

## 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。

### 《Hotel California》 June 1999

#### 新幹線の中で

金曜日の夕刻、会社訪問を終え、同僚と新幹線に乗る。もとより移動と高い所が大嫌いな私は、心地よいまどろみを誘発する睡眠薬、ビールを体内に循環させるや否や、俗世間との繋がりを断ち切るべく、眠る一手である。習慣とは恐ろしいもので、着駅をアナウンスするほんの数分前には必ず目が醒める。同僚曰く、『新幹線混んでましたね』『みんな単身赴任から帰ってくるんだなあ』と、これは私。

昔から考えていた事を彼に聞く。『どうして日本人は、単身赴任を拒否しないか考えた事があるかい？』先輩を立てることに長けている彼は、わかっているのかもしれないが優しく『何故です？』と聞いてくれる。『それは江戸時代からの参勤交代のDNAが、遺伝子に組みこまれているからさ』と偉そうに答える私。海外に単身赴任がない訳ではない。しかしそれでも一般的に、任期は明確に定められており、報酬を含め、非常に手厚いシステムが保証される。少なくとも任務を一方的に拝命するシステムは有り得ない。

昔、NHKの「堂々日本史」という番組で、江戸で参勤交代“お勤め”中の、下級武士の一日を特集していた。非常に狭い部屋に3人で詰めこめられ、江戸市中散策を唯一楽しみとして、非常に切り詰めた生活を送っていた彼も、妻子への仕送りは欠かさない。現代ならさしずめ二重生活のハードシップ手当てを、住宅ローンの返済に役立てるみたいなものだろう。

時代は更に遡る。中世の通い婚、俗に表現すれば“夜這い”は、特に貴族の常識であった。その本当の理由は知らないが、ある人は、毎日会わない事、待つ事が愛情を継続させるコツであり、又暗闇が少々の不都合を隠す効果（あばたも笑窪も見なくて済む）を持つと説明してくれた。本当だとすれば、恐るべき美意識だ。こんな習慣も我々のDNAに組みこまれているのだろうか。（我が先祖が貴族の筈はないが）

究極の単身赴任、それは刑務所だ。夫婦で入所できる刑務所も海外にはあると聞くが、場合によっては数十年に及ぶ刑務所生活すら、人生を振り返るときにあながち寂しい過去ではないらしい。あのEaglesの名曲、Hotel Californiaも刑

務所について歌ったものだし、ブルースブラザーズのエンディング曲に流れる、Jail House Rockも、数あるスタンダードナンバーの中で必ず上位にランクされる。

自由を制約して欲しくないという感情と、制約を受け入れてしまう（制約を楽しむ？）習性が、夫々インストールされている人間には、制約も楽しい人生のツールである。しかし、制約を受け入れる癖がついてしまえば、常に損が前提の人生が待っている。時として（石原 慎太郎ではないが）は、Noから入る事も必要だ。言う事を聞かされる、コモディティー（商品）として扱われる単身赴任は、罪を犯した時の刑務所だけでいい。尤も家庭が刑務所ならば話は別だけれど。

### 石原慎太郎都政

東京都に『太陽の季節』はやってくるのだろうか。日本の人口・GNPの10%以上を占めるこの大都会は、ちょっとした先進国以上の経済力、大きさを持つ。もともと地方都市との比較が不可能な規模なのに、いわば国が二つあるようなものなのに、大都市東京に対する自由と責任には誰もが触れたがらない。企業に例えれば、最も優良な子会社みたいなもの。都知事になったつもりで、少し妄想を抱いてみると面白そうだ。

別の国だと一度認識すれば、取りうる政策も複数見つかる。逆転の発想で、思いきり都税を引き上げ、耐えられない主体には出ていってもらってはどうか。高コスト高リターンを狙う企業、国民しか、東京都のパスポートは持てなくなる。確かに石原氏の選挙公約は、自治体としてのそれを超えていた。自惚れと取るか、当選の為の便法と取るか、はたまた本音で東京を他の地域と区別しているのか判断はつけにくいだが、歴史上、日本の首都が特別の立場を与えられなかった時代は、逆に今ぐらいで、彼の主張にも正当性はある。

