

かんぽセミナー

「米日欧がけん引する世界経済～注目集まる日本株式～」

株式会社武者リサーチ代表 武者陵司氏

平成26年7月3日

ただいまご紹介いただきました武者でございます。どうぞよろしくお願いいたします。本日は、現在の経済や市場、そして将来展望についてお話をします。

私は投資のアナリストですから、いかに将来を的確に予想し、株などを買ってもらうための投資指南をするのが私の役割です。

私がこれから申し上げるのは、いかにして皆さんの眠っているお金が、5年、10年後に大きく化けるか。その化けるための最適な方法は何か、という話をさせていただきたいと思います。以上が、本日の講演の焦点です。

さて、もうけ話ということになると、端的に言って、株価がこれからどうなるかということだと思います。我々の最大の関心事は、日本株の日経平均、そしてアメリカ株のダウ工業株がどれだけ上がるかということです。

私は、日経平均が東京オリンピックの頃には4万円になると、1年前に言ったら、多くの人々が喜んでくれたものから、そういうことをずっと言い続けております。まずは、日経平均が4万円になるという話をしたいと思います。

もう一つは、アメリカのダウ工業株。昨日は史上最高16,900ドルという値を付けました。これがこの先どうなるかという点では、アメリカのダウ工業株はいずれ10万ドルになるのではないかという話もしています。

この4万円になるとか、10万ドルになるという話が皆さんの琴線に触れなければどうしようもありません。琴線、つまり人々がなるほどと、この理屈だったらその仮説はあり得るなど思っていたいただくことです。

武者が言うから日本の株を買ってみようと、こうならないとだめなのです。そうならないと、私の収入の源泉にもならないわけですから、皆さんが私の論理に誘導されるかどうか。つまり、さまざまな巷にあふれている論理に比べると、こっちの方がどうも説得力がありそうだというふうに思っていたいただく必要があるわけです。

したがって、日本の株が4万円になるとか、アメリカのダウ工業株が10万ドルになるということを、フェアに考えて、その可能性は十分にあるということを皆さんに思っていたいただくことを今日の講演の目的としたいと思います。

このように申し上げますと、大体講演会でどっと笑いが起きます。そういうのは冗談でもいいから言ってほしかったとか、何か明るい話がほしかったとか。今日お呼びいただいたのは、私が相当明るい話をしているので、そういう明るい話を聞きたいということだと思います。そんなことが起こるわけない、そんな明るい将来があるわけがない、いつかの講演を聞いている間だけでも夢を見させてくれというのが皆さんの正直な気持ちだと思います。

(楽観論の根拠・・・技術革新とグローバルイゼーション)

しかし、私が申し上げるのは、夢ではありません。日経平均4万円、アメリカの工業株10万ドルというのは、十分に可能性としてはあります。理屈の上ではそうなる可能性のほうがはるかに高いと思っています。

となると、少し皆様方の常識と私の信念には乖離が出てきます。一体どうして、皆さんが悲観的であり、私が楽観的であるというギャップが生まれているのか。考える材料が違うのだと思います。私も将来どうなるか全くわかりません。しかし、確かなこともあるのです。

したがって、これから、10年、20年、30年、40年、将来を考えてまず間違いない、これだけは起こるということをまず決めるべきです。その一番確かなことによって、次の様々な事柄もより確実性が増してきます。

では、本当に確かなことは一体何なのだろうか。私には一つだけ確かなことがあります。それは何かというと、技術革新であります。

今、我々は技術変化の時代にあります。今、私のポケットに、スマートフォンがありますが、超大型コンピューター以上のパワーを持っています。20~30年前に、数十億円した機械が数万円で買えます。劇的なコストの低下、そしてそれによって可能な我々の生活が、劇的に変わっているなどというのは、おそらくだれもが想像できなかった変化だと思います。

これから5年後、10年後に一体どのような技術開発があり、どのような技術的プラットフォームの上に我々が生活しているのだろうか。誰も想像できません。なぜなら、10年前に今の生活を予見した人は、私も含めて皆無だからです。だれもが想像できないほどの劇的な技術革新とビジネスや生活のプラットフォームの変化があったわけです。

これが今、止まってしまうでしょうか。止まるわけがありません。もっと速いスピードで進化していきます。これからは、このようなエレクトロニクスにとどまらず、例えば、細胞工学、ライフサイエンスという分野でも、エネルギーの分野でもそうでしょう。今までは、地下1千メートルまでしか採掘できなかったけれど、今は1万メートルまでできる。この先は、10キロ、20キロの地下まで資源を採取することが可能になるかもしれません。

ライフサイエンスも同じです。あらゆる人間の臓器が、再生医療によって再現できるようになると思います。我々が不死身になることはありえないと思いますが、そのような変化はあります。ある学者によると、細胞工学上、人間の寿命は120歳までは延びるそうですから、今の平均寿命が80歳として、あと40年楽しめます。

このようなことが、今後数十年先に起こらないと誰が言えるのだろうか、というより起こる可能性は十分にあると思います。つまり、非常に不確かな将来において明らかに確かなことは、劇的な技術革新がまだまだ続き、我々の生活やビジネスが劇的に変わっていくということです。

こういうことが確かであるとすると、次の確かなことは生産性の劇的な上昇です。技術革新は、直ちに劇的な生産性の上昇をもたらします。そして、生産性の上昇は何をもたらすかということ、人類の歴史を振り返ったら明らかです。

つい数百年前まで我々は、一日飢えずにどうやって過ごそうかと生活をしていました。飢餓が我々の最大の敵でした。今や飢餓は昔の脅威であって、今の脅威は、栄養の取り過ぎや食べ過ぎ、糖尿病などで、いかにして食料摂取やエネルギー摂取を減らすかが問題になっています。全く変わりました。今我々の生活では、おそらく100年、200年前の王侯貴族をはるかに超える贅沢をしていると思います。医療にしても、教育にしても、エンターテイメントにしても、食べるものにしても、です。

こんなにすばらしい生活を我々はなぜできているのか、原因は明らかです。生産性の上昇です。人類が生まれた

ときから今日に至るまで、劇的な生産性上昇によって、我々の生活は著しく豊かになっています。ということは、技術革新が進み、生産性が高まり、そして20年、30年先の我々の生活はバラ色というのが当然の結果ではないでしょうか。とすれば、株価は一体どうなるでしょう。株価が4万円、10万ドルというのは、少し控えめすぎるのではないのでしょうか。

それについて、皆さんはどう考えていますか。もう経済の発展は終わりです。人間はもうこれ以上欲しいものはありません。これからは、いかに豊かな心持ちで過ごすかが重要だということになるとするのは、これは明らかに的外れな悲観論です。幾ら自分が心安らかに過ごそうと思ったとしても、周りは劇的な技術革新と様々なビジネスモデルの変化、生活の変化によって、大きく変化しています。自分はその波に飲み込まれないとしても、自らを隔離することはできません。

つまり、今まで劇的な経済発展の恩恵を受け、大きな生活水準の向上を実現し、経験してきた我々です。この先も、同じことが待っている可能性が大きいということです。このように見ますと、人々をとらえている悲観論は、いかに浅はかなものであるかということがおわかりになると思います。

もう一つ、楽観論の根拠があります。それはグローバルイゼーションです。グローバルイゼーションとは、世界が経済で一つの国になるということで、世界が分業の中で統合されるということです。例えば、世界の中で一つしかないものをつくる人は、一人で世界60億人に供給できるわけです。そのような分業は劇的な生産性上昇をもたらします。

