

今回の日本の景気回復は 本物のようだ





今回の日本の景気回復は本物のようだ

日本で春と新生を象徴する桜の花のように、日本の15年間続いた経済停滞にも終焉の兆候が見え始めてきた。株式は5年ぶりの高値で取引され、不動産価格は上昇し、消費者物価のデフレ基調は落ち着きつつあるように見える。いずれも、世界第二の経済が回復の構えにあることを示すものである。ウォートンスクールの教授と外部の観測筋によれば、同時に日本は、低迷する時代遅れの金融機関、膨大な公的債務、そして急成長中の隣人、中国との緊張した政治関係を何とかしようとしているが、依然として課題を抱えている。この特集は、日本経済の現況や巨大な郵便貯金制度の改革についてのレポート、そして中国が日本の回復過程において果たす重要な役割に関する分析を提供するものである。加えて、日本のインターネット企業2社がコーポレート・ガバナンスに与えた影響や引き続き顧客サービスと高品質ブランド需要への対応を重視する日本の小売業界の復活について解説する。

◆ 日本:緩やかで長期の後退から、緩やかで長期の回復へ

1

1980年代のバブル経済が派手に崩壊した後、15年に及び低迷と衰退を経た日本経済にもようやく回復の兆しが見え始めた。日経平均は5年来の高値をつけ、不動産価格も回復しつつある。デフレは制御されているように見え、5年以上実質ゼロだった金利もまもなく上昇し出すようだ。これまで出足で躓くことが何度あったが、今日の楽観論は小泉純一郎首相が9月に再選されたことに由来する部分が多い。小泉首相は金融制度の是正や郵政民営化といった経済改革を公約として掲げた。ウォートンスクールの教授陣も、こういった改革は、世界第2位の経済大国が復活するために不可欠だと考える。改革のペースはアメリカ産業界の基準からすれば余りにも緩慢だが、回復のペースは日本にとっては適切であったのかもしれない。

◆ アルマーニ、プラダなどの高級ブランドが続々:品質にこだわり続ける日本の消費者

4

東京の巨大デパートの一日はある儀式から始まる。開店数分前になると、店長をはじめ主な従業員が正面入口の内側にずらりと並ぶのだ。そして買い物客が次々と入ってくると、従業員は深々とお辞儀をする。これはお客様に対する敬意のしるしである。10年以上続いた不況と経済の沈滞で1980年代の消費熱は冷え込んでしまったものの、日本の消費者は、依然として国内でも海外の主要都市でショッピングをする場合でも、このような敬意が払われることを求めている。ウォートンスクールの教授陣や日本の小売業界幹部によれば、今日の日本の消費者は小売業界の進化に伴いより多くの選択肢を手に入れたが、品質と高級ブランドへの強い志向性は変わらないという。

◆ 日本の景気回復への道は中国にあり

6

中国南部の珠江デルタ地帯で、日本の京セラとコニカミノルタ・ホールディングスがハイテク技術を駆使した光学製品を生産している。中国全土に点在する松下電器産業の工場では、6万人の従業員が電池から電子レンジや半導体に至るまで様々な製品を生産している。また、日本のトップメーカーであるトヨタ自動車はつい最近、販売が絶好調なハイブリッドカー「プリウス」を生産する初の海外拠点として中国に白羽の矢を立てた。経済が活況を呈する中国における生産や投資の拡大は、過去15年に及んだ景気後退や、景気回復の失速から日本経済を復活させる鍵を握っている。

◆ 日本政府は郵政改革を予定通りに行うことができるのか

9

日本は一連の大きな経済改革を経て10年以上落ち込んでいた景気を回復しつつあるが、最大の改革はこれからかもしれない。国民の85%が加入している貯金と保険をあわせて3兆ドルの資産を持つ巨大な郵政公社を、今後12年の間に民営化することになっている。9月の衆議院選挙で有権者の圧倒的な支持を得たこの改革案は、莫大な資産を政府の管理下から民間市場へ移行させようというものである。これに反対する抵抗勢力は、民営化プロセスが開始してもなお反対し続けるだろうが、民営化計画の実行期間が2017年までと長期に及ぶため、その抵抗を多少は鈍らせることができるかもしれないというのが、ウォートンスクールの教授陣の見解だ。

◆ 日本の新興インターネット企業2社が日本のコーポレート・ガバナンスを揺さぶる

11

自社よりも遥かに巨大な既存のメディア企業に対して敵対的買収を仕掛けた新興インターネット企業2社は、ついに株主行動主義という新時代へ日本株式会社を移行させてしまったようだ。ライブドアによるニッポン放送とその関連会社であるフジテレビに対する買収戦、そして、楽天による東京放送買収戦は、東京で今年最もホットな経済ニュースであった。ウォートンスクールの教授によれば、ライブドアと楽天は、結果的には限られた成果しか上げられなかったものの、他の株主に対してもっと積極的にコーポレート・ガバナンスに関与すべきであることを強く印象付けたという意味では、日本の会社組織のあり方に対して長期的な影響を及ぼすことになるだろうと言う。



日本:緩やかで長期の後退から、緩やかで長期の回復へ

1980年代のバブル経済が派手に崩壊した後、15年に及ぶ低迷と衰退を経た日本経済にもようやく回復の兆しが見え始めた。日経平均は5年来の高値をつけ、不動産価格も回復しつつある。デフレは制御されているように見え、5年以上実質ゼロだった金利もまもなく上昇し出すようだ。

これまで出足で躓くことが何度かあったが、今日の楽観論は経済改革を推進する小泉純一郎首相が9月に再選された事に由来する部分が大い。ウォートンの教授陣も、金融制度の是正や200兆円に及ぶ郵便貯金制度の民営化など小泉内閣の改革は、世界第2位の経済大国が復活するために不可欠なものであると考える。改革のペースは、アメリカ産業界の基準からすれば余りにも緩慢だが、回復のペースは日本にとっては適切であったのかもしれない。

ウォートンスクールのマネジメント教授、ジョンポール・マクダフィー(John Paul MacDuffie)は、「経済面では、ここしばらく見られなかった楽観ムードが出てきた」と述べ、日本で「製造業での雇用者数の伸びと拡大という全く新しい現象」が見られると言う。

ウォートンスクールのファイナンス教授、ヤスダ・アヤコ(Ayako Yasuda)は、日本のいわゆる「失われた10年」(1990年を起点とし2000年にまでわたる)の終焉は、政治面での転換によって起きたとしている。「ジャパン・プロブレムは政治経済上の問題であり、官僚と特別利益団体が、競争力もなく病んでいる国内セクターに公的資金を注ぎ込み、体制に固執する政治家を生み、またその政治家を支援することになった。その結果として誤った信用配分を行い、企業の再構築を阻害した」と述べている。

ヤスダ教授は日産がフランス資本下で再構築に成功した例にも言及して、銀行などの国内企業の惨憺たる業績と、トヨタや日産のような日本の輸出主導型の大企業を比較してみれば、政治的干渉が日本経済に及ぼした影響は明白だとしている。

この秋、国際通貨基金(IMF)は2005年度の日本経済成長を「力強い回復」とし、

実質GDPの成長率について4月の予測値から1.2%の上方修正となる2.0%と予想し、2006年度についても2.0%と発表した。

日本の経済構造にとって中核となる変化は、新しく形成された柔軟な労働市場であり、生涯雇用という日本の社会契約を揺り動かすことになった。従来の社会契約制度の下では、長期の経済的安定の代償として雇用主のために疲弊するまで文句もいわずに働くサラリーマンを大量に生んだ。契約社員とパートタイマーは、1990年には日本の就労者数の18%だったが、2005年の初頭までに6,500万人の就労者全体のうちの30%を占めるまでになった。

