

Contents

特集：「不調の米国」を考える	1p
<今週のThe Economistから>	
“Ever so polite” 「優雅なる乗っ取り」	8p
<From the Editor> 「予想記事」	9p

特集：「不調の米国」を考える

米国という国は、大統領のキャラクターが国全体の方向を決めてしまうようなところがあります。レーガン(1981 - 88)やクリントン(1993 - 2000)のように、楽天主義者で運の強い大統領を得た時代の米国は、揺るぎない繁栄を謳歌しました。逆に、カーター(1977 - 80)のように地味で真面目な指導者の時代は、あまりいいことはありませんでした。

あまり科学的な話ではありませんが、ブッシュ新大統領の場合、今のところ後者のタイプになりそうです。というよりも、クリントン時代の8年間にあまりに好調すぎ、向こう4年間はそのつけを払う時期になりそうな予感がするのです。とくに気になるのは、これまで「テッパン」と思われていた米国経済の行方です。米国が不調という久々の事態に対し、われわれはどんな備えが必要なのか、考えてみました。

ブッシュ政権の不運な滑り出し

ブッシュ新政権の出だし1ヶ月を見ていて、しみじみ感じたことは「この政権は運が悪い」ということである。フロリダ州の開票をめぐるトラブルはすでに折り込み済みだが、年初からの米国経済の急速な落ち込みは、大方の予想を上回る激しさである。

極めつけは、2月9日にハワイ・オアフ島沖で発生した、米海軍原潜グリーンヒルの衝突によるえひめ丸沈没事件であろう。発足早々のブッシュ政権にとって、この事件は大きな重荷となった。原潜の緊急浮上訓練がいかにもずさんなものだったにせよ、民間の船と衝突する確率はきわめて低いはず。そんな事故が最悪のタイミングで起きてしまったことは、呪われたような不運としかいいようがない。

「日米同盟重視」はブッシュ外交の金看板である。そのためにアーミテージ国務副長官以下、海軍出身の知日派幹部を多数登用したわけだが、まさに彼らの古巣である海軍が、対日関係を台無しにするような不始末をやってしまった。しかもその前後には、沖縄での米兵による不祥事が重なっている。これでは日米同盟を強化するどころか、まず維持することが精一杯。せっかくの「米海軍＝知日派人脈」は着任して間がなく、米国政府の危機管理とダメージコントロールはお世辞にも上手とは言いがたい。米海軍の落ち度に関する新事実が日を追うごとに出てくる様子は、まるで昨年（2001年）の雪印をほうふつとさせるように悪い展開だ。

米側は日本に対し、異例の「謝罪外交」を展開中である。事故発生後2日以内に国務長官、国防長官、太平洋艦隊司令官、駐日大使が公式に謝罪。加えてブッシュ大統領自身が、2月12日にジョージア州米軍基地で「行方不明の日本人」のために黙祷をささげ、13日には森首相に電話会談で謝罪した。出せるカードは早々と使いきってしまった。ところがその後も、米海軍のあきれた新事実の発見が止まらない。こうなったら、日米首脳会談を開いてけじめをつけるくらいしか手が無いが、日本側の首相がいつ代わるか分からないのでは、日程も立てられない。つまり米側は誰に対して謝ればいいのか分からない。実に間が悪い。

95年の沖縄少女レイプ事件をめぐる日米間の緊張は、その後の「日米安保再定義」につながった。今回のえひめ丸の事件も、災いを転じて福とする努力が日米双方で必要であろう。それはそれとして、不慮の事故によってブッシュ政権の対日政策がマイナスからのスタートとなったことはまことに惜まれる。予定外の事件で貴重な政治的資源を浪費することは、米国の対アジア政策の遅れを意味するからだ。

カリフォルニア州の電力危機

もうひとつ、最近の米国のちぐはぐな雰囲気を感じさせる事件は、ハイテク産業の牙城ともいうべきカリフォルニア州で、先進国にあるまじき電力危機が発生していることである。

今年1月、州最大の電力会社、南カリフォルニア・エジソン社が約6億ドルの負債の支払いが不能になり、倒産の危機に直面した。1月17日には電力の余剰が枯渇して計画停電に突入し、デービス知事が非常事態を宣言。1月24日の上院公聴会では、グリーンSPAN議長が「電力危機問題は米国経済を弱める恐れがある」と証言し、全国レベルの問題に発展した。

