

## 日本経済新聞

## 株価1万円超え程度で喜んではいけない フジマキ・ジャパン社長 藤巻健史氏

2012/3/22 7:00 | 日本経済新聞 電子版

最近、経済指標で前年同期比プラスの数字が散見され、日経平均株価も1万円を超えるなど、明るい話題が増えてきた。最近の急速な円安は3月の経済データに好影響を与えるだろうから、今後はさらに良い経済データが出てくるだろう。それはそれで大変めでたいことである。

しかし、だからと言って能天気喜んでばかりいてはいけない。今、メガバンクでディーラーの卵をやらせてもらっている長男ケンタが小学生の頃、「お父さん、音楽の成績が50%も上がったよ」とご褒美をせびりにきた事がある。たしかに先学期8点だった成績が12点に上がっていた。大躍進なのは事実だが、問題はクラス平均が2回とも80点で、8点だろうが12点だろうが落第点には変わらないということだ。日本経済の実態は、まさに当時のケンタの音楽の成績と同じだ。名目GDP(国内総生産)は20年前と同じレベル。情けなや。



「株価1万円、落第点には変わらない」

## ■米国株は最高値も視野、日本株は4分の1

経済データだけでなく株価も情けない。将来の経済状況を示すという株価だが、NYダウはリーマンショックの1年前の2007年10月9日につけた1万4164ドルの史上最高値に迫っている。一方、その日1万7159円だった日経平均は今でも、その日より40%近くも低い1万130円でうろろしている。

リーマンショックのおひざ元の米国株が完璧に回復し、さらに史上最高値を狙おうという時に、まったく回復していないのだから、日本株は情けない。さらに言えば、現状は1989年12月につけた史上最高値3万8915円の4分の1でしかない。株価が1万円を超えたと喜んでいる場合ではないのである。

読者の皆さんのコメントを募集中です  
\*会員限定

「日本株は出遅れているのだから、欧米株に追いつくための大きな上昇余地がある」と喜ぶほど私はおめでたくない。日本株が低迷しているのは低迷しているだけの理由がある。2月7日に発表されたトヨタ自動車の12年3月期の連結純利益予想は2000億円だ。タイの洪水や震災があったので前年比51%減で、昨年度の純利益は約4000億円だ。一方、米フォードモーターズの11年12月期の純利益は202億ドル(1兆7000億円)もある。米国の自動車はもはや斜陽産業だと思うのだが、それでもフォードモーターズは1兆7000億円を稼いでいる。日本を代表するトヨタの8倍以上の利益だ。ちなみに昨年、ペプシコーラの純利益は64億ドル(5400億円)だから、トヨタは、ペプシコーラの半分の利益もあげていない。

ペプシコーラは全世界に展開しているからだという人もいるが、トヨタだって全世界に展開している。それでもトヨタはまだ黒字だからよい。日本の製造業は軒並み赤字で壊滅的状况だ。14日に発表になったシャープの12年度の連結最終損益は2900億円の赤字予想、先日発表になったパナソニックは7800億円の赤字予想である。首脳陣交代もそのせいだと思われる。注目すべきは、米欧企業に伍して勝負していたものが急に赤字になったのではなく、欧米企業の10分の1か100分の1の利益しか長年あげておらず、その延長戦上で赤字になった点である。

こんな状況では日本の株価が低迷するのはあたり前だ。日本の会社は欧米企業に比べて、長年10分の1から100分の1の純利益しかあげてこなかった。そこまで大きな差があることに気がついている日本人は少ないと私は思う。

### ■日系と欧米企業には絶対的利益に雲泥の差

気がついていないから「日本企業●▲■%増益、一方の米国企業●▲■%減益」などという報道を聞いて「お、日本企業は利益回復だな。さすが日本。アメリカを圧倒しているな」と誤解してしまうのだ。冒頭に出した我が長男ケンタの音楽の成績の話を思い出して欲しい。増益だろうが減益だろうが、日系企業と欧米企業では絶対的利益の額に雲泥の差がある。

