

1990年代の日本ーどうすべきだったのか

バブル崩壊後の1990年代は失われた20年の最初の10年に相当する。1990年、野村マネジメントスクールでハーバードの教授たちから指導を受けていた時の記憶がよみがえる。亡くなったクラム教授は言っていた。「米国は本気で日本を変えるつもりでいる」「注意した方がいい」。「そんなに簡単にはいかないだろう」と思っていたが、確実に停滞の20年を過ごすこととなった。

「どうすればよかったのか」繰り返し考えることが多かったがなかなか答えは見つからなかった。

いまだにあまり議論されないことが不思議に思えることがある。

- 1, プラザ合意の後、電電公社と国鉄の民営化が行われた。いずれももっともな理由があり納得したつもりになっていたが、疑問もある。当時の日本の電機メーカーのR&Dは電電公社と国鉄と電力会社の設備投資に支えられていた。このうち2つまでを奪うのであればなぜこれに代わるR&Dの原資を作らなかったのだろう。
- 2, 金融機関は不良債権の解消を進める中、株式の持ち合い解消を進めた。旧来の持ち合いの問題点は理解できるものだったが、疑問もある。持ち合いは安定株主が存在することでもあった。持ち合い解消によって安定株主を失うのであればなぜ安定株主の必要性に関する議論がなされなかったのだろう。
- 3, 1990年代を通して国や金融機関（公も民も）の金利は憲法の保証する権利として守られた。個人的にはありがたかったが疑問も残る。途方もなく見えた不良債権の解消と同時に当時の成長ではありえない金利を払わせることの是非に関する議論がなぜなされなかったのだろう。
- 4, 1990年代はマイクロソフトのウィンドウズが発売されCSSが推進された。インターネットも勃興期にあった。それ以前とITの競争ルールの転換があったにもかかわらず日本は競争の前線に出ることができなかったのだろう。あまり議論されないことが不思議だ。

これらの疑問に対して最近議論を重ねることが多かった。議論の中身を載せることも意味あるように思え、出ていた議論を並べる形で文章を残すことにした。

安定株主が 70%以上なければ世界の安定株主が買うわけがないではないか。持ち合い解消により安定株主がいなくなり、持ち合いに代わる安定株主がいない市場はヘッジファンドに代表される小金持ちたちにいいようにやられる市場になってしまう。

85 年のプラザ合意の後、国鉄の民営化と電電公社の民営化が行われた。それまで日本の電機メーカーの R&D は国鉄、電電公社、電力会社の設備投資に支えられていた。富士通のコンピュータは電電公社の電子交換機の利益で作られていたし、日立や三菱電機は国鉄と電力の投資に支えられていた。富士通の社長が代々電電公社出身だったのも、国鉄の技師長が三菱電機の副社長になっていたのもこのことが背景にあるのだろう。

これらを民営化によって失うのであれば変わる原資を設定すべきだったと思う。その意味で中曽根内閣のこの面での問題を指摘する声がないのは不思議でならない。

米国の R&D は連邦政府と国防総省の予算に支えられている。この入札には国外企業は参画できない。ところがバブル崩壊後の日本では政府の入札に海外企業が参画できないことが悪であるかのような議論がなされてきた。持ち合い解消もしかり、それに代わる安定株主がいること自体が悪といわれた。これらの全てがほぼ日本潰しに使われてきたように今では思える。

ザ・生保と言われた巨大機関投資家生保トップの日本生命は宇野社長時代に 850 棟のテナントビルを 450 棟売却し、簿価 30000 円を超えていた株式を 7000 円台まで売却し、3 兆円のキャッシュで危機に対したという。リーマンで 7000 億使ったがその後さらに積み増し、生き残った。

プラザ合意後の円高で傷んだ製造業も海外決算は海外で完結する形にしてグローバルでのバランスをとるようになっていった。当時、海外担当として赴任していたある責任者は「ここで自立できるようにしてくれ、自立できなければ 20 年間戻るところはないといわれている」と言っていた。当然、自立しても日本には海外の利益に伴う税金は入ってこない形になる。

企業はそれぞれ自力で生き延びを図り多くの企業は結果として生き残った。

だが、日本にとってこの自力の生き残り策は正解だったのだろうか？

大卒初任給は1990年に20万円になっていた。2021年の今、20万円で変わらない。日経平均29000円も変わらない。デフレの恐ろしさは成長の醍醐味を知らない若者がマジョリティーになってしまうところにある。「何もやらない成功体験」では何も実現しない。企業は事業に投資してこそ成長できるはずだが役員の退職金代わりの一円のス톡オプションは企業の自社株買いによる株価上昇という歪んだ世界を齎している。

