

大転換期の資産運用発想法

三 原 淳 雄

はじめに

どうも皆さん、こんにちは。三原淳雄でございます。

こういう仕事をしていますと、年に何回か「屠所に引かれる羊のごとく」という思いをさせられる講演がございまして、今日などはまさに羊です。どういってお話をしたらいいのかいつも悩むのですが、最近、漫画家の赤塚不二夫さんが亡くなりました。私と彼はほぼ同じ年で、経歴も似て

います。私が生まれ育ったのは満州です。赤塚さんも満州のご出身です。奉天（現・瀋陽）で、どうも私とダブっているような気がして、私は証券界、彼は漫画界ですが、ははあ、考え方が似ているなと思うことができました。

我々の世代、漫画家になるというのは価値観がかなり違うと思うんです。私も三九歳で証券会社をやめています。やめるときに悲壮感は何にもありませんでした。男の子、何とかやっていれば米の飯とお日様はついてくるわいという乱暴な性格です。就職した証券会社でも私はずっと営業

で、リサーチなんか行ったことがない。売りと買いが身についていますから、そうか、これからの人生、売り買いするのなら、売るのはけんか、買うのはひんしゆくでいこう。どうもこの日本、いい子ちゃんが多過ぎて、言いたいこともなかなか言わないじゃないかと。赤塚不二夫さんの「これでもいいのだ」じゃないですが、どこか開き直ったところがあるのです。

高橋理事長から講演依頼の怖い電話がかかってきたときも、半分逃げ腰なんです、いい機会をいただいたと思いました。私は五〇年近く証券界にいますが、外から見ていても、日本は本当にやるのが逆です。日本の常識は世界の常識とひっくり返っている。今もそうでしょう。売れているのはグロソプ（グローバルソブリン）、個人向け国債で、株を一番売らなきゃいけないときに売っていない。これは基本的な発想を全然間違えてい

るんです。今日はそのあたりからお話したいと思います。

一、企業が社会の富を生み出す

改めてお伺いしますが、社会に富を生み出すのはだれか、おわかりですか。アメリカなら恐らく中学生ぐらいになったら返事が返ってくるでしょう。これは企業なんです。

ところが、日本では、「株」と名がつくと紙切れと思われて、株を売買するのはマネーゲームとしか思っていない。その一番いい例が証券税制です。紙切れを売買して儲けているやつは金持ちなのだから、優遇なんかしないでいい。別に優遇してくれと言うんじゃない。「優遇」という言葉が出てくる根っこに、社会に富を生み出すのはだれかという根本的な考えがコロッと欠けているので

す。

社会に富を生み出すのは企業です。だれかがリスクをとって会社を起こし、その会社にだれかが出資して、経営者がリスクをとって雇用する。人を雇うぐらいリスクの高いものはない。人を雇って鍛えて月給を払って、月給をもらった連中が消費をして、家を買って、会社が繁栄すれば、その会社のあるところの家が売れますから、土地も上がる。そういう形で税収もふえるし、富もふえていく。この構図が全く理解されていないのです。現実にもそこまでお考えになって株式投資をお勧めになっている方がいらつしやるかどうか。最近、私はそれも疑問に思えてきました。

本当に変な国で、平日、私はよく講演に行きます。平日の午後の講演なんて、じいさん、ばあさんばかりです。そのじいさん、ばあさんが「何を買ったら上がりますか」。もういいかげんにして

くれと思いますね。もう残り日数が少なくて、女は見るだけ、ごちそうははしをつけるだけで、何、欲を出しているんだ、よく国のあり方を考えてください、企業が社会に富を生み出すことぐらい、一回振り返って考えてみませんか、そう言ってるんです。

二、歴史に学ぶ

私は今日お集まりの皆さんより図抜けて年が上だと思えますから、お配りした資料の一枚目（文末資料一ページ参照）をめぐってみてください。日本の来し方がここにきちんと書いてあります。

「賢者は歴史に学び、愚者は体験に学ぶ」というビスマルクの有名な言葉があります。歴史はつながっています。マーケットもそれにつれてつながっているのですから、折に触れ振り返ってみる

必要があるのだらうと思います。

(1) 戦前の日本

一番上は、戦争前の日本です。なぜ日本はあんな無謀な戦争をしなければいけなかったのかという検証が全然ない。日本は侵略して悪いことをしたと謝ってばかりで、じゃ、何で悪いことをしなければいけなくなったのか。何で私が満州で生まれたのか。日本には資源がなかったからです。貧乏だったからです。列強に資源のほとんどを押さえられていましたから、おくれて来た先進国として中国に出ていって、はい、満州をとった、朝鮮をとったとやっているうちに、摩擦が起きて石油をとめられて、窮鼠猫をかんで起こしたのが戦争です。そういうことを正しく理解していませんか、敗けたら、攻めていった日本が悪いんだと一億総懺悔。無資源国でそこを止められたからで

す。そこから始まっているのです。

私はこの時代を知っています。だから、言い残していく責任があるのだらうと思うんです。このころの日本はどういう雰囲気だったか。戦争はいけないなんて、そんなことはわかっています。いけないに決まっているのに何故やったのか。洗脳されることがいかに怖いか。私も子供心に、兵隊になって死ぬんだと思っていました。今の日本とは全く違います。そういう具合にすり込まれていくのです。

そういうときに、「負ける戦争だからやるべきではない」と言う人が絶対いるんですが、そういう人たちの意見は聞かないどころか、彼らを捕まえて刑務所に入れてしまうのが日本の特徴です。そういう目に遭った人がたくさんいます。そのDNAがまだ続いているのではないか。だから、人と同じことしかないという風潮がまだあるので

ですが、そろそろそれを改めなければいけないでしょうね。

(2) 戦後の日本

日本は戦争に負けました。ところが、負けたことが結果として日本にとって物すごくいい影響を及ぼしました。それはなぜか。東西冷戦の時代には、日本の立ち位置が非常によかったのです。中国やソ連のそばにあつて、しかも自由主義、西側に属していた。それをうまく利用して、日本は優秀な人材と質の高い教育で、まずはアッセンブルを手がけました。おもちゃをつくることから始めて、規格型工業製品、カメラからテレビ、ビデオを生産するようになりました。

幸い日本は「団塊の世代」を中心に優秀な労働力に恵まれました。こういう人たちが一生懸命働いて世界中のマーケットをとっていききました。そ

して、お金持ちになって、円高になっていった。円高になると、今度は逆に無資源国の強みが出ました。強い通貨を持っているわけですから、資源は世界中どこからでも買ってこられる。安く買ってきて、加工して高く売る、これが日本を発展させてきたパターンです。

日本は、世界中のどこからでも最高級の原料を廉価に輸入できた。また、世界のどこからでも豊富な食料を輸入できた。そして、どこにでも製品を売ることができました。原料は供給が多く需要が少ない。製品は需要が多く供給が少ない。製品を供給する日本は原料安・製品高です。これが日本が発展してきたパターンです。一回振り返ってみるとよくわかると思います。

その過程でエネルギーが石炭から石油に変わっていった。これでまた日本に神風が吹きました。折から中東でボコボコ石油が出てきて、海運の発

達により大きなタンカーで安く石油を持つてくる
ことができた。エネルギーが非常に安かったわけ
です。おまけに、ビニールも含めて化学製品が何
でも石油でできるようになり、これがまた日本の
得意芸になりました。肥料までできて、農産物ま
で大量生産できるようになった。これが日本を築
いてきたわけです。

そこまでの日本をひつくくつて言うとは、一九六
〇年代ぐらいまでの日本は、国土が狭くて、人が
多くて、資源がなくて貧しいというのが定番でし
た。だから、そのころ教育を受けられた方は、お
まえら働け、外貨を稼げ、資源がないんだから、
それを輸入するのに必要だということがすり込ま
れているはずだ。私が入社したのは昭和三四年
ですが、三四年から三六年ぐらいまでは、マー
ケットが貿易収支の黒字に一喜一憂していまし
た。つまり、カネがなかったわけです。

一九七〇年に私が日興證券からノースウエス
ン大のビジネススクールに留学させてもらったこ
ろは、一ドル＝三六〇円でした。留学生みたいに
稼がないやつは、一日一〇ドル、一カ月三〇〇ド
ルでやっていけと言われて、いやもう赤貧洗うが
ごとき留学生生活でした。今で言えば、東南アジア
から日本に来る国費留学生のようなさんざんな、
つらい思いの留学生でした。

日本は貧乏だった。私はこの資料に書いてある
ことを全部体験しています。ただ、その上で申し
ますと、貧乏でカネがなかったころの日本のほう
が、不平不満を言う前に感謝する気持ちを持って
いたと思います。食っていくのが先ですから、あ
あ、今日も食えてありがたかった、職があつてあ
りがたかった。人間は余り環境が恵まれてくる
と、もつともつとか、自分より人のほうがもつ
といいんじゃないとか、何かおかしいことに

なってくるわけです。

その次の段で年代別に整理しましたが、一九五〇年代、まだ日本が貧乏なころは、信じられないでしょうけれども、アルゼンチンはえらく繁忙していました。アルゼンチンのお金持ちはパリに衣装を注文していました。ところが、ここに書いてあるように、無資源工業国のほうがグワツと伸びてきた。日本が繁栄する一方で資源国は落ちていった。ここを回想してみると、今、日本が置かれている状況がよくわかります。これがひっくり返りつつあるのがいまでしょう。

