

## 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。

《La Boom》 April 1999

### ロンドンにて

大変恥ずかしい話だが、先日ロンドンの街角で金を騙し(?)取られてしまった。2日間異常な腹痛に悩まされていた私は、ピカデリーサーカスを早足で歩いていた。“ジャパンセンター”に、日本の漢方薬が売っている筈だという確信は、痛みに正比例して強まる一方だ。風邪ならば現地の薬局でアスピリンとでも言えば済むのだけれど、腹痛は、英語での説明以前に、どう痛いのか日本語ですら正確に表現できないのが困る。

ベビーカーを押す中年の女性が、突然視界に入る。目が合った瞬間、小さな造花を我が胸ポケットに差し込む。やられたと思った。“I don't need it Madam. I am in a hurry.” “Excuse me Sir. This is meaningful charity for poor people like this baby.” 全く英語の解らない日本人で通すんだった。下手したら周りに危ない仲間が数人いるかもしれない。

こうなったら出費を最小限に押さえよう。下手な英語がしゃべれる日本人、引っ掛けるために必死の“業者”。幕下と横綱の取り組みに等しい。ポケットからコインをつかみ視線を合わせず早足で歩きながら渡そうとする。痛む胃、一刻でも早く薬が欲しい。“No, Sir. We need at least a Bank Note(お札). That is not enough.” 許してくれ!(5ポンド紙幣渡す、この時点で彼女は6ポンド超ゲット)。肩に(優しく)置かれた手を離してくれ。“10 pounds please. I am going to give you a change.” お釣りをあげるだって!それは俺の金だろうが。仕方なく(本当に胃が痛い)10ポンド渡すや否や、“Thank you Sir.”とお釣り共々Gone with the windだ。

本当に不思議な事だけれども、それからほぼ半日、全く胃は痛まなかった。頭の中の、沸騰する溶岩と引き換えに。質量一定の法則からすれば、彼女は私の悔しさ以上の喜びを感じたのだろう(それとも半日間、彼女の胃は痛んだのだろうか、少なくとも良心は痛まなかっただろうが!)。失ったお金を含み、漢方薬は35ポンドと、日本の末端小売価格の6倍以上についてしまった。

頭にはきたけれども、見事なプロの仕事である。日が経つに連れて、自分の情けなさ以上に相手を評価する気持ちが高まってくる。初めて海外に出た時、

同じロンドンのある公園で、オオムを肩に乗せられあつという間に写真を取られた、出費(授業料)5ポンドの出来事以来、久々且つ2度目の経験だ。事の善悪はともかく、私には彼女ほどの職人芸はできまい。わずか1分余りのパフォーマンスは、予期せぬタイミング、驚き、致命傷にならない程度の授業料という“栄養素”を盛り込んで、わが身に半日の麻酔をかけたのか。つまらない映画なんぞより遥かに心に残る出来事であった。横並びの減量経営、最後発の合併・提携話、海外崇拜等、相変わらず新聞市場を賑わすけれども、明らかな“栄養不足”であり、学ぶ所がない。悲しい限りである。

### 本能三兄弟

人間の本能は、食欲、睡眠欲、そして性欲だとされる。我々が投資判断を下すに当たり、その大きな拠り所としているのが、この人間の本能であり、いくら科学が発達したところで、人間の行動パターンは本能に支配されるというのが大前提だ。金融なんて決して特別の存在ではない。あくまでも、日常生活の一部で、人間社会、それこそ自然界の森羅万丈の中では、非常に小さな分野に過ぎないのだ。少しだけ自慢させて頂けば、過去数年間、この原理に基づい投資判断は、望ましい投資収益を獲得するのに大いに役に立った。

夢を見た。金科玉条の如く信ずるこれら本能が変質してゆく夢を。人間が寝ることのみを目的にする日が到来する。つまり食欲と性欲がなくなる時代が来るのだ。単に自分の最も強い本能を夢に見ただけなのだが。

