

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 World Is Not Enough》 March 2000

福袋の独り言

わがカミさんが福袋にハマって5年経つ。荷物持ちの身分に甘んじ続けるのは切ないからここ数年、自分でも2つ、3つ買ってみたのだが、不良在庫になる必要十分条件を備えた、時代のヒーローになりきれなかった商品の棺桶には、意外な効用があった。田舎に暮らす我が親族達は高齢化し、耐久消費財に対する消費性向は逡減の一途を辿る。だから一世代古いウオークマンやカメラでも、また特に農作業にぴったりのトレーナーやジャージは、心底喜ばれた。それに反して子供達に渡すお年玉の効用が、びっくりするほど低いのは何たることだろう。

さて、自分の為に使った商品はスポーツウエア一位で、カミさんも結局、クローゼットの中身を充実させる以外、積極的な「活用」はしていない模様だ。子供達も、増えた鉛筆の本数を数える程度である。

飽食の時代といわれた日々は遙か昔。物余り（飽物？）の時代である。鈍い私ですら気が付く位だから、物余りの時代は既に相当進行しているに違いない。ひょっとしたら金余り（飽金！金融市場における過剰流動性とはニュアンスが違う。念の為）の時代に片足を突っ込んでいる可能性すらある。この不況が理解できないかとお叱りを受けるかもしれない。しかし生活にあえぐ理由は、借金を返せない事に尽きる。食べていくだけならば最低限の暮らしには“事欠かない”のが現代だ。車を買う金がないから生活保護を受けたいなんて、真面目に申請する向きまでいるらしい。逆にワインブームとか、カリスマ***とか、金余りの象徴的出来事には実際事欠かない。

福袋を買わなくても、在庫商品はいたる所で売られているし、家の中を引っ掻き回してみれば、食べ物はごろごろ転がっている。我が家でも年末に、下駄箱の片隅から年代物の博多ラーメンが発見された位だ。消費活動を省みれば、理性の不足に恥ずかしさを覚えるのみである。現代社会では、増やすよりも減らすのが難しい。エステティックサロンに通い、グラム単位の体重を減らす事に熱心な女性（勿論女性に限りません）が、物を増やす事に執念を燃やすのが現代だ。ブランド品、情報、習い事。身につけるだけ身動きが取れなくなる事実に

気が付かない。体重と基本的に変わる所がないのに。沢山の消費社会のランナーが、ゴールの見えないマラソンを走り続けている。確かに福袋やバレンタイン商戦には、通常の商行為ではなくイベントの色彩が強い。ミレニアムカウントダウンみたいな、本来気分を高揚させる為のイベントでも、参加しなければ社会的に制裁を受けかねないみたいな、恐怖感で「参加」を決める人がいる世の中だ。結果として、商品は家庭の、個人の不良在庫として積み上げられる羽目になる。甚だ不謹慎なれど、バブル全盛時に、企業の漠然とした人手不足感から大量に採用された学生は、福袋の中身みたいなもので、同様な方法で社会に分配されて行くのだろうか？それとも永久にクローゼットの中に保管されるのだろうか？(これまた不謹慎なれど)防腐剤に匹敵する程度の給料は与えられるが、基本的に福袋に効用は認められにくい。確率上、散々吟味して買ったものほど捨て難い筈で、逆に安く買った商品には、捨てる為の言い訳が「付加価値」として付与されているのだ。

デュレーション

2千年問題も早、忘却の彼方に押しやられてしまった感がある今日、人々は新たな玩具を探し出そうと躍起である。年末には恒例の、1999年の大ヒット番付が、各誌で特集されていたけれども、賞味期間番付みたいな特集はないのだろうか。世界の潮流が加速する現代において、賞味期間こそ意味がないのかもしれないが、初期投資に、商品が耐えうるのかどうかを吟味するには、重要な物差しになる。消費者としても、購買の大きな決め手になろう。繰り返しになるが、物を買う価値は、その使用される期間からも判断されなくてはならない。少なくとも今以上に。