三、「変化」への対応

さて、ここまでで私は何を言いたいのかと言いますと、それは日本は総じて変化に弱い、また変化を嫌がるということです。

今「大変だ、大変だ」と日本中が言ってます。実際に起きていることは、「大変」と言っているほどの変化です。大きな変化があるから「大変」なんで、変化がなければ、「大変」なんていう言葉が口から出てくるはずがないのです。ところが、「大変」と言うだけで、何で自分が「大変」と言うのかというところまで考えてない。そのうち国が何とかしてくれるだろう、そこでとまってしまうのですが、マーケットにいらっしゃる皆さんには、大きな変化をきっちり見ていただかなければいけません。

私は「大変」という言葉をもう一〇年ぐらい使っています。先ほど高橋理事長からご紹介いただいたテレビ東京の番組は、自分なりの願いを持って一九九五年に始めました。そのときの私の願いは、時価総額がバブルのピーク時代の六〇〇兆円に達したら自分はリタイアしよう、それまで

はマーケットにエールを送ろうということでした。そのつもりで朝四時に起きて老骨にむち打ちながらやっていたのですが、今度の税制などを見て、私は絶望的になりました。いまだにマーケットに対する理解が進歩していない。これはもう言ったって無駄だ。もうほとほと疲れました。七〇歳を超えたらしんどいですから、この九月で私はテレビから引きますが、要するに、証券界からも実業界からも、「大変だ、大変だ」という声は聞こえてきますが、大きな変化に対応する声が聞こえてこないのです。

じゃ、何が大変なのか。資料の次のページをめくってください（文末資料二ページ参照）。こうやって図解してみたら、目に見えてわかると思えます。太線で書いてあるのが人口ですが、ふえるのは老人、減るのは若者、生産年齢人口です。表の中には、過去のことはぐちゃぐちゃ書いています

が、これからのことはあけてあります。これは我々がここに絵を描いていかなければいけない、皆さん、描いてくださいという思いを込めたわけですが、それに至るまでにどこが大きく変わったかをご説明させていただきたいと思います。

先ほど申し上げたアッセンブル、規格型工業製品で繁栄したときの日本の国の形は、人口で言えばピラミッド型でした。「団塊の世代」を中心にして若かったわけです。終身雇用、年功序列、教育の熱心さでこの人たちが優秀だったから、世界のマーケットをとった。それが今、人口構成は逆三角形になっています。にもかかわらず、年金はどうかしてくれ、税金方式でやろうとか言っている。働く人が減って、もう人がふえるのだから、そんなことを言ったってどうにもならない。世の中が大きく変わっているのに、まだ世の中の認識は大きく変わっていないのです。

四、「ふえる時代」から「ふやす時代」へ

(1) 「ふえる時代」の特徴

ピラミッド型人口構成の時代を一言であらわせば、「ふえる時代」です。この時代にサラリーマンだった方は、月給は増えるものだという前提で生活設計していたはずで、私が入社した昭和三年の初任給は一万四五〇〇円でした。私は三年間以上、初任給より下で働きました。私が一万四五〇〇円が入って一年勤めたら、次の新入社員は初任給は一万六〇〇〇円。そうすると、私の月給は一万七〇〇〇円になる。その次の新入社員の初任給は一万八〇〇〇円。私は一万九〇〇〇円。その次のやつは二万円が入ってくる。私はやっと二万三〇〇〇円になる、そんな時代でした。

とにかく、ふえるという前提で生活設計から資産運用からすべてやってこられた時代だった。それを象徴したのがマーケットです。一九五〇年、私が世の中に出たときのGDPと株との関係は大体一〇対一です。時価総額はGDPの一〇分の一しかなかった。荒っぽく言えば、GDPが一〇兆円だったら、株は一兆円しかない。一兆円もあれば東京証券取引所を丸々買えた時代なのです。一ドル＝三六〇円ですから、こんなときに資本を自由化したら、アメリカの会社を二つぐらい持つてきたら、日本の会社を全部持つていかれてしまう。こんな貧乏なところからスタートしているのです。

さらに昭和二四年までさかのぼって、証券取引所が再開されたときの時価総額は一五〇〇億円くらいしかなかった。それが一〇年たって一兆円になり、紆余曲折はありましたが、バブルの

ピークのときには、皆さんご経験済みでしょうが、株は六〇〇倍、GDPは四〇〇兆円ですから四〇倍になりました。何が大きく変わったか。こう見てくれば、GDPと株式市場の時価総額がひっくり返っている。つまり、貧乏だった日本が紛れもなく豊かになったのです。

残念ながら、根性だけがいまだに貧しい。それはもう神武天皇以来貧しかったものですから、豊かな発想を持っていったって、一朝一夕にはだめなのでしょうが、今の課題は、ねたむとか、ひがむとか、貧乏根性のDNAを払拭することでしょうね。どうして感謝しないのか。私はよく「バブルのピーク時の日経平均とニューヨーク・ダウを比べてみたか」と言うんです。当時、両者の差は何倍だったか。プロだからわかりでしょう。一〇対一だった。日経平均が三万円、ニューヨーク・ダウは三〇〇〇ドルでした。

そして、時価総額は、日本市場の六〇〇兆円に對して、ニューヨーク市場は四五〇兆円ぐらい。

これは企業の相場ですから、日本の企業を全部買う場合は六〇〇兆円、アメリカの企業を全部買う場合は四五〇兆円必要だった。日本はアメリカを軽く追い越していたのですから、そりやロックフェラーセンタービルからバンク・オブ・アメリカ・タワーから、何でもかんでも買えますよ。これは富の源泉が企業であることをはっきり示しています。これを支えたのがピラミッド型の構図、それと東西冷戦でした。東西冷戦が終わるまで、物づくりに関しては、日本の競争相手はせいぜいドイツでした。資料の下のように「あとに続く工業国がなかなか現れてこなかった」と書きましたが、これも日本に吹く神風だったのです。

(2) 「ふやす時代」の発想

過去の日本型発展パターンはこういうことがベースだったのですが、さて、「大変」に戻ると、それがドスンと大きく変わってしまった。東西冷戦が終わって東西の壁がなくなり、一〇億人の経済が今は六〇億人の経済になっている。六〇億人全員が豊かになろうと前を向いて走っている時代になったわけです。にもかかわらず、日本の場合はこれから人口が減少していきます。生産人口が減っていったら、今日も言っていました、GDPは下方修正して「はい、マイナスです」、これは当たり前です。生産人口×生産性がGDPの大きなファクターですから、肝心の生産人口が減っていつて、GDPを当てにする時代ではもうないんです。それなのに、まだそこところで右往左往している。GDPの名目がマイナスになるご時勢に売り上げや月給がふえるはずがない。「どう

してそれを考えないんだ」と言っちゃ、私はひんしゆくを買っています。

ピラミッド型の時代はGDPも物すごい勢いでふえていきました。だから月給もふえました。じゃ、幸せだったかといえば、物価のほうがいづも先に行つて、賃上げのほうは後でしたから、借金したほうが得だとすり込まれていました。借金はふえませんが、早目に家でも買つておいたら、ことしの支払いはきついけれども、来年はもっと楽に、再来年はさらにもっと楽になる。おまけに土地の値段は上がっていく。これで我々は豊かになってきたわけです。ところが、冒頭申し上げたように、社会に富を生み出すのは企業だということが頭に全然ない国ですから、これはバブルだからつぶせ、つぶせという話になり、実際につぶしたわけです。

常に「大変」という言葉で見えていた

と、日本はバブルをつぶしましたけれども、
じゃ、アメリカは今何をやっているのか。バブル
といえども富は富、どうやって軟着陸させるか必
死になっています。それに対してだれも文句を
言っていないし、我々はかたずをのんで見てい
る。ここでアメリカが日本のような乱暴な政策を
とってバブルを弾かせたら大変です。世界じゅう
が阿鼻叫喚です。

さらに私流に言わせていただくと、日本の人口
がピラミッド型の時代はインターナショナル、国
際化の時代でした。「インターナショナル」を
「インター」と「ナショナル」という言葉に分け
て考えれば、「インター」は内部、「ナショナル」
は国家です。当時の海外駐在員は国際ビジネスマ
ン、インターナショナル・ビジネスマンと言われ
ていましたが、それは向こうに行って稼いでくる
ということです。一九八〇年代の中ごろにアメリ

カで大変な不動産不況が起きたのはご存じだと思
います。S & Lと呼ばれていた住宅専門の小さな
銀行が二〇〇〇もつぶれて、経営者が五、六〇〇
人捕まりました。当時、大統領だったブッシュの
おやじさんは公的資金を注ぎ込んで、後で日本が
まねをしました。債権買い上げ機構をつくって
不良債権を買い上げました。この影響は日本には
ありませんでした。インターナショナルの時代で
すから、アメリカの問題だけで済んだのです。

それが今はグローバルの時代になり、今度のサ
ブプライム問題が世界じゅうに伝播しています。
じゃ、この間、何が変わったか。もちろん東西冷
戦も変わりましたし、日本の国の形も変わったの
ですが、世界が大きく変えたのはITとFTで
す。こんなものは八〇年代にはありませんでし
た。インターネットなどなかった。ITが発達し
たことによってFT（ファイナンシャル・テクノ

ロジ、金融技術）が物すごく発達し、それがグローバルゼーションを促進しました。そのために、金額にしたらたかだか一〇兆円台程度のアメリカの不良債権が一〇〇兆円単位に膨らんだ。グローバルゼーションの象徴がサブプライムローンなのです。

