



I-OWA マンスリー・セミナー懇談会より グローバルに見れば良い企業が見つかる

対談:尾藤 峰男 vs.岡本 和久

レポーター:赤堀 薫里

岡本 | 尾藤さんのお話の中でありましたが、ジョンソン・エンド・ジョンソンは 51 年、プロクター & ギャンブルは 57 年、ペプシコは、40 年、増配が続いているというように素晴らしいビジネスのパフォーマンスをしています。株主に対してもきちんと利益を還元している。その背景としてビジネス自体が上手くいっているということがあるのでしょうか。なぜこのような成長が可能なのか？企業によって違うと思いますが、何か共通した要因があるのでしょうか？そこが一番の鍵だと思います。

尾藤 | 確かにそうですね。経営手腕が強い、展開力が早い。経営判断が迅速なのでしょうね。

岡本 | ジョンソン・エンド・ジョンソン、プロクター & ギャンブル、ペプシコなどは、安定成長型企业であり、グーグルやフェイスブックのような華やかな株ではないですね。どちらかという地味な企業ながらしっかり成長して、しっかり株主に報いている。その当たりの秘密はなんなのでしょうかね？

尾藤 | やはり、利益率を上げていくという利益に対する執着心がありますよね。そして、マーケット・シェアを気にしています。例えばプロクター & ギャンブルなどは、常にナンバー1であり続けたいといっています。また、グローバル展開力も強いですよ。経営手腕というノウハウですね。必要があれば値上げも当然のごとくするというようにね。いろいろな要素もあると思いますが、グローバル・リソースを有効活用し、日本でよかったことは世界に知らしめるというように、グローバルにノウハウをフル活用する。もちろんリストラもします。不採算部門を売るというような事業売却も証券のポートフォリオのようにします。

岡本 | 結構リストラみたいなこともしているのですか？

尾藤 | プロクター & ギャンブルなどやりますよね。業績がよくてもレイオフとかね。ですから、筋肉



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

質で締まっているイメージがあります。

岡本 | 逆に言うと、日本の場合、雇用慣行の違いもあり、そこまで大胆なことはできない面がる。海外がいいからと言って、すぐ海外に移転して国内でレイオフするということはしにくいですよ。ステークホルダーの中の従業員の部分が相対的に見ると守られている分、株主が割を食っている。アメリカの場合はバランスがとれていますし、逆転しているケースもありますよね。そう考えると、アメリカ人以外の方がアメリカ株を買うというのは、レイオフの被害も受けずに収益だけもらえるので、一番効率がいいのかもしれないですね(笑)。

尾藤 | ですから、投資するにはいいところですよ。外国株投資は簡単にネット証券の特定口座でできるようになりました。マネックス証券では昨年12月から、アメリカ株についても特定口座を開設できるようになったのです。オンライン証券会社の一社が始めれば、とかく競争の激しい業界ですから、他社のオンライン証券も追随してくるでしょうね。

参加者 | 最近、外国債券で為替リスク・ヘッジ付きの商品を見かけます。リスクはヘッジできますが、為替にかかるコストを考えるとどちらがよいのでしょうか。為替のヘッジの仕方も商品によって違いがあると思うので、その辺りのお話を聞かせて下さい。

尾藤 | 私は、基本的に外債に投資するのであれば、為替リスクをとるべきだと思っています。円建てをヘッジした場合としなかった場合を比較してみると、ノーヘッジにした方がパフォーマンスはいいという結果も出ていますね。それと、円ヘッジのコストがかなりかかります。円ヘッジの部分で手数料をとることが、別の収入源になっている。これは、受益者には見えないコストですよ。そう考えると、ヘッジ自体がコスト高になってしまうわけですね。

岡本 | 配当を再投資していくということは、すごく効果が高いという議論がありますよね。尾藤さんも言っていましたが、株価が半分になっても配当は半分にならないことが多いです。配当を再投資するということは、より安い株をたくさん買えるということになります。つまり、ドルコスト平均法的な効果が出てくるわけです。個人でやるのはなかなか難しい点がありますから、投資信託でそういうものがあればいいですよ。そういうものが出来たらいいのではないかと思います。どうでしょう。

尾藤 | 高配当株だけを選んだ投資信託やETFはDividend Income FundやDividend Growth Stock Fund等があります。それをファンドの中で再投資してくれるファンドがあればありがたいですね。

参加者 | 残念ながら、アメリカでの話となりますが、配当金再投資プランであるDRIPがありますよ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ね。アメリカの従業員持株会の中では自動的にやっていますが、株主も選択すると、配当金を再投資できるプランがあります。これは発行会社が、株主に配当金を支払わずに、その会社の株に再投資してもらおうわけです。

尾藤 | これは手数料がなくて買い付けできますから有利ですよ。

参加者 | 私はアメリカの経営が優秀で日本の経営は優秀ではないという議論に疑問を感じています。日本は資本市場がしっかり機能してなく、高い資本効率を求めてきませんでした。翻ってアメリカをみると、アメリカは資本市場の要請があって資本効率を良くしろと求めてこられたからこそ、どんどん良くなってきたのでしょうか。また、アメリカの会社の得意分野はマーケティングなんですね。結果、コンシューマーグッズの会社はすごくいい会社があります。しかし、機械メーカーなどを見ると、日本の方がはるかにいいですね。自動車ばかり、工作機械ばかり。製品を綿密に細かい所まで高品質にする。金利が安い中で、株式の投資利回りだけ高くしてというのは無理があります。だから、日本の企業が悪くてアメリカの企業が良いいというのは語弊がありますよね。アメリカは、資本市場に、「良くしろ！」といつも求められています。日本も求められれば資本効率が良くなると思いますし、得意分野の企業を見れば、アメリカより優秀な会社はたくさんあります。