技術革新と分業の発展、この二つは人類の成長の車の両輪でした。つまり、その二つがうなりを上げて、まだまだ大きく回転しているこの局面で、成長は終わりだ、経済はもう停滞だ、将来は暗いなどというのは時期尚早ということになります。いずれ人類がそういう局面になるかならないかはわかりません。ローマ帝国だって滅びたわけですから、今の繁栄だっていずれ終わると思います。しかし、今の繁栄が終わる条件がどこにあるのかは、わかりません。とすれば、非常に明るい将来、非常に高い株価、これが基本線ではないのでしょうか。

(日本経済に対する誤った悲観論)

私はかつて、日本経済や日本の市場に悲観論を唱えていたこともありましたが、基本的な楽観論は全く変わっていません。このように申し上げますと、いかに日本の多くの人々が、根拠が薄弱な悲観論にとらわれているかということがおわかりになると思います。

これは、投資という観点では大変なチャンスです。なぜなら、人々が間違った悲観論にとらわれて、株を買っていないからです。今株価は異常に割安です。人々が、自分の悲観論は間違えていたと言って株を買い始めたとしたら、日経平均は3万円～4万円になっています。

ですから、今のように人々が悲観論にとらわれて、現実をよく観測できていない時の割安な局面は、絶好の株の買い時です。いかに我々の回りに、そういう金の卵となるような話がごろごろしているかをご説明したいと思います。

このようにして世界全体が明るい将来に向かっていく状況の中で、日本の株、日経平均4万円と私は言うわけですが、4万円というのは1989年12月につけた3万8,900円を抜く、史上最高値になるという意味です。6年後の東

京オリンピックの頃にといいことが、皆さんにとって異様な楽観論に聞こえるとしたら、私はおかしいと思います。

ご存じのとおり、アメリカの株価は昨日も史上最高値です。ドイツも史上最高値です。アメリカやドイツの株価が史上最高値である中で、日本の株価が史上最高値の半分以下の水準にあることは、理屈が通らないと思います。

多くの人々は日本のように人口が減っている国の経済は弱いと言いますが、ドイツも人口は減少している国です。人口減少は理由になりません。

日本人は最近草食化している、ハングリー精神がなくなった、確かにそういう側面はあるかもしれませんが、しかし、より重要なことは日本人の質です。昨年末にOECDが加盟国の成人の知的脳力調査を発表しました。それによりますと、日本人の成人の知的能力は世界最高です。確かにゆとり教育のせいもあって、若者の学力は世界ナンバーワンの座からは大分前に滑り落ちました。とはいえ、成人の知的脳力は世界最高です。

世界中旅行して、タクシーのサービス、ホテルやレストランのサービスが日本よりもいい国に出会ったことがありますか。私もいろいろな国に行き、様々な経験をしています、はっきり言って皆無です。日本に來る外国人は、日本はとても規律のいい国、大変質のいいサービスを提供してくれる国と異口同音にびっくりします。ですから、ミシュランの三ツ星のレストランが日本に多いのは、当たり前です。日本人は、製造業のクオリティだけではなくて、あらゆる産業サービスのクオリティを高く提供する力を持っています。

つまり、労働の質が世界最高であるということは、労働の結果、経済のパフォーマンスが、世界最高であって当たり前です。その指標である株価が世界最高であって当たり前です。アメリカやドイツの半分以下の水準にあることのほうがよほどおかしいのです。

ここまでの話は間違っているでしょうか。これだけのお話を申し上げただけでも、日経平均4万円、アメリカのダウ工業株10万ドルには、かなり説得力があると私は思います。

ということで、そもそも多くの人々がとらわれている悲観論には、かなりの程度根拠がないということをお願いいたします。

(本題)

さて、いよいよ本題です。今日の結論を三つ申し上げたいと思います。

第一は株価です。おそらくこれから日本株の急騰が始まると思います。年末には1万8千円、2万円、そして6年後には4万円ですから、早く株を買ったほうがいいと思います。まだ遅すぎるわけではないということでもあります。

日経平均を振り返りますと、ずっと低迷をしていました。2012年11月から昨年の5月まで半年で8割アップという急騰が起きました。この半年の8割の株価の値上がりは、言うまでもなく、アベノミクスの期待相場でした。

これから起こるのは、アベノミクスの現実相場です。後からご説明をしますが、日本のデフレ脱却は成功すると、私は確信しています。ということは、これから日本の大きな経済発展が始まり、企業収益や様々な現実を織り込んだ現実の相場が起こるということです。

ですから、今年の年末から来年初めに2万円を超えていくのは、単なる通過点というのが第一の結論です。

第二の投資という観点からの結論は、これから円安が続くということです。年末には105円、108円、場合によっ

ては110円、その後はもっと円が安くなる。急激な円安になるかどうかはわかりませんが、長期円安がはっきりしたと思います。ただし。

なぜかと言いますと、かつてないほど盤石の円安の条件がそろったからです。皆さん、為替というのは一体何によって決まるというふうにお考えでしょうか。為替というのは主要国通貨の交換比率です。したがって、例えば円とドルであれば、円とドルの供給量のバランスによって決まります。つまり、中央銀行がどれだけお札を刷っているか、これが通貨を決定する最も重要な条件の一つです。今、日銀は世界で一番輪転機を回してお札を刷りまくっています。日銀のベースマネー供給が前年比5割増というのは世界最速です。

リーマンショック以降の主要国中央銀行のバランスシートの変化を見ると、リーマンショックからずっと2012年まで、日本のマネーの供給は極めてスローでした。しかし今や、黒田氏が日銀の総裁になって以降、世界最速でマネーの供給を行っています。ということは、マネーの供給量からして円は、一番弱くなって然るべき通貨です。これが第一の円安の要因です。こんなことが起こったのは初めてです。

二つ目に為替を決定する重要な要素は何か。それは貿易収支です。日本の貿易収支によると、ついこの間まで、日本は世界最大の貿易黒字国でした。したがって、日本の輸出業者が稼いだドルが大量に売られ、ドル売り円高となって長期にわたる円高が続きました。

これが大転換したのがここ一、二年です。昨年度で言えば、日本の貿易収支は、13兆円の赤字です。つまり、今や日本の輸入企業は、輸入代金手当てのために、年間で13兆円もドルを買わなければいけない。極端なドル需要が今起こっています。この貿易収支は、為替に決定的影響を及ぼす実需給を決める要素です。過去40年続いた円高圧力が終わって、大幅な円安圧力になっています。これが二つ目の円安の条件です。

三つ目に通貨を決定する要素は、実質金利です。日本の実質金利は世界最低かつマイナスです。この4月以降の大幅な下落は、消費税増税によって、表面上の物価が上がっているためで、それでも実質金利マイナス1%です。実質金利がマイナスということは、借金をすればするほど褒美がもらえるということです。実質金利が高いということは借金をすればするほど、ペナルティが課せられるということです。したがって、今日本円は世界で一番、借金をすればするほど得になる通貨になりました。これが、実質金利がマイナスということの意味です。

さて、為替の取引において、円で借金をするという事はどういうことでしょうか。それは円を売るということです。つまり、今日本の円は、世界最低、マイナスの実質金利ということで、世界で一番売られやすい通貨になっている、売って然るべき通貨になっているということです。これは初めての事です。

今まで日本は、確かに金利は低かったですけれども、デフレによって物価がマイナスだったために、実質金利はずっと高かった。したがって、デフレである日本が、高い実質金利によって、さらに通貨が強くなるなどということが起こっていました。