東京二毛作も面白い。地下鉄を初めとする交通機関を24時間運行させ、大学の授業も完全単位制とする。現在のキャパシティーをとにかく倍増させる事で世界に類のない都市を作るのだ（東京で出来ないのであれば、新しく遷都する場所をこんな感じで運営してみても如何）。最近、京都御所を参拝した。日本には、その大きな時代の変わり目に、非常に大きな都市を作ってきた歴史がある。あの中国ですら、経済特別区を作って、水（金）の流れを急にしようと努力しているのに、東京（首都）の影響も等分で、国政を司ろうなんて、理想主義も甚だしい。

どこかを高くするか、はたまた、思い切り低くすることが景気の刺激にも役に立つ筈だ。地方自治体には差がないという架空の前提条件で、居心地の良さを満喫するか、それとも実利を取るか、少なくとも今回の石原都政が、一石を投じてくれることを切に願う。

### 相対的なリスクについて

さて、2001年のペイオフについて、予想されてはいたにせよ、議論が又蒸し

返されている。すでに国際公約になっているので不毛な論争だが、ある銀行の頭取が発言されていた様に、国民の間にその意識が薄いのも事実である。しかしながら肝心なのは、自由化をスムーズに行う事であり、一度渡った河を戻す事ではない。最早（ペイオフ以前から）リスクは我々の側にある。ペイオフの延期は、確かに受益者である預金者と、銀行には短期的な福音となるかもしれないが、そのツケは必ずどこかに廻ってくる。つまり違った形で、国民負担として帰ってくるのは必定なのだ。時間が遅れば、その先送りの利子をも払わなくてはならなくなる。

預金者の立場としては、ペイオフの実施にかかわらず、実戦的にリスクについて考えなければ、金融からの不利益は解消されない。金融から不利益を受ける前提は、厳然たる事実である。それではどれだけの不利益に晒されるのだろう。第2次世界大戦後、預金は元金が保証されてきた。単純にリスクフリーで得てきた金利収入が、当然払うべきであった“保険料”相当分と、それに乗っかってくる金利分が、リスクの大河を形成するのだ。尤もここ数年続いた超低金利で、本来得る事が出来たはずの利益を放棄してきたから、その分は割り引く必要があるが。

少し整理する。金融、特に預金に関するリスクは次の3つに集約される。クレジットリスク（お金を預ける銀行がつぶれて預金が払い戻しされないリスク）利回りのリスク（利回りが低い事、インフレ、購買力負けなど）、そして金利変動リスク（目標達成までに、予想される収益が大きく変動するリスク）だ。従来リスク認識は、保証されていたクレジットリスクのみである。残りの二つには全く“敬意”が払われずにきた。それもその筈、いまだに金融収益の目標を持つ主体など、殆ど存在しない。

今後クレジットリスクは侮れない。しかしそれ以上に厄介なのは、リスクを計量する作業に、殆どの企業財務（実際1,000万円以上の預金を持つ口座は、法人口座が殆どだ）が慣れていない事にある。コンピューターの2000年問題と同じ位に厄介なのに。リスクは上記した3要素の相関関係で決まり、又、どんなにコントロールした所で、ゼロにする訳にはいかない。タンス預金だって、クレジットリスク以外何ら回避できないし、盗難や火災のリスクは意外と高い。つまり特定のリスクのみ管理して、他のリスクに知らん振りをする“簡便管理”も本来難しい。

金融における目標と、そのリスクコントロール意識の確立が急務である。戦う相手と目標が決まらないほど不利益の種はないのだから。

### 製造業的なアプローチ

日本においては、確かに行政が金融を保護してきた。特に銀行は、一定のスプレッドが保証され、そのシェアに基づいての利益が補給され続けてきた企業と言えなくもない。大手都市銀行の有力支店（例えば銀座）が、大蔵省銀座出張所などと揶揄される所以である。当然ながら今後、完全な自由競争に晒されるならば、生き残るにはたゆまないコストダウンと、技術革新による付加価