400兆円の内部留保を持ちながら積極的な事業投資を行わず「中国をはじめとする海外企業の下請けになる安全策をとるようになってしまっている現状」は危険な兆候ではないか。今後、米中対立は日本への海外からの投資を増やすことになるだろう。だが、下請け路線をとっていたのでは限界がある。

この時期、マイクロソフトが大きく飛躍し、CSSを前面に打ち出してITの革命を推進していた。1995年12月8日にウィンドウズ95が日本に上陸する。パールハーバーを意識していたのかとも思った。この時期、担当していた商品事業部でウィンドウズNTを野村證券に12000台入れた。その前に入れたトレーディング・システムで以前の専用機をやめ、BTと組んでPC版にしていたが、その他の全社員用にPCを展開した。失敗すればその経験がコンサルで活かせるし、成功すればさらに展開できるという判断だった。結果は常に最先端のPCを要するTFは毎年入れ替え、お古を順番に移動させていく好循環ができた。

MSの副社長をしていたスティーブ・バルマー氏が日本に来た時、コーラで会食（バルマー氏はアルコールを飲まなかった）した際「今時、IBMのAS400を3000台も入れる馬鹿がいる。自分はこれから説得しに行く」と言っていた相手が大阪の日本生命だった。説得には失敗したといていた。のちに一緒に仕事をしたT氏とK氏が相手だったようだ。枯れた技術で安全策をとる道はそれなりに正しい選択だ。否定はできない。

CSS は名の通り、今まで端末と言っていたものこそクライアントで、中央にあるメイン・フレームはサーバーでしかないという価値観の転換を主張するものだった。プレアデスを PC で作る判断をせざるを得なかったことからよく意味が分かった。このころ、高機能ワークステーションで作ろうとしていたシステムに対して、「それでは困ります。私の作った資産がこの PC に入っています。そこに取り込む形でシステムを使いたいのです」と複数のファンドマネージャーに言われた。

この延長上にインターネットの普及が起こっていたように今では思う。「自分の PC の中に取り入れて、自分で自由に改変できるようにしたい」このことから押し付けのソフトでなくユーザーに改変の自由を与える IT 事業形態ができてきたのだろう。

しかし。日本ではマイクロソフトは短期間の展開を成功させるために既存のメイン・フレームーたちを代理店としたため、CSS の意味するところはエンタープライズ・マーケットでは浸透しなかった。とりわけ官庁マーケットでは今に至るまでこのことのマイナスが尾を引き、IBM 時代の遺産である、メーカーによる囲い込みが社会システム化を阻んでいる。

日本では IBM 時代の「ユーザーにはブラックボックスの部分を残し」「顧客内にシステム部門を設けさせ、経営者にはこの部門はわからないが必須と説得し」「この部門と組んで事業を推進する」IT 事業の形態が長く続くこととなってしまったように思う。

加えて、情報サービスを内需型産業ととらえていたことが日本の限界だったのかもしれない。その後の IT の展開は世界シェアの争いとなった。ローカルな部分の防衛はできたかも知れないが世界の覇者となることはできなかった。

携帯電話も同様だろう。国内の通信事業の枠内で争い、世界シェアを取りに行くことができなかった。I モードはインターネット接続では 아이폰 より早かったが通信費の中で囲い込み、結果、国内市場の世界でガラパゴス化してしまった。すでに MS が実現していたソフトの開放はできなかったということだろう。

SEJ は「東電のシステムが県単位だったため県をまたぐ引っ越しの際とりっばぐれが発生していることをカバーする形」で「電気代の支払いをコンビニで行う」という決

済を行うことを始めていた。これをきっかけに通産省の枠組みで実質的な決済の領域に入り込んでいた。公共料金や保険料の支払いまで行うまでになっていた。

セブン銀行を銀行でなくナナコの世界を先取りして自由化決済の世界を作りに行けばフィンテックの世界は日本が先行できていたかもしれない。

残念ながら世界市場でのシェアを取ることができずに終わった時期だったかもしれない。

この間、中国は日本の失敗を徹底的に検討していた様に思える。その後の展開は極めて注意深く日本の二の舞を避けているように思える。あまり言われてこなかったが、中国の上場企業で 75%を中国共産党が保有していることなどは意識しているとしか思えない。

米国株式の大半は年金基金と個人年金や投信のミューチャルが保有している。これは安定株主といえるだろう。1987 年のブラックマンデーの時、NY ダウは 2900 ドル、日経平均は 29000 円だった。緩いインフレこそ資本主義のまっとうな姿といえる。安定株主が 70%以上いる世界で初めて経営者は株価を気にせずに長期的な展開が可能となる。

株式は投機家の世界との価値観が主流の日本は異常といえよう。日銀と GPIF が資産のバランスを守っているのは妥当と思う。一定割合の日本株式を持つとすれば「株が下がれば購入し、上がれば売却する」という形になる。損失は含み損で利益は実現益となる。

