



## 激減した日本の豊かさ

齊藤惇 東京証券取引所社長

2007年11月16日

多くの国々が窓と心を開いて、フルーツは自分がとろうと賢い政策をとっているのに、自分で1,500兆円も持っていて、技術も持っているのに、日本人は窓と心を閉めている。わざわざ苦しい生活をして、その中で税金を取り合っている――。

© 日本記者クラブ

十数年ぶりに証券界というところへ戻りまして、特に取引所をみて、ある意味ではびっくりするようなことが世界で起きているということで、その辺のことをご報告させていただきたいと思います。

1985年——もう随分前の話になりますが——東証の1部、2部合わせました時価総額は190兆円でした。これがどんどん伸びまして、ピークは89年のちょうど12月に611兆円。これは630兆円とかいろんな数字がありますけれども、まあ、この辺の数字でした。大体3倍ぐらいにふえたわけです。当時、ニューヨークの証券取引所は、円にしますと370~380兆円でした。あの頃東証ははるかにニューヨークよりもでかい、世界最大の取引所でした。当時の世界全体の時価総額は1,600兆円ぐらいでして、何と東証だけで38%、4割近くを占めていた夢のような時代があったわけがあります。

### 89年の時価総額を切る日本

10月末現在、この数字がどう変わったかという、1,600兆円だった世界の時価総額は6,800兆円と、89年末の4倍に増えました。マザーズという市場をつくりました東証は、時価で500兆円を切るぐらいです。世界でただ1カ国、日本は89年当時の時価総額に及んでいない珍しい国であります。当時38%あったシェアは、今、世界でどのくらいあるかといいますと、実は8%もないぐらいの国になっているということです。

89年当時、ドイツは100兆円もなく、90兆円ぐらいでした。ロンドンも100兆円強だったのです。今はまだ一応東証が世界で2番目ですが、ロンドンが近づいている状況です。我々は今ニューヨークの大体3分の1程度です。

ニューヨークは、ニューヨークだけで1,800兆円になっております。ユーロネクストというヨーロッパの取引所を買収しておりますので、これを足しますと2,200兆円。その次が、一応日本ですが、500兆円を切ったぐらいのところ一気に落

ちるのです。しかし、その後にはすでにロンドンが500兆円近くになっておりますし、ドイツでも300兆円になってきております。

中国は世界の1割、上海と深圳と香港を足しました時価総額は世界の10%に達しております。東証を抜きました。ちなみに1989年当時、我々が610兆円とか630兆円といったときに、中国のこの3市場の合計は10兆円なかったのです。10兆円なかった国が今や東証を抜いたということです。18年間ぐらいで70倍に中国は増えたということになります。

GDPも日本は当時から1.5倍ぐらい、5割増しぐらいになりましたけれども、アメリカもイギリスも2倍を超えております。ドイツ、フランスも2倍、中国は6倍をはるかに超えるという状況になっております。

日本のいわゆる産業全体、国全体の成長というのは著しく鈍化してきている。このままでいいのか。もはやこの18年間ぐらいで日本というのは本当にこの地球上、実はすでに非常な小国になっているのだということですね。しかし、一部でトヨタがあるじゃないか、ソニーがあるじゃないか、キヤノンがあるじゃないかという話が出ます。これはGDPの中でわずか18%しか占めないグループであります。80%以上を占めるいわゆるサービス産業、農業などは、生産性においてアメリカを100としたら、おそらく50ぐらいであります。国全体としては豊かさが激減したということでもあります。

1人当たりGDPは93年当時、3万5,000ドルで日本は世界最大でありました。ちなみにルクセンブルクも当時3万4,700ドル。ルクセンブルクは日本と大体同じだったんですね。アメリカは1万ドル低くて、1人当たり2万5,300ドルです。イギリスは1万6,600ドルしかありませんでした。話題のアイランドは1万4,200ドルでありました。

現在、3万5,000ドルに達していた日本はいくらかご存じだと思いますが、実は3万5,700ドル

です。18年かかって1人当たりGDPはわずか700ドルしか増えていない。トップの地位を、今は、18番目に落としているわけであります。

では、同じ程度だったルクセンブルクはどうか。これは、世界最大の1人当たりGDPですけれども、7万9,600ドルというふうになっております。日本が1万ドルの差をつけていたアメリカは4万2,000ドルになり、イギリスは3万7,300ドル。アイルランドは4万8,300ドルということになります。

こういうふうにごんごんと他国に順位が抜かれている国は、世界に2つあります。日本とドイツなのです。かなり社会構造、物の考え方が似ている二国が、実はそうでない国に完膚なきまでに抜かれているということでもあります。我々はやはり製造業中心の産業構造の転換を図らないで、どうやって今後やっていくのか。今日、ある新聞に書いてありましたように、幼児虐待、つまり我々の子供や孫に、ただただ厳しい生活を渡すだけなのかというような問題に、ぶつかっているのだというふうに思います。

### 金融資本市場の育成競争

もっとも、金融システム改革法を97年につくりまして、いわゆる日本版ビッグバンということで、当時の識者の方々や行政の方々はどうも気がついておられました。何とかしなきゃいかんということは、すでに橋本内閣のときにあったわけです。そして決められましたのが、委託手数料の自由化、証券会社の登録制への移行、売買の取引所市場集中主義の撤廃というような、かなり思い切った制度変更をやりました。ただその後、不良債権問題が深刻化いたしましたので、この効果が相殺されるという結果になったと思います。

その間、残念といえますか、特にこの10年ぐらいなので、諸外国では国を挙げて金融資本市場をどうつくるかということに集中しました。国家戦略としてははっきりやっているというこ

とであります。いわゆる脱工業化社会のあり方というのを、特にイギリス、アメリカ、このごろはドイツもそういう問題にチャレンジし始めているということです。

具体的な政策はどこに表れるかということ、実は税であります。後でこれは申しあげます。

日本で、いま、投資信託が売れた、伸びたということがよく報道されます。こういう皆さま方の報道で、私、いつも思うのですが、日本の話のとき、日本だけがテーマになるんですね。あのときに、ぜひ海外がどうなっているかというのを参考にしながら報道していただくと、日本人が、日本の今の位置がどこにあるかということがだんだん分かるのだと思います。

私が親しくしておりますイトーヨーカ堂の伊藤さんのポケットの中の手帳には、イトーヨーカ堂の時価総額、収益率は世界で何番目だということが常に書かれていました。ダイエーの中内さんとも親しくしましたが、そのデータは中内さんはお持ちではありませんでした。ここにはっきりした経営の差が出たと私は思っております。

