

大転換期の日本

—— 変わる国の形 ——

三 原 淳 雄

関理事長 お待たせしました。本日の資本市場を考える会は、御案内いたしましたように、経済評論家の三原淳雄様をお招きしまして、「大転換期の日本——変わる国の形——」という題でお話を伺うことになっております。

三原様の御略歴をお配りしております。御存じの方が多いと思いますが、証券界の御出身でございます。前年、日興証券で二〇年間お勤めになられています。前半、国内営業の面でも活躍をされたのですが、後半はもっぱら国際的な業務を御担当になっていました。一九七六年に日興証券をお退きになりました後、経済評論家として今日まで大活躍をされておられることは、皆様御存じのとおりでございます。現在もテレビ番組等で定期的にお顔を拝見しますし、多方面に執筆活動もされておられます。著書一覧表をつけさせて

いただきましたが、これを見ますと八〇番まで番号がついております。これは八一番目になるようですが、最近では「ザ・クラッシュ」という本がダイヤモンド社から出版されています。

現在いろいろな意味で構造改革ということが日本で行われており、その背景には、経済も社会も大きな転換期を迎えているという要因があります。これは日本だけではなくて、世界各国ともそういう状況が大なり小なりあるわけですが、そういう中で証券市場や証券界はどのように対応していったらいいかということについて、三原先生からお話を伺えるのではないかと期待いたしております。

それでは、三原先生、どうぞよろしくお願いいたします。

ただいまご紹介をいただきました三原でございます。

このような仕事をしておりますと、年に一回か二回、気の重い講演というのがあります。もっと平たく言わせていただきますと、労働多くして功少ないというものでございまして、しかも悪いことに、本日は私が子供のときから素行のすべてをよく御存じの証券界の大先輩の方々がいらつしやいますので、こういうところでお話をするのは非常に苦手なのです。

一、はじめに

日頃は、皆様方は、正統派エコノミストの方から、話をお聞きになり、まじめに勉強されていると思いますが、実は私は、調査部門などの学究的な部署にいた経験がありません。ずっと営業にい

ました。営業にいたおかげで、逆にいいですよ、勘とひらめきと度胸だけはついてしまったところがあります。そのおかげで、今、このような仕事をしているのですが、我が家の家訓が、「売られた喧嘩は必ず買え」という家訓だったものですから、あちらこちらに敵をつくっています。マスコミに敵をつくりますと、弱みを見せるわけにはいかない。そのためには自分自身が清く正しく行動しないと、大口はたたけないという気持ちでやっております。資産運用の話に関しては、皆さま方はプロですから、私のような貧乏人が説く資産運用の話も余りお聞きになりたくないと思います。ですから、私が勘とひらめきでどういう見方をしているのかというお話をさせていただと同時に、今日は大先輩もおられますし、それから第一線でいろいろな分析などを行っている方もおられるでしょうから、そうした方々に

とって話のタネになるような材料を持ってまいりました。

私は、月に何本か連載を持っています。これは日本の悲しいところですから、日本は知恵や情報、サービスについてあまり評価しない国で、原稿料は安いのですが、一カ所に書いたら次のところと同じものを使えない。月に七本も八本も原稿を書いていると、常に種が尽きてしまいます。そのときに、私が自分で眺めながら、何を書こうか、何を組み立てようかと思案するときに使っている材料のようなものを今日はお持ちしました。同じ材料でも、それぞれの立場でそれぞれの見方でいろいろな話が組み立てられると思いますので、今日は、この材料を使って私が今こういう見方をしているかという話をさせていただきたいと思っております。

二、「株式」の意味について

それから、本日急遽資料を加えましたのは、私が怒りに怒ったという文章であり、これをお配りしました。

著者の船井幸雄氏は、皆さん御存じのように経営コンサルタントとしてカリスマ的と言われている方です。資料の左の方の下から二段目あたりをお読みいただければおわかりになると思うのですが、御自分は自分の企業を公開し、子会社も公開しておられますが、そのような方が、株式投資をやってみたところ、二カ月やってみたらうまくいかなかったので得た結論というのが出ています。「そこで私が思ったことを書きます。今はゼロ金利時代ですから、株式投資に興味を持つ人が出てきて当然ですが、所詮、株式や為替は『ゼ

ロサムゲーム』。できたらやらない方がよいと思います。」と書いてあるのです。

「ゼロサムゲーム」という発想ですが、これが本当に欧米と一番違うところですよ。なぜか日本では、株式投資というと「ゼロサムゲーム」と考える人が多い。これはもちろん教育の問題などがあり影響していると思います。鶏と卵のようなもので、誰が悪いということではないのですが、証券業界の関係者として心がけなければいけないのは、株という言葉ほど、わかっているつもりでわかっていない言葉はないのではないかとということです。

私はよく講演に招かれますが、最近、銀行の方にも呼ばれてよくお話しに行きます。その際、銀行の行員の方にも時間があれば話をするにしています。そのときに、黒板などを使って、「株」という文字を書いて、「株」という言葉を聞

いて思い浮かべる言葉を一言ずつ言ってくださいと申し上げますと、「下がる」、「危ない」、「怖い」、「ギャンブル」という答えが返ってきます。

しからば、英語で何と言うか御存じですかというと、stockぐらゐの答えは出てきます。ほかの表現はどうですかと聞きますと、そこで答えはとまってしまいます。株には、shareとかequityという言い方があるでしょうと私がいうと、皆さんは狐につままれたような顔をされる。そこで、stockというのは資産とか資本という意味です、それを投下することによってその企業のshareを持つことになります、その企業の株価が上がると時価総額が増えたら、あなたの資産もその応分に増えるので、これがequityになります。このように、英語ではきちんと説明がなされているのですよという話をしております。

また、株式投資についてはどう考えますかとい

う問いに対しても、同じような「ギャンブルだ」というような答えです。これもまた英語で考えようと、同じ株を売買することでも、investmentやtrading、speculationという表現があつて、大きく分けて三つの種類があるわけです。ところが、日本では、主としてtradingやspeculationがイコール株式投資と考へている人が多く、皆さんも、株式投資といえば、ギャンブルなどという発想をするのではありませんか。では、investmentとはどういふことか、これは「投資」と訳されていますが、仮に我が家の親戚にいま話題の樂天の三木谷社長みたいな若者がいて、彼が脱サラして会社をつくったときの必要な資金は一千万円位でしょう。彼から「おじさん、一〇万円出して」といわれて、一〇万円を出資していたとしたら、今、幾らになっているかという話です。このように質問しますと、皆さんはきよんととしてい

ます。企業の時価総額という感覚がありませんから、見当がつかないのです。私の計算では、少なくとも五〇億円から九〇億円の間だろうと思ひます。なんとなれば、現在、樂天の時価総額は約九千億円ですからざつとそういう計算になります。こういう考へ方がこれから日本が生きていく道ではないでしょうか。

三、変わる国の形——「増える時代」から「増やす時代」へ

いまの日本は、「増える時代の日本」から「増やさなければいけない日本」に変わってきていると考へています。「売れる時代の日本」が「売る努力をしないと売れない時代の日本」に変わっているのではないでしょうか。発想を変えてくださいということを申し上げているわけです。

平日の午後の講演に行きますと、おおむね聴衆は私と同年代ばかりです。年配者が多く、三原が来たら、何か上がる銘柄を言うのではないかという期待を持って講演を聞きにいられているように見受けられます。この年代の世代は、これまでリスクをとったこともない、大して努力もしない、それで月給も増え、退職金も丸々もらって年金をもらっている人達です。しかし、このような人達が、これから増やす努力をせずに増えることを期待しているとすれば、それは大きな間違いです。そのように私が話しますと、皆さんは不機嫌そうな表情をしますけれども、当たり前のお話なのです。後でご説明しますけれども、国の形が変わっているわけです。

今の若者で、自然に月給が増えると思っている若者はいないはずです。何がしか努力しないと月給は増えません。だから、アナリストの人気が出

たり、ファイナンシャルプランナーの人気が出たりするのは、これは自分の月給を増やすために努力しているからです。

商店でも同じです。売る努力をしていない店は、どんどんつぶれているではないですか。新橋の安売り屋のキムラヤが倒産しましたが、あれだけ頑張ってもつぶれている。なぜならビツクカメラにやられたからです。このように世の中が変わっているのに、一番変わっていないのは、我々の意識ではないでしょうか。したがって、無料の講演会を聞きに来て、それで金儲けができると思っているとすれば、まずこのような意識から改めていただかなければならないということをお話を進めたいと思います。

株式というのは、私に言わせれば、恐ろしいほど誤解されています。その証拠に、一四〇〇兆円

もある個人金融資産に占める株式のシェアが少しも増えない。株の方に個人金融資産が回ってこない。依然として5%位です。経済分析も結構ですし、エコノミストによる景気予測も結構ですけれども、いかにして個人金融資産を増やすことができるかをもっと勉強する必要があります。これらの日本には、金融資産の中で増える可能性があるのは、マーケットの価値、つまり企業の価値以外には残っていないと思っているのですが、その方にはお金が回ってこない。依然として5%位です。それであなた方がいいのですかという話をよくするので。増やすための資産に投資しないで、どうやって資産を増やすのかということですよ。定期預金など、現預貯金だけで約八〇〇兆円もあります。これは増えないのです。今の金利水準では、資産の額が倍になるのに二四〇〇年もかかります。そんなところに大部分の資産