カリフォルニア州は98年には電力の自由化を実施。発電と送電・配電を分離して、競争原理の導入によって電力料金の引き下げを目指した。これに対し、州内の電力3社は発電所を売却して配電と送電事業に特化。発電部門は新規業者が参入することが期待されていた。

しかし巨額のコストがかかるうえに、投資の回収に長い期間がかかる発電所の建設はリスクの高い事業である。まして環境規制のきびしい同州では、新たな発電所の建設は魅力的なビジネスプランではなかった。かくして電力の卸売価格は高騰。これにガス・石油価格の上昇と電力需要の増加、さらに異常気象などが重なって今回の事態を招いてしまった。

今回の停電をもって「電力自由化は間違い」と断じるのは早計であろう。カリフォルニア

州の規制緩和は、電力の卸売料金を自由化しながら、住民の反発を恐れて小売料金は据え置きとするなど、問題点が多かった。このため卸売価格が高騰しても、電力会社は消費者に転嫁することができず、経営を圧迫されることになった。それでは、どうやって電力の安定供給を確保するかといえ、簡単には答案が書けそうにない。

ここではこの問題に深く立ち入ることは避けるが、90年代の米国の成功を支えた基本原理ともいべき「自由化、規制緩和」の精神が、停電という形で市民生活に跳ね返ってきている皮肉を指摘しておこう。

利下げと減税は効果があるか

上記の2点はほんの「兆し」程度というべきで、警戒すべきは米国経済のゆくえである。

すでに米国景気の急激な冷え込みは明らかになっている。「2001年第1四半期はゼロ成長」が市場のコンセンサスとなり、年内に景気後退局面もありうるという「ハードランディング説」が支持者を増やし始めている。しかし目下は引き続き、年内に景気は反転するという「V字型説」や、少し時間を置いて回復するという「U字型説」が大勢である。

先行きへの楽観論が主流を占めているのは、「財政、金融の両面から対策を打つ余地があるから」。なにしろ今日の米国には、巨額の財政黒字があり、機敏な金融政策を実施する守護神、グリーンSPAN連銀議長がいる。

F O M C の決定 (1999 ~ 2001)

	FFレート	公定歩合	金融政策	変動幅(累計)	政策の方向性
1999年2月2~3日	4.75	4.50	変更なし		中立
1999年3月30日	4.75	4.50	変更なし		中立
1999年5月18日	4.75	4.50	変更なし		引き締めバイアス
1999年6月29~30日	5.00	4.50	引き締め	+0.25(+0.25)	中立スタンス
1999年8月24日	5.25	4.75	引き締め	+0.25(+0.50)	中立スタンス
1999年10月5日	5.25	4.75	変更なし		引き締めバイアス
1999年11月16日	5.50	5.00	引き締め	+0.25(+0.75)	中立スタンス
1999年12月21日	5.50	5.00	変更なし		中立スタンス
2000年2月1~2日	5.75	5.25	引き締め	+0.25(+1.00)	インフレ警戒型
2000年3月21日	6.00	5.50	引き締め	+0.25(+1.25)	インフレ警戒型
2000年5月16日	6.50	6.00	引き締め	+0.50(+1.75)	インフレ警戒型
2000年6月27~28日	6.50	6.00	変更なし		インフレ警戒型
2000年8月22日	6.50	6.00	変更なし		インフレ警戒型
2000年10月3日	6.50	6.00	変更なし		インフレ警戒型
2000年11月15日	6.50	6.00	変更なし		インフレ警戒型
2000年12月19日	6.50	6.00	変更なし		景気重視
2001年1月3日(*)	6.00	5.75 5.50	緊急利下げ	-0.50(-0.50)	景気重視
2001年1月30~31日	5.50	5.00	利下げ	-0.50(-1.00)	景気重視
2001年3月20日	?	?	?	?	