輸送機器業界を専門とするマクダフィー教授によれば、新しく施行された労働関連の法律により、低賃金の臨時社員を雇用できるようになったにもかかわらず、多くの日本企業は高賃金の正社員を支えるため、高付加価値製品に着目するようになったという。同教授は繁栄する産業中心地として名古屋地域を挙げ(トヨタの本社がある)、「名古屋周辺、そして日本のあちこちに極めて好調な産業がある。彼らは日本での生産に見合った、例えば先端素材を用いた製品など、ニッチのハイテク商品を発掘している。したがって、雇用と経済成長は上昇している」と述べている。

マクダフィー教授はさらに、生産コストがより低い他のアジア諸国へ持っていかれると考えられていた従来型の製造業にも回復が見られると言う。企業は厳しいリストラに踏み切らずに長い低迷期から抜け出るのをじっくり待った。同教授は、これらの産業は成果主義による賃金体系や社員のレイオフ(一時解雇)による経費削減を中心とする「欧米流のやり方にすぐに切り替えることはせずに、自らの経営スタイルを貫いてきた」と言う。また、そうした企業の管理職は、従来の企業風土、つまり収益を追求しながら雇用主と社員との忠誠心のバランスを取る文化を忠実に踏襲したわけであり、景気が上向いてきた今、安堵感に浸っているだろうとしている。

金融改革

ヤスダ教授によれば、銀行は、嘱託社員やパートタイマーを中心に雇用している(特に営業部門の女性)という点で日本の労働市場で何が起きているかを示す適例だと言える。2003年に可決された労働法の下では、特定の業種において臨時社員の雇用期間を3年間まで延長できるが、当時採用された者については、雇用期間のタイムリミットが迫っている。同教授は、銀行は「当初からのパートタイマーを解雇し別の者を新規に雇うより」優秀なパートタイマーを正社員

に登用することにしたと言う。「これは銀行の業績が復活してきたのと、労働市場が成果主義的でより柔軟になってきていることを示している」と述べている。

さらにヤスダ教授は、日本の銀行システムの改革は金融業界の回復に不可欠だったと付け加えている。1990年代の初頭、不動産および株式市場が破綻し、日本の銀行は多くの不良債権を抱えて行き詰まり、国際的な基準からすると破綻状態にあったと言える。政府は、不良債権問題の解決を強いる代わりに、手ぬるい不良債権の定義を容認し、その結果、銀行は最も脆弱な借り手に追加融資を行った。同教授によれば、それが事態を悪化させたのであり、「銀行は借り手の健全性をモニターすることなく、信用度の極めて高い企業へ信用供与を行わず、むしろ信用度が極めて低い顧客企業へ不釣り合いな信用供与を行っていた」と述べている。

数年間経済が後退し続けた後、ようやく政府は改革の必要性を徐々に感じ始めた。

ヤスダ教授は、日本長期信用銀行が破綻し1998年に国有化された後、海外資本に買収され新生銀行(新生は「新しい生命」の意味)と改名された例を挙げた。

2000年に新生銀行がそごう(再建に苦しむ伝統のあるデパート)救済案を拒否した件は、日本では衝撃的な出来事であり、そごうは結局閉鎖となった。ヤスダ教授は「この事件は『潰すには大きすぎる企業』というものがもはや存在しないという新しい時代の前触れとなった。他行は非協力的な新生銀行に憤慨したが、自分たちの不良債権を清算し始めるきっかけにもなった」と述べている。

1999年以来、政府は大手銀行の資本をかさ上げするために公的資金を注入し、貸借対照表上の不良債権を減らすことに便宜を図り、保有債権を転換権付優先株にスワップすることを承認した。銀行の回復は、業界再編の流れによって3つの大手金融グループ(みずほ、東京三菱・UFJ、三井住友)に統合されたことも一助だった。ヤスダ教授は「このグループ統合が銀行と企業との安定した関係を揺るがせたのではないかと思う。統合をきっかけに、銀行は不良貸付を無条件に通すようなことはしなくなった」と述べている。

ヤスダ教授は、大手6行の連結純利益は9月の半期決算時点で過去最高の1兆3,000億円に達したと付け加えた。全金融機関の不良債権は過去3年の間、毎年減少し、2005年3月時点で、前会計年度末から28%減少となる24兆9,000億円となった。政府は銀行システムの再建に総額12兆円を投資したが、半分は2006年3月までに返済されるだろう。

団塊世代の引退

ウォートンスクールのフランクリン・アレン(Franklin Allen)ファイナンス教授は、日本の財政問題はまだ解決されていないと警告している。同教授は、「現在、日本は巨大な財政問題を抱えている。過去15年間やってきたのは、外で借金を作っただけであり、税金では政府が過去15年間で費やしてきたものを賄いきれない。日本は公債残高が最も低いレベルの国から最高水準の国になった。金利がゼロのうち問題はないだろうが、金利が正常なレベルに戻った場合、しかも既に戻りつつある状態では、これは大きな問題になるだろう」と述べている。米国の政府債務の推定残高がGDPの65%であることと比較しても、日本の公債はGDPの150%を超えており先進工業国の中で最も高い。

アレン教授は事態をさらに悪化させる要因として、日本の公債発行残高の大きな部分を占めるのが低利の10年物国債であり、その10年国債が、団塊世代が引退し始め貯金を取り崩し始める頃に満期を迎えることだとしている。同時に日本の人口は縮小傾向にあり、より少ない労働人口が政府の貯蓄制度の負担を背負うことを意味する。「これは大問題である。色々な問題がよくなってきているのは喜ばしいことだが、この問題は簡単には解決しない」

11月に日本の財務省は、12兆円を原資として2006年4月から債券買戻しを開始する負債削減計画を発表した。日本は、今後10年間の早い時期に負債を均衡状態に戻すことを公約しており、さらに財務省は、4月からの新会計年度の公債発行額についても2兆2,000億円以上の削減予定(2005年度の削減額と同額)を発表している。

アレン教授によれば、過大な債務により問題が起きた場合の典型的な最善の解決方法は、負債の占める割合が相対的に少なくなるよう、経済成長を加速することであり、「おそらくこれが日本人にとって最良の方法だろう。問題は、金利を上げることなく、どれだけの間急成長することができるのか、ということである。仮に成長率が3%-4%でインフレも低く維持することができれば、何の問題もないが、これが実現可能かどうかは分からない」と言っている。

問題を解決する第二の方法は、適度なインフレを受け入れることである。日本の家計の貯蓄を目減りさせるかもしれないが、国の財政赤字を削減する一助になる。別の手段としては、日本経済が成長し赤字から脱却するのを待たずして、債務弁済のために新たな税金を導入することである。厄介だが、見込みのないシナリオがハイパーインフレ(購買力を削ぎ、政情不安を生じさせかねない)の到来であり、アレン教授は「二度と起こらないで欲しいが、ハイパーインフレは、二度の世界大戦間のドイツ、オーストリア、日本で起きている。同じように強烈で現実的ではない案が、政府が一部の負債の支払いを凍結することだ」と言っている。

アレン教授によれば、皮肉なことに日本の15年にもわたる長期景気後退は、インフレ抑制を目的とした1990年の利上げがきっかけとなっている。資産価格の下落を招き、株価は最高値の25%まで下がり、不動産価格は半分になった。その後、日本政府と企業は改革について話し合ったが、前進しては縮小するような展開だった。

銀行セクターの変化に関してアレン教授は、合理的な新しい信用システムが受け継がれ古い習慣に戻ることはないとしており、若い労働者の経済的安定と引き替えに、より柔軟な労働市場が構築されることとなった改革も継続すると予想している。会社は「多くのパート就労者を常勤社員の代わりとした。しかし不運なことにこれからの世代は」常勤者ではなくパートタイマーが中心となる。

