

# 漆黒の夜空が暗ければ暗いほど、 星は明るく輝き、未来への道を照らす

チーム名	L T C M ( League of Tennis Club Members )
チーム I D	SL901397
学校名	筑波大学付属高等学校
学年	2 年
チームメンバー	福元 真 ( チームリーダー ) 保井 啓伸 正木 弘毅 原 友樹
指導教諭	野口 剛 先生 ( 社会科 )

銘柄名	取得金額
日本たばこ産業 ( 東証 1 部 )	245,000
セブン&アイ・ホールディングス ( 東証 1 部 )	
信越化学工業 ( 東証 1 部 )	196,560
武田薬品工業 ( 東証 1 部 )	193,620

ブリヂストン (東証 1 部)		246,708
新日本製鐵 (東証 1 部)		247,401
小松製作所 (東証 1 部)		245,960
日立製作所 (東証 1 部)		197,568
パナソニック (東証 1 部)		247,104
ソニー (東証 1 部)		294,880
ファナック (東証 1 部)		247,380
三菱重工業 (東証 1 部)		246,906
トヨタ自動車 (東証 1 部)		294,000
	7751	245,775
キヤノン (東証 1 部)		
	7974	295,400
任天堂 (東証 1 部)		
	8306	296,449
三菱UFJフィナンシャル・グループ (東証 1 部)		
	8411	173,600
みずほフィナンシャルグループ (東証 1 部)		
	8604	246,992
野村ホールディングス (東証 1 部)		
	9101	197,494
日本郵船 (東証 1 部)		
	9205	247,299
日本航空 (東証 1 部)		

タイトルに引用したのは、ロシアのことわざである。再掲する。

## 漆黒の夜空が暗ければ暗いほど、 星は明るく輝き、未来への道を照らす

今、世界は未曾有の恐慌に直面している。まさに経済情勢は漆黒の夜空である。相次ぐ金融機関の破綻や経営危機、連日の赤字転落や人員削減のニュース。これ以上暗くなりようがないところまできている。

だが、その暗い空にも、星がないわけではない。

大手電器店のトップが、「不況は強い会社にとってはむしろチャンスだ」と言っていた。まさしくその通りではないか。

不況は力のない会社を市場から追放し、撤退や再編に追い込む。だが本当に強い企業は不況を勝ち残り、再編で主導権を握り、景気回復後に非常に有利なポジションにすることができるはずである。漆黒の中、星は輝きを増すのである。

よって、この不況の中、次の一手を売っている企業、あるいはその力がある企業、不況を勝ち残れる企業は「本当に強い企業」である、とする。細かい定義は後述する。

そして、ことわざの後半部分へと続く。

誰も何もしなければ、なかなか景気は浮揚しない。しかし大半の企業や国民あるいは政府は目先のことで手一杯で、次の一手が打てる状況にない。海外も似たような状況である。経済の動向は、この状況下で自らの意思で動ける「本当に強い企業」がどう動くかにかかっている。

逆に言えば、「本当に強い企業」こそが、景気回復の最大の希望なのではないだろうか。内需も外需も落ち込んでいるが、攻め手はまだ残っているはずである。

一社では無理でも、彼らが集まれば、日本経済、あるいは世界経済の見通せない将来に光を照らしてくれるかもしれない。未来への道を照らしてくれるかもしれないのである。

つまり、私たちの投資テーマは、自分たちの基準で、未来を任せられる「本当に強い企業」を選び出し、彼らに投資することである。

さて、「本当に強い企業」の定義を考えなくてはならない。

「世界で勝ち残れる企業」であることは条件になる。各国が保護主義に走り、円高が続く中、国際企業にはやや厳しい環境だが、それでも内需だのみよりずっと希望はある。

日本経済や世界経済に光を当てるためには、まずそれ自体に影響力を持っていること、また、世界経済において存在感を持っていることが必要になる

英フィナンシャルタイムズ紙、米フォーブズ誌、米フォーチュン誌がそれぞれの計算方法で算出している2008年のグローバル企業ランキング（名称はそれぞれ異なる）というものがある。これらはいずれも頻繁に他紙に引用される世界的に知名度の高い指標である。よってこのいずれかの上位五百社に入っていることを前提条件とした。