しかし、今やデフレは終わった。実質金利が世界最低ということは、今日本の円は、一番売られやすい通貨になっている。実質金利は、通貨の投機需要を決定する最も重要な要素です。実需要を決める貿易収支、投機需要を決める実質金利、両方が空前の規模で円安の条件がそろっています。加えて、中央銀行のバランスシートの膨張、輪

転機の印刷速度、この三つが全部壮大な規模で円安の方向にベクトルが揃ったのは、変動相場になって初めての事です。とんでもない円安の条件が揃っています。

この条件はここ1~2年変わらないと思います。貿易黒字になることもあり得ない。実質金利がプラスになることもあり得ない。中央銀行が輪転機を回すことをやめることもあり得ない。

ということは、どんなことがあってももう円高にならない。私は条件がそろっていると思います。円高にならないことがはっきりしていれば、その次のアクションは簡単です。皆さんの持っているお金を早く海外に移して、高い利息を得たほうがいいです。同じ預金をするのにも、日本で預金するよりもアメリカで預金した方が、はるかに利息がいい。オーストラリアや他の国で預金した方がはるかにいい。円安になったら、さらに為替のメリットも出てくるということです。

いずれにしても、ファンダメンタルズで見た三つの基本的な条件が、全てかかってないほど円安という方向でベクトルが揃っている。これが今の状況です。これだけの歴史的な条件が揃っていますから、もう方向はかなりはっきりしています。

これらに加えて、もう一つ日本固有の通貨の動きを決定してきた要素があります。それは、一言で言うと、地政学です。つまり、覇権国であるアメリカの国益が、円高がいいのか、円安がいいのかということです。

言うまでもなく、過去30年著しい円高が続きました。プラザ合意以前は、購買力平価に対して、実際の為替レートはそれよりも円安でした。つまり、日本の円は実力よりも弱かった。弱い通貨を使って、日本企業は輸出をしてもうけることができました。プラザ合意ができ、1990年くらいになって、アメリカが日本たたきを始め、超円高が起きました。実際の通貨の実力に対して、円は2倍になった。内外価格差が倍、これが90年代の初頭に起きたことです。

この超円高を「主要国通貨の購買力平価からの乖離率」で見ますと、より明らかになります。通貨というのは、主要国の購買力で決まりますから、本当は購買力のレベルに収斂して然るべきです。ドルとの比較で見た購買力平価が1のレベルとの乖離率は、1985年から2000年ぐらいまでの間、異常に乖離していることがわかります。円だけが、世界の常識から離れた円安がずっと続いていました。それは、言うまでもなく、日本の異常な競争力の強さが、アメリカの産業の基盤を破壊しつつあったからです。

「各国の経常収支対世界のGDP比」を見ると、2000年まで世界唯一の黒字国は日本で、そしてこの間唯一の赤字国はアメリカです。つまり、世界の不均衡はアメリカの大赤字と日本の大黒字でした。

アメリカは、1990年初頭、日本に競争力によって完全にたたきのめされるという局面に立ち至りました。例えば、「世界シェアの推移(半導体の地域・国別シェア)」を見ると、1990年の日本の半導体世界シェアは5割です。

私は、1990年にアメリカにおりまして、日米の半導体産業の競争力分析を両方見ながら行っていました。私の結論は、1990年にシェア50%の日本の半導体は、アメリカの半導体産業を崩壊させるという分析でした。

1990年湾岸戦争が起きた直後に、石原慎太郎氏、盛田昭夫氏が『「NO」と言える日本』という本を出しました。石原慎太郎氏は、その本の中で、日本の高性能の半導体がアメリカのミサイルの精度を上げている、したがって、日本の半導体がなければ、アメリカの軍事的覇権は維持できないと書いていました。日本の半導体のおかげで、メリ

力は世界のスーパーパワーであり続けられるという議論をしていたのが1990年です。この議論は、少し誇張だと思えますが、現実にはアメリカはこの日本の異常な強さに恐怖を感じていたようです。

私が、1990年の時点で、アメリカの半導体は多分終わらだろうと思っていたのには根拠があります。当時、アメリカの半導体工業協会SIAにも行って、議論しました。彼らが異口同音に言っていたのは、もう競争できない。なぜならば、半導体というのは設備投資の塊で、1,000億円ぐらいの投資をして工場をつくり、3年ぐらい工場を稼働させてようやく回収が始まる。つまり、競争に勝つためには、1,000億円の資金を3年間寝かせなければならないのです。一体、どのぐらいのコストで1,000億円を寝かせるのか。当時のアメリカの金利は10%です。1,000億円のお金を10%の金利で3年間寝かせる、これが当時のアメリカでした。一方、日本にはコストほぼゼロの資金がある。10%の金利のアメリカ、ゼロの日本では競争になりません。

したがって、アメリカのSIAはこのままともに向かったら、日本にアメリカの半導体産業は破壊されると思った。これが1990年です。多分、何もなかったらそうになっていたと思います。それが、当時20年後にこんなことが起こるとは、想像すらできませんでしたが、今の日本の半導体シェアは世界で1割です。まともに生き残っている半導体企業は東芝だけです。後はもうほとんど消えました。アメリカの半導体シェアは5割に戻りました。なぜこんなことが起こったのか。これは短い時間では説明できませんが、大変な貿易摩擦、超円高によるものです。日本にとっては、アンフェアな扱いを受けた日米通商協議の結果もたらされたという要素はあります。

つまり、1990年以降の日本は、アメリカにとっては事実上の敵だったということです。この敵である日本を弱くする最大のチャンネルが超円高。著しい円高によって日本の産業競争力を弱め、アメリカの失いつつある地歩を固めることでした。これがアメリカの国益ですから、日本が円高は困ると言っても、そんなのは通用するわけがありません。

日本だけは、先ほど申し上げました三つの通貨を決定する基本的な条件に加えて、地政学という長期にわたって影響し続けた円高要素があったのです。

これが今どうなったか。劇的に変わったというのがもう一つの大きなポイントであります。1980年以降、長期にわたる円高が続きました。しかし、この長期にわたる円高はもうおそらく終わったと思います。これから、大幅な円安に転換するという場面に来ています。

なぜ、アメリカは変わったのか。地政学を振り返ってみる必要があります。「近代日本の興亡と地政学レジーム」にあるのは、近代日本100年の歴史です。私は相場を予想するのが仕事ですが、そのためには経済や市場を長いスパンで見なければいけないと思います。そうしないと論理が見えてきません。

経済繁栄も、株価の上昇も、決定的に重要なのは地政学です。経済が営まれる土台がいかに確固としたものであるか。100年の日本近代の歴史は、大繁栄、大成功と大挫折の繰り返しです。明治維新体制の大成功、その完全なる破綻、1945年の敗戦。しかし、直ちに日本は復活し、1990年まで日本は世界ナンバー1、ナンバー2の経済大国になりました。この戦後の日本の発展を支えたのは、言うまでもなく、日米安保体制です。アジアにおける資本主義の砦、自由主義の砦の日本をアメリカは様々な形で守ってくれました。

「1980年以降の株価、地価、企業利益、雇用者所得などの推移」をみると、90年までの日本は向かうところ敵な

しです。あらゆることが全て上手くいきました。しかし、90年以降の日本では全てが逆回転しました。1年を境に、世界の優等生の日本が世界の落第生になったこの変化が何で起こったのかということも、地政学抜きには解釈できないと思います。

経済学者に聞いたって答えが出てくるわけがありません。90年の前も後も同じ日本人が一生懸命働いているのです。経済学の最も基本的なロジックは、同じインプットであれば、アウトプットも同じであります。これが前提とされる条件です。したがって、同じ日本人が一生懸命働いて世界ナンバー1になり、1年を境に、同じ日本人が一生懸命働いて世界最悪となりました。経済学の理屈で解釈できるわけがありません。

