

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ています。

《The Mid-Summer Night Dream》 September 1998

金融市場鳥瞰の図

快調に飛ばしてきたアメリカの株式市場がコケ、ヨーロッパ市場も長いバカンスを堪能中だ。こんな時こそ債権大国、日本の出番になる筈が、逆に株式市場は新安値を記録した。円も一時120円台に戻したものの、あくまでも対ドルの関係であって、ヨーロッパ通貨に対しては小康状態にある。

「円安は中国に悪い影響を及ぼす」なんて発言もあったけど、人の心配よりも、先ずは我が身だろう。それでも円高論は、依然消極的な理由に支配されている。少なくとも、日本発の「良い話」はまったく聞こえてこない。

先日、ちょっと知られた老舗の“女将”に話を聞く機会があった。1990年との比較において、売り上げは半減し、毎年1000万円程度の赤字を流し始めて早2年、幸いにも外国の債券に投資していたらしく、経常利益での被害はないながらも、本業は「やってられない」状態にあるとの事。他の飲食関係企業の苦しさは、推して知るべきらしい。新しく通産大臣に就任した堺屋 太一氏は、官僚の難解な文章を、要するに景気は悪いと簡潔な表現に改めた。ようやく日本も、現状認識が可能なステージには近づいてきた感がある。

しかし、これまた三顧の礼で大蔵大臣に迎えられた宮沢氏は、インフレこそ我が人生とばかりに、公共投資を拡大しケインズ大先生の理論を今こそ証明しようとする躍起である。高橋 是清とは縁もゆかりもない模様だ。このちぐはぐさは諸外国から見れば、滑稽以外の何物でもない。公的資金なんていう無尽蔵の金脈を発掘したばかりに（選挙に負けた）自民党は、野に下る恐れがある次回衆議院選挙までに、使えるだけ使ってしまえと拡大解釈を繰り返す。住専の時に投入された金額など、とっくの昔にセピア色にあせてしまった。

ロシアや中南米市場も大暴落だ。丁度去年の今頃から、東南アジアの市場が危機に陥った様に、世界の金融市場は困窮を極める。よくよく考えてみれば、ヨーロッパ通貨が大暴落したのが1992年。それから遂に“暴落”は、大凡地球を一周した。三極（日本、ヨーロッパ、アメリカ）間の通貨の水準を見るに、今日のレートは、各々のスランプを「相殺」し、妥当な水準（振り出し）に戻ったとも言えよう。その間にエマージングマーケット投資の夢は破れ、ベンチャ

ーブームも取り敢えず去った。これからどうなるかは、極めてスクウェアな状態で考えなくてはなるまい。投資家として大事なものは、夢破れた投資を悔いる事ではない。今後それらの資金が何処に向かうか、冷静に判断する事だ。当然ドル、ユーロ圏通貨、円以外には向かいにくい。その中でも質が厳しく追求されよう。

日本。本当に苦しい状態に陥るのは本年後半だと予測する。何よりも大事なものは、世界の競争に参加する限り、談合体質を改め、競争原理を貫ぬく事だ。現実問題として、次の選挙までは、そんな方針転換は不可能であろうが。

アメリカ。彼らは今でも「勝ち組」だが、国家を「投資信託」の如く運営するシナリオは、大きな転換を迫られよう。何れにせよここから暫くは、先行きが不透明な状態が続くと予想する。

ヨーロッパ。非常に優位なポジションにある。何故なら新通貨ユーロは、世界の投資家のポートフォリオに組み込まれざるを得ない通貨だからだ。アジア、南米、ロシア等の新興市場は、ここから数年、およびでない状態が続きそう。投資家としては、儲けを考えるよりも、どの地域が比較的「悪くないか」を検討しなくてはなるまい。

ナショナリズム論

我が商売。世界中で起こる「ドラマ」を第三者的な目で見つめ、適切な投資判断を下す事にある。「地球は青かった」ではないけれど、人工衛星から地球を眺めるみたいな仕事だ。自然と物の考え方が「醒めて」きて、アナーキー（無政府論者）的になる。今までみたいな、押並べて後ろ向きな「混乱」が続く限り、日本の市場は、「読みやすく、儲けやすい」市場なのだけど、（個人的には）この頃フラストレーションが溜まる一方だ。