人間という動物は怠け者であり、怠けるための技術革新は本能にさへ挑戦する。栄養学の発達は、いつの日か豪華なディナーを一粒の錠剤に変えてしまうのだろう。ローマ時代、貴族は一日何回も、敢えて一度食べた物を吐き出してまで会食を楽しんだ。しかしサンドイッチ伯爵が開発したヨーロッパ風「猫飯」は、今日にまでハンバーガーという型に発展し、世界中にインフルエンザ的に拡散したのだ。これは食欲という本能の長期的低下と受け取れなくもない。我が人生、40を目前にしているけれども、あと30年間、一日3食食べられるとして3万回しか食卓につけない。神宮球場が満員になるとして、1試合分の弁当の数に過ぎない。かなり豪勢に食事(1回平均3,000円!)しても、1億円程度あれば事足りる。金持ちもそうでない人も、この回数、金額に100倍とかの極端な差はつけられない、慎ましやかな本能である。それが錠剤にとって変わられる日には、もっと格差が縮小する。本能も逆スパイラルで低下する。

食欲だけではない。クローン牛が現実化した今日、人間の複製も遠くなかろう。セックスレスなんて表現もあるが、女性のみ一年近い重量挙げの責務を追わせる苦行、妊娠・出産も、技術的には男性が代行できる(いやな時代になった?)とか。メラトニンという薬を覚えているだろうか。数年前に流行した、時差ボケ解消の錠剤だ。この発展型が、ひょっとしたら眠らなくて済む薬になるのかもしれない。

ふと思う。我々が考える、宗教、金融という人類の2大発明は、ひょっとしたら人類悠久の歴史において、過去には本能であったのかもしれないと。宗教

とは目に見えない物を認識しようとする本能、金融については、「交換」という本能に置き換えるべきだが。大ヒット団子三兄弟ならぬ、本能五兄弟が徐々に衰退してきたのが歴史だとすれば、こじつけながら説明がつく。今が若しその転換期であるとするれば(すぐには必要ないにせよ)、投資に関する我々の拠り所を変更せざるを得まい。同時にバイオや食品に関連するビジネスは急拡大しようから、投資の割合を増やす必要がある。日本にはあまりない、研究開発型の製薬会社や食品会社から、有望な投資先を発掘しなければ市場に乗り遅れる。考えてみれば、単純に長生きすればいいという欲求はほぼ叶えられた。次は健康で長生きというテーマだろう。(一度その流れに乗れば)市場も長生き(続き)しそうだ。少しだけアメリカを礼賛する。彼らは通信と、このバイオの世界で、圧倒的な優位性を築いてしまった。それに対する市場の評価はまだ低いのではないだろうか。

好況とは？不況とは？(絶対主義にSay Good Bye)

地域新興券が交付されている。天下の悪法なれど、それなりの効用も認められる。日本のヒエラルキーを明確に映し出す“踏み絵”として、地域新興券の効果は絶大だ。交付現場・店頭に出かけてみれば、高齢者の強さが改めて認識される。子供(いい大人)や孫の前で財布を開く姿は、叙勲の光景よりも美しい。配布する人(国家予算)、受ける人(高齢者、そして子供)、そしてそれにたかる人(言うまでもない)。立場は明確である。

臓器移植についても議論が百出する。神の領域を浸蝕する行為には(例え手術が完全に成功し、患者が長期間生き続けるとしても)、終わりのない議論が“抱き合わせ”販売だ。識者は夫々持論の正当性に酔っぱらう。移植賛成派は非常に些細な問題を抽出し、まだまだ足りないとわめき、移植反対派は、自説を支持しない世の中こそ0点みたいなクレームをつける。

本来、現実の世の中は極めて相対的である筈だ。限られた資源、時間の内にできうることには限界がある。100点満点の答案用紙は存在しないし、0点を取るのも案外難しい。採点さえも疑わしい。生きていくには納得が必要だ。80年代、好況を謳歌した日本経済は、相対的に好況であった訳で、その中でもヒエラルキーは存在した筈なのだ。幸か不幸か、貧乏な人でも景気の良さは享受できたのである。貧乏でも、景気が良いからと消費に励まなくてはならなかったのだ。その為の借金はかなり可能であった。逆に現代では、儲かっている企業ですら経費(必要経費、冗費の区別なく)を削減し、企業内に現金をプールする。景気の悪さを“享受”する、金持ち絶対主義から貧乏絶対主義への大転換だ。日本の場合、不景気だ、好景気だと前提(絶対)条件が先ず作られ、その後を形式的必要条件が歩いている様に思われる。

