

金融エッセイシリーズ『市場のつぶやき』 村田 翁

著者プロフィール

村田 翁氏は、金融市場連絡会というNPO活動団体の事務局長を務め、折々のわが国の金融問題に関する課題を幅広い視点から、本質的な事柄をコメントしています。業務多忙な合間を見て書き記した金融エッセイをお楽しみください。

尚 各エッセイの題はそれぞれ著者が好きなロック音楽と映画の題、又はそれを変えて皮肉った題となつきます。

《Seaside Bound (渚にまつわるエトセトラ)》 July 1998

職場にまつわるエトセトラ

先日、朝成田空港に着いたばかりのEnglish (生っ粋の英国人) を新幹線に引きずり込み、東海道を股旅に出た。時差ボケに苦しむ彼を、更に不機嫌にさせるのに、降り出した雨はこの上ない小道具であった。『雨の富士山もなかなか見れるものでないよ』なんて慰めは、予想通り何も役に立たない。

更に旅すること暫し、彼は身を乗り出す様に興奮した面持ちで尋ねる。『なんだ、あの建物は何？』『見たら解るだろう、工場さ。ヨーロッパにだってあるだろう』『それにしたって綺麗すぎやしないか？御殿みたいだぜ』『新築かもしれないな、中にはゴミ1つないと思うよ』

彼は暫し沈黙する。『やっぱり日本人は会社が第一なんだな。大体国民性は、会社と家のどちらを綺麗にするかで解るんだよ、家に帰りたくないのも、仕事なんか言い訳で、会社が一番綺麗で次が飲み屋、最後行く所がなくて家に帰るんだろ』とのたまわく。

素晴らしい偏見だ。その夜、連れて行くべきであった料亭(まがい)をキャンセルし、新橋のガード下に彼を招待したのは言うまでもない。懲りない彼は、『お前の家は此処より汚いのか』と止めを刺す。(しかし、焼き鳥の味は、彼らの誇るFish and Chipsより数段優れていると評価してくれた。万歳！)

以下は彼の意見を尊重した、一方的な「仮説」です。

一般的な日本の勤労者は会社にいる時間が長いわけだし、家に帰っても寝るだけ、しかも庭なんぞ持ち得ないのだから、家を綺麗にする気力もない。奥様方の中には、単なる給料袋に変身してしまった旦那が、友達(というより同僚)を「汚い我が家」に連れて来るよりは、なるべく外で食事して来て欲しいと考える方も居られよう。そのなれの果てが「東京砂漠」で、隣のマンションで殺人事件が起きて、なかなか発見されないなんて悲劇が起こる所以かもしれない。一般的に人々の付き合いが悪くなったのは、逆にプライバシーが定着したからだと言えなくもないが、それだけが理由では決してない。

さて、会社より汚い家に帰る前に、二番目に綺麗な焼き鳥屋に行こう。温度が違ふ温泉に、順番に入るみたいに。そしていよいよ我が家。今日も家族に色々

と文句を言われそうだ。それでも暫くすれば、また会社に行くから我慢しよう。

まさか彼がこんな想像をしてはいまいが、若し、そう誤解されるならば大きな失点だ。事実は認識されない限り無意味である。特に国境を跨ぐと、幾つもの誤解が生じ、また、その誤解の中で生きなくてはならない宿命に気がつく。国際化とはそういった面倒くささ持つ。最近改めて自問自答する。日本は、それよりも自分自身、こんな社会で生きてゆけるのだろうか。それでも、国際化の“サイ”は既に投げられたのだ。

為替にまつわるエトセトラ

国際化社会で問題になるのは、多くの偏見と誤解を解くことであり、且つそれらと共生することだ。違いを認め、違いに寛容になることも置き換えられよう。

件の新橋の飲み屋での一場面。ここにも為替の話に花を咲かす一団がいた。盛り上がっている。『なけなしの小遣い10万円でドル預金したら、為替で10%儲かったよ、借金してももう少しやっつくんだったかなあ』『子供が旅行で使い残したドルを両替してやったら、かなり円安になって得したよ』

おめでとうございます。なにはともあれ、人間、明るい気持ちになるのは大事です。

でも、本当に彼らは得をしたのだろうか。たまたま日本には深刻な通貨危機がないから笑って済まされるだけで、ロシアみたいな状況が若し目の前にあれば、『明日一番で銀行に並んで、全部ドルに替えよう』みたいな発言が“基調”になるかもしれない。