「日系企業と欧米企業では絶対的利益の額に雲泥の差がある」ことを日本人が認識していないのは、報道と会計制度の遅れからきていると思う。日本の報道では時には営業利益、時には経常利益、時には粗利益、そして時には純利益を報道する。悪くとれば、企業が強調した(その企業にとって)一番都合のいい数字をそのまま報道をしているようにもみえる。一方、米国の報道は統一的に純利益だと私は理解している。その他の利益が報道されるにしても補助的なものに過ぎない。したがって、どの企業が儲(もう)かっている、どの企業が儲かっていないかが一目瞭然だ。



最近の筆者。2月、蓼科のスキー場で

日本企業と欧米企業を純利益という同一基準で比べてみれば、情けないほどに日本企業が儲かっていることがわかる。「日本企業の低迷ぶりは個々の企業の問題ではなく、全体として収益構造に大きな問題がある」との危機感が生まれるはずだ。また「なぜ日本企業が儲かっているか」の理由もはっきりするだろう。

「金融危機のせいで企業業績が悪い」とか「ユーロ危機のせいで儲かっている」とか「アジアの景気減速で儲からない」というのは、日本企業の利益低迷の理由にならないことがわかる。欧米の企業も同じように金融危機やユーロ危機、アジアの景気減速でダメージを受けているのに、あいかわらず日本企業の10倍から100倍の利益をあげているからだ。日本企業の利益低迷の理由を「法人税率が高いせい」にすることも難しい。税引き前利益の段階で極端に利益が低いからだ。早く包括利益会計を導入して、企業業績を同一基準で欧米企業と比較する文化が生まれなければならない。「正しい分析ができなければ、正しい対処ができない」というのは、福島原発事故で十分認識したはずだ。

日本企業が欧米企業の10分の1か100分の1の利益しかあげられない理由は明白だ。「カンバン方式が悪い」とか「斬新な発想がない」などというテクニカルな理由ではない。もちろん経営者が「もし高校野球の女子マネージャーがドラッカーの『マネジメント』を読んだら」という本を読んでいなかったせいでもない。そんなことではこんな大きな差は出ない。日本人経営者全員が外国人に比べてよほどマネジメント能力が劣っていない限り、このような理由づけはロジカルではない。もっと基本的な問題が存在するはずだ。

### ■諸悪の根源は円高

ずばり言おう。その理由は円高だ。諸悪の根源は円高なのだ。この円高は企業の努力の限界を超えている。以前トヨタ自動車の専務が新聞で「1ドル76~77円台は1年前に比べ約15円もの円高だ。1台

当たりの粗利益が30万円吹き飛ぶ計算だ」とおっしゃっていた。逆にいえば、トヨタの生産台数は800万台後半だから、1ドル92円と15円円安になれば、1台あたり30万円、全体では粗利益が2兆数千億円増えることになる。107円なら5兆円以上だ。粗利益増が、そのまま純利益増になるほど単純ではないだろうが、1ドルが92円になれば、トヨタは米国企業以上の純利益を上げられ107円ならば、全世界で1、2をあらそう大儲け企業に変身することになる。

ちなみに日本企業がグローバルスタンダード並みに、現在の10倍の純利益をあげれば、単純計算で10倍の法人税収があがるはずだ。平成23年度当初予算で法人税収見込みは7.8兆円だったから、10倍だと78兆円。今より法人税が70兆円の増収になるわけで、そうなれば消費税など上げなくても、単年度44兆円の赤字は黒字化する。財政再建への道筋もつくことにもなる。企業が儲かればもちろん就職難などもなくなるし、ボーナスも大幅増だろう。このように円高修正は日本国にとって最大の国益になる。間違っていたらごめんなさいが、私は為替は実体経済に応じて動くべきだというのが主張であって、20年来、景気がずっと悪いから、今は円安が国益だと言っているのである。

「ここまで日本企業が儲かっていないこと」を皆が理解していれば、「円高のほうが良い」などという誤った議論も出てこなかったはずだし、「円高是正」に向かって政府は必死になっていたはずだ。効果的な円高対策はいくらでもある。円のレベルが実体経済をきちんと反映しているのであれば為替は国の力では全く動かせないが、実体経済と乖離しているのならば話は別だ。政府は簡単に円高修正ができる(機会があればその手法はいつか説明したい)。方法などは単なるテクニカルな問題に過ぎない。要は政治家が為替は安定が良いという誤った認識しか持っていなかったこと、そこまで重要だと思っていなかったことが日本の不幸だった。為替介入時の他国からの干渉に簡単に妥協してしまったのも認識不足だったからだろう。国運を決する最重要事項だと認識していれば、肝の座り方も違ったと思う。