(*) 景気の急速な悪化を懸念して、電話会談を開催して利下げを決定。

連銀は、1月30～31日のFOMCでFFレート、公定歩合をともに0.5%利下げした。年頭の「抜打ち0.5%利下げ」に合わせ、「1ヶ月で1%」という大幅な利下げとなった。これはグリーンズパン議長が1987年の就任以来初めてのこと。それまではインフレ退治のために、約1年をかけて金利を1.75%上げてきたことを思えば、1ヶ月で-1.0%はいかにも異常な動きである。だが3月に行われる次回のFOMCでも、さらなる利下げがあるという見通しが市場では大勢を占めている。

一方、ブッシュ大統領は、公約である大型減税（10年間で1.6兆ドル）の実現に動いている。しかし財政政策を決定するのは、大統領ではなくて米国議会である。2月13日、議会は大型減税案をめぐる審議を開始した。オニール財務長官は議会において、「米経済は減速を続けており、消費者心理を刺激する必要がある」と減税の必要性を強調した。

しかし今春の法案成立は難しい状況だ。野党・民主党は「減税策は金持ち優遇」との批判が強い上に、財政の急速な悪化懸念もあって減税規模の縮小を求める声が強い。他方、共和党内にはキャピタルゲイン課税の見直しにより、むしろ減税規模を増額しようという動きさえある。与野党伯仲の議会は、減税問題では容易にまとまりそうにない。

こうしてみると、財政政策の発動には大きな期待はかけにくい。そうなるとやはり景気は「金融政策＝グリーンズパン頼み」という結論になる。この間、ホワイトハウスの主は民主党から共和党に移ったものの、経済対策の主導権はグリーンズパン議長の手にしっかり握られている。この間に示された同氏の政治力は「お見事」の一語に尽きる。

ITバブル崩壊が意味するもの

大胆な利下げにもかかわらず、米国株式相場は続落している。ハイテク株の比率が高いナスダック総合指数は、2月21日に前日比49.42ポイント安の2268.93と昨年来安値を更新し、99年3月上旬以来約2年ぶりの安値となった。最高値5132.52 から見るとすでに半値を割り込んでいる。さらに2000ドル台を割れば、いわゆる「半値八掛け」以下となり、相場は底無しということになりかねない。

その一方、ダウ30種平均は1万ドル台をキープしており、大きなギャップがある。これをどう解釈すればいいのあか。

「ナスダックのうち、50銘柄だけが下げている」と指摘するのは田中直毅氏である¹。たとえば、「ネット上で行う逆オークションがビジネスモデル特許になる」というのは、多くの日本人が感じたようにやはり無茶な話であった。だから、去年は100ドルを超えたPriceline.comの株価は今では2ドル台である。この手の一握りのIT株バブルが崩壊しただけで、ナスダックの市場機能は正常だという見方である。

¹ 2001年2月21日、水曜会における講演から

一方、そういう50銘柄が、昨年前半のITバブルを作ったのではないかと見ることもできる。なぜ、そうなったかといえば、多すぎる資金がごくわずかなベンチャー企業に流入したからである。シリコンバレーでベンチャーキャピタルを経営する梅田望夫氏は、「90年代前半には24～54億ドルに過ぎなかったベンチャー投資が、2000年には総額で1030億ドル（10兆円以上！）になった」ことの異常さを指摘している²。つまり、かつてのマイクロソフトやオラクル、シスコなどを育てた金額の数十倍が、ベンチャー企業を求めてうごめいているのである。

こんな投資がうまくいくはずがない。ベンチャーキャピタルの投資リターンは年率20%程度だという。投資単位が数十億ドルであるうちはいいが、1000億ドルで同じことを望むのは無謀というものだ。その意味では、ITバブルは崩壊すべくして崩壊したのである。つまり、ナスダックが暴落したのは、資金量の過剰によってベンチャー投資のスタイルが質的变化を起こしたからだと考えた方がいい。それであれば、大企業を代表するダウ30種平均が大きく下げている理由が理解しやすい。

ITバブルの崩壊により、今後の米国経済ではニューエコノミー銘柄が一時的に調整し、オールドエコノミーへの回帰が進むだろう。このこと自体は奇とするに当たらない。過去の産業革命や電気の導入も、一直線に進んだわけではなく、何度もやり直しを経験している。2004年までのブッシュ時代がオールドエコノミー復権の時代になる、というのはありそうなことである。