さて、世界の基軸通貨がドルなのは証明する必要もない。ドルに主体を変えて考えれば、例えば100万円あるとして、残りの90万円はドルに対して10%切り下がったと感ずるであろう。勿論日本に住み、日本で消費社会を営む限り、日本での基軸通貨は円である。しかしながら多くの支出は、外国製の物、又は外国の物を原料とした商品に向けられる。つまり消費という観点からは、為替の影響を常に、確実に受けている。

先般ロンドンを訪問した時、幾人かの、グローバル投資を「お仕事」とするファンドマネージャーに話を聞く機会があった。多くのマネージャーは、日本に対する投資割合を、標準的（インデックスとしては）には15%程度割くべき所を、3%から5%に止めるているらしい。彼らの見通しが正しいかどうかは別にして、個人でも同じ視点で、どの位の割合を外貨に向けるべきか、熟慮すべきだ。為替については外から日本を見るべきである。その上で投資割合を変え。多少大目に投資した通貨の価値が上がった場合のみ、儲かったと言えるのだ。

為替の考え方が“日常”に取り込まれて来た歴史は、日本においてまだ日が浅いからバクチ的に考えてしまうのは、仕方がないかもしれないが、解った上で外貨を持つのとブームで外貨を持つのでは必ず結果が違って来る。それが困難

としても、日本が世界で、どれだけの影響力、若しくは支配力を持つかを考えた上での為替、外貨投資であって欲しい。勿論どんな投資活動を行なうかは個人の勝手だけれども、ある部分は選挙に似ていて、外貨への投資は、世の中に大きな影響を与えるのだ。それだけ大事だから中央銀行が（間違っただけだが）「口先」を含む介入を行なうのである。今の流れをブームに終わらせるか、個人の意識の覚醒に繋げるかで、「国益」は大きく違ってこよう。結局シティー（ロンドンの金融中枢部）やスイスが生き延びて来た理由の一つがここにある。

勿論日本にその為のインフラはない。外貨を買うだけで多大な手数料を徴収されるし、世界のバランスを表すような調査結果も、一般の目には、何故か触れられないように仕舞われている。総理府（どの省庁が適当かは別にして、本来は経済企画庁か？）なんかもつまらない国勢調査を止めて、消費財における為替の影響（品目毎。卸し売り、小売り別）とかを算出して、解りやすいデータベースに変換し、誰でもがアクセスできる様なインフラを作って欲しいと思う。為替が生活に、好むと好まざるに拘らず、組み込まれている事実は絶対に認識すべきである。さもなければ為替は、いつまでも金融の悪役として祭り上げられてしまう。

運用にまつわるエトセトラ

元山一証券の友人が、目出度くアメリカの独立系投資顧問会社に就職した。それだけでも嬉しいのになんと、とても有利な商品を紹介してくれるという。それは画期的なヘッジファンドであるらしい。ヘッジファンドとは、1980年代にアメリカで一大ブームを引き起こした金融商品である。

コンセプトは少々専門的になるが、（基本的考え方は）株価はその株式「固有の価値」と「市場の価値」で決定されるという前提に立つ。従って幾ら良い株に投資したとしても、株式市場が振るわなければ（市場の価値が低ければ）儲ける事が出来ないこともある。だから例えば同一業種で割安な銘柄に投資する（英語でLong）と同時に、割高な銘柄を先売り（業界用語で空売り、英語でShort）して、市場の価値を排除するように努める。つまり株式市場が強かろうが弱かろうが、最終的には割安と割高の差が獲得できるという考え方に基づいた運用手法である。

ここまででもかなり複雑だが、投資家として採る判断は簡単だ。理解できない方、また理解したくない方は、“へ”の発音を聞いた瞬間に丁重に断るべきだ。それでも何か心に「未練」が残る方は、以下の心構えだけを持って欲しい。

この仕組みは投資金額以上に投資が出来る仕組みであり、投資の成功はあくまでファンドマネージャーの能力で決ってくる。

運用者には通常のビジネスよりも多額の手数料が入ってくる。

通常の仕組みでのファンドよりも儲かる可能性は低い。しかしごく一部の優秀なファンドは、信じられないような利益（年間100%超）を獲得する事があ

る。

残念ながら、一般の投資家には適さない仕組みである。理由は幾つもあるが、株式の割高割安をどう判断するか、市場の価値は総ての銘柄に共通なのか、投資家達は株式市場で「理性的」に活動しているかなどの、疑問符を消すことは出来ない。儲かっても損しても、その内容は解りにくい。どんなに頑張った所で、投資判断は、最終的に人間に委ねられる。勿論ヘッジファンドを否定はしない。近代的運用手法としては、画期的、且つ有効な手段である。特に投資家が「資産家」であり、趣味として出資するには格好の対象だ。でも、それ以外の投資家には、決してお薦めできない。そして元山一の彼が持って来た商品もその域を出ていなかった。

