

# 「証券市場と日本経済」を担当して

岩本 秀雄

## はじめに

「全カリの授業なんですから、全カリらしく、もっとやさしい内容にしてください」——。2001年度から「証券市場と日本経済」の授業を担当しているが、開講後2、3週経ったころ、ある女子学生から上記のような内容のお叱りメールが届いた。彼女の抗議の主旨は、私が講義で取り上げた話題について知識がなかった（これは、その話題を選んだ私にも責任がある…）ことに関してだったが、「全カリらしく」という言い方が気になった。恐らく「専門的な知識をできるだけやさしく」というのが、彼女の言いたいことだったのである。

これまで以上に株価の動きに関心が持たれたり、金利や金融政策が注目されるようになってきているとはいえ、そもそも証券や金融は、かなり特殊な世界である。だからこそ、身近で、日常的話題を取り上げ、それを手がかりにして証券市場の役割や機能を見直し、現状と今後の変化を見ていこうとするのが授業に取り組むにあたっての

問題意識であった。体系的な知識の積み上げは専門領域に任せ、この授業では専門科目へ向かうためのガイド役、あるいは証券・金融的なものに関心を向けるための探照灯のような役割を担えばいい。そのためには、どんな道からでも渡っていけるように…と考えた。しかし、意あって力足らずということか。性能が悪く、いきなり初回から、行きはぐれる人が出るとは…。以下、この2年間の試行錯誤の一端を披露してみたい。

## 1. できるだけ身近な話題から入る

2002年度（前・後期共通）の授業計画は次のようなものであった。週刊誌の見出しのようなものが頭に付いているが、これはこれで学生の関心を引くだろうし、講義の要点を直感的に理解することができるだろう——ということまでキャッチコピー風に掲げている。

- 1) 概論『失われた10年』…証券市場に構造変化を促したものの
- 2) 会社の作り方・潰し方…株式・株式会社・株式市場に関する基本

理解

- 3) ユニクロの勝利…グローバル化の大潮流
- 4) 昔々、チューリップ1個で家を買える国があった…市場経済とバブル
- 5) 日産のギアチェンジ…株主が替わって会社が変わる
- 6) なぜ、YAHOO株は1億円になったのか…IT革命と企業評価基準
- 7) 銀行は株を持つてはいけない…間接金融と直接金融
- 8) 日曜日は子連れで株主総会…進む経営改革と変化する株主観
- 9) SONY解体…持ち株会社、株式交換など会社法制の改革

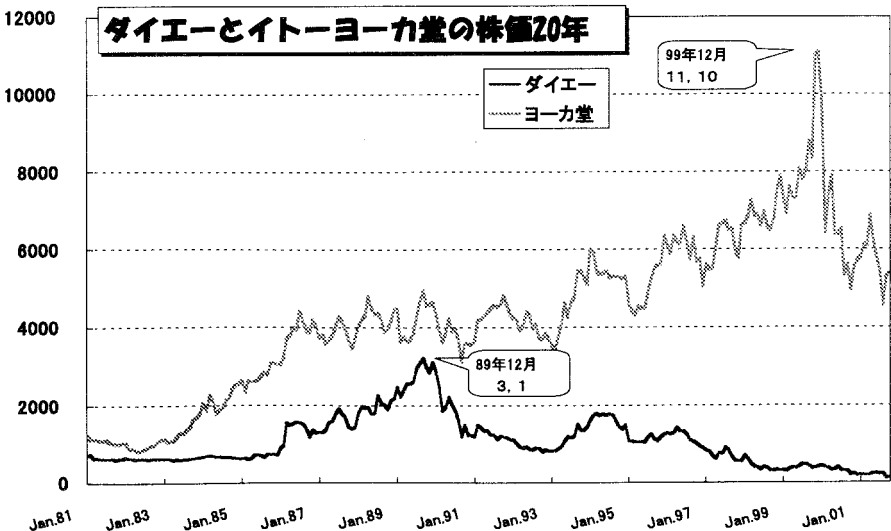
10) 老後の生活は株価次第?…新しい年金制度の考え方など

ユニクロ(ファーストリテイリング)はすでに「勝者」とは呼ばれず、YAHOOの「株価1億円」もいまや昔話となってしまったが、問題意識はご理解いただけると思う。ソニー、日産自動車を含め、学生の間でもポピュラーな存在ということで、取り上げてみた。

例えば、ソニーという会社は「新しいもの好き」という遺伝子をずっと社内で育てているような会社だが、証券市場でも新しい仕組みを取り入れるのに意欲的なことで知られている。

授業では、ソニーが2001年6月に

グラフ①  
(円)



わが国で初めて発行した米国流子会社連動株式（特定事業・子会社の価値を反映する「トラッキング・ストック＝TS」）を取り上げてみた。金庫株の解禁、株式の純資産規制の撤廃、単元株制度の創設など、このところの商法改正の流れは、株式制度にかかわる制限を緩和することで企業の資本政策の自由度を高めていこうとする方向にある。TS解禁もその一環だが、種類株式の解禁は「株式の価値とは何か」、「株主権とは何か」といった問題にも一石を投じることになる。日本経済新聞の株価欄で実際のソニーのTS（ソニーSCN）の株価とソニー自身の株価を見比べながら、制度が抱える問題点の考察を行った。

この当初計画には掲げてないが「ダイエー」は番外編での格好の素材となった。グラフ①の株価推移を見てもわかるように、ダイエーとイトーヨーカドーとは、流通業界の勝者と敗者という関係にある。

その敗因として、しばしば「土地本位制」経営があげられる。いうまでもなく、保有土地の含み益を担保に銀行からの借入金で新規の出店を行い、開発利益を得るとともに、それを新たな信用創造の源泉とする—という構造（中内功・元会長は著書の中で「土地の利用は無から有を生じさせる力を持つ」と書いている）は高度成長期にこそ威力を発揮したものの、バブル崩壊で過剰債務が残った—というのが通説

的な理解だが、このグラフを見る限り、あの、バブル期、すでにヨーカ堂とダイエーとの間には歴然とした株価の格差が存在していたことがわかる。バブル崩壊後の大不況によって、この格差が拡大したに過ぎない。これを「経営の質」の違いと言い切っているのかどうか…。中内功という人物への評価、「流通革命」という流れの中での位置づけを含め、とても興味深い研究対象であると思われる。

なお、2001年末にダイエーが発表した再建計画には「債務の株式化」「減資」など株式制度の根幹に関わる問題が含まれていたため、仕組みの説明を通じて問題点を指摘したつもりだが、十分に理解されたかどうか…。

## 2. 時事的な話題を解きほぐす

半期で12～13回の講義だが、各テーマは「独立して順不同、場合によっては変更する」と最初に伝えることにしている。「身近な関心」ということからすれば、その時々ニュースが最もふさわしい素材となるはずで、印象深い話題を優先的に取り上げるようにしている。

この授業にふさわしい、Typicalなニュースは、あの2001年9月11日の米同時多発テロ事件であった。破壊されたWTCがマンハッタンの金融街にあり、多くの金融機関が入居していたこと、ビル倒壊に伴って通信回線が寸断されたことなどから、ニューヨーク

証券取引所（NYSE）は当日（11日）から16日まで4営業日の取引停止に追い込まれた。これは第2次世界大戦後の戦勝記念で2日休場して以来の出来事という。

流動性が高く、投資家が買いたい時にいつでも買うことができ、売りたい時に売ることができることで市場は信認される。そうした信頼される自由な市場があるからこそ、その市場が形成する価格にも信頼感が与えられるのであり、世界最大の資本・金融市場が1週間近くも閉鎖されるというのは極めて異常な事態というほかない。テロリストたちが破壊したものは物理的な建物や通信回線だけでなく、市場のシステムそのものだったといっても過言ではないだろう。

NYSEが再開された17日の週から2001年度後期の授業が始まったことで、市場機能の破壊という側面に加え、これが①リセッション入りしつつあった米国経済に深刻な影響を与えかねないこと、それを防ぐために②米・日・欧の金融当局が協調して大量の資金供給を行い、政策金利引き下げを実施したこと、③NYSEは取引停止となったが、日欧の市場は開かれ、世界的な取引の混乱が回避されたこと—など含め、事件の経済的な影響の広がりを整理した。

報道によると、休場中にインターネットを通じて「株式を売るとテロに屈したことになる。株を売らずに母国を

## 再開NY株



11日、ニューヨーク証券取引所が再開された。この日は、2001年9月11日の同時多発テロ事件から約1週間、取引が停止されていた。この日は、2001年9月11日の同時多発テロ事件から約1週間、取引が停止されていた。

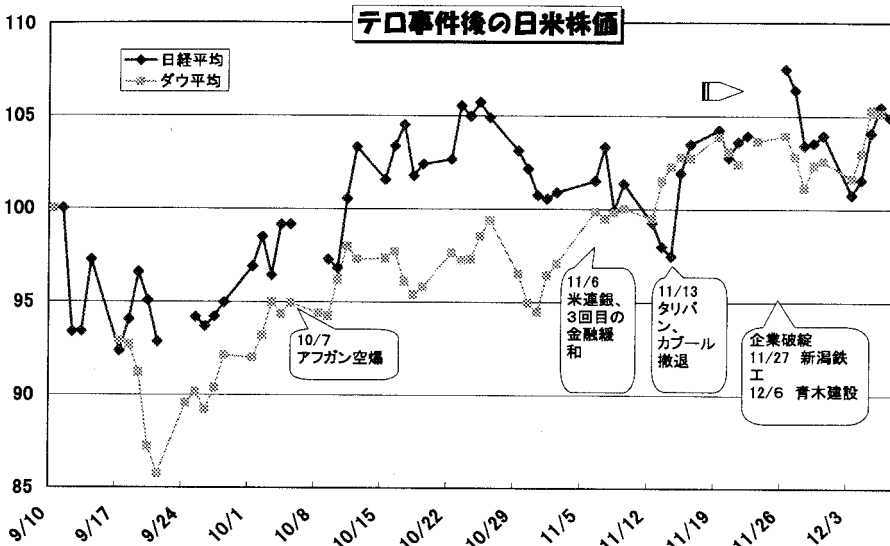
(注) 取引開始のベル。そのボタンを押すために、その時々話題の人物や新規公開した企業の経営者などが登場する。2002年2月にはHONDAの2足歩行人間型ロボット「ASIMO」が招かれ、人間以外で初めてこのボタンを押した。

支えよう」という呼びかけが行われた、という。米国の株式文化と愛国心が重ね合わさったエピソードとして紹介した。写真は、資料として配った朝日新聞（18日）の報道写真だ。18日のオープニングベル（注）を鳴らすためにNYSEのバルコニーに招かれた人たちが映っているが、警察、消防の関係者とともに、ポール・オニール財務長官（当時）やヒラリー・クリントン上院議員など多彩な顔ぶれが並んでいるところがいかにもアメリカらしい。

17日の取引再開日、ダウ工業株30種平均は4日分の下げを埋める形で急

## グラフ②

(テロ事件直前を100として指数化)



落したが、その後は順調に戻り、11月初めには事件以前の水準を回復した。この間、経済への影響、対アルカイダ報復攻撃の行方を見守りつつ、ずっと日米株価の推移(グラフ②)をwatchしようと試みたが、興味はなかなか持続できないものであることがわかった。

さて、9月というのは、いつも何かが起こる月である。翌2002年後期の開講直前にも日本銀行による「銀行保有株式買い取り」決定が行われている。中央銀行がリスク資産である株式の買い取りに踏み切った背景、意味、問題点。そして、なぜ銀行が株式の保有を制限されるのか、そもそも銀行がなぜ株式を大量に保有しているのか—テー

マを掘り下げていくと際限がないため、初回は問題点を列挙し、注意を喚起することとした。

### 3. 日本経済新聞を読むこと

毎回、授業当日の日本経済新聞朝刊を読み、時事問題を解説することになっている。

発行部数は300万部強と最大紙・読売新聞に比べると3分の1以下の規模でしかないが、首都圏のビジネスマンの圧倒的多数が一日に一度は必ず目を通す新聞が日本経済新聞である。学生にとっては、経済の勉強のための入門紙、就職のための必読紙というイメージがあるらしく、「日経新聞を読めるようになりたい」という受講目的の学