米国版：バブル崩壊からの調整

しかし影響はそれにとどまらない。ITバブルの崩壊で最大の被害を受けるのは投資家である。ベンチャー投資に投入される資金はリスクマネーであり、普通なら「なくなっても惜しくない」金であるはずだ。それでも年間1000億ドルの規模になったら、そうは言っていない。投資家のバランスシートは大きく毀損し、90年代の日本経済が体験したように、調整を終えるまで時間を要するだろう。

「米国経済はバブルである」という認識は、以前から米国のエコノミストの間でも広く共有されていた。米連銀は日本のバブル崩壊を研究し、99年8月に開催したシンポジウムでは日銀の山口副総裁を招き、「資産価格と金融政策～日本の経験」というテーマの講演を聞いている。このときの講演録を読むと、山口氏の結論は「資産価格が、何らかの転換点を迎えると急速に下落しがちであり、これをソフトランディングさせることは難しい」である。

米国におけるITバブルの崩壊は、株や不動産まで幅広く巻き込んだ日本の80年代バブルに比べれば、はるかに小さな被害で済むだろう。それでも、調整に時間を要する点に変わりはないはずだ。

² 「質的变化を起こしたベンチャー投資の量的拡大」"Foresight" (2001年2月号)

思えば「財政と金融に余裕があるから大丈夫」というのは、1992年頃の日本でも聞かれたセリフである。しかしその後の日本の体験が物語るのは、「時間をかけて形成されたバブルが崩壊すると、その直後はある程度の自律反発があったり、政策の効果が出たりするものの、経済は中長期的に停滞し、そこから正常に戻るには時間を要する」ということである。

金融と財政両面からの景気刺激策は、米国でも一時的には効果を発揮するだろう。日本でも94年の減税、95年の景気対策と公定歩合の0.5%への引き下げなどにより、96年まで景気は緩やかな回復過程をたどった。しかしバランスシート調整が終わらない限り、自律的な回復軌道に乗せることは難しい。同様に向こう数年間の米国経済は、経済対策はある程度効果を発揮するものの、総体的には低成長期を迎えるのではないだろうか。

米国経済の構造的弱点

問題は2005年くらいまでのうちに、米国経済の構造的な弱点が表面化し始める可能性があることだ。ひとつはベビーブーマー世代の高齢化現象。1945年生まれから始まるこの世代は、2005年には60歳に達して引退を始める³。彼らが引退後の資金を株式市場で運用したことが、90年代の株ブームの引き金となったわけだが、2005年頃から今度は貯蓄を取り崩し始めるとしたら、マネー市場には大きな影響が及ぶだろう。

そうでなくても米国民は貯蓄率が低い。可処分所得に占める個人貯蓄率が、2000年からマイナスに転じていることは有名な話である。1世帯当たりのカード負債額は約8000ドルにも達している。米国民の高い消費性向に歯止めがかかり、生活防衛に走り出した場合、今度は個人消費へのマイナス効果が大きなものになるのではないか。

もうひとつの構造問題は経常収支である。米国経済は年間4000億ドルもの経常赤字を、資本収支の黒字でファイナンスしている。これは米国市場のリターンが他国よりも高いからであり、日欧からの対米投資はここ数年、ずっと堅調に推移している。この状態を持続するために必要とされるのが、「強いドル政策」である。

しかし、2005年に向けて米国経済の低成長化が明らかになった場合、米国市場への資金の流れは細り、経常赤字のファイナンスができなくなる。つまり、ドルは暴落するというシナリオが考えられる。筆者は当面の為替レートは「ゆるやかな円安ドル高」と見ているが、来年くらいに潮目が変わる可能性は高いと思う。

ひとつの可能性を指摘しておきたい。過去3年にわたり、対米投資をもっとも積極的に行ってきたのは欧州の資本である。このうちの一定部分を、アングラマネーが支えていたのではないだろうか。マルクやフランで蓄えられていた資金を、税務当局に補足されることなくユーロへ切り替えようと思ったら、ドル資産に転換しておくことは合理的な選択肢になる。