私は彼に明確な返答をしなかった。Noと言った所で、熱にうなされる様に商品の優秀さを解く彼には、最後は人間の決定能力が運用のキーだと伝えた所で、聞こえないであろうと判断した。システムが優れているから儲かるなんて、この世の中にはあり得ないという現実を、プロ（と呼ばれる人）が理解できない悲しさがある。投資に奇跡はない。

しばらくして、再び驚かされる事態に会う。大手証券会社を中心として、このコンセプトのファンドを小口に販売すると聞かされた。気が狂っているとしか言い様がない。しかもそれを取り扱う運用会社が、高い格付けを得ている金融機関だとパンフレットに記載されているのだが、ヘッジファンドと格付けとは何ら関係ない。投資家に対する適合性を、いつになったらプロ（と呼ばれる人）は考え始めるのだろうか。

ブームにまつわるエトセトラ

最近本屋には、ビッグバン、投資信託、社外取締役みたいな単語を「含有」する書籍が平積みされている。関西大震災の後、地震の本が所狭しと置かれたのと同じで、「不安商売」そのものだ。もっと悪く表現すれば、一昔のポ*ノ映画のタイトルと一緒に、50余りの特定の名詞を、順列組み合わせしてみたみたいなタイトルが並ぶ。あまりの節操のなさに驚かされる。

そもそもビッグバンなんて解説する必要がない。金融自由化と、自己責任の2つの単語で事足りる。良い投資信託が解るならば、本にするよりも、著者が自分で買うべきだ。（まったく同じではないけれど）株式必勝法、パチンコ必勝法と何が違うのだろうか。投資信託は大昔からある。散々失敗して来た投資信託が、ある日突然に「すぐれもの」に変身して、しかも解説者付きで再デビューを飾るなんて、映画の話にしても出来過ぎだ。社外取締役？著者達の中に何人経験者がいるのだろうか。これらの本は、読めば読むほど解ったような気がしてきてかえって毒になる。

本年後半最初7月1日、日経新聞の一面記事は、『公的年金の自主運用、国内株式に5-15%』とあるが、東京大学の教授を座長とするこの委員会は、目標とする利回り（4.2%から4.8%の間）に対して、実に下らない、お役所的な結論を導いている。知っておられる方もいようが、アメリカの有名大学では、

ウォールストリートで通用するような最新の運用手法を開発すべく日夜努力し、卒業した優秀な学生には、大学の資金運用を委託する。運用益が奨学金の資本になったりする。ここまでの覚悟があるならば、金融新時代はブームではなく定着しようが、誰もが参加した気持ちになれるインフラだけが「完備」（そのインフラも供給過剰気味！）しただけでは、マイナスの方が遥かに大きい。

そんな中、ウィナー・テイク・オール（「一人勝ち」社会の到来：日本経済新聞社）は面白い本だった。今の社会では何故、貧富の差が格段に開くのか（少ない勝ち組が殆どの利益を取ってしまう理由）、処置可能範囲の限界など、現代社会を鋭く分析していた。その一部理論を拝借させて頂くとすれば、公的資金とて一市場参加者に過ぎず、誰か参加者の不利益、不幸がない限り、望ましい利益をあげる事は出来ない。従って目的や投資割合、ましてや運用資産を公開することが、年金の目的達成に障害にこそなれ、収益に貢献をする筈がない。手の内を晒してポーカーをしているみたいなものだ。前述のヘッジファンドだって、アメリカの巨大投資信託マゼランファンドだって、巨大化したことが運用の妨げになったと認識するや否や、販売を中止した位なのに、一方では運用方針まで公開してしまう。パチンコ必勝法の理論を、公的資金に用いないで欲しいものだ。

サービスにまつわるエトセトラ

具体的には、安売りを考えてみる。テレビ限定10台50%引き。大変だ、早起きして店の前に並ばなくては。明日より3日間、2000円以上お買い上げの方にカップラーメン3つずつ進呈致します。お腹が空いたけど買い物は明日にするか。『お客さん、ここだけの話ですけど、今契約して頂ければ、このマンション300万円は引きますよ』何れも日本を「代表」するサービスだ。でもなんかピンとこない。余りにも日常過ぎるからだろうか。

