



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

投信投資顧問会社の現役ファンド・マネジャー、窪田真之さんに今年の投資環境のポイントを七つのテーマから総ざらいしていただきました。全体を通して非常に一貫した考え方が素晴らしいと思いますし、また、日本にとって何が良いことなのかという視点で投資をされていることに感動しました。もちろん、人によって異論を持つ方もいると思いますが、窪田さんのファンドのように、それぞれの思いを込めた投資信託が増えてゆくことを願っています。(文中の意見はすべて窪田氏個人のもので)

「七つのポイントで投資環境を総ざらいする」

対談 窪田 真之氏 vs. 岡本 和久

岡本 | 今日は現役ファンド・マネジャーとして活躍されている窪田さんに最近の投資環境、経済環境などの見方についてお話を伺いたいと思ってきました。株式市場もアベノミクスなどといって少し明るさも見えてきているようですがその辺の窪田さんのお考えはいかがでしょう。

窪田 | 私は目先、半年は政治・経済両面から好材料ばかり集中すると思っています。ただその先は、いつまでも好材料ばかりとは言えません。だから、私は目先の半年に限って、株式相場にきわめて強気です。

岡本 | その背景というのはどんなところにあるのですか。

窪田 | それは短期的に景気を良くする政策と長期的に経済を強くする政策は必ずしも同じではないと考えるからです。今、自民党から話がでてくる経済政策はどちらかというと短期的な景気対策に偏っているのかなという気がします。その意味では、マーケットも短期的には上がっても長期的な持続性についてはまだわからないというのが実際です。



岡本 | 当然、参議院選挙という政治的な配慮もあると思います。まあ、現状の経済状況を考



長期投資仲間通信「インベストライフ」

えれば、このままでは「いかん」というのもあるでしょう。でも、泥沼に落ち込むのはなんとしても止めなければいけないというのと、持続的に経済を拡大させていこうというのは少し次元の違う話ですね。現在、安倍首相がやろうとしているのは、どちらかというところにかく目先何とかしなければいけないという配慮が強いように思いますね。

窪田 | もちろん自民党が考えている経済政策には長期的にも効果のあるものもあります。政権交代に伴う経済政策の変化について総括すると、社会福祉を重視する民主党から経済成長を重視する自民党への変化と言えらると思います。政策全般を見ると経済の効率を改善することになるとは思います。その目玉になっているのは金融政策と財政政策ですね。金融政策については日銀の独立性が失われるという批判もあるのですが、少なくとも為替を円安にしている点でプラスですね。他にも重要課題は山積しています。①金融政策、②財政政策に加え、③TPPの問題、④規制緩和、⑤法人税・消費税の見直し、⑥外交政策、⑦原発再稼働の問題を含めたエネルギー政策全般の見直しなどが重要な課題だと思ひます。

岡本 | なるほど。七つのチェックポイントというわけですね。どれも国民的議論が必要な大きなテーマばかりですね。

窪田 | 私がこれからお話しする私の考えは、私なりにどうしたら日本が良くなるか真剣に考えた結果です。もちろん、私の意見と異なる方もたくさんいるし、私はそういう方とも「どうしたら住みよい社会を創れるか」という視点から議論をしたいと思ひています。

岡本 | それは非常に重要ですね。日本ではしばしば、意見の相違が感情論になってしまい、建設的な議論にならない。その辺について、私はいつも日本人はもう少し成長しないといけないと感じています。ですから、窪田さんのおっしゃることは良くわかりますね。その前提でお話を伺ひます。

窪田 | まず金融政策について言うと、短期的には金融を緩和した方が円安にもなるし、株も上がるし、インフレ期待も出てくるということで、短期的にはいいことばかりだと思ひます。ただ長期的に懸念しなければならない問題もあります。中央銀行の独立性という抽象的な言葉で語られていますが、それ以上に問題なのは、お金をどんどん刷れば、経済はインフレ的になると思ひますが、重要なのは何がインフレになるかということです。2%のインフレを目指すと言ひていますが、お金を無限に出し続けたら形の上で2%のインフレを達成することは可能です。でも、世の中のすべての物価が2%ずつ上がるという訳ではありません。50%上がるものもあれば、全く上がらないものもある、また、下がるものもある。全体を平均するとマイナスの物価上昇率がプ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ラスになるということですね。そこでどういう歪みが生じるかということを考えなければいけない。

岡本 | そこは重要なポイントで、「2%」議論で欠けているところのような気がしますね。

窪田 | 今、民生用エレクトロニクス業界が非常に苦境にあります。テレビなど大きな赤字を出していて、半導体や液晶など色々なもので競争力を失い苦しんでいます。それらの価格が、安倍さんの政策で上がるかというと思えないと思うんですね。では何が上がるかという多分一番上がるのは不動産とか、場合によっては株式で、いわゆるアセット・インフレになると思います。もしかすると、市況製品も上がるかもしれないですね。要は、日本の製造業が望んでいるようなハイテク製品とかエレクトロニクス製品の価格が上がるということにはならないと思うんです。そうではなくてアセット・インフレになる。株は上がる、土地は上がる、それで本当に「いいことばかりでしょう」と言えるのか。だから、半年間はいいいけれども長期的にはどうかということを書いたのです。

岡本 | グローバル化による産業構造の変化を日本一国の金融政策で変えるというのは難しい。その点は心しておく必要があるでしょうね。単に、過剰流動性が増加して、それが実態価値から離れたアセット・インフレを起こすとすればバブル的状况が発生する恐れもある。

窪田 | はい。中国はリーマンショックの後、景気を回復させるために4兆元の公共投資を行いました。その結果、短期的に中国の景気は良くなったのですが、いろいろな副作用もありました。本来ならば公害をなくすための投資とか、生産性を上げるためのファクトリー・オートメーションなどへ向かうべき投資が、土地や不動産や鉄鋼などの市況製品への投資に行ってしまったんですね。その後遺症と景気対策の反動で、2012年には中国経済が苦しんでいる。資金を注入している間はいいいんですが、現実には期待された中国経済の体質強化に結びつかなかったという面があるのではないのでしょうか。このように、政府が行う景気対策は株式市場には短期的には好材





長期投資仲間通信「インベストライフ」

料でも、実体経済が強くなるかどうかはわからない面があるように思います。世界中の中央銀行が競ってバランスシートを膨らませて金融緩和をしていることにも、危うさを感じます。私は日銀は大丈夫だと思いますが、近いうちに世界の中央銀行の信用不安が表面化する可能性があると考えています。日銀はいろいろ問題が言われても相対的には健全な財務の状態にあります。日銀の場合、問題は保有する日本の国債だけです。日銀に信用問題が起こるとしたら、それは国債の問題ということだと思います。

岡本 | 中央銀行の信用不安というのは具体的にはどういうことなんでしょうか。通貨に対する信認がなくなるという意味ですか？

窪田 | 直接的にはそうでしょうね。中央銀行を救うとなれば当然、公的資金ということになりますから、結局、国の信用次第ということになると思います。日本の場合にはまだ対外純資産が世界最大である強みがあるので、まだ何とかかなと思います。日本の対外純資産は2位の中国を引き離してダントツのトップです。3位のドイツよりも多い。ちなみに、対外純負債最大の国はアメリカです。日本の強みは、まずこの点があります。また、日銀がバランスシートで保有しているのは、なんといっても日本国債が多い。財政赤字が大きいといってもこれで支えられている。相対的には日本の状況はマシだと思うのですが、一番心配なのはECB（欧州中央銀行）です。ギリシャ国債とか、スペイン国債とか買い支えています。今後は心配ですね。ちょっと弱気すぎますかね（笑）。まあ、私は半年は世界も日本も強いと思っています。ただ、その先について注意も必要だと述べたいのです。

岡本 | 短期的に良いことをすれば、ある意味、その副作用が長期的な面で出てくる可能性がある。それは真理だと思います。

窪田 | 中央銀行ではECBがいちばん危うい。アメリカのFRB（連邦準備制度理事会）も長い目で見れば危うい。でも、運がいいだけなのか、あるいは、能力があるのかよくわからないのですが、FRBって結果的にファンド・マネジャーだとしたら奇跡的な腕前なんです。リーマンショックの大底で金融資産が投げ売られていた時に国債ではなくて優先株だとかMBS（主に住宅ローンなどの不動産担保融資を裏付け債権として発行された証券）などを買っていったんです。これが世にいうQE 1（量的緩和第一弾）ですね。

岡本 | それは買いのチャンスだということを買ったのでしょうか、それとも救済という意味で買ったのですか？



長期投資仲間通信「インベストライフ」

窪田 | その両方だと思います。アメリカの金融政策の担当者はゴールドマン・サックスなど投資銀行の出身者も多く、相場の反転タイミングも考えていると思います。

岡本 | その意味では相場観もあったのかもしれない。

窪田 | そうですね。大底で買って戻ったところで利食っているんですよね。それで、代わりにMBSを買っていった。MBSはその時まだリーマンショックで大幅に下がっていました。そこをリバウンドするまで買っていった。リスク資産を買い切ったところで今度はQE2（量的緩和第二弾）を「やるぞ」という発言をしてトレジャリー債を買ったんですよね。しかも満期の長いものを買った、長いものを買って、その後、何が起こったかということドル長期金利の歴史的な低下です。それで買ったトレジャリー債がまた値上がりしたわけです。うまいですね、これは。

岡本 | ちょっとインサイダートレードみたいですね。（笑）

窪田 | まあ、現実にはFRBといってもなかなか自分の力だけではマーケットは動かさないでしょう。彼らの相場の読みが当たったと考えた方がいいと思います。その後も、ツイストオペと言って、総資産は変えないで中期国債を売って長期国債を買った。デュレーションを長くしていったのです。

岡本 | そして大幅に低下金利が低下して、そこでまた大きく儲かったということですよ。

窪田 | そして、QE3（量的緩和第三弾）でMBSを買うというのだけれど、いま住宅の回復でMBS市場は上昇基調です。上がりすぎたトレジャリーはもう買わない。景気がそれなりに回復しているのでこれ以上の金融政策はできない。それで今、ドル高になっているのですが、これを相場観としてすべてやってきたと考えれば大変なものだと思います。私は、これは事実、経済政策と相場観とだいたい半々なんじゃないかと考えています。その結果、FRBに対する信認が高まり、FRBが動くマーケットが動くということになっています。リスクなポジションを取ったり減らしたり、まるでヘッジファンドのようなことをやりながら景気を回復してきている。だからFRBに対する不安はそれほど出てきていない。もし、FRBがこれに成功しなかったら大変なことになっていると思うし、成功したから、なぜ日銀もそれをしないのかという話になってきている。もし、FRBがまずいタイミングで売買し大きな含み損を抱えていたとしたら、ここまで日銀に対して「FRBのようにやれ」という圧力は強くなかったでしょう。ある意味、FRBがうますぎた。ECBも今のところスペイン国債などを買って金利が低下をしている。今のところ結果オーライです。でもそれがいつまで続くかは不透



長期投資仲間通信「インベストライフ」

明です。それとFRBがどこかでこけた時が心配です。いまのFRBは儲け続けているヘッジファンドのようなものですよ(笑)。そんなにいつまでも幸運が付いて回り続けることが可能かどうか、それがちょっと心配なところです。

岡本 | なるほどね。

窪田 | まあ半年間は日本でも世界でも金融政策を中心としてポジティブな働きをして日本株にも好材料が続くと思いますが、いつまでもポジティブな材料ばかりだとは限らないということです。



岡本 | 次に公共投資と財政の問題についてお話を聞かせて下さい。

窪田 | 当たり前ですが公共投資をたくさんやれば、短期的には景気に非常にいいんですね。公共投資は今まで減らしてきたのを増やすのだから、景気押し上げ効果がある。公共投資を増やすことに対して今までなかなか国民の合意が取れなかった。大して必要性もない道路を掘ったり埋めたりして「何やってるんだ」という批判があったと思います。ただ今は逆に、東北の復興がいつまでも遅れていることに批判があります。「やる、やる」と言いながらなかなか進まない。また、つい先日、中央高速道路で天井の崩落事故が起こったことから分かるように社会インフラが全国的に劣化してきている。だから、今、自民党が言っている復興および国土強靱化に大きな投資をする計画というのは非常に説得力を持っているんですね。だから、財政の赤字問題はあるけれども、やらざるを得ないんじゃないかというのがコンセンサスになってきていると思います。世界最大の対外純資産があるから公共投資を増やしたからといって、すぐに国債の金利が上昇するという不安もないだろうと思います。国民的合意も得ながら公共投資も出していくわけですからこの半年というのはすごく財政政策も日本株にとってポジティブな働きをする。

岡本 | 何となく世論の支持は得やすくなっていますね。

窪田 | でも、じゃあその先はどうかというと、公共投資というのは一旦出してしまうとその次に財政の崖という問題が出てきてしまう。大きな金額をいったん公共投資で出して



長期投資仲間通信「インベストライフ」

しまうと、翌年は、同じ金額を出しても成長率への貢献はゼロということになります。ある年に大きな公共投資を行うとします。翌年も金額的には巨額の投資をしたとしても前年より少しだけ少額であれば成長率への貢献ではマイナスになってしまう。中国でリーマンショックの直後に4兆元の公共投資を行った。中国では財政の崖という言葉使わないですけども、2012年の経済を見ると明らかに崖に苦しんでいる面もあるはずです。つまり、日本についても、今年は良いけれども公共投資については将来的には問題もあると言っておきたいと思います。

岡本 | 次のポイントは TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）ですね。これは非常に微妙な問題ですが、自民党政権としては一応、進めていくという方針のように見受けられます。

窪田 | TPP について語るときに必要な事は、どうしたらこれからの日本がいちばん幸せになるかという点です。意見の対立があるのは当然です。TPP の議論をするとすぐに敵か味方かという議論になりやすい。その点は注意が必要です。TPP の影響は、農業と農業以外の産業でかなり異なります。農業以外の産業、特に製造業にとっては、メリットが多いと思います。今、アメリカと FTA（自由貿易協定）を結んでいる韓国はアメリカでシェアを伸ばしている。日本が TPP をやらないと、日本の輸出企業はアメリカ向けの輸出で韓国企業対比で不利な状況に置かれ続けることになる。日本のように輸出競争力が強くて貿易収支を稼ぎ続けてきた国にとっては、TPP をやること自体は国全体としては明らかにプラスだと思います。問題は農業をどうするかという点です。

岡本 | 私個人としては、TPP はノーチョイスだと思っています。ただ議論として、貿易自由化という問題について賛成か反対かという問題があって、次に TPP が自由化の手段として最適なものなのかどうかという議論はあつてしかるべきだと思っています。突如として TPP が及ぼす個別の産業への影響が出てきて、だから TPP はいけない、だから貿易自由化も反対だという逆の議論になっていることを感じます。政治的発言があまりに多すぎるということもあるでしょう。もう少し冷静な議論が必要だろうと思っています。

窪田 | 農業については TPP 反対という声も大きく、それは理解できる部分も多くあります。ただ、ひとつ言えることは、日本の農業生産物は極めて品質が高いということです。私は、株式会社の農業参入によって日本の農業がコスト競争力を強めれば、品質の高さを生かして輸出産業として成長することができるという強い期待を持っています。

岡本 | そのような話はよく聞きますね。

窪田 | 株式会社の農業参入が禁止されているのは、戦前の小作農と地主の関係を再現しては



長期投資仲間通信「インベストライフ」

いけないという法律上の考えに基づくものです。株式会社が土地を買って農業労働者を雇うと、それは地主が小作農を使っているような関係になるからよくない、というわけです。そのような懸念があって株式会社の農業参入が許されていないのです。でも、今の資本家と労働者の関係では、労働者の権利を守る労働三法などが法的に整備されています。今の株式会社が農業に参入したからといって昔のような問題が起こるということは考えにくいのではないのでしょうか。

岡本 | 現状では株式会社は一切、参入できないということですか？

窪田 | 抜け道があるんですよ。土地を買わなければいいんですよ。ホクト産業や雪国まいたけという企業の例がある。専用工場でブナシメジや舞茸の生産をしています。工場生産していて、農業用地を買って労働者を使っているわけではないので違反にならない。これは事実上の株式会社の農業参入です。昔は、舞茸は高価で簡単には手に入らなかったのですが、今は工場ですごくたくさん作られ、スーパーで普通に売られ誰の口にも入るようになった。これは農業の株式会社化のメリットだと思います。

岡本 | ごく普通にどこでも売ってますからね。

窪田 | あと、もう一つの抜け道として、日本の企業が中国など海外に出て行って、そこで農業経営をやってそれを日本に逆輸入するということもあります。本来なら日本の国内でやればいいのですけれども規制があってできない。中国というのは実は農業の競争力が極めて弱い。中国はあれだけ貿易黒字を稼いでいながら TPP には賛成してないのですが、なぜ、TPP に反対なのかというと自由化されたらアメリカなど海外の農産品が大量に入ってきて中国国内の農業がやられてしまうからです。機械化も進んでないし肥料など適切な農薬の使用などもない。そんな競争力のない中国の農業ですが、日本の商社が入って、日本の機械を導入し、日本の技術を導入し、そして低コストで生産するとものすごく競争力のある農産物ができる。それを日本に大量に輸出することができるようになる。長ネギとか椎茸とか、一時、中国から日本への輸入が大変増えた。そのために日本でセーフガードが発令された。これはおかしいですよ。最初から日本国内で日本の農業が持つ潜在力を発揮できるような環境が作られていたら問題はなかった。それができないから、日本の株式会社が日本の技術を生かして中国で作ったものを、日本に持ってきただけなのです。あと大きな誤解だなと思っているのは海外から安い農産物が入ると食の安全が脅かされるという考え方があることです。日本人は食の安全にもものすごくセンシティブです。だから多少、お金を余分に払っても安全が確保されるものを買いたい。例えば遺伝子組み換え作物が輸入されてきても、国産の遺伝子組み換えでは無い商品を値段が少し高くても買う人がいるわけですよ。だから安くて安全性の低いものが入ってきたとしても、それは選択肢が増えるだ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

けのことです。もしそれを国内で喜んで買う人がいなければ国内シェアは増えないわけですね。

岡本 | しかし、日本の農産物は国際的にみてもコストが高いと言われてますよね。

窪田 | 日本で安全を重視する自然食品の値段が高い理由は何かということ、小規模の生産をしていることに尽きると思います。安全を守るものは小規模でないといけないという誤解があるのです。株式会社が農業参入をして、大規模農業で消費者が求める安全を重視する食品を大量に作れば、今よりも自然食品や安全食品の価格はずっと下がる。そうすると今よりも所得が少ない層もそのような商品を求めるようになる。

岡本 | なるほど。

窪田 | 海外から安いものが入るといふのと国内の株式会社の参入、農業の大規模化というのは同時にやらなければいけない。これらを同時にしないで TPP だけをやると農業は苦しいが、これを同時に行って TPP をすれば日本農業は強くなれると思います。順番としてはまず農業の大規模化を進めて競争力をつけ、その後に本格的 TPP に入っていくという交渉をすればいいと思います。もう一つ、考えなければならないことは、食糧の安全保障という問題です。戦争など有事の際、海外から日本が必要とする食糧が入ってこない事態も想定しなければなりません。日本の安全保障という観点から「米だけは関税撤廃の例外にしろ」という議論も出来ると思います。株式会社の農業参入と、米を例外とする安全保障、TPP などは、現実的に、注意深く検討していくべきだと思います。自民党が TPP をやっていこうと言うのは、今、私が言ったことと全部同じでは無いけれども、TPP に参加しないで日米関係強化というのはいりえない。一切の聖域なき関税撤廃を前提としない TPP への参加を表明していくべきでしょう。農業強化と TPP をセットでやっていくということは短期的にも長期的にも日本の経済にとって重要なことだと思います。それに必要なのは農業の株式会社の参入ですね。もちろん私がお話ししたことに反対の見解を持つ方も多いと思いますが、重要なことは日本の将来にとって何が大切かという視点からの議論をすることではないかと思います。

岡本 | 消費者はかなり賢いですからね。ある株式会社が儲け主義で危険なものをどんどん作るようになればそういう企業が結局、市場から退出せざるを得なくなる、牛肉やオレンジを自由化した時に日本の産業は壊滅すると言われてたが実際には壊滅しなかった。また、円が変動相場に移行した時も日本の産業は壊滅すると言ったがそんな事は全くなかった。これは農業だけの問題ではありませんね。日本中のあらゆる産業について制度というものが大きな社会的なコストになっているという事を認識すべきだと思います。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

窪田 | エネルギー政策にも関係しますが、エネルギーの効率活用を図るためにスマートシティの実現が必要といわれていますよね。これを実現するためには今ある規制を取っ払わないとできないことがたくさんあるのですね。その意味では、例えば不幸にして津波の被害にあった東北などはスマートシティ化するのに適していると思います、今あるインフラをすべて再構築するわけですからね。あと私が必要だと考えているのは、これも反対派から色々と言われやすいことですが、病院の株式会社化ですね。株式会社が病院に参入すると医療がおかしくなると言う意見がありますがそれは間違いです。昔、株式会社の病院参入が認められていたことがあります。その時に参入した病院は今でも株式会社です。キッコーマン総合病院などが株式会社病院として存在しています。株式会社北原病院など非常に先進的な医療をしているところもあります。医療の質が悪いなどということは全くないわけで、医療の質の問題と病院が株式会社形態かどうかというのは別問題です。

岡本 | 昨年の AIJ 事件のときに、「だから独立系投資顧問は危ない」というので大手信託銀行に年金資金が流れた。本当に大切なのは企業の形式ではなく運用の質なのに。それも似た話ですね。

窪田 | 海外では今、メディカルツーリズムというのが流行っています。例えばシンガポールにアジアの富裕層がたくさん治療に来る。続いてタイに治療に行く人も増えています。韓国も非常にメディカルツーリズムの推進に積極的です。日本の医療水準は非常に高度ですから、日本でもメディカルツーリズムを担う株式会社病院を解禁すれば随分、日本に治療目的で来る人が増えるでしょう。これは、日本の地方の活性化につながります。道州制が実現すれば、地方ごとに規制緩和で特色を出すことが可能になります。医療の株式会社参入なども全国でやるのが難しければ特定の地域で経済特区を作ってやってみる。規制緩和特区としてやってみて、そこでの成功を確認した上で全国規模でやってみる。地方から始まって、全国の規制につながった例はいろいろあります。トラックの排ガス規制、歩き煙草の禁止などは、国がいつまでたってもやらないので東京都が先鞭を切ってやって、それがうまくいったために全国的な規制になった。国はなかなか利害関係が多くて決断ができない。地方自治体の方が話が進みやすい場合があります。

岡本 | 株式会社の医療参入というのは法律で禁止されているのですか。

窪田 | はい、禁止されています。でも先ほどお話したように株式会社の病院は存在しています。禁止される前にできた株式会社の医療施設は存在しています。要するに営利企業としてやってはいけない。「医は仁術」であるという考え方です。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 確かに「医は仁術」という面はありますが、だから「株式会社はいかん」と言うのはちょっと解せない気がします。逆に、もう少しビジネス的なセンスも取り入れてメディカルツーリズムなどを取り込む必要はあるのではないかと思いますね。これをやらないと東南アジアのお金持ちなどを韓国などが大量に取り込むことになる。場合によっては日本で高い技術を持った医師が韓国に行ってしまうということだってないとは言えない。次は税金問題ですね。

窪田 | 世界の潮流は消費税を上げて法人税を下げる方向に動いています。ヨーロッパなどではそれが非常に明確です。ヨーロッパのように国と国が接近していると、法人税が高いとすぐ企業が他の国に移ってしまうからです。

岡本 | 日本もそのようになってきているのではないのでしょうか。

窪田 | 日本は海に囲まれているといっても、今の時代、海はもはや国を隔離する存在ではないですね。法人税は下げないとどんどん企業が海外に逃げてしまう。日本の法人税はただでさえ高すぎる。しかし、法人税を下げてどんどん財政を悪化させるわけにはいかない。そこで消費税を上げるという話になるわけです。ヨーロッパでは消費税が20%の国があるのだから日本も20%でいいと言うのはあまりに雑な議論ではありません。しかし日本の消費税が5%というのは低すぎる。それを8%にしてさらに10%にするのは必要なことだと考えます。

岡本 | 個人の所得税についても同じことが言えますね。

窪田 | そうです、個人の所得税も同じことです。日本国内で雇用を維持しないとイケない。「消費税反対、所得の低い人はどうなるのだ」と言う人も多いのですが、社会福祉問題と経済の効率を高めるといった問題は分けて考える必要がある。食品にかける税率を例外にすると色々言われていますが、それも考えてもいいでしょう。基本的には経済の効率を高めることが必要です。その上で所得の低い人の生活を守るための社会保障をどうするかを考えるべきだと思います。経済の効率を悪くして社会福祉を充実するというのは本末転倒です。

岡本 | 雇用の話が出ましたが移民の問題と空洞化という悩ましい問題がありますね。アメリカはその成り立ちからして移民にはオープンです。新興国が興隆してきた近年も南米などから移民が移動してきて米国内に新興国を作ってしまった。その分、空洞化は防いでいる部分があります。しかし元々いたアメリカ人にとって雇用の機会が増えていくかと言うと必ずしもそうとも言えない。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

窪田 | 私は雇用については、日本人自身が考えなければならない2つの選択肢があると思っています。企業がどんどん外に出て行って海外で現地の人を雇って活力を維持していく、あるいは日本に移民を取り入れて企業が国内でそれらの人々を雇用して生産活動する。選択肢はその2つです。私は、それぞれ一長一短あって、どちらがいいとは単純に言えないと思います。

岡本 | 窪田さんのおっしゃることの結果として、日本の若い人にとっても二つの選択肢が生まれますね。ひとつは海外に出て働く。もうひとつは、日本で海外から来た人材と競って雇用を得る。従来のように安閑としてはいられなくなるというのが現実で、競争にさらされてきますよね。特に学生さんにはその点を気付いて、学生時代に社会で通用する技能を磨いておいて欲しいですね。

窪田 | 日本企業が高コストの日本人労働力を雇い続けていたら国際競争に勝てない。ただ日本の人口ピラミッドを見ると、団塊ジュニアと言われていた世代は今30代になっています。彼らは10年前には20代だったわけです。団塊ジュニアが20代から30代に変わったことによって日本の高齢化が急速に進んだという認識が強まりましたね。今から10年経つと今の20代が30代になり、さらに人口の少ない今の10代が20代になる。

岡本 | 同時に今の団塊の世代がこれからどんどん退職していきます。

窪田 | その意味では日本の企業が真面目に日本で採用しようとしても十分な労働力がないということもあります。採用しようとしても人がいない。今から少子化対策をしても効果が出るのは20年かかる。その間は労働力が減っていくことがもう確定しているわけです。

岡本 | ドラッカーだったと思いますが、人口構成を「すでに起こった未来」と言っていますが、まったく、その通りですね。さて、外交問題はどうでしょう。

窪田 | 外交が巧みな国というのはメンツを捨てて実利を取る。そのような国が外交上手といえるのです。日本の歴史を見ると日本はその意味で非常に外交がうまかったと思うんですね。メンツを捨てて実利をとり続けてきた。しかし、最近、メンツを取ることが外交がうまいことだと勘違いをするような解説が多い。それで、歴史的に日本の外交はうまくないという人も多い。しかし実際にはそうでもない。一番、日本にとって大きな問題である中国についても良いところも悪いところもあります。悪いところは共産党の独裁的支配に対して中国国内で批判が高まっている点。中国国内の批判勢力を



長期投資仲間通信「インベストライフ」

黙らせるため対外的には実利を捨ててもメンツを保つことにこだわるところがあります。日本は戦後、実利をとってきたから経済で一番おいしいところを享受できた。しかし、最近の外交を見ていると実利を捨ててメンツを保つ方向に変わりつつあると言う懸念を持ちます。自民党は今、とにかく参院選までは問題を起こすことはしたくない。参院選を乗り越えればその後三年間は大きな選挙がありません。とにかく参院選まで、衆院選が準決勝で参院選が決勝という感じです。外交についてもものすごく安全運転姿勢です。

岡本 | エネルギー問題についてはどう思いますか。原発問題だけにとられるのではなく将来にわたっての日本のエネルギー問題をどう考えるかという点でのご意見があればお聞きしたいです。

窪田 | 原発問題については宗教論争的な面があり冷静な会話ができなくなってしまっている点を懸念します。日本が原発を捨てても、中国も、韓国も、アメリカも、インドも世界中で原発は使われるわけです。UAEのような産油国ですら原油が出なくなった時のために原発を準備している。私は日本だけが原発を止めてしまうことは、世界の原子力政策に対して何の意見も言えなくなってしまうことになることを恐れます。日本は1970年代にオイルショックが起こった時に原油だけに頼る危険を身に沁みて味わった。そして代替エネルギーを開発し省エネを行った。原発については、同じ事故、同じ過ちを絶対に起こしてはいけないという決意はしなければいけない。でもだから原発をすべてやめるのではなく、安全を確保し、再稼動をし、世界の原発の安全度を高める技術開発を日本がするべきだと思います。今回の地震でも、揺れには耐えたわけです。阪神大震災の頃まではもろい建物もあった。しかし、ここ10年から20年で耐震強化がされていて、今回の震災でも揺れて倒れた東京の建物はなかった。これだけ高い技術を持った国はおそらく他にないでしょう。世界中で大きな地震というのは起こりうるわけです。これだけ高い免震技術を持った国は原発技術の一環として世界に輸出すべきだと思いますね。

岡本 | 新エネルギーについてはどう思いますか

窪田 | 新エネルギーについては環境に優しいということとコストが安いという2つを考えるべきです。どちらかだけというのではダメです。これらは国の置かれた環境によって異なります。例えば偏西風の強いヨーロッパは風力発電に向いています。ところが偏西風が吹かない日本で風力発電をするというのはあまりコスト面で有利ではありません。もちろん、日本でも風の強い特定の地域はあります。しかし、全国的に見ればオランダのようにもともと風車がたくさんあり、常に強い偏西風が吹いている国とでは状況が違います。その違いをわかる必要がある。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | 太陽光発電はどうでしょう。

