



伊藤穰一の

フューチャースケープ

ROUND 7

未来の金融市場に立ちはだかる問題

20世紀の初めに金融業者J. P. モルガンの創業者一族のJ. P. モルガンが「株価は変動します」と言ったら、それだけでみんなが仰天したという。そもそも株価とは変動しないものだと考えられていたくらい、ノンビリした時代が金融市場にもあったんだね。株だけでなく、保険や社債、ヘッジファンドといろんな金融商品があるけど、J. P. モルガンの時代以来、金融市場のスピードや効率は加速度的に上がっていて、インターネットやグロバリゼーションのおかげでますます流動性が高くなっている。もう中央銀行とか政府のエライ人がコントロールしようと思ってもつかみどころがない。 ということで、今回のテーマはフィナンシャルマーケット。この時代のお金について考えてみる。

構成・先田千映  
Photo: Nakamura Tohru (mermaid)

## リスクをとることから始まった

「リスク」の話から始めるとしよう。日本人が苦手とする言葉だ。

ヨーロッパ人にだって、最初からリスクの感覚があったわけじゃない。17世紀にパスカルが登場して確率論をものにするまでは、すべては運勢とか神様が決める問題だった。たとえば博打にしたって、勝つのは「ラッキーだから」と考えられていた。そこに数学が介入したことで、「リスクを取るか取らないか、自分の判断で決断する」というコンセプトが生まれたんだね。

そこから、リスクを計算する人たちがどんどん出てきて、現在の金融市場の基礎を築き始めたわけだ。「この人にお金を貸すリスクはこれだけだから金利はいくら」に始まって「この会社の業績はこうだから投資はこのくらいの確率で返ってくる。だから株価はいくら」という風に発展してきて「ハイリスク・ハイリターン」「ローリスク・ローリターン」という原則が生まれた。それがどんどん複雑になってきて、今ではリスクの取り方、分散の仕方一筋縄ではいなくなってきた。

必要なのは正しく情報を理解し、分析すること。エンロンなんて、最悪の例だ。分析を誤るとリスクを取り間違えて、とても危険なことになる。

## 既存メディアの崩壊が必要だ!

そこで問題なのが、マスメディアの存在だ。「××社が危ない」と日経新聞に出ると、みんなが株を売る。「これからは 社だ」とマスメディアが騒ぐと、みんなが株を買う。これって、リスクの考え方からすると、非常に危険なことだよね。

大事なものは情報の多様性、それから個人それぞれの判断基準も多様化することだ。Aさんは「社長が交代したから」株を売り、Bさんは「面白い人間がまだいるから」買う。Cさんが「この製品だめだった

から」売ると、Dさんは「こっちの製品は好きだから」と買う。かと思えば、ベンチャー起業家のEさんは、米国の製造業の株を買っておいて、自分のベンチャーが失敗したときのリスクをヘッジする。そんな風に、多様性が株式市場全体に安定をもたらすのだと僕は思う。

かといって、1人1人が直接情報を収集する能力や時間には限界がある。そこで重要になるのが情報を集めてリスクをキチンと評価するプロの人間だ。保険会社のファンドマネージャーや、証券会社のアナリスト。そういう立場の人がいろんなリスクを評価して、その意見を参考にするみんなが、今度は彼らを評価する。そんな風にメディアも形を変えなきゃいけない。兜クラブや日銀クラブで「経済メガトレンド」みたいなものを作りたがるマスメディアの崩壊が必要だ。個人も積極的に情報を取りに行く姿勢に変わらなきゃいけない。大切なのは多様性による安定。自然を見ればよくわかる。生物の進化って「多様化によってリスクを分散し、繁栄する」という真理のお手本だよ。そういう方向にメディアも個人も変わっていくはずだ。

### 今の税金制度が足枷になっている

株式市場に個人がかかわれるようになったこと自体、ごく最近のことで、昔はすごく閉鎖的なものだった。でもインターネットが登場した今では、米国のECN(1)なんかの例を出すまでもなく、個人が市場に直接入れるようになってきたよね。

オープンになっただけでなく、株式市場は膨張しつつもあって、今では「グローバルな24時間のマーケット」という考え方も、投資家にとっては現実的なものだ。この先ますます、株式市場における国境が意味をなさなくなってくるだろう。

で、そこで、何が問題になってくるかというと、これが意外に、「税金」なのだ。

日本は税金の面では投資家にとって最

悪の国だ。今、国税庁が海外のファンドによる日本への投資からも「法律上、十数パーセント取れるはず」と言い出している。しかも、取るのか取らないのか態度が曖昧で、リスク的な考え方からすると、本当に最悪の状況だ。これじゃあ海外投資家からそっぽを向かれても仕方がない。現に今、日本に対する海外からの投資は、国民1人あたりの数字だと、韓国の半分くらい。ヨーロッパの20分の1程度だ。

