



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 戦前・戦後の国債・株式市場

講演： 平山 賢一氏
レポーター： 赤堀 薫里

今の時代は環境として言えることは世の中がライト・ウイング化しているということです。政府が強くなる。経済敗戦が知らぬ間に足下に迫ってくる。まずはライト・ウイング化のお話です。

今は動いているのでスウィングとっていいのかもしれませんが。レフト・スウィングとライト・スウィング。世の中、数十年単位で、だんだん右の方に行くのと左に行くのが、行ったり来たりしている。今は右の方に行っている。右とは国や政府の力が強くなる。左は自由。民間の力が強くなる。少し前までは、グローバル経済やトランスナショナル化、民営化。民間の力が強くなる時代が90年代にありました。ところがITバブルの崩壊。米国でいうと、1999年～2000年3月にかけて株価のピークを迎える時に、民間の力が大きくなる時代がピークを迎えました。



左に行き切った時に右に行きます。民間から国や政府の力が強くなる。2001年9月11日。あの辺りから世の中の雲行きが怪しくなってきた。米国が中東へ行って戦争をする。みんなの仲が悪くなってきた。

レフトに行く時はみんなの仲が良い。協調の時代、平和の時代、統合化の時代。一方で右に行く時は、対立と戦争、仲が悪くなる時代、分裂化。経済の流れでいくと、左へ行くときは、自由貿易、グローバル化。成長率もどんどん高くなりやすい。右に行くときは、保護貿易、ブロック化です。

金融市場は、左へ行くときは規制緩和。そのかわり民間が活発になるので、民間の人が借金をして設備投資をしようとする。だから民間の債務が大きくなる。行き切って、プライベートデットバブ





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ル。民間のセクターのデット、負債、借金がたくさんになる。1990年代は通信技術のバブルでした。いっぱい借金をする。やり過ぎてしまいITバブル崩壊で、金融市場が落ちてくる。2000年3月をピークにして3年連続の株価の下落を米国が経験します。

国が何とか救おうとします。グリーンSPANは、企業はやばいが個人にはいっぱい貸付をしていいとした。あまり借金できない個人が、金を借りて家を買ったのがサブプライムローンでした。民間の中でも個人に借金をさせた。それがやり過ぎて、リーマンショックでひっくり返った。そこでリーマンショック以降、国が金融機関にお金を入れた。米国、中国、欧州、日本、みんな国の借金がどんどん増えていきます。そして、マイナス金利、量的緩和(QE)につながっていきました。

今は右側の極に近づいている。パブリックデットバブルです。金融市場が不安定になってしまうので、国がお金を入れている。そうしないと株価が落ちる。株価が落ちると支持率が落ちる。だからお金を投入して株価を持たせているわけです。株価が一種のゾンビ化しているというのが現状です。これは今に限ったことではありません。ライト・スウィング化したのが、1910年代、みんな仲が悪くなり、第一次世界大戦が勃発した。

終戦後、1920年代は仲良くなろうと方向転換して経済が良くなります。米国の株価もどんどん上がりますが、民間セクターがいっぱい借金をし過ぎて1929年に米国の大暴落が起こります。20年代から40年代に、国がお金を入れた。この当時、米国の経済学会長が「世の中は長期停滞に入った」と言いました。最近も、似たような事をサマーズさんが言っています。歴史は繰り返します。

1930年代、テネシー河の流域の開発や公共投資をやった。財政政策です。国の借金が増えて国債の金利が上がってはいけないと、FRBが金利を引き下げる。国債の金利を2.5%に貼り付ける。同じようなことをやっています。この時に3回に渡ってお金を入れています。ハイパワードマネーの上昇率が、対GDPで3回大きな山がありました。40年代は戦争です。戦争をしてモノが壊れ、モノが不足した。日本が不足の恐怖になったのが1943年からです。そうして物価が上がり始める。物価が上がり始めると金融市場が一番だめです。

講演の前半では、情報を軽視して作戦を偏重すべきではないことを、第2次世界大戦と日銀の金融政策を例に説明されました。1940年代と現代を比較して、類似点と相違点の解説、40年代化する国債株式市場の説明などがありました。最後に人生のライフプランニングをしていく上では、情報は非常に重要であり、その上で判断していくことが大切だとお話くださいました。