ところで投資信託でいえば、いまアメリカはネット資産残高が10兆ドルを超えております。アメリカのGDPは13兆ドルですから、何と8割に相当する規模です。家計金融資産に占める投資信託の比率というのが伸びている。特に90年代後半以降は一貫して預貯金を上回ってきているということでもあります。

これがリスクキャピタルの供給源になって、アメリカの新興企業の資金需要に応えてきているということでもあります。これはまた後で申しあげますけれども、これが伸びる背景に、アメリカはご案内のとおり、IRAを中心とする個人退職年金制度ですとか401k、教育費積立プラン、それから医療積立口座などに対する税制優遇を与えているわけであります。アメリカでは健康保険が使える人たちは40%ぐらいしかいません。病気になってお金のない人は病院にも行けないというもの

事実であります、一方で医療積立口座優遇政策が打たれているのも事実であります。

### 米国の復活はエリサ法改革から

アメリカがここまで変わったきっかけは、カーター大統領のエリサ法の改革、年金法の改革がきっかけであります。カーター大統領の時代まで、アメリカは成長がとまっておりました。たまさかずうっと私もアメリカにいましたけれども、年金の運用が非常に悪かった。株が上がりませんでした。それで、国を挙げて、どうしたらいいかということ考えた。当時のエリサ法には、上場有価証券にしか投資してはいけないというフィデューシャリ・デューティーというのがありました。これを一気に廃止してしまいました。何にでも投資していい。直接、産業、事業に投資していいというふうに変えるわけであります。

この直接投資の金、例えばカリフォルニア地方公務員年金カルパスというところが、この制度改革が一番最初に取り組みまして、ビル・ゲイツですとかインテルなど、東部カリフォルニアのスタンフォードを中心とする学生たちが開発していた技術に、直接投資をするわけですね。その結果、何百%というリターンを得ると同時に、金融通信、あるいは通信産業を、アメリカが支配するものになったということです。

ただ、アメリカにはその後、いろんな事件もありました。SOX法（サーベンス・オクスリー法）などをつくりましたために、逆に市場は委縮してしましまして、IPO（株式公開 Initial Public Offering）に関していいますと、完全にロンドンに抜かれてしまっているどころか、背後に香港がもう来ているという状況であります。このSOX法というのは、エンロン事件等々があり、それにワシントンがすぐ反応して、法律をつくったわけです。とにかく金のかかるレギュレーションであった。会計士と弁護士だけが儲かったといわれます。ハーバードのアル・スコット教授とか、ブルー

ムバーグ・ニューヨーク市長あたりが中心になりシューマー上院議員に対して、だれがこんな国にってしまったんだと、今、SECに対する強烈な批判を展開しています。SOX法の見直しが行われているということでもあります。どうなるかはまだ分かりませんが、さはさりながら、まだ世界の時価総額の4分の1を占める圧倒的な強さをアメリカは持っております。

私が言いたいのは、世界の4分の1という圧倒的なシェアを持っているアメリカですら、SOX法でイギリスに抜かれたというだけで、すぐ国を挙げて反応するということなのです。これじゃいかん、早く取り返さなければいけない、と。そのくらい金融、お金を自分の国に世界から持ち込む、産業を育成するということに対しては敏感なのだと思います。

### ロンドンのAIM市場

イギリスもちろん1995年にAIM（Alternative Investment Market）という制度をつくりました。これはロシアの企業ですとか、オーストラリア、中国、アメリカも65社ぐらいがこの市場に入っています。SOX法やアメリカのSEC法で、なかなか上場ができないような企業を、うちにいらっしやい、うちはもっとリラックスできますよ——というところとちょっとあれなのですが、制度が違うのですね。

引き受けをする業者に徹底的に責任を持たせる。しかもこのAIM市場というのは、FSAの下に置かないで、取引所の管轄化に置いている。FSAは本当の刑事的な不正しかチェックしない。日ごろの行為はロンドン・ストック・エクスチェンジがみておればいというようなことをやりました。さらに、ここへ投資した人の利益に対しては、2年以上持った場合は、出た利益の75%しか課税対象にならない。10年ぐらい持つと、出た利益の25%ぐらいしか課税対象にしない。しかも相続も、これによって税控除を受けられるようにしてあり

ます。ということは、お金持ちではありませんが、あんまり売ったり買ったりしない。ずっとお金をそこへ入れておくために、新興産業が、イギリスの新興企業だけでなく、世界じゅうの新興企業がこれで起きた。

非常に皮肉なことなのですからけれども、アメリカの70社ぐらいが上場しているのですね。これらはSECルールではちゃんと通らない会社だったのですが、大成功している。イギリス人に言わせると、アメリカはルール主義だが我々はプリンシパル主義で、順応性があるのだ、と。いずれにしてもFDIなどをみましても、イギリスの場合はアメリカの1.8倍を稼ぎまして、世界一になっている。いわゆる対内直接投資ですね。そういう国になっているということです。

### 不動産に偏る資産形成

日本の場合、1,550兆円あると言われますけれども、株式の保有は、1割にも満たない。日本人は日本の株を買わないどころか、ネットではちょっと売り越しぎみです。それでも、売れた、売れたといわれます。確かに売れたのですが、投資信託の残高はようやく80兆円であります。GDPの15%です。アメリカは13兆ドルもあるGDPの80%に達しているわけです。これだけ金融資産を置く場所が違うということであります。日本の場合、コンマ数%の預金と1%そこそこの国債、それと後で申しますが、不動産に異常に偏っている。では、不動産をものすごく買っているかという、そういうことではないのですね。

ここ4~5年、おかげさまで日本も株が上がりました。丸の内界隈の土地も上がりました。だけど、実は日本人はあんまり買っていない。日本人が買っていれば、地方の都市だって上がっているはずですね。外国人がキャッシュフローを計算して、収益性の上がる土地を買ってきましたために、都内の、あるいは名古屋あたりの収益性のある土地だけが上がった。

株もものすごく上がったようにみえますが、63%が東証でいいますと外人投資家です。つまり日本人が資産を上げているのではなくて、この国に外国からお金が入ってきて、一応、経済のリカバリーを凶ったということでもあります。