値創造の、2点セットが製造業以上に必要だ。製造業が、コストの最も安い居住地を目指す様に、お金もいずれ乗車券を買い求めるのだろう。この業界に住む限り、今後転勤命令を下すのはお金である。

リストラ全盛時代、コストカットには大きな関心が向けられている。勿論人員削減や、支店の廃止など、極めて『原始的』な対策は取られつつある。しかし本当のコストカットは、提供するサービス夫々についての、手数料（サービス料）の妥当性から計算されなくてはならない。これは本当に厳しかろう。利用する側からも、劣悪なサービスに高い対価を払わない様、関心が高まろう。それに変貌するための時間は限られているという要素を掛け算すれば、生き延びる金融機関は限られるという“解”が導かれる。

さて、証券業界で手数料の値引きが耳目を集めたのは1990年頃である。海外で20%程度の定率割引が開始されてから、国内で、サンドバック状態の殴り合いが始まるまで10年も経っていない。同じ現象が全ての金融サービスで必ず起きる。異業種からの参入が更に拍車をかけよう。結局コモディティー（商品）化できる部分は、損をしなければ良いといった価格近くまで下がるのだろう。それでも採算が取れるマーケット規模を押さえられる力のみが、コストをクリアできる要件になる。

技術革新についてはどうか。「最先端の金融技術で」なんてキャッチで商品を宣伝する所もあるが、技術は、それこそコンピューターや通信の発達で、飛躍的に進歩、かつ収斂するのだから、大きな差にはなりにくい。技術そのものも、コモディティーに過ぎないのだ。更にその革新には勇気と速攻性が必要で、いつ頃陳腐化するか、つまり終わりの見極めも重要だ。製造業と同じジレンマであり、このメビウスの輪からは、なかなか抜ける事ができない。

製造業との違いは、技術革新を向けるべき分野の違いと考える。金融業に有利な条件は、夫々のクライアントのターゲットを設定できる事だ。従ってクライアントニーズを的確に把握できる技術さえあれば、耐用年数は他の産業のそれと比較して長い。逆に長続きさせる為の技術こそ必要だ。製造業やその他のサービス業では、何かが発売された瞬間が概ねピークであり、あとは在庫との戦いとなる。金融業は継続する事に付加価値をつけやすい。つまり“コモディティーでない人間としての付加価値”が通用しやすいビジネスなのだ。こんな有難い業界で、何故今まで、限られた商品しか提供しないで、自らの機会損失を重ね続けてきたのだろう。

スカウト？

聞いたことのない方から電話を頂戴した。『初めまして、私\*\*生命の\*\*と申します。（中略）大変伸びている会社でございまして（中略）ご興味ありませんでしょうか？』要するにスカウトだ。その気はないけれど、ひょっとしたら、働かないで年俸1億円、5年以上雇用保証なんて条件をオファーしてくれるかもしれない。受話器を置くのを少しだけ待ってみようと思った矢先、先方は続ける。『そちら様は外資系でしょうか？』要するに当方を何も知らない

で電話してきたのだ。職業安定所だって、自ら希望職種を書く権利を保証するのに、スカウトする立場が何も知らないのは、物と人間との区別がつかない阿呆である。

穏やかにクレームをつける。『失礼ながら私の職務も知らないで転職を勧められるのですか？、甚だ遺憾です』彼は聞く耳を持たない。『大変伸びている会社なんです。お考え頂けませんでしょうか』となかなか電話を切らない。

『御社の事はよく存じ上げていますが、興味はありません』と3回繰り返してやっと電話を置いてもらう。

この会社はよくメディアにも登場し、常に同業者間でのランキングをあげている。一事が万事ではなからうが、底の浅さなのか、保険業の新興勢力ですら相手の話を聞く習慣がないのには恐れ入る。伸びているのは大きな嘘で、膨張しているだけではないかと勘ぐりたくもなる。お腹が一杯の人に、メニューも選択させず500グラムのステーキを出すレストランがあるのだろうか。自分がこうあって欲しいと考える結論に向けてのみ、まっしぐらなのは悲しい。

