経営者の冷酷さが目立ったが、今になればアメリカの失業率が先進国の中では最も低く、日本や欧州の失業率が高止まりしている。経済の活力を高めるためには、アメリカ方式の方が効果があったし、今はその成果がインフレなき低失業の高成長という形で出ていると言える。

グリーンズパンFRB議長は今年7月11日「ニューエコノミーにおける構造変化」と題する全米知事協会での講演で、「アメリカの企業それに労働者は、日欧の競争相手よりITの最近における進歩の恩恵をより多く受けている」としてその理由を次のように述べている。

「Those countries, of course, have also participated in this wave of invention and innovation, but they appear to have been slower to exploit it. The relatively inflexible and, hence, more costly labor markets of these economies appear to be a significant part of the explanation. The elevated rates of return offered by the newer technologies in the United States are largely the result of a reduction in labor costs per unit of output. The rates of return on investment in the same new technologies are correspondingly less in Europe and Japan because businesses there face higher costs of displacing workers than we do. Here, labor displacement is more readily countenanced both by law and by culture. Parenthetically, because our costs of dismissing workers are lower, the potential costs of hiring and the risks associated with expanding employment are less. The result of this significantly higher capacity for job dismissal has been,

counterintuitively, a dramatic decline in the U.S. unemployment rate in recent years.」

労働市場の柔軟性のなさ、それに労働市場の割高なことが日欧が IT 技術の導入と利用でアメリカに後れをとった理由であり、また同じ新しいテクノロジーに対する投資でも日欧でのリターンが低かった理由である、と述べているのである。投資に対するリターンというのは、生産性そのものに直結する問題であって、日本が同額の投資でアメリカと同じように成果（生産性の向上）を得ようとしたら、アメリカに近い社会システムにするか、それとも全く違った体制を作り出すかしかない。

同議長は先週金曜日 25 日にワイオミング州ジャンクソンホールでカンザスシティー連銀が開いたシンポジウム「世界的な経済統合：機会と挑戦（Global Economic Integration: Opportunities And Challenges）」でも同じようなことを言っているが、これは日本が IT 論議を進める上で忘れてはならないポイントである。同じ技術でも、それが社会にもたらす成果は、基盤となるシステム、構成員の価値観によって大きく変わってくるの。

グリーンスパン議長が指摘している「従業員の雇用・解雇の自由度」というポイントは日本では容易にはアメリカ並になりそうもない。かなり自由化しているが、社会的コンセンサスがそこまで行っていないし、社会的システムもそうはなっていない。そうした環境の中で企業が IT 投資に誘因を感じ続け、企業の生産性を継続的に上げていくのはかなり難しいだろう。むしろ日本の場合には企業などへの IT 投資の継続の中で、徐々に日本の企業文化も変わっていくという展開をたどりそうだ。これには時間がかかる。

今まで日本の多くの企業では、IT 投資は「生産性の向上」に寄与したというよりは、コスト増大要因でしかなかった。1) 使用する人間が企業の中でも一部に限られていて、共通の情報ツールにはなっていなかった 2) そうした中でトップまでの情報ルートが企業内部でむしろ複雑化して、IT 投資の成果が意思決定過程で出てくるのはまれだった一ーなどの背景による。

日本の場合は、その他の基本的な環境として 1) 意志決定のスピードが総じて遅い 2) 日本語は世界共通言語としての英語の強みを持たない 3) 世界への情報発信力が最初から弱い一ーなどの背景もある。今の日本の状態から見て、製造業の現場では IT 技術の取り入れの成果は順調に出てこよう。しかしホワイトカラーの部分では IT 投資の成果が出てくるのは相当先になると考えるのが自然である。

その意味で、今の日本での「IT 論議」は他の選択肢がなくなった上の過剰期待の中で展開されているものであり、もう少し地に足が着いた議論にまで発展するかどうかのポイントだと言える。地に足が着いた議論とは、日本として労働市場の柔軟性確保のために法的枠組みなど（退職金制度の見直しや年金システムの改訂）をどこまで変える意志があるのか、という点である。IT 論議にだけ目を奪われると、先行きを楽観視しすぎることになる。

《 more emphasis on productivity growth 》

22日に開かれたFOMCは以下のような声明文を出して短期金利の誘導目標と公定歩合を据え置きました。前回も金利は据え置きでしたが、今回の声明には前回と顕著に違った部分がある。それは(1)

The Federal Open Market Committee at its meeting today decided to maintain the existing stance of monetary policy, keeping its target for the federal funds rate at 6-1/2 percent.

Recent data have indicated that the expansion of aggregate demand is moderating toward a pace closer to the rate of growth of the economy's potential to produce. The data also have indicated that more rapid advances in productivity have been raising that potential growth rate as well as containing costs and holding down underlying price pressures.

(1)

Nonetheless, the Committee remains concerned about the risk of a continuing gap between the growth of demand and potential supply at a time when the utilization of the pool of available workers remains at an unusually high level.

Against the background of its long-term goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the Committee believes the risks continue to be weighted mainly toward conditions that may generate heightened inflation pressures in the foreseeable future.