をじっと寝かせていて、それでなおかつ、5%のシェアしかない資産だけでお金を儲けたい。これでは一体何を考えているのですかといったくなります。私はそこから認識を変えていかなくてはいけないと思っています。カリスマと言われている人でさえ、先ほどお話しした程度の理解です。これは証券業にかかわる皆様としても深刻に受けとめなければならない問題だろうと思って、冒頭に問題を提起させていただきました。

何故増えない時代になっているか、増やさなければいけない時代に入っているのかということについては、図表1（文末）の一番最後に書いてあります。

渡辺真知子という歌い手を御存じの方は多いと思いますが、彼女は、「かもめが翔んだ日」などのいい歌を作詞作曲しています。彼女の作詞作曲

した歌の中に「迷い道」というのがあります。その「迷い道」という歌の歌い出しが、「現在、過去、未来」です。私は、それにヒントを得て、なるほど「現在、過去、未来」とは、ビスマルクの言葉のように「賢者は歴史に学び、愚者は体験に学ぶ」ということに他ならない。それを彼女は「現在、過去、未来」と表現しています。その歌のクロージングは、「迷い道くねくね」となっています。つまり、迷ってしまっている。方向が定まっていない。彼女は、そういう意味では、一〇年以上も前に歌っている。将に天才的です。その歌にヒントを得てつくったのが、「日本型発展パターン」が通用した時代から通用しなくなった時代への変遷」の図です。真ん中を「現在」、左を「過去」、右を「未来」として見ていただくと一目瞭然だと思えます。鏡で写したようにびったり反対の形になっています。増えたものは減っていき

ます。

中でも一番恐ろしいのは生産年齢人口が急速に下降線をたどることです。つまり減るのです。それから、年少人口も減っていきます。増えていくのは高齢人口です。

あまりに複雑になりますので、金融関係の指標はつけていませんが、御参考までに申し上げますと、一九四九年に証券取引所が再開されたときの日経平均は一七六円であり、GDPは二兆円でした。それが八九年のピーク時には時価総額が六〇〇兆円、日経平均株価が三八、九一五円になりました。またGDPも四〇〇兆円になり、この間に、二〇〇倍になっています。わずか四〇年弱で二〇〇倍になった国について、何が原因でそれだけの急成長をしたのかを検証してみる必要があると思います。これを支えたのは、やはり「年功序列」や「終身雇用」という日本独特の雇用体系で

あったと思われます。また、政官財三位一体の経済運営を指摘することができます。限られた資金、乏しい資源をどのように効率的に配分しているかという課題に対処したのです。資本市場の株式市場は私が入社したときの時価総額は一兆円強で市場と呼ぶには小さかったのです。このように直接金融市場はほとんど機能していないという状況の下で、どうやって日本が発展していくことができたのかということは、図表1の左の方を見ていただくとお分かりになると思います。加えて、日本にとって幸運だったことに、戦後は終始ずっとインフレでしたから、設備投資を早目にすればするほど、企業はそれだけ競争上優位に立てるといった環境もありました。

これが私のいう「増える時代」です。この時代なら、名目成長率はいつも実質成長率を上回っています。しかも二けたの伸び率です。したがっ

て、来年になったら月給は増える、所得は増える。早目に借金をして家でも買っていれば資産も増えるという時代でした。このように大してリスクもとらずに他人と同じようなことをやっていても順調に生きていけた時代です。この現象が今なお人心に根強く残っているのではないかと思います。とをこの図表1から読み取っていただきたいと思っています。

まず反省すべきことは、わずか五〇年で二二〇倍にもなったマーケットを築き上げたにもかかわらず、国民の間に不平不満が噴出したことです。そのことに對して誰も反論しなかった。これはひとえに国際感覚が欠如していたからだろうと思います。今のアメリカを見たらよくお分かりでしょうが、バブルといえども、富は富です。それを潰すなんてとんでもないというのがアメリカ国民の考え方だと思うのです。別に潰さなくても、バブ

ルは自然に壊れていく。政府の役目は、いかに軟着陸をさせるかということなのですが、日本で当時澎湃として出てきた言葉は、「このままでは一生働いても家の一軒も買えない」という言葉でした。「それなら買わなければいけないのではないか」と私がテレビで発言して、大騒ぎになったことがありますけれども、買わなければ価格は下がる。それがマーケットです。買えないのであれば買わなければいいのですが、「買えない」というて騒いでいる人達の下心は見えないのです。その心は「早く買って儲けたい」ということです。このような考え方が正論であるかのような世論の方がおかしいのです。「そんな世論はおかしい」というて異を唱えると、私の方がはじき出されたという変な国だったわけですが、その変な国だったツケが回ってきたのだらうと思います。

四、過去の成功要因の変化

図表1については、読み方によっては、七〇年代の少し前からしか記載していませんが、これをさらに過去に引き伸ばして、先ほど申し上げたような二〇〇倍になった金融資産の伸びなどの指標を重ね合わせていただくと、いかに我々が素晴らしいマーケットを持ち、マーケットに助けられ、マーケットの恩恵に浴して豊かな国になったかということがよく見てとれると思います。ただ、これ以上データを書き込みますと見づらくなりますので、この図表1には記載しませんでした。したがって、図表1は、金融関係の指標を除いた日本の国の形ですが、この国の形が明らかに変わり始めているということをサマライズしたのが、一番下の左側にある①から⑤までの記述です。

日本が発展した時代の基本パターンは、「画一的な大量生産＋大量消費＋大量輸出」です。大量に生まれてきた団塊の世代の優秀で安い労働力を終身雇用、年功序列という日本的雇用体系の中で安く使うことができた。これらの労働力は優秀であった。したがって品質の高い工業製品を画一的に大量生産することが可能になって、カメラを初めテレビ、ビデオその他の工業製品で世界を席巻して大量にドルを稼いだ。この日本的システムによって、日本が豊かになったのです。

御案内のように、現在では、このパターンは中国にかなり奪われて、ほとんど持っていけません。かつての日本では、このパターンに日本の大企業がうまく乗って大発展したのです。なおかつ、優秀な中小企業、職人芸を持つ中小企業が大企業を支えました。これが日本の発展パターンです。その間ずっと円高であり、マイルドインフレ

でしたから、日本は無資源国であるということが逆に強みになった。保護するべき資源がないわけですから、世界中どこからでも安いものを買ってくればよい。さらに通貨も高くなっていく。さまざまな円高ショックのときに「円高になって国が潰れる」というような議論が出ましたけれども、これは正しくない議論であることは、もう皆さん御承知のとおりだと思います。

そのような日本のありがたみに対して国民は感謝すべきであると主張するのは、私なりの体験に基づいた理由があるからです。実は私は一九七〇年代に日興証券からアメリカに留学させてもらったのですが、そのときには一ドル三六〇円の時代で、外貨持ち出し制限のあった時代です。したがって、極貧の留学生生活でして、ホテルで今から考えればただみたいな一ドルのコーヒーすら飲むことができなかった時代です。留学生は一日一〇

ドルしか外貨がもらえないという時代ですから、寮費を納めたりしたら、一日に使える額というのは三ドル弱ぐらいです。その中でコーヒーなど飲んでいる余裕はない。有名なホテルなんかには、足を踏み入れることすらはばかられた時代でした。

七一年にニクソンショックが起こります。七一年には、幸いなことに私は日興証券からスイス銀行に派遣されていて、そのディールングルームでまさにニクソンショックが起きた最中の彼らの働きっぷりを目の前で見たのです。当時はコンピュータがない時代ですから、取引は電話です。一人のディーラーが三本も四本も電話を持って、それぞれ違う国の言葉をしゃべりながらディールングをやっている。「ハロー」と言いながら「ダン」とか言っているし、「マイン・ユアーズ」、こっちは「ボンジョルノ」とやっています。「こ

れは、すごい時代になってきたな」ということを私は肌で感じる事ができたのは幸せなことだったと思います。

その後、ニューヨークに転勤しましたが、初めの頃は、日本はまだ貧しい時代ですから、それこそ外国の機関投資家に日本株を売り込む一方なのですけれども、だんだん立場が変わってきたのです。どちらかといえば接待するばかりだったのが、たまには飯を食おうと先方に誘われるようになります。飯を食おうと何故誘われるかといえば、日本に進出するにはどうしたらいいかという相談を受けるようになったからです。

なぜだろうと考えたら、答えはマーケットなのです。日本の株式市場や消費市場、すべてのマーケットがどんどん大きくなっていく。これがまさに国力です。特にドルを持っている彼らから見れば、日本は魅力に満ちあふれた国です。日本の国

力に依じて私どもの立場も変わってきました。それまでは安いアパートしか住めなかったのが、「日本人なら借りてくれないか。金払いがいいし、きれいに住んでくれる」というように我々の評価も上がってきました。これはひとえに日本のマーケットが大きくなったからです、いざ日本に帰ってきてみると、何だかマーケット性悪論になっている。持っている人と持っていない人の格差が広がる。格差が広がるのは怪しからんと不満をいう人が、マーケットに参加しているかといえ、参加していないのです。「マーケットに参加していなければ格差が広がるのは当たり前ではないか」というようなことをテレビで発言しようものなら、抗議の電話が殺到します。抗議の電話に対応するのはテレビ局の人達ですから、結局、三原は呼ばないにこしたことはないということになって、発言の機会はどんどん減っていく。おか