我が持ち物で最も長持ちしているの(家屋、音楽ソフトや書籍を除く)は、カギがなくなってしまったブリーフケースで耐用年数15年。投資金額2万円だ。次に長いのは、カランダッシュのボールペンで10年超。これは貰い物で、調べた所3万円程度であった。車は過去に最高に長く乗った期間で5年である。

一般的なサラリーマンには転勤がつきものなので、職場での耐用年数(デュレーション)は長くて10年程度だろうか。日本におけるサッカー人気のデュレーションは5年程度だった??? たまごっちゃん、我がヒーローMr.Beanの人気なんて、どれくらい続いたかまで忘れ去られてしまった。神戸大震災。5年経った今、たまたま取り上げられるだけで、3日もすれば忘却の彼方である。

勿論長持ちさせる事が全て“善”ではない。排気ガス規制に合わない車をいつまでも運転するのは犯罪だし、ダイヤル式の電話は、デジタル時代に全く対応できない。要は適正なデュレーションを保てるかだ。また、アンティークを重宝する人たちもいる。その殆どの商品は、発売当初にそこそこの値がつけられて、長い「不遇」の時代を経過し、希少価値が生じてから脚光を浴びる、勿論特定の時代のみ、商品に対する好事家との需給関係が崩れて値が上下する事もある。稀には商品発売以降値を上げてゆくものもある。使い込まれてよくなる、つまり道具みたいなものがその代表だ。

いろいろなケースを例示したが、債券をポートフォリオで運用するファンドマネージャーは、分散しながらも満期日の加重平均を何処におくかに腐心する。これがデュレーション管理と呼ばれるが、現代社会に最も欠けている概念だと思う。全てが刹那的で、且つ極端な判断が受け入れられやすい。アメリカ株式や、世界IT関連ビジネスのバブルが叫ばれて久しいが、いい悪いは別にして、ある程度ついていかない限り望ましい収益は得られないのが道理である。世の中の全てが「初鯉」ではないし、逆に大器晩成でもないのだ。

Poverty

「インターネットで買い物ができるようになったんだって！」お父さん達の大声が、あちこちの酒場から聞こえてくる。テレビをひねれば、「遂にあの背番号が！」みたいな番組が何処でも放送されている。経済新聞の広告には、「昨年の投資収益200%」みたいな広告が踊る。経済企画庁によれば、景気には薄明かりが射しているのかもしれないが、人々の心は限りなく貧しくなってきた。数少ない与えられたフォーカスに誰もが殺到する。前述した受益者の強迫観念のみならず、供給側まで脅迫されているかの感がある。高株価経営を目指す企業には、株価が人材を呼び込み、知恵を生むみたいな信念があるが、ある意味では株価に脅迫してもらおう事に活路を見出している訳で、形を変えたノルマ主義と言えなくもない。

確かに世の中を動かす原動力は危機感であり、脅迫概念、嫉妬（ジェラシー）、飢餓感がその大きな因子である。しかし経済は社会の一部であって、その全てでは決してない。経済的利潤を追求するために、その道理を働かせるのはやぶさかではないにせよ、社会全体を一定の価値観に誘導するのは如何なものか。ビジネスをゲームというとお叱りを受けようが、ビジネスで命を奪われる前提はない。しかしその脅迫概念が、人々の魂を奪う事態だけは、いかにその見返りに景気回復が約束されようとも避けなくてはならない。現代社会はその臨界点にあるように思えてならない。自発的に何かを要求する動きが顕著になれば、一極集中は起こり得ないし、何よりも魂の貧困からは逃れられる。

今の金融市場は、特に株式市場は活況を呈しているけれども、脅迫された資金流入が齎した産物であると言えなくもない。円安への反転を想定し、外債を購入しようと金融機関の店頭に出かけた人が、気が付いたら日本株式ファンドを執拗に勧められ、逃げ帰ってきたみたいな話もよく聞く。実際問題どこかに糸口を見出すため、特定のものに集中させるのは経済原則で、戦後日本が採ってきた作戦である。その必要性がわからない訳でもないけれど、その代償を払うべきか否かは十分考える必要がある。