言うまでもなく、誰でもが共有できる可能性のあるサービスは、最終的には「常態化」し、受けられなかった人から「差別」だとクレームをつけられる可能性すら持つ。本当のサービスというか、「優良なサービス」は、特定少数の人達のみが享受できる物であり、尚且つ他人に対する「秘匿性」がある。金銭に換算すれば、決して大きな利益にはならないけれども、そんなサービスを受けた人の気持ちは高揚する。勿論これはあくまでも一般論であり、会う人に、気持ち良く挨拶するのも素晴らしいサービスだから、広義のサービスと解釈される行為は、程度の差こそあれ人々を肯定的にさせる行為だと捉えて良さそうだ。安売り、おまけ、決して人から嫌がられる行為ではない。日常的であってもサービスには他ならない。

金融におけるサービスを考えてみる。銀行の優遇金利、証券会社の手数料値引き、或いは資産管理業務等だ。ビジネスの方向性としては全く正しいと思う。しかしこれらがサービスかということ、少々疑問符をつけたくなる。銀行が金利を下げるのはその人（会社）から他の金利を徴収しているからであり、証券会

社の手数料値引きも同じ様なものだ。

資産管理業務は、アメリカからメリルリンチの参入もあり、最も注目されるビジネスとなろう。クライアントの意志を咀嚼し、資産をポートフォリオとして描き出し管理する。うまく実現出来るならば、それはサービスというよりも、むしろ（お世辞でなく）芸術に近い。只、実現するまでには、並々ならぬ時間とコストが要求される。そして競争社会に位置する限り、一部の人間の成功は、その他多数の人間の失敗をもとに成し遂げられるのだから、業界として資産管理業務が浸透する事など不可能であろう。それこそ勝ち組み20%の世界だ。結果としてその20%がサービスを享受したと、後になって初めて認識出来る。

しかし現実的には、証券会社としてもっとサービスをしやすい、優良な客層があると思う。バブル以前のクライアントを思い出して見よう。預金商品を別にすれば、証券会社の上質のクライアントとは、純粹に株式投資が好きなクライアントであった筈だ。投資して儲ければそれに越したことはないにしろ、株式投資が、その人の生活のリズム（あるいはカタルシス）を作り、本業に良い影響を与える。日本語で言えば株式投資が好きな旦那衆、その人達へのサービスをないがしろにして、敢えて資産管理という、いかにも正しそうな「プロパガンダ」を押し売りするのが、本当に効率がいいのだろうか。資産管理業務を、高いコストをかけながら推進する一方で、旧来のクライアントのことを考える必要もあろう。語弊がある表現かもしれないが、株式投資が好きなクライアントにとって、株式市場は紳士の社交場、「カジノ」であるべきで、バブル期に、参加させてはならない客層まで呼び込み、「カジノ」を「鉄火場」に変えてしまった事実を、先ず反省すべきであろう。投資家を判別することが何よりものサービスだと思う。このまま市場を放っておけば、「鉄火場」すら、株式の「養老院」になってしまいそうだ。

ユーロ（統一通貨）にまつわるエトセトラ

世紀末を飾る一大改革、統一通貨ユーロの導入まで6ヶ月を切った。一般的な予想で恐縮だが、ドイツマルクを中心とするヨーロッパ通貨は、本年後半にかけて、円に対しても、ドルに対しても強含むのであろう。夫々の国の文化である自国通貨を捨て、通貨にかかわる費用を逡減させる戦略は、今世紀最後の大実験だ。ヨーロッパ域内での競争は促進され、消費という言葉が辞書から絶えて久しかったヨーロッパでも、金利急低下の恩恵もあり、高級品を中心によく売れている。イタリア株式市場がバブル状態だと、日本にも聞こえてくる位だが、二桁以上あった債券利回りが最終的に4%から5%になり、かつ利息に課税される（昔は高金利の上に利息に課税されなかった！）ことになったからさあ大変、陽気なイタリア人も「生活防衛」の為に消費する。

一時が万事、こんな感じでヨーロッパに火がついた。ユーロランドなる言葉も産まれた。ディズニーランドに次ぐ、巨大なテーマパークが完成するなどというジョークには、くれぐれもひっかからない様に。当初は極めて否定的に見ら

れていたこの実験も、巨大な通貨圏が出来るという事実の前に、肯定的に捉えられつつある。人形は顔が命なれど、通貨は流通してこそ通貨である。国境を超えた企業合併も時代に受け入れられている様に、通貨すら、無駄を省く時代が到来したのだ。