ふと思った。日本のスランプは、ナショナリズムの欠如、乃至は誤解から来ているのではないかと。一定の人数、例えば家族、友人が同じ屋根の下に住む様に、人間社会はある一定の纏まりを要す。世界が一家で皆、同じ家に、国家に住めればいいのかもわからないが、余りにも非現実的であり、ある程度の必要な纏まりが国家として、自然な形で形成されてきたのが歴史であろう。勿論どの国家も、現在の形が最高である筈はない。しかし結果として、長い年月を経て、夫々の国家体制が確立されてきた。当然ながら纏まりが悪くなれば、その国家は分裂しようし、それはそれで極めて自然な成り行きであり、新たな国家が出現するのだろう。そこにはまた、新しいナショナリズムが息吹く。

さて、真のナショナリズムとは、矜持を保つ事であり、例え形而上であっても、属する国家の品位を考えて行動する事だと考える。混同してはならないのが国粹主義であり、我が民族は他の民族とは違って優秀だとか盲信する、差別主義とも一線を画す必要がある。日本的な連帯責任とも違う。概念的に言えば、個人が自己を律する為に、拠り所として国家を愛する、大事に思う行為がナショナリズムではないか。

多民族国家であるアメリカ。日本よりも「処方箋」が難しい筈なのに、国家と

しての纏まりには驚かされる。ドルはとっくの昔に世界中の基軸通貨となり、企業はますます国際化して行く。換言すれば、無国籍化の一途を辿っている。しかしながらそれは、貨幣や企業がアメリカ発の文明として拡散していったに過ぎず、国民の拠り所としての国家とは、全く別の話である。

それに比較して日本の現状は極めて寂しい。選挙の結果を反省出来ない主権政党、トップが変わらない不良金融機関、学校に行かない高校生（働いてくれ！）、過去の戦争責任ばかり謝って、今の自分を反省出来ない人達。

要するに裸で道の真ん中を歩いているみたいに、恥を知らない。恥を知る能力がない人達にとって、日本を蔑む事ほど「お手軽」な行為はない。さて、経済を良くするには、海外からの資金流入が必要である。それには日本が評価される事が不可欠だ。

幸か不幸か（後で別の例を述べる）国家を持ち得る民族としては、その為にも、常に矜持を保たねばなるまい。

家なき子

逆に、世界には属する国家を持ち得ない民族もいる。金儲けの達人と言われるユダヤ人がその好例だ。国家を持ちながらもその意識が薄いスイス人、中国から出ていった華僑もその範疇に近い。彼らは共通して、国家（その感覚）を持たない分だけ、国際的感覚に優れている。自ずと投資やコンサルティングの分野で、確固たる地位を築いてきた。我々にとって国家は、目に見えなくとも、値段で表せなくとも、大きな安心感として価値がある。しかしながら金銭については、常に安心を得られない人種ほど、取り扱いが上手なのかもしれない。人間の能力には限界がある筈で、両手一杯に何か持っていたら、何かを捨てない限り、新しい何かを持のとは不可能だ。それと同じである。

一昔前に、ユダヤ陰謀説など流行った事があるが、国際大競争時代が本当ならば、今ほど彼等に有利な時代はなかろう。80年代前半のダイエットブームは、人間から企業、国家にまで飛び火した。もともと国家を持たない人達、捨てる事（経済的ダイエット）に長けた人達は、実に有利なポジションにある。国際大競争時代は、スリム化の時代の究極だから、少なくとも日本（人）の出番ではない様だ。

さて、アメリカのテロ行為に対する報復も（余談ながら、必ずイスラム原理主義はハイジャックや新たな爆破事件を起こす可能性がある）、アメリカ航空会社の便をご利用の際にはご注意を！）、アメリカのナショナリズムからすれば、避けて通れない現実だ。勿論基幹産業の一つ軍需産業が潤い、日本の公共投資みたいな効果が上がる（本当は机上の空論だが）ものの、国家として大きなロスもでる。その上前を跳ねるのが国家のない人種であり、国際的な騒動が勃発する度に、彼等には必然的に富が蓄積される。

グローバルスタンダードをアメリカンスタンダードと勘違いする人達が、全く誤解しているのは、アメリカほど「土着」の国家はないという事実だ。ヨーロッパだって、殆どのは、日本人と中国人の区別がつけられないし、自国通