何が起こったのか。90年に起こったのは、地政学的大変化です。1990年前後ですけれども、二つの劇的な変化が起こりました。

第一は、冷戦の終結と共産圏の崩壊です。1989年ベルリンの壁が崩れ、天安門事件が起き、そして1991年にはソビエト連邦が崩壊しました。日米同盟の敵がいなくなりました。もうアメリカは、アジアにおける自由主義の砦である日本を守る必要がないという変化が90年にまず起こったわけです。

にもかかわらず、アメリカには敵がいた。アメリカの敵は日本でした。日本の産業競争力を放置しておけば、アメリカの産業基盤が覆される。私は当時日本とアメリカの両方を分析していたので、間違いなくそうなったと思います。仮に日本の半導体を放置しておいたら、アメリカの今のハイテク産業は存在していなかったと思います。したがって、アメリカはときには難題、無理強いをして日本をたたきました。それが、超円高の一つのチャンネルであったということなのです。

このように申し上げますと、1990年まで日本が繁栄したのも当然、90年の後、日本が大きな経済困難に陥ったのもまた当たり前で、日本においては、特に為替に対して、地政学的要素が大きな影響力を及ぼしたことが明らかと言っていいと思います。

この先どうなるかということも、地政学によって決まります。日米安保体制は第3段階に入りました。もう日米安保はいらないという人はいないと思います。今、集団的自衛権でいろいろ議論していますが、集団的自衛権がここまでクローズアップされたのも、これは日米安保体制の変質があったからです。

変質とは何か、中国の台頭です。このまま放置しておけば、中国がアジア全域を影響下におくでしょう。いずれアメリカも沖縄から出て行って、アジア全域が中国の影響下に入ります。これは一つの流れですが、世界の覇権国であるアメリカが、それを容認できるわけがありません。

まして、中国というのは依然として共産党一党独裁によって支配された、法治制度が整っていない人権も尊重されていない専制国家です。そのような国がアジアの支配者になる。世界で一番繁栄している地域の支配者になることは、覇権国であるアメリカは容認できません。したがって、表面上あらわれていなくても、私は論理的にもう米中冷戦は始まっていると思います。

そのような局面で、日米同盟というのはアメリカにとって重要な同盟関係です。中国を押さえ込むためには、アジアにおける日本との共闘が必要です。仮に、日本経済が弱くなったら、日本は、中国に対して自立性を失い、中国の

影響下に入ることになります。春秋戦国時代の合従連衡というのがありましたけれども、まさしく、今は中国という台頭する強国に対して、相対的に弱い幾つかの国が連合して立ち向かっている、合従です。

しかし、さらに中国が強くなるともうそれは無理です。自国の安全保障を確保するためには連衡しかない。つまり、中国の影響下に入ることによって、自国の安全保障を確保するというようにならざるを得ません。

今の韓国は、そのような方向に走っています。3年前の鳩山政権下の日本もそのような方向に走りそうだった。青くなったのはアメリカです。このまま日本が弱くなったら、アメリカのアジアにおける足場である日米同盟は壊れてしまう。手のひらを返したように、アメリカが日本に優しくなりました。これが、1990年から続いたアメリカの対日対応の劇的な転換をもたらしたと思います。

「円/ドルレート、円/ユーロレートとG7協調介入」の推移では、長期にわたる為替の変化の中で、これまでG7の協調介入は6回ありました。6回のG7の協調介入を可能にした条件が二つあります。一つは、為替のトレンドを転換させることが、G7の全ての国益であるということです。二つ目は為替のトレンドを転換させるのに十分なファンダメンタルズ面での合理性があることです。この二つの条件の下で為替介入が行われ、見事に過去5回の為替協調介入は為替の大転換点となりました。

例外は、2011年3月のG7の協調介入。震災直後の協調介入、円高阻止の協調介入で、為替の転換は起きませんでした。それから2年間円高が続きました。この時に、なぜアメリカは、円高、震災直後の日本の円高を阻止するための協調介入に同意してくれたのか、言うまでもなく、人道主義があったと思います。

しかし、より重要なことは、このときに日本を支えるということが、アメリカの地政学上の国益でした。記憶にあるように、仙台沖にロナルド・レーガンという空母を常駐し、いわば洋上の基地を設け、仙台空港を初めとして復旧を行ってくれたのはアメリカです。オペレーション・トモダチということで、ついこの間まであれほど日本をたたいていたアメリカが、恐ろしいほど日本に優しくなったのが、この2011年です。

2011年というのは、一体どういう年かという、アメリカが中国を潜在的な脅威とはっきり認定した局面です。中国を押さえるために、日本を強くしなければいけない。つまり、日米同盟が大きく変質したのが2011年です。ということによって、今まで円高を求めてきたアメリカが、円安を容認するようになりました。

なぜここで協調介入があったのに、2年間円安に転換しなかったのか。この理由は日銀にありました。日銀がこのタイミングを捉えずに、その後も円安転換を不可能にするような政策を続けてきたからだと思いますが、これは後で説明します。

このようにして、大きな円高というトレンドが地政学上転換しつつあるというのが、もう一つ日本だけにある条件です。

長々と為替の話をしてしまいましたが、最初に申し上げたのは株の話でした。二つ目に為替の話でした。三つ目に皆さんにまず結論として申し上げたいのは、日本企業が今ほぼ史上最高の利益になったことですね。この史上最高の日本の企業利益を、一体どのように解釈したらいいのかということを上げたいと思います。

企業利益が史上最高ということの意味は、大きいと思います。なぜ、それが重要なのか。端的に言って、あらゆる

経済活動の出発点は、企業における価値創造だからです。我々は給料をもらって消費をしています。企業は設備投資をします。あるいは、金融活動をします。株価も動きます、などという全ての経済変化において、一体起点はどこにあるのか。設備投資も消費もちろん雇用も、全ては企業において価値が創られているから可能なのです。

先行きを見る一番の方法は、消費や投資を見て景気がいい、悪いなど言うのではなくて、その原因となっている企業における価値創造が、どれほどしっかりしているかを見ることです。その指標が企業利益。したがって、企業利益が史上最高ということの意味は、非常に大きいのです。

では、なぜ、日本の企業利益は円高デフレで20年間も苦しんできたのに、今突如史上最高になったのでしょうか。たまたま円安になって、棚ぼた的に売値が少し値上がりしたから、それでよくなったというように解釈するエコノミストや市場参加者が多いですけども、皆さんはそのような答えで納得しますか。それも確かに一部の理由です。しかし、そんなことは非常に些細な話です。

今から23年前、1990年日本の企業は史上最高利益でした。そのとき、日本の企業はなぜもうかっていたのか。私は当時ずっとアナリストをやっていたので、当時の企業のもうけの源泉は、はっきりわかっています。それは何かというと、一言で言えばアメリカのおかげです。日本は世界最高の技術を獲得しました。技術はどこから来たのか、これは全部アメリカです。

例えば、世界で日本だけが、IBMのコンパティブルマシーンというメインフレーム企業を三つも持っていました。日立、東芝、三菱電機ですね。なぜ、IBMと同じメインフレームのコンピューターを日本だけがつくれるのか。それは、IBMが日本だけにライセンスを提供してくれたからです。日本IBMという外資の枠を超えて100%子会社をつくることと引き換えに、アメリカは日本にコンピュータライセンスを認めたのですけれども、当然アジアにおける資本主義の基地という地政学上の配慮があったから、それが認められたのです。