しな国だと思いました。マーケットを利用しないと、資産はもう増えないという状況になったのに・・・。

森永卓郎さんがお書きになった「楽しく生きる年収三〇〇万円時代」が売れています。一体この国の国民の頭の構造はどうなっているのかと、皆さんも不思議に思われるでしょう。年収が三〇〇万円で四〇年間働いて、一体幾ら稼げるのか。一億二千万円です。その所得で家族を持つて子供を養いながら、教育費を出して、楽しい人生をどうやって送れるというのですか。楽しい人生を送ろうとすれば、できるだけ早い機会に、ある程度リスクをとれるお金を成長する企業に投資して、それでマーケットを利用し、マーケットに助けてもらって自分の人生を豊かにするしか、選択肢はないはずです。ところが相変わらずマスコミは、デイトレードで毎日三万円儲かる本や五万円儲かる

本ばかりに関心を向けていて、肝心要のところを抜けてしまっているのです。

日本の国の形が変わっていく姿を見ている私としては、いても立ってもいられない。そんなことをやっていて大丈夫ですか。一体だれが企業を育てるのですか。投資家をどうやって育てていくのですか。どんな数が減る若者の中で、フリーターばかりが増えているではないですか。現在、フリーターなどの定職に就いていない若者が日本に何万人いるか御存じでしょうか。約一千万人いるのです。フリーターをしている若者の月収は、四万円から六万円です。したがって、自分で食えるはずがない、パラサイトになって、親のところにいる。親が亡くなれば、親が残した貯蓄を取り崩していくでしょう。そうすると、日本が得意としていた貯蓄だって減っていきます。その結果、IS（貯蓄投資）バランスが壊れれば、ここに書

いてありますように、何も対策を講じなかったら、一米ドル二〇〇円から三〇〇円になってしまふのではないか。

ドルが二〇〇円、三〇〇円になると申し上げても、皆さんは首をひねっていらっしやると思いますけれども、もちろん将来の話ですから、実際にそうなるかならないかはわかりません。現在は、円高論が根を張っていますけれども、ここから円高になったとしても、八〇円までの円高にはならないだろう。むしろ私が懸念しているのは、二〇〇円、三〇〇円になったときにどうするかという方を懸念しているのです。

仮に円安が定着するようになれば、外貨導入策などの政策の実行は難しくなります。円安になるという意味で書いたのではなくて、このまま日本を放置しておく、名目成長率、所得がマイナスで推移することになり、その中で現在の生

活水準を維持しようとすれば、どうしても貯蓄を取り崩さざるを得ないのではないのでしょうか。この結果、日本の円高を支えてきたＩＳバランスの構造が変わることになるでしょう。こういうことも起こり得ますよという警告の意味です。

二〇〇円から三〇〇円という水準ですから、予想としては少々乱暴です。要は放っておくと円安になる可能性がありますということを書いているのです。輸出産業の方にとっては福音でしょうけれども、国の形が変わり、国力が落ちて、お金の使い方を間違えると、こういう懸念も出てくるということで御理解いただければと思います。二〇〇円から三〇〇円の円安になると言っているわけでは決してございませんので、その点だけ誤解のないように申し添えておきます。

五、新しい日本型発展パターン

(1) 日本の「豊かさ」をどう生かすか

この国の形が変わるのですから、新しい日本型発展パターンをどうすればつくることができのかを真剣に考えなければいけない時代になっていると思います。

そのような観点から、昔の日本と今の日本と比べてみて大きく変わったものは豊かさです。私どもが子供のころは学校で「日本は国土が狭くて資源がなくて、人が多くて貧しい国である」と習ったのですが、前の三つは変わりませんが、今は貧しくないのです。豊かなのです。「豊かな国」に大きく変わっているのです。ここだけは日本の大きな長所ですが、これが生かし切れていない。この豊かさを生かしながら、日本の行く道は、恐

らく「投資立国」、「金融立国」、「ブランド立国」あるいは「知的所有権立国」しかない。

つまり、台湾のある半導体会社の社長が提唱した「スマイル曲線」でいくか「侍（さむらい）曲線」でいくかということです。今の技術の進歩が目覚ましい時代というのは、このように下に向かつての半円を描きます。新しい技術が出たときには、先行メリットがある。しかし、真ん中あたり来ると競争が激化しますから、もはや儲からなくなる。出口のところでは今度はソフトで儲かる。この下向きの半円がいかにも笑っているように見えるので「スマイル曲線」というらしいのですが、台湾のメーカーの人が教えてくれました。今、キヤノンやトヨタ、またシャープもこれに近くなってきましたが、これらの企業が追求している生産方式は、入り口から出口まで自社で一貫して生産するという侍方式であり、これが今、日

本で成功している企業のラインです。しかし、大部分の企業は中途半端なのです。私としては、日本は、「知財立国」として、知的所有権を充実させ、それを製品化し、さらに、プレミアム、いわゆるブランド力でプラス・アルファを追求していかねばいけない時代になってきているのだろうという気がします。だから、そういった企業を応援するというのが正しい判断だろうと思います。

話が少し飛躍しますが、プロ野球界の今回の騒ぎも、これに合わせて見てみるとよくわかります。過去の日本は閉鎖的でした。つまり、政官財の三位一体でやっていた時代には、競争させないようにすることによって日本企業は大きくなってきたわけですが、競争させないということは新規参入を制限するということです。新規参入者が減ればそんなに競争はしなくて済みます。そのよう

にして保護された業界がどのようになっていくかといえば、現在の金融業界をこらんなれば一目瞭然です。プロ野球界も全くそうではないでしょうか。今までは、採算を度外視して大企業が広告塔がわりに球団を持っていた。ところが、球団経営が赤字だから持てないという。広告塔であれば赤字になって当たり前ではないか。広告費なんて赤字に決まっています。このような議論がこれまでなされずにきて、最近になって、ようやくそんなことを言い始めている。

また、日本の投資家もいいかげんだなと思いますのは、その後下がって落ち着きましたけれども、ライブドアという企業が近鉄の買収を申し入れたらストップ高になりました。一体日本の投資家は何を考えているのだろうと思います。ストップ高になるような投資行動がどうして導き出されるのか不思議です。しかも、その社長は「稼ぐが

勝ち」という本を出しています。お読みになった方いらっしやいますか。余りばかばかしいので、私は立ち読みしましたけれども、その本の中で言いたい放題です。「稼ぐが勝ち」と書いてありますけれども、来期の決算は知りませんが、少なくとも今期の決算を見る限り、五億円程度の利益しか出していません。「稼いだ」というのであれば、それは、利益のことを意味するのではないでしようか。ただし、時価総額は二、五〇〇億円あります。手元のキャッシュは五〇〇億円ある。これは、正しい日本語を使えば、「稼いだ」というのではなくて、「集めた」というお金になります。しかも、他人資本です。それが近鉄のような赤字球団を買ったと発言したらストップ高になるというのは、一体日本の投資家は何を考えて行動しているのだろうかと我が目を疑います。そういう投資が支えているのでしよう、時価総額でみれば、楽

天が九、〇〇〇億円、近鉄が六、〇〇〇億円に対し、ライブドアが二、五〇〇億円にもなっている。今、世間を騒がしているダイエーにいたっては九〇〇億円です。

そうすると、我々の企業についての考え方も変えなければいけないのではないか。旧来の大企業、中小企業という感覚からいけば、近鉄、ダイエーはまぎれもない大企業です。何万人も雇用しているし、店舗は多数あり、鉄道路線もある。翻って楽天やライブドアは何をやっているかという、にわかには分からないと思います。会社に行っても、コンピュータが並んでいるだけ。従業員の数も、双方とも一、〇〇〇人位です。しかし、時価総額は今申し上げたような数字になっている。マーケットが評価しているのが正しいかどうかは別として、マーケットがこのような評価をする時代が変わってきているのだとすれ

ば、企業に対するイメージについても、我々は変えていかなければならなかったということをいろいろ教えてくれているのではないでしようか。

また、変わる国の形というのは、あちらこちらに表面化してきています。今回のUFJをめぐる騒ぎもそうです。あのような重要な事柄は、旧来だったらカーテンの奥でいつの間にか決められ、幕が開いたら、「こういうことで決まりですよ」ということだったのですけれども、三井住友銀行が参戦したことによって、いやがおうでも表舞台に出てこなければならなくなった。まさに、こういう時代だからそういうことになるという典型的な出来事。しかも、日本のマスコミは、東京三菱銀行とUFJ銀行の二行の合併によって、資産では、世界最大の銀行ができると書いています。しかし、稼ぎもしない資産を最大に持った銀行が

本当に大銀行なのでしょうか。いまは資産よりも時価総額で比べなければいけない時代なのです。

現在、世界最大の時価総額を持つ銀行は、シティ銀行の二六兆円です。翻って東京三菱は六兆円であり、UFJと一緒にしても九兆円位です。資産は大きいのですが、時価総額は低い。つまりマーケットの評価は低いということです。シティの資産総額は幾らかといえ、みずほと同規模です。シティの時価総額二六兆円に対して、みずほは四兆円弱くらいです。この差は一体どこに問題があるのか、こういうことをこれからしっかり分析しないと、私が申し上げている「投資立国」、「金融立国」、「知財立国」には道遠いし、むしろ逆に、日本は、外資にいつでもお買いくださいという会社ばかり提供することになるのではないかという危惧を持っております。したがって、資産運用でも経営でも、大勢観をしっかり持っていない

