

昏迷からの脱却

－ 金融・産業の新たなダイナミズム

富士通総研経済研究所理事長

福井俊彦



要旨

企業、金融機関の双方で、いわゆるサプライサイドの調整が本格的に進められようとしている。日本経済にとっては、90年代を通じて経験してきた大きな調整の流れの中で、いわば最後の難関を突破しようとしているわけであるが、民間部門においても政府部門においても、最早後戻りのできないところまで来たとの認識にあるので、激浪を浴びながらも次第に着実に前進がみられるようになるであろう。その実績がある程度確認されるようになった段階で、わが国経済全体として真に持続的な成長軌道（sustainable growth）への復帰を展望しうる時期を迎えることとなるものと思われる。

グローバリゼーションと世界経済

最初に世界経済の現状をみると、米国経済の好調な推移が目立つ。97年、98年と2年続けて、4%に迫る高成長を続けた後、本年に入ってから高成長、低失業、低インフレが続いており、誰がみても驚くほどの好調ぶりである。

ニューヨークの株価も、3月29日には終値で1万マークを突破した。成長と株価の行き過ぎを懸念しながらも、世界の多くの人々は、なお自分米国経済が世界経済をリードし続けることに期待を寄せている。

欧州経済は、英国もユーロエリア諸国もこのところスローダウンの傾向を強めている。特に、これまで欧州経済のリード役を果たしてきたドイツの経済成長率の低下とインフレ率低下が目立つ。コソボをめぐるユーゴ紛争も、欧州経済にはマイナス要因である。

新しい国際通貨ユーロは年初来順調なスタートを切ったが、米国と欧州間の経済動向の差を反映して、ユーロの対米ドル為替相場は軟調傾向をたどっている。

一方、日本経済はバブル崩壊後8年余りの長きに亘り調整に苦しんでおり、またアジア経済も97年夏のクライシス以降、深刻な調整局面を経過中である。

このように、現在世界経済の中で起こっている様々な現象は、グローバリゼーションの進展との関連を抜きにしてはこれを統一的に理解することができない。例えば、世界のある地域に存在するオーバーキャパシティの問題は、過去においてはその地域に封じ込められたわけであるが、今では速やかにその影響を世界の隅々にまで及ぼし、すべての国の市場において供給を増やし物価を押し上げる傾向がみられる。またグローバリゼーションは自由な資本移動と表

裏一体のものであるが、資本はそれが最も有効に活用されるところを目指して移動する。資源が非効率に利用されているところに対しては、リストラのプレッシャーをかける。実際、欧州諸国はアジアなどのエマージング・カントリーのオーバーキャパシティの影響を受けて、今、経済はデフレ色を強めつつある。日本をはじめアジア諸国は非効率な資本ストックを抱えてリストラを迫られている。

一方、米国は6、7年前までにリストラを終え、情報通信革命の波にも乗り、インフレなき成長を享受している。いわば海外のオーバーキャパシティは、米国ではインフレを抑制するメリットと化している。米国が今の時点で、あたかも“Winner takes all”（一人勝ち）の役割を演じているのは、このように説明できよう。もっとも、米国経済も貿易赤字、貯蓄率の著しい低下、株高という危うい連鎖を秘めている。基盤が決して盤石なわけではない。

しかし、それよりも何よりも、経済の本質はチャレンジの連続にある。より良き状況を目指してチャレンジする者がいる限り経済は常に変化するものである。わが国の場合も悲観論一色で無為に過ごすよりも、新たなチャレンジへ一刻も早く行動を起すことが大切と思われる。

日本経済昏迷の原因

日本経済の戦後の歴史を振り返ってみると、戦後復興の過程を経て、高度成長、国際収支の赤字国から黒字国への転換、石油危機の克服などサクセスストーリーの連続であった。しかし、どんなにサクセスストーリーが続いても、経済には常に潮流の変化というものがあリ、これに応じて転換すべき時には転換すべき宿命も帯び

ている。

今から思うと、80年代国際収支の大幅黒字が定着した時点で、マクロ経済の姿の転換、つまり市場開放とわが国経済のアブソープションの拡大への転換が始まって然るべきであった。その方が、世界経済との調和、為替の安定、最先端技術に積極的に取組む企業や金融機関の競争力強化がはるかに進展したと想像される。