次の大きな改革

一方で日本には、郵便貯金制度の民営化[このセクションに含まれている関連記事を参照]という、次の大きな改革が待ち構えている。儉約家の日本人は、100年以上にわたり毎週のように、今や世界最大の金融機関となった郵貯に預金した。

日本の郵便公社は郵便を届けるだけでなく、国民貯蓄銀行も兼ねる。日本の世帯は徐々に貯蓄を増やし、郵便配達人に現金を渡すか、近くの郵便局(国の至る所にある)まで出向

いて預金した。寛大な税制上の優遇措置もあり、日本の貯蓄率は世界最高水準だった。もっとも近年は減少傾向にあり、1990年代の初頭では世帯家計収入の15%が貯蓄されていたが、今は5%しかない。

国会は、日本郵政公社を4事業(郵便、窓口サービス、郵便貯金、簡易保険)に分割し、2017年までに完全民営化するという法案を承認した。日本の経済構造を批評する人々は、政治家の間では好評だが、賢明な投資とはいえないようなプロジェクトのために、政府が郵貯制度の資産を乱用したと主張する。

アレン教授は、政治的な障害(特に職を失う心配をしている職員からの反対)は別として、郵政民営化はゆっくりと実行されると見ており、「これは非常に重要な改革である。改革は実行されると思うが、10年間以上かかるだろうし、非常にゆっくりとしたペースで行われるだろう」と述べている。同教授は、周知の日本の改革の緩慢さは、自国の景気低迷期間を長引かせたかもしれないが、「事態がうまく行かなくなった場合は、軌道修正が可能である」点を指摘し、結果的には良い結果を生み出したとした。

「横ばいの十年」

ウォートンスクールのマネジメント教授のエイドリアン・E・チョーグル(Adrian E.Tschoegl)は、高齢化が進み、団塊の世代が引退し始めるに伴って生産性が変化し、国の経済情勢を改善させるかもしれないと見ている。同教授は「家族経営の小規模な食料品店がコンビニや大規模店に取って代わられると、一人当たりの生産性は向上するだろう」と述べ、他の例として「多くの農業経営者が引退し、地元で特に優れた農業経営者に農地を貸し出すことによって農業生産性が向上することもあるだろう。人口統計の変化により生産性が向上すると思う」と述べている。

チョーグル教授は、日本の長期の衰退および遅い回復は国の文化的・経済的な性質に結局適していたと主張している。1990年代には不動産と株式市場の資産価値が衝撃的に崩壊し、日本は確かに苦しい時代を経験したが、いずれも単に1980年代に過剰に膨れ上がったものが崩壊したとも言える。同教授は、今日、日本は世界で7番目に豊かな国であり、特にアジア近隣諸国と比較した場合、日本人は快適な生活を送っていると指摘している。

チョーグル教授は、「確かに失われた10年はあったが、それはハイレベルの失われた10年だった。失業率は米国より多少悪い程度で、しかも高水準ではない。所得も多い。失われた10年は落ち込みというよりは、横ばいの10年だったと言える」としている。✿



アルマーニ、プラダなどの高級ブランドが続々:品質にこだわり続ける日本の消費者

東京の巨大デパートの一日はある儀式から始まる。開店数分前になると、店長をはじめ主な従業員が正面入口の内側にずらりと並ぶのだ。そして買い物客が次々と入ってくると、従業員は深々とお辞儀をする。これはお客様に対する敬意のしるしである。

10年以上続いた不況と経済の沈滞で1980年代の消費熱は冷え込んでしまっているものの、日本の消費者は依然として、国内でも海外の主要都市でショッピングする場合でも、このような敬意が払われることを求めている。ウォートンスクールの教授陣や日本の小売業界幹部によれば、今日の日本の消費者は小売業界の進化に伴いより多くの選択肢を手に入れたが、品質と高級ブランドへの強い志向性は変わらないという。

「消費者のムードは以前よりはるかに明るくなっている。小売業では10月以降、売上記録の更新が続いている」というのは、日本のアパレル小売大手企業、ワールド社の事業部で販売とマーケティングの統括マネジャーを務めるジュール・タカギシ(Jules Takagishi)氏である。「消費者は以前よりはるかに目が肥え、しかも品質重視の態度は以前と変わらない」。確かに、日本銀行の10月の会合の議事録(インターネットで閲覧可)によれば、支店長らは2005年末までにコア消費者物価が上昇し始めるか、少なくとも下げ止まるだろうという見方で一致した。

日本の今後の継続的な景気回復の鍵を握っているのはGDPの55%を占め、経済の最大要素である個人消費である。現在の景気回復は、これまで何年間も物価の下落を横目に大きな買い物を控えていた消費者たちの間で新たな支出を生み出す刺激になるかもしれない。そのような買い控えは、日本の景気低迷をさらに悪化させた。

ウォートンスクールの客員講師として店舗業務を教えるタカギシ氏によれば、長い経済不況は日本の消費者に大きな影響を与えることになったという。「景気後退は消費者マインドを変化させた。バブルがはじける前に職についていた者は、状況は常に上向きで悪い方向に向かうことなどないという時代を経験してきた。彼らは今でも、経済が回復さえすれば、そして一所懸命働き続ければ、物事はよい方向へ向かうと楽観的に考えている」。だが若い消費者はそれとは違った見方をしているという。「景気が下向きになってから労働市場に参入してきた25歳から35歳までの人たちは、自分の親が失業するのを目の当たりにしている。親世代の仕事観を形作っていた基本的な基準や信条の多くが崩壊してしまった」

さらに、若者は悲観的で、出世するには大当たりするような事業を始めるか、投資家として成功するしかないと感じているという。「若者は『自分のことに自分で』という風潮だ。さらに大きな組織になると、雇用者は将来のリーダーを担うこれらの若者たちのやる気を出させるのに苦労している。彼らは前の世代には魅力的に感じられたことには興味がないからだ。こうした世代ギャップは非常に深刻だ」

日本の消費者マインドにおけるもう一つの変化は、貧富の差が大きくなっていることだとタカギシ氏は言う。「日本人はわが国は1億2,800万人すべてが中流階級だと信じていたものだ。今では持てる者と持たざる者の格差が拡大し、中流階級が減少しつつある。企業はこぞつて、富裕層をねらった製品やサービスを導入している」

ウォールマート・ファクター

景気衰退期の最初のころ、ディスカウントチェーン(コストコやウォールマートなど)が日本に上陸し、国内の安売りチェーンなども加わって、郊外の振興地を中心にディスカウント店がオープンした。日本の衣料小売企業ユニクロの英国子会社で最高経営責任者を務める永竹正幸氏によれば、これらの小売店は最初はある程度成功していた。「今日と15年前とを比べると、確かに今のほうがディスカウント店は多いが、日本にディスカウント店がたくさんできたのは不況の後、1980年代後半から1990年代後半だった。今では姿を消したところもある」

日本の消費者は最初は何のめずらしさからディスカウント店に飛びついたが、今まで使い慣れたものより品質の低い製品にすぐそっぽを向くようになった、と永竹氏は言う。「最初の1、2年はディスカウント店へ行行って安価な品物を買っていたが、品質が期待にそぐわないと二度とその店に行かなかった。その結果、安売り店として生き残れたところはごくわずかしかなかった」

永竹氏は、ディスカウント店の失敗の例として、スーパーマーケットとディスカウントチェーンのダイエーの倒産、また別のチェーンで、ウォールマートが一部株式を保有している西友の問題を指摘する。ウォールマートは9月の業績発表で、西友の上半期の損失が約4倍の9,400億ドルに増加したと述べ、同チェーンの株式の過半数を取得するために、最高で6億ドルを支払うと発表した。またアーカンソー州ベントンビルにある本社の役員の大規模刷新を発表し、国内および海外の担当役員を入れ替えた。アナリストによれば、この人事異動は日本の問題が一つの原因になっているという。