I-OWA マンスリー・セミナー座談会より

平山賢一氏、三和裕美子氏とのフリーディスカッション

岡本 | 振り子の話で、対象になるのが、国や政府 VS 民の力というお話でした。極端に偏ると非常に不愉快な状態がどこかに起こるわけで、それが戻っていくという振り子の原理が働いていく。ただその中心点になるのは、民の力がだんだん強くなっていくのかなと思います。ちょうど株式市場でも、上下運動を繰り返しながら、中心点は少しずつ上がっていくことと非常に似ているのかなと思うのです。

今、国や政府と、民を分けていますが、それが長い歴史を見たときに正しい区切りなのか。やはり、個と集団というかたちで見るべきではないのかと思います。

国ができたというのは、そんなに古い話ではないし、もっと昔、アフリカに人類が発生してからを考えれば、少ししか歴史はありません。

国という組織は全体のためなのか、個のためなのか。そのように見たときに、個の力が、一つは情報化で強化された。

産業革命の時も情報化があり個が集団に近い力を持つようになってきた。そういう大きな変化を考えたときに振り子はあるのだろうけれど、振り子の振れ方がずいぶん変わってきたのではないかという気がします。1人1人が非常に大きな力を持つようになってきた。さらに暗号資産にも現われてきた。そういう意味で国対国民という切り分けよりも、大きい切り分けの方が見えて面白いという気がします。



平山 | 振り子の歴史は百数十年分しかない。二千年位のスパンで見ると、もう少し分かりやすい軸があります。お金が一つに集まるか、平等化するか。不平等か平等か。基本的に、お金は一つの所に集まる傾向性があります。これをやり過ぎると不平等になるので平等化する。

付加価値、富が蓄積されるということは、誰かが分捕っているわけです。猿のボスがいるかどうかというのが根本的な考えです。ボスができて、そのボスが交代するかどうか。ボスのお金がみんなに平等化するかどうかは、大きなチェンジがないと起こらない。ある事象が起きると、集まった富が拡散する。平常時は集まってしまう。拡散するのは、一つは革命で



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

す。大戦争、疫病もそうでしょう。大戦争や疫病になるとたくさん人が死ぬので労働力がなくなる。すると、地代をもとにした資本家たちが、畑を耕す小作農と契約ができなくなるので、地代が下がる。そして、土地を持っている人の利益率が下がり、労働コストが上がる。つまり、賃金が上がる。富が拡散する。

戦争は、お金を持っている人から分捕るという帰結に陥る。今までの既存の体制が壊れる。人類の歴史で見ると、富が特定の所に集まるケースと拡散するケースで動いてきている気がします。国という意味でいうと、昔は富が集まる所が、権力とイコールでした。ここ百数十年、ある程度、デモクラシーが浸透しているので、このような整理で見た方がわかりやすいのかなと思います。

岡本 | 結局、富、お金はエネルギーであり時間である。他の人間のエネルギーや時間を支配できる人たちの集団と、支配される側の人間の集団のバランスがどうなっているのかということですよ。現代的に言うと、国かどうかということですよ。

個か全体かと言うと、アメリカは個になってきています。その前はアメリカの国民が一つずつバラバラで全体が米国。日本人がいて日本が全体という時代がありました。今は国も一つずつの個になってきている部分があるわけです。全世界というのが一つの全体になりつつ、なかなかきれいな。今いろいろな問題が起こっているうえで、そのところに葛藤があるような気がします。非常に面白いテーマですね。

三和 | 今、お金はエネルギーで、そこで支配関係ができてくる。パラサイトという映画がアカデミーを取りましたが、まさに象徴しているようです。それがアカデミーを取るところが全面に出ていて、個のエネルギー、個の主張というものが最近出ているのかなと思います。平山さんのスウィングを見ると、ライト・スウィングの方へ向かっていましたが、個の動きとしては反対側へ向かっているのではないかと思います。