グローバルになって、もう一つ、後でも申し上げますが、物を中心にして動いていた経済がカネの経済に変わりました。ピラミッド型の時代は、世界じゅうのGDPを合わせた額と世界じゅうを走り回っている流動性とはほぼ一緒でした。外国為替が貿易赤字・黒字で決まっていた時代は、物が動いて、カネが動く。物中心の経済だったので。今は違います。そこいらのおばちゃんにとっても簡単にFXができる世の中ですから、カネは物の一〇〇倍ぐらいの売買高です。グローバルになって、世界のGDPと世界を走り回っている流

動性との関係は一对一どころか、一对三・五とか一对四になっている。世界じゅうのGDPを集めると五〇〇〇兆円ぐらいですが、世界じゅうを走り回っているお金はどうやら一京五〇〇〇兆円とか一京六〇〇〇兆円。京（一万兆円）という単位になってきたわけです。

そうすると、すべての発想をまた大きくガラッと変えなければいけない。M & Aとかいろいろなことが起こり始めましたが、ちよつと立場を変えて、一京六〇〇〇兆円側に回ってみてください。そんなお金を預けられて運用する立場になったら大変ですよ。カネが余っているわけですから、なりふり構わずどこかチャンスのあるところに行かなければいけない。これからファイナンスという言葉の意味が変わってくるだろうと思います。

これまで我々は企業が資金を調達することをファイナンスと言いました。増資をするのか、転

換社債を出すのか、第三者割り当てでいくのか、そういうものを総括してファイナンスと言っていました。逆転の発想でいくと、今は一京五、六〇〇〇兆円のお金の世界じゅうを徘徊しているのに、例えば日本の株式の時価総額は四〇〇兆円しかない。四〇〇兆円の市場が一京六〇〇〇兆円のところにかねを求めていくのはもう僭越な話です。今度はカネのほうから見て、資産運用の一環として企業を買う。企業がカネを求めた時代から、カネが企業を求める時代が変わってきたのだと思います。金融界としては、カネが企業を求めるところでどう役に立つか、そういうぐあいにファイナンスの意味を変えていかなんといけません。制度、税制もそういうぐあいに変えていかなければいけない。

「大変」という言葉をキーワードに入れて世の中をあらんになっていただくと、今は本当におも

しろいと思います。私は素浪人ですけれども、好奇心が強くて、変化が大好きで、自分がまたすぐ変化に富んだ人生を送ってきましたから、変化を見るのが楽しくてしょうがないんです。人生はせいぜい三万日ぐらいいしかありません。日本の長い歴史の中で自分の立場を考えたら、いいときに生まれたなと思います。満州で王様みたいな暮らしをしていたら、ある日突然、戦争に負けて、今度は奴隷のようになった。お金が通用しなくなつてゼロになつて、一年間こうをさまよつて、命からがらやつと引き揚げてきて、裸から立ち上がつて、何年もしないうちに世界一の金持ち国になつて、ハワイなんて珍しくもないという急激な変化をそれはそれで楽しんで、また落ち目になつて、もう一回できるかというぐあいに、たった三万日の間にいろいろな変化を経験することができました。

日本に欠けている言葉は「感謝する」でしょうね。今日も昨日と同じだった、明日も今日と同じだろうなんて、変化がなければ人生、退屈ですよ。ところが、なぜか知らないけれども、「大変だ、大変だ」と言っているだけで、ちっとも動こうとしない。動けないならともかく、動けるのに動かない。歯がゆくてしょうがありません。

先ほど申し上げたように、「大変」というのは、国土が狭くて、人が多くて、資源がなくて貧しい日本が大きく変わったのです。日本は国土が狭いですか。中国やベトナムに工場がどんどん出ていつていくということは、ひっくり返して考えれば、安い労働力が乗った土地を輸入しているのと同じです。そのあたりをきちっと説明しないから、地方と中央の格差が広がるなんてマスコミは騒ぐ。広がるに決まっているじゃないですか。もう物の経済からカネの経済に変わっているのだ

としたら、カネにとって何が一番大事かということを考えなければいけない。

カネにとって一番大事なのは情報です。じゃ、情報はどこにあるか。それは人が多いところですよ。ですから、都市部の土地は上がっていく。利用価値があるわけです。同じビルを借りるのだったら、メーカーだと、これだけ売って、これだけ利ざやを取って幾らという計算でしょうが、お金を動かしている人にとっては、例えば一〇兆円を動かして二%取れるか三%取れるか、この一%は物すごく大きいですから、一年に一回、二年に一回、中央にいることによってよりよい情報を手に入れて運用成績をポンと変えることができれば、家賃が一坪三万円だとか、四万円だとか、そんなものは目じゃない。これが世界の常識なのです。オフィスは情報の集まるところ、優秀な人の集まっているとどこに来る。家賃が高いといって九

州に行ったら、情報が入ってこない。いかにインターネットがあつたって、そんな情報はだれでも手に入る。もっと英知を集めるために、すぐ人々が集まれるところにいないとだめなのです。そういう時代が変わっているのに、今度の自民党総裁選でもそうですが、地方をどうするか。どうするかって、このままだったら、どうにもなりませんよ。農業でも活性化するか、高速道路をただにして都会の人が遊びに行けるようにするか、よほど抜本的なことをやらないと、従来の発想でできるわけがない。それなのに、いまだにまだ日本では小さな正論が横行している。

格差がいいか悪いか。平等がいいか悪いか。公平がいいか悪いか。どっちがいいかなんて、戦争と平和どっちがいいかと言われれば、平和がいいに決まっているじゃないですか。じゃ、平和、平和と唱えていれば平和になるのかといえれば、私は

満州にいましたからよくわかりますけれども、ソ連みたいにな、日本が負けると決まってからドーンと参戦してくるようなめっちゃくちゃな国がある。そのときに私は何もできませんでした。いいですよ、覚悟があつて言っているなら。覚悟もなしにきれいごとを言うでしょう。それは「起きてほしくないことは起きないこととする」という考え方が日本にあるからです。

起きてほしくないことは起きないこととする。これは考えなくていいから、コストが安いし楽です。だけど、こんなことを言っているのは日本だけです。起きてほしくないことが起きたらどうするかというのをこれから考えなければいけない。サブプライムローンの問題もそうです。格付機関なんか信用して、AAAだから大丈夫、起きてほしくないことは起きないと言っていたら、起きてしまった。

そのときのアメリカの対応はすごいでしょう。

前言を翻すなんて当たり前で、なりふり構わずガッツと出ていく。欧米の思考は「起きてほしくないことは起きないとする」じゃないんです。

起きてほしくないことが起きたときにどうするかという対応があらかじめ考えられている。これはもちろんコストがかかりますし、ある程度、覚悟も要ることです。これから日本はそのところをきちっと振り分けて考えていかなければいけないと思います。

マーケットに入っていったら、起きてほしくないことが起きるのは当たり前ですが、勘違いしている。だから、金融商品取引法で、一時は金融機関が過剰に防衛した。銀行あたりでは「起きてほしくないことは起きないこととする」から、起きそうなことはやりたくない。「七〇歳を超えた人は家人の同伴でなければ投資信託を売りませ

ん」。私が投信を買えないのです。これってまともな国ですか。「マーケットに入ってきたらリスクがあるのは当たり前でしょう」で済むことなんです。

自己責任なんていうのも、生きていれば当たり前です。言葉に堪能な方がいらつしゃるでしょうから、大体、「自己責任」という英語があるのか、ドイツ語があるのか、一回調べてみてください。私は英語を多少たしなみますが、英語では聞いたことがない。自分がとった行動の責任は自分がとるというのは当たり前でしょう。そこには起きてほしくないこともある。それがリスクなのです。

「それだけのリスクをとるのだったら、これだけのリターンはあるよね」というのが世界の常識ですが、日本はリスクなしでリターンがとれた時代が長く続きました。先ほど言ったように、バブ

ルのピーク時、時価総額は六〇〇兆円になり、GDPは四〇〇兆円になりました。そこに至る過程で一部上場企業が何社つぶれましたか。私が知っている限り、サンウェーブ、永代産業、山陽特殊鋼とか三、四社です。この時代はリスクフリー、つまり、リスクがありませんから、リスクを考えるだけ不利だった。借金はできるだけしろ、土地や株は持っていれば上がるから買えるだけ買っておけという時代が長く続いたものですから、右肩下がりになってきたときに周章狼狽してしまう。右肩上がりの時代は終わり、今はもう明らかに右肩下がりの時代、ふやすことを真剣に考えなければふえない時代になっている。この発想の切りかえができていない。

じゃ、ふえるなら何がふえるのか。今回の景気回復はもう終わりましたが、五七カ月続いて、右肩上がりの時代のイザナギ景気と並びました。バ

かなマスコミは何と言っているか。「実感がない」。ちゃんと調べて物を言ってほしい。時代が違うんです。イザナギ景気ときは五七カ月でGDPは倍以上になっています。この間に名目で一二三%伸びました。ただし、実質は七〇%しか伸びていない。ということは、月給はふえたけれども使い勝手は余らないという時代なのですが、確かに名目ではえらいことになっていますから、使い勝手は別にして、ふえたという実感はあるわけです。今回の景気回復の中身を見ると、名目と実質がひっくり返っています。五七カ月で実質は一〇%伸びて、名目はほとんど伸びていない。マイナスに近い。名目が伸びない限り、実感がないに決まっています。