「ウォールマートは苦戦している。日本で行った業務管理はまったくうまくいかなかったようだ」と永竹氏は言う。さらに、ウォールマートは米国でのやり方を日本にそのまま持ち込んだだけにすぎないと述べている。そのやり方が失敗だった。「米国では、おそらく低所得層には『毎日低価格』というのがよかったのだろうが、日本の消費者は非常に品質にうるさい」

永竹氏は、日本の消費者物価はここにきて安定し始めているように感じている。ここ数年、価格は非常に安定しており、1990年代を通じて消費者価格は、不動産価格ほど急激ではないにしても、大幅に落ち込んでいたと同氏は言う。

タカギン氏によれば、東京の大手デパートでは相変わらずマネジャーたちが朝の儀式を続けているが、その一方で、景気後退によって従来のようなデパートでの買い物というパターンが変化してきたという。デパートに代わって、鉄道の主要な駅に作られた、いくつもの店舗から成る縦型のモールに多くの買い物客が集まるようになった。今年、日本の鉄道会社であるJRでは、電車の切符販売より、これらのショッピングセンターでの商品販売による売上のほうが多かったという。

またタカギン氏によれば、国内では家族経営による小さな商店が根を下しているものの、将来的には、店主が亡くなってもその子供たちが跡を継がないケースが増え、これらの商店は統合することになるだろうという。「多くの中小店舗は人的資源の不足に苦しんでいる。子供たちは高等教育を受けて企業へ働きに行ってしまう上、前の世代より子供を多く持たないということもある。だから小さな小売店を引き継ぐのに使える人材は縮小している」。小さな商店を大型店から保護してきた規制が更に緩和されるかもしれないが、「最も深刻な問題は人材だ」という。

高級ブランドの魅力

景気に問題があるにもかかわらず、日本では高級ブランドは相変わらず好調な売れ行きを見せている。タカギン氏によると、高級スカーフやハンドバッグを販売しているフランスのアクセサリー小売会社、エルメスは、全売上の25%を日本で得ており、パリのもう一つの高級ブランドを扱うルイ・ヴィトンの場合その数字は50%である。

ウォートンスクールのマーケティング教授、バーバラ・カーン(Barbara Kahn)は今年トヨタが高級ブランド車のレクサスを国内市場で初めて発売したことを指摘する。「トヨタはBMWやメルセデスと競合しようとしている。どれもないへんな高級車ばかりだ。レクサスの販売員は全員がきちんと訓練を受けており、自動車を買うというプロセスを一つの大きな儀式に仕立て上げている」

久しぶりに今秋日本を訪問したカーン教授は、今では小売スペースがアルマーニやプラダなど、有名なブランドネームを持つ企業に賃貸されていることに気づいた。「日本はブランド、特に高級ブランドに熱を上げている」。日本の買い物客がこれらのブランドに強く引かれる理由は、他の国の裕福な買い物客と同じで、「ブランドはステータスを表し、自分の価値観や好みを反映している」。カーン教授によれば、品質に加えて、サービスも日本の小売業にはやはり重要な要素である。「日本ではいつ店へ行っても、サービスの水準が非常に高い。店に行くと、真にお客の手助けをしてくれる。驚くほどの素晴らしいサービスだ。日本と米国では夜と昼ほど明らかに違う」

サプライチェーンのマネジメントについてはどうか。ウォートンスクールでオペレーションと情報管理を教えるマーシャル・フィッシャー(Marshall Fisher)教授は、日本の小売企業はサプライチェーンを改良し、顧客と緊密なマーケティング的な関係を作り上げたという。フィッシャー教授は、セブンイレブンの例を指摘する。同社は革新的な小売業者として日本では高く評価されているという。例えば、寿司を買う時に厳しくチェックをする目の肥えた日本の消費者にアピールするため、マグロのサプライチェーンを改良することに注力した。このチェーンでは特に色と新鮮さといった消費者のマグロの好みを慎重に分析している。「マグロについての科学を確立したと言っていいくらいだ。マグロの変色を遅らせる方法から鮮度の劣化を遅らせる方法(少なくとも顧客にとって意味のある程度まで)に至るまで考案した」

マーケティングについては、買い物客がセブンイレブンで支払いを済ませて店を後にすると、店員は顧客の性別と推定年齢による売上のトラッキングを行う。それによって購入パターンについての重要な情報を本部に提供することができる。さらにセブンイレブンは日本によくある家族経営の食料品店と連携したフランチャイズ・モデルを展開することで、小さな店舗でも大量仕入れや共同広告が可能となる一方、日本の消費者が大切にしている親しみやすい近所的な雰囲気をもそのまま保つことができる。

「日本における小売に対するアプローチは、他の業界、例えば世界的に有名となった自動車業界におけるアプローチとよく似ている」とフィッシャー教授は言う。「先のマグロの例のように顧客理解やデータ入手、そして、素早く新製品の設計を考案することに非常に多くの力が注がれている」

フィッシャー教授によれば、日本の小売業の特徴で3番目に重要なのは、店舗で働く従業員への多大な依存である。米国では、どの品物を安く売るかなど、事業の色々な要素については大手小売チェーンの管理者が計画を立て、その計画を、ほとんど高等教育を受けていないことの多い低賃金の現場従業員に指示する。

だがフィッシャー教授によれば、日本では、小売企業の幹部は、高度な訓練を受けた店舗の従業員を信頼し、彼らに情報を送るのである。「日本モデルは、店舗で働く従業員にデータを与え、彼らに決めさせる。経営陣は彼らにきちんとした訓練と基本的な方針を与えるが、第一線にいるのは従業員なのだから、従業員こそより適切に」正しい運営計画を決める「ことができるというのが基本的な考え方だ」と同教授は言う。「米国の幹部はそのやり方は効率が悪いと感じる。高い教育を受けた人を550店舗にあまねく配置するには多大なコストがかかる」

日本の小売企業の経営は日本のビジネス風土を反映しているのかもしれない。フィッシャー教授によれば、日本は在庫の補充やサプライチェーンの開発など、短期的な問題への対応についてはスピードを重視するが、制度の再編成や財政改革などになるともっとゆっくり長期的なアプローチを取る。「あるレベルではスピードを重視するが、別のレベルではまったく逆である。日々と長期のことではあまりに違うのでいささか驚かされる」



日本の景気回復への道は中国にあり

中国南部の珠江デルタ地帯で、日本の京セラとコニカミノルタ・ホールディングスがハイテク技術を駆使した光学製品を生産している。松下電器産業は中国全土に工場を設置し、59の会社で6万人の従業員を雇用して、電池から電子レンジや半導体に至るまで様々な製品を生産している。また、日本のトップメーカーであるトヨタ自動車はつい最近、販売が絶好調なハイブリッドカー「プリウス」を生産する初の海外拠点として中国を選んだと発表した。

経済が活況を呈する中国における生産や投資の拡大は、過去15年に及んだ景気後退や、景気回復の失速から日本経済を復活させる鍵を握っている。

しかし、中国と日本の間には何世紀にも及ぶ疑念と戦争の歴史があり、両国は拡大しつつある通商関係に慎重な姿勢で臨んでいる。水面下には国家主義的な緊張感が漂っており、特に日本が戦時中に行った残虐行為をめぐり、中国やアジア全体に根深い怒りが渦巻いている。ウォートンスクールのフランクリン・アレン(Franklin Allen)ファイナンス教授は、「日本がこれだけうまくやっているのは、中国によるところが大きい。それが日本の大きな望みだ」と語り、中国との貿易によって、日本の国内総生産(GDP)の成長率は今年の見通しの2%から、いずれ3-4%に押し上げられる可能性があるとの見方を示した。それにより、日本には膨大な額に達する国家債務の一部を返済するゆとりが生れるかもしれない。

