



証券市場は 未来を映す鏡

シンクタンク・ソフィアバンク副代表 藤沢 久美

「貯蓄から投資へ」というスローガンが政府から出されてから、銀行による投資信託の積極的な販売やネット証券による低い手数料での株式投資機会の提供等が進み、ゆっくりとはありますが、私たち国民生活のなかに、「投資」が入りつつあるようです。しかし、まだまだ「投資」は、当たり前ものにはなってはいませんし、その先にある「市場」については、私たち国民一人ひとりにとって遥か遠くの存在なのではないでしょうか。

急速に資本主義が発展した20世紀を振り返ってみても、実際に市場を動かす大きな資本は、大企業や政府といった一部の権力によるもので、私たち一般生活者からみれば、市場は、大きな力を持つ誰かが運営しているもので、我々の力など及ばない存在だという感覚を持ち続けてきました。

しかし、産業革命以来の大革命とも言われるインターネットの登場で、世の中は、「工業型社会」から新たな「ネット型社会」へと進化しました。これは、私たち一人ひとりにとって、大きな意味を持つと思うのです。なぜなら、少数かつ大きな力で動いていた市場が、間もなく、数多くの小さな力の集合体によって動くようになるからです。こうした変化がやってくることを前提に、世の中を見つめてみると、その予兆が少しずつ見えてきます。

個人が株式市場を支える

まずは、アメリカで起きているその予兆を見つめてみたいと思います。

たとえば、アメリカの年金制度の一つに、確定拠出年金(401k)があります。日本でもこの制度の導

入が進められており、大企業に勤める人の中には、すでに年金制度が日本型401kへと移行した人もいらっしゃるでしょう。この制度は、年金の月々の掛け金を、個人それぞれが選んだ投資信託や保険商品などで運用するもので、かつてのように、同じ会社に勤めていれば、同じ掛け金で同じ金額の年金をもらえるというのではなく、それぞれが選んだ運用商品によって、将来の受取額が変動するというものです。

アメリカでは、70年代後半から401kが導入され、多くの国民が、この制度を通じて、アメリカ株に投資をする投資信託を保有することとなり、その運用成果を実感することによって、株式投資の経験がなかった人も、401k以外の資金でも株式投資を始めるようになったと言われています。その結果、アメリカの株式市場における個人投資家の占める割合は50%を超え、政府にとっても、政治家にとっても、株式市場の下落に対する国の対策は、極めて重要なものになりました。何しろ、株式市場は、国民の老後生活を支える大きな源泉なのですから、社会保障制度と同様に重要な存在といえるのです。

たとえば、米国に住む金融とは関係ない仕事をしている私の知人たちも、株式市場の動きには敏感で、株の下落時には、自分の年金はどうなるだろうかと心配し、国の対策に目を光らせています。もはや、株式市場は、国民にとっても、政府や政治家にとっても、おざなりにはできない重要な存在となっているのです。

これは、株式市場の下落を、株式投資をする人たちや企業の問題であって、株式投資をしていない多くの国民にとっては「対岸の火事」として語られることが多い日本とは対照的かもしれません。しかし、

日本にもいずれアメリカ的な流れがやってくることは間違いありません。そもそも人口が減少していく中で、今までの年金制度を維持することは困難です。企業も世界の市場で競争していると、従業員への福利厚生は薄くなる可能性が高く、一人ひとりの個人がリスクをとる401kのような年金制度の普及は広がっていくことになるといえるでしょう。

サブプライムローン誕生物語

サブプライムローンの問題も同様に考えてみると良いかもしれません。この問題で大きく株価が下がったときに、ブッシュ大統領は、日本円で5万円から8万円の小切手を納税者に送ることで税金を返還するという「所得税の戻し税」をはじめとした景気刺激策を発表し、国民の不安を和らげることに務めたことは記憶に新しいと思います。ここからも、株式市場と国民一人ひとりとの関係の深さをうかがい知ることができるでしょう。

こうした動きについて改めて考えてみると、アメリカでは国が成長するためにとらなくてはいけないリスクを、直接、国民一人ひとりにも負担してもらう仕組みを強化してきたように見えます。先に紹介した401kも、国を牽引する企業を支えるために、国民一人ひとりが年金制度等を通じて、その株式を保有して下支えしているということになります。

これは、大統領を直接選ぶ国ならではのかもしれませんが、こうした国民が社会の仕組みの中に、強く深く組み込まれていく流れの中で生まれてきたのが、サブプライムローンとも言えるでしょう。

少し正確さを欠く説明になるかもしれませんが、お金の流れを単純化して考えてみましょう。アメリカの国民は、401kなどを通じて、国民が国の成長を支える見返りとして株式の値上がり益や配当を得ます。そして、それを消費に回すことで、経済にとっての好循環が生まれ、さらに国の成長への追い風となります。実際に、アメリカでは、こうした株式の値上がりや経済成長を当てにして、所得を上回る消費をする人が増え、個人の貯蓄率がマイナスを示しており、将来について常に心配をして貯蓄に励む日本人にとっては、少し信じられない現象が起きました。

こうした個人の積極的な消費は、さらにアメリカ経済への追い風となります。何しろ、アメリカでは、国の経済の大きさを表すGDP（国内総生産）の約7割が個人の消費によって決まるのですから、個人の国への影響力は相当のものです。だからこそ、この個人の消費をさらにアップして、国の成長を加速したい、株式市場をさらに元気にしたいという動きがでてきても不思議ではありません。

その動きの一つが、サブプライムローンへとつながっていったのです。

個人の消費の大きな柱の一つは、住宅購入です。多くの人がローンを組んで、住宅を購入します。金融機関は、個人に代わって住宅購入費を一括で支払い、個人は、その代金を月々に分けて、金利と共に、金融機関に返済する仕組みです。これは日本にもある普通の住宅ローンです。しかし銀行も、個人の代わりに一括で住宅代を支払うお金を用意しないといけませんから、こうした住宅ローンを際限なく出し続けることはできません。

そこで生まれてきたのが、「証券化」という仕組みです。住宅ローンは、借りた側から見れば借金ですが、貸した側から見ると、毎月の返済金が入ってくる毎月分配型の金融商品にも見えます。そこで、この毎月分配型の金融商品をベースにして、さらにいろんな種類の金融商品へと加工し、中には、保険をつけて、損失を押さえた形の商品も誕生し、それらをいろんな金融機関へと販売したのです。これが、証券化という仕組みで、住宅を購入した不特定多数の個人が返済できなくなるかもしれないリスクを、様々な金融機関が手分けして追うことになりました。

ここで終われば、まだ良かったのですが、次でできたのがサブプライムローンです。数多くの金融機関が住宅ローンのリスクを負ってくれることになったので、それまでは、収入の状況から住宅ローンを組むことができなかった人にも、住宅ローンを提供しても大丈夫ではないかという算段がされるようになったのです。そして生まれたのが、低所得者層向けの住宅ローン、サブプライムローンです。

サブプライムローンから学ぶこと

では、なぜそのサブプライムローンが、サブプラ

イムローン「問題」となってしまったのか。それは、もうご想像のことと思います。ローンの返済ができない低所得者層の人たちの数が増え、そのローンが加工された金融商品が、次々にその商品としての魅力や価値を失い始めたからです。利益を生むはずだった商品が、損失を生み、中には、紙くずになるものまでできます。誰もが、紙くずになる前に処分して、少しでも損失を押しえたいと思います。

こうした動きが一気に加速したことによって、さらに、この金融商品の価値は下がり、この商品を保有していた金融機関等は、大きな損失を抱えることになったのです。

加えて、この問題が世界を震撼させた理由は、この商品を購入していたのが、アメリカの金融機関だけではなかったからです。アメリカの景気の先行きに楽観もあったのでしょし、保険がつけられたりして、元がサブプライムローンであったことを見失うほどに複雑に加工された金融商品を比較的安全な商品として購入した金融機関もあったのかもしれない。

その結果、この問題は、まるでジグソーパズルのピースを世界各地にばらまき、そのピースがどこにあるのか、そして、各自が持つピースが、完成するはずの絵のどの部分のものなのかもわからない状態になり、さらに不安の加速と損失の加速が進み、英国の銀行の国有化の問題にまで至りました。

まさにアメリカが、70年代から20年かけて、国の経済成長を国民一人ひとりにも直接支えてもらう仕組みを作り、さらに10年かけて作り上げた、より高いリスクを世界各国の金融機関等にも支えてもらう仕組みが、大きく瓦解したともいえるでしょう。

けれども、ここで学ぶべきは、こうしたリスクの世界分散は結果として危険を招くということではありません。これは、これから進む世界的な相互支援の流れへ向けてのプロセスでの一つの試行錯誤と捉えた方が良く思うのです。

やっぱり世界は支えあう方向へ

その理由の一つの例として、提示したいのが、ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）の動きです。日本でも同様のファンドを作るべきとの議論があり

ますが、その是非は別として、SWFそのものの動きは、一つの社会の流れを示しているように思えます。

SWFは、政府の資産を世界各地の企業や産業に投資をして運用する国家ファンドです。アメリカのサブプライムローンのように、自国の成長を促すために生じるリスクを、形を変えた金融商品を通じて各国に負担してもらうのではなく、他国の企業や産業の成長を支援することを通じて、自国の成長を促すという仕組みです。つまり、どちらかといえば、アメリカの401kと似た感覚です。成長するものに投資をして、互いに成長利益を分け合います。これも一つの世界へのリスク分散のあり方です。

これは、これまで他国での事業を拡大してきた企業の行動とも似ています。自国で作ったものを他国に輸出して購入してもらおうという方法よりも、他国に工場も造り、従業員も雇い、現地での生産と販売を進めていく方法が主流になってきています。こうした国際化による企業成長のあり方が、今度は国の成長でも起きているという見方もできるかもしれません。そして、国の場合、生産物の一つが、「お金」です。そのお金を投資という形で海外で使い、自国の経済の成長につなげるのが、SWF的な考え方の一つです。

ただし、もちろん問題も含んでいます。たとえば、アメリカでの投資ブームが、株主至上主義を加速して、企業経営に悪影響を与えた時期もありました。今は物言わぬ株主であるSWFが、今後もそうであり続けるかどうかの保証はありませんし、外交手段としての役割も高まりつつあります。こうした動きを背景に、SWFの情報開示を始めとしたルールづくりに国連などが動き始めています。

とはいえ、国による海外の民間企業への投資を行う形での世界の相互支援の流れはこれからも続き、さらに発展して行くと思われます。

日本はどこへ行くのか

さて、個人が市場に直接参加し、国を支える仕組みをとり入れた米国の例と、国境を越えて相互に国の成長を支える仕組みをもつSWFの例を紹介しましたが、私たちの住む日本はこれからどうなっていくのでしょうか。

日本は、先進国のなかで最も借金が多い国ですが、それでも先進国としての地位を保ち続けることができる理由があります。その一つが、潤沢な個人金融資産の存在です。1500兆円にのぼる金融資産の大半が、預貯金として眠っています。海外から見れば、この個人金融資産は、日本の経済を元気にする原動力になりうると考えられているのです。日本のSWFの議論の中にも、郵便貯金を運用資金として使ってはどうかという声もあがったくらいですから、個人金融資産をいかに国の経済成長に活かすかは、誰もが考えていると見ていいでしょう。

しかし、その動きはそれほど進んでいないように目えます。「貯蓄から投資へ」の旗振りも、そうした日本経済再生のための一つの取り組みですが、私たち国民の側は、まだまだ慎重で、積極的な投資へは向かっていません。前述通り、日本版401kの導入も進んでいますが、個人金融資産が国の経済成長を支えるという状況にはほど遠い状況です。ただ、その流れはゆっくりではありますが、少しずつ大きくなってきていることも事実です。

こうした流れは、水の流れと同様で、はじめはゆっくりでも、その量がある一定水準まで達すると、急にスピードを増して流れ始めます。そうなる前に、私たち一人ひとりが、少しでも市場について知っておくことが重要です。

細かな専門的な知識や情報を急いで身につける必要はありません。世の中がどのような方向に流れているのか、その流れは、どのような流れなのかを知ることです。サブプライムローン問題やSWFといった一見、私たちにとっては、遠い存在に見えるものでも、大きな話題として議論されるものは、必ず私たちの未来に向けての大いなる流れを示しています。

ですから、こうした問題を見つめる際には、細かな問題や技術論は後回しにし、その大きな流れを見つめることが大切です。市場は、参加する人々の心を映し出す鏡です。様々な思いを持つ人たちが、混じりあい、心理的な綱引きをしているともいえる場所です。

市場の動きを見つめて、誰が得をしようとしているのか、誰が何のためにお金を得ようとしているのか、そんな心の綱引きをじっと見つめてみることで、これまでは、市場を動かす大きな心理は、大企

業や政府のものでした。しかし、冒頭にお話ししたように、これからは、米国を始めとした個人の参加比率が少しずつ高まってくる可能性があります。市場における個人の心の動きは、私たちの心の総和です。私たちが、何を思い、どんな動きをするかが市場に映し出されることになるのです。

市場を遠い存在と思うのではなく、市場に積極的に参加して、未来を創造して行くという気持ちを持ってみてはどうでしょうか。私たち個人が市場で力を持つほどに、政治も個人を意識した政治に変わって行きます。市場への参加は、まさに選挙のようなものです。日々選挙が行われると言っても過言ではありません。

まずは、身近な企業の経営者の声に耳を傾け、社会の未来にとって良き影響を与える企業へ投資をすることで賛同を表明し、総理や大統領を始めとした国を率いる人々の声に耳を傾け、どの国の未来に明るさがあるかを考え、投資をします。投資信託を活用すれば、国境を超えての意見表明も可能です。

日本国民の投資活動が活発になっても、日本に投資されなければ、それは国の政治に対する反対運動です。政府にとっても多に反省すべきことになるはずですが、投資や市場は、決して遠いものではなく、賢い国民になって、国や企業に対して、以前に増して直接関わることができる好機が与えられるということでもあります。

既に、私たち国民が市場に参加する準備は整っています。ネットを通じた低価格での投資も可能になりましたし、投資家保護に関わる法律も整備されました。後は、利用するかしないかという判断をするだけです。

自分自身の資産づくりだけでなく、自分と子供たちの未来づくりのためにも市場に参加し、未来を創る一員になることを、私たち一人ひとりがそろそろ考えるときがやってくるのです。

(ふじさわ・くみ)