様々な日本の技術は、アメリカの手厚い配慮によって、日本に与えられた。もちろん、その先に日本は、さらにそれを改良し改善したわけです。したがって、日本の技術的な到達はアメリカの支援なしにはあり得なかった。

もっと重要なことは、そのような結果としてつくった日本の製品の市場はどこかということ、これは圧倒的にアメリカです。1980年代の後半、日本輸出の45%ぐらいがアメリカ向けでした。したがって、利益はほとんどアメリカからでした。アメリカ以外から、利益は出ていなかった。アメリカから導入した技術を使って、アメリカで物を売って、それで日本企業は発展してきたというのが、この1990年までの日本の繁栄の背景にあったロジックです。

当時の日本企業のビジネスモデルは、一体何か。アメリカと同じ技術で同じものを安くつくって、アメリカあるいはヨーロッパのシェアを奪い、そして成長する。まさしく近隣窮乏化です。日本から輸出すれば、相手の工場が潰れて、相手には失業が生まれる。

つまり、日本のかつてのビジネスモデルは、失業を輸出するビジネスモデルでした。同じ物を安くつくって供給し、価値を破壊するビジネスモデルなので、当然貿易摩擦が起きる。ましてや相手は覇権国ですから、認められるわけがない。日本は徹底的にたたかれた。それがこの20年間の長期停滞をもたらした原因です。

同じことを今、仮にやっていたとしたらどうなるか。史上最高利益どころではありません。利益なんか上がりません、

それどころかとうの昔に潰れていたと思います。なぜなら、同じことを中国、韓国、台湾が今やっていますから。日本よりももっと安くつくって、日本にどんどん輸出する。しかも、向こうは日本がアメリカから導入した以上に、場合によっては技術を密かにコピーするなどということをやっているわけですから、太刀打ちできない。今や、スマートフォンは世界の中で日本企業は見る影もないです。同じことをやっていたら、史上最高の利益どころか日本企業はもう全部潰れていたはずですよ。

その中で、今史上最高の利益を上げているのは、新しいビジネスモデルが確立できたからです。つまり、二十数年を経て、日本企業は劇的なビジネスモデルの大転換を成し遂げたということです。

今の日本企業のビジネスモデルは一体何か。第一に、世界に雇用を輸出するビジネスモデルです。今、日本企業は国内で工場をたたんで、海外で工場をつくっています。経産省の集計対象企業だけで、日本企業は製造業で海外に500万人近い雇用をつくっています。日本よりも海外の方が、人員が多い。つまり、日本企業は日本国外で雇用をつくるわけですから、大歓迎されます。

では、一体どのような分野で商売をしているのか。価格で競争をするような分野から日本企業は完全に撤退しています。というよりも、負けてその市場からは撤退せざるを得なくなった。今、日本企業に残っているのは何か。競争がない分野。競争がないということがどういうことか。非常に高い品質や高い技術によって、相手がつくれない物を提供すること。だから、日本は輸出している。価格競争はありません。しかも、その高い技術の素材や部品を供給することで、さらに多くのビジネスができるわけですから、相手にとっては、価値創造がそれによって可能になる。まさしく、雇用を提供し、価値を提供するというビジネスモデルに日本が変わったのです。

したがって、スマートフォンに日本メーカーはいませんが、ここに使われている部品だとか材料は、日本製の部品や材料がたくさん入っています。スマートフォンに限りません。

このように、ビジネスモデルが転換できたからこそ、日本企業は史上最高の利益を今達成できているわけです。これはすごいことです。過去二十数年、長期停滞、円高デフレと大変に苦しい経済の中で、よくやったなと思います。

日本は、成長のために二つの先行投資が必要だったわけです。一つはグローバルイゼーション。グローバルなサプライチェーンの確立、大変な海外展開が必要です。もう一つは、技術開発です。このような局面になっても、日本企業は世界の中でGDPの3.9%という研究開発投資を続けていますが、このレベルは世界最高水準です。去年韓国に抜かれましたが、それまでは世界ナンバー1でした。苦しい中で、日本企業はそれをよくやったなと思います。ということが、日本企業の史上最高の利益の背後にある。

このビジネスモデルは、今から20年前と違って天井がありません。今から20年前は相手をたたき潰して繁栄するモデルですから、相手が怒って反撃すれば、もうそれは終わりです。したがって、完全に利益は止まって、株価も急落した。

今は、相手に喜んでもらっているビジネスモデルですから、青天井です。もっともっと伸びることができる。この日本企業が到達した史上最高の企業利益の背後にあるもっと重要なビジネスモデルの大転換。ビジネスモデルというのは、もっとはっきり言えば、日本における価値創造のパターンの転換なのです。これを成し遂げたというのは、私も

のすごいことだと思います。皆さんよくやったと自分をほめてやりたいと思いませんか。おそらく、皆さんもその歯車の一つとなって、相当がんばってこられたのではないかと思います。

ところが皆さんは、逆に何か今、後ろめたい。なぜか。自分が払った年金よりもらっている年金のほうが多い。今の若者に申しわけない。少し後ろめたい思いをされているかもしれませんが、皆さんが勤めてこられた日本企業は、見事にこの困難な時代を乗り越えてこられたのです。ただではできなかつたのです。一体その過程でどのような犠牲が生まれたのか。

2000年以降の日本の企業の三つの指標の推移を見えます。

一つ目は、物的生産性、つまり労働者一人あたりが稼いだ実質所得。二つ目が付加価値生産性、労働者一人あたりが稼いだ名目所得。三つ目が賃金、雇用者報酬、労働者一人あたりがもらった賃金。これらを比較すると、著しい乖離があるのがわかります。

過去、デフレ下の日本においても、生産性は上がっていました。当たり前ですが、技術革新が良くなっているのですから、生産性は上がっています。だけど、企業が稼いだ所得は減っています。この差額はデフレによって売値が下がったために、企業がつくった所得が全部買い手に持っていかれたからです。日本が輸出していたとするならば、輸入相手国に利益が移った、所得が移ったということなのです。

したがって、企業は苦しかったが、もっと苦しかったのは労働者です。企業の稼いだ所得よりもはるかに低い所得になった。労働分配率の低下です。つまり、企業は労働者にしわ寄せをして、ここで原資を稼いで、グローバルイノベーションや技術開発をやり続けたということです。おかげで日本企業は、ビジネスモデルを転換できました。こういうことが、実は起こっていました。

日本企業の利益率とボーナスの月数を見ると、日本企業の利益とボーナス月数というのは、90年代の終わりぐらいまでは連動しておりました。2000年以降、利益率が回復しても、ボーナスがずっと減るということが起こっています。まさしく労働分配率が減り続けたのです。労働者が被害を受けたのです。だから、デフレの下でも、企業はビジネスモデルの転換を果たせた。今度は、労働者がこの成果を享受する番というふうになる、多分そうなると思います。

さて、この事柄を他の国と比較してみたいと思います。日本のデフレ前とデフレ後、そして、アメリカ、ドイツ、日本のそれぞれの生産性と賃金、それから物価の推移です。

まず、デフレの前の日本、一番高く伸びたのが賃金です。生産性も伸びました。そして、それらは物価の伸びより高かった。したがって、労働者の実質賃金はどんどん上昇し、生活が良くなったというのが、デフレの前の日本であります。

デフレになって何が起こったのか。先ほどご紹介したように、生産性は高まった。にもかかわらず賃金は下がった。しかも物価よりもっと下がった。労働者の生活は悪くなった。これが、デフレの後の日本であります。

多くの人々は、デフレだからこの日本の状態は仕方がないと思われるかもしれませんが、とんでもありません。仕方がないわけではないのです。所得はできているのです、実質所得は。だから、本当はもっと豊かになってよかった