アレン教授によれば、中国は低コストの外注生産拠点としてばかりでなく、日本製品の市場としても将来の日本の成長に大きな役割を果たしそうだ。日中の歴史的な緊張関係は無視できないが、両国が密接な経済関係を築き上げれば、その恩恵は膨大なものになる可能性を秘めていることも事実だ。

ウォートンスクールのマネジメント教授、ジョン・ポール・マクダフィー(John Paul Macduffie)もその見方に同意している。同教授は、日本企業は他のアジア諸国の企業に比べ、中国におけるサプライチェーンや生産拠点の構築に出遅れていたが、ここにきて進出のペースを加速していると指摘し、「日本企業は1990年代に、東南アジアでビジネス関係の構築や事業拡大に向けた基盤作りに真剣に着手した。当時は特にタイで、最近ではベトナムで力を入れてきたが、中国は歴史的な問題や国家レベルの緊張関係により事情がやや複雑だった。企業はそれらの影響を受けてきた」と述べている。

韓国の現代自動車は日本企業よりも中国とインドで大きな成功を取ってきた。マクダフィー教授は現代自動車について、「的を得た商品を適切な時期に投入し、驚異的に速いペースで成長を遂げてきた。何よりも、日本企業よりも歴史的なマイナス要因が少なかった」とし、「プリウス」を中国で生産するというトヨタの決定を野心的だと指摘する。中国での自動車への需要はまだ定着していない上、その組立プロセスは自動車メーカーが工業化の初期段階にある発展途上国に導入するプロセスに比べ、技術的な複雑さの度合いが高いためだとしている。

マクダフィー教授は、「しかし、それは日中の歴史的な問題による悪影響があるにもかかわらず、トヨタが中国で活動していることへの評価を高めたいと考えていることを示すサインであり、中国の環境問題の解決に寄与する可能性もある」と語った上で、日本企業は国内における活動を最も革新的な製品やプロセスに絞り込むことによって、国内の製造業が生き残っていく方策を見出したと付け加えた。

マクダフィー教授は、日本の理論では、製品アーキテクチャーへのアプローチとして、モジュール型と統合型の2種類があると指摘している。例えば、パソコンを生産する上でのモジュラー型アプローチでは、それぞれの部品を世界中の工場 で別々に設計・生産する。それに対し、統合型のアプローチでは、それぞれの部品が密度の高い意思疎通や同時進行的なエンジニアリングを通じて総合的に設計される。マクダフィー教授によれば、日本は統合型アプローチに優れている模様で、米国はモジュラー型アプローチを得意としている。

この理論に基づけば、日本は自動車など統合型アプローチによる恩恵が大きい製品に集中すべきだ。マクダフィー教授は、「もう一つの例がビデオゲームだ」と指摘し、「他のソフトウェアと異なり、すべてがうまく機能して満足のいくゲームを作り上げるためには、ストーリー、映像、音楽の開発をすべて統合的に行う必要がある」としている。

マクダフィー教授によれば、中国に進出しようとする企業にとって、どんな方法で製品を販売すべきかの判断は難しい。同教授は、「成功を取めた企業は、まず中流や上流階級の人々を販売のターゲットにするが、中国では信用状況が変化の上、エネルギーに対する懸念などが一因となり、需要がシフトしてきた」と語る。日本のメーカーは中国の消費者に製品をアピールするには、エネルギー効率がが高く、環境にも優しいという評価を足がかりにすることができるとも言っている。

ゴールドラッシュを逃す

日本から中国への投資総額は現在315億ドルに達し、中国にとって日本は米国に次ぐ2番目の貿易相手国となっている。中国税関の統計によると、2005年上半期の日中間の貿易総額は865億ドルで、前年同期に比べ10%増加した。同期間の米国と中国の貿易額は、前年同期比25%増の962億ドルだった。

日本は中国にとって最大の輸入先で、2005年上半期の日本から中国への輸出額は463億ドルで、前年同期に比べ2.7%増加した。次いで韓国の対中輸出が大きく、同じ期間の輸出額は前年同期比21%増の355億ドルと、日本を急速に追いつけている。

中国経済が力強く拡大しているにもかかわらず、日本は対中貿易で依然として黒字を計上している。2005年上半期の中国から日本への輸出額は403億ドルで、前年同期に比べ20.5%増加した。中国にとって最大の輸出先は米国で、香港がそれに続いている。

ペンシルバニア大学の政治学教授でウォートンスクール、ローダー研究所の国際学修士課程の教授メンバーであるジェニファー・エイミックス(Jennifer Amyx)氏は、中国に進出した日本のメーカーは、日本の銀行や金融機関の支援を受けていないケースが多いと指摘し、「日本の金融機関は中国におけるゴールドラッシュをうまく利用しようとはしていない」と語っている。

エイミックス教授の見方では、日本の銀行や金融機関が中国に進出できなかったのは、不良債権が重くのしかかっていただけでなく、それまでのビジネスのやり方も理由となっている。邦銀は自分たちの役割について日本企業を支援することだと考えており、中国を自分たちがリテール事業を展開するチャンスがある場所だとはみなしていない。同教授は、「日本の金融機関は中国の銀行を買収したり、地元金融機関に資本参加したりするために必要なリスクを取ろうとはしてこなかった。他の海外の銀行はそのリスクを取っている」と語っている。その結果、邦銀は中国における日本企業のビジネスを支援できるだけのネットワークを築くことができなかった。しかも、邦銀は最新の情報技術に追いついていないため、キャッシュマネジメントなど、他の国際的な銀行が行っているのと同じサービスを顧客に提供することができずにいる。

エイミックス教授は、「彼らは競争力を欠いている。日立をはじめ主な日本企業は、邦銀とは日本国内だけで取引している。日本企業が金融機関を引き連れて海外進出していた過去のイメージとは異なる」と話している。

中国での街頭デモ

日中間では経済的な結び付きが強まる一方で、政治的には高い緊張関係が続いている。今年春には、1937年の南京大虐殺を「事件」と表現するなど日本が戦時中に行った残虐行為には言及しない教科書が日本で採択されたのに抗議し、中国全土で労働者による街頭デモが繰り広げられ、一部では暴動に発展した。

10月には小泉純一郎首相が年に一度の靖国神社参拝を断行し、中国の当局者の激しい怒りを招いた。靖国神社には1853年以来国内外で戦死した250万人の日本人が祭られており、名誉ある死者の中には第二次世界大戦後に裁判にかけられ処刑された14人の戦犯も含まれている。彼らの

名前は1978年に靖国神社の戦没者名簿に加えられた。過去にも小泉首相が靖国神社を参拝するたびに、中国と韓国では大規模な街頭デモが起きていた。

9月に日本で行われた総選挙で小泉首相率いる自民党が地滑り的な勝利を取めたことを受け、東京を本拠とするモルガン・スタンレーのアナリスト、ロバート・アラン・フェルドマン(Robert Alan Feldman)氏は、次のようなレポートを執筆した。「有権者や投資家が懸念している要因の一つは、日中関係だ。小泉首相が靖国神社参拝を続ける意向を崩していない以上、日中の政治的関係がすぐに改善するとは考えにくい。しかしながら、中国は今回の総選挙における小泉首相の大勝利を、小泉首相に対して慎重に対処しなければならないサインだと受け止めることは間違いない。中国と日本はお互いを必要としており、歴史問題をめぐる論争が行き過ぎればどちらにとっても打撃になる恐れがある」