日本人が比較的土地を持つというのは、これは相続税の関係かと思えます。有名な先生方が計算なさっていますが、日本人の1人の生涯所得は大体3億から4億円といわれます。大体ほとんど全員半分ぐらいを不動産にしているというのですね。30歳、40歳ぐらいで家を建てて、退職金も入れて、ちょうど会社をやめたときに完納する。そういう形で計算すると、何と所得の半分近くをほとんどの日本人が不動産で持つのです。これも非常に世界にまれな国で、そのために投資信託を買ったり、金融商品を買ったりする余力がないともいわれます。

不動産に関して相続税がこの国は異常に安い。したがって、お金持ちはたくさん不動産をお持ちになっているということでもあります。現在の日本市場は、外国人が63%であります。つまり日本人が40%ぐらいしかないということです。その40%の日本人の中で個人が25%ぐらい。投資信託なんかは2.7%ぐらいしか売買しません。信託銀行の勘定でもわずか7%ぐらいです。

では、株主はどういう状態になっているかというと、実は、日本の株は28%が外人保有です。これが最高なのです。日本の株を外人に売るなという方がよくおられるのですが、トヨタであろうと、ソニーであろうと、キャノンであろうと、よくみると50%以上を外人が持っているわけです。外国のファンドが来て、あの株を買ったとか、けしからんという話をよく聞くのですけど、我々が自慢にする日本の代表的企業の株のほとんど50~60%は外国人が持っている。それでちゃんとファイナンスもできて、何も東京にこだわらず、世界じゅうでお金を集められ、世界じゅうの労働者を使って収益を出しておられる。それで我々はむしろそれを自慢にしているというか誇りにしているはずな

のです。が、国内にあるどこかの食品会社か何かをちょこっと外人が買うと、けしからん、外人が買いに来たという、この辺の論理的矛盾を、我々はしっかり考えてみなければいけないのではないかと。

## 西洋のリスクマネーの歴史

西洋の富の獲得という歴史をずっと紐解きますと、1830年というのが大変に意味があるわけです。当時はオランダ経済が非常に強かったわけです。イギリスが何としてでもオランダに勝ちたいというようなことで考えたのが、私有財産権の担保です。これを法的に認めたわけであります。

それと同時に、1700年代からあった株式会社に有限責任制をはっきりさせた。要するに、投資した金額での損金だけで終わりですよ、と。これが1830年ごろにイギリスで決められた。それから、お金を返さなかった人間はほとんど監獄にぶち込まれるとか、なかなか厳しかったのですが、イギリスは破産法を整備いたします。その処理の方法を考えた。この辺の法律の整備をやって、いわゆる植民地政策を推進して、リスクマネーが植民地に流れるという政策を用意したことが、イギリスのその後200年にわたる世界支配といえますか、繁栄のバックにあったということだと思います。

そういう意味では、東京市場には何が足りないのかなということ、我々は考えるのですけれども、取引所が単独で実施できる対策というのは意外と少ないのです。やっぱり国を挙げて総合戦略を打たなければいけない。貯蓄から投資へというのはいわれておりますが、私にいわせると、非常に失礼ですけど、何かアドバイズメントだけで、具体的に本当に貯蓄から投資へ流れるような税とかレギュレーションとか、そういうものをちゃんとやっているかということ、実はやっていないわけであります。

どうも、国内に閉じ込められたような、あるいは自分で国内指向になって、それであまり世界と比較したりして、厳しい状況をみたくないとい

うような姿勢があるのではないかと思います。まあ、大変失礼なことをよくいうのですが、日本人挙げて、私も含めて、やっぱりバブルが忘れられないのかもしれない。89年、90年のあの日本、あの楽しかった日本を忘れられないので、どうしても要求はあのときのレベルになる。政府に対する要求も、いろんなところの要求もどうしてもそこへ行く。今後また、政治がそれにある程度応えないと政権が保てないというような状況になっていくかもしれない。

しかし、これはもうその姿だということです。そのうそをカバーしているのは紙切れです。紙切れをこれだけ発行して、これも摩訶不思議なのですが、これだけ発行しながら金利が上がらない。これは世界的にもなぞで、どうしても解けないわけです。

つまり、税金を払った国民から金を借りて、また税金を取るというようなこともやっているのですけれども、アメリカではこういうことはあり得ない。アメリカで国債を買いますと、ステータックスが控除されます。ステートボンドを買いますと、ガバメントのタックスが控除され、二重課税はないようにしているのです。

## 優遇になってない証券税制

我々の証券税制で10%を20%にするという話で、20%程度が何で払えないんだということですが、もともと会社が利益を出したそのときに税金を払っております。30%、40%払っているわけです。残りは、理論的には株主の財産です。株主の財産で配当を取ったら、また税金をかける。それが10%か20%かという話をしているのですが、実際は40%だ、50%だという税金をかけていることになるんですね。

これは決して優遇しているわけでも何でもなく、よそはこれが二重課税にならないようにして、20%だ、30%という税金をかけているわけです。日本では500万円とか700万円の年俵の方が、実は一番株とかそういうものを買おうとなさってい

る。それはなぜかという、そういう方々は、将来がものすごく不安なのですね。年金もうまく運用してくれない。アメリカあたりの公的年金の平均は13%ぐらいで回してくれているのです。日本は公的年金と企業年金を合わせて320兆円。世界最大の年金がありますが、1%とか3%で回しているわけです。320兆円が10%で回れば毎年32兆円ふえるのです。受給とかが問題になるはずがないのですが、運用がもともと世界からはるかに遅れているために、そうした問題が発生する。

そういう構造的な問題を解こうとしないで、誰から税金を取るかということでの、論争になってしまう。日本人の運用が下手ならば、外国人を雇って運用させてもいいのです。我々がフルーツはいただくのですから。しかし、そういう話を年金関係の人と話すと、もって逃げるとい話になるのですね。いや、まさかそんな元本を持って逃げたら、それは犯罪じゃないですか、捕まえたらいじゃないですかというような話になるのですが、その程度の感情論で、得べかりしものを我々は失っているということだと思います。

東京市場が今後生き残っていくための最低必要条件が3つくらいあります。商品の選択の幅を広げる。それから、投資家や社会のリテラシーといひますか、知識を上げる。そして、やはり少なくとも先進国並みの証券税制措置に変える。非常に特異な証券税制を適用されておりますので、少なくとも英米程度にしてほしい。シンガポール並みにしろとはいいません。シンガポールは、外国人が来てファンドを運用すれば、その人の所得税までも軽減するというようなことをして、世界のお金が集まってくるようにしております。

こういう話をすると、あそこは淡路島だと、すぐそういう話になるのですが、その淡路島の金融資産がもはや日本に追いつこうとしております。あるいはスウェーデンとかアイルランドとか、そういうところをばかにしている間に、彼らは着々とサイズの的にも影響度的にも日本を超えようとしている。