いと、これからはやっていけない時代だろうと思います。

もう一つ言わせていただければ、片仮名ばかりどんどん出てくる時代とはいかがなものかと考えています。片仮名で出てきて、いつまでたっても片仮名のままというのは、これまで日本になかった概念であり、対応する日本の言葉がないということを意味しているのではないのでしょうか。「コンプライアンス」という言葉も「法令遵守」と訳される場合がありますが、人々に法令を遵守する気持ちがあるのであれば、「法令遵守」という日本の言葉を使えばいいのに、わざわざ「コンプライアンス」という言葉を使わなければ意味が通じない。ということは、法令を遵守する気持ちはもともとなかったもので、適切な言葉が必要なかったのではないかという疑問も出てきます。

(2) 「経営・制度・インフラ」の変化

これからは、経営でも資産運用でも、さまざまな変化が重なり合うところにヒントがあるのだと思うと思います。株式投資を考える場合、一番肝心なことは「経営」であり、また、税制なども含めたさまざまな「制度」です。さらに、ITなどに代表される「インフラ」があります。現在、この三つについて、非常に大きな変化が起きているといえます。その変化を知る簡単な方法は、片仮名にあります。

例えば、「コーポレートガバナンス」、SRI（社会的責任投資）があり、さらに「コンプライアンス」があります。コーポレートガバナンスとは、本来当たり前の話なのですが、今改めて問題となっているのはご案内の通りです。コーポレートガバナンスの延長線上にディスクロージャーがあり、アカウントビリティもあります。これら

もやはり片仮名です。「情報開示義務」、「説明責任」と言っていますが、それらはこれまでの日本ではあまり重視されてこなかったのです。なくて済んだ幸せな時代だったのです。右肩上がりの時代は、ある程度アバウトでもいいのです。目先、経営でエラー（失策）しても、来期になれば株価も上がるし、持っている土地も上がる。赤字を消すことのできる資産もたくさんあった、つまり「含み」がたくさんあった時代にはすべて「結果よければすべてよし」で済んだのですが、今や、そうはいかなくなったから、このようなさまざまな新しい言葉が出てきているのではないのでしょうか。ROE、ROAという言葉も使われるようになりました。

これは片仮名ではないのですが、これまでなかったような「株主代表訴訟」が簡単にできるようになってきました。また、M&Aも昔ほど抵抗

感がなくなって、しかも〇六年からは外国企業も株券交換方式を使ってM&Aができるようになるというように、すべてが大きく変わってきました。会計も大幅に変わりました。「含み」ではなくて時価会計、減損会計、連結会計になりました。このような変化が、「経営」、「制度」及び「インフラ」を変えてきているのです。SRIは、social responsibility investmentであり、CSR（企業の社会的責任）は、corporate social responsibilityですが、「社会の環境に対する責任」、「社会に対する責任」といわれています。これは、このようなことをあまり考えずに、「大きいことはいいことだ」と言っていた時代から見ると信じられないことです。というのは、やはり時代が変わってくる、国の形が変わってくる。その背景にはそうならざるを得ない制度、税制、規制等々の変化もどんどん起きているということ

す。

インフラについては、よく言われるITです。また、PLという言葉もあります。「製造者責任」と呼ばれていますが、これらをどんどん加えていくと、変化がよく見えてきます。昔とがらりと変わっています。昔の経営は、グループ内の持ち合いによって守られていたので、個人投資家は、株主になってくれなくても結構だとうそぶいていた経営者がたくさんいらっしゃいました。しかし、いまの時代において、誰が企業や経営者を守ってくれるのか。株券交換のM&Aから誰が守ってくれるのか。機関投資家やグループの会社ではありません。高値で買いましょう、いい条件で株式を交換してあげましょうといわれたときに、それに応じなければ、むしろその会社の株主から苦情が来ます。何故売らないのだ。関係の薄くなっている会社の株をどうして持たなければいけないのか、

自分自身の株主に対する責任感がないのかという話になってしまいます。その場合、その会社が大好きなので一生売りませんという株主をいかにたくさんつくるかということが、これからの企業にとって、大きな経営の方針にならざるを得ないのだらうと私は思います。

六、これからの日本はどうあるべきか

以上のことを総括して、図表1の一番下の右の方に、「これからの日本はどうあるべきか」ということのデッサンを書いてあります。

つまり、『『日本型発展パターン』からどれだけ早く脱皮できるかが不況脱出の鍵となる』。これは、「デフレ脱出」と言いかえてもいいのですが、不況からどうしたら脱出できるかということが鍵

となります。

次に、『日本を食い物にする官僚機構』と『それに群がる政治家』。

また、新産業勃興のための全施策を実施し始めてから立ち上がるまでには一〇年はかかります。この間どのようにしてこの国をリードしていくのか、何に資源を投入していくのかというマスタープランが正直いつてまだ出ていませんので、株式市場は右往左往する、回り道くねくねだらうと思うのです。

「効率的な資金配分」。つまりリスクマネーをいかにして効率的に、これから企業価値を高める企業に振り分けていくかということです。私は、産業再生機構のダイエーに関する議論のようなものは、不毛の議論だと思っています。「この問題について、どうお考えになりますか」という取材を某新聞社から受けました。「ダイエーがなくなっ

て誰か困るかという話ですよ。極端なことを言えばそうでしょう。確かに従業員の方は困りますが、従業員の方々をどうするかということを考えればいいのであって、多くの人の議論は、アバウトで情緒的なことばかり言っていますね」と回答しました。しかし、私のような回答は記事になりません。産業再生機構がやらなければいけない本来の役目は、公的資金を使って、我々にとってなくてはならない、なくなったら困るといふ企業を再生していかなければいけないはず。ダイエーがなくなっても、中には不便になる人はいるでしょうけれども、重要なことは、失業する方々をどのように効率よく配置転換するかということです。人情的には、それはかわいそうだと思えますし、高木社長もよく頑張っているなと思えますが、大所高所から見ると、産業再生機構はそういうところに資金を使うものではないのではないかと

と思います。したがって、金融機関救済なら金融機関救済とはつきり言えればいい。そのためにはダイエーが障害になる。だから、ダイエーを産業再生機構で処理し、日本の経済にとって不可欠な金融システムを助けますと言えいいのです。しかし、そのような説明では、マスコミが不勉強で、その意味がよくわからないでしょうから、説明が今ひとつ不明瞭になっているように思います。

経済誌に関係している方がいらつしやると思いますが、これら雑誌も、もう少し大人になつてもらいたいとかねがね思っています。これらの雑誌がどういふ記事を書いていたか、過去の年間、いつも二月か三月になって期末が迫ると、どういふ特集をやっていたか。毎回「金融危機」と大きな文字で、今にも全銀行が潰れそうな記事を書いている。「ゼネコン危機」といって、すべ

てのゼネコンがなくなるような記事を書き、さらに「生保危機」といって危機ばかりある。また日本人はお人好しで、世の中が暗くなる話をわざわざ金を出して買う人がいて、危機だ危機だと書くと思えるという事情もあります。では、その記事を読んだ人が何か行動するのかというと、何もやらないで記事を読んで心配しているだけ。だから、私は、あの頃に「銀行は危機には違いないけれども、銀行は要らなくていいのか。日本にとって銀行がなくなるというのはとんでもないことであり、なくなるわけがない。そうだとすると、マーケットから見て、なくなりそうにもない銀行がなくなりそうな銀行と同じ程度に叩き売られてきたら、それこそ銀行株のバーゲンになるのではないのか。このような意見もあわせて併記して欲しい。」と言ったものです。銀行が一行もなくなったら一番困るのは国民ですから、なくなるは

ずがないのです。日本が資本主義でなくなれば話は別ですが、資本主義も株式市場も金融市場もなくならないので、そういった中で銀行がゼロになるわけがない。そう考えれば、りそなの五〇円、みずほの六万円、三井住友の一六万円というのは、あの時点で「天与の買い」だったはずですよ。ところが、危機をあおるから日本人々は買いません。誰が買ったかといえば、結局外国人です。外国人というのは、リスクに慣れていますから、日本とは異なった考え方をします。だから、四大メガバンクの株をその時点で買っても、リスクは限定的だ。仮にそのうちの一行がなくなっただとしても、残り三行がその分をカバーすればいい。だから、限定的なリスクに対して上がる可能性は青天井だ。そう考えれば外国人は買ってきます。一方、日本の機関投資家は全然買っていない。なぜかというと、常に何人かで稟議を作る。