今年春に中国で起きた対日抗議デモを受け、日本貿易振興機構(JETRO)は対日抗議行動が中国で活動している日本企業の事業計画に与える影響について調査を実施した。その結果、ほぼ3分の1の企業が年内に事業に悪影響が生じると懸念していることが明らかになった。5月に実施したその調査と昨年11月から12月にかけて実施した調査を比較すると、中国で事業拡大を計画している企業の割合は32ポイント近く低下し、54.8%にとどまった。

エイミックス教授は、日本企業は中国における反日感情の高まりを受け、中国だけでなく他のアジア諸国にも投資先を広げる、いわゆる「中国プラス」戦略を取っていると指摘している。そのアプローチは日中関係が一段と悪化した場合に備え、リスクを分散することになる。東京で外交・国際問題に関する評議会のフェローを務めるエイミックス教授は、「日本企業はすべての卵を一つの籠に入れるようなことはしない」と語る。同教授は最近、事業拡大に伴い中国への進出を計画している日本のメーカーと話す機会を得た。同社の場合、「中国市場には依然として多くのリスクがある」とし、マレーシアで行っている現在の事業も継続する方針を示していた。

数十億人によるアイデアの創出

マクグフィー教授によれば、ここにきて世界中の注目が中国に集まっていることで、日本の為替政策に対する米国の不満が影を潜めている。その一方で、米国の当局者は人民元相場に対する懸念を強めている。クリントン政権時代は円相場の動向が米国にとって大きな頭痛の種だったが、日本の景気低迷が長引いているため、それに不満を示すことが難しくなった。同教授は、「日本株式会社が不公正な競争を行っている」と訴えることが極めて困難になった。なぜなら、日本経済がかつてのような強さを持っているとは誰も考えていない上、日本の多国籍企業は米国で多額の直接投資を行い、自分たちが現地企業であるかのように振舞っているからだ」と述べている。

ウォートンスクールのエイドリアン・チョーグル(Adrian Tschoegl)マネジメント教授は、中国と日本の貿易パターンの変化について議論する際、貿易の重量モデルとして知られる経済理論を持ち出す。その理論によれば、各国間の貿易量は、国民所得や国と国との間の距離に基づいて予測することができる。同教授は、アジアでは過去50年間に渡って伝統的なパターンから外れていると指摘し、「現在は論理にかない、第二次世界大戦や大恐慌、共産主義が障害にならなかった場合にでき上がったと思われる形に貿易パターンが

変化している。それはおそらく、全般的に見れば好ましいことだ」と語っている。

チョーグル教授はさらに、いずれ貿易を均衡させる上で最も重要な要因は、中国が世界で最も多い12億人の人口を抱えていることだとして、「長期的に見れば、優れた商業的なアイデアは人口に比例した数だけ生まれてくる。近いうちに、つまり今後2世代のうちに、優れたアイデアの大半は中国とインドから生まれるようになるだろう」と述べている。

中国や他の発展途上国が豊かになり、より優れた教育システムの確立に着手するようになれば、彼らが成功につながるアイデアを生み出す比率が高まると思われる。チョーグル教授は、「日本や米国のような先進国は、優れたアイデアを生み出す唯一の国であることによる恩恵を受けてきた。彼らは現在のインドや中国に比べて所得や教育の水準が高く、国民一人当たりで見れば多くのアイデアを生み出すための訓練を受けた人々を豊富に抱えている」としながらも、「長期的に見ればその状況は変わっていくだろう。インドと中国はアイデアを生み出す国になる。ひいては、それが国家の富を増やすことにつながる」と語っている。✿



日本政府は郵政改革を予定通りに行うことができるのか

日本は一連の大きな経済改革を経て10年以上落ち込んでいた景気を回復しつつあるが、最大の改革はこれからかもしれない。

国民の85%が加入している貯金と保険をあわせて3兆ドルの資産を持つ巨大な郵政公社を、今後12年の間に民営化することになっている。9月の衆議院選挙で有権者の圧倒的な支持を得たこの改革案は、莫大な資産を政府の管理下から民間市場へ移行させようというものである。これに反対する抵抗勢力は、民営化プロセスが開始してもなお反対し続けるだろうが、民営化計画の実行期間が2017年までと長期に及ぶため、その抵抗を多少は鈍らせることができるかもしれないというのが、ウォートンスクールの教授陣の見解だ。

ウォートンスクールで保険とリスク・マネジメントを教えるオリビア・ミッチェル(Olivia Mitchell)教授は、郵貯改革を行うことで、日本政府は経済統制緩和に向け、また大きな一歩を踏み出すことになるだろうと予言している。資金を放出し民間投資に向けることで、貯金者はさらに高い収益を得ることができ、企業は事業拡大や他の目的で資金調達が必要になった場合、今よりも多くの資金にアクセスできるようになる可能性がある。

「日本郵政公社は世界最大級の金融機関である。最大級どころか『最大の』金融機関だという意見もある」とミッチェル教授は言う。「とにかくはっきりしていることは、それが日本の社会や経済のすみずみまで届く触手を持った制度だということだ。だから民営化の議論は、日本の金融市場を近代化するためにはよい兆候だといえる」

改革案では郵政事業を窓口サービス、郵便、郵便貯金、簡易保険の4つに分割するよう求めている。事業がこのように分割されるのは2007年になってからだが、その段階でもなお、これら4つの事業を一つの持株会社が保有し、政府が同持株会社をさらに10年間完全な管理下に置く。

郵政民営化法によれば、2017年には郵便貯金と簡易保険の2事業は政府の手を離れ、株式を売却することによって民間企業になると定められている。他の2つの事業は持株会社の管理下に残るが、それまでに持株会社の政府の保有株は全体の3分の1にまで減らすことになっている。また持株会社は郵貯と簡保という2つの金融企業の株を買い戻すことができるほか、他の2つの事業も郵貯と簡保の株を買うことができる。

8月に参議院で郵政民営化法案が否決された。そこで小泉純一郎首相は、郵政改革を焦点とした解散総選挙を行い、自民党は圧勝した。民営化に対する国民の強力な支持を見た反対者らは一転して民営化法案賛成に投票し、法案は成立となった。その後のスピーチで、小泉首相は「これは政界の奇跡だ」と述べた。小泉首相は大蔵政務次官を勤めた1979年から郵政民営化を訴え続けてきていた。

戦後の繁栄を資金面で支える

郵貯制度は100年以上にわたって、混雑した都会でも田舎の村でも同じように、各戸ごとに貯金を集めて回ってきたが、郵政民営化法案はそれに歴史的な変化をもたらすものになるだろうとミッチェル教授は言う。このようにして蓄えられた貯金は、戦後の日本の経済発展を資金面で支えてきた。それが頂点に達したのが1980年代のバブル経済だった。

「日本の郵貯制度の面白い点の一つは、それが非常に効率的な貯蓄制度として機能しているところだ」とミッチェル教授は指摘する。「毎週規則正しく小額の貯金を集めて回することで、日本を世界最高の貯蓄率を誇る国の一つに仕立て上げた。方法はとても簡単で、郵便局員が家庭の主婦からいくらかずつを集めて回るだけだ」

だが、ミッチェル教授によれば、問題はその金が戦略的な事業に使われることが多かったという点である。「資金の多くは、政府が望ましいと思う社会的目標に沿った投資プロジェクトに使われた。そのため、どこにも通じないような道路を建設したり、高齢者が住みたがらないような山地に定年後のコミュニティをこしらえたりするような使い方をされてきたと言われる。よい使われ方をしたケースもあるが、ほとんどはどんな風に使われたかがまったく見えてこない。どこに金があつて、それが正しく使われたかどうかは誰にもはっきり分からない」