貨に対する執着には、計り知れないものがある。国際分散投資でも、参加者の割合（絶対人数）で見る限り少なくとも日本人が遅れているといった事実はない。此処暫く考え続けているのだが、グローバルスタンダードとは、家なき子にでもならない限り、本当は身につかないのではないかとすら思う。

冗談で良く言われるけれど、お金は寂しがりで、在る所に集まる習性がある（らしい）。江戸時代の狂言でも「これ小判 たった一晩いてくんろ」と詠まれており、大事に迎えない限り、そっぽを向かれてしまう点は変わらない。お金もその意味では、家なき子だ。

国家を持つ我々日本人は、今みたいな不況下でも、お互いの不遇を嘆きながら、むしろ楽しんでしまう傾向（事実！）すらある。それを良しとするのも一興、アメリカの様に、金融の部分で、有能な家なき子に働く場を提供するのも一興だ。それでも世界的役割分担からすれば、既にネクタイを絞める事を覚えてしまった我々が採るべき方法は、自ずから決ってくると思うのだが。

この20年

1980年代が、日本が生産性を武器に、世界の経済大国にのし上がった時代だとすれば、90年代は、欧米の逆襲にあい、四苦八苦といった所か。日本が（偶々にせよ）欧米の隙をついて、経済というレースで先頭集団を引っ張ってきたのは、紛れもない事実である。しかし、兎とカメではないが、欧米とて黙って見ている訳にはいかない。甚だ一方的な解釈ながら、90年代に入り、アメリカは日本の持つ不経済、年功序列や終身雇用を中心とする、マネジメント能力の欠如を見抜き、ヨーロッパは（元々貯蓄率が高いから）、金融から文化的側面を廃する事でコストを下げ（統一通貨ユーロの導入など）、競争力を回復した。日本は果たして、何も手を出さ（せ）ないのが、奥ゆかしいと考えているのだろうか。おざなりのリストラは行なうも、産業に新しい芽が出てこない事、相変わらずケインズ的、公共投資の呪縛から逃れられない事から、正に縮小均衡のスパイラルにある。

勿論日本にとって、世界経済における都合の良いポジションは、決して一番だとは限るまい。それに一度でも経済世界一の地位につけたのは、容易ならざる「快拳」である。過去の思い出としてしまい込み、あの時は良かったと回顧するのも悪くない。しかしながら順位が下がる事が、国民生活にとって痛みを伴うのも事実である。責任感の強い経営者が、業績が損益分岐点を割り込み、赤字に転換する時感じる痛みにも似ていよう（？）。

更に近代経済が、個人の消費に重きをおいているが故に、国力の衰退は、数倍の痛みとなって体感されよう。通貨安による輸入物価の上昇は、何よりも堪える筈だ。特に日本みたいに資源を持たない国にとっては。しかし今我々が感じる痛みを分析するならば、それは国力の衰退、及びその変化率だけが原因ではなく、敢えて表現すれば、貨幣経済のシステム疲労にも起因すると思われる。そしてこれから数年間で、その事実をより一層認識させられそうな気がする。単純に考える。貨幣経済は人間が作った物である以上、車における交通事故、

薬における副作用、原子力開発における産業廃棄物の如く、何らかの不利益がどこかで生じる筈だ。人類はここ数百年、貨幣経済のメリットを受けるばかりで、その長年のツケをいよいよ払うべき時代に入ったのかもしれない。ある意味では、貨幣経済は戦争の武器（経済戦争）にすらなりうる。直接的に命は奪われないけれども、命を失う理由としては余りある。

それではこの先どうなるのか。敢えて宗教の歴史と比較してみる。歴史を遡れば、若干の時差こそあれ、中世までは世界中で宗教が発達し、副産物として偉大な芸術・思想さへも産みだした。異論はあるかもしれないが、宗教とは人間が形成してきた高度な思想であり、神が下賜したものではない。