結局リスクが高いので見合わせておこうという話になるのが常識的であり、今はやめておこうということになります。いまになって経済誌がどんな記事を書いているかというのと、「ここからは金融株」だと書いています。七倍にも八倍にもなった株をこの時期から勧めるとは一体何を考えているのだと思いますが、誰もそういうことを指摘しないのですね。だから、日本の投資家はいつも「中抜き」になるのです。脅かすから下値で投げる。そこを外国人が買う。上がってくると、買え買えとなるので、日本の投資家が買って外国人が売っていく。この真ん中はどこにいくのですか。アリのように働き、使いもせずにせっせと貯めた日本の個人金融資産は、いつの間にか海外に移転してしまうのではないですか。そういうことに業界の方はぜひ危機感を持っていたきたいし、また世論に大きな影響力を持っているマスコミにももっ

と勉強するように、皆さんからも叱咤激励して欲しいのです。

マーケットを冷静に考えたなら、いかに危機でも常に値段がついているということは、売り手がいれば買い手がいるわけです。売りたいと思ったときに買うのはどういう人かと考えてみればいいのです。買いたいと思ったときに、買いに行つて買えるということは、誰かが売るから買えるわけです。これが日本は本当に苦手な国なのです。欧米ではどういう教育をしているかというのと、例えば、クラスを半分に分けて、片方は「ブッシュ勝ち」に賭けなさい。他方は「ケリー勝ち」に賭けなさい。仮に、「ケリー勝ち」のグループにブッシュ支持派の生徒がいても、「ケリーが勝つ」という議論をさせるのです。このような議論をきちんとやらないと、いい点がもらえないのです。そういうことで、必ず両側に立った見方をする

ということは、彼らは子供のときから訓練されてきていますから、いざ危機になっても冷静な判断ができる。と同時に、議論をしても根に持たない。日本人は議論に負けるとすぐ根に持って、全人格まで否定して、「あいつは、けしからぬ」という話になる。だから、テレビなどを見ていても、可もなく不可もなく。どちらかというと、弱者の味方のふりをする人の方が人気がある。

七、「自己責任」と「リスク」

私は営業出身ですから、投資家が全員が仏様みたいな人だとは思っていません。営業をしているときは、常に騙されないように、騙されないように用心しながら働いたものです。ところが、株が下がったりすると、証券会社に騙されたという方

の主張に世間もマスコミもすぐに同調する。騙されたというような投資家に対して、私は『何かいい株ありませんか』なんて、よくもそんな恐ろしいことを赤の他人の私に聞くからだ。そんなことが分かっていたら、自分で買ってますよ」と言っては、あいつは生意気だなどという批判をさんざん受けました。しかし、「どういうお金で、どういう目的で、どれぐらいの期間を考えているか」をしっかり教えていただかないと、何に投資すればよいかを言えるわけがないではありませんか。

一〇万円足らずの冷蔵庫を買うときには、量販店を何度も回ってドアを開け閉めしてみたら買いますし、自動車ならさらにもっと慎重に考えて買っているはずです。ところが、それよりもっと大きな買い物をする投資に際して、赤の他人にそんな恐ろしい質問を投げてかけておきながら、そ

の結果騙されたといったとしてもそんな理屈はないと思います。

最近、はっと気がついたのですが、イラクでの人質三人組に対して、日本では自己責任としきりに言われ始めました。改めて考えてみると、欧米で働いていて、そういう言葉を日常会話とかそういうところで使った経験もないし、聞いた覚えもありません。自分の行動の責任はすべて自分にあるというのは、これは国際的な常識のはずです。しいていえば、「アット・マイ・オウン・リスク」とか、「アット・ユア・オウン・リスク」というように、「リスク」という言葉はよく聞きます。ただし、自分の行動には、全て「アット・マイ・オウン・リスク」、すなわち「自分はリスクを承知の上でやったのだから」ということであって、それでピリオドなのです。「セルフ・レスポンシビリティ」というような言葉は聞いたことがあり

ません。それは言葉として作ればあるのでしょうけれども、そのような英語はないと思います。今回のイラクの問題についても同じことが言えます。ベトナム戦争と違うのは、ベトナム戦争の時代のアメリカは徴兵制だったのです。有無を言わずベトナムに連れて行って戦死する若者が増えたために、反戦運動になったのですが、今のアメリカの軍隊は志願兵です。そういうこともあることを承知でイラクに行っている人たちですから、「アット・ヒズ・オウン・リスク」、つまり自分のリスクなのです。民間人が殺された。それはしようがないな、国内で働くより五倍も月給をもらっているのだからということ、ピリオドです。そのような考え方をすると、いまや我々もマーケットでは一緒に投資をしているのです。日本人のようなナイーブな感情で勝てるほどイージーな相手ではない。かつてのように

日本が日本だけで日本の論理で帰結した時代はもう終わりです。

八、神話の国の神話の崩壊

図表2（文末）には「神話の国の神話の崩壊」として、その事情を総括してありますが、これはソシエテ・ゼネラルの白石茂治氏につくっていただいたプランに私のアイデアも少し加えたものです。「増える時代」、「よかった時代」の神話だと言われたもののうち、私が気がつくだけでも一三ほど、神話ではなくなっています。崩壊している姿がお判りになると思います。

「神話」と書いてありますが、かつて「大きいことはいいことだ」と言われたときには、日本は成長し続ける、経済大国であり続けるということがベースにあって、大きいことはいいことだっ

た。売上げを伸ばせば当然利益がついてきた。特に金融業界などはそうです。貸出金利と預金金利の幅がギャランティーされる時代は、大きいことがいいことに決まっている。利幅を資産に乗ずれば利益になるのですから。それがなぜそういうことが可能だったかといえば、政官財のトライアングルがしっかりしていて、「一国繁栄経済システム」ができ上がっていて、しかも東西冷戦下で日本だけひとり勝ちするような環境にいたからです。それが、制度疲労を起こした。成長率がとまってしまった。名目成長率がマイナスになってきた。名目成長率のマイナスが続けば、企業の売上げが伸びなくなるし、所得も増えるはずがない。これは常識だと思いますが、多くの人は、いまだに「いずれまたよくなるだろう」という幻想をまだもっているようです。そうはならないということを図表2で説明してい

るのです。

かつてのような形の高度成長というのは夢のまた夢です。賃金だけは下方硬直性が強かったものですから、労働分配率が上がってくる。しかし、売上げは伸びないという状況で、利益が減るのは当たり前です。リストラといいますが、日本人の心情としては、人員削減には手をつけたくない。加えて、かつてはマイルドインフレのおかげで、設備投資は早目にやった方が勝ちという状態だったのです、どちらかというとこれも過剰設備の状況になり、後になって需要が追いついてくるということでしたが、このような日本型の発展パターンとは違ってきていて、過剰設備をすれば結果としてそれが重荷になってしまい、需給ギャップが開いたままデフレが定着したままになります。

産業の空洞化については、「空洞化」という言

葉には、私は物すごく抵抗感があります。空洞化というのは、日本がアルゼンチンなどの南米の国に工場をつくったようなケースの場合には当てはまるかもしれませんが、中国や東南アジアのような近いところ、しかも海運を使えば、国内のトラック便よりも、ずっと輸送経費も安いところに農場や工場をつくるということは、少し視点を変えてみれば、土地を輸入しているのと同じではありませんか。安い土地に安い労働力があって、距離にして二時間、三時間のところに工場をつくるということは、土地を輸入していることと同じだとすると、当然のことながら日本の国内の土地の需給に影響が出ます。したがって、土地の価格が上昇し続けるという神話が壊れて、ようやく収益還元法のようなアフタータックスですべてを引いて幾ら儲かるかを基準とした地価の評価が前提になってきました。これはごく当たり前の話です。

ところが、日本の制度、税制においては、土地は増えないという前提に立っていて、なぜか市場経済、資本主義でありながら、土地の評価については一物四価になっています。しかも、誰もこれを正そうとしないのです。土地の時価、これだけは民間が決められますけれども、その他に「路線価」や「評価額」、「公示価格」があって、これらはすべて膨大な費用をかけて調べ国が値段を決めています。こんな無駄なことをやっている。その土地評価に関連して相続税上有利になる面もあったものですから、土地信仰がますます高まりました。加えて、まだ新規住宅の建設を推奨する制度も残っています。人口が減少する中で、これからどんどん家をつくってどうするのかという議論が少しも起きてこないのです。

皆様方の周りでもひしひしとお感じてしょうけれど、緑豊かな大邸宅に相続が発生して、気が

つくと、庭木が全部切り倒されて物納されるか、その跡地に小さな家が多数建設されています。私も少し遠方に住んでいます、昔は一区画三〇〇坪程度の名のある方々の別荘が多かったのです。それらの方が亡くなると、家の大きさは三〇〇坪ですから、それを買うのはマンション業者しかない。ところがマンション業者は建築に制限がありますから、戸建しかできません。一軒相続が発生すると、一〇軒の小さな家が建つのです。みんな車を持ってきましたから道は渋滞するし、火事や地震になったら、逃げるところは隣の庭だったのが、そのような避難場所もなくなってしまう。一方で、環境を大事にしよう、企業の社会的責任が重要であるなどといわれていますが、それとやっていることがちぐはぐです。私は、土地はおかしくなったと思っています。これが資産デフレの源泉になっています。建ぺい率

の緩和は今やるべきではなくて、むしろ土地に関しては、規制は強化すべきだというのが私の持論です。そうでないと無秩序な開発になる。税制を変えるのであれば、図表1のグラフを見ていただければおわかりのように、これから高齢人口が増えて階段が苦になる人たちが増えますから、バリアフリーの建て替えや隣を買って家を大きくして平屋するという方にむしろ税制上の恩典をつける方が重要です。リフォーム減税や大きな家にするためのエンラージ税制などが考えられますが、こちらの方に政策を転換するべきだろうと思います。