郵政改革には長い時間がかかるだろう、とミッチェル教授は言う。しかし2万5,000の郵便局と26万人の職員をかかえた大規模組織を再編成するのだから、それは当然予想すべきことである。「この職員たちは郵政事業を維持する政策に強い支持を与え、民営化に反対してきた。日本経済の主要な砦だったものをアウトソースするには時間をかけたアプローチが必要だ」。また、日本はコンセンサスを重視する社会である。郵政事業の関係者全員が共に改革に向かって歩み出すには時間がかかるだろうと同教授は言う。

ウォートンスクールでファイナンスを教えるヤスダ・アヤコ (Ayako Yasuda) 教授によれば、9月の選挙は日本の政治経済における大きな変化を示唆するものだとする。「小泉首相が勝利を収めたことで、これまで政界のエリートと利益団体の協力による恩恵を被ってきた有権者たちが負けたことが、誰の目にも明らかになった。小泉支持で勝利を収めた有権者たちは、日本の企業や銀行が国際舞台で競争していけるように、また株主への説明責任を果たすように求めている」

この選挙結果は世代交代に根ざしたものだ、とヤスダ教授は言う。「これはおそらく、人口統計上の転換点を示すものだろう。若い世代層は自分たちにとって古い体制は利益をもたらさないことを知っている。今回の選挙で初めてその層の数が保守派を上回ったのだ」

小泉首相はこれで郵政改革を行う権限を得たわけだが、同時に銀行業界など、他の金融制度も引き続き変革を促していく権限も付与されたことになる。「ここで再び示された政治的メッセージは、今後の日本の信用配分はもっと効率的になり、こうした大変化を見誤った銀行は取り残されてしまうということだ」とヤスダ教授は言う。「今日生き残っている銀行にとっては、組織の変化をより積極的に推進しやすくなると思う」

一方、ウォートンスクールでマネジメントを教えるエイドリアン・チョーグル (Adrian Tschoegl) 教授は、郵貯制度の価値はそう簡単には判断できないとする。「最大の資産は、財務省の長期国債に相当する国債、それに様々な準政府債や公社債を保有していることだ。これらにどれほどの価値があるのかが問題だ」

その結果として、チョーグル教授は、海外投資家が民営化後の企業の株の購入に大きな関心を持つだろうかと首をかしげている。「これらの資産はすべて政府によって保証されているが、それはつまり、政府が資産価値と負債価値の差額を支払わねばならないということにすぎない。このポートフォリオに対していくら支払うだろうか。果たして政府に支払能力があるのだろうか」

もう一つの問題は、貯金は比較的短期の金融製品に基づいているのに対し、これらの資産は長期国債であることだ。金利が上昇すれば、金利のミスマッチを引き起こしかねないとチョーグル教授は言う。「民営化には、どう対応すればいいのかわからないような非常に困難な現実的問題が山積みになっている。いろいろな政治的な問題や、職を失うかもしれない職員のことを考えると、2017年になった時の状況が現在の予想通りかどうかは何とも言えない」

年金制度の変化

郵政事業の資産を維持することは非常に重要である。長く続いた金融業界の低迷のせいで、公的年金にも民間の年金にも圧力がかかっているため、人口高齢化の進む日本ではそれを頼みにしている国民が多い。欧米と同様、日本の高齢人口も増加しており、国の年金制度を支える労働者は減りつつある。2025年までに米国では人口の12%を65歳以上が占めることになるが、日本では人口の28%が65歳以上となる。

2004年に政府は厚生年金の保険料率を2017年まで毎年引き上げ、最終的には18.3%にすると発表した。現在の保険料率は13.58%である。また同時に、年金の給付水準は

現行の59.3%から50.2%に引き下げられる。モルガン・スタンレーのサンフランシスコ支店の株式アナリストで、ウォートンスクールの年金調査協議会のために「日本の企業年金改革: ビッグバンかビックバースト(大破裂か)」という2004年のワーキングペーパーを執筆したサラ・マクレラン (Sarah McLellan) 氏によれば、日本企業は長い景気の低迷に耐えてこなければならなかったため、企業年金も重圧にあえいでいるという。

個人年金を増やすため、政府は2001年に新たな金融改革を行って、米国の401(k)制度によく似た確定拠出型年金制度(DC)を新設した。この計画は最初あまり成果が上がりなかったが、その後増加の一途を辿り、今では1,556件を数えるまでになった。

マクレラン氏は、最初の立ち上がりが遅かったのは、天引き額の上限が低かったせいだという。年金制度のない企業の労働者には4,000ドル相当、別の年金制度のある企業の労働者には2,000ドル相当が天引き額の制限とされていた。また、「今後DCの導入は減速するが、従業員の自己責任による年金の重要部分を占めることには変わりはないだろう。しかし年金制度すべてがこの形式になることはないと思う」と述べている。

マクレラン氏はさらに、従来の確定給付年金は、自動車や航空会社のように、斜陽産業や労組の力の強い産業に特に集中しているわけではないので、米国のように、リストラ企業が年金支払い義務を放棄するといった問題は起こっていない。大手の米国企業、特に航空会社や鉄鋼メーカーは、破産法によって会社更生を申請することで、一部の年金支払い義務を逃れている。

日本企業は今なお貸借対照表の負債を減らすための苦闘を続けているが、マクレラン氏によれば、既にほとんどの企業は年金資産による収益予測を下方修正する痛みを経験しており、国際財務報告基準に基づく新しい年金会計規則に合わせるための調整を進めている。「日本の労働年齢人口の減少が続き、企業は人材を引きつけ保持しておくための新しい方法を模索している。このような状況にある今、年金は従業員の採用、保持、補償全体において重要な役割を果たすことができる」と同氏は言う。「年金のオプションが増えるにしたがって、労働市場の効率と社会福祉を促進するメカニズムができる」

遅くとも着実な前進

歴史的な郵政改革に加えて、年金制度の変化は、日本経済の構造改革を推し進めるための一環である。「過去10年、日本は金融制度改革に向かってゆっくり着実に動いてきたようだ」とミッチェル教授は言う。「金融市場の役割を理解している者なら誰でも、日本が正しい方向へ進んでいることに同意するだろう」

改革は決してやさしいものではない、とミッチェル教授は言う。「改革は混乱を生じるものだ。そこで政府は混乱による痛みを生じさせないため、改革のスピードを調整しようとして慎重な態度をとってきた。だが小泉首相が今回の選挙で圧倒的勝利を収めた今こそ、改革にふさわしい時期といえよう」



日本の新興インターネット企業2社が日本のコーポレート・ガバナンスを揺さぶる

自社よりも遥かに巨大な既存のメディア企業に対して敵対的買収を仕掛けた新興インターネット企業2社は、ついに株主行動主義という新時代へ日本株式会社を移行させてしまったようだ。

ライブドアによるニッポン放送とその関連会社であるフジテレビに対する買収戦、そして、楽天による東京放送買収戦は、東京で今年最もホットな経済ニュースであった。ウォートンスクールの教授によれば、ライブドアと楽天は、結果的には限られた成果しか上げられなかったものの、他の株主に対してもっと積極的にコーポレート・ガバナンスに関与すべきであることを強く印象付けたという意味では、日本の会社組織のあり方に対して長期的な影響を及ぼすことになるだろうと言う。

「ライブドア対フジの買収戦は、日本におけるコーポレート・ガバナンスについての極めて興味深い分岐点となる出来事だった」とウォートンスクールのヤスダ・アヤコ(Ayako Yasuda)ファイナンス教授は言う。「たとえ結果として買収そのものは失敗に終わったとしても、今後同様の試みを多く目にするようになるだろう」

ライブドアの派手な最高経営責任者、堀江貴文氏は、フジサンケイグループのラジオ部門であるニッポン放送を3月に攻撃し、日本の財界を狼狽させた。当グループは、株式持ち合いを通じて、国内最大のテレビ放送であるフジテレビを所有している。ライブドアの真の標的はフジテレビであったが、ニッポン放送が株式公開買い付けを阻止することに成功した結果、ライブドアは和解を提案した。両社は、事業の一部統合を検討する合同委員会を設置することに合意した。交渉はこれまでのところ具体的な提案を提示するには至っていない。