しかし何年か（何百年か？）経てば、この制度にも終わりがくる。会うが別れの始めなり。生まれ落ちた瞬間から、ご臨終へのカウントダウンは始まる。実際50年前に、誰がドイツマルクの消滅を予想しただろう。大事なのは始まりの費用負担が重荷にならず、その制度が有効な内に、利用者の付加価値となり得るか（つまり費用を一定期間内に総べて回収出来るか）だ。ユーロが成功するか、誰も解らない。今のところ期待感だけで、遥かに当初費用をカバーしてしまった感があるが、結果を問うよりも、ヨーロッパが変わろうという精神を持った事だけは、評価されてしかるべきであろう。

不況にまつわるエトセトラ

今年も半分が過ぎた。取り敢えず、景気に明るいサインはない。円も再び1ドル140円近辺まで下落し、消費も一向に盛り上がらない。金融秩序維持という美名の下、可処分所得を減らす政策を打ってしまったのだから始末が悪い。我が机の上を眺めるに、幾つもの使わないボールペンが目に入る。これだけ無駄な物があるから、最早消費しないのも真理ならば、過去に何本も買ってしまったのも真理である。経済全般とすれば、如何に後者の真理を具体化させるかが大事だ。

ヨーロッパの景気の良さについて触れたが、それとて、かなり高い失業率を容認しながらの好況だ。市場参加者全体が恩恵に浴しているのではなく、例えば4勝6敗の好景気みたいな感じで（日本は1勝9敗程度か）勝ち組の少なさが、かつての好況と違う所だ。一時、一億総中流意識が蔓延した日本は、不況とは言いながら、悪いながらも他人（隣人）と、余り差が開かないことに安心している感じがする。皮肉を言わせてもらえば、不況を楽しんでいるかの様だ。不況こそが失われた人間性を回復するみたいな論調さへある。「父帰る」と不況は関係ない。不況だって、忙しい人間（この場合、本当に会社が必要とする人材）は会社が帰してくれない。ただ給料をあまり払ってくれないだけだ。

サッカーのワールドカップを見たって、歴然とした実力差の前には、なかなか奇跡は起こり得ない。記録の上では善戦したけれども、もう1回同じチームでリーグ戦を行った所で、結果は変わるまい。始まる直前に、日本が予選リーグで何勝するかというアンケートを、ある新聞が、著名人を対象に行なった。只1つなかった予想は3敗する予想だけ、要するに3敗を予想した人の意見を紙面に載せなかったのだろう。負ければ負けたでメディアもファンも、他の強い国の「サル真似」をする。監督を解任せよとか、笑いながらプレーするとか、批判だけは一流だ。日本は今後、どうやって独自性を出すかなんて議論は皆無である。

この半年間、何も日本は変わっていない。この変わらなさ（円だけは思い切り安くなったが）こそ、見事な不況の象徴だ。現実を直視しようとする。現実には、比較的解り易いのに。選挙直前に自民党は恒久減税をちらつかせる。しかしながらその財源を明瞭にはしない（出来ない）。ただ月日が流れて行くだけ。病んだ銀行を、いやいやながら吸収合併させられる羽目になる銀行、過去に2回、大きな合併がオシャカになった現実を前に、まだ同じことを繰り返す。本当に変わらない。

それでも渚の様に、陸と海が何百年もの間、寄せては返し作った美しい景色もある。海外と国内の境界線でのやり取りは、いつか美しい結末を迎えるのかもしれない。そう肯定的に期待したいのだが。

冒頭のヨーロッパ人は、私が友人とディナーに行く前の僅かな時間に、貴重な文化交流を強制した。ロンドンパブでの「一気飲み」である。將に“郷に入れば郷に従え”で、強烈なアペリティフを血液の流れに乗せた私は、舌が回らず彼の話に聞き入るばかり。『何時もこんなに飲んでいるわけじゃあないぜ。ただ日本と比べると、焼き鳥がないだけアルコールが入る空間が広いのかもしれない』頭の中で『ビールよりうまいディナーがないんだろ』と悪態をつきながら、タクシーを拾う事も出来ず（空車がない、景気の良さの現れ）、歩いてホテルに帰る事になる。奴が今度日本に来たならば、思い切り酒浸りにさせてしまおう。今度は日本で“カニ食べ行こう”（1年前の流行で恐縮です）と約束した事だし。貴重な文化交流になるに違いない。