オリンパスなど有力候補がいくつかもれてしまったが、これにより候補が絞られ、詳細な検討ができるようになった。

最終的な銘柄選定に当たっての判定基準（つまり「本当に強い企業」の条件）になったのは次の五つである。

他社にない強み

攻める姿勢

環境適応力

体力

現時点でのリード

順に解説していく。

## 1. 他社にはない強み

**一芸に熟達せよ。**

長宗我部元親（戦国時代の武将）

不景気を乗り越え、世界市場で勝ち残ってゆくには、当然現時点で何らかのアドバンテージをもっていなければならない。何らかの重要な要素が他社よりも大きく秀でているか、他社にはない独自の強みを発揮しているか、のいずれかの要素を満たすことが必要だと判断した。

経営でも、事業展開でも、販売でも、技術力でも、何かひとつ他社に比べ大きく勝っているものがある企業は、世界で勝ち残る「本当に強い企業」になれる可能性が高いと判断した。

Ex

例としては不適合かもしれないが、英国の自動車産業を見ても。かつて英国には数多くの自動車ブランドがあったが「モーリス」や「オースチン」など、30以上が次々と消滅していき、残ったのは超高級車の「ロールスロイス」、スポーツカーの「アストンマーチン」、クラシックカーの「モーガン」、ライトウェイトに特化した「ロータス」など、「変わったメーカー」ばかりであった。もちろんGMやフォードが大衆車を押さえてしまったせいもあるが、減っていったメーカーは多くが「他より優れたもの」あるいは「自社独自のもの」をもっていなかったのである。上記のブランドに比べ個性がない上に、技術力や販売力でGMなどにはなけななかつたのである。

## 2. 体力

経営にも、万一の場合に備えて、設備や資金などのダムをつくり、ゆとりをもった経営をすすめていくことが肝要である。そうすれば、いかなる経営環境のもとでも安定的な経営をすすめていくことができるだろう。

松下幸之助(パナソニック創業者)

余裕のない経営をしてきた企業が今、世界中で数多く破綻し続けている。しかしそんな中日本のいくつかの企業は、破綻などという言葉が絵空事に聞こえるほどゆとりを持った経営をしている。そして経営体力を蓄えているのである。

世界で主導権を握っていける企業には、財政的な裏づけが不可欠になる。GMやAIGといった世界的な大企業が破綻の危機にあったが、これらはみな世界市場の主導権を短期的には失うことになるだろう。

何をするにも、まず資金が必要である。会社の財務的な体力が重要になってくる。長い不況で「スタミナ切れ」となり、破綻とは行かないまでも事業の整理や縮小、あるいは「守りの経営」に入る企業も多くなって来るだろう。

Ex

イギリスの三大銀行、HSBC、ロイヤルバンクオブスコットランド（RBS）、バークレイズでも、経営体力が明暗を分けた。蘭ABNアムロ買収などで負債を抱えていたRBSは巨額の損失を計上し、政府による巨額の資本注入を受け、中国銀行の持ち株売却を検討している一方、大胆かつ堅実な経営を続けてきたバークレイズは、リーマン米国部門を引き受けるなど、新たな事業展開に動いている。この差は景気回復後大きく出てくると思われる。

### 3 . 環境適応力・変革力

最も強い者が生き残るのではない、  
最も賢い者が残るのでもない。  
唯一生き残るのは変化する者である。

チャールズ・ダーウィン『種の起源』（イギリスの自然科学者）

去年の漢字は「変」だった。英語に直せば嫌と言う程聞いた単語になる。

この一年、世界は目まぐるしい変化を遂げた。

それに対して、企業はどうだっただろうか。

変わった企業、かわらざるを得なかった企業、変わらなかった企業、どれもあつただろう。もちろん、変わる必要がなかった企業もあつたかもしれない。だが、うまく変われなかった企業の方が、遥かに多いだろう。