名目が伸びないということは、店屋で言えば売り上げが伸びないということです。売り上げをふやそうとしたらどうすればいいか。リピーターを

ふやすことです。そうでない限り売り上げはふえませんが。それが嫌ならスイスの知恵でも学んだらどうか。私はスイスにもいましたけれども、スイスは人口六〇〇万人で、大企業もネスレ、ロシユ、チバガイギーなど結構あります。もともとマーケットが小さいから、連中は外に出ていかざるを得ず、そして大きくなった。三〇〇年前のスイスは貧しい国で、兵隊を輸出していました。ヨーロッパの国が戦争するときに前線にいたのはスイスからの傭兵たちで、スイス兵同士がドンパチやっていた。その名残で、今バチカンの衛兵はスイス兵が務めています。学ばなければいけないのはそういう知恵です。いまは外国に出ていけないという時代ではない。自由に出ていけるのです。

内需は伸びない。伸びるわけがない。資産は減っているし、月給もふえない。となれば、何が

ふえるかを真剣に考えなければいけない。皆さんはふえるところの前線にいるのですが、何を売っているかといえば、グロソブや個人向け国債しか売っていない。ちょっと下がると、皆さん、逃げてしまう。その原因は何にあるんだろう。「釈迦に説法」ですが、私も残り日数が余りありませんから、この際、赤塚不二夫さん並みに言いたい放題言わせてもらいます。

五、株式投資について

この国は変な国なのだから、もうそろそろ「株をやる」なんて言っている客は相手にしないことです。私もじいさん、ばあさん相手の平日の資産運用セミナーに行きますが、カネを持っているくせにムスツとした顔をして並んでいる。私も営業をしていたからわかりますけれども、彼らの八割

は儲けたいという一心で、それ以外は何も考えていないと言ったら語弊がありますが、自分では考へたくないという連中です。私がしゃべることを一生懸命書いているのですが、書いたらおしまい。私が何でそういうことを言っているのか考えたくない。

私は公平とか平等とか上っ面は嫌いですから、そんな八割の人たちは内心もう捨てています。今、日本に必要なのは、物事が本当によくわかっている二割の投資家を育てることです。本当の投資家を育てれば、それでもう十分です。一〇〇人お客がいたとしたら、八〇人は「私の客になんかなくてくれない」と捨ててゐるぐらいでいい。私は若いときからそういう主義でした。

「株をやる」などと乱暴なことを言うけれども、投資なのか、トレーディングなのか、投機なのか、区別がついていない。何をやってるのか。

「株をやる」と言う人のほとんどはトレーディングです。そして、彼らは「今、何かい株はありませんか」と聞く。いい株とは、今日が底で、一週間後には倍に売れるような株です。そんなものがわかれば、私がサラリーマンなんかやっていゐるわけがないじゃないか。それぐらい考えてみたらどうだ。そう言っちゃ、「あいつは生意氣だ」と言われました。

「株をやる」人には、株が一〇倍、二〇倍になるまで持っている人はいないと思います。本来、長期で持つべき投資信託も、鶏と卵でどっちがどっちをやっているか知りませんが、二割ぐらい上がったたら残存元本が減っていつて運用難で解散する。ファンドマネージャーが育たないわけですから。私はピーター・リンチと親しいのですが、私がニューヨークで働いていたとき、彼はまだジュニア・アナリストで、私が会う相手ではありません

んでした。私が日本に帰ってから、「これをやってみろ」と言われてマゼランファンドのマネージャーになり、運用を始めて一三年間で、三〇億円ぐらいの規模だったファンドの基準価格を二五倍にしました。その間に彼のファンドのサイズは七〇〇倍に膨らんでいます。上がったら投資家がどんどん買う。日本は逆にどんどん売ってしまっているわけです。

私がピーター・リンチへのインタビューで「どういうところに目をつけていますか」と聞いたら、彼は「そんなのはわからない。だから、とりあえず手当たり次第に買ってみるんだ。持たないと興味がわかないでしょう」と言っていました。幸いマゼランファンドにはカネがあるから、おもしろそうだと思うたら、とりあえず一〇〇〇株とか二〇〇〇株買ってみる。持ってから調べにくい。だから、マゼランファンドのポートフォリオ

には、小さな単位ですが、一二〇〇銘柄ぐらい入っています。そして、興味が深まった銘柄にはずっと踏み込んでいきますから、五〇倍〜六〇倍になった銘柄が六、七〇ある。だからこそファンド全体としては二五倍になった。日本はどうしてそういう国にならないのか。ハツと気がついたら、「株をやる」どころか、投信までトレーディングでやっている。

株が上がる原点には何があるか。企業の価値が上がっていくから株が上がっていく。この株をピーター・リンチは探し、それが五〇倍、六〇倍になりました。ただし、これには時間が必要です。ところが、右肩上がりのときは、こういうことを余りやらなくても、ほうっておけば上がっていったから、「株をやる」、つまり、トレーディングでよかった。今も日本はその理解でなし、新興国は投資もその感覚でやったのでしょうか。訳のわ

からぬ国にトレーディング感覚で投資したらうまくいくはずがない。たまたまうまくいってもそれはラッキーだっただけでしょ。

ちょうど私が日興証券に入って二年目、一九六二年（昭和三七年）ぐらいに、創業者の遠山元一さんの三男で、やはり日興証券にいらしたまだ若い遠山直道さんがニューヨークに出かけて行って、アメリカ人向けにジャパンファンドをつくりました。そのころの日経平均は五〇〇円ぐらい、時価総額は一〇兆円あったかどうかでした。

その後、日本もいろいろありました。五〇〇円ぐらいだった日経平均は一回二〇〇〇円まで行って、一〇〇〇円まで転げ落ちました。その過程で山一証券が危機に陥り、日銀の特融が出て、共同証券ができ、日本証券保有組合ができて買い支えをしたという騒ぎがありました。バタバタせずに時間をかけたジャパンファンドはどうなった

か。それは言うまでもありません。一ドル＝三六〇円が一〇〇円になった。それだけで三・六倍です。日経平均は四万円まで行きました。時間さえかければ伸びるものは伸びるのです。日本にはこの態度が欠けています。その意味で、私は「株をやる」という言葉が大嫌いなのです。「株をやる」で競争したって、ITの時代、便利な時代になったら、証券界は儲かりません。

私には経験があります。私がアメリカにいたころはまだ電話が申し込みでした。「インターナショナル・コール、プリーズ」と、交換手に申し込み、待っていると電話がかかってくる。あのころは不便でした。ということは、ニューヨークの投資家には日本のマーケットの情報なんてほとんど入っていませんから、例えば「松下を買いたい」と言ってきたら、ジャン決めして、その後、夜が明けたら買いに行かなければいけません、

こつちもリスクがありますから、二〇円ぐらい上をオファーして、「それでいい」ということになる。うまくいけば二〇円も二五円もサバが抜けたのです。

不便な方がよかった。そのうちダイヤル即時になり、ファクシミリが入り、だんだん便利になったら、利幅が減ってきて、おまけに忙しくなつた。出先まで追いかけてきて、ちつとも儲からなくなる。儲からない時代に生き馬の目を抜こうなんて難しいです。便利な時代になってしまっているにもかかわらず、意識が「株をやる」だったら、これはファイナンシャル・テクノロジーに長け、大きな金を動かすやつにはかないませんよ。そうすると、「株をやる」と言うが、手数料にもならないトレーディングなら勝手にやってくれ、目先の値動きなど、神様でもないのにそんなものがわかるかということになる。八割ぐらいはそん

な客ですから、そんな客は捨てて勝手に遊ばせればいい。

六、資源価格の動向

これから資源価格は上がっていきます。うっかり円安にでもなれば、原油価格は変わらなくてもガソリン価格は二〜三倍になる。食料価格も三倍になります。日本には無資源国の弱みがあるに出ています。そのときに日本はどうやって生きていくのか。円安で喜んでいいいいのか。資料の中に一ドル＝三〇〇円と書きました。これをベースに、一ドル＝三〇〇円になって日本はやっていくのか考えてほしいのです。

今の政治を見ると、国内のことしか頭になりようです。M & Aで外資が来ることを嫌い、「ハゲタカは出ていけ」などと言っている国には

カネが来ない。そうすると通貨は安くなります。うっかりすると、本当に一ドル＝三〇〇円になる可能性があります。そういう時代になったら何がふえるのか。時間を味方にして、本当に頑張つて企業の価値を上げているところに資産を置くしかない。日本にはそういう設計が欠けています。

日本を見ていますと、中国がブームになると、全社が中国ファンドを売る。そして、今のようにな中国株がドカンと下がると、広告もパツタリ見なくなる。やっていることが逆です。長い目で見れば、中国はつぶれません。日本だって昭和四〇年代、オリンピックの後に日経平均が半値になって山一がつぶれたけれども、その後、大きく成長しました。今の中国はそのときの日本と一緒です。中国の証券会社もつぶれたりするかもしれませんが、中国全部がつぶれるなどということはありません。長い時間で考えれば、人民元は高くなりま

す。経済成長している国の通貨は必ず高くなり、経済成長がだんだんシュリンクする国の通貨は弱くなっていくのです。それなのに、「株をやる」、トレーディングで買うなどという無謀なことをやるから、いつまでたっても貯蓄から投資に変わっていかない。長い目で見てください。