ですから、国際会議等で金融関係の話しをしますと、日本の新聞記者の方には、日本人の写真をとって、日本が何かあたかも真ん中に座っているようにやりますけれども、本当は端っこで、日本人はほとんど相手にされなくなりつつあるというのが現状です。

いろんな会合へ行くと、中国人とかタイ人とかインド人のところへ白人はワーツと寄って行って会話をします。日本人は、寂しくこちらで日本人同士が集まっている。それが大体国際会議の図なのです。

前はそうではありませんでした。英語が下手くそであろうが何であろうが、白人がにじり寄ってきた。どうして日本はこんなにうまくいくな、何であるような強い経済力を持っているんだ。ぜひ日本の証券会社と合併したいとか、かつては今をときめくアメリカのビッグいくつか「ぜひ我々のアセットを買ってくれないか」と言ったものです。現実に私は、アメリカの不良債権を随分買いました。ワシントンで随分お褒めの言葉をいただきましたが、昔のことになりました。

### もっと自由な商品開発を

我々としては、ETFという上場投信みたいなものを一気に増やしたいと思っております。日本では、このETFなども、株価指数でつくりましたが、その都度金融庁長官の指定を受けなければいけない。結局、商品開発しても、これは税の関係があるのですが、いいよと認めてくれるのは最終的には金融庁の長官なのです。非常に特異な国です。中国ですらこんなことはやっていないということなんですね。

金リンク債とか、リンクのETFができたとか、なんと言っていますが、あれは金との交換ができない投資信託です。世界じゅうの人が金と交換のできるETFを誰でも買ってやっているんですね。日本人だけが買えない。なぜなら行政が縛っている。ほかの商品もそうです。だから、同じ財産を買っても、ヘッジを日本の投資家はできない

ように、自分でやってしまっているわけです。隣の韓国人でもアメリカ人でも全部できるのに、自分でできないようにしているということです。わざわざリスクを高めているということです。

私は半分漫画的に言っているのですが、もしオイルにリンクしたETFが早く上場されていれば、これを買って自動車を運転すれば、1リッターが150円になろうが170円になろうが、自分の財布のほうは増えますから、実際はあんまり問題なくなる。170円になっても、そうかと、おれの資産は増えたな、きょうはドライブができるなど、こういう感覚になる。ところが日本人はそれができない。170円になっても、オイルにリンクしたようなETFはまだつくらせないという状況があります。そういう特殊な国になっているということです。

ただ、この前200名近い方がおいでになって、トピックス先物セミナーというものを東証で開催しました。大変たくさんおいでになっていまして、皆さん熱心に聞こうとしておられるところを見ると、投資家はやっぱりわかっている。が、我々は投資家に十分そういう商品を提供できていない。つまりリスクをとってある程度利益を追うべきだといひましても、ヘッジする手段を与えていないということです。金利をいろいろな理由で意図的に世界最低のところへ下げている。このメリットというのは、当然、産業界に出ていると思いますけれども、ある意味ではメリットといえるかもしれませんが、個人の所得が2、3%程度のリスクフリーでも運用できていないということも事実です。

先ほどいいましたような年間所得が500万~700万円の人が7%で10年回せば、アセットは倍になるのです。5%とか3%で20年回して倍以上にしようと思ったって、それはできない。現実には30年間毎年自分の誕生日に100万円ずつ入れていくと3,000万円ですね。これをいまの状況で銀行に入れていたら3,200万円です。この3,000万円を、たまさかですがキャノンに投資していたら、3億

6,000万円です。トヨタに入れていけば2億7,000万円になっているのです。

そうやって、先ほどいいましたアメリカの増えた1,400兆円というのは、アメリカの場合、持ち合いとか法人株主はほとんどなく投資信託と年金ですから、それと個人が34%ぐらいのシェアですから、結果的に個人の可処分所得に変わったのです。これがアメリカのGDPを押し上げる力になった。そういう社会構造をつくって、資本市場を徹底的に利用しながら、豊かさをつくろうという国家戦略を打っているわけです。

日本の場合には残念ながら、こういう国家戦略をいろいろ打とうとすると、外人は嫌いだ、ファンドは嫌いだというような言葉のほうが強くなった。我々はみずから道をふさいでいるのではないかと思います。

### 極端に少ない対内直接投資

先ほどいいましたように、対内直接投資も、小泉さんが倍にしようといっただけで倍になったのですが——GDPの1.1%が2.2%になったという倍です。確かに倍になりましたけれども、イギリスは37%であります。徹底的なドメスティックの国というか、自分たち中心の国のアメリカでも対外直接投資はGDP13兆ドルの13%にも及ぶのです。ドイツでも18%。フランス人というのは相当国粋主義者だと思っておられるかもしれませんが、28%も海外からの直接投資を受けて、自分の国を繁栄させようとしているわけでありまして。こうした国々が窓と心を開いて、フルーツは自分がとろうという賢い政策をとっているのに、自分で1,500兆円も持って、技術も持っているのに、日本人は窓と心を閉めている。わざわざ苦しい生活をして、中で税金を取り合っている。

いろいろ細かいこともあるのですが、一番の問題は、日本人の外人嫌いとかファンド嫌い。ファンドはいろいろありますので、私はすべてのファンドが正しいとは思いません。しかし、産業再生機



構時代に特に窮境に陥った会社をみさせていただきましたけれども、ここまで資本を無駄遣いするのかというぐらいに、資本というものに対する関心がないのに驚きました。

そしてまた、投資した人のほうも、個人でいえば、これはエクイティですから、普通だったら「おれの金でどれだけもうかった？ おまえ、何をやった？」と思うのです。これは世界じゅうそうなのですけれども、日本の方はそういう行動をとらないのです。結局、何もチェックしない。だから、外国人が来て金を入れて「おれの金、おまえ、何に使った？ 何でこんな無駄遣いするの？」というと、「何で外人はあんなこというんだ」というふうな反応をしてしまう。いわゆる借入金とエクイティというものの、いわゆる他人資本と自己資本の区別が、経営側にも出し手にも、この国ではどうもはっきり認識されていないところがある。

少し横柄な言い方かもしれませんが、あまり民間が自分でチェックができないし、あるいはしない。ホリエモンの事件であろうが、村上事件であろうが、とっくに市場とか民間が罰を加えられたはずなのです。それはどういう罰かということ、株価が暴落するとか、お金が集まらないとかいうようにそれができない。それをやらないから、行政や司法が当然やらざるを得ないか、介入してこざるを得ない。我々みずからそういう社会をつくってしまっていると思います。