岡本 | トレンドの問題だと思います。

三和 | SNS とかね。

平山 | 個が物事を変えようとするのかどうか。それは、人口要因が強く、20代前後の人がいるかどうか。日本は、10代後半から20代にかけて人口比率が高まった時は、安保闘争の時でした。中国では1989年の天安門。米国は、ヒッピーがいっぱい出てきた。世の中において、個の力が爆発的に世の中を変えようとする時は、若い人の人口が増える時。それは世界的に見てどんどん減ってきています。世の中を変える個の力が弱くなってきている。国みたいなものが、力が強くなっている反対側に存在しているのかなと思います。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | 例えば、フェイスブックやアマゾン是个ではないけれど、国に代わる権力集团かもしれないですね。

平山 | そうですね。個が、刃をむける相手がわからなくなって、その力が、一つの違うトランスナショナルなコーポレーションに取られていっている。

岡本 | その分、国の立場が少し弱くなってきている。

平山 | 国よりタチが悪いと思います。トランスナショナルな組織を我々は選べない。民主主義によってできない。国が個に対して力を持つ以上に、もっとやばいことになる。

岡本 | それはどうでしょう。逆に民間企業であると、エンゲージメントということもあり、統治していくことは、消費者としても従業員としてもできる。資本の出し手として、本当は個人が統治できるはずですね。

平山 | 一方でフェイスブックの株式構成は全然違っています。議決権を持っているのはザッカー・バーグを中心とした周りの人たちで、株式も種類株に分かれています。そんなことを考えていると、ガバナンスが働かない企業が、ドミナントになった時の怖さがあると思います。それに対して危機感を持っているので、国もそうですし、一部の人たちは批判的に見ている。

三和 | テスラ、フェイスブックのようなガバナンスが効かないけど株価が上がっているという企業の時価総額がすごいですね。そういう問題と、フェイスブックの利用者、顧客側の層を見ると確かに若者の人数が減っていますが、彼らは30代40代と主要な消費者層になっていきます。すると企業はその人たちを無視できない。国も無視できない。数は減っていますが、今の若者の意識の変革はすごいです。彼らの影響力、個としてのエネルギーは、反対側の方に向かっていくような気がするという話です。
また、この振り子は新自由主義やケインジアンの流れがどのように収まるのか。
米国のことで考えてみると60年代はベトナム戦争があり、国際的に平和ではなかった。80年代のレーガノミクスやサッチャーは規制緩和の自由化。これはレフト・ウィングに入るの？という疑問があります。

平山 | 新自由主義的な部分は、いわゆるレフト・スウィングに入っていて、それはみんな自由にやっていいよという、どちらかというと、スミスを中心にした自由主義。

三和 | なんでレフトなの？普通はライトじゃない？



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

平山 | レフトというのは左傾化という意味ではないです。ライトは右傾化と言いやすいので言っています。共産主義化ではないです。共産主義だと国家の力が強くなります。共産主義化と、国家主義化はイコールです。1940年代、一番仲が良かったのが共産党と軍部です。いわゆる経済官僚と言われていた商工省を中心とした企画委員とか商工省の人たちの官僚と、軍部は一緒になる。それは社会主義的発想、マルキシズムを信奉していた。国家が強くなるときは、この局面でみると、マルキシズム的なものと軍部が一緒になる。レフト・スウィングは、マルキシズムではないです。新自由主義です。右軸に行くのは社会主義化と国家主義化がイコールです。左に行く方は、一種のリバタリアンの発想にもなるので、経済思想でいくと、フリードマンやハイエクというのも左です。彼らは政治的な新自由は保守主義なので、そういう意味では交差するのは、リベラルという概念が二つあるのと同じことです。

岡本 | そういう意味でね、全体か個かという区分、個の自由度を守るのか、全体の支配力を強めるのか、その振り子である。全体の中にはもしかしたら企業も入るのかもしれないし、国家も入るのかもしれない。

平山 | そうですね。確かに全体と個、という意味で行くと、そっちの方がわかりやすいかもしれない。

岡本 | 確かに、方向性としては個が強くなっていることはずっと続いていると思います。やはり非常に大きな手段を得てきている。まさに振り子で揺れてはいるけれど、1人1人の人間が大切という方向に向かっているのではないかと思います。非常に大きな変化が起こっている時期です。我々が今まで当たり前だと思っていた事が、当たり前でなくなることも頭の片隅に常においておかないといけない時代なんだろうなと思います。今日は非常に高尚なお話をありがとうございました。