しかし、現実にはそうはならず、従来の枠組みを維持したまま外圧に苦しみ、結局、無理な内需拡大の方向へ走った。その結果、むしろ広範囲な産業において、資本コストとの対比でみて収益性評価の甘い、非効率な投資が促進されることとなった。

黒字定着化のほか、80年代後半には、経済の成熟化、グローバル化、情報革命といった3つの大きな潮流変化に遭遇した。

高度成長期とその余韻が続く時期においては、企業や金融機関は売上増（資金量増）ないしマーケットシェア拡大を経営上の最大のメルクマールとした。スケールメリットを追求することが収益増の近道であった。量産を実現するため企業は積極的に設備投資と雇用を増やし続けたが、この中に厳密に言えば非効率なものがある程度含まれていても、スケールメリットでカバーすることが可能であった。

これに対し、経済が成熟化すると、全体としてパイが大きくならないので、企業としては売上増加を狙いにくい。グローバル化進展の下では、資本移動の自由とあいまって、経営上どこかに非効率性ないし高コスト要因をかかえていては、収益増を狙いにくい。さらに情報革命、すなわち情報処理技術の高度化の下では、消費者自身、新しい通信手段を通じて速く、そして次々と新しい情報を得るため、趣向が多様

Forum

化し、かつ激しく変化する。また企業の側においても設計、部品調達、製造、組立て、販売、流通等すべての段階でコンピューターネットワーク技術の適用範囲が拡がり、特にソフトウェア開発技術の差が企業間競争に決定的な意味合いを持つようになってくる。つまり企業としては、収益機会の見出し方や付加価値の付け方といった面でも大きな変化を余儀なくされる。

一言でいえば、企業としては、イノベーションを軸に生産性を向上させつつキャッシュフローの増加を狙う経営に転換すべき時期を迎えたわけだが、過去のサクセスストーリーがあまりに大きく、この面でも転換が遅れた。

今日までに、総額107兆円にも及ぶ政府の経済政策がとられ、金融面でも未曾有の低金利政策が続けられてきているにもかかわらず、その効果がともすれば一時的なものに止まり、経済再生への基盤が強固に形成されるに至っていない。サプライサイドの調整がまったく進まないままに需要面から大規模なマクロの経済政策が施されても、その効果には自ずと限界があることを示している。

最近の変化とサプライサイド調整上の差し迫った課題

昏迷を続ける日本経済だが、日経ダウの1万6,000円台回復に象徴されるように最近は少し気分的に明るい変化が出ているように感じられる。景気がようやく下げ止まりの様相を呈し、主要金融機関に対する政府の資本注入が実行され、また日銀による潤沢な流動性供給も続き、信用収縮懸念が緩和してきていることなどが背景のようである。しかし企業収益、個人所得の落込みや設備投資の大幅な減少が続いているほ

か、個人消費も不冴え、物価の低下も続いているなど、自律的な回復軌道への道のりはなお険しい。

これからは何としてもサプライサイドの調整を急ぐ必要があるが、金融機関については色々な対策が出揃ったので、次に差し迫った課題は、企業の過剰設備、過剰雇用、過剰借入れの処理である。より厳密にいうと、非効率な資本ストックの処分および雇用の削減、効率的再配置の断行そして財務の建直しが不可欠である。

現在企業は専ら新規設備投資の抑制で資本ストックの調整を図っているが、これでは非効率な資本ストックが温存されたままとなってしまう、新しい競争力の培養が犠牲となる。早く損切りを進め、過剰な借入金の返済とキャッシュフローの回復に努めなければならない。かつては雇用を維持するために、敢えて非効率を覚悟のうえ関連事業に乗出したり、関連会社において追加投資が行われたこともあったが、この点についても今は正にその逆方向に進まなければならない。最近、一部の企業で連結ベースで雇用の調整を図ろうとする動きが出て来ているが、あるべき方向性に沿ったものといえよう。

過剰設備や過剰雇用の調整が進めば進むほど、失業がさらに増えるなど、マクロ経済に追加的なマイナスの影響が及んでくることが予想される。この結果特に今年の後半以降経済全体の姿がどうなるか、景気の回復と構造調整とを併行して進めていくうえで正念場ともいえる時期が訪れよう。マクロ経済政策の余力が乏しくなっている中であって、さらなる政策対応が必要と判断される場合には、今度こそ内容的に新しい工夫がなされなければならない。また雇用流動化のための政策、さらには新たな雇用機会の創出への条件整備がいよいよ政府にとって最重要