長い目で見た場合、中国や、ベトナムなど、まだわけのわからない国に全額を置くわけにいきません。ジャパンファンドを考えてください。あの当時ジャパンファンドを買ったアメリカ人はその後何倍になったか。円だけで三倍、日経平均は少なくとも二〇倍にはなっている。合わせれば六〇倍ぐらいになっているわけですから、財産の六〇分の一ぐらいを置いておいて時間さえかければ、また六〇倍になるだろう。第二のジャパンファンドを狙うならそういうお金を置いておけばいいわけです。

客も選んでください。ちょっと下がると、すぐ金融庁のホームページに書き込んだりするようなやつを客にしてはいけない。そういうのを客にするから、我々は自分で自分の手を縛ってしまうのです。日本は一見平穩ですが、言葉狩りをしますから、みんなで損をしている国になっています。わかっている人しか市場に入れないようにしてください。八割捨てたっていい。バフェットやピーター・リンチを尊敬する本当にわかっている投資家を育てていけば、この国はカネがあるのだから、幾らでもよくなります。

大体、私が金持ちになれないような国はおかしいです。私が株式投資で成功して儲けたなんていったら、何を書かれるかわからない。講演会に行ったら、あいつは証券界出身だから、コネを使って、いい公募株を持っていたのと違うかと、客もマスコミは色眼鏡を何重にもして見る。

清く正しく美しくやったって書かれたらおしまいですから、手の打ちようがない、私はこの商売に入ったとき、自分が大好きなカネと女はギブアップしたのです。こうやって言いたい放題言わせていただくのは本当にありがたい。このありがたい立場に比べれば、しょうがない、犠牲は要るだろう。アメリカなら私のような貧乏人がセミナーの講師として出掛けても、多分、ブーイングで帰れコールでしょうね。バフェットさんが来るとなると有料でも入場制限じゃないですか。この国民性の違いはしっかり学ぶべきでしょう。

七、未来設計図の空白を埋める

資料の右側はあけてあります。ここは皆さんにご自分で埋めていっていただきたいのです。下に書いてある①から⑤までは、日本型発展パターン

ということとで私なりに整理しています。これがいまやガラッと変わりました。規格型工業製品はもうお隣の国とかに持っていかれてしまいました。それから、無資源国の有利性が今壊れつつあります。そうすると、この中に何を書いていけばいいのか。

私だったら、格差とか世の中が言い出したら、逆に、一人三役できる子供を育てよう、あるいは一人三役できる自分になろうと考えるでしょう。もうしばらくすると、世界の人口は九〇億人になります。日本の人口は二〇五〇年には一億人を切ります。そのときには私は確実にいませんから、「自分には関係ない」でいいのか。いや、よくありません。孫がいます。孫をどういう人間にしておかなければいけないか、これを皆さん、そろそろお考えになっておいたほうがいいと思います。

日本の価値観だけでいいのか。今までは全員

が、四谷大塚から開成に行つて、東京大学法学部を出るといふモデルを目指した。そういう方も必要ですが、そうではなくて、走りつこが得意だ、木登りが得意だという子供を育てなくていいのか。置職人はいなくていいのか。価値観が多様化しないとやっていけないと私は思っています。

また、「語学」という言葉をやめてほしいと思います。言葉は学問でも何でもない。ツール、道具なのです。世界の人が九〇人集まったら、その中に日本人は一人しかいない。そういう場に出たときに日本語だけしか話せなかったら、壁の花になるしかない。英語ができれば恐らく二〇人ぐらいとはコミュニケーションできるでしょう。それに中国語を加えれば四、五〇人と会話ができる。パーフェクトでなくてもいいんです。会話ができなければ始まりません。会話ができると、相手のカルチャーがわかり、自分の意見が主張でき、そ

ここにまたビジネスチャンスが生まれてくる。NO V A なんかに行つて「How are you? Fine, thank you.」なんて言つていても何の意味もない。日本の歴史を語れるか。日本のマーケットを語れるか。それが大事なのです。そういうことができる子供をこれから育てていかないといけない。

それから、物中心の経済から、物もカネもという経済に変えていこう。これは日本だけの特権なのです。資源の値段が上がっていけば、輸入額がふえますから貿易黒字は減ってきます。成熟国は大体そういうパターンをたどってくるのですが、日本の場合はまだ物づくりですぐれた技術がたくさんあります。だから、貿易黒字を稼げる企業をこちらで育てながら、今度はカネを出稼ぎに出して所得収支を図れる。日本では既に所得収支が貿易収支を超すぐらい大きくなっています。日本は先進国にはまれな、貿易黒字でも所得収支の黒字

でも二本足で立てる国なのです。

この有利性を生かすにはどうしたらいいか。世界の金持ち、世界のカネを誘致するためのインフラ整備が必要です。格差がどうか言つていたつてだめなんです。よく冗談で言うのですが、欧米の金持ちに「日本は安全だ。日本に移住してこないか」と言うと、彼らからもろん言葉の壁があることも指摘されるのですが、一番先に言われるのは「日本には金持ち向けのサービスがないじゃないか」。この意味、おわかりでしょうか。

大体、日本の小金持ちぐらいですよ、ロールスロイスやベントレーを買つても、自分で運転して帰つてきて、自分で車庫に入れて、荷物を持ってひよこひよこ玄関に入っていくのは。アメリカ映画をごらんになってください。向こうの金持ちはピューッと乗りつけるだけ。そうしたら、バトラーが出てきて車をちゃんと車庫に入れるし、お

手伝いさんが出てきて荷物を運び込む。日本にそういうサービスがありますか。ないでしょう。そもそも運転手や使用人が住む別棟を備えた住宅があるとか、金持ちが住める国になっていませんよ。

そんな貧乏つたらしい国のくせして、証券税制一つで「金持ち優遇だ。けしからん」となる。「金持ち探してこいー」と言ってくださいよ。小金持ちはたくさんいるけれども、金持ちはいないんだから。一億円以上のキャッシュや金融資産がある人が日本には一四〇万人いるそうです。数は圧倒的ですが、一人頭の平均にしたら、アジアの中で下から二番目、下にはインドネシアがいるだけ。日本は小金持ちの国であって、課題は小金持ちを志の高い大金持ちに育てるという発想がないことです。

夕張は気の毒だ、気の毒だと皆言います。だけ

ど夕張の再建を国に任せたら、いつまでたつてできるわけではない。我々の税金が行くわけですから、また「公平じゃない。夕張以上に困っているところもあるじゃないか」という話になるし、カネだけ突っ込んでも再建なんかできるはずがない。でも、あんな小さな町、再建するのはわけないんです。あの町を相続税特区にすればいい。夕張に住んだら相続税をゼロにしてやる。そのかわり先着一〇〇〇名様。日本じゅうの小金持ちが列をつくと思いますよ。

小金持ちが夕張に行けば、介護の設備ができる。レストランができる、相続税がゼロになれば子供が親孝行しに来ます。ゼロなんだから申告しなくていい。親は手づかみでお金を配れる。おまえはいい子だからたくさんやるとか、おまえにはやらないとか、自由自在にできるわけですから、親孝行な子も育つ。夕張なんて人口がふえれば

あつという間に再建できるのです。どうしてやらないのか。例によって不公平だ、平等じゃない、それができない人はどうするという話になる。でも、それができない人が八割いるのはどの国も同じ、その八割を助けるためにも、それができる二割を育てれば、この国はあつという間によくなるのです。皆さん証券界で働いていらつしやるのでしょうから、「おれたちはもう根性が貧乏な人は客には要らない」と声を出してください。

八、二人の先達に学ぶ

(1) バフェット

「三原が、何故俺が貧乏なのかと、しきりにぼやいていた、変な国だと」と覚えておいて下さい。日本は本当に変な国です。もちろんそれには原因があります。世界第一のお金持ちのバフェット

トさんと私は四歳ぐらいいか違います。ほぼ同じ年数を生きてきたのにどうしてこれだけの差が出たのか。ここを真剣に考えてください。私もアメリカに生まれたら、ちよつと違う人生だったと思います。

私も偉そうなことを言っていますが、営業マン時代は株なんて 트레이ディングだと思っていました。ハツと気がついたときは四〇歳。もう時間が残っていなかったし、こんな商売を始めたから株ができなくなつてしまいました。バフェットさんは二四、五歳のときに気がついた。アメリカはこれから伸びる。自分はなんとすばらしい国に生まれたんだ。しかも、アメリカに白人の子として生まれたことだけでもありがたいのに、そこにはマーケットがある。自分一人では限界があるが、マーケットを利用すれば自分の夢がかなうと気づいたわけです。さらに、グレアムさんが書いた

『賢明なる投資家』を読んで感激して、ここが彼のすごいところですが、コロンビア大学のグレアムさんのところまで押しかけていつて弟子になり、資産運用を手伝いながら、一〇〇〇ドルぐらいを元手に、今は六兆円の大金持ちになったのです。

私は三〇歳のときにビジネススクールで同じグレアムの本を学びました。ところが、約一〇年日本証券界の常識に染まった後にビジネススクールに行きましたから、こんなもの、わかってらあ、何を書いているんだ、バカな本だなと思っただ。そこが分かれ目なんです。三〇歳のころ私も無名ですが、バフェットも無名でしたから、グレアムの本にそんなに感激した人間がいるなんて知りませんでした。それから四〇年たったら、向こうは六兆円、こっちはゼロ。マーケットに対する理解が本当に足りなかった。「株をやる」とい

