

日本経済の構造変化と企業リスク

(日経商品先物シンポジウム2004より)

UFJ総合研究所理事長 中谷 巖



マーケットメカニズムは人類が発明した最大の制度的工夫であるといわれています。なぜマーケットメカニズムが人類最大の制度的工夫かというと、「人々が望む商品に経済資源が集中する結果、資源を効率的に配分できる」からです。経済学では先物市場はマーケットの重要な一環です。マーケットは目の前にある現物の市場だけではなく、将来を含めて考える必要があります。いわば、現物市場と先物市場があって初めてマーケットメカニズムは完成するといえるでしょう。実際、先物市場がないと、市場参加者は将来の不確実性に対応できず、マーケットは不完全なものにとどまってしまう。

リスクを避けてきた日本人

ところで、日本人は伝統的に、リスクについて考えることを意識的に避けるという傾向があったと思います。たとえば、日本式の結婚式では「死」という言葉を発すること自体がタブーです。そんなことを言う和不吉だということになります。しかし、キリスト教における結婚式では、「死が2人を分かちまで愛し合うことを誓いますか」と明確に期限を切って愛を誓わせます。日本のように「縁起が悪い」という理由で、将来起こるかもしれない事態から目をそらすよりも、キリスト教流のほうが合理的であるといえましょう。

しかし、最近では日本人の意識も変わってきました。グローバルマーケットはリスクに満ちあふれており、これに対処しないと生き

ていけなくなってきたからです。

戦後の日本経済では、政府が資源配分に大きく関与してきました。キャッチアップのときは先進事例があったため、それでよかったです。プラザ合意以降、日本が先進国の仲間入りをするようになり、政府が資源の行き先を決めるというはできなくなりました。その結果、マーケットメカニズムに基づく資源配分の比重を急速に増やしていくことが必要になったのです。ところが、日本はそれまでの成功体験が邪魔をして対応が遅れた。それが1990年代の日本経済が低迷した大きな要因の1つです。

プラザ合意以前の日本経済成功の理由は、日本における「長期継続的取引関係」(終身雇用、系列取引、メインバンク制度など)が「情報の非対称性」(売り手は情報を持っているのに買い手は持っていないという情報のギャップの存在)を克服するのに有効だったからです。「長期継続的取引関係」が信頼関係を強化することで、取引コストが節約できたということです。しかし、90年代、グローバル化とIT革命の結果、このような閉鎖的な取引関係だけでは競争力を維持することができなくなったのです。

「モジュール化」で遅れた家電産業

例えば、IT革命の結果、パソコンは液晶パネル、半導体、ソフトなどの各モジュールが互いに半独立して設計、生産できるようになりました。これは製造業における革命的な

変化でした。「モジュール化」が進展するにつれ、組み立てメーカーよりもインテルやマイクロソフトのようなモジュールメーカーが圧倒的な強さを持つようになりました。

現在、パソコン分野で圧倒的に強いのはデルですが、それはデルがモジュール化の流れに乗った新たな水平分業型のビジネスモデル構築に成功したからです。

ただし、自動車はきわめて複雑な構造のため、現時点ではモジュール化は十分進んでいるとはいえません。このため、依然として、組み立てメーカーは部品メーカーと懇切丁寧な互いの技術をすり合わせる必要があります。これが日本の自動車産業が依然として強い理由です。このように考えると、80年代までの日本的システムが有効な「すり合わせ型」の分野は強いが、モジュール化の進展で自己完結型の生産ができなくなった分野は競争力がなくなったといえるでしょう。

日本の家電メーカーは、現時点では、デジタル家電ブームで少し潤っていますが、モジュール化による付加価値の流出が起こるとパソコンの二の舞になるかもしれません。そうならないように何をすべきか、これがこれからの大きな課題です。

希望が持てるのは、ビデオカメラ、携帯電話のような小さな物にあらゆる機能を組み込める、日本企業の優れたミニチュア化技術力です。しかし、これも情報家電の心臓部分になる半導体のコア部品がモジュール化すればどうなるか分かりません。現在、日本の家電メーカーが最大の努力をしているのは、デジタル家電を動かす半導体演算装置の覇権をいかにして手にするかという点です。

日本経済は景気回復で明るさが見えるようになりましたが、中長期的には大きなリスクが存在することを忘れるべきではありません。

特に問題なのが貯蓄率の低下です。日本は少子高齢化に直面、15年前に15%程度あった家計の貯蓄率が現在は5%になり、3~4年後には2%と米国並みに下がるとUFJ総研では予想しています。現在は政府の赤字は法人貯蓄と家計の貯蓄で補っていますが、企業が設備投資に乗り出し、家計の貯蓄が減れば、海外から資金が流入しない限り財政赤字はまかなえなくなります。

将来はインフレの懸念も

政府の負債は719兆円あり、5年後には1,000兆円を超えるでしょう。これをコントロールできないと国債の格付けが下がり、金利が急騰するでしょう。そうなると、日銀による国債引き受けという話が必ず出てくると思います。日銀が新規国債を引き受けるということは、日銀券が大量に発行されることであり、日本はハイパーインフレになるということです。このことを考えただけでも、日本経済が大きなリスクをかかえているということ、理解していただけるでしょう。

先物取引でヘッジできる商品については何とか対応できるとしても、国全体がかかえるリスクについては別途対策が不可欠です。個人も、いまから金利高騰のリスク、インフレに対するリスクなどについて、十分考えておかないと貯蓄が大きく目減りしてしまうという事態になりかねません。

いずれにしても、日本の将来を考えたとき、あらゆるリスクが押し寄せてきそうです。リスクへの感度を高め、総合的に管理していく必要があります。そういう時代にわれわれは生きているということです。

(6月9日に行われた日経商品先物シンポジウム2004での講演をまとめたものです)