別の意味での絶対主義もはびこっている。公務員は解雇されない、元金保障、既得権など、絶滅するとは言えないが、最早トキ並の天然記念物である。実は相対的に安心なだけで、それもいつまでも続く訳ではない。日本人は横比較で生きている、つまり相対(比較)主義ではないかと指摘されるかもしれな

い。しかしながら世界中どんな国でも横比較はあるわけで、その横比較を絶対と考えるか否かで変わってくる。日本は横比較絶対主義と言えよう。

預金は、正確にはペイオフ実施まで絶対に値下がりしない金融商品だ。世の中を真性のデフレだと考えれば、相対的に有利な商品であり、いくら金利が低くても価値は増すのだから、企業の余資運用としては有力な方法だ。しかしながら、世界的な相対性からすれば大きな問題を孕む。ついにニューヨークではダウ平均10,000ドルを突破した。事実として、暴落説が囁かれながらここ数年、力強い市場は、多大な購買力を齎してきた。日本の、ちょっとバイオリズムが狂ってしまった大会社が、一つずつ海外の有力なグループに組みこまれてゆく。そんな会社の共通項目は、業界2番手(2番手以下)絶対主義である。

職務柄多くの企業のバランスシートをチェックしている。10年前と比較すれば、単純なキャピタルゲイン狙いの有価証券投資が、非常に保守的な流動資金に振り変わっているのが一目瞭然だ。要するに財務の機能はあまり果たされていない。財テクなんて言葉があるけれども、その名の通り優秀なテクニックに裏打ちされた財務が可能なら、本来どんな時代にも通用するコンセプトである。残念ながら一度“悪”と決まった財テクは、理由の如何を問わず否定されるのだ。だからだろうか、新聞は企業の年金部門の惨状を伝えても、海外の国際的企業の年金マネージメント手法を紹介しようとはしない。ここに歴然とした差が存在するのに、相対主義は無視される。もとより絶対性を否定するつもりはないが、もう少しだけ、相対性に敬意が払われてもバチは当たらないと思う。

### グローバルスタンダード至上主義の終焉

もう少し相対性について考える。リカードの比較生産説という古典的な理論がある。要するに貿易が存在するならば、地域、あるいは国毎に夫々最も得意な、あるいは生産コストが安い産業に特化するという単純シナリオだ。途中に為替や関税が存在する場合(勿論存在しないほうがおかしいが)、複雑化するけれども、この理論を少し拡大解釈するならば、地域、あるいは国家はあくまでも夫々のスタンダードを維持するわけで、世界が同一の基準で動くという絶対性、グローバルスタンダード的仮説は否定される。

ヨーロッパの主要国は通貨を統一した。しかしながらあくまで通貨、つまり経済という狭い世界の中の、これまた一部を共有しただけであり、全てが同一化した訳ではない。圧倒的多数の部分は、夫々の特性に基づいて今も活動を続ける。

私的見解なれど、通念上地域で捕らえていた市場以外に、世界市場全体をカバーする経済・産業・企業群が誕生した。この部分がリカードの時代と明らかに異なる。つまりそれらは別の生き物として解釈されなくてはならないのだ。これらの基準が、グローバルスタンダードである。グローバルスタンダードはあくまでも国際規格であり、従わなくてはならない国際基準ではない。相対性(国内市場)と絶対性(国際市場)の並列、或いは共存と置き換えてもいい。昨年後

半の金融大混乱は、グローバルスタンダード至上主義が招いたとも言えよう。市場は本来相対性と絶対性の間を漂う物なのに。

金融界で禄を食むとするならば、相対性と絶対性の区別は絶対に必要だ。また、それを掛合わせた判断が欠如しても良い結果は生まれない。それに前述した本能の希薄化が相俟って複雑化は進行(化)する。分散の効用はますます高まる。しかし幸運なるかな実際のビジネスにおいて、相対性と絶対性の区別、“掛け算”には、投資収益の源泉がまだまだ存在するらしい。3月24日 Financial TimesにMr. Barry Riley(日本で言うところの論説委員)は Benchmarking curse(ベンチマークの呪い)というタイトルで、金融市場における相対性は、まだ運用担当者側の言い訳に使われているに過ぎないと喝破している。金融先進国(と解釈されるだけかもしれないが)ですらこんな按配だから、金融後進国(これはその通りだ)の日本でも、まだ大いにチャンスはある。