う言葉は本当に罪が深いと私が言っているのは、そういうことなのです。

バフェットの投資は、買ったなら売りません。自分にわかる事業内容の企業しか買いません。そして、バリュースト株を探し、経営者を見る。意外に簡単なんです。株価は、興味を持っていろいろ調べたあげくに見ます。そして、自分が考えている株価より安い、こんなに安く買っているのか、ありがとう、ありがとうということで買っていく。その結果が六兆円ですから、あんな楽しい人生はない。そういうマーケットの効用をこれからしっかりとご理解いただきたい。ふえる時代からふやす時代に変わっているのです。

日本人に欠けているのは楽しいイメージーションを持つことができない。ちょっと想像してみてください。今四〇〇兆円を割っている東証の時価総額が仮に一〇〇〇兆円になったとしたら、日本

はどういう姿になっているだろう。我々が頑張れば不可能じゃないと思うんです。八九年には日本の時価総額は六〇〇兆円、アメリカは四五〇兆円でした。そのときの日経平均とダウ平均は一〇対一、三万円対三〇〇〇ドルでした。今アメリカの時価総額は、一時一六〇〇兆円を超えてからいまはかなり値下がりしましたが、これだけ大変だ、大変だと言いながら、それでもまだ八九年の三倍、一四〇〇兆円ぐらいあるのです。

アメリカは住宅が大変だと言いますが、八九年からのアメリカの住宅の値上りを計算してみましたが。地域によってばらつきがありますけれども、平均で五倍ぐらいになっていると思います。それが半分になったって、昔から持っていた人は二倍、三倍になっているわけです。どっちの国民が幸せか。アメリカの国民に決まっています。

どうして日本という国は富をふやすことに熱心

じゃないんだろう。この間、日経が書いていたのでご案内だと思いますが、貸すところがなくて、一四五兆円が銀行預金としてとどまっている。この一四五兆円のうち仮に七〇兆円がマーケットに入ってきたら、日本のマーケットはどうなるか。今個人が持っている金額は投信も入れて一二〇兆円ぐらいでしょうから、七〇兆円入ってきたら相当なインパクトです。時価総額は一〇〇兆円まではないかもしれないかもしれませんが、少なくとも六、七〇〇兆円になるでしょう。景気なんてあつという間によくならないと思いますよ。発想を大きく変えてみるのが一つです。

アメリカの九〇年代をもう一回勉強し直してみてください。九〇年代の初めに株がワツと上がり始めたなら、マスコミは何と言ったか。「雇用なき景気回復」とか「雇用なき成長」と言いました。しかし、株が上がるから景気がよくなるという側

面があるんです。その後、雇用もついてきました。日本は株に対する理解がないから、株が上がってくると、持っている人だけがメリットに浴すとか、自分は持っていないから関係ないとかいう議論になってしまう。時価総額が七〇〇兆円になつたら、雇用はふえるし、消費はふえるし、タクシートの運転手さんもニコニコするでしょう。株が上がれば皆さん、帰りには必ずどこかバーに寄るとか、楽しい人生になるはずなんです。

日本には株価上昇の材料は何もないのですか。あるんです。今、日本の企業の価値は低過ぎるでしょう。国債利回りよりも配当利回りが高いなんていう異常な状態がいつまでも続くと思います。個人向け国債がいいのか、それとも多少減益になるといってもトヨタの利回りのほうがいいのか、日産がいいのか、どこかで必ず裁定の論理が働きますよ。そうしたら、そっちからお金が動い

てきますから値下がりがなくなる。利回りで歯どめがかかるのです。ところが、ネットを見ると、まだまだ下がるとか根拠のない悲観がふえている。上がったときは逆に根拠のない楽観ばかりになるのが日本です。

(2) テンプルトン

学ぶべきものとして、私は、直近の七月に亡くなられたテンブルトンさんの人生をもう一回振り返ってみられるのもいいと思うのです。テンブルトンさんは、「強気相場は絶望の中で芽生え、懷疑の中で育ち、楽観の中で成熟し、幸福の中で消えていく」という有名な言葉の元祖です。彼は私より二五歳上ですから、私は比較的昔から彼を知っていました。といっても知ったのは脱サラしてからです。まだチンピラるときから知っていれば、私ももう少しうまく立ち回ったかもしれませ

ん。私は脱サラしたときに四〇歳ですから、彼は六五歳ぐらい。ちょうどテンブルトン・ファンドで名前が出たころでした。

テンブルトンに興味を持って調べたら、彼が二六歳のとき、ヨーロッパでヒットラーがポーランドに侵攻して戦争が始まり、ウォール街が大暴落しました。そのときに彼は大金と思われた一万ドルを借金して、一ドル以下にたたき売られた株を一〇四銘柄買いました。戦争の後は、ご案内のように、アメリカのひとり勝ちになりました。一ドル以下で売られた一〇四銘柄のうち実際に倒産したのは四銘柄で、一〇〇銘柄が生き残った。当然ですが、彼は一挙にお金持ちになりました。その後、一九五〇年代、六〇年代はアメリカの時代なんです。ところが、そのころ彼は当時の新興国の日本に來ているのです。アメリカ人がアメリカに夢中になっている間に、彼は次に目をつけてい

る。今必要なのはそういう発想です。市場の賢人の歴史をぜひ勉強されてみてください。

九、パラダイムシフト

資料をつくってききましたから、一応説明はしておきます（文末資料三ページ参照）。

今、マスコミでもパラダイムシフトと言い始めました。自民党総裁候補も気軽にこの言葉を使っていますけれども、「あんた方はわかっているのか」というぐらい大きな変化が起きていると私は思うんです。マーケットに大きな下げが来るのは、大きな変化があるからです。その後は必ず違った世界が開けるのです。八七年のブラックマンデーの後、日本のひとり勝ちになりました。あのときも世界中の市場で働いている人はこの世の終わりかと思ったし、先走りする評論家は「大恐

慌が来る」とかバカなことを言っていたわけですが、実際はそんなことはなかった。そういうおとしに乗っちゃだめなんです。

九六年の東南アジア通貨危機のときは、これに境にアメリカのひとり勝ちになりました。そのときも、アメリカがだめだから、ドルがだめだからというのが世の中の反応だったのですが、アメリカだってバカじゃない。東西冷戦が終わり、東南アジアの通貨危機などで基軸通貨ドルの価値が上がり、それがその後アメリカのITブーム、住宅ブームにつながっていったでしょう。

今回のサブプライムショック後には何が起こるか。恐らく我々が経験していないアップサイドダウン、世の中がひっくり返るような変化が起きるだろう。つまり、デカップリング論とかいった生易しい時代ではなくて、違った意味での覇権争いが始まるだろう。その覇権が資源だとすると、ア

フリカ、オーストラリア、南米などの資源国が台頭します。地球を見たときに、二〇世紀は先進国のある北半球の時代でしたが、今度は北半球にあった重心がちよっと南のほうに移ってくるような大きな変化が起きるのではないか。

その後何が起こるかという点、ゾーニングだと思います。今それをやっているのが、グルジアをめぐるEUとロシアの小競り合いだと思います。あそこでもまた一つのゾーンができる。日本も中国、ベトナム、インドとどうやっていくのか。アジアでどういうゾーニングをつくるかはまだ見えませんが、そういった変化になってくるだろうと思います。

(1) 人口動態の変化

では、今俗に言われているパラダイムシフトとはどういうことか。一番目は人口動態の変化で

す。日本の人口は減り、世界の人口はふえます。その人口動態の変化が何をもたらすかといえば、既にインドと中国でおおむね二億人ずつぐらい我々並みの生活水準に達した人がいます。これは今ネガティブにとらえられています。彼らが自動車に乗ったら、彼らが水を使ったらというネガティブな面は確かにありますが、一方で、消費がふえて大きなマーケットができるということですから、私はそっちのほうに注目したいと思います。

経済は全体として衰退に向かうのか、繁栄に向かうのか。環境とかいろいろな問題は残すにしても、繁栄する方向に行くだろう。そういうところに目をつけている企業は絶対伸びるに決まっています。そういう目線が必要だと思います。日経平均の当てつこをするより、一步目線を高くすることです。日経平均を構成している会社でも、日本の

ドメスティックなマーケット、シユリンクするマーケットの中だったら、明治製菓と明治乳業のように合併していかなければいけないし、その明治製菓だって明治乳業だって、これから外国に出ると言っているわけです。それはそうですよ。あめ玉のような消費財を売っている会社が、子供の数が減るところで成立すること自体がおかしい。ミルクだって、じいさん、ばあさんも飲むでしょうが、赤ん坊が少なくなってくるなら、成長は期待出来ないのは当たり前です。

(2) 資源の争奪戦

パラダイムシフトの二番目は資源の争奪戦です。これはもう起こっています。ここがだめですね、日本は。こんなことは皆さん怖くて言わないのではありません、日本の製鉄会社は本当に大丈夫なのか。買い占められるのが怖くてお互いに

持ち合いをやって損をするようなカネがあるのだったら、何でオーストラリアやブラジルの資源を買っていなかったのか。あのころは買えたはずなんです。ミタルが怖いばかりに系列を超えて持ち合いをして、それで評価損を出していたら世話ないですね。そういう発想から脱してもらわないといけない。皆さん方はそういう企業には、何をやっているんだ、あんた、もう社長をやめろと追及しなければいけない。

買収されたって構いやしない。先ほど申し上げたように、お金が企業を求める時代なのです。安易な同情心でやったらどういうことになるか。ブルドックがいい例でしょう。ブルドックがあんな結果になっているのにまだ懲りていない。あの涙目の女社長がかわいそうだと、株主は買収防衛策に賛成したのでしょうか、その結果、ステイールにお金を払って、おまけに赤字になって株が下