窪田 | 太陽光も同じで、良いところと悪いところがある。まず太陽光発電は大規模にやらなければコスト的に高つく。割高の電力を増やすと経済全体の効率が悪化します。効率が悪化するような電力は普通は増えないのですが補助金を出すとそれが増えてしまう。補助金が出ているうちはいいけれど、財政の問題などで補助金がカットされると大手企業がバタバタと倒産する。ドイツのQセルズはドイツの補助金政策で急成長して、一時世界トップの太陽電池メーカーとなりました。ところが、あっという間に成長して、あっという間に潰れた。今、ヨーロッパは太陽電池を高コストだからやらないという方向になっています。補助金がかたされると関連企業がバタバタと潰れることになるのです。同じことが日本でも起こる可能性がある。ただ太陽電池が全てダメだと言うわけではありません。メガソーラーというのは結構、効率が良いです。また、屋根の上に乗せる小規模の発電は自家発電して自分で使う分には効率が良い。実は、電気系の発電をしてから送電をする間に大量の電力が失われてしまう。ですから、どんなに小規模で高コストの電力であっても、自分で発電して自分で使う分にはトータルで見ればものすごく経済的です。太陽光発電は、自家使用のために使うか、あるいは大規模なメガソーラーでなければならないということになるでしょう。太陽光発電に一番、適している土地はやはり砂漠ですよね。日本はよく雨が降りますから、必ずしも適してはいない。風力もソーラーも日本では全然ダメだと言っているのではないのですよ。それに向いた土地も日本にはある。でも、全体として見れば日本には向いていないと言えらると思います。風力はヨーロッパ、太陽電池は砂漠の地域に向いてる。

岡本 | それでは日本に向いているのは？

窪田 | そういう意味で日本に一番向いているのは地熱発電です。日本はアメリカ、インドネシアと並ぶ世界の三大地熱資源国の1つです。1万メートル地下を掘れば何千度という温度の熱がある。でも、地下1万メートル掘ってそこにタービン据え付け、水を投入し、それを地中の熱で水蒸気に変えて、タービンを回し、それを温めなおして循環させ発電させる。それを地下10キロ下でできれば、人類はエネルギーの問題はなくなるのですが、その技術をまだ人類は持っていない。それをやったら、現在の技術ではコストをとてまかなえない。しかし、1万メートル地下を掘ることができなくても500から1,000メートル掘れば、固い岩盤の下に地下水が蒸気になって熱水だまりとして溜まっているところがある。それを利用するのが地熱発電と呼んでいるのです。日本国内でも霧島山など、いくつかそのような試みがされています。アイスランドなんかは電気の100%を地熱発電でまかっています。そのような熱水だまりが国内に



長期投資仲間通信「インベストライフ」

たくさんある。ですから、日本の場合には、一番やるべき事は風力や太陽光発電などではなく地熱発電です。化石燃料だけに依存するのではなく、実は地球の中に膨大なエネルギー資源が眠っており日本は非常にその資源に恵まれていると言えます。

岡本 | 少し長期的なスタンスから見て、有望な投資分野というのはどのようにお考えですか？

窪田 | あまりリスクを負いたくないという人を前提にするなら、配当利回りの高い銘柄が面白いと思いますね。あまり面白くなく聞こえるかもしれませんが、財務内容も良く、技術も高く、しかも配当利回りが4%などという企業も結構あります。家電中心のハイテク企業が大変な思いをしているのと比べればかなり状況は良い。黙って買って、長期的に配当受け取っていくという意味では面白いだろうと思います。その辺が最大公約的なオススメではないかと思います。そこから先になってくると、その人がどのぐらいのリスクを取りたいかによって答えは変わってくると思います。成長性で言うなら、大手総合商社。総合商社は世界中の新興国でビジネスをやっていて、そういう国の社会インフラ整備とか、資源開発にコミットしています。リスクの取り方も非常に洗練されていて、ひとつのプロジェクトで大きなリスクを取るようなことはしない。しかし、これは私が私のファンドのリスクを考えてのコメントであり、誰にでも同じようにおすすめてできるというものではありません。

岡本 | 今日は長時間にわたって興味深いお話をありがとうございました。