### 体質改善について

よく覚えていないのだが、人間の体は、数年間で殆どの細胞が新陳代謝するらしい。勿論脳の記憶まで新陳代謝してしまったら大変だけれども、自力である程度の体質改善は可能だという事だ。さて、日本は国家として体質改善を図らなくてはならない状況にある。若し今よりも、少しは良い生活を送りたいとするならば。

地球上を鳥瞰すれば、先進国と呼ばれる国はごく僅かに過ぎない。そんな中では、景気が悪いとされる日本ですら、相対的にも絶対的にもトップクラスにある。逆に世界の大国であっても裕福とは限らない。過日中国の朱首相が来日し、熱弁を振るったが、単に貧乏人(失礼!)がごねているだけみたいな感じすらした。GITIC(中国最大級の投資会社)が倒産したにもかかわらず、他の投資会社は(海外から資金を引き上げなければ)安全だなんて、誰が信じよう。尤も国交という観点からすれば、彼は間違いなく偉大な指導者であるが、中国はこと経済だけを取り上げれば、アヘン戦争以前から栄えた事がない。大国であるというプレミアムのみ(語弊はあるけれども)が、彼等の財産だとも解釈できる。

日本がそうなったらより一層悲惨だ。もともと経済がうまくいく国家の方が奇跡的(原則倒産みたいなもの)であって、特に緊急時には、正しい選択ができて初めて先進国の生活ができる。過去の栄光にすがっていても、縮小均衡サイクルに飲み込まれてしまうだけで、特に一度栄華を極めた国ほど、その体質改善は困難だ。現代社会で、唯一アメリカのみが、その難しい命題をこなしつつある。独断と偏見で、絶対性と相対性に基づき、体質改善の方法を考えてみたい。

### 電子オタクニッポン?

それでは日本の絶対性について。今でこそガイジンさんは驚かなくなったが、カーナビゲーションデビュー当時には、Incredibleとか Wonderfulの賛辞が

浴びせられた。発売当初100万円以上、重さ数キロした電卓は、100グラムを割り込むほど軽量化し、ついでに価格も非常に寛大なものになった。最も新しい携帯電話、一昔前のチョコバー並の大きさ、軽さであり、思わず口に突っ込んでしまいそうだ。果たして身の回りにいくつの電子製品があるのだろうか。ひょっとしたらゴルフボールに電子部品が搭載され、OBを打っても、ロストボールにならない時代がくるかもしれない。イスラム原理主義、アメリカ資本主義原理主義(仮称)、それらに等しく、日本の電子原理主義(同じく仮称)は高く評価される。それでは日本人は本当に電子を用いた産業に優位性を持つのだろうか。少なくともこの産業から得られる利益は逡減している。

また、日本人は農耕民族であるといわれる。しかしながらそこに絶対性はあるまい。確実に農業人口は減っているし、食料自給率は悲惨である。農耕性は残っていると反論されるかもしれない。必要十分ではないが、必要な要件は保っているという解釈だ。悪意に解釈すれば、日本の農耕性とは、集団生活で一定の地域に定住し、一つの職業を全うする事か。これらの要件が、農業に必要なならば反論のしようはないが、効率的な農業を営むに、必要な要件でも十分な要件でも決してない。本当に農耕民族であるならば、他の国から産品を是非とも売って欲しいと頼まれる筈で、努々輸入数値をはっきりしろなんてプレッシャーは誰もかけてこないだろう。今の姿は実は農耕民族ではない、まさに“農奴”である。

日本人が国際社会で、比較優位の原則に則った絶対性を発揮できるキーは、全ての産業から抽出される共通なエッセンスを持つ筈だ。甚だ私見なれど、それはハードとソフトの融合ではないか。ある製造業の方が、最新の携帯電話は、どの角度から見ても直線や角がないと説明してくれた。携帯電話が流線型だろうが、通話には何ら影響がない。しかしながらユーザーの心理・使い勝手には大きな影響を及ぼす。ややもすれば過剰包装や、オプション過多になりかねない日本人の特性は、諸外国との比較において、競争力を持ち、容易に朽ち果てない物であると確信する。世界全体の中で、日本の発揮できる技術は、まさに蝶番の役割ではなからうか。卑下しているわけではない。蝶番のないドアは只の鉄屑か板である。それに単位面積当たりの単価は、蝶番の方が遥かに高いのだ。