学校（級）崩壊なんて今年の流行語大賞候補がある。その背景には、あまりにも相手や環境のことを考えない姿勢がある。学校は社会の一部に過ぎないのだから、社会（経済）崩壊と同義語だ。生徒もこの彼同様、自己主張にあまりにも熱心なのだろう。実社会で、供給者の側に回った途端、持ち前のバイタリティーとの化学反応で、非常に失礼な行為を働く。何とかならないものだろうか？自らの居心地の良さ（熱心だという自己陶醉）に浸かったままでビジネスをされては叶わない。

## Hotel California

商品購買の動機に、熱心で断りきれなかったからだとか、訳の解らない理由が必ず登場する。そのサービスが必要でなくても、まあ損しそうもないからいいかという判断には、枚挙に暇がない。周囲が閉鎖された社会において、最も起こりうる現象でもある。先ず波風を立てない事が大事だと考えられるのだ。自由と責任が背中あわせだとするならば、学級崩壊は自由のみの強調であり、熱心さのみに負けるのは、責任の回避である。さて、世代を超えた名曲、Hotel Californiaの最後のフレーズは面白い。

Last thing I remember, I was running for the door.

I had to find the passage back to the place where I was before.

"Relax" said the night man. We are programmed to receive.

You can checkout any time you like, but you can never leave!

この曲がリリースされた1976年は、現代の自由と責任のアンバランスを予見していたのだろうか。初めのI was thinking to myself this could be heaven or this could be hell.の一節は意味深だ。不況とかいっても結構楽しんでいる現代にピッタリだ。住みにくい時代の居心地の良さ。日本は、巨大な敷地面積を誇るホテルカリフォルニアか。かくいう私も、長年収容された牢名主みたいな住

人だ。社会や経済に不満はあれど、いつでも良くなって欲しいと、諦める前には思うのだから。誰も支持してくれそうもない造語だけ、「ホテルカリフォルニア状態」が、今の日本社会（経済）かもしれない。状態は悪い（刑務所の中）、もがいている（running for the door）、認めたくない（relax）、何とかなる（programmed to receive）、出ていけない・安住する（never leave）、そうやって時間はゆっくり流れて行く。

コモディティーとして扱われる事に慣れてしまえば、逆に他人の目も（他人には気にしている様に映るが）気にならない。他人も自分同様、淀んでいると理解できるからだ。全員がリスクを認識しない世の中は、実質的にリスクフリーであり、リターンは有り得ない。出口（passage back）は果たして見つかるのだろうか。

### 未来図

英国で見たコマーシャルから。

スポンサーはBA（英国航空）。子供達が椅子取りゲームに興じている。彼等の振る舞いが、将来の職業を決めるのだが、常に椅子に触っている子は銀行家になり、椅子取りゲームに破れて大声で叫ぶ子は企業家になるらしい。

週刊誌には×クイズで、性格を占う特集がある。企業の採用活動でも、性格判断が重要な項目になりつつある。是非はともかく、世の中にかくも多くの産業がある事自体、人間の性格の違いを証明している。同じ職業の中でも、勿論違う立場ができあがる。

個別の人間を見れば、夫々リスクとリターンの偏在が明らかである。銀行家だけがゲームをすれば、最後はだれも椅子の周りを歩かなくなろうし、企業家だけが参加すれば、第三次世界大戦の引き金を引く位の喧嘩を始めるかもしれない。良き未来の訪れも、人的ポートフォリオの最適融合によって齎される筈だ。夫々性格が違うのだから、口論や、局地的な利害の対立、つまり一定の居心地の悪さは生じよう。それでも全体としての付加価値は高まる。リスクの所で触れたけれども、居心地の良さ（クレジットリスクだけ考えれば済む状態）は、逆に不利益の容認だ。一見不安定な様でも、バランスの取れた配合は、金融を超え人間社会に大変に役に立つと思う。