本来は情報を徹底的に公開させるべきなのです。そうでないと、ホリエモンみたいに、何百倍も株価をダイリューションしたら、株価は何百分の1にならねばならないのに、上がるように反応するために悪用される。そうすると、行政とか司法がやむを得ず介入せざるを得ない。

交通ルールと同じで、いかに自由な資本市場といえども、青信号も赤信号も何もなくて自由に走っていいよというなら、世界じゅう事故だらけになる。ですから、ある程度の指導行政というのは当然でありますけれども、お巡りさんが街角に立

てば立つほど交通渋滞がよく起こるということも、我々は経験しているわけであります。あまりお巡りさんは街角に立たないほうがいい。むしろ我々みずからがお互いに譲り合ったり、いわゆる自主規制というようなもので秩序を保ったほうがいいのではないか、というふうに思っているわけであります。

### お金は中東、中国、ロシアにも

もうほとんど時間がありませんので、2~3分余計なことを申しあげます。私は、皆さんよくご存じのとおり、ブラックストーンのピーターソンさんと比較的昔から親しくしています。彼とアメリカというのはどうなるんだということを時々話します。なぜなら、ニューヨーク市場のシェアが、アメリカの取引の60%も無くなってまいりました。先ほどいいましたように、世界的な地位もだらだらと落ちてきております。かつてはアメリカが世界の金融のセンターであったわけですが、もはやお金は中東にも中国にもロシアにも南米にもある。ファイナンスは何もニューヨークへ行かなくてもできるという時代になってまいりました。

イギリスは賢いですから、ロシアや中東の金を「どンドンいらっしゃい」といって、呼び込んだ。そしてみずからが栄える道を選んだのに対して、アメリカはSOX法をもって、こうあるべきであるという「べき論」から入ったために、実はそれだけではありませんが、アメリカにおけるファイナンスが急激に落ちてまいりました。

そういうときに、アメリカはどこに問題があるかということ、やっぱり社会年金が2017年に年間2,670億ドルの赤字になるということを言っております。2030年になりますと、社会年金と介護の赤字が39兆ドルに達する。これは実はアメリカのGDPの3倍です。ということは、一家が35万ドルずつ負債を持っているということです。アメリカ政府はこれを全く公開していない。

アメリカでも、年金、社会保険、介護の問題が

必ず大問題になるということです。さらに加えて、経常の赤字で、実はアメリカもひょっとすると非常にクライシス状態になる可能性があるということです。

そうした中で、各国は、どうして世界に散らばった金を自分のところへ持ちこんで、そして産業を育成し、特に新興産業を育成し、再配分するかという競争に入っている。日本は、言葉ではそういうことを言うのですけれども、具体策においては大体反対論が多いのですね。例えば税を少し優遇しましょうと言うと、「金持ち優遇だ」とかいう言葉にすぐなってしまう。本当に金持ち優遇なのかどうかという討議がないままに、まあ、金持ち優遇だとなる。

一般国民は、日本の産業が1%ぐらいの金利コストで事業をやった、ある意味の犠牲者になっている。それを救ってあげるために、国は税で彼らにメリットを与えて、個人資産をつくりなさい、あなたの将来は自分でつくってくださいというぐらいの政策を、本当は打つべきだと私は思っております。一応、ここで終わらせていただきます。

## < 質 疑 応 答 >

**司会 熊坂隆光理事（日本工業新聞社）** それでは、皆さんから寄せられた質問を参考に、まず長谷川委員に代表質問をお願いいたします。

**長谷川幸洋企画委員（東京新聞）** 93年の1人当たりGDPトップから、いまや18番目。にもかかわらず、まだ多くの人にとっては、日米欧3極なんていう言葉があるように、まだ日本は主要なプレーヤーであるかのような錯覚もあるかと思うんです。

まず聞きたいのは、ここまで落ちてしまった一番大きな原因といますか、理由。内向きになってしまった理由。これは永田町にも霞が関にもいろいろ理由はあると思うんですけど、斉藤さんなりに

はどういうところが問題だったと考えているのか。まあ、外国人嫌いというお話がありました。

## 金融業は相乗効果が高い

**斉藤** そうですね、まあ、外国人からみても、やっぱり日本という国はすばらしい国、非常に魅力ある国だという面も多いことは事実でございます。なぜなら、外国人は、日本の最も得意とする商品を外で見ているわけですから。日本の技術や日本の制度でできた自動車ですとか、電気製品ですとか、通信機器とかを見ておりますので、やはり欧米ですら怖いぐらいのすごい国だなとも思う。これもまた事実だと思います。

大学等の技術関係の若い人が、いま、一番悩んでいるのは、あまりにもショートタームの経営が行われていること。会計基準も少しそっちの方向になって、長期のR&Dを通して、それがバランスシートに載っちゃうと、業績パフォーマンスが悪くみえるために、経営者が若者にリサーチフィーをしっかりと投資しない。一方、皮肉なことですけど、外国の会社に就職すると「5年ぐらい何もしなくていいから、商品開発して」と言って、たっぷり予算をつける。だから、日本人のすばらしいブレインが、特にアメリカの大学に流れるんです。そういうことが起こっているということなのですが、肝心なことは、先ほど言いましたように、これはGDPの中で18%からせいぜい20%しかない分野であります。

就業人口が約6,000万人として、この技術を中心とする、ましてや輸出を中心とする製造業に属している方は1,500万人ぐらいであります。つまり4,500~4,600万人の方が生産性で他国に劣後する第三次サービス産業等に従事しておられる。

アメリカは、GDPの8%が金融業に属している。イギリスは、これが10%であります。日本は2%です。したがって、私はここからのリカバリーショットは、自分がそういうところにいるからというものもあるんですけれども、やはり三次産業

の中でも、金融業を育てることだと思います。金融業というのは結構相乗効果が高いんですね。

丸の内あたりは、いま、昼も夜も非常に賑わっている。新しくできた丸ビルの85%ぐらいに外資系のファンドマネージメント関係の会社が入っております。彼らが付けた条件は、日本の金融機関は夕方5時にあるいは3時にシャッターがおりるけど、これは地球上で日本の金融機関だけで、いま、金融機関というのは大体24時間シャッターはないというのが姿だから、丸の内も24時間開けてくれ、と。開けるというのは、彼らは24時間働きますので、夜、飯がいる。腹が減るから、朝、最低5時まで開いているレストランを入れてほしい、と。これが三菱地所に対する要求だったわけですね。