公的資金を注入してもらい、安穩と業務純益を拡大してきた銀行業界に対して、石原都政は、外形標準課税という形で一石を投じた。新聞は書かないが、能無しの私でも、公的資金の上前が東京都に撥ねられた事くらい理解できる。是非はともかく、銀行最優遇行政、つまり集中に対する対抗は、人々の心の貧しさを救うものであった。銀行の立ち直りが多少遅れたところで、それこそ立

ち行かなくなる銀行が出たところで、心の貧しさからの脱出は大きなプラスであろう。一敗地に塗れた越智元金融監督庁長官は、政治家のイロハ、既得権益と新興勢力との調整を、つまり一昔前のあたりまえのビジネスを営んだに過ぎないが、世の中のエネルギーを吸い取る愚についての反省はない。

野村證券発売の日本株投資信託が、残高一兆円を突破した。供給者側としては見事である。バブル全盛でもこんなに集まったことはなかったことで、一極化集中の流れを読んだ見事な戦術であったと思う。しかし資産を運用する立場としては、そんな(貧しい)社会に投資しなくてはならない訳で、果たして良好な投資収益が期待できるのか、大きなパラドックスに思えるのだから。

株(会社)における期待値の影響

人間は見られる事で変わる。女性の化粧(勿論男性も)は、異性(勿論同性に対しても)に対する意識から決まってくる部分が大いし、スポーツでは、応援される事でとんでもない力を発揮する選手もいる。勿論反対のケースもあるが。自分が経営する、或いは勤める会社の商品や方針が評価され、その通り株価が反応した時、もっと頑張ろうという意識が働き、好循環で益々株価が上がるケースがある。業績が先か株価が先か決まった法則はない。インターネット関連の株価には、期待先行が明らかなれど、バブルと言って切り捨てるのは単純すぎる。高株価が業界に有能な人材を吸い寄せせる効果は大いし、資金調達力の拡大は喜ばしい話だ。「気」が会社を変えた事例には事欠かない。

もしも株価が妥当なのだという仮説からスタートするならば、株価収益率みたいな指標では判断できないプラスがある筈だ。もともと企業とても人間が運営するものだし、バランスシートは過去の数字の集計、及びその延長線上における推論を行うためのツールに過ぎない。ヒト・モノ・カネの最も大事な部分、ヒトにいたっては、平均給与水準ぐらいしか表記していない欠陥商品がバランスシートだと、「現代用語の基礎知識」が書く日も近い(訳ないか?)。話が逸れたが、子供の教育みたいに、親の過大な期待が、結論先行型の努力を強いた結果、大きな社会損失が日々産出されている。子供の時、青年期夫々に必要な栄養と量は明らかに違う。たとえば今のベンチャーキャピタル投資は、その配慮が欠ける、無邪気な教育ママみたいなもので、世の中の正義に見えてもTOO MUCHだ。株式市場ですら、あまりにも特定銘柄に期待をかけると、その企業をスプイルしてしまう恐れがある。市場の義務の一つに、適正な株価を形成する責務があるとすれば、ベンチャーキャピタルに対する適正な資金供給には、誰が責務を負うのだろう。期待の好循環はその管理と表裏一体である。

金余りについて

前述した金余りについて。今日のお金に困る場合、目の前に1,000円あれば、食費に回すのが通常の消費であろう。子供の教育に私立の学校を選択する親は、教育は子供に対する投資であると理解している筈だ。義務と考えるならば、公立の学校に通わせればいい。公立の学校が退廃していると考える向きに

は、義務と投資の中間的な判断が働いている。

今生活に困らない人が、更に1億円を目の前に積まれたとする。最初のころは数万円をちびちび使うとしても、消費の性格が投資の色彩を帯びてくるのに時間はかかるまい。株を買ったり土地を買ったり、うまくいけば換金して、投資資金以上のリターンが得られればみたいな感覚が、次第に身に付いてゆく。