同時に、不動産の売買をもう少し手軽にできるようにする必要があります。住宅の流通市場が整備されていないので、年寄りがいつまでたっても、子供が巣立った後の小さな部屋ばかりの家に住みながら不便な生活をしなければいけないので

す。子供は子供で、また別に小さな家を買う、小さなマンションを買うという無駄なことをやっていることになるのです。だから、ここは変えていく余地はたくさんあると思います。したがって、これからは、都市再生、職住近接、S O H O、土地の流動化、証券化などを大いに推進していく必要があります。

「物作り・工業化」についても書いてありますが、これは日本が一番得意とした規格型工業製品の大量生産、大量輸出、大量消費のことです。これが日本の高度成長を支えてきたわけですが、現在は海外現地生産のため中国などに移っていきましました。したがって、日本は、一番右の情報化、ソフト化、サービス化、それから発明、特許、著作権、知的所有権を中心に新たな国づくりを始める必要があります。つまり、付加価値の高いもの、価格競争力のあるもの、価格決定

力のあるものに日本は特化していかねければならない。これなら少人数でできますから、子供が減少しても、頭脳さえあればいいということです。

「労働・雇用」については、フリーターの増加でイメージが全く変わってきていますが、これはやむを得ないことでして、「一億総中流」という幻想を捨てればいいことなのです。一億総中流の考え方は、増える時代の右肩上がりのときだから成り立っていたものですが、残念ながら、どの動物の世界も同じで、やはり弱肉強食なのです。弱肉強食はけしからぬと言う人がいますけれども、情緒的にはナイーブな考え方をすれば、それはけしからぬことです。しかし、日本全体を考えれば、やる気があり、有能で聡明な若者を育てて、彼らにほかの人たちを引っ張ってもらうような仕組みにしなければならぬでしょう。その際、

ノーブレス・オブリージのようなことはきちんと教える。あなたは恵まれた人間だから、恵まれた立場にいる人がどのようにして社会に還元するかを考えなさいということをきちっと問わなければいけません。しかし、最近のIPOの状況を見ていますと、何か、IPOをして金を儲けたらそれ以上という程度の低い経営者が数多く見受けられます。そういう企業については、証券界も幹事など安易に引き受けずに、勝手にやれと放り出してくれませんか。経営者に対して、「あなたは何を目的にIPOをするのか。得た金で何をするのだ」と問うて欲しいのです。折角マーケットに入ってきたお金が、彼らの無駄遣いのために使われることについて、私はいても立ってもいられないと思います。そういう志の低い人達は新規公開してはいけないのです。

IPOで買う投資家も問題です。新興市場でI

P Oが一五〇何連勝していますが、そういうことばかりで株式市場を評価されては困るのです。それがたまたま一社について公開時の公募価格より株価が下がり始める例が出ると「崩壊」とすぐ書かれる。そうではなくて、今まで公開していた方法がおかしいのではないか。また、おかしい投資家がおかしなI P Oに便乗しているのではないかを問題にすべきです。

経営者の資質については、今後とも精査して調べていただきたい。彼らがこれからの日本を背負って立つのです。その彼らを応援するのが株式市場です。さまざまな証券会社が最近増えておりますけれども、証券会社は、大前提のモラルとして、国民共有の大切な財産である証券市場をお預かりしているという大義を確立してほしいと思います。

怪しげなI P Oをする経営者が最近随分出てき

ていますが、彼らの場合は、I P Oそのものが目的で、勝ち逃げのように見受けられます。そうではなくて、I P Oはあくまでも入り口です。だから、パブリック・オフアリングということです。パブリック・オフアリングということは、社会の公器になるということです。社会の公器である株式市場に社会の公器になるであろう企業を公開するのであれば、これからは財務内容ばかりじゃなくて、それにふさわしい経営者かどうかについても、「あなたは考え方が間違っている。だからI P Oは駄目です」と言うぐらいの誇りと気位を証券会社、幹事会社の方に持っていただきたい。事業会社の方から、「お陰様で、あの証券会社に幹事になっていただきました」といわれるような証券会社がたくさん出てきてこそ、本当にいい企業が株式市場に参入することになり、これが投資家にとってもわかりやすいことになるのだらうと思

います。

「苦情ばかり言わずにお前が経営してみろ」といわれそうですが、私は人使いが苦手ですから、とても経営はできません。現在の証券会社の経営者の方々は、ああいう若者を使いながら、よくやっておられるなど感心します。だから、銀行の行員のみなさんと話していても、証券界の若い人と話していても、最近共通しているのは、銀行に最近一〇年の間に入行した人たちは、金利はゼロだと思っていますし、お客様には、頭を下げて不良債権の言いわけをするものだと思っております。また、証券界に入った人たちは、株なんか恐ろしいから、ドル預金はいかがですかという営業をして、証券マン生活を送ってきています。株は下がるものと思っているのでしょうか。

このような足元の意識を切り替えていくことは

なかなか容易なことではありませんが、これは私も含めて先輩としての務めだろうと思っております。

マーケットを正しく利用し、マーケットに助けもらいながら、人口も所得も減っていく、年金もなくなっていく中で、いかに豊かな人生を築いていくことができるのかを考える必要があります。本来、証券投資は楽しいはずだということを、世間にわかってもらえるようにする。そのために、私も、老い先は余りないですが、幸いこういう立場ですので毒づきながらもお役に立ちたいと思っています。友達からは、「おまえはさすがに証券会社出身だ。おまえの話し方を聞いてみると、『売るのはけんか。買うのはひんしゅく』という言葉が当てはまる」と言われておりますけれども、あえてそれを承知でこれからもやっていこうと考えておりますので、もし皆様に何かアイ

デアがありましたら、ぜひ貸していただきたいと思えます。

「経営」については先ほどお話ししました。やはり「大きいことはいいことだ」から変わってきて、制度疲労が起きています。「撤退が下手」や「談合」など勝手なことを書いていますが、それが今は「国際的平準化」の流れの方に、有力な企業はシフトしてきているのだらうと思います。したがって、日経平均や株価の見通しを立てることは、それもそれで大事ですが、きちんとした投資家を育てるには、このような国際的基準に合致した会社について、その会社の実体は幾らの価値があるのかを評価し、それに比べて株価が低ければ、こういう会社の株は「買い」ではないでしょうかということを明確に説明することによって、投資家を増やしていく時代に、私は変わってきているのだらうと思えます。

私は投資家に接していますから分かるのですが、日本の投資家、あるいは日本全体のムードと言ってもいいのですが、自分のベンチマークが持っていないのです。エルメスやルイヴィトンなどのブランドについては、みんな知っていますから、五〇万円のバッグを三〇万円で売り出すと行列ができます。他方、五〇万円の価値のある会社の株が三〇万円に下がってくると、投資家はクモの子を散らすように逃げてしまうのです。このようなちぐはぐなことが起きています。これは、買うのは企業であって、株価ではないという意識が欠如しているからです。安く買って高く売ることがイコール株式投資だと勘違いしている投資家がいかに多いかということです。

しかし、これから日本で増えていくものは、企業の価値しかないのです。この企業は実体価値に

比べて今の株価の方が安く、時価総額がこんなに小さい。こんな会社はいずれどこかに買収されるかもしれません。このようなセールズ方法が、これからは通用する時代だろうと思っています。コンプライアンスが行き過ぎていて、投資家の背中を押すと金融庁の検査で指摘されるというムードがあるようにも聞いておりますし、現実にもそういった実例も聞いて知っております。また、投資家の方もまだ大人になれていないというところがあつて、証券会社に行つて相談しても、背中を押してくれない。しかたがないから、ネット取引で自分で判断してやるという投資家が増えてきていることは心強い限りですけれども、これはまた鶏と卵の関係ですが、投資家が変われば証券業界も変わるのだらうと思います。だから私としては、皆さん方に投資教育を通じて正しい投資家を育てるという努力もあわせてしていただきたいと思ひます。

ます。

「株式市場」の神話についても、高PER、低ROEのために、これまでの日本株は割高だといわれていたのですけれども、この一年で高PERは急速に訂正されています。もうアメリカ並みになっています。ROEも低ROEではなくて、個別企業によってはかなり上がってきています。ところが、世間の方には、誤解があつて、まだ日本のPERは高い、日本株は割高であるということになっているのですが、長期投資の考え方や投資尺度の変化を考え合わせれば、今ほど株式投資に適している時期はないのではないのかと思ひます。

「官僚制度・財政制度」については、いろいろ言われておりますから、もうお分かりだと思ひます。この課題が最後の難関になるのだらうと思ひます。

「政治体制」については、「自分の言葉で語れる首相」と書いてありますけれども、まだ次の代まで待たなければならぬかと思えます。また、我々が政府離れをすれば済むことでもあります。