### 嗚呼、リストラクチャリング

雇用の維持といった大義名分は、どこかへ消えていった。銀行の公的資金導入に際し、具体的な人員削減案が提出されると同時に、全ての産業で、人員削減の目標値が発表される。世界的潮流であり、その会社や職業に向いていない人材にとっては、かえって喜ばしい話かもしれない。しかし本当のリストラは何処にもない。希望退職を募るとか、採用同様に全く一律の処方箋である。有力な人材をスカウトする気持ちはないらしい。要するに人間もコモディティーとして扱ってきた事実が証明されたのだ。前述した様に、企業の人的編成を踏まえた上で、リストラは行われなくてはなるまい。しかし、この場に至って

も、経営はその職務を放棄する。

大々的なリストラを発表した百貨店に勤める友人に聞けば、同じ職場に働く同僚の平均帰宅時は夜の10時過ぎ。生活が苦しくて残業代を目当てにしているのではない。早く帰る事が肩叩きの要因になるかと、皆が疑心暗疑に陥っているような。コピー用紙の使いすぎ、交通費請求書の書き方にも細心の注意を払うらしい。リストラを推進するのは、ご多聞に漏れず、失敗した大型案件の稟議書に判を押した経験のある役員である。

終身雇用が崩れた理由は何か。確かに高度成長が終焉し、供給者優位の状況が崩れた経緯もある。しかしそれ以上の問題は、明らかなマネジメントの職務怠慢であろう。マネジメントの重大な仕事の一つは、社員の能力・業績・期待値を計量化し、過不足のない処遇を与える事にある。勿論マネジメントからの一方的な取り決めでなく、被雇用者と十分な対話に基づいたコンセンサスが必要だ。決まった回答のない、この困難な仕事を回避する為の言い訳が年功序列であった。年功序列は、社会として礼節を保つためには必要かもしれないが、それ以上に経営の、「仕事をしない言い訳」に便利であったのだ。資産の運用・管理に於ける、元金保証至上主義と同じで、居心地の良さに安住した、職務怠慢と謗りを受けても仕方があるまい。そのツケを払わされるのは至極当然だ。

終わってしまった事を悔いても仕方がない。一日でも早く改めれば、救われる可能性も高くなる。今回の不況も、社会として人材の適正配分をはかれば、脱する事が可能ではないか。

### 再び新幹線の中で

6月某日、昼の新幹線で名古屋に向かった。職務上大事な案件に係っている時は、グリーン車を奮発し、ノートブックパソコンと格闘するのだが、空いていそうな時間帯は節約に努めるのみ、普通車に乗る。東京駅での乗客は、予想通りまばらである。スイッチと気合を入れたところ、新横浜駅から予想に反して洪水の如く人が乗ってくる。運悪く隣に座った人はオランダ人よりもからだがでかい。前の席はリクライニング“限度一杯に”倒してくる。軟禁状態で仕事どころではない。私のリスク（この場合はコスト？）管理には、ハズレ目が出た。

長くこの仕事を続けるにおいて、この1時間は何でもない。けれども、気持ちの上ではすごく失敗した様に思えるのだ。スポーツで大逆転が起きる時、負けた方は通常の負けよりもショックが大きいだろう。「勝っていた時間」は長いのだし、緊張と喜びのカクテルは、実はドブ水だったと思い知らされるようなものだ。

しかし冷静に考えれば、取られる筈であった点が、たまたま最後に集中したに過ぎないと理解できる。負けは負けと、スッキリと諦めて、次の行動の確率を高めるのが大事で、憔悴して次に悪影響を及ぼすのが最悪のシナリオだ。世の中は確率である。結果に満足するシナリオで、確率を高める行為を“否

定”するのは愚の骨頂だ。更にリスクコントロールにはコストがつきまとうから、非難するのは簡単なのである。

確率を高めるには、自らをコモディティー化しないこと、又、相手をコモディティーと考えないことが大事である。その上での失敗は、諦めるしかない。景気回復絶望とか、白黒的なコメントは多いけれど、得点を挙げるチャンスをつくつ作れるかが、本来議論されるべきなのだ。本年も早いものでもう中盤にさしかかるけれど、経済復活の確率は高まっているのか、堺屋長官に、数字で示して欲しいところである。