税金にはほかにもたくさん問題がある。たとえば不動産の売買には、9パーセント程度の税金が自動的にかかる。不動産投資の利回りって、うまくいったとしても7パーセントくらいだというから、結局税金で赤字になるわけだ。「儲かった分に課税」ではなく「決済そのものの総額に課税」じゃあ、不良債権化してる不動産が捌けるわけがない。海外投資家が食指を動かすはずもないね。

法人税だって、考えてみるとすごくヘンなものだ。あれは、たとえばトヨタが工場を作って車を作ると、周りにいろいろ迷惑がかかるよね。環境のコスト、社員が生活する社会基盤のコスト 法人としての活動の上で、いろいろな社会的負担を生み出す。それを処理しているのは国だから、代金として法人税を払う。それなら話はわかりやすい。ただし、たとえばインターネット証券会社を作ったとする。工場もないし、社員はみんなインド人で、海外からネットで仕事をしている。そんな会社が、トヨタや日産と同じ基準で日本という国に法人税を払わなきゃいけないというのは、どう考えてもヘンだよ。

そもそも「国」ってなんだろうと考えると「プラットフォーム」なんだよね。その上で生活したり仕事をしたりすると、使用料として発生するのが税金だ。国が提供するさまざまなサービスに対して税金を支払う。だったら「我が社は日銀のサービスは必要だが警察庁のサービスは要らない」という人もいていいはずだ。ただし、今の日

日本は税金の面では  
投資家にとって最悪の国だ。  
だから海外からの投資は  
国民1人あたりで韓国の半分。

マネーロンダリングとは  
政府の知らないところで  
資産を持つこと  
まさにプライバシーの領域だ

本の課税システムでは、そのような選択権はない。それを非合理的だと感じるビジネスマンたちは、どんどん日本から逃げていくし、海外の投資家も「日本はちょっとね」ってことになって当然だ。

じゃあどういふ税のシステムなら合理的だろう？ 僕も参加している経済同友会の「次代を造る会」で松井証券の松井道夫さんたちが提案しているのは、消費税というか、ヨーロッパで言うところのVAT(付加価値税、Value Added TAX)のようなやり方。つまり、モノやサービスに価値を認めて対価を払うと、それについて税金をかけるという仕組みだ。お金の流れそのものに対して課税しようというのは、非合理的。お金の流れは必ずどこかの時点でモノやサービスに変わるんだから、そこで課税する。このアイデアには僕も賛成だ。

#### タックスヘイブンそしてプライバシー

非合理的な税金のシステムから逃げた人たちがどこへ行くかという、ケイマンやバハマみたいなタックスヘイブンだ。国際宅配便のDHLの本社はバハマにあるし、ベリーズ(2)みたいな国は、ホームページでもいかに自分の国は税金が安くてビジネスをやるリスクが低いかっていうことを徹底的にアピールしている。会社の所在地が世界のどこにあっても構わないビジネスって、世の中にはたくさんあるよね。

ただし、米国や日本は、タックスヘイブンみたいな国を世界から無くしたがっている。どこに行っても同じくらいの税率ならば、みんなちゃんと自分の国で払ってくれるだろうという理由が1つ。それから犯罪防止対策としてマネーロンダリングを取り締まるためという理由もある。

しかし「マネーロンダリングは悪いこと」って言われても、僕にはピンと来ない。マネーロンダリングを定義すると「政府の知らないところで資産をもっていたり、お金が流れたりすること」だけど、それってまさに

プライバシーの領域だよな。

お金の流れは、まさに人間や企業の活動の流れそのものだ。政府の知らないところで経済活動をするのは違法行為である、というのはずいぶん乱暴な論理だと思う。ただし、米国をはじめとする「国」の側は、国際的に協調しながら、ますます管理を強める方向に動いている。

たとえば米国にはTFDB(3)というデータベースがあって、一定額以上の決済に関するすべての情報が銀行から集められている。これを犯罪捜査に利用しているFinCEN(4)っていう機関もあって、おかしなお金の流れのパターンやつながり方を分析してドラッグディーラーや組織犯罪の検挙につなげている。45分もあれば、ファーストネームと電話番号だけで犯罪の共犯者を逮捕する証拠を見つけたせるほどの強力な力を持っている機関だ。

さらには、現金の流れそのものをデータ化してトラッキングしようという動きもある。レコード屋なんかで、レジを通さずに店を出ようとすると「ピピッ」って鳴るタグがあるよね。RFID(5)っていうんだけど、これが今、技術的に非常に小型化されていて、お札に埋め込むことも可能になっているという。RFIDを使用するかどうかはさておき、まさに1枚1枚の紙幣の流れをトレースできる仕組みを作ろうという動きが、今現実には起きている。

国際消費税を作ろうとか、巨大な消費税のデータセンターを作って、ネット上の決済は全部そこを通して、売った側の国と買った側の国で消費税を分配しようという話も聞くし、政治によってお金の流れを管理しようという方向に世界がどんどん動いているようだ。