スピード化する社会で、止まっている企業は少ない。だがこの不況下では、自らの意志で変わる企業も少ないに違いない。

激変する環境にうまく適応できたかどうか、あるいは未来に向けた変革が行えたかどうかというのは、強い企業かどうかを判断するよい基準になると判断した。

### 4 . 攻める姿勢

好運は大胆に味方する。

エラスムス「痴愚神礼讃」

(オランダの宗教家)

数は多くないが、不景気の中、積極的な経営を行っている企業がある。もちろんそれ相応のリスクはあるが、他社は身動きが取れない中で事業の拡張やM & Aを行うことは、ライバルに差をあげ、長期的に優位に立てる可能性を得ているのである。

攻める姿勢をとっている企業には積極的に投資したいと判断した。

## 5 . 現時点でのリード

風波はつねに優秀な航行者に味方する。

ギボン「ローマ帝国衰亡史」

「世界で勝ち残っていける日本企業」というと、やはり世界市場での現在の存在感は参考にしなければならない。

不景気の影響で真っ先に業界最大手が倒産することはあまりない。大抵は中堅以下の企業から破綻し始める。不景気を生き残り、景気回復時にいいポジションにいるためには、現時点での位置というものは重要になってくる。

レースでいえば、10位から逆転して優勝、という例はあまりない。現時点でよい位置につけていなければ、振り落とされかねないと判断した。

Ex

アメリカの投資銀行業界を例に見てみると、

まず五位ベアー・スターンズが破綻し、続いて四位リーマン・ブラザーズが「世紀の破綻」を起こした。ほぼ同時に三位メリルリンチはバンクオブアメリカに吸収され、二位モルガンスタンレーも三菱UFJの出資を受け入れたが、一位ゴールドマン・サックスは赤字に転落したものの他社に比べて、遥かに浅い傷ですんだ。

これほどまでに業界での位置と運命が比例することがあるのである。

もちろん順位や規模より、各社の事業展開や社風が大きく影響しただろう。しかし、例えばベアーがリスクの高い金融商品を中心にビジネスを展開していたのは、他社に遅れていたことが大きく影響していたように、やはり位置に帰結することも少なくない。

それでは選んだ企業ごとの解説に入っていく

## 三菱UFJフィナンシャル・グループ 及び 野村ホールディングス 及び みずほフィナンシャルグループ

楽道家は、困難の中にチャンスを見出す。

悲観論者は、チャンスの中に困難を見る

ウィンストン・チャーチル (イギリスの政治家)

強気の年始の挨拶で話題をさらった三菱UFJ。不景気の中異彩を放つその強気ぶりは、三菱UFJの将来に大きな期待を抱かせるものだった。

この三社は有利になった立場をいかして「攻めの姿勢」を見せている数少ない企業である。

### ・攻めの姿勢

サブプライム問題とそれに続く金融恐慌で欧米の金融機関が身動きの取れないなか、当初言われていた程ではないとはいえ、やはりダメージの小さい日本の金融機関は、チャンスをもにしようと動き出している。三菱UFJをはじめ、この三社はその筆頭である。

三菱UFJは世界的な金融機関であるモルガンスタンレーに出資し、世界に出ていく踏み台を作ったモルガン側は不透明だが、攻めの経営を貫いている。モルガンの持つ投資銀行業務のブランドやノウハウは世界でも最高水準であり、商業銀行業務が大半の三菱UFJにとっては非常に大きな相乗効果をもたらすだろう

また、野村證券はリーマン・ブラザーズのアジア事業やヨーロッパ事業などを引き受けたが、これは欧米各社に比べて海外展開がやや遅れ気味だった野村證券には千載一遇のチャンスだったと思われ、まさに金融危機というピンチをチャンスに変える、攻めの経営を実践している。みずほなどは、欧米の金融機関が貸し渋りを強める中、積極的に協調融資に参加し、ランキングに登場するなど、有利な立場をフルに生かした経営が見られる。

### ・体力 ・環境適応力

また、政府による資本注入が相次ぐ欧米勢に比べ、財務体質は健全で、規模もトップクラス。適応力については「周回遅れ」とたたかれていたが、幸運にも恵まれ、もはや最前線を走る力を持っている。遅れていた海外での展開も、これを機に進む可能性が十分であると判断した。