はずなのに、そうならなかった。いかにこのデフレ化の所得分配のあり方が普通ではなかったかということです。

その証拠にアメリカ、ドイツ、イギリス、この3カ国は、いずれも賃金上昇が、生産性よりも、物価よりも、いつも高いというのが、世界共通のトレンドです。当たり前です。歴史的には、そうなのです。

したがって、ここ数十年の日本のデフレ化の日本経済の中における所得分配が、いかにゆがんでいたか、おわかりですよ。これが日本のデフレです。

日本のデフレというのは一般的に言うところの経済困難だけじゃありません。最大の経済困難は、労働者の実質所得水準が下がり、消費が抑制され、内需が痛めつけられたことです。これが日本のデフレであり、その犠牲の下で、日本企業のビジネスモデルは転換されたのです。

この先何が起こるか。当然、企業はもうかってきたら労働者に還元します。そして企業はもうかってきたら、そのもうけを株主にも還元します。そのような分配主体の局面に今来つつある。今年の春、消費税増税もあり、安倍政権は賃金引上げを経済団体に呼びかけました。これは、極めてタイミングがよかった。もう企業は十分もうかっています。

したがって、これから先は分配できる。言ってみれば、懐が豊かになっている。その局面でアベノミクスが登場したというのが、非常に重要な変化であります。というように申し上げますと、このデフレ化の日本、非常に多くの、表面には見えないけれども、ダイナミックな変化が進行していたということがおわかりになると思います。

このデフレ下で、ビジネスモデル転換のために労働者が犠牲になったといいました。

しかし、実はもう一つ犠牲になったセクターがあるのです。それは一体何かというと、サービス産業です。結局、国内の需要が落ち込んだとき、サービス産業がデフレで収益が悪くなった。結局、デフレは国内のサービス産業を大きく痛めつけた。

世界主要4か国の項目別の物価の推移を見ると、日本だけがデフレに陥ったというのが、各国のトレンドを見ればわかります。日本以外の国は全てインフレになっています。

では、なぜ日本だけがデフレに陥ったのでしょうか。皆さんはその原因は一体何だとお考えですか。例えば、ユニクロが中国で安い服をつくって輸入しているからだなどと言いますが、そんなのは世界共通です。中国でつくった安い服が衣料品の物価を下げているのは、アメリカもイギリスもドイツも世界共通です。

技術革新によって通信料金が下がった。通信の値段は日本と他の国は同じように下がっています。あるいはテレビの値段が下がっているのも、車の値段がほぼ横ばいなのも同じです。なぜ日本だけがデフレで、他の国はインフレなのか。違いは何か。日本のデフレというのは、一般的なデフレではありません。内需のサービス価格のデフレです。アメリカのインフレはサービス価格のインフレです。しかし、服の値段はアメリカも日本もデフレです。通信費はアメリカも日本もデフレです。つまり、日本のデフレはサービス産業のデフレであり、サービス価格の値下がりなのです。これが、過去数十年の日本の経済の最大の特徴です。

さて、ここでデフレとは、売値が下がるということです。日本のサービス産業だけは、アメリカやドイツやイギリスのサービス産業と違って、売値が下がり続けました。一般的にサービス産業というのは、技術革新が起きにくい分野です。また工場を海外に持って行くなどということもできない。したがって、サービス産業において売値が下がることで

何が起るかという、労働者の給料が下がるか、サービス産業の利益が削られるか、二つに一つしかない。

つまり、このサービス価格デフレは、日本における著しい賃金下落と利益減少の原因をつくりました。円高デフレの被害者は、輸出産業、製造業よりもむしろ内需型のサービス産業だと思います。

このようにして、内需型のサービス産業あるいは労働者が被害者となり、しかし、それらの犠牲の上に、日本企業のビジネスモデルが、二十数年前のよその国の価値を奪うモデルから、よその国に価値を提供するモデルへと変わった。

そして、企業利益が史上最高ということは、今度はサービス価格が値上がりできる条件が大きく、労働者の給料が値上がりできる条件が起きている。まさしく、そのような大転換点の条件が整ったときに、アベノミクスが登場した。安倍首相の金融緩和や政策だけで全てが上手くいくなどということはありません。そのような変化が可能になる基本的な条件が整った。これが現在の情勢です。

ですから、アベノミクスは間違いなく成功すると思います。断定するというのはあまりよくないのですが、アナリストですから一応断定しておきます。

以上が、申し上げました三つの結論です。第一は株価が上がる。第二は円高が大転換する。第三は企業収益です。結論を三点申し上げた上で、細かい内容を説明しようと思ったのですが、もう時間がなくなりそうなので、幾つか重要なポイントだけを残された時間でご説明していきたいと思います。

(過去5年間の振り返り…金融政策)

最初に、過去5年間、一体何が起こったのかということ振り返っていただきたい。5年前のリーマンショック。世界中の人は大恐慌がもう避けられない、と絶望の淵にたたき込まれた経験を、皆さんも当然していらっしゃるはずで

す。世界の株式市場の時価総額は、リーマンショックの前のピークから、1年半で約6割低下という大暴落でした。2009年の3月、62兆ドルあった世界の株式時価総額が26兆ドルまで下がりました。

したがって、2009年3月、世界中、特に日本人は、いよいよ世界恐慌だと、大変な恐怖にとられました。場合によっては、いよいよ大恐慌だと言って、ジャーナリズムの上では大変はしゃいでいた人もいました。いよいよ世の中がひっくり返るといので、暗い話を喜び勇んでしていた人が非常に多かった。しかし、大恐慌は起きることなく、世界の株価はV字回復しました。2年たって、株価は元に戻り、先ほど言ったように、アメリカ、ドイツ、世界の株価全体としても史上最高値を更新している。こんな変化は2009年時点で予測した人はほぼ皆無だと思います。

おそらく日本人では私だけです。2009年3月、株価はV時回復すると言ったのは。

しかし、世界の株がV時回復している中であって、日本が一人負けしている事実がある。

多くの人々の議論はほとんど何もわかっていない、あるいは検証されていない議論がなされているのではないかと思います。

私は、少なくともある説明、仮説を持っています。なぜV時回復したのか。なぜ日本が一人負けしたのかについての仮説です。ここで最も重要な仮説というのは、言うまでもなく、政策であります。アメリカの株のV時回復を可能にし

たのは、バーナンキ元FRB議長のおかげと言っていいと思います。

アメリカの中央銀行のバランスシートを見ると、8,000億ドルだった総資産が今は4兆ドルと5倍になったわけです。度肝を抜くようなスケールでのマネーの供給が行われた。

そのおかげでアメリカの株価はV時回復したのです。景気もよくなりました。暴落をしていた住宅価格も底入れをして回復してきた。そして、アメリカの家計の財産が増えてきました。

アメリカの家計のバランスシートを見ると、アメリカの家計の財産は、バブルが潰れてもなお増え続けている。アメリカの家計の財産は増え、アメリカ人は豊かになり、消費を続け、経済は大恐慌どころか、スローとはいえ着実に回復している。株価は史上最高値、こういうことが起こっている。

4~5年前の破局的な困難からよくここまで立て直したなど、皆さんもそう思っらっしゃると思います。バーナンキ氏のおかげです。というように申し上げると、ものすごい反発を感じる方がいらっしゃると思います。輪転機を回して株価を押し上げる。住宅価格を押し上げる。それはバブルではないかと。そんなモラルハザードの政策をやって、世の中よくなるわけないだろうと思われる方もいらっしゃるでしょう。バーナンキ氏はそういう批判を断固としてはねのけてやったわけです。