それからもう一つ、あんまり外へ出る時間がなけれど、運動しなくちゃいけないので、スポーツクラブをあの中へつくってほしい、と。この条件を三菱地所は受け入れた。5時まで開いているレストランを入れたら、日本の若者や全然金融なんかに関係ない連中が、3時とか5時とかに集まって賑わっているらしいんです。ロンドンとか上海とかも、そういう形でやってきているんです。

いまのところ丸の内とか六本木とか一部に、そういう現象が表れているということだと思います。まあ、もう少し法律事務所、あるいはコンサルタント、それからホテル、レストランというところに影響するような相乗効果の高い金融産業を大きく伸ばす、意図的に伸ばすべきではないでしょうか。別に日本の金融産業と限らない。もちろん世界の金融機関が日本に来て、活躍できるように制度を変えたらいいと私は思います。

**長谷川委員** 東京市場の国際化をもっと進めるべきだという議論は、もうバブルのころからずっと聞いてきたようにも思うのです。ちょっと角度は違いますけど、例えば、最近はずっと言われなくなりましたが、円も国際化すべきであるというようなことを言われてきたと思います。

ところが、どうもやっぱりいつまでたっても進まなくて、通貨でいったら国際化したのはユーロだったし、円はどこかに行ってしまったという感じがある。いつまでたっても、そういうグローバル市場の中で東京が大きな役割を担っていけないというのは、これはどこに原因があるのか。さっきの質問と重なるかもしれないですが。

**齊藤** 東京市場の国際化というのは、まさしく我々も長い間言っていました。今、中国の幹部と話すと、上海市場の国際化、香港がファイナンスセンターになる、と。シンガポールも、おれたちこそファイナンスセンターだ、と。もちろんアメリカもイギリスも同じことをいいます。つまり、どこも我が国こそファイナンスセンター。

先般、IOSCOの会議がありましたから、私は少し皮肉をいいました。国際連合的取引所を1つつくろう、1つのルールで、ということみんな言っているんだろうと思うけど、国際連合ほど中へ入ってみるとナショナルインタレストが丸出しで、非常にえげつない組織だ、と。だから、理論と実際は違うんじゃないかという話をやったんです。

世界のレギュレーションは、ミューチュアル・レコグニションという言葉を使っておりますが、だんだん一体化しつつあります。そうすると、いよいよ100カ国が国際会計基準を使っているわけですから、日本の会計基準を使って東証に上場しようなんて、そんなことはありえない。言葉も日本語でなきゃいけませんと書いてありますので、これはもうだれも相手にしませんよ。

ただ、そうは言いながらも、やっぱり私も、日本人にみんな英語をしゃべれというのも、これまたおかしい話なので、これはやっぱり一つ限度があるなという思いはあります。地理的にやっぱりお日さまが一番最初に上がる国なんですね。そして、私自身も、株なら株のポジションを地球上ぐるぐる一週と24時間回そうと何回もトライした

ことがあります。ただ、どうしても西側にいる人が有利になっていくわけですよ。東側が寝たところに西側で大もうけされたりする。これは、実際やってみるとよく分かる。だから、我々はシンガポールの取引所の株を4.99%持っていますが、十分注意しながらシンガポールとはタイアップしようと思っている。ひょっとすると全部彼らにとられてしまいます。やっぱり日本で起きたことを十分利用しながら、彼らはロンドンとも、ちょっと遅くまで起きていればニューヨークともつながってしまうような市場ですから。

ですから、こういうレベルの問題と言葉の問題も入れて考えると、もう少し現実的な日本の国際化のあり方というのがあるように思います。一つはやっぱり1,550兆円の国民金融資産、この額はそう簡単にある数字じゃありません。これをどうやってアジアの産業に使うか。世界となるとなかなか難しいので、中国、インド、タイ、フィリピン、ベトナム、インドネシアなどの国々と我々がどのようにすれば一緒に参加できるのか。これはウイン・ウインの交渉しかなくて、どっちかが勝ってどっちかが負けるというのは、我々の仕事ではあり得ないし、そういうことを一つ一つつくり上げていくしかないんじゃないでしょうか。

円の国際化は、宮澤さんのときもおっしゃった。私自身も随分日本の国債を持って、アラビアへ売って歩いた。「外貨準備の中に必ず円を」という話をしていろいろ歩きました。あのころは5%もなかったんですかね。いまはそれもぐーっと減った。言葉で円の国際化というのがあって、これだけモノを輸出していますが、円で決済している比率というのは実に低いわけです。ほとんどドル決済ですから。

そのドルで、なぜかアメリカの財務省証券を買っている。完全に買いまくっているわけです。つまり、キャリートレードをやっているわけです。もしトヨタが外国でドルで売ったあらゆるものを全部円にして、日本に持ち込んだらどうでしょう

ね。想像ですけど、円は50円ぐらいになっているかもしれませんよね。それでいいのかということです。ほとんど勘定項目として売上を置いているのであって、日本の輸出業者が外で獲得した現金を日本へ持ち込むということは、おそらくやっていないと思います。それをやられたら、100円なんてあるはずがないと思いますので、円の国際化というのは、どうもこれも言葉が先に行っていて、現実はずっと違うんじゃないかなと思います。

**司会** 会場からの質問をお受けします。質問のある方は挙手をお願いいたします

**川戸和史（朝日新聞）** 東証ではプロ市場をつくろうという動きが出てきていると思いますが、これも古くて新しい課題かなとも思います。マザーズをつくったときも、そういうような、ハイリスクだけれども玄人に投資してもらおうということでベンチャーを育てようという議論があったと思います。ある意味では、日本の投資家というものも含めて、どういうマーケットをつくっていくべきなのかというのが一つ、金融市場の足腰の問題としても大きなテーマになっていると思います。そこで、とりあえずいま斉藤社長がお考えのイメージ、あるいは期待する投資家層のイメージなどもおうかがいできたらと思います。

### ルールが違う市場をつくりたい

**斉藤** いま現実には、銀行がお金を貸さないという現象が非常にはっきりしているわけですね。金融検査が非常に厳しくなっているということがあるんです。

ところで、日本の上場企業を、過去30年とか50年単位ぐらいで切ってトップ100をみると、ほとんど顔ぶれが変わらないんですね。ところがアメリカは、50年どころか、30年ぐらいで切っただけでも、トップ100社ががらりと変わります。つまり、ダイナミックな国というのは、新興企業が次