## 新日本製鐵

### ・他にはない強み

新日本製鐵の強みはなんといってもその高い技術力だろう。1000を超える特許を所有するなど、世界の鉄鋼業界でも際立った水準にいる。

また、首位だったオランダのミタルスチールや中国系の鉄鋼各社が廉価な鋼材を中心としているのに対し、新日鐵はその高い技術力を生かして高級鋼材に強みを発揮している。世界的に見ても新日鐵はドイツのティッセン・クルップや旧アルセロールと並んで高級鋼材のリーディングカンパニーとなっており、「他にはない強み」としてはこれ以上ないものを持っている。ミタルのアルセロール買収のときクローズアップされたように、高級鋼材に関する技術は自力での取得がなかなか難しく、この分野での新日鐵の優位性は当分ゆらがないだろう。

### ・環境適応力・変革力

鉄鋼業界首位だったミタルスチールが、二位であったルクセンブルクのアルセロールを、「金融のワールドカップ」といわれた敵対的TOBの未買収し、鉄鋼業界の勢力図は大きく塗り変えられている。

その他のメーカーも再編を活発化させ、インドのタタがイギリスとオランダの合併企業コーラスを買収するなど、金融恐慌以前は国境を越えたM&Aがとても活発だった。

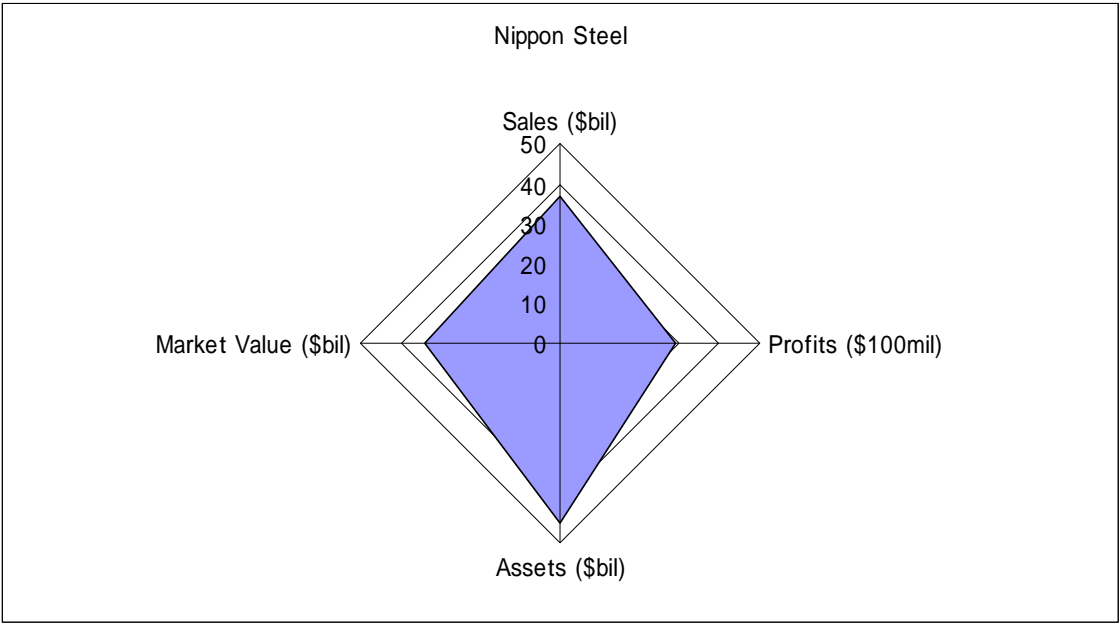
新日鐵も住友金属工業や神戸製鋼所と「三社連携」体制をとり、まさに「日本代表」として世界に対抗している。さらに、前述のアルセロール・ミタルや韓国のポスコ、中国の上海宝鋼、インドのタタ、ブラジルのウジミナスと提携関係にあるなど、海外への展開や海外企業との提携も積極的であり、世界の鉄鋼業界を引っ張っている企業のひとつである。