実際、大所高所から物を考えれば、もしアメリカにマイクロソフトがなかったら、もし日本からソニーとキヤノンがいなくなったら、もし韓国からサムスンがいなくなったら、フィンランドからノキアがいなくなったら、国の形がまるつきり変わるぐらい変わります。いずれこういうことが認識されて、制度なども変わってくるのだらうと私は思います。日本の企業が日本から離れるということを考えるようになれば、政府税制調査会だって考えるでしょう。フローで税金を徴収するよりは、ストックを大きくして、儲けたところから税金を徴収する方が得策だと思います。また、財政赤字は約七〇〇兆円と巨額ですが、他方で市場規

模を大きくして、株式市場の時価総額を七〇〇兆円、八〇〇兆円にもっていくことができれば、さらに不動産市場も上向き始めるとすれば、また違う景色の日本になると思います。それには、国内のみならず、いわゆる外資アレルギーを払拭して、外資の取り入れも積極的に考えなければいけない時代になったのではないかと思います。大まかなレベルで調べましたら、過去一〇年間、直接投資で日本に入ってきた金額は、何と過去一〇年間ポーランドに向かった金額とほぼ同額なのです。アメリカに還流した金額の一〇分の一、中国に流入した金額の一二分の一位です。なぜ外資が日本に来ないのかについてもしっかりと考えなければいけない時代になっています。法人税が高い、あるいは外資に対する優遇税制がないということなのかもしれませんが、では、なぜアメリカにあんなに多くの資金が戻っているのか。なぜ日

本はポーランド並みの外貨しか来ないのか。ポーランドにしてみれば、あれだけの経済規模の小さな国ですので、日本並みの外貨流入で十分だと思いますが、あの小さな国分ぐらいしか日本に入ってきていないということは、資本市場にとってはゆゆしき問題だろうと私は思っています。そういった点も含めて、証券界がやらなければいけないことは、これからたくさんあるのだらうと思います。

「文化・社会」については、御案内のとおりです。「一億総中流」は壊れて、「学歴神話」も壊れました。いい大学を出て、いい企業に入って、それで一生終わりではなくて、いい大学もさることながら、何ができるかということの方が問われる時代になっています。そうすると、一億総中流は壊れるのです。何かできる人とそうでない人とは差がついて当然です。しかし、一億総中流を無理

してつくるのではなくて、何気なしにやってこられたということは、右肩上がりの図表に戻っていただければ何故だかお分かりになると思います。猫の手も借りたいという成長の時代であれば、一億総中流になれたのですが、これからはそうはいかなくなるでしょう。

最後は「安全神話」です。これだけは日本の最後の砦だと思っていました。が、いつの間にか、嫌な世の中になりました。やはりこの一〇年です。家の鍵は二つも掛けなければいけないし、人は疑わなければいけなくなつたし、子供には、「よその人に声をかけられたら逃げろ」というようなことを言わなくてははいけない。やはりこれは避けて通れないのだらうと思います。国際化に伴って外国の悪い人達が増えたということもあるのだらうと思いますけれども、これはいずれ民度が落ちていて、我々が不平不満を言わなくなつて、外資が

どんどん入ってくるようになれば、正しい外国人もたくさん入ってきてくれるでしょうし、彼らが働いて食うに困らないようになれば、犯罪も減るだろうと思います。

したがって、ぜひ皆さんもともにそのような包括的なことを考えていきたいということで、私の原稿のネタのようなものをあえて公表させていただきました。いろいろな御意見や御提言をいただきたいというのが今日の締めくくりの言葉です。

特に図表1のグラフを御覧いただきたいと思います。本当に国の形はこうなるという危機感をぜひ持っていただきたい。少子高齢化は、そんなに遠い将来ではないのです。三年後には団塊の世代が大量に引退します。と同時に、退職金その他もろもろで、彼らはまた一〇〇兆円ぐらい資産を積み上げると言われています。彼らが積み上げた資産が次の日本を背負う原資になると私は思ってい

ますので、そのような資金をどのように有効に活用するか、また、そのための制度をどのように整えるか、皆さんとともに、私ももうひと頑張りしたいと考えております。

何だか日頃の私の話と大いに違ったと思いますけれども、私は、戦前の満州に生まれて、昭和二年に小学校四年生で帰国するまで日本を知らなかったのです。特に戦後一年間、ソ連軍と中共軍の占領下で暮らしましたから、殺されそうになったり、さらわれそうになったり、散々な目に遭っていますので、私は生きているだけでありがたいと常に思っております。日本人は、こんないい日本にいながら、次から次に不平不満を言う、世にも珍しい民族だという思いが常にありますから、その思いが少し出たのかもしれない。したがって、若干乱暴な言葉遣いになったかもしれませんがけれども、私にしてみれば余生でございますか

ら、余生を送っているやつが、かなり乱暴なことを言っているなということに免じて御容赦いただければと思います。

どうも御清聴ありがとうございます。(拍手)

関理事長 三原先生からは、大変興味深いお話を

お伺いしました。時間もまいりましたので、今日の資本市場を考える会はこれで終わらせていただきます。

三原先生、どうも大変ありがとうございます。(拍手)

(みはら あつお・経済評論家)

(本稿は、平成一六年一〇月一二日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

三 原 淳 雄 氏

略 歴

- 1937年 大分県出身（満州国生まれ）
1955年 県立大分舞鶴高校卒業
1959年 九州大学経済学部卒業
1959年 日興証券入社
1970年 ノースウエスタン大学経営大学院留学（企業派遣）
1971年 スイス銀行チューリッヒ支店勤務（日興証券から）
1972年 日興証券ニューヨーク支店勤務
1974年 日興証券ロスアンジェルス支店長
1976年 日興証券退社
1980年 三原淳雄事務所（株式会社インパルス）設立
経済評論家として活動を開始する
1999年 東証ベンクラブより永年証券界の為に尽くした功績により
東証ベン文化賞で表彰される

役 職

日本 FP 学会 顧問
社団法人 日本商品投資販売業協会 理事
東海東京調査センター 理事
日本 IFA 認証機構運営委員会委員長
NPO 法人 ジャパン ファイナンシャル プランナーズ ネットワーク 理事長
アイエヌジー生命保険株式会社 取締役（非常勤）

テレビ出演番組

「News モーニングサテライト」TV 東京 AM5：45～6：45放送
月曜日のコメンテーターとして出演中
「三原 X 生島 マーケットトーク」日経 CNBC 土曜 PM9：00～9：30
再放送 日曜日 AM10：00～、PM2：00～、PM10：00～