から次へ出ているということなのです。ついこの前までマイクロソフトなんていう会社はなかったわけです。インテルなんていう会社もなかった。しかし、日本は30年前とほとんど変わっておりません。やっぱり何とかして、本当に技術力があって、育てれば将来の日本のコアになるようなものに、リスクマネーを提供する場所。これこそエクイティの役割、取引所の役割だと私は思っております。

ですから、まず一つは、何とか本当にリスク資金を提供する純粋な場所をつくってあげたいというのがありました。マザーズ市場もヘラクレスもジャスダックも、ほとんど同じ行政のルールのもとにあるわけです。ルールがほとんど同じならば、そこに出てくる商品も同じです。

私は、まったくルールが違う市場をつくりたい。まず言葉は日本語である必要はありません。英語でもいい。日本の会計基準なんか使う必要はありません。国際会計基準でもいい。J-SOXも、必ずしも従う必要はありません。四半期報告も必要ありません。そのかわり、引き受ける業者、Nomadというのがイギリスにありますが、これがA I M市場を構成している。これは日本にはないので、これがロンドンとジョイントでつくろうとした一つの理由です。彼らにすると、国を挙げての一つの Patent なので、黙って使うというのもおかしいということで、ジョイントでつくろうかと言っているんです。例えば、A I M市場にロシアのオイルを開発する会社が上場したとしても、Nomadに辞められると、上場廃止になるんです。Nomadが情報公開等々の責任を全部負わされて、ロンドン・ストック・エクスチェンジがそれをしっかり見ているというルールになっております。

F S Aの人とこの話をしたら、こんなことを言っていました。プロ市場に限って、ベストエフォートでディスクローズさせていったら、そこから先の結果を何で行政がみなきゃいかんのだ、と。リターンだってみんなプロが取るんだから、それはプロの責任だ。プロは当然、投資家からウオツ

チされているから、そういう社会制度上、F S AはA I M市場の細かいことに責任はないということをおっしゃっていました。

別に、責任がないということをおっしゃるつもりはありません。責任はあるんです。法律改正が必要になりますが、行政のほうもプロ市場をつくらうということはずうっとやってきました。骨太の方針の中に閣議決定で入っているわけです。これは国会で認めていただかないといけないぐらいの問題になりますので、果たしてそこがどうなるかという心配を、ある意味では持っております。

もちろん日本の先ほど述べたようなところにお金を与えるということが第一目的ではありますが、なかなか流動性をつけるという点で難しい面もあります。

日本のプロである生損保各社に、投資信託などに手を出しなさいといっても、多分隣が出すまで出さない。お互いに隣、隣といいますから、だれも手を出さないというようなことがしばらくあると思います。そこで、私が考えているのは、外国からの参加です。店頭市場みたいなものですから、参加されるのは中国、インド、台湾、フィリピン、ベトナム、どなたでも結構ですよ、というようにしたい。あくまでも理想ですが。

1つは、日本の運用市場というものに対して、私は昔から非常に懐疑の念を持っております。日本の運用者、プロ運用者といわれる会社で、独立した運用会社はほとんどないんですね。銀行の子会社か、生保の子会社か、証券会社の子会社なんです。

私自身、某生命保険会社の年金運用会社で、絶対独立的経営をさせていただくという条件でやりましたけれども、現実は大分違っていた。私はイギリス人をヘッドにして、全部英語で、1年間やりました。やっぱり親会社がついているような運用会社制度、これも日本独特であります。アメリカでいろいろ言われます運用会社というのは、もちろん生保が持っているものもありますけれども、大きいのはみんな独立系です。

それから、アメリカの最大のプロ投資家は公的年金なんです。ステートのペンション年金です。ステートペンションでよくいわれるのがカルパス、カリフォルニア。それからカレッジ・リタイアメント・ファンド、大学の先生の退職金や年金で莫大なるお金を運用しております。ハーバードのファウンデーションは、私がニューヨークにいた頃は1兆円ぐらいだったのですが、いまは3兆5,000億円ぐらいになっております。

アメリカの大学はこういうお金を使って、世界じゅうから天才的な人を全部集める。論文を読んで、まったく知らないところへ電話して、2年間ハーバードで勉強しないか、とやるわけです。全部寮も与える。家族がいたら面倒をみてあげる。ある程度の給料もあげるといようなことにして、世界じゅうの天才たちを集めているんです。そういう競争になっている。MIT、ハーバード、スタンフォードなどがそういう競争をしている。

何でそんなことをするんですかと、ハーバードの先生に聞いたら、どんな天才を一つの学校に集めても、すばらしい学校にはならないというんです。要するに、いろんな人間をごちゃまぜにして最高のレベルで競争させれば、その学校は競争力を持つ。すばらしい才能を持つ。そういうことで、年金もそういうことに使われている。ハーバードの年金を運用している人たちは、MITあたりで金融工学なんかを勉強した人たちで、15~16%で回しています。

そういう意味で、プロ市場というのをつくって、そういうことを刺激したい。簡単なことではなくて、恐らくいろんな批判も浴びるだろうと思いますが、できたらやりたいということです。

**竹居照芳（日経出身）** サブプライムの世界的な影響をみていると、プロの運用者というんでしょうか、あるいはファンドというんでしょうか、そういった人たちがミスをしたとか、予想もしないことが起こった。何か我々がふだん気が

ついていないところに落とし穴があったような気がするんです。そういった点で、プロというと何となく専門家で、任せてしまっていていいような感じを持つんですけれども、その点はどういうふうに考えたらよろしいのでしょうか。

## サブプライムローンは経営の失敗

**斉藤** サブプライムローンは、2年ぐらい前から必ずこれはシステムティックリスクになるという指摘をかなりの人がやっていたわけでありまして。レバレッジをかけて収益を上げることによって、CEOのボーナスが決まるという制度で、ある意味では、これは技術の失敗ではなくて、経営の失敗であると思います。

構造は実に単純で、長期の資産をバランスシートの左側に載せ、そのための資金調達を右側の短期資金でやった。私は長い間、デリバティブとフィクス・インカムトレーディングをやってきましたけれども、トレーディングで絶対やってはいけない短期、長期の異常なミスマッチをやっていた。普通は、リスク管理者が見れば「これはおかしい。こんなことやめろ」というはずなんです。つい2~3日前、Dr. リンゼーが来て「実はおれに責任がある」といっていました。アメリカの住宅産業というのはサイクルになっているんですね。上がって、下がって、上がって、下がってと。ところが15~16年前、リンゼーさんがホワイトハウスにどうか、政府に入られたときに、景気対策として住宅産業を刺激したわけです。あれから15年間、アメリカの住宅価格が上がり続けるわけです。