独断と偏見で言わせて頂けば、宗教と貨幣こそが、人間が有史以来作り出した最高傑作だ。違いは宗教が文化的な傑作で、貨幣が文明的な傑作だという点だ。

話を戻す。宗教は結果的に、いずれの地域でも、大小の戦争・混乱を引き起こしながら、非常に成熟した形で日常生活に「優しい」存在として定着した。我々が貨幣経済の限界を熟知し、できるだけ早く過去のツケを払う事に配慮（同意）できるならば、そう遠からず、今日の閉塞感は払底されるだろう。配慮できないとすれば、この20年間の経験が無駄になるだけでなく、doom to death（破滅）への一本道を辿る恐れすらある。

ここから200年

金融について独断的予想を行う。

いつの日か、1998年は、日本の金融界にとって、大きな転換点だったと回想される事になるだろう。これまで金融業は、免許制で事実上参加が容易ではなかったが、今後は例え事業法人でも、個人でも経営が可能になる。従っていつの日か、産業が金融を内包する事も可能だ。一寸した資金があれば、中小の信用金庫など、普通の事業法人でも買収できる。不良債権に悩む大手の金融機関だって、今ならば手の届く価格かもしれない。実際流通業と金融のドッキング（例えばコンビニにCDを設置する）なんかは目前だろうし、イギリスでは既に起きている。企業がグループの為に、ノンバンク的金融部門を持つ位当たり前になるだろう。少なくとも必死に稼いだ「上がり」を、銀行に“寄付”する行為は時代が認めなくなるだろう。

最近色々なメディアが、商社やデパートの苦境を報じているが、要するに製造元と消費者の間に入り、鞘を抜く存在（ビジネス）はあくまでもコストであると、社会が認識し始めたに過ぎない。その最たる存在が金融機関だ。駅前の一等地に事務所を構え、高給で処遇された従業員を配置するのは、消費者にとっての最大のコストである。

それでも間接金融華やかかなりし頃は、企業は必死に拡大再生産に励み、銀行にどんどん利息を払ったものだ。日本という国総体で見れば、銀行が日本の資本家の役割を果たしてきた。しかし金融の本来の役割は、産業に資する事であり、金融が必要だから産業が存在するのではない。従って金融は、大きな歴史

の流れからすれば、過渡期的な現代までが、分離された一つの産業として存在できた「良き時代」にあっただけで、社会の進化に伴い徐々に産業に「内包」されて行くと思う。真夏の夜の夢だろうか？

自社株買いの趨勢

こう考えると、今流行の自社株買いには一抹の不安がある。自社株買いとは、企業内に余剰資金が滞留し、且つ投資先がない場合、流通する株式を買入償却し、資本効率を上げる事を目的とする行為である。投資家から見れば、発行済株数・資本金が減少し、ROEが上昇するから好都合ではあれど、企業がいつか設備投資を再開する時、必要資金を借入金か、増資でまかなう必要が生じ、その時はまた“金利”の為に働く羽目になる。

好調な企業ですら貸し渋りに会う時代（正に現代！）が証明する様に、間接金融が何時も効率的に機能するなんて幻想にすぎない。資金調達に支障をきたす可能性は、ありとあらゆる企業に存在する事が凶らずも証明された。直接金融、つまり証券市場でも然り。個人投資家や金融機関が、いつでも効率的に役割を果たしてくれるといった誤解も、あまりにも“美しすぎる”。株価が上昇すれば、「利食い」の嵐に巻き込まれるだけである。

要するに金利資本主義とでも言うか、現行のシステムでは、企業の経営者をも含めて、何時も金利というバーをクリアーする為に働かされている感がある。ならば企業内部に現金を貯え、最低でも金利の為に働かなくていい仕組みを作るのが“近代的な”経営であろう。企業も、何も公開した株式会社が優れている訳ではない。今公開していても、それこそ将来資金が潤沢になった暁に、発行済株式をすべて買い取って、非公開にする手法だって、これからは検討に値しよう。

金融機関が、本来の役割を果たさない危険性を孕む時代（因みに9月17日日経金融新聞、複眼独眼のタイトル、「ノンバンク化した邦銀」という見出しは秀逸だ！）では、企業に力がある限り、金融機関に頼らないのが正しい選択であろう。投資家に対しても、自社株買いで貢献するより、企業の安全性を高める方が「筋」ではないか。後で述べるけれども、GEキャピタルみたいな会社が、日本からどんどん出てこないで経済は変わるまい。