³ 日本における団塊の世代は1947～1949年の短い間に集中しているが、米国のベビーブーマー世代は1945年から1964年まで続いている。

ところが今年9月からはユーロ紙幣・硬貨の供給が始まり、来年初めから3月頃までかけて各国の紙幣と硬貨は回収が行われる。これと同時に、米国に向かっていたアングラマネーが欧州に還流するとしたらどうだろう。相当なユーロ高・ドル安効果をもたらすのではないだろうか。困ったことに、米国の経常赤字は急には減らせない。モノやサービスの流れは、マネーの流れよりもゆっくりしているからだ。他方、欧州では旧ユーゴのような安全保障問題が姿を消し、各国政府は減税に向かっている。米欧の成長力格差は縮小しよう。

これらの構造問題は、クリントン時代には表面化しなかった。だが、2005年に向けての米国経済においては、じょじょにクローズアップされるのではないだろうか。

世界の命運は米国次第？

この10年間の景気拡大により、世界経済に占める米国の地位と影響力は以前にもまして高まった。たとえば以下のような数字を拾うことができる。

- ・ 米国が世界のGDPに占めるシェアは、1990年の25.3%から97年には26.6%に漸増。
- ・ 貿易に占めるシェアは、輸出で11.8%（91年）から12.4%（99年）へ、輸入では14.2%（91年）から18.2%（99年）に上昇。
- ・ 直接投資の受入国としては、93年の526億ドル（24.0%）から98年には1934億ドル（30.0%）へ上昇。
- ・ 米国の株式市場が海外に与える影響が高まり、ダウの10%の下落が5～11%のG7（ただし日本を除く）の下落を招くようになった。

こうした量的な変化だけにとどまらない。グローバル化の進展につれて、米ドルや英語、資本市場、会計制度やコーポレートガバナンス、ソフトウェアや特許などによる質的な米国支配も強まった。つまり、世界の人、モノ、金、情報が従来にも増して米国中心で動くようになっている。その結果として、「アメリカが風邪を引けば全世界が肺炎になる」ような体制ができてしまった。

最近の日本の株安も、「日経平均の動きは9割までナスダックに連動している」といわれる。なにしろ日本の株式市場取引における外国人シェアは5割を超えている。東京三菱証券の北野一氏は、「日本株はもはやナスダック本位制」と形容する。それだったら日本が株価対策をしたところであまり意味はない。

「フロリダ再集計」「カリフォルニア州電力危機」「景気の急速な減速」「えひめ丸事故」と連続して起きている米国の変調は、ひとり米国の問題にはとどまらない。なにしろ世界経済は米国次第なのである。

われわれの目の前にある宿題は、「不調な米国」を前提にどんなシナリオを描いていくかである。

< 今週の “The Economist” から >

“Ever so polite” Feb. 17th, 2001 Business

「優雅なる乗っ取り」 (p65-66)

* 五島慶太とは懐かしい名前が出てきました。昔の日本経済は今日よりもアングロサクソン型に近かったようです。さて、そういう精神が蘇るかどうか。

< 要約 >

「日本では敵対的な乗っ取りはありえない」といわれたら、次回からは「強盗慶太」の名前を出してみよう。1882年生まれの五島慶太は東急グループの総帥だった。小さな鉄道会社から始めて、乗っ取りと合併で巨大企業にのし上がった。とくに50年代の白木屋買収は有名だ。その後半世紀を経て、強盗慶太の精神は少しばかり蘇ってきたようだ。

のどかな日本の企業文化に変化が予測されることは初めてではない。一見平穏な日本経済だが、大きな変化が進行中である。だがそのインパクトは予想しがたい。たとえば持ち合い株はどんどん解消され、外資が買い漁っている。日本でもアングロアメリカ型のM & A市場が誕生し、企業の経営権をめぐる争いが始まる、と予測する者もいる。

昨年来、急激な変化を示唆する兆しが相次いでいる。かつてない早さで持ち合いが解消され、富士銀行はキヤノン株を2%まで減らしたと見られている。「M & Aコンサルティング」の仕事も兆しのひとつである。前通産官僚の村上世彰は去年、昭栄に対して日本初のTOBを仕掛けて話題になった。試みは失敗に終わったが、今度の村上はアクティビストの株主として再出発する。現在は国内と米国の投資家から投資を募っているところだ。