執筆活動

「投資経済」「先見経済」連載中
夕刊フジ（大阪）木曜「三原淳雄の経済キーパーソン次の一手」連載中

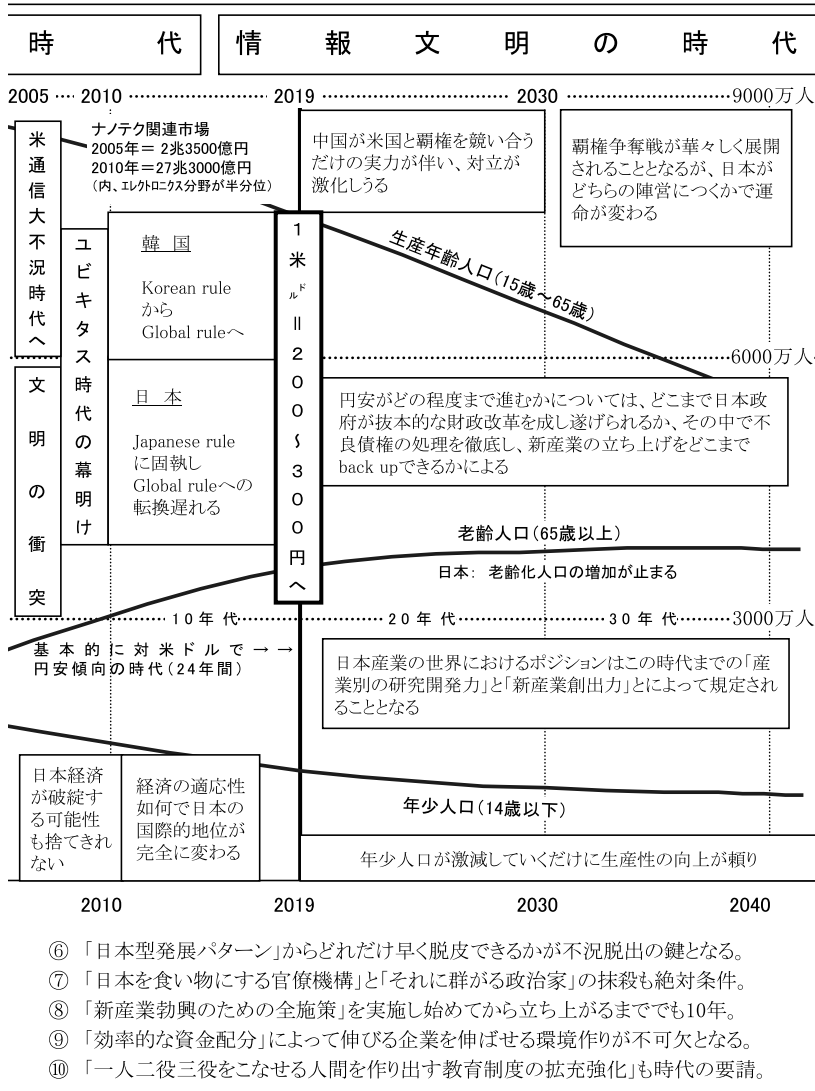
講演内容

国際経済、日本経済及び株式市場、FP の役割等

ホームページ

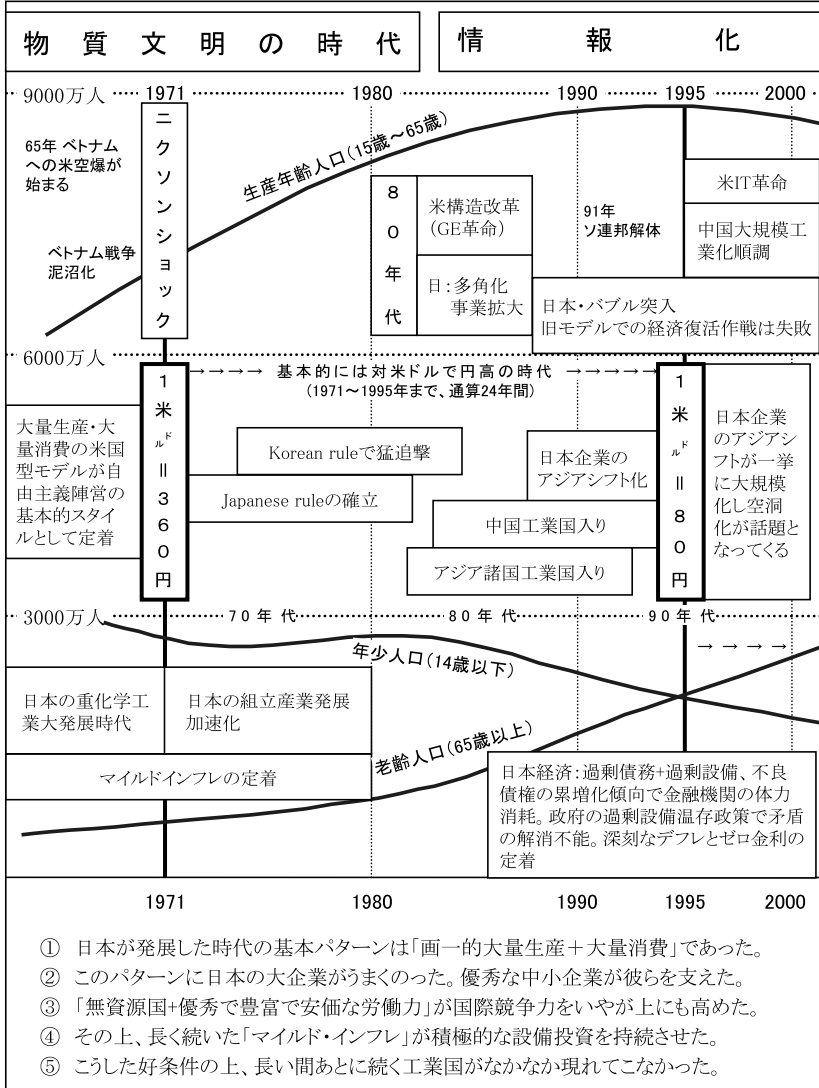
<http://www.mihara-atsuo.com>

時代から通用しなくなった時代への変遷



大転換期の日本

図表1 日本型発展パターンが通用した



国の神話の崩壊

制度疲労(現象)	国際的標準化の流れ(キーワード)
成長率の下方屈折、資本効率の低下、労働分配率上昇、過剰設備、受給ギャップ、デフレ、売上減、価格破壊、産業の空洞化	創造的破壊、構造改革、内外価格差は正、メガ・コンペティション、市場原理主義、消費者、投資家重視、規制緩和、情報化社会
輸出依存体質(繊維→鉄鋼→カラーTV→自動車→半導体)、過大な貿易黒字、貿易摩擦、海外現地生産増→産業・技術の空洞化	情報化、ソフト化、サービス化、イノベーション、特許、著作権、知的所有権、リストラ継続、ベンチャー企業、リサイクル(環境重視)
農産物輸入増加、コメのミニマムアクセス、セーフガード発動(ねぎ等)	大規模生産、国際備蓄構想、環境保全型農業、遺伝子組換え技術と安全性評価
バブル崩壊で地価下落、資産デフレ、海外現地生産(実質的な土地の輸入)、容積率・建蔽率の緩和、定期借地権付住宅	市場原理主義、収益還元方式、都市再生、職住近接、SOHO、土地の流動化、証券化
雇用の流動化(優秀な人材の離転職増加)、逆ピラミッド就業構造、企業内失業、雇用調整、過労死、年金積み立て不足、年俸制度	能力主義、レイオフ、雇用のセーフティネット、女性の社会進出、パートタイマー、スペシャリスト、人材派遣、IT活用で生産性向上、自己啓発支援
責任不明確、問題先送り、手薄な危機管理、安易な多様化、M&A、撤退が下手、談合、株主代表訴訟、製造物責任(PL)、系列・持ち合い解消	株主・ROE重視、ユア・カンパニー意識、自己責任原則、集中と選択、投資採算重視、リストラクチャリング、相互OEM供給、起業家精神、フェアな競争、CS(顧客満足)、情報通信革命への対応、ブランド、アウトソーシング、会社分割、持ち株会社、環境会計
バランスシート悪化 大陸法と英米法の狭間で孤立	時価基準、不良資産前倒し償却、減損会計、連結重視、キャッシュフロー重視、国際会計基準
金融システム不安、不良債権問題、BIS基準、格付け、ソルベンシーマージン、早期は正措置、業態の垣根撤廃(相互参入)、金融の空洞化	自己責任原則、リスク管理、グローバルマネー、デリバティブ、電子取引、電子マネー、ネット銀行、証券化、銀行経営の早期は正措置、ペイオフと預金者責任
バブル崩壊→株価下落、個人投資家離れ、高PER、低ROE、持ち合い解消、デリバティブの導入	ディスクロージャーの徹底、公正・透明性の確保、自己責任原則、不正取引を防ぐルール・チェック、株主・投資家重視、市場原理主義、長期投資、ベンチャー企業育成、TOB、投資尺度の変化、機関化(年金による経営監視)
財政赤字急増、縦割り行政の弊害、予算の硬直化、天下り、新規参入障壁、特殊法人問題、ふるさと再生失敗→3セク崩壊	政治主導、行財政改革、規制緩和、民営化、小さな政府、特定財源見直し、行政コスト計算書、情報公開、オンブズマン、独立行政法人、NPO支援
冷戦の終結、イデオロギーの喪失、政治無関心層の増加、連立政権、選挙制度改革、地方分権論議	自分の言葉で語れる首相、タウン・ミーティング、首相公選制、大統領制、連邦制、リーダーシップ、集団安全保障、危機管理
海外渡航者増大、ボーダーレス化、銃・ドラッグ汚染、「切れる」10代、学歴崩壊、訴訟増加、モノ重視から心の豊かさへ	性・人種・民族にオープンで自由な社会、個性・異論の尊重、独創性、自由参加型社会(インターネット)、情報インフラ整備(e-Japan)、バリアフリー、契約型社会
移民制限政策、自国人のみの教育制度	渡航・移住の自由、情報と資金のボーダレス化、ビジネスのグローバル化、多国籍企業

図表 2 神話の

	日本の特殊性	神 話
①経済成長	政府主導型資本主義、産業保護政策、政官財のトライアングル、一国繁栄経済システム、日米安保体制下で少ない軍事費負担	日本は成長し続ける債権大国
②物作り・工業化	消費財大量生産（カンバン方式）、シェア戦争 ピラミッド構造、集中豪雨の輸出	JAPAN AS NO.1
③農業	保護行政、小規模生産、低生産性	農業は不可侵、食料安保、コメは聖域
④土地	土地本位制度、信用創造の源泉、高い地価	地価は上昇し続ける
⑤労働・雇用	均質で勤勉な労働力、ゼネラリスト、終身雇用 年功賃金、帰属意識、サービス残業、労使協調 企業内単一組合、出世、昇進願望	生涯雇用、賃金は上がり続ける
⑥経営	マーケットシェア重視、薄利多売、規模拡大志向 積極投資（過大投資）、含み経営、根回し 集団指導体制、コンセンサス重視、横並び指向 株主軽視、マイ・カンパニー意識、系列取引 株式相互持合い	大きいことはいいことだ
⑦会計基準	取得原価主義（債権者保護）、単年度、単独決算 経常利益重視	含みが絶対
⑧金融制度	護送船団方式、通達行政、土地担保金融、官業の民営 圧迫、郵貯肥大化	銀行不倒神話
⑨株式市場	原則規制、免許制の証券会社、固定手数料、系列・持ち合い構造、発行市場重視、安定配当、短期売買	株価は上がり続ける（右肩上がりの相場）
⑩官僚制度・財政政策	許認可行政、行政指導、官僚支配、大きな政府・拡大指向、既得権重視、省益・課益優先	日本の官僚は世界一優秀、上モノ・ハコモノ崇拜
⑪政治体制	冷戦構造、日米安保条約、55年体制、利益誘導・地元密着政治、既得権重視、一国繁栄主義	自民党一党支配
⑫文化・社会	単一民族、単一言語、閉鎖的、協調性、画一性 談合、ムラ社会、平等社会、出る杭は打たれる	一億総中産階級、学歴神話
⑬安全	単一民族、向こう三軒両隣り	日本は安全