課題となる。

新しい競争力の培養

新しい雇用機会の創出は、企業の新しい競争力の培養と深く関わり合う問題である。新しい競争力の培養のためにはまず経営思想の根本的な転換が必要である。より高いキャッシュフローの実現を目指して、経営戦略と財務戦略を一元的に決めていく。これが新しい経営思想の根幹をなす部分である。この点は、金融機関についても全く同様である。

次に、企業や金融機関は、従来にも増してイノベーションへ積極的に取り組み、ビジネスへ活用していかなければならない。最近ではリストラの一環として、R&D についてもどちらかといえば縮小傾向が目立つが、新しい競争力を築いていくうえで必要な技術やソフトウェアの開発について、再びモチベーションが強まるような態様で、ビジネスの再構築が進められるよう期待したい。

また政府の政策としても、産業のフロンティアを切拓く新しい技術やソフトウェアの開発を支援する環境を早く整備する必要があるし、開発された技術やソフトウェアの競争上の価値を保全するため知的財産制度の見直しなどの措置も急がなければならない。

なお産業のフロンティアの開拓という点では、既存の産業からの進出だけでなく、ベンチャービジネスなど新規の企業の台頭を容易にする条件を整えることに特に配慮がなされて然るべきである。

米国に比べるとまだ数が少ないとはいえ、わが国でも、ニッチな分野で優れた技術を背景に世界市場で大きなシェアを収めている企業も現

実に存在するし、そのシーズを抱えている企業も決して少なくない。

こうした点からすると、いわゆる産業界の閉鎖的な体質、カルテル体質は問題であり、これを払拭しなければならない。新規参入者を公平に受入れる社会的風潮やその仕組みを整えることが大切である。

新しい競争力という意味では、最終的には経営者のビジネス構想力如何という点に問題は帰着する。株価を分析して企業の市場価値を測定しようとする場合、最近では既存の事業からこの先創造されるキャッシュフローに加え、将来の新たな事業から期待されるキャッシュフローにも次第に注目する傾向が出てきている。つまり、当該企業が将来どのような新しい分野で収益をあげていくのかという展望や成長シナリオを明確に持っているかどうかに焦点があてられようとしているわけであり、それはすなわち経営者の構想力、経営能力によって生み出されるもの、との理解に直結しているものである。

経営者の優劣が、従来のように専ら企業の内部評価や業界内の評判によって決まるのではなく、このように市場の評価如何ということが新たに客観的な材料として論じられるようになりつつある。このことがわが国の企業経営にも新たなダイナミズムを呼び込むひとつの糸口になるものと思われる。

少子・高齢化社会への対応、21世紀のアジア経済との関わり

わが国の労働力人口は2005年頃を境に減少に転じ、2020～30年頃までに減少率は年0.5～1%程度に達すると推計されている。労働力人口の減少過程においては実質 GDP に対して毎年か

Forum

なり大きな押下げ圧力がかかることになる。

わが国の労働生産性の上昇率は、近年やや陰りがみられるものの、過去20年間の平均で先進国の1.7%に対し、2.4%である。上述のような厳しいマクロ経済の見通しを前提とすれば、労働力人口減少の過程ではイノベーションを一層促すことによって、この抜群の生産性上昇率をさらに上積みしていくぐらいの努力が必要である。

またユーロのスタートにより、世界経済は通貨の面から一足先に21世紀に入ったが、ドルとユーロに続いて、アジアの経済や通貨の体制をどう築き上げていくかによって、21世紀の世界経済の姿は変わってくる。

日本経済を含むアジアの経済が相互依存を強める形で拡大過程に移行し、その基盤のうえに円の国際化が実現していくことが理想である。そのためには、改めて日本の市場開放、経済のアブソープション向上が要件となるが、少子化・高齢化の急速な進展という大きなハンディキャップを克服しつつ、なおかつそのうえにアブソープションの向上を実現しうるほどに、わが国産業構造の高度化、特にこの先のリーディングインダストリーの頭抜けた競争力を実現していけるかどうか、壮大な挑戦課題である。ひとりでも多くの人が気概を持ってこの新しい課題にチャレンジすることが大切である。