### ・現時点でのリード

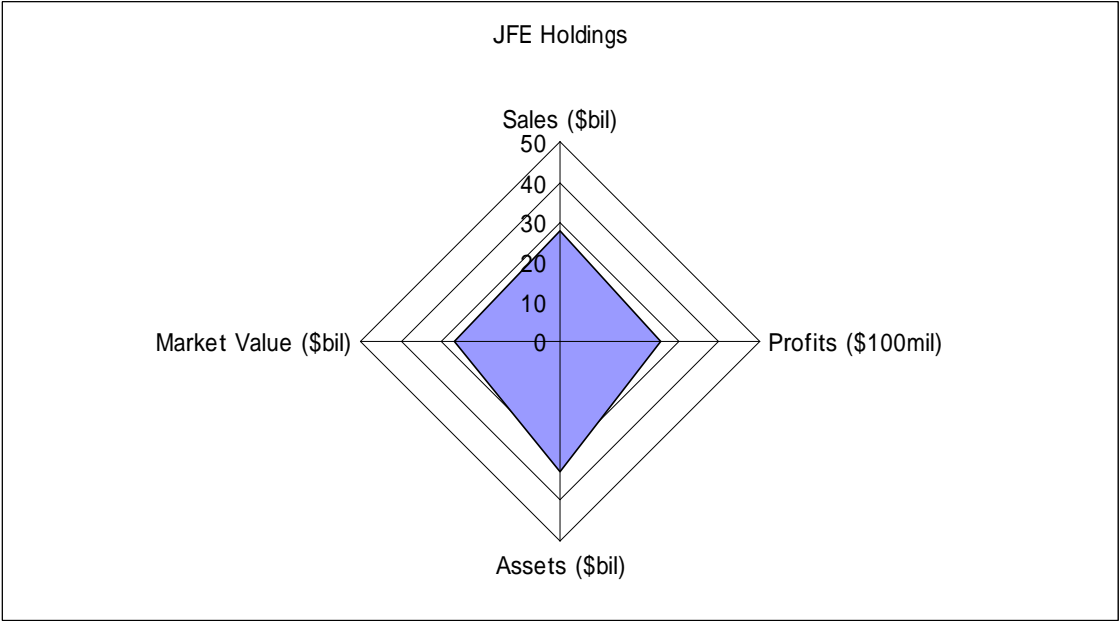
新日鐵は粗鋼生産量で世界二位。首位ミタルには差をあけられているが、前述の技術力や強み、各社との連携を考えれば、明らかに世界市場でとてつもなく大きな存在である。現時点でのリードは非常に大きい。

ここで、他の日本企業や世界大手と新日鐵の規模や収益を、米フォーブズ誌インターネット版(2008年)のデータを基に作成したレーダーチャートで確認してみたい。ただし残念ながら金融危機前のデータである。