がって、だれが幸せになったのか。

しかも、マスコミとか裁判所がツルンと気軽に「安く買って高く売り抜けようとする姿を見ると慄然とする」などとバカなことを言う。昔の中共か何かよその国に行って勝手に慄然としている。売り抜けることがどれだけ大変か。皆さんご存じでしょうけれども、安く買うことは割とできる。

でも、売り抜けるのは大変です。ファンドだって売り抜けるためには命がけでやっているんです。会社の価値を上げて、次に買ってくれる人が「ここで買っても、この企業はまだまだ伸びる余地があるな」と思える会社にしなきゃ、買ってくれる人はいませんよ。そこところがこの国は本当に理解が足りないのです。

村上ファンドが何でつまづいたか。阪神電鉄を四十何%も買えると思っていなかった。あれは四十何%も買った瞬間に皆さんだったら「もう負け

だ」と思うでしょう。次にだれが買うのか。足元を見られるに決まっている。売り逃げられるわけがないじゃないですか。そういうところを日本のメディアはきちんと言いませんから、皆さん方からきちっとおっしゃってください。

(3) 地政学的なシフト

三番目は地政学的なシフトです。これはゾーニングですが、加えてリスク、日本円だけ持っている方がいいのかということこれから常に自問自答してください。日本円だけでファイナンスしてもいいのか。今やＩＴとＦＴの時代ですから、世界じゅうどこからでもカネを持ってこられるし、どこにでも出ていきます。発想としては、一回頭を白くして、ついでお金も白くする。白いお金しか持っていないなら、そこにどのお札を印刷するか。円か、ドルか、ユーロか。今はいろいろな

チャオイスがあります。最初はそこから考える。白いお金が一〇〇あったとしたら、円を五〇にしておくか、ドルを二〇にしておくか、ユーロを二〇にしておくか、いろいろ考えるのは楽しいじゃないですか。それができる時代なのですから。そしてそれが出来たら、円にしたお金で何をする、ドルにしたので何をする、こういう発想で投資やファイナンスは見えていかなければいけないと思います。

(4) 資金不足から資金余剰へ

四番目は資金不足から資金余剰へ。先ほどから何度もお話ししているように、物の経済よりカネの経済のほうが三倍から四倍の規模になっています。この意味でも、白いお金、何にしておくかという発想が重要になると私は思うんです。

十、パラダイムシフトに対する 日本の対応

さあ、日本の対応です。ここが先ほどの表の下、空欄にしておいた⑥から⑩ということになるのですが、競争力のある開かれた金融市場にしなければいけない。これは皆さんきれいでおっしゃっていますが、日本の市場は使い勝手がいかといえ、こんな使い勝手の悪いところはない。住むところがない、英語が通じない、人材がない。これは国を挙げてやらなければいけないことです。全部日本人でやらなければいけないとなると、我々にはネックがある。外国人でもだれでもいいじゃないですか。今、外資系の企業がニューズなんかによく出てきますが、トレーディングルームとか社内を映すと、白人ばかりじゃな

い。いろいろな顔をした人、いろいろな名前の人があります。人材も国境を超えていく、もうそんな時代なのです。起きてほしくないことは起きないこととする日本人ばかりでやっているからだめです。

海外に出た日本の企業でも、やられて帰ってくるところは大抵、全部日本人でやろうとする。それも三年か五年で帰ってこようとする。そんなの、相手にしてくれるわけがない。金融市場は人脈で動くのです。自分でやってみてよくわかりましたけれども、ミスター○○と呼んでいる間は本当の情報は絶対入ってきません。サムとかジャックとかファーストネームで呼び合い、相手の家に入りするような仲になって初めて、「これはここの話だけ」とか「あいつを紹介してやろう」という話が聞けるのです。

金融界は悪い連中のほうが多いんです。皆さん

を除いてね。(笑) 大体つるんでいると思ったほうがいい。サブプライム問題で大変だ、大変だと騒いでいる一方で、空売りして儲けているやつがいっぱいいる。出身を聞くと、売りも買いも両方ともベアー・スターンズ。会社はつぶれたけれども本人は金持ちになっちゃった、そんなやつがゴロゴロいる中にうぶな日本人が入って行って、片言の英語で「ミスター○○、何かいいものはありませんか」なんて言ったら、毒まんじゅうを食わされるのが落ちです。そういうしたたかな連中とやっていくには、常日ごろインド人や中国人と接して、すばしっこく、シユルード (shrewd) でなきゃいけない。頭がいいだけでは勝てません。そういう意味での人材が必要なのです。

日本の対応として、もう一つ、日本に残されている生産性、それとブランド力をどうやって上げるか。これは人口が減っていくのだから当たり前

です。日本はブランド力と情報力を軽視する。外国のブランドはえらく珍重しますけれども、ソニーなんか一体何をやっていたのか。ソニー担当の方、いらっしゃいますか。もともとウォークマンは日本の発明です。iPod を分解してみたら、アメリカ製のものは一つも入っていない。半導体は東芝だし、組み立ては台湾。アイデアでボコッと抜かれているわけです。これから日本が生きていくには、iPod、iPhone のようなブランド商品が必要です。

ビル・ゲイツとスティーブ・ジョブスが出てきただけで、アメリカにどれだけの雇用を生み、どれだけの富をもたらしたか、我々は一回改めて検証して参考にすべきだろうと思います。ビル・ゲイツがアメリカ社会、また世界経済にもたらした富、スティーブ・ジョブスが一回つぶれかけたアップルをどうやって立て直していったのかは物

すごく参考になるだろうと思います。

十一、企業を取り巻く環境の変化

資料の最後に、最近、大田大臣じゃないですが、世の中やかましくなってきた、そこで、日本の企業を取り巻く環境がどれだけ変わったかをまとめてみました（文末資料四ページ参照）。中でも注目していただきたいのは片仮名で書いているところです。依然として片仮名にしかなくていないということは、もともと日本になかったことから、適切な日本語がないわけです。ということからは大きな変化に見舞われたということですよ。

(1) コーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスは「企業統治」とかわけのわからないことを言っている。コンプライア

ンスは「法令遵守」ですが、これをうのみにしちゃいけない。英語の辞書を引かれたらおわかりですけれども、法令遵守なんていう意味は一つもない。本来の意味は「相手の意に沿う」ということです。ルールを守って相手の意に沿う仕事をしなければいいという意味です。だけど、言わなければいなくなったということは、そういうことをやっていなかったということです。「説明責任」と訳されているアカウンタビリティもそうです。経営は今そういうところが問われています。それと、時価総額を重視しないとうにもならない時代に変わってきました。だから、ROEを上げないといけない。

(2) 法令違反とルール違反

制度も物すごく変わっています。これに違反すると厳罰だというのは当たり前の話なんです。日

本では、法を守っていれば、ルールは無視してもいいというようなことが今横行しています。MS CBもそうですし、一〇〇分割もそうです。それから、最近は何かわけのわからない第三者割り当てをごちゃごちゃやっている。法令違反じゃないけれども、あんなものを許していいのか。随分横行していますよね。それで、今度のコメもそうですけれども、捕まりもせずに、バレたら「ごめんなさい」でしょう。だから、マーケットの信用が落ちるんです。

マーケットでは、ルール違反のほうが法令違反より重いはずだと私は思うんです。マーケットはみんながルールを守るという前提でやっているわけですから、ゴルフに例えれば、みんながノータッチでやっているときに六インチでやっているやつを横行させているのはよくない。そういうやつは排除しなきゃいけない。そういうことをきつ

ちりやっていくのが内部統制ということです。法律ではなくて、自分たちのマーケットは自分たちで守るんだという気概でぜひおやりいただきたいと思います。

それから、ビジネスインフラ、アウトソーシング、IT、FTは、外から入ってきた変化です。それと今お話しした経営、制度が重なるような企業が望ましい、こういう企業は信頼される、こういう企業を応援しませんかという意味で私なりに書いてみました。

まとめ

こういう話をさせたら幾らでも話しますからあれですが、遺言と思って聞いてください。

日本はもう人もふえない、月給もふえない、GDPもふえない。ふえるのは資産しかない。あり

がたいことに、私もはそこで仕事をしているんですが、売っているのが個人向け国債とグロソブじゃふえない。銀行に預けていたらもっとふえない。ふやすところに移しましょうよ。七〇兆円移ってきたら、ひよっとしたら時価総額は一〇〇兆円になりますよ。一〇〇兆円になったときの証券界の地位や日本経済はどういうことになっているか。

足元を見るから、いろいろ大変なことばかり目につきますが、経済はいずれ絶対成長していきます。どうせ一〇〇兆円になるのだったら、ちよっと目線を高くして、我々の目の黒いうちに一〇〇兆円規模のマーケットにするにはどうしたらいいか。自分たちでできなければ、外国のカネを引っ張ってくればいい。そのためにはどういう制度、どういう税制が必要なんだ、こういう声をこれから証券業界から出してくれませんかね。

今私が外から見ていると、自社の経営にきゅうきゅうとしていて、どうもそういう姿が見えないんです。だから、私が矢面に立ってテレビで言うと、八割のほうから苦情が来る。「おまえは金持ちの味方ばかりしている」「どうせ証券会社の出身だから株屋の味方だろう」とか罵詈雑言を浴びせられています。もうくたびれました。テレビもやめます。私は夢破れたんです。せめて七〇〇兆円ぐらいになったら第一線から引こうと思ったら、心ならずもその半分ぐらいで体力的に限界が来た。