## ■大幅円安なくして日本経済の回復なし

ということで、さらなる大幅円安なくしては、日本経済、日本企業、日本株の大きな回復はないのである。と言いながら、すべてのマーケットの潮目は変わり、今後、かなりの円安が進むと私は思っている。その観点からすると、日本株は買いととも言えるのだが、10年前ならいざ知らず、ここまで累積赤字がたまってしまった現在では、残念ながら「時、すでに遅し」だ。日本経済に関しても同様だ。

円高はもちろん相変わらずの大きなリスクなのだが、この期に至っては円安も大きなリスクとなりうる。ガラガラポンは不可避だと思う。そうである以上、私なら、今は日本株の代わりに米国株を買う。ちなみに米国株は日本の証券会社で簡単に買える。

ここからの円安がなぜ日本株にとってリスクとなりうるのか、なぜ米国株が今後も強いと思うのか、ガラガラポンに対する備えはどのようなものがあるかなど、次回以降の話としたい。ちなみにガラガラポンに対する備えは3月16日に改訂新版として発売した「藤巻健史の実践金融マーケット集中講義」(光文社新書)で予習のほどをお願いします。これは私が13年間の一橋大学経済学部、6年間の早稲田大学商学研究科の非常勤講師時代に教科書として使っていた金融の本です。



最近の筆者(左から2人目)。2月、蓼科のスキー場で

前回のコラムに対し多くのコメントをいただきました。ありがとうございました。今回、それらのコメントに対し、解説、回答、反論をまとめてお書きしようかとも思いましたが、先に書いておきたいことがあります

ので、それらの解説、回答、反論は、いずれかの機会にさせていただきたいと思います。

**藤巻健史(ふじまき・たけし)** 1950年生まれ、一橋大卒、三井信託銀行、モルガン銀行など経て、フジマキ・ジャパン代表取締役。モルガン銀行時代はディーラーとして抜群の実績を上げ、東京支店長に。伝説のトレーダーと呼ばれる。ジョージ・ソロス氏のアドバイザーも務める。「外資の常識」(日経BP社、のち日経ビジネス人文庫)など著書多数。

#### 読者からのコメント

##### 山添晴夫さん、60歳代男性

日本経済の凋落は、藤巻氏の分析から、為替の日本経済・企業経営に与える重要さの基本視点からの理解・資本主義に対する理解が日本国民、特に影響力の強い政治家・企業経営者・識者に不足していた事が起因していると理解できる。理解不足の起因は島国・農耕(単一)民族国家等国家形成の成り立ちから来ているとも思われる。藤巻氏の分析が普く受け入れられ日本復活が期待される。

##### 50歳代男性

日本の大手企業の純利益は何十年も前から平均10分の1程度、米企業と肩を並べるような純利は10年程前から見られるようになった認識しています。長い期間でみると、低純利益は円高では説明不可で、企業の社会的役割に対する日米間の考えの相違だと思えます。焦土化した戦後、とにかく大衆に安く、良いものを提供することを目的として成長した松下、ソニー、トヨタ。一方、裕福層には手を掛けた特別仕様、その他にはチープな粗悪な品を提供する米企業(日系企業の製品は大衆製品ながら欧米裕福層をも満足させる品質)。ここが純利益差の根本的な理由のような気がします

藤巻健史 フジマキ・ジャパン社長のブログでは、読者の皆様からのご意見、ご感想を募集しております。原則日曜日まで受け付けます。

[こちらの投稿フォーム](#)からご意見をお寄せください。\*会員限定

[マネーブログ・カリスマの直言トップ](#)

**NIKKEI** Copyright © 2012 Nikkei Inc. All rights reserved.

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。また、本サービスに掲載の記事・写真等の無断複製・転載を禁じます。