10月には、ヤフー・ジャパンに次いで2番目に大きいインターネットポータル企業の楽天が、国内3番手のテレビネットワークである東京放送株の15%を取得したと発表した。楽天は、その後持ち株比率を19%に高め、合併についての会談を要求した。11月末には、両社は、業務提携交渉と引き換えに、楽天が議決権凍結の確約を行なう和解の覚書を締結した。この覚書では、以下の3領域について提携の可能性があるとして明記している。電子商取引、ポータルへの顧客誘引、そしてテレビ番組のオンライン配信である。

ヤスダ教授は、日本政府が現在、買収防衛策に関する情報開示ルール作りを行なっていることに言及しつつ、この2件の大胆な買収劇は完全な勝利には至らず、結果として面子

を保つための委員会形式の交渉に帰結したものの、その闘いが生み出した新たなルールは、日本のコーポレート・ガバナンスを改善する上で持続的な効果が期待できるものとなった、と言う。「ちょうど今、日本は無人地帯にあるようなもので、買収する企業もされる企業も株主に対してその意図や戦略計画を開示しなくてよいのである」と同教授は指摘する。

ヤスダ教授によれば、こうしているうちにも日本におけるM&A取引は急速に拡大している。10月には合計で1,710億ドル相当の取引が記録されたが、これは前年同期比で84%の増加であり、北米地域の取引高の約20%に相当するものである。

投資業界における激変

ペンシルバニア大学の政治学教授、ジェニファー・エイミックス(Jennifer Amyx)によれば、日本の銀行や企業は外国資本による再編を経験してきているが、ライブドアと楽天による買収劇は、日本国内に端を発した試みであった点で重要な意味を持つという。

「現在、日本において、株主の役割と株式投資から利益を得ることの重要性をめぐって変化が起きている」と同教授は言う。「彼らは日本国内のプレーヤーである。日本の投資環境において抜本的な変化が起きているということをCEO、投資家および従業員に知らしめたというのが、これらの買収劇がもたらした功績の一つだと思う」

日本の厚生年金基金連合会は去年株主総会で全議案の25%に反対した。

「これは日本の組織としては異例である」とエイミックス教授は言う(同教授はウォートンスクール、ローダー研究所の国際学修士課程の教授メンバーである)。「これまで、基金は単なる安定株主であった」。このパターンは、株式持ち合いという日本の伝統に基づいているものであり、企業同士がお互いに株を保有し合い、ある企業が挑戦を受けるようなことがあっても他の企業が同社の経営者をバックアップするために議決権を行使するというものである。「株主の役割は、西洋で考えられるようなコーポレート・ガバナンスの役割とは違うものであった」

日本国内の長い景気後退の結果として、こうした構造は変わってきているように思われる。エコノミスト誌によれば、1992年当時、日本の上場株全体の46%は関係会社によって株式持ち合いとして保有されていた。2004年には、株式

持ち合いは24%まで落ち込んだ。同期間に、外国人による株式保有の割合は、6%から22%まで上昇した。「株式持ち合いの解消が進み、株主構成も変わってきた」とエイミックス教授は言う。「かつて重要な機能であった関係強化という目的とは対照的に、利益を積極的に求める株主が増加してきている。以前は、『貴社は当社の株を保有し、当社は貴社の株を保有する』ということであった。これが経営に対する侵入者への防衛策となっていた」

こうした変化は、1996年以降進められてきた銀行業務と金融機関の規制緩和(ビッグバンとして知られているもの)のような、法令や立法によって促進されたものではない。こうした変化の原動力は、日本の金融危機の深刻度と長期化である、とエイミックス教授は言う。「バブル崩壊後の時期になるまで、日本企業は、経営危機に陥った場合に介入してくれる長期的な関係にあるメインバンクを有していた。しかし、多くの日本企業がバブル崩壊後に直面した問題の性質と大きさやスケールは、メインバンクが単独で対処することができないものをはるかに越えていた。この問題は、負債を単に再構成するだけではすまない劇的なリストラを必要としていたのである」

従来の企業パターンを揺さぶる新種の日本企業の中で最も目立つライブドアと楽天が、両社ともインターネット企業であるということは、いわば偶然の一致である、とエイミックス教授は言う。「しかしながら、両社が新興企業であるということは、おそらく偶然の一致ではないだろう。日本では新しいものと古いものとの間に対立関係があると思われる。新興企業においては株式持ち合いなど存在しない。彼らには、重荷になる過去の遺産がないのである。彼らは、これまでとは異なるマインドセットを持っている」

古い既存の企業の一部は必要に迫られて変身し始めてはいるものの、最近のビジネスのやり方に適応するのに苦労している、とエイミックス教授は言う。同教授は、変化を遂げた一例として、フランス資本の指揮のもとに劇的なリストラを経験した日産を指摘している。

東京のBNPパリバ証券のアナリスト、松本康宏氏は、ライブドアと楽天は典型的な日本企業とは異なると指摘する。顕著なことは、両社とも、力強い個人によって経営されているということであり、ライブドアの堀江氏、そして楽天の三木谷浩史氏は会社全体の戦略を決定し推進することができる。典型的な日本企業の管理職は、行動に移す前に会社全体のコンセンサスを取ろうとする、と松本氏は言う。

堀江氏と三木谷氏は、いずれも創業者であり、「じっとしてられない人たちである」と松本氏は言う。「無駄にする時間はなく、内部的成長に依存せず、積極的に企業を買収することで企業としての成長を加速しようとしている。不運にも、既存の大手企業は急速に発展するインターネット企業に対処することができない」

両社の基幹となる戦略は同じである。つまり、資本市場での新株発行によって資金を調達し、インターネット関連企業や金融会社を買収することである。これまで、オンライン株取引を含む両社のインターネット・ビジネスは利益を出してきている、と松本氏は言う。「両社とも、革新的であると同時に急成長しなければならぬ。そうでなければ、既存の大手企業に追付かれてしまうからである」

松本氏によれば、ライブドアと楽天はここ数年は成功し続けると言う。しかし、それ以上の成長を続けるとなれば、両社とも、より力強い経営能力を開発する必要がある。「両社が日

本の企業社会のなかで限界的なプレーヤーのままである限り、両人とも組織全体を経営することができるだろう。しかし、一旦主要なプレーヤーになれば、既存の大手企業のような大企業を運営するための確固たる体制を持つ必要がある。両者が試されるのはその時である」

ウォートンスクールのフランクリン・アレン(Franklin Allen)ファイナンス教授は、両社の買収戦が、コンセンサスを評価する従来の日本の企業文化の術中に陥った妥協のような形で終わったようにみえることを指摘する。「結局は、典型的な日本的妥協に終わったということである。誰もがこの結末には驚かされた」

両インターネット企業は、ハイレベルの企業間の駆け引きについて多くを学んだが、いずれも米国や他国の株主が即座に承認するようしつかりとした提案を提示できなかったことも事実である、とエイミックス教授は言う。

同教授は、ライブドアの堀江氏が今年、国会議員に立候補したことに言及している。彼は落選したものの、今後すぐには国民の前から姿を消しはしないだろうと思わせるのに十分な闘いぶりを示した。加えて、両社は、両人の秩序を乱す振る舞いや最終的な妥協にもかかわらず、日本において好意的に受け止められている。「ライブドアと楽天は社会ののけ者とは見なされていないのである。多くの人々によってむしろ称賛されている」とエイミックス教授は言う。「一部の人々には苛立つ存在かもしれないが、決して消え去るような存在ではない」✿



<http://knowledge.wharton.upenn.edu>