コミュニケーションとは(通信の発達は、対面を阻害する)

相対性について。目の見えない人は、他の器官が発達する。長期的なベストセラーになるだろう「五体不満足」の作者乙武氏は、テレビと本でしかパーソナリティーが窺えないが、性格の良さ、頭の良さは証明を待たない。下司な話ながら、彼は印税収入からすれば、日本で有数な金持ち学生になった。この不況下、いい就職をしたところで同金額を稼ぐのは定年まで勤めてもどうだろうか。持たざることは、時として大きなパワーになる。彼の発信した情報は、読者に違いを認識させたのだ。

江戸時代、飛脚を使ったとしても手紙が届くのに1週間はかかった。誰かに



会いたいと思って出向いたところで、先方が必ず在宅である保証はない。数日はその場で待たされる事を覚悟しなくてはならなかったのだ。しかしながらそれでも会うということは、その場で決断を迫るに他ならない。強烈な情報の発信方法であった。通信の発達した今、すぐにでも電話を、インターネットを使えるが故に、逆に今できる決断を遅らせてしまう副作用も強いと思われる。結果として、通信の発達は必ずしもその役割を果たしていない。勿論注意を重ねた上での決断が可能になったというメリットもある。しかしながらそんな慎重な決断が、世の中にプラスに作用するとは限らない。

現代社会の問題は、コミュニケーションにおける受信機能ばかりが強化された悲劇であろう。オタクなんて言葉があるが、氾濫する情報を整理するだけを生き甲斐とする、変形人種である。権利と義務が裏表の様に、自分はこう考えるとかの発信が行われなければ、巡り巡って世の中の付加価値は遞減する。二つの例で示した様に、情報の発信源となることは、特に今日の社会において有利な状況を獲得できる可能性が高く、且つ当たればとてつもなく大きい。逆に今のままでは日本という社会が、“コミュニケーション農奴”として植民地化されてしまう。それこそ第二の敗戦だ。

コミュニケーションとは相対性を計り得る最大の武器である。しかし違いを容認するための相対性が大事で、違いを否定するための相対性は必要ない。発信の比率を上げることで、現状の行き詰まりをかなり打開する事ができると確信する。

### La Boom (春の訪れ)

我が同世代にとって、過ぎ去った30年、或いは40年は、人生の前半戦(投資期間)が上向きの時代とシンクロナイズした、類まれな楽な時代であった。これからの、死ぬまでの時間、つまり人生の後半戦(回収期間)は、下向きの時代になる(質量一定の法則に従えば)可能性が高い。

手っ取り早い生き方は、悲観論と友達になる事だ。経済的不自由さを気にしなければ、それなりに生きていけそうだ。或いは国内政治に見られる様に、党を、政策を超えて集団言語障害・意味不明の中、集合離散を繰り返せば少なくとも時間だけは過ぎて行く。案外賢い生き方かもしれない。

しかし人間の欲求の一つとして、本音を言うことがある。この欲求が満れば、世の中は大きく展開するかもしれないのだ。残念ながら農奴の世界では、本音は自らの一生を某に振るうリスクと背中合わせだ。金持ちになるとか成功するとかは、本音を出して、且つ瞬間的にその本音が大衆に支持されるという条件が整った場合成就する。そして一度それに成功すれば、その成功は継続する可能性が高い。春の訪れは、その雪崩を起こす因子の中にあるのではないか。

世の中を観察すれば、ネット社会の発展、蓄財した高齢者(本音を言える権利取得)が謙著である。従って、何らかの本音が大波となって社会・経済を大きく変える可能性は、実はかなり高いと推測される。日本の第二の農奴開放、

情報発信への欲望こそが、新しい時代を作る原動力（Boomers）になるのだろう。個人的な好みもあるのだけれど、『日蝕』、『五体不満足』みたいな作品、宇多田ヒカルの歌唱力、大場満夫氏の南極大陸踏破、サッカーのナカタ（中田）なんて、今までの日本になかった独特の発信基地だと思う。環境は厳しいが、個人が情報発信源としての、自らの役割を認識し、相対性を理解する事で、世の中はまた新たな春の訪れを迎える事ができるのではないかと考える。（了）

- 2 -