同社のパートナー滝沢建也によれば、より穏やかな手法を取ることにして、低位株を買収して経営手法の変更を働きかけるのという。何しろ金の卵には事欠かない。非効率な市場のお陰で、日本の上場3500社のうち10社に1社は、解散価値が時価総額の2倍もある。持ち合いがあまねく行き渡っているために、親子会社で時価が逆転する例さえ少なくない。

M & Aコンサルティングの処方箋は経営者にとって苦いかもしれないが、たとえば外国の企業壊し屋に目をつけられるよりマシだろう。昨年、スキャンダルを起こした雪印は株価が下落しているのがターゲットだといわれている。だとすればブリジストンや味の素も予備軍ということになる。国際的な通信大手が日本市場を物色しているという噂もある。

今回の日本市場の変化は投資家の姿勢にかかっている。シェアを増やしている個人と外人投資家は、自分の利益を守るために行動するものだ。日本の機関投資家もそうなりつつある。2年前には年金基金協会が、「株主の利益を守るよう行動しよう」経営者に要請する投資指針を作成した。先月には厚生労働省が同様の指針を作成した。同省は公的年金を通じて巨額の資金を株式市場に投資している。しかし外資系M & A事務所いわく、「肝心なことは人々が、何が正しいのか分かり始めたことだ」。

<From the Editor > 予想記事

3月13日に日本武道館で開催される「自民党杯オープン」(G1)は、ここで勝った馬が、次の「首班指名ダービー」に出走するだけに、徐々に注目度の高いレースとなっている。現役チャンピオン馬シツゲンダイオーの引退が間近と噂されるなか、後継レースは視界不良、重馬場、悪天候が重なり、各馬とも決め手を欠くだけに波乱の展開が予想される。

自民党杯オープン 出走馬(2月22日現在)

ユーセイヤメチマエ	(堂々の本命馬だが、気性の激しさに難)
キミツヒコワイ	(万年有力馬だが、G1未勝利に泣く)
ヒダルマアゲイン	(G1ホース、今期レースへの意欲満々)
コーメイフレンド	(向かうところ敵なしの現役最強馬。やや高齢か)
コシヌケチェリー	(昨年11月のレースで評価が急降下。目下、地方巡業中)
ハカタノマサムネ	(昨年11月のレースで男を上げた)
ゴウアントチジ	(期待は高まるも、真の出番は秋以降か)
モトツカジェンヌ	(混戦の中、牝馬の意地を見せるか)
コエダケカクエイ	(一時の人気は低下気味)
ローソクロイヤー	(好位置につけて将来への飛躍を期す)
ダイウチプリンス	(ウラミノケーエステーの後釜として急浮上。良血)
コクシノモモタロー	(久々の国士タイプ。将来の有力馬)

人気の高いユーセイヤメチマエ、老練なレース回しに定評があるコーメイフレンドの2頭を中心に、レースは展開しよう。ただしユーセイヤメチマエは気性が荒く、旗手を振り落としかねない悍馬。またコーメイフレンドは高齢という点に難がある。

両先行馬を追うのが優勝経験のあるヒダルマアゲインと、万年有力候補のキミツヒコワイである。しかしヒダルマアゲインは気負い過ぎが指摘されており、前走の悲惨な結果の記憶が残っているのも悪材料。キミツヒコワイは今回は厩舎の動静が混沌としており、「レースどころじゃない」(消息筋)との声も。

ゴウアントチジ、モトツカジェンヌは、来れば高配当だが、そもそも出走できるかどうかは今ひとつ不透明。また、「コシヌケチェリーやハカタノマサムネが絶好の狙い目になるのではないか」という一部のファンの声はあるものの、筆者が内々に厩舎関係者に尋ねてみたところ、「ありえない」と即座に否定された。

そこで本誌が推奨するのは、若手の良血馬である。とくにローソクロイヤー、ダイウチプリンス、コクシノモモタローの3頭は、来年以降への飛躍を期しており、来れば高配当が期待できる。ローソクロイヤーの狙い目はすでに指摘されているが、タカ派とハト派の成長株

であるコクシノモモタロー、ダイウチプリンスには妙味がある。

それにしても、積極的に買いたくなる馬が見当たらないのはいかなものだろうか。わが国も、「外国産馬」の導入を真剣に検討すべきであろう。アメリカではヒラリーハズバンドやシツイノテネシーなどの名馬が暇そうにしているのだから。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832
E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp