



I-O WAMANスリー・セミナーより

座談会「板谷敏彦氏を囲んで」

板谷敏彦氏、参加者のみなさま、岡本和久

レポーター: 赤堀 薫里

岡本 | 今日は話を聞いていて、やはり「マーケットはすごいな」という印象を受けました。金利にしても債券価格にしても、それを後から見ると、歴史的な動きの中で、きちんと実体を反映しているということはすごいことですよね。みなさん、ご質問はありますか？

参加者 | 戦争というのは、裏側にはファイナンスの歴史や、裏付けというものが当然あるのでしょう。板谷さんの本を読ませていただき、すごくおもしろかったです。こういう戦争とそれを支えていくファイナンスみたいな本は今までありましたか？

板谷 | ないですね。スメサースト先生という、高橋是清を日本のケインズとして世界に紹介したピッツバーグの先生がいます。その人が学者の中では、最初に食いついてきました。証券価格から逆算するとはすごくユニークでおもしろいとフェイスブックからお友達申請がいきなり来てお友達になっちゃいました。もともと農業経済学の先生なのですが、高橋是清の研究をしていてどんどん深みにはまった人ですね。高橋是清があれだけ世界的に有名になったのは、先生のおかげです。

岡本 | 日清戦争の時は賠償金をもらえたが、日露戦争の時は、世論は期待をしていたけれどももらえなかった。その前は、戦争は一つのビジネスみたいな部分があったような気がしますね。

板谷 | ナポレオン戦争が終わった後、大きな戦争は起きていません。あったのは、ドイツ統一戦争という一連の戦争ですね。デンマークと戦い、オーストリアと戦い、フランスと戦ってという3つの戦争です。賠償金をきちっととっていきます。賠償金をとるには、首都を占領するのが要件です。普仏戦争では、パリを占領していますから、「お金を払うから撤退してください」という意味があったわけです。日露戦争では、相手の領土に全然入っていませんからね。樺太を取ったと言っても、向こうが守る気もない場所に勝手に入っただけです。だから、賠償金をもらえないということは、一般的な考えであったわけです。向こうだ



長期投資仲間通信「インベストラيف」

って払いたくない。黄色人種に負けるというのは、とにかく我慢ならないということもあったしね。そういう意味では、賠償金は必ずもらえるというわけではないです。残っている事例は、パリを占拠したプロシア軍が、お金をもらったという話だけです。

岡本 | 戦争を、日本サイドで遂行していく前提として、賠償金をある程度織り込んでいたということはあるのではないのでしょうか？

板谷 | 予算作成段階では、それは考えてないですよ。出来る範囲でやろうと思っていますよ。それが、4 億 5 千万円です。4 億 5 千万円なら増税で返せる。タバコ税・酒税等を導入すれば返せない金額ではないと。

参加者 | 戦争でありながら、インフレがないというところがおもしろい、今で考えたら考えられない状況が続いていたんですよね。



板谷 | 金本位制度を維持したままの状況でしたからね。どちらも借金大国でしたから、金本位制度を放棄できないわけですよ。非常に縛られた中で戦っていたわけです。その後の戦争の戦費を教えてください、簡単に言われますが、第一次世界大戦後、金本位制度は崩壊するわけです。だから、こういう風に計算できる数値にはならない。昨日の1億円が明日は5億円になってしまうわけですからね。「第2次世界大戦の戦費はいくらでしたか？」と聞かれても、「それは100兆～1000兆円の間ではないですかね？」、そういう話です。だってインフレでめちゃくちゃな値段になっていますからね、意味がない。日露戦争は、金本位制度のおかげで、はっきりいくらかかったとわかる唯一の戦争ではないですかね。普仏戦争が終わって、賠償金でドイツは金本位制度を採用するのです。それまでは、金本位制度はドイツもフランスもしてなかったでしょ？その間に起こった唯一の戦争なんですよ。

板谷 | 今度(2014 年 12 月)の選挙で安倍さんが、「増税した方がいいですか？どっちがいいですか？」なんて国民に聞く。これはばかばかしい話です。そもそも政治家がそんなことを聞いてはいけませんよ。聞いたら増税しない方がいいに決まっているじゃないですかね。