そのような批判をどう考えるか。私の結論は、そのような批判は間違っているということです。なぜ間違っているかと言えば、アメリカの企業収益は、鋭角的な上昇が続いています。株価が上がっている背景には、この企業収益の鋭角的な上昇があります。つまり、輪転機を回しただけで、株価が上がっているわけではないのです。むしろ、利益が上がっているにもかかわらず、株価が暴落したという、リーマンショックのときの株価暴落にこそ問題があったということです。

皆さんも5年前何が起こったかわかっていると思いますが、みんな恐怖に駆られて株を売った。株の本質的な価値、企業がどれほどの価値創造をしているかなどという分析などとはほとんど無頓着に株を売り続けた。私が悲観論だった頃は、もう少し真っ当な悲観論でしたけれども、今の悲観論は、正義面をして、裏をかいて、ショートでもうけて、マーケットを崩している悲観論。そのような悲観論者によって、こんな大暴落が起きたのですから。これは株価のほうがおかしかった。したがって、輪転機を回して株価を押し上げるバーナンキ氏は正当だった。

いずれにしても、このようなことでアメリカの金融緩和政策は成功し、株価が上がった、利益も史上最高だ。では何も問題はないか。そうではありません。問題があります。それは第一に雇用、極めて雇用創造がスローなのです。

アメリカでは、リーマンショックのときに880万人という失業が生まれました。戦後最大の失業が生まれ、その後の回復は、着実ではあるけれども、極めてスローです。雇用が増えていないのです。企業利益が良いのに、なぜか。それは二律背反だからです。企業利益の裏側には、労働分配率の歴史的な低下があるからです。

企業がもうかっているのはなぜか。労働者を首にしている。あるいは、労働者に給料を払っていない。だから、もうかっている。なぜこんなことが起こっているのでしょうか。

一部のジャーナリストは、アメリカ企業は血も涙もない、資本主義は血も涙もない、だから、こういうことが起こって

いるのだと言っているが、これ正しいですか、皆さん。間違いですよ。企業の経営者が血も涙もない、資本主義が血も涙もない、当たり前でしょう。資本主義も企業の経営者ももうけが重要ですから。

また、これは、今に始まったことではないのです。なぜ今これが起こっているのか。それは、企業経営者が冷徹になったからでも、資本主義が無慈悲になったからでもないのです。そうなる必然性があった。必然性とは何か。100人雇っていた工場が50人で済むようになった。生産性が上昇しているからです。

つまり、生産性の上昇によって、労働投入量が節約できるようになったことが、企業収益の上昇の最も重要な原因です。したがって、労働分配率も下がっている。これは、経営者や資本主義そのものの本質とは何の関係もありません。技術発展のおかげです。だけど、巷に失業者があふれている。放っておいたら大恐慌になります。余っているのは人だけではない、金も余っています。

アメリカの企業部門における資金余剰は、空前の金余りです。なぜこんなに余っているかと言うと、もうかっているのに設備投資を行っていないからです。それは資本生産性が上昇しているからです。設備の値段が下がっているからなのです。

先ほど申し上げたように、20年前に数十億ドルした設備が今はただ同然、もう設備投資をする必要がないのです。100億ドル減価償却しても半分も使い切れません。だから、金が余る。

つまり、今、劇的な生産性上昇、資本生産性上昇による労働と資本の余剰が起こっている。これが今起こっていることの正確な分析です。

ではどうすればいいのでしょうか。あきらめればいいのでしょうか。あきらめたら、失業者が増えて経済は崩壊します。

生産性が上昇するということは、もろ刃の剣です。生産性が2倍になるということは、100人のうち50人が失業するということでもあるのです。したがって、生産性が2倍になりながら、なお100人が100人とも働き続けるためには、売上が2倍にならなければいけないわけです。

生産性が2倍になったら、需要が2倍にならなければいけない。そうしなければ失業がどんどん増えるだけです。経済は崩壊します。生産性上昇の結果、人と金の余剰が起こっているとすれば、正しい政策は、余っている人と金を有効に活用する需要創造政策です。

その需要創造政策の中心が、バーナンキ元FRB議長が行った量的金融緩和なのです。輪転機を回してお札を刷る。これは需要創造政策なのです。輪転機を回して価値をつくって、錬金術をやる、それはけしからんなどというのは、私から言わせると浅はかな議論です。

1万円と刷ってあっても、お札の価値はゼロです。お互いに共同幻想でうそをつき合っているから通用しているので、どう考えたって1万円札は1万円の価値があるわけがない。ただの紙です。お札を幾ら刷ったって価値なんか生まれるわけない。それでは何が起こっていたか。余剰労働と余剰資本を有効に活用することによって、富が生まれる。そのように富が生まれることによって、株価が上がリ経済が成長する。そのような循環が必要なわけですよ。

また、お金を刷るということはどういうことか。端的に言うとお札は、化学反応における触媒です。つまり、お札その

ものは全然変化しません。しかし、お札が巡り巡ることによって、遊んでいる労働と遊んでいる資本が新たに結合し、価値が生まれます。需要が創られます。これが金融政策です。お札を供給するだけでは、価値は生まれない。価値を生むための条件をつくっているだけの話です。これが、バーナンキ氏によるQEです。

(日本一人負けの理由)

ところが、このような政策をとらなかったのが1カ国だけあった。どこの国かというと、日本です。株価は低迷。なぜ日本の株価が低迷したのか。世界中が輪転機を回して、お札を刷った中で、日本は、お札の刷り方が弱かった。その結果として直ちに起こったのは、超円高でした。世界の主要国通貨と円の比率を見ると、韓国のウォンは円に対して半分になり、その結果、日本の企業は劇的な競争力の喪失に遭遇しました。

そして、また日本は世界で唯一デフレに陥った。1997年から日本はデフレに陥り、2008年によくデフレから抜け出しかかっていた。ところがリーマンショックで、また日本はもっと深刻なデフレに陥ったのです。リーマンショックの後でデフレに陥った国は、皆さん世界で何カ国あるかご存じでしょうか。多くの人々は、アメリカ、ヨーロッパが、日本と同じようにバブルが崩壊してデフレに陥るというように議論していたと思います。しかし、リーマンショックが終わって、今日に至るまで、世界でデフレに陥ったのは、日本とギリシャだけです。ギリシャは別ですけれども、日本は、リーマンショックもユーロ危機も全く対岸の火事だった。それなのに、その日本だけがデフレに陥ったのです。

そして日本経済が極端に疲弊し、日本の株価は一人負けをした。なぜなら、日本が極めて消極的な金融政策をとり、超円高が起こったからです。円が2倍になるということは、日本人の給料が世界の平均の倍になるということですね。そんなこと通用するわけありません。今や世界は完全に一体化していますから。

円が2倍になると直ちに起こることは、2万円の給料が1万円になることです。このことによって、世界で唯一日本だけがデフレに陥った。日本経済が一人負けをした。したがって、日本の株価も一人負けをしたわけです。

こうしたことで、私の見通しは大外れしたのですが、私の主張どおり金融緩和をやっていれば、円高にならず、日本の株価も同じように上がっていたはずです。

さて、話がこういうことであれば、その後の展開は簡単明瞭です。政策が変われば、株価も経済も変わる。

2012年11月14日、日本では政権転換があつて、株価が8割上がった。黒田氏が日銀総裁になって金融緩和が起こり、超円高が修正され円安になって、日本株が今正常化しつつある。こういうことです。

さて、最後に、もうけ話ですから、もうけるためにもっと強い確信を皆さんに持っていただく必要があります。

今申しあげました日本株の一人負けの理由というのは、実はリーマンショックに始まった話ではないのです。もっと前から日本株はとんでもないことになっているということを申しあげたい。日本の株価のバブル度を振り子で表してみると、日本の1990年は、間違いなくバブルでした。そして、今もバブルです。90年は値上がりし過ぎのバブル、今は値下がりし過ぎのバブル。データで説明すると、90年の株式益回りは2%です。100円の株で、企業は2円しか利益を上げていない。

100円で社債を買ったら、90年には8円の利息をもらえました。株の配当は0.5円です。90年の株が債権に比べて、いかに割高だったかわかります。今は、株式益回りが8%で、100円の企業は8円の利益を上げています。配当

だけで、2円あります。では、100円で社債を買ったら、2012年には0.8円でした。これもバブルです。バブルというのは、妥当な水準から値上がりし過ぎ、値下がりし過ぎ、二通りのバブルがあります。

私のような専門家は、このようなものを計測して、お伝えするのが役割だと思います。だから私は、ずっと日本はバブルだと、この時期は悲観論を言い続けたのです。アナリストとして当然のことです。しかし、今、楽観論を言っているのはなぜか。これがバブルだからです。潰れるからです。

株のバブル度というのは、株式の益回りを社債の利回りで割った倍率で、ほとんど全て説明できる。今の日本は8倍なので、いかに異常かわかります。さて、この8倍で何が起こるか。それは、アメリカで過去何が起こったかを検証すると参考になります。

1929年以降のアメリカの倍率をみると、今は2倍です。しかし、歴史的にアメリカの株価が高かったのは1949年の5倍です。この5倍の後、何が起こったのか。アメリカの株価は10倍になりました。劇的な株価上昇が起こりました。ほとんどの資産家はこの後の株価上昇で財を成しました。

このときの最大の成功者は、その時には無一文の青年であり、今世界ナンバーワンの富豪であるウォーレン・バフェットです。1949年、ウォーレン・バフェットの師匠であるベンジャミン・グレアムが、『賢明なる投資家』という未だに読みつがれている投資のバイブルと言われる本を書きました。彼はその本の23章で、セーフティー・マージン、絶対安全といわれる領域が投資にはあるのだということを言いました。5倍ですから、どう考えたって安全な領域があったはずで、それほど人々は悲観的だったのです。

グレアムの教えに従って、ウォーレン・バフェットはここで投資を始めた。60年後に世界最大の富豪ですよ。今の日本は8倍です。ウォーレン・バフェットどころではない、大成功をもたらす可能性があるわけです。ただし、60年後です。

ちょっと皆さんガクッと失望したと思うのですが、でも大丈夫だというのは先ほど説明しました。寿命が120歳ですから。したがって、100歳ぐらいだと思って、有り金使ったら、後の20年惨めですよ。たんまり株式投資をして、相当準備をしておかないと大変です。いや、もうお墓になんかお金を持って行きたくないなんて言って、余命20歳残して、有り金を使っちゃったらそれこそ惨めですよ。そのためには、ウォーレン・バフェットまではいかなくとも、この8倍のタイミングを得て、投資をして株価を10倍ぐらいにして、左うちわで暮らしていければいいということになると思います。

これは株だけの話ではないのです。不動産も同じです。日本の不動産も株も異常に割安です。日本の土地と株を足した財産総額は、1989年がピークで3,150兆円ありました。今は1,500兆円で、この20年間で日本人の財産は1,600兆円減少しました。半分になって、GDPの3倍の富が、日本から20年かかって消えたのです。

一方、アメリカでは、ITバブルが潰れました。サブプライム住宅バブルが潰れました。リーマンショックが起きました。にもかかわらず、財産は増え続けている。それとの比較で見ると、この20年間の日本の一貫した財産の価値の減価が、いかに異常かわかります。

つまり、日本は正当なバリュートなしに、異常な値上がりし過ぎから、異常な値下がりし過ぎへのミスプライシングをつくったのです。だから、800兆円は過剰な値下がりです。したがって、是正されれば、800兆円財産が戻ってくる。

日本と主要国の住宅価格の推移では、日本だけが20年間下がり続け、マイナスのバブルです。日本以外の全ての国が値上がりし過ぎのバブルです。値上がりし過ぎのバブルといっても、日本のような極端に異常というわけではありません。

いかに今の日本が異常な状態であるかは、人々の財産がほとんど富を生まない、現金、預金、国債が寝ていることからわかります。銀行預金の利息は、ただです。しかし、株を買ったら、2%配当がもらえます。

そこで、一番いい方法は何かという、ただの利息で借金をして、レバレッジ50倍で株を買うことです。レバレッジ50倍にしますと、年間の配当で $2\% \times 50$ で100%。したがって、レバレッジ50倍で、投資元本が1年間の配当だけで戻ってきます。でも、50倍借金しても利息ゼロです。

本当ですよ、試しにやってみたらいいと思います。値下がりしたって関係ないです。値下がりしたって売らなきゃいいのですから。ずっと持ち続けていればいいのです。毎年、投資元本と同じ金額の配当が来るわけですから、100年持っていれば、元本がゼロになっても、配当だけで全部取り戻せます。ということが今現実に起こっているんです。いかに異常かということです。

つまり、金融市場が機能していないのです。資本というのは、富を生む実業に投資され価値を生み、それが利息として資本家に還元される。しかし、今の日本はお金が全く動いていない。滞留している。しかし、デフレ脱却によってこれが大転換する。ここに大きな転換点があるわけです。

でも皆さん、あんまり簡単に人を信じないほうがいいと思います。先ほども言いましたけれども、この理屈、実は5年前から私は言い続けているのです。つまり、3年前まで大外れした理屈です。したがって、5年前に私を信用して株を買ってものすごく恨んでいる人がいっぱいいます。明らかに理屈は正しかった。ファンダメンタルズバリュウ、価値分析は正しかったです。しかし、決定的に間違っていたのは何か。それはタイミングです。株価が大底を打って値上がりするよりも、何年も前に上がる、上がると言ったって、それはもうオオカミ少年で信用されるわけがないのです。

したがって、タイミングが重要です。さて、1990年の転換点は、なぜ90年だったのでしょうか。それは、90年に日銀が金融政策を変えて、バブル潰しを始めたからです。

つまり、日銀の政策によって、転換点が生まれた。今回は2012年まで幾ら株が割安でも、その割安の株価は是正されなかった。バブルを容認したのです。値上がりし過ぎのバブルをたたき、値下がりし過ぎのバブルを容認したら何が起こるか。人々は極端なリスク回避に走るのは当たり前です。

しかし、日銀の金融政策は転換され、私の価値分析とタイミングがようやく合い始めました。これがこのとおりに展開していくかどうかは、皆さんにこれからウオッチをしていただかなければいけません。

このように申し上げますと、日本においても、世界においても、極めて潤沢な投資チャンスがあることがおわかりいただけたと思います。今日は時間がなくて、中国情勢、ヨーロッパ情勢など、もっと多くの議論をすべき点に触れることができませんでしたが、基本的な本筋は、ほぼお話ができたのではないかと思います。

もし、もっと知りたいという方は、武者リサーチのホームページを開いて下さい。私が過去5年間書いたレポートが

全部そこに書いてあります。今よりもっと非常に詳しい分析が書かれています。したがって、そこに書いてあるものを読んでいただき、今、私が申しあげましたことが、今に始まった話ではなくて、この4年間、5年間ずっと主張し続けていることであるということもおわかりいただけるはずであります。

どうもご清聴ありがとうございました。

— 了 —