の部分である。前回(6月27~28日)の声明では、「continuing rapid advances in productivity have been containing costs and holding down underlying price pressures.」とだけなっていて、生産性の持続的な急上昇の効果としてはコストの抑制と基調的な物価圧力の押し下げにしか言及していなかった。しかし今回の声明はこれに加えて「潜在成長力の引き上げ」という効果を認めている。最新統計で5.3%(今年第二・四半期)にまで高まった生産性の上昇が、物価抑制だけではなく潜在成長力の引き上げにまで寄与しており、生産性向上の役割が大きさを認めている訳である。

しかし、だからといってFOMCはアメリカの物価の先行きを全く楽観しているわけではない。前回同様「the utilization of the pool of available workers remains at an unusually high level」と述べて労働市場の逼迫に警鐘を鳴らしている。客観情勢もアメリカの物価の

先行きが必ずしも楽観できないことを示している。それは

1. 最近数四半期の成長率は、安全に見積もったアメリカの潜在成長力（4%を若干下回る水準と想定される）を一貫して上回っている
2. いくつか景気鈍化を示唆する指標も出ているが、在庫の動きからすれば下半期の景気は必ずしも大幅に鈍化するとは限らない
3. アメリカの物価水準を大きく左右する原油相場は先週30ドルの水準になったが、これは後述するような理由でアメリカが希望する20ドル～25ドルの水準に落ちてくる可能性は薄い
4. 原油相場の上昇は、アメリカの残る一つの赤字である貿易赤字を更に増大させる可能性が大であり、これはFRBにとっても懸念材料となろう

などである。大統領選挙が終わる11月までは利上げを控える可能性が大だが、12月のFOMCの再利上げの可能性は十分あると見ておくのが自然である。

《 higher oil prices possible 》

原油相場については、今週クリントン大統領はアフリカ歴訪の中でOPECのメンバーであるナイジェリアに立ち寄った際に、同国の首脳と高騰する原油相場について話し合うと伝えられる。しかし、OPECの中でも今現在で増産能力を持つのはサウジアラビアとUAEだけで、ナイジェリアなど他の諸国は増産能力を持ち合わせていない。クリントンは圧力をかける国を間違えているというわけである。

前回のOPEC総会ではサウジによる日量50万バレルの増産が決まった。しかし、サウジは実際には20万バレル程度の増産しかしていないのではないかと、この見方もある。これが原油相場上昇の背景。

サウジがあと30万バレルの増産をしても、世界の原油相場が大きく下げる可能性は少ない。これは、1)世界的な景気回復が続く中で、アジアを中心に需要は高まっている 2)アメリカの原油在庫が大幅減少（一部では24年ぶりの低水準に）になっていて、在庫の積み増し（回復）だけでも大きな需要が生まれる一などの背景があるためである。

今週の主な予定は以下の通り。

8月28日（月）	米7月個人所得
8月29日（火）	7月有効求人倍率・完全失業率 7月勤労者世帯家計調査 米8月消費者信頼感指数 米7月新築住宅販売
8月30日（水）	7月鉱工業生産

	7月大型小売店販売
	第二回 IT 戦略会議
	米7月景気先行指数
8月31日(木)	7月勤労統計
	7月住宅着工・建築着工
	速水総裁会見
	米7月製造業受注
	米8月シカゴ購買部協会指数
	ECB 定例理事会
9月1日(金)	8月新車販売
	速水総裁会見
	米8月雇用統計
	米8月製造業 NAPM 指数
	米7月建設支出
	米8月消費者態度指数

先週の日本の株式市場は原油高、円高という環境がありながら、上値を追う展開だった。これは「景気回復期待」が強いためである。こうした中では、『日本の景気に対する再度の期待の高まり 日本銀行の金融政策が現在の超緩和から「中立」に向けた動きへの思惑 円相場への上昇圧力』が働きやすい。

ただし円高、原油高に市場のセンチメントがどの程度着いていけるかについては疑問が残る。円高、株高にも限界があると見るのが自然である。

《 have a nice week 》

最近、「新・日銀ウオッチング」「東京アンダーワールド」「希望の国のエクソダス」など本を立て続けに読みましたが、あとの二冊は面白かった。「東京アンダーワールド」は近く映画化されます。正確には忘れましたが、すごく有名な監督と俳優で。戦後の六本木を生き抜いたイタリア系アメリカ人の目から見た日本の戦後が語られます。舞台は六本木のイタリア・レストラン「ニコラス」。出入りするの、力道山、やくざ、政治家、俳優などなど。

「希望の国のエクソダス」は不思議な小説でした。中学生が大規模に登校拒否をして、最後は北海道に移住して半ば理想の国を作るといった小説。うーん、半分満足、半分不満足。何が不満足かということ、やはり中学生達が北海道に移住した後の残された日本（希望以外なんでもある国という設定）はどうなったかについて記述がなかったからだと思う。野幌の話はよく分かったのですが。

小説の最後の方に刑務所の囚人の目が持つ力のような話が出てきて、ASUNARO（中学生の集団）にはそういうものがない....というような話が出てくる。多分私の思うところ、

社会を変えるのは強い渴望だと思う。実際には「希望以外なんでもある」状態から日本は徐々に外れているという現実を小説で生かす必要があったし、そうすればこの小説のエンディングはもっと面白かったのではないかと思う。つまり、ASUNARO と大人との連合の話など出てきて。

それでは皆様には、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》