勿論手元流動性を高めながらも、その運用収益がお粗末では投資家は納得すまい。本業のROEが10%と仮定すれば、今の金利情勢下でも5%以上の運用益は捻出する様、努力すべきである。蛇足ながら運用手法も、投資家が納得できる方法でなくてはなるまい。企業内に専門家を配し、有効な資産運用を検討・実行しなくては片手落ちである。

資本・或は資本家の台頭

日本経済の欠点の一つは、資本家の欠如である。財閥解体で、誰もがチャンスを手握めるようになった裏腹に、お金を、資産をしっかりと運用・管理していくといったコンセプトがなくなってしまった。資本家は、単に資産を持っている人

達とは違う。資本の論理を熟知し、最も資本の理論に忠実な経済活動に従事する人達である。明治維新以降、確かに銀行が擬似資本家の役割を果たしてきた側面はあるが、その役割に疲れてしまったのか？ 今では倒産の危機に瀕する所すら出てきて、その役割を望むべくもない。

若し新生日本が進むべき時代が、良い時代である事を望むならば、それは良い資本家の出現なくして実現出来ないと考える。経済の主体である企業について考えれば、強力な資本を獲得すべきであり、その為の優秀な人材を本業と別の部分で採用（或は一方通行の配置変え）・教育し、早急に体勢を整備する必要がある。確かに此処数年、新たに株式を公開し、大きな資産を形成した企業家が多数出現したが、ブームの終焉と共にその多くが元気をなくしてしまった。理由は数多あれど、少し弁護するとすれば、彼等は経営者と資本家の一人二役の大任を拝命し、その重さに耐えきれなかったと言えなくもない。

勿論金融機関の役割を、総て否定するつもりはない。しかし金融機関は利用するために存在するのであり、金融機関に儲けさせる為に、企業が存在するのではない。可能な限り企業は、強力な金融部門を持ちたい所である。アメリカには、GEキャピタルという最近こちらでもおなじみの会社があるれども、GEの製造部門の為に生まれた経緯がありながら、グループで最も効率の良い企業に育っていった。最高の見本である。

新資本家論（リーダーについて）

将来の日本経済において、その原動力となる人達は、資本家であるべきだと考える。サラリーマン社長として、既存の大企業で効成し遂げた方達が組織する財界活動では、最早役に立つ筈がない。資本家達は貨幣経済の在るべき姿をいつも議論しあい、自身が関与する資産を管理するだけでなく、世の中から貨幣経済が醸し出す不利益を排除すべく、啓蒙活動にも従事する。具体的な姿を絵に描く事は出来ないが、宗教とのうまい付き合い方を啓蒙できる、牧師や住職みたいな存在である。

勿論新たなビジネスを追求する起業家達の中からも、リーダーが望まれる。彼（彼女）らと資本家が、世界の（日本の）富のポジショニングを適当な方向に導けるならば、資本主義も新しいステージで活性化されよう。人間社会では、お互いが幸せの度合を上げて行く事が大事である。今の社会に大きな問題があるとすれば、文明的なものを喪失しているのか、社会の要求に文化の進歩が追い付いていないか、そのどちらか（または両方）に理由がある。資本家こそが、その「解」を導き出せるのではないか。大きく考えれば、第二次世界大戦以降、（特に最近）一億総中流意識が蔓延し、個人個人が果たすべき役割が不明瞭になってしまった。誰が偉いとか貴いとか関係なく、人間生を受けた以上、夫々最も適した役割がある筈なのに。

くどいけれども来世紀に向けて、今の経済のスランプを資本主義との「優しい」関係を結ぶ為の授業料としなくては、貨幣を発明した先達に申し訳が立つまい。（了）

追記

9月21日、株式市場はバブル崩壊以降の最安値を記録しました。金融法案の成立が疑わしくなったというコメントを中心に、責任の擦りつけがあいも変わらず横行しています。我が身を金融界において15年経ちますが、二つだけ、どうしても変わらない事に気がつきます。識者のコメントがいつも後追いである事。預金者、投資家は常に自分の考える方向に、市場が動いてくれると誤解（wishable thinking）している事です。

あってほしい事と実際の動きは、一致しない方が多いのです。そして我々の取り得る方法は、市場の動きに追随することのみです。善悪ではありません。投資家として、預金者として、そろそろ地動説を捨てるべき時代を認識すべきではないでしょうか。

1

1