私の意思をぜひ引き継いでいただいて、私の目の黒いうちにもう一回、日本に生まれてよかった、日本の証券界で育ってよかったと思わせていただきたい。そういう思いで私に棺おけのふたを閉めさせていただきたい。私はあと二〇〇〇日ぐらいしか残っていません。二〇〇〇日あればある

程度のことができるでしょう。私は赤塚不二夫さんのように「これでいいのだ」という人生を私は目指していますので、ぜひお力をかしていただければと思います。

今日は仲間内ですから安心して、外じゃ言えないことも随分言わせていただきました。言いたい放題で、毛を逆なでされたような思いをされた方も随分いらっしゃるでしょうけれども、売りと買いが人生ですから、いろいろな見方がある。買いかから見ればこうだけれども、売り方から見ればそうかという判断の一つにいただければ光栄です。そして、もう一度いい日本にするために皆さんの総力を奮い起こしてください。このままだと日本は海の中に沈みそうなのが現状ですが、「沈むわけがない。日はまた昇る」という国にぜひ変えていただければと切望しつつ話を終わらせていただきます。

最後にお願ひでございます。私は人脈、情報が大事なので、もし皆さん方、私的な勉強会や研究会をお持ちでしたら、ぜひそういう席にお招きいただければ私も助かります。私も皆さんの声を聞きながらインプットして反映していけると思います。遠慮なく声をかけてください。お声をかけていただければ、時間の都合がつけば、居酒屋であろうと、喫茶店であろうと駆けつけます。また、それが私の役目と思っています。

私、皆様のご発展を本当に祈念しております。どうも長時間ご清聴ありがとうございました。

(拍手)

高橋理事長 大変幅の広い角度から、また歴史観に立った示唆に富むお話をいろいろ伺うことができたかと思ひます。証券界の先輩としてのお立場も踏まえて非常に率直にお話いただき、証券市場あるいは資本市場に関係する私どもとして、い

ろいろお叱り、あるいは大きな示唆をいただいた
ような気がします。

本当にありがとうございました。(拍手)

時間も過ぎておりますので、これで本日の会を
終わらせていただきます。

(みはら あつお・経済評論家)

(本稿は、平成二〇年九月十二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

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
大阪経済大学大学院 客員教授

テレビレギュラー番組

「News モーニングサテライト」TV東京 AM 5:45～6:45 放送
月曜日のコメンテーターとして出演中
「東京マーケット TODAY」BSイレブン PM 12:00～12:30
月曜日のコメンテーターとして出演中

執筆活動

「投資経済」「東海東京ウィークリー」「帝国ニュース」連載中

講演内容

国際経済、日本経済及び株式市場

ホームページ

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

最近の著書

- ・バフェット投資の王道 ダイアモンド社 2005
- ・株で富を築くバフェットの法則「新版」 ダイアモンド社 2005
- ・最新業界地図がまるごとわかる本〈2006年度版〉 高橋書店 2005
- ・騙されない社会人のための株入門（木村 剛との共著） ナレッジフォア 2006
- ・資産を増やす「株」入門 ゴマブックス 2006
- ・バフェット式 投資ノート（監修：三原淳雄） イースト・プレス 2006
- ・お金持ちになるためのバフェット入門 ダイアモンド社 2006
- ・ピーターリンチの株の教科書（共訳） ダイアモンド社 2006
- ・ビル・ミラーの株式投資戦略（共訳） ダイアモンド社 2007
- ・金持ちいじめは国を減らす 講談社新書 2007

講演用資料

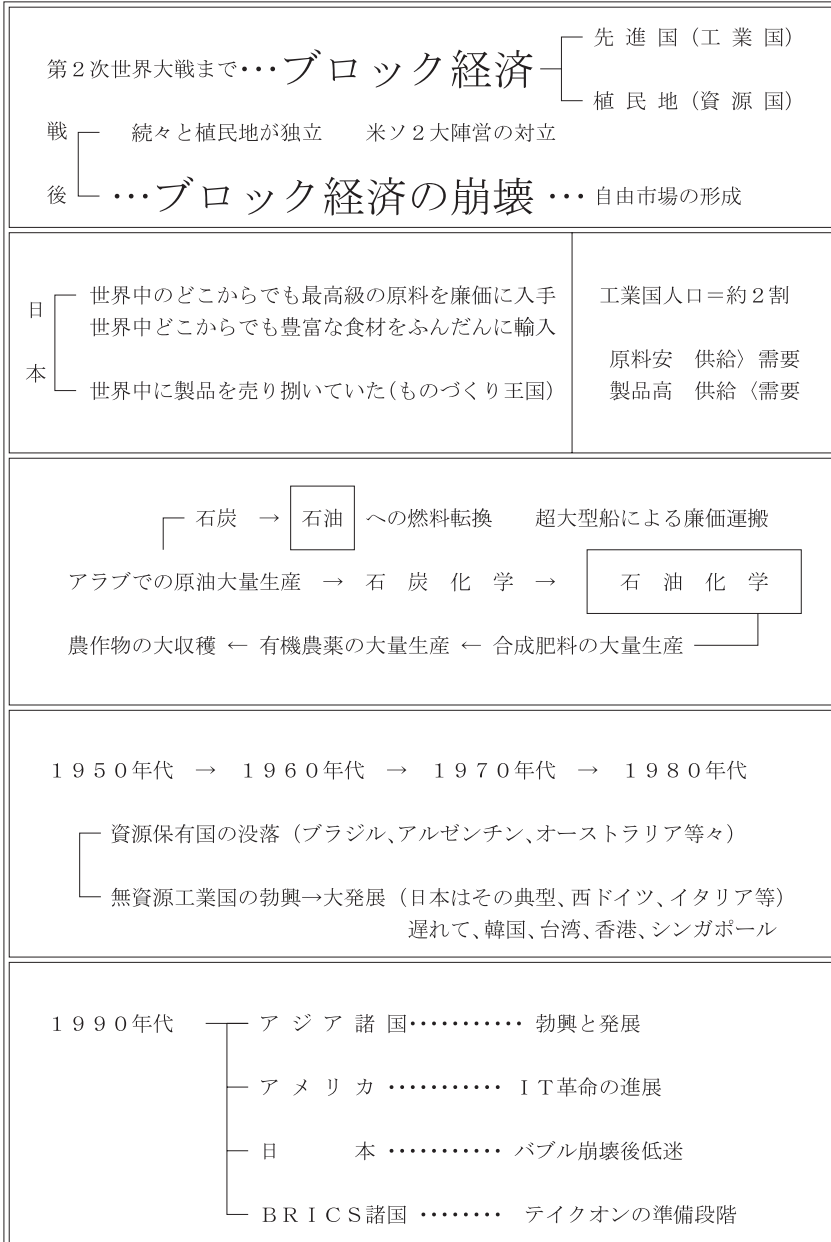
大 転 換 期 の 発 想 法

「資本市場を考える会」

平成20年9月12日

三 原 淳 雄

大転換期の資産運用発想法



[illegible]

大きな下げの後

- ‘87 ブラックスワンデー ⇒ 日本のひとり勝ち
‘96 東南アジア通貨危機 ⇒ アメリカのひとり勝ち
‘07 サブプライム ショック ⇒ ？

起きつつあるパラダイム シフト

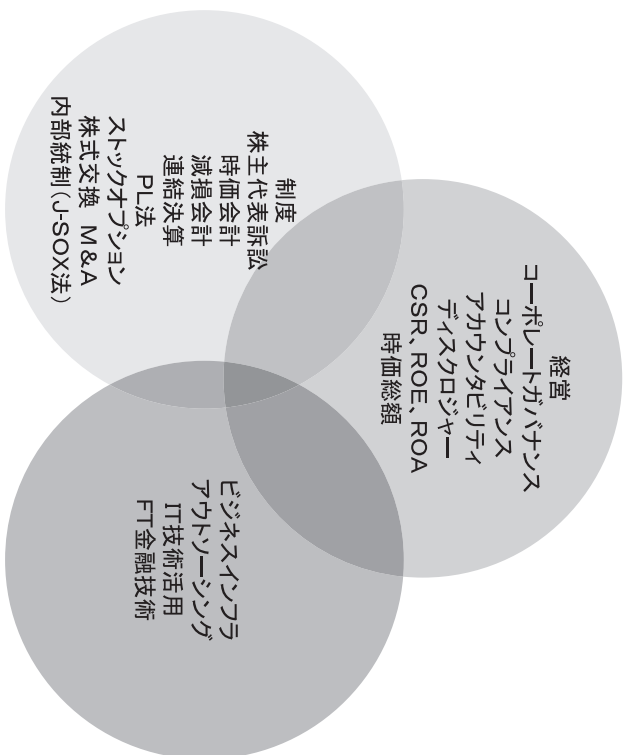
- ①人口動態の変化
- ②資源争奪線
- ③地政学的なシフト
- ④資金不足から資金余剰

日本の対応……付加価値の創造

- ①競争力のある開かれた金融市場……人材・英語力
- ②生産性、ブランド力……価格競争力のある製品

この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。有価証券投資は株価の下落や発行者の信用状況の悪化などにより、投資元本を割り込む恐れがあります。銘柄の選択、投資の時期などの投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

経営環境の変化



この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。有価証券投資は株価の下落や発行者の信用状況の悪化などにより、投資元本を割り込む恐れがあります。銘柄の選択、投資の時期などの投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさようお願い致します。