生がとても多い。これも、できるだけ講義の本論につながるような話題を選んでいるため、なかなか紙面全体に目配りがいかないことが多い。逆に、突っ込んで読み込むと本論の時間が足りなくなる（「新聞読み」は原則としては20分程度にしている）こともある。

非日常的な数字（兆円単位の膨大な数字）に慣れること、数字の変化・トレンドに注意すること、出来事の相互の関連に注意すること—など経済記事を読む上での一般的な注意事項や日経新聞らしいの記事の作り方などノウハウ的な知識も交えている。

また、「株式欄が読めるようになりたい」という要望もあり、実用的な知識をどの程度取り込んだらいいのか、今後の課題と考えている。

#### 4. 映画で証券市場をみること

『プラトーン』『7月4日に生まれて』などの社会派映画で知られるオリバー・ストーン監督の作品に『ウォール街』(wall street, 1987年)という秀作がある。マイケル・ダグラス演じる相場師が若い証券ブローカー（チャーリー・シーン）と組んでウォール街で強欲の限りを尽くし成功するが、最後は“実業”の世界に改心したブローカーに裏切られる…というストーリー。マイケル・ダグラスはこの映画でアカデミー賞主演男優賞を受賞している。なかなか出来のいい作品でもあり、授業中にビデオを見ることにした。

映画の中には「インサイダー取引」（会社の内部情報を利用した取引）や「LBO（買収先の資産を担保に資金を借り入れて行う企業買収）」などのかなり専門的な手法が登場する。そもそも、株式取引の経験がない学生にインサイダー取引の“違法性”を説いても通り一遍の説明ではなかなか理解してもらえないものだが、この映画の中に出てくる「情報を得るために変装して他社に侵入し、ゴミ箱を漁る」ような行為が何を意味するかは一目瞭然だろう。インサイダー取引に関する日米の摘発体制の格差是正は、最近の日本版SEC創設構想にもつながる大きな課題である。

ただ、直感的な理解を得るには便利だが、映画はとにかく時間を拘束されるのが難点である。この『ウォール街』も2時間以上あり、講義の要点はプリントにして配ったとはいえ、終業後、昼休みの時間まで取り上げる結果となってしまった。何かいい方法はないかと考えている。

#### 5. 履修者の傾向について

2002年度前期の履修者についてみると、全履修者170名中、1年次生51名、2年次生46名、3年次生36名、4年次生37名という構成だった。学部別に見ると、やはり経済学部が最も多くて52名、経営学部35名、法学部15名、社会学部13名、政治学部10名、その他45名という構成になる。成績評価

はレポート方式を採っているが、提出者は170名中107名と、提出率はあまりよくない。

## 6. 最後に

授業が終わった後、受講生から「自分で実際に株式投資を経験しようと思いい、証券会社に口座を開こうとしたら、断られた。どうしたらいいのだろう」という相談を何度か受けたことがある。

確かに、証券会社は未成年者や学生との取引を制限しているようである。「民法上の行為主体になり得ない相手との取引によって法的なトラブルに巻き込まれたくないから」というのが理由という。個人投資家の育成を訴える一方で、ニューカマーの参入障壁を作るような証券界の姿勢一少なくとも、何らかの工夫が考えられていいはず一はどうかと思う。日本経済の行き詰まりが明らかになり、年金の危機、老後の不安がいわれるような状況下、学生の間でも、貯蓄や投資についての関心がこれまで以上に高まってきていることは確かなのだから。

「私たちの世代は色々な意味でとても損な世代。だから自分でお金を増やすことをしなければいけないと思う」と自覚する女子学生もいた。学生と貯蓄とは奇妙な取り合わせだが、これからは、少なくとも「リスク」や「投資収益」など基本的な事柄に関する知識を身につけておくことが必要とされる

時代になってくるだろう。

貯蓄や投資の世界では「無知」であることは即、「不利益」につながることが多い。

金融や証券に関し、決して専門的でなく、誰にでもわかるような基礎的な理解を深めることのできる機会がもっとあってもいいように思われる。

いわもと ひでお

(2002年度全カリ非常勤講師)