そうすると、結果論ですけれども、まず格付機関が使った。これは算数の問題で、確率論でやっている。過去のデータ、15年間のみんな右肩上がりのデータを使って、下がったデータが入っていない中で計算している。実にお粗末ですね。お粗末なんですけど、10年とか15年の過去のデータを移動平均なんかでとって、確率論でやるとそうなる。

セキュリタイゼーションというのは、確かにトリ

ブルBの資産からキャッシュフローを引き出して並べかえるわけです。例えば優先的に全体の40%の部分にキャッシュフローを持って行って、これをトリプルAとします。あと20%を仮にシングルA、そして残りを下部レジエンスと言います。これはキャッシュフローの中でわずか10%しかない。こういうふうに並びかえて、それを証券化するわけです。これはセキュリタイゼーションの技術ですけれども、トリプルBのものからキャッシュフローを引き出せると言っても、1回ぐらいだったらいんですけれど、また同じプロセスで同じことをやる。つまり、キャッシュフローから出てきたキャッシュフローをさらにもう一回並びかえて、これをトリプルAなどとしている。

誰が金を出したかという、実はいま問題になっているような銀行とか証券会社が短期資金をベースに金を出している。短期資金は、非常に臆病なお金です。お金は今世界じゅうに、オイルマネーを中心にあるんですけれども、ちょっとでもリスクがあると効かない。ピタッと止まったわけです。

だから、プロなのにといいのも正しいご意見なんですけれども、何でこんなお粗末なことをやったか。私はかなり批判的なんです。今度、1兆円近い損を出した某証券会社の社長の退職金が180億円とかいわれています。こんなものが何で世の中で通用するのか。いずれ修正はくるんじゃないでしょうか。恐らくアメリカは、今度、会計基準を見直すだろう。これはアメリカの偉いところだと思うんですけれども、大失敗したと思っているんです。

これが金融界の現状で、ご指摘は正しいわけですけれども、プロというのは、数理を得意とする若手なんです。実は、これをウオッチできる人が育っていない。これは世代ギャップといいますか、ウオッチする人、経営者になるような人たちというのは、そういうことをしていなかった人たちがいま偉くなっています。ですから、理解できないことはやらない、ということが一つのルールだと

思います。上が分からないことはやらせないという会社も、アメリカにもあります。

これはバフェットさんがよくいいますね。バフェットさんはITの株を買わなかったので有名ですよ。なぜなら、彼はITというのがわからない。コカ・コーラはよくわかるので、コカ・コーラは買うとって、ああやって持っているわけです。彼はIT株を一つも持っていなかったんで、ITバブルにぶつからなかったということもあります。この辺はマネジメントの問題じゃないかと思えます。

**質問** 日本の地位が低下しているという話でありますけれども、その日本の第一の市場である東証なんですけど、例えば10年後といったスパンで、東証はどの位置を目指すのか。世界一を奪還するのか、現状の位置を確保するのか、あるいはベスト10ぐらいでもいいやとなるのか。

### 孤立化したらおしまいになる

**斉藤** 東証がただ毎日のご飯を食べようと思えば食べられると思います。というのは、いいことか悪いことかは知りませんが、現物株のマーケットシェアが90%を超えている。このこと自体はあまりいいことと思えません。だから、やはり革新チャレンジに遅れてしまった。食べられるということ以外は見なかったと思います。

やはりコンピュータの能力があまりにも世界のレベルからすると時代離れしている。つまり、東証を使っている証券会社のコンピュータのほうが、はるかにキャパシティーが高いわけです。そんな市場、あるはずがない。だから、ウオッチしているとか言っただけで、本当にどれだけチェックできるんだということだってあったはずですよ。

やらなきゃいけないことがたくさんあります。ただ、大変うれしいことに、人材は、結構優秀な人がたくさん入っている。そういう人たちに夢も持たせてあげたいし、チャレンジをさせてあげた

い。経営のスタイルを変えることによって、相当能力は上がるんじゃないかとは思いますが。

残念ながらといいますか、中国やほかの国は、意識的に自分たちが金融センターになろうとしている。特に中国は、国を挙げた戦略としてはっきり打ち出してきています。中国とポジション争いになると思います。もちろん、シンガポールも彼らなりのやり方で、そう簡単には譲歩したりはしない。

結論的にいいますと、10年後どうだと言われますと、なかなか簡単ではない。まず絶対にしてはいけないのは、孤立化です。孤立化したらもうおしまいだと思います。できるだけことでも、何らかの形でお互いに仕事をシェアするように仕組んでいく。

ロンドンとAIMをやりましたのも、一つはそういう狙いがあります。ロンドンにはデリバティブがありません。現物で頑張ってあそこまで行った市場ですが、ニューヨークも実はデリバティブがなかった。だから、慌てているんなデリバティブのところを買収し続けているわけです。ナスダックもすごい勢いで、この前からフィラデルフィアの市場を買ったりしています。

ですから、やっぱり現物だけでもだめです。デリバティブですとか、ETFですとか、いろいろなものをお互いに乗り合うようにする。ですが、日本のものが全部アメリカやロンドンやシンガポールへ行けば、日本に来ている外国の投資家は日本に来る必要はないですよ。そうすると、東証を栄えさせようと思ってやったことが、実は東証をさびれさせることになる可能性もある。この辺は慎重に戦略を考えて、この辺までは譲るけど、同時に向こうからも取るものを取るというようなことを、それぞれの市場とある程度やっていくしかないと思っています。

いつまで続くか知りませんが、今のところ、何でこんなにもてるのかというぐらい、東証というのは世界からラブコールがかかっている市場であります。昨日も新聞に、アブダビの人が東証とや

るんだと一方的におっしゃっている。

状況次第ですけれども東証も上場するかもしれない。そうすると、その株を少し持ちたいという動きがお互いに出るんだろうと思います。そういうことによって孤立化を避けて、アジアにおける重要なファイナンシャルセンター的役割をする。東京がアジアを支配するというのは、なかなか言うは易く、そう簡単ではないと思っております。

**司会** 齊藤社長、どうもありがとうございました。大変興味深いお話を聞くことができました。難しい時代の東京証券取引所のかじ取り役だと思えます。本当にきょうはお忙しいところをありがとうございました。

**(文責・編集部)**