#### みんなで変える金融市場の未来

管理によって政治献金の流れもわかれば、テロリストを捕まえるツールにもなる。でも、どうなんだろう。たとえば、お婆ち

ゃんがタンス預金しておいた現金を何十年ぶりに使ったら、国税庁が飛んできて「これなあに？」って聞かれる。それってすごいイヤな世の中だよ。クレジットカードの明細書を奥さんに見られるのさ。イヤだったりするのに、自分が使った現金の流れが、すべてどこかに蓄積されて分析可能な状態になっているなんて、想像しただけで気持ちが悪いよね。プライバシーの侵害であることは明らかだ。

さらに悪いことには、テロの影響で、国際間でそういうデータベースを相互乗り入れさせようという動きが加速している。ただし、ビンラディンがまだ捕まってないことからわかるように、本当に悪いヤツは必ずすり抜ける。そんな知恵やスキルのない小悪人や真面目な人だけが、金魚鉢の中で世界から丸見えになるわけだ。

以前取り上げた国民番号制の話にもつながるんだけど、税金を払ってもらうために国民に納税者番号を振って、情報を集める大きなデータベースを作る必要はどこにもない。先述の消費税的な課税システムは、同時にプライバシーを侵害しない税金の取り方でもあって、これで充分集めることができる。そこから生じる不公平は、申告による還付という方法で解決する。左翼チックな反感を買うかもしれないけど、これがいちばん合理的だと考える。

政府や一部のエリートが金融市場を管理したり操作したりできるなんて思わないほうがいい。ここまで流動性とスピードが国境を越えて高まってくると、マクロの経済学自体すでにサイエンスとは言えないのだから。そんなことをやるより、日本という国のプラットフォームを透明にして、多様な形での参加を可能にする素地を整えることが合理的で、プライバシーも守られる。

一度、どん底まで行く必要があるのかもしれない。リスク＝リターンの考え方、ベンチャー的な姿勢をみんなが自分の身に刻めば、日本は必ず良くなると僕は思う。

## 【用語解説】

1 ECN( Electronic Communication Network・電子証券取引ネットワーク )  
コンピュータネットワーク上の証券取引システム。従来の証券取引所の取引時間外でも売買が可能。当初は小規模のプライベートな仕組みであったが、インターネットの普及とともに米国で急速に浸透。現在はNASDAQ公開銘柄の取引の3分の1程度がECNを経由している。米証券取引委員会の規定に準拠しているもののみをECNと呼ぶ。アイルランドECN社などが有名。日本では、1998年の「金融ビッグバン」以降、法制度的に設立が可能になった。  
[www.islandecn.com](http://www.islandecn.com)

2 Belize Online  
ベリーズの公式オンラインガイド。サブタイトルはその名も「Tourism & Investment」。投資家やビジネス誘致のためのコンテンツが充実。ベリーズは有名なオフショアマーケットで、非居住者(個人・法人)に対する外国為替管理上および税法上の優遇措置がとられている。  
[www.belize.com](http://www.belize.com)

3 TFDB( Treasury Financial Data Base )  
米Banking Secrecy Act( BSA・銀行業務守秘条例 )に基づき、1万ドル以上の額の取引が行われた場合、また、外国の銀行口座などに1万ドル以上の資産がある場合などには金融機関に報告義務が発生する。TFDBとは金融機関から集められたデータの総称で、これが後述のFinCENのAIシステムで処理されて、疑わしい取引のパターンが分析される。

4 FinCEN( Financial Crimes Enforcement Network )  
公式サイトによれば「マネーロンダリングという複雑な問題に対して人間と情報が共闘する手段として、1990年に設立された米連邦機関。昨年テロの直後に公布された米愛国者法( USA Patriot Act of 2001 )によってその権限が大きくなったほか、国際的な犯罪への対応強化も進んでいる。1993年の米WIRED誌の記事によれば、州警察によるドラッグディーラー逮捕の現場で容疑者が飲み込もうとしたメモに記されたジョンという名前と電話番号をもとに、45分以内にその人物を特定、データベースにある銀行取引から逮捕に十分な証拠を提出することができたという。  
[www.ustreas.gov/fincen/](http://www.ustreas.gov/fincen/)  
[www.wired.com/wired/archive/1.06/big\\_brother.html](http://www.wired.com/wired/archive/1.06/big_brother.html)

5 RFID( Radio Frequency Identification )  
非接触型IC自動識別システムに用いられる技術。RFIDタグに埋め込まれた低周波の電波を感知することによって万引き防止などに使われるほか、高周波のシステムでは、電車などの運行管理にも用いられている。  
[www.rfid.org](http://www.rfid.org)



from Joi's Diary

[www.neoteny.com/jito/](http://www.neoteny.com/jito/)

【2002年3月某日】

今の金融市場は、カオスみたいに変動が激しい状態なので、分析しても悪い部分はわからないと思う。どっちかという、科学的じゃなくて心理学的な要素のほうが重要なんじゃないかな。「会社ってこうあるべきだ」とかね。マクロな部分から日本を直そうとするのは、短期ではよくなったような気がするけど、すぐにカオスに戻ってしまうだろう。



## [インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

**株式会社インプレスR&D**

All-in-One INTERNET magazine 編集部

[im-info@impress.co.jp](mailto:im-info@impress.co.jp)