長期投資仲間通信「インベストラيف」

後世の歴史で見ると、バカな選挙ですよ。世界史に残りますよ。

岡本 | 何年もたって振り返って株価チャートを見るとそれが一つの変化のポイントになるかもしれない。

板谷 | 多分、短期では出ないでしょうけど、長期では屈折線になるでしょうね。

岡本 | 日本の財政について、今後どういう風にご覧になっていますか？

板谷 | 多分、岡本さんと同じことを考えていると思いますよ(笑)。「ほらみろ、いくら借金をしようが、日銀がお金を刷ろうが金利は上がらないじゃないか」と、クルーグマンも言っていますよね。クレジット・マーケットに影響はないと。それは間違っていてクレジットはクレジットでも、金利で表されるクレジットではなくて、本当に政策として増税していけるのかという信用ですよ。「企業間の取引でも、調達金利が低いから大丈夫」というクレジットと、混同しているんですよ。そりゃ、金利はいつか上がりますよ。でも、いつ、上がるのかわからない。すぐ上がるという人もいたけれどあがらなかった。明日も上がらないし、多分、1年、2年上がらないかもしれないけど、どこかで取り返しがつかなくなることは目に見えています。多分、英語のクレジットという言葉、クルーグマンが間違えて使っているのだと思います。みんな、「クルーグマンが言っている」というだけで、論拠が曖昧なまま盲信している。

参加者 | 私は、選挙で増税について国民に問うているわけではないと思いますよ。

板谷 | 論点は、「私、安倍に今後も政治をやってほしいですか？」ということですよ。その方がよっぽど健全です。「増税しますか？」なんて聞くのは馬鹿げている。

参加者 | みんなが、「増税見送り賛成」と言えば、他の重要なこともすべて信任したことになるんですよ。

参加者 | 国民の賛同を得られない選挙なんてあるんですかね。僕らはみんなデモをすべきなんですよ。

板谷 | もしこれが増税の為の選挙だったら、今回は世代間戦争ですよ。40代以下の人間は怒らなければならない。「また、俺らに負担がくるの？」という話ですからね。

参加者 | 今回、安倍さんは、増税を延期したいという話ではないですよ。権力の問題ですよ。ところがメディアが、何を争点として記事を書いたらいいのかということで錯覚がおきるので



長期投資仲間通信「インベストラيف」

す。こういうもので「信を問うた」となると、次の票数は若干減り、いずれ政治家が増税をしたくなってしまうですね。

岡本 | 結局、それは、国内の資本蓄積を全部食い潰し、海外から借りて、高橋是清みたいな人が、また走り回らなければならない時代になっていくのかな。でもそういう時は、リスクは高くなり、今の金利では、海外で貸してくれないでしょうからね。

板谷 | 1 年半とか 2 年前では、世界中がみんな問題を抱えていたから「いいや！」というところがありましたからね、今はそうではなくて、みんな結構、節制が効いています。日本だけが残ってしまったところがありますよね。安倍さんは政権基盤を固くして、右傾化を進めるんでしょうね。

岡本 | 先送りしていくことで、将来的な咎めというものが、すごい大きなものになってくるんでしょうね。

参加者 | 板谷さんは、日本のこの 1 か月間の株価の反応は、どうであったと位置づけていますか？

板谷 | 僕はびっくりしていますよ。金財の 8 月号に「マーケットは見通し暗いから売った方がいい」と書きました。実際に 9 月から 1 か月間は、予想通り下がったんだけど、この切り返しは乗れなかったというか、今でも信じていない。でも、円安になっているからドル建てで見たら上がってないですね。簡単に言うと、去年の 5 月から全然上がってないですよ。アメリカの経済が好調なだけというイメージでしかない。ちょっと変なことが起こるのじゃないかという気がしますね。

岡本 | 結局、3 本の矢と言っていますが、3 本目の矢は、政府がやるというよりは、民間企業がどれくらい奮起して、付加価値を生み出してくれるかという所にかかってきます。ただ、それがまだ十分には見られない。その価値が増えていかないと、本格的な株価の上昇はないですよ。

板谷 | それから一つは、対 GDP と株価は長期的に見ると、けっこう関係があるんですよ。これは限界に近づいていますよ。アメリカは PER が上がらないから、加熱していないという意見がある。それは GDP の中からどれだけ企業収益をひねり出せるかということですね。経済が重工業などからソフトな産業に移行すると、低い GDP でたくさんの EPS を稼げるようになる。僕が弱気になったのは、海外タックス逃れに対する規制がアメリカで厳しくなってきた、対 GDP で見た企業収益の比率が限界にきているのではないかという理由によるものです。それで弱気の記事を書いたのです。ただ、予想に反して上がっていますか



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

らね。もっといくのかな？と思っていますよ。

岡本 | 今日も多岐に渡るいろいろな話題をありがとうございました。