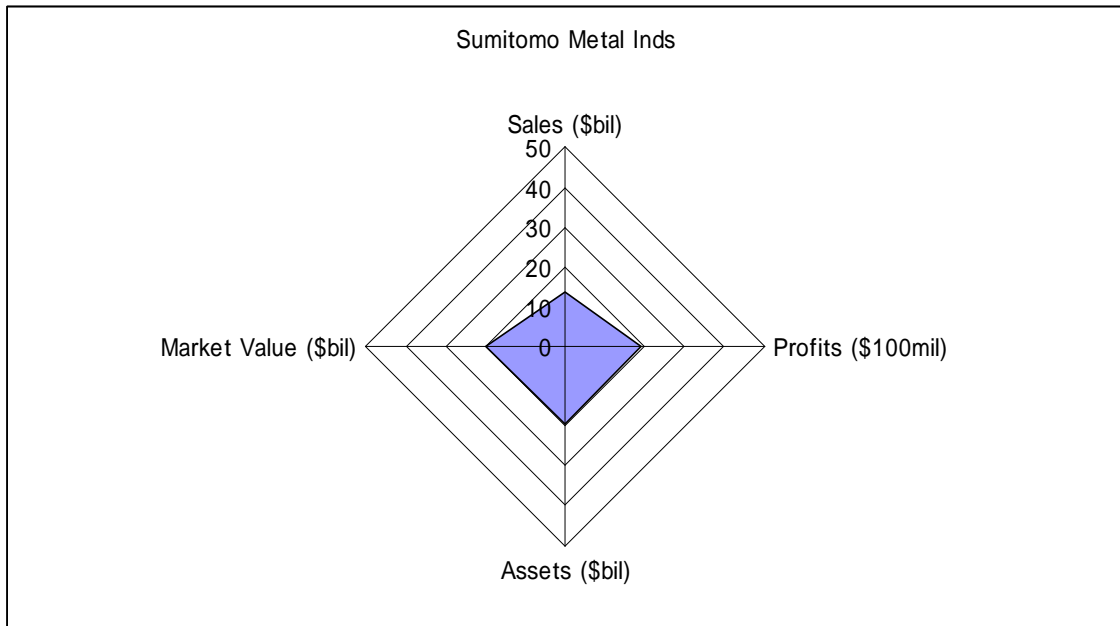
新日鐵



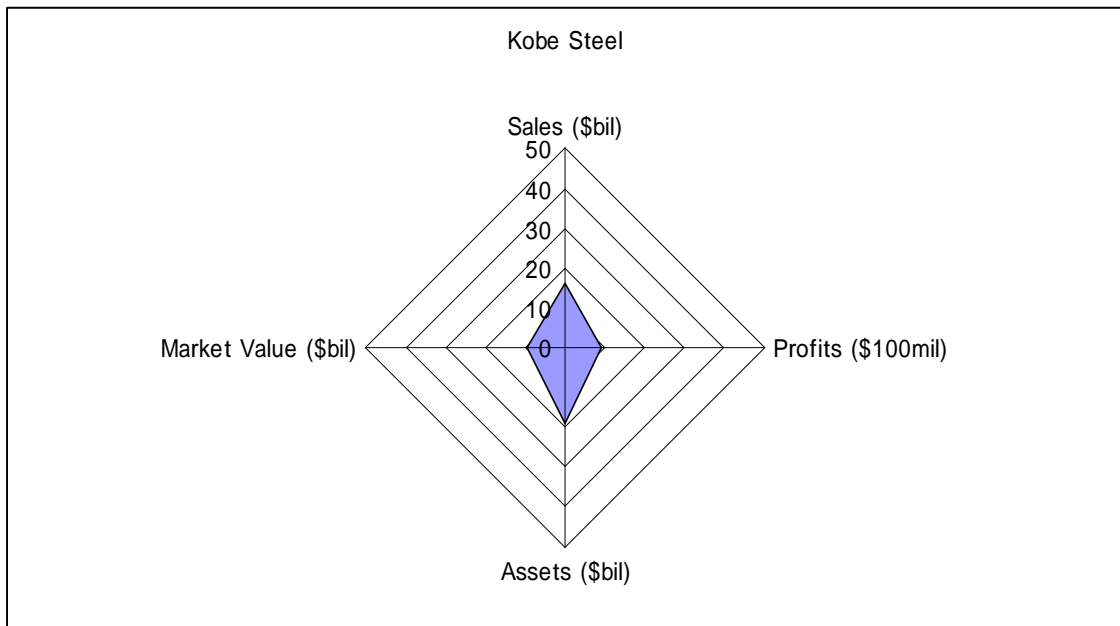
参考 J F E