岡本 | その点を逆に言えば、投資家の問題でもありますよね。基本的に、持合構造というものが大きかったでしょう。株式に対するリターンというのが、配当金や株価の値上がりとは別に、企業にとってビジネス・リターンの比率が非常に大きかったわけですね。それが株主構成の中で大きな割合を占めていた為、それ以外のことは放っておくという、非常にいびつな状態になってしまった。今は、持ち合い構造が少しずつ変化しつつありますけどね。

参加者 | 年金などが、株主としてアクティブに発言するようになれば、時間はかかるでしょうが、もっと良くなるでしょう。

尾藤 | やはり、年金のような機関投資家の声を反映させることでしょう。日本の運用会社の特徴は、銀行や生保等、大手金融機関の系列が多いですよ。

参加者 | 日本の会社も持ち株の中に外人が多い所は、彼らからの要請があるので改善させられているところがあります。ですから、必ずしも経営者の質が日本の方が悪いからこうなっているとは思いません。

岡本 | それはそうだと思います。もっと株主からの強い圧力みたいなものがあるといいと思います。まあ、個人でどこまでできるか少し疑問はありますけどね。やはり年金のような機関投資家がポイントですかね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

尾藤 | 日本では、アクティビストは悪者扱いされていますが、アメリカの経営者は彼らの声をよく聴きます。個別に面談したりとかね。統計がありまして、5%以上持っている株主のうち60%ぐらいの声を会社側は聴くといわれています。

岡本 | もう一つ、ファンド・マネジャーに与えられているプレッシャーが、少なすぎるのかもしれないですね。欧米、特にイギリスは非常に厳しいです。少しでもいいパフォーマンスを上げる為に血眼になって探していますよね。

参加者 | そういえば、投信の目論見書にファンド・マネジャーの名前が載っていないですね。

岡本 | ファンド・マネジャーの間で競争が厳しくなるほど、銘柄の選び方も厳密になってくるでしょうし、本当に良いものを選ばないと勝っていけない。結果、株主が変わることで、企業も変わってくることになる。

尾藤 | 日本の場合、運用会社に大きな特徴はないですね。まあ、独立系との違いはありますが、大体皆横並びでしょう。規模の差ぐらいで、どこがいいのか選びようがないですね？

岡本 | その上、ほとんどの個人投資家は、投信会社がやっているのか、銀行がやっているのか区別すらついていないでしょうね。

参加者 | ファンドの本数が多すぎて、運営しているだけでアップ・アップなんでしょうね。でもこれではプロにお願いしている意味がない。

岡本 | 投信の数は上場企業の数より多いわけですからね。

参加者 | やはり販売会社の問題でしょうね。運用会社も新しい投信は作りたくないと言っていますよね。でも販売会社から要請があるからしょうがない。また、投資家も基準価額が2万円のようなものは高いから買いたくないと理屈に合わないことを言っていると、やっぱり販売会社が「新規設定してくれ」ということになりますよね。そうすると、投資家自身もレベルアップしていかなければならない。

岡本 | 投信会社からみれば、販売会社が唯一のお客さんであって、その先のお客が誰か知らないわけです。投信会社の事業が成り立つためには収入が必要です。収入を得るためには運用している資産が必要です。つまり、ファンドを売ってもらわなければならないわけです。だから、販社の言うことは聞かざるを得ない。やはり、直販系に頑張ってもらわなければならないですね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | ところで、最近、日本企業が外人の社長を入れることがいいのか悪いのか、フェイスブックで話題になっていましたね。それはどのような外人なのかということにもよるのでしょう。また、企業側も、そういう人達の言うことに、どれだけ真摯に受け入れる聴く耳を持っているのかという組織の問題。本当に良い経営者であり、組織も外国人トップのいうことを受け入れるという二つが揃っていればいいのでしょうか。でもなかなか両方とも難しいでしょうね。

尾藤 | 私も武田の社長を外人にするということについて、メルマガを書きました。やはり、意思疎通という面で、周りの役員と欧米式の経営のやり方で出来るのかどうかというようなリスクは大きいと思いますね。外人の経営者を入れるリスクは優良企業でも高いと思いますよね。

岡本 | 組織がどれだけ柔軟に対応できるかということにかかっていますよね。外人だから良いというわけではないですしね。そういう意味では全く異質の日本人が入ってくるのも同じ問題ですよね。ただ、日本人同士なら言葉の面でのコミュニケーションや、お互いにわかりあえているというような基盤があります。ただそれにはなれ合いになりやすいというマイナスの面もありますよね。グローバルに展開していこうと思っていれば乗り越えなければならない壁なのでしょうけどね。

尾藤 | 上手くいっていないから外人を入れようというのは単純すぎます。

岡本 | 色々とお話が出ましたが、大事なことは、株式投資イコール日本株というわけではないということ。と言って外国株だからいいわけでもない。ちょうど外人経営者だからいいわけではないということと同じで、視野を広げて良い銘柄を見つけましょうということですね。今日はありがとうございました。