スケールを大きくして考えよう。つい最近まで、産業別の勝ち組みと負け組みの議論がされてきた。時代はもっとドラスティックに進むだろう。産業別にも勝ち負けがはっきりしてきて、負けた産業は勝った産業に隷属するか、それぞれ勝った産業同士で連合する動きにまで進むかもしれない。世界市場稀に見る一大トーナメント戦が戦われているかの感すらある。勝ち組みには規模の経済が働き、負け組みには資金が回らないのだから、金は余る一方だ。現代社会はこんな仮説を証明しようと目論んでいるのだろうか。

現在は、そのような余った資金が金利を押し下げ、かつ株式市場に流入しているから、表面的にはバブルみみたいな現象が現れているけれども、80年代と異なるのは、担保価値の上昇より、実質的な金余りである事、また金が偏在している事だ。つまり貨幣の乗数効果による価値の上昇というよりは、偏在による資産効果であり、その意味では社会全体としては、バブルとは言い難いのではないか。ただバブルよりも始末に終えないのは、この偏在が、社会全体の安心感を損なうレベルに達し、且つ意外と長引いて、多くの人のモチベーションを低下させる恐れを含有する可能性だ。換言すれば、一人勝ち勝ち社会（The Winner Take All Society）の弊害といえよう。

くどくて申し訳ないが、これを（特にアメリカ株式市場）バブルと誤解するならば、処方箋も見つからないまま右往左往する21世紀が、目の前に広がる恐れが強いのではないだろうか。金余りが一人勝ち社会と表裏一体ならば。

為替について

内外の音楽について比較すれば、日本では上手な歌手が受けるとは限らない。海外でも上手いが故に成功するのではないが、上手くなければ成功の可能性は薄い。日本ではカラオケで歌いやすい曲がヒットする傾向にあり、歌手が上手すぎるとかえって敬遠される恐れがあるらしい。

為替市場にも、実は国際的（そんなものないかもしれないが）判断基準というより、かなりローカルな判断基準が働いていると考えられなくともない。例えば景気が悪い国の通貨が急上昇しているとするれば、その背景には海外からのM&A資金大量流入などが類推されよう。北欧にはノキアやエリクソンみみたいな、それぞれ株式市場時価総額の40%程度を占める大企業が存在する。実はそれらの企業が10年前、何をしていたか聞けばズッコケてしまうのだが、国の景気を議論するより、それら企業の動向の方が為替に与える影響が大きいのだ。典型的なローカル事情である。

昨年のが為替市場を振り返れば、円が独歩高で、ユーロを中心とした欧州通貨が最も激しく値下がりをした。円高については、景気回復期待の株高と、キャリー

フォワード取引（最も金利の安い通貨を借り入れし、その通貨を売って他の金融商品に投資する。つまりその通貨が売られる。手仕舞の時には、その通貨が強くなる可能性大）の解消に説明がなされるが、立派な“あと講釈”の域を出ない。物事がそんなに単純ならば苦労はしない。

さて、日本の預金者・投資家の大多数が、高邁な理論で資産運用を行う訳でない。若し彼らの意見を集約するならば、ゼロ金利の預金には頭にくるが、株式はまだ怖そうだから様子を見ておこうという意見がいまだに支配的な筈である。為替、つまり外債投資も金利格差だけに目がくらんだ向きが殆どだろう。バブル以前・中・以降ともその判断に大きな差はあるまい。それで彼らが負け続けるかといえ、そうでもない。

為替の見通しを立てるに、実は多くの情報を捨てることから入る専門家が多いと聞く。一番多いのは、情報よりも予想すら限定する向きである。長期的な予想そのものを端から捨てるタイプで、特に短期の動きに追随する専門家は実に多い。人口分布や、地域ごとの出生率割り出して、長期予想を立てるものもいる。チャートだけを頼りに、自室に引きこもって、市場を追わないよう努める専門家も少なくない。何人かの友人は口を揃える。「もっともらしく数字を並べてテレビで解説している奴等こそ、現場に出てきたら何もできないぜ！」

結局群集心理の坩堝である為替市場では、出来事にマス（支配的な意見）がどう判断を下すかを読む力が必要な様だ。勿論我が生業として、為替予想を放棄する気持ちはない。ただ、理論だけに終始する愚は、十分承知しているつもりである。為替も株式も、ローカルに固有なファンダメンタルズと、時代の感情の掛け算だ。はっきりしているのは、為替管理を標榜するには、国際分散投資を通じ、グローバル平均的な持ち高を維持した上で、許される部分のみ「自己主張」を展開する方針が必要な事実だけである。怖いから全て円建てで考えると、パッシブな方針は決して管理にはなっていない。かつ、一定の理論武装は必要なれど、それ以上は判断の邪魔にしかならない現実から目を背けない事が肝要である。本年は、売られすぎのユーロに比重を置きつつも、主要通貨への分散を欠かさない事が肝要だと考える。

The World Is Not Enough

一つのシステムが完成したと安心した瞬間に、そのシステムが崩壊に向かうのが世の常だ。そう考えれば、今の世の中は全く安全である。世界中にドタバタの種は尽きない。尤も価値観の逆転が起きた時、それに不平を唱えたところで一円にもならないが。その（ごく）直前に手を打ったマイノリティーだけは、巨万の富を築く事ができるのだけれども。

さて、日米を比較するに、広大な土地と人口から、日本のG N Pがアメリカを凌駕する状態はおかしいという論理は、2000年を迎えた今死語に等しいだろう。特にネット社会の未来を信じる人達には、どの国が優位だなんて判断は愚の骨頂だ。誰（1番）が何を（2番）何処で（3番）しているかが順列で、たまたまMade In India やMade In South Americaみたいな事実があとから付け加

えられるに過ぎない。1番と2番の差は極めて少ないが、3番は、遥かに記録の劣る銅メダルだ。

汎用性のあるものは瞬く間にコモディティー化し、大事にしたいものは急激に減価償却を始める。発売されたころの電卓は100万円程度したと記憶しているが、いまや100円ショップにも登場しそうな(したかな?)“勢い”だ。今のインターネット革命も凄いけど、電卓のデビューだって大変だった。今では空気がみたいな存在といっても過言でないが。

コンビニエンスストアは、紛れもなく現代の勝ち組みである。しかしそのチャンピオンベルトも、未来永劫保証されるかといえば疑わしい。日本の津々浦々に電車の駅がある訳だが、その全てに便利な商店が併設されたらどうなるだろう。コンビニに与える影響はさておき、少なくとも国鉄清算事業団は、分離した債務を引き取ってくれと交渉を始めるに違いない。週刊誌は、判で押したように「KIOSKの野望」みたいな記事を書き連ねることだろう。

異論はあるだろうけれども、結婚や宗教みみたいな、社会通念そのものに近いとされるシステムすら、急激にその価値を薄めてきているのは、人間の考え出した制度やシステムの賞味期間切れを表しているように思えてならない。特定の人の中で流通を始めたお金というシステムも、普く世界に行き渡ってしまえば、その限界的効用が、極小化するのには万物の俵いである。

自分が金持ちになった(なりたい!)とすれば、それは単に運がいいか、お金の価値が減価償却しているのではないかと一度は疑うべきかもしれない。アメリカの土地の方が供給過剰なのではないか? 広い家と倉庫の違いは? 等々疑問は尽きまい。供給過剰に効用の遞減が働くとすれば、今まさに適正規模の議論が働くべきであって、情報処理能力の拡充のみを喜び、消化不良、つまり情報過多を反省しない姿には、将来の苦勞が二重写しにされる。一人勝ち社会において、更なる富を蓄積した後に起こることは? 寡占の後始末は? 人類が最も苦勞してきたテーマではないか。

問題は解決されるために存在する。しかしながらその解決策は、往々にして新たな問題を引き起こす。世界は未来永劫に満足しない。そこに社会の面白さがあると解釈した上で、現代社会を眺めれば、少しは心の安寧を得られるだろうか?

遅ればせながら、本年も宜しくお願いいたします。