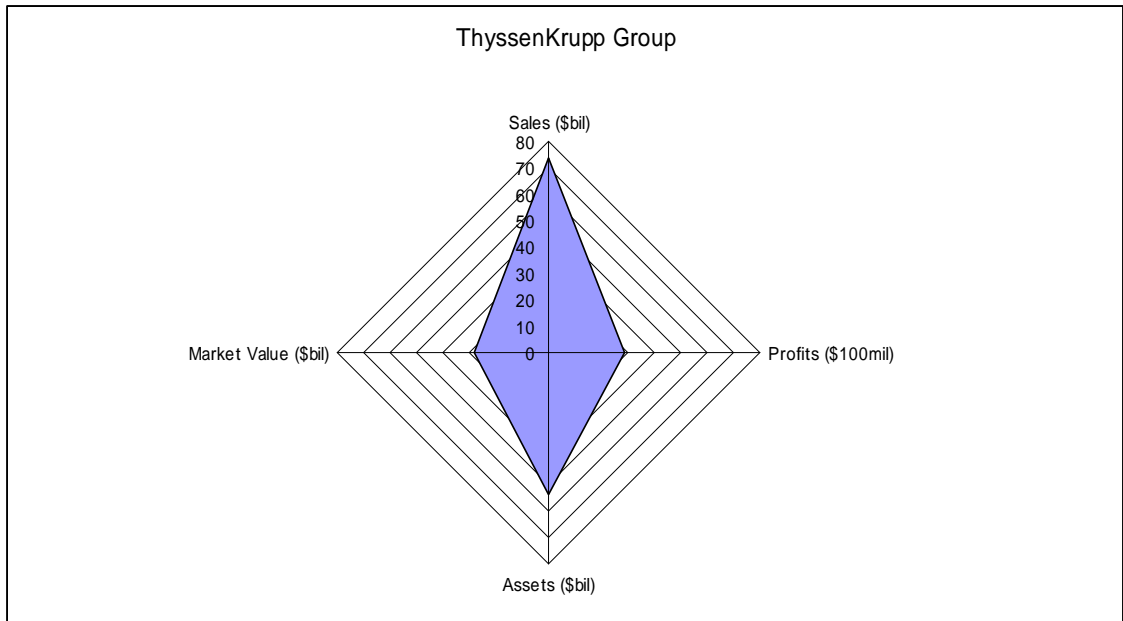
参考 住友金属工業



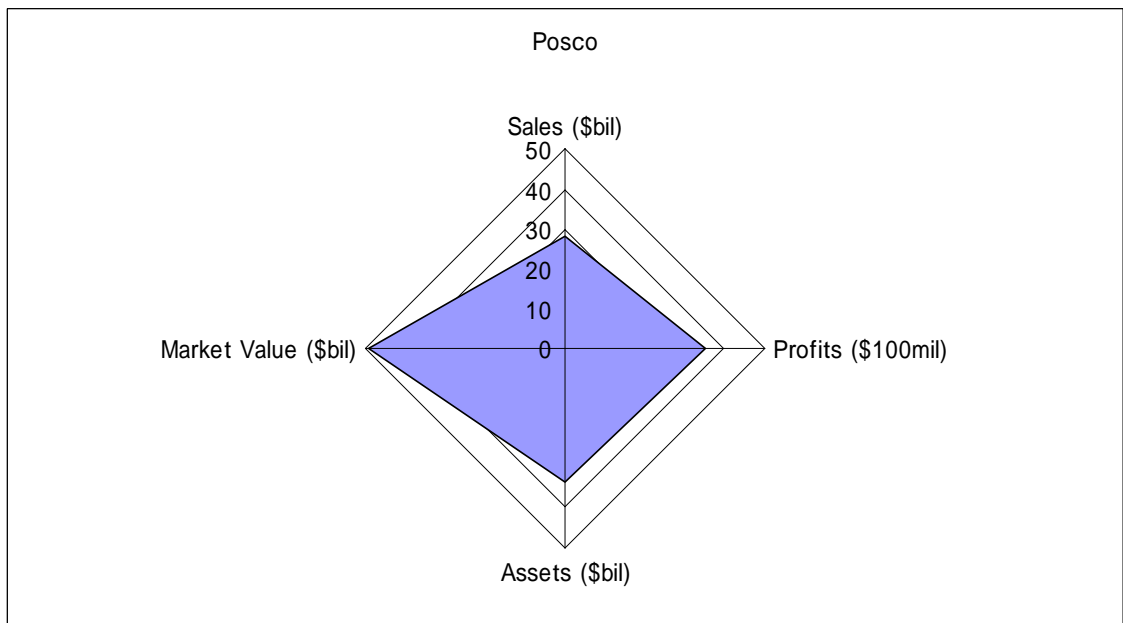
参考 神戸製鋼所