投機家が勝てない規模の安定株主の存在は安定市場にとって不可欠といえる。この議論がいまだになされていないように見えるのは不思議だ。日銀と GPIF の施策はこれを理解しているということだとは思うが。

コロナ禍で年金財政は好転しているだろう。GPIFの実現益は大きく10兆円を超えているのではないか。一方マクロ経済スライドのため年金支払額は減少する

ミューチャルは日本ではあまり知られていない。第一生命を作るとき「相互会社なら引き受ける」と安田善次郎に言った初代社長の矢野恒太は相互会社にミューチャルを見ていたように思う。

フィデリティーに代表されるUSの投信はミューチャルで「運命共同体的な運営体」として運営されている。USの個人年金も同様だ。1970年代までこれらはUS国内に向かっていたが、1980年代に入ってグローバル投資に向かう。事業家は投資家に代わった。

ノースウェスタン・ミューチャルはUSで尊敬されている生保だ。日本生命はAIGとも付き合っていたがこの生保が好きな人が多かった。中西部のドイツ移民の多い地で堅実経営を行っている。相互会社そのものと言えるかもしれない。

税制の問題もある。多くの国で資産運用に伴う資産の買い替えの際の売却益には課税されない。資産は持っているがフローの収入の乏しい人たちにとってこの意味は大きい。成熟国でこの税制が一般的になる理由だろう。

使うのでなく運用のみを行っているということは資産の移転のみを行っているわけで都度売却益課税をすると手数料と税金で資産は目減りしてくる。J-リートの資産入れ替えをタックスヘイブンで行っている理由だ。

日本では株式売却益は20%課税で銘柄入れ替えでもこの課税はなされる。従って長期にわたる安定運用としての株式投資はしづらくなっていた。

世界的に見て金持ち国になってしまっていることを自覚していない日本の多くの国民は「株式は金持ちが持っているもの」と思い込まされている。このためキャピタルゲイン課税は当然と思い込まされていたようだ。この問題も事業家から投資家になった国の制度の遅れといえるように思う。

iDeCo や NISA でようやく運用時の売却益非課税が可能となってきた。これらの残高が US 並みになればもう少しましな世界が可能かもしれない。

日本の投信は手数料ビジネスとして運営され窓販を通してこの性格は変わらなかった。持ち合い解消後の安定株主として最もふさわしかったのは日本版ミューチャルだったのではなかろうか。

1965 年、日本を信じた人たちは国策として株の買い支えを行った。今、必票なのは日銀と GPIF に任せるのではなく日本にミューチャルを作り日本を信じて一定額を買い続ける安定個人株主を持つことであるように思えてならない。

US で消費が活発な背景には年金が安定的に見えていることが背景にあるように思える。彼らの年金資産の多くが株式で NY ダウでもこの 30 年で 10 倍になっている。日本ではブラックマンデーまでは戻ってきたが、最高値の 39800 円までは遠い。当時の価格が異常だったとはいえ、ようやくここまでくると、三菱 UFJ に 1000 万円預金するなら 1000 万円で同じ銀行の株を持っている方が配当分だけ有利だろう。この配当が消費に回る循環がなぜできないのだろうと思う。

個人の自社株買いは US ではテキサスヘッジという。会社がつぶれたら職も資産も失うからだ。「死なばもろとも」「一か八か」とされる。

日本では株式投資は投機家、持ち株会に参加して自社株買いを行う行為は美德とされる。おかしい話ではないか。

日本の大半の会社が潰れたら日本は存続できない。テキサスヘッジをするならこのレベルで行うべきだろう。その意味で日銀と GPIF の行動は正解だと思う。1965 年に田中角栄大蔵大臣や銀行団が共同証券を作り、証券界が証券共同保有組合を作って行ったことだ。

この時期、国債発行残高が急増し「国の借金問題」が声高に言われるようになった。2001 年、父が亡くなり数か月後、年金の補完に積んでいた郵貯の定額貯金が届いた。1991 年の 100 万円は 140 万円になっていた。この間、郵貯の定額貯金は全額財政投融

資を通じて大蔵省資金運用部に渡され、道路や橋の建設に使われ、一部は関連団体の基金に積まれていった。

民間の金融機関が苦しんだ理由のもう一つは予定利率を変更することができず、不良資産の処理と利金の支払いの両方で傷んだためでもある。相互会社の生保まで予定利率は守らされていた。相互会社設立の元祖、第一生命の矢野恒太が「相互会社は利率を変えることもできる」としていたにもかかわらずだ。こうしたことは個人の権利として大蔵省の指導の下に行われた。

結果、1990年に1000兆円無かった個人金融資産は2000年に1400兆円と400兆円増加する。この間増加した国債残高は400兆円。橋や道路が利益を生むわけもない。財政投融资は国の払うべき利息だが民間の利息もまた不良債権償却に充てられた多額の支援金を通じて国の借金となっていった。

きわめてマクロに見れば国の借金によって個人金融資産の利息を払うことに使われたといってもいいだろう。

国債の90%以上が国内消化されているということは「国の借金の債権者は国民」ということになる。人口減少するなかでは我々の子孫は一人当たりではより多くの債権を相続することになる。国が潰れなければ豊かな満期償還金を得るだろう。国の借金、国債は子孫につけを回すと言う論理は理解できない。国の借金は政府の借金で、国が潰れずに安定して生き続けることが可能なら循環型社会として回っていくはずだ。成長とインフレになれば借金は減り、停滞とデフレが続けば国債は増えるが返済額と利払いも減る。

明治の初年、3500万人程度だった日本の人口は1900年ころには5000万人になり、狭い日本で多すぎると海外移民政策がとられた。今の人口動態の中位推計を伸ばすと2100年ころには再び5000万人くらいになりそうだ。今の半分になる我々の子孫は日本が存続できれば豊かな満期償還金を受けることになる。

2000年以降の低金利で個人金融資産から緩慢に取り戻す動きが続き、日銀の購入もあり、個人資産からの取戻しはほぼ解消されてきたように思う。あとは金利上昇局面での日銀のバランスシートの悪化をどう見るかぐらいのものだろう。

永久債化の知恵があればいい話だ。

日本人は平均して 3000 万円の資産を持ったまま亡くなっているという。スウェーデンは 200 万円。3000 万円持っている理由は「老後が心配だから」。

一方で年間 40 兆円を超える医療費のうち 10 兆円は最後の 2 年間に使われているという。皆保険と高額療養還付金制度のおかげで自費では 100 万円も使っていないが、大半の日本人は最後の 2 年間で 1000 万円以上の医療費を使って亡くなっている。

変えるべき課題は多い。

相続税ゼロ、金利ゼロの 10 年国債を発行し、社会保障相当事由に限って満期前に利用を許容する商品を開発し、信用力ある金融機関が相続まで面倒を見て清算する「安心口座」として売り出せば相当売れるのではないか。

消費税が導入され、社会保障費に充当するというが、高齢富裕層の金で社会保障費を賄う方がはるかにまっとうと思える。

フィンテックがもてはやされているが今や決済は「情報サービス」になってしまい、この手数料は 1 円以下になってしまう。日本では 1% に収斂しそうだが金融機関には無理ではないか。金融機関のビジネスとしては信用に基づくこのサービスが本来と思えてならない。

コロナ禍の 2021 年 4 月、見えない世界でどう動くかが問われた一年を経て、この国の有事体制が貧困であることがはっきりした。医療は戦前、軍と結びついていた。日赤や済生会のトップに皇族がついていることはその名残だし、旧陸軍の師団のあったところや海軍の拠点のあった所には必ず医学専門学校を置いていた。コロナで分かったことは 2000 年代頭に白い巨塔を排除することを画策し、一定できたけれどもそれに代わる医療供給体制の適正配置を行う力学を埋め込まなかったということでもあった。

病院船は日本では有力な有事対策だが見送りにしてしまうようだ。理由がお粗末すぎる。医師と看護師の配置ができないという。研修医の強制配置を法制化すればいいだけの話ではないか。

学生時代「あきらめという言葉はネガティブな意味で感じられるが本当は明らかに見極めるという意味です」と聞いた。一方、正しいという言葉に対して白川静氏は「正しいという字は征服、征伐と語源を一にし、戦いに勝った人の言うことが正しいということ」としている。科学的な真理に対してはしたがって正確でなく明確と言わなければならないのかもしれない。見えない世界で先に進むには事実の見極めが必須となる。明らかに見極める目と強制力の行使は必須だろう。

今の状況で戦争が始まったら誰かに指揮権をゆだねないと動けなくなってしまうのではないか。朝鮮戦争の時の韓国がそうであったように。

1997 年は長銀、拓銀がつぶれ、山一が自主廃業した年でもある。アジア通貨危機も起き、時代が大きくうねっていたことを実感していた。バブル崩壊後のクライマックスの年と言えるように思う。

今となると見えてくることも多い。

改めて時代を振り返ると、これからの時代は大きく変動する時代のように思う。中国と US の関係は相当にややこしそうだ。1990 年代の日米の緊張感以上のものがあるように見える。トゥーキュディデースが見た「アテーナイとペロポネソス同盟の両者準備万端のところでの衝突」が連想される。過去の事実を改めて理解しておくことも少しは役に立つように思える。

議論の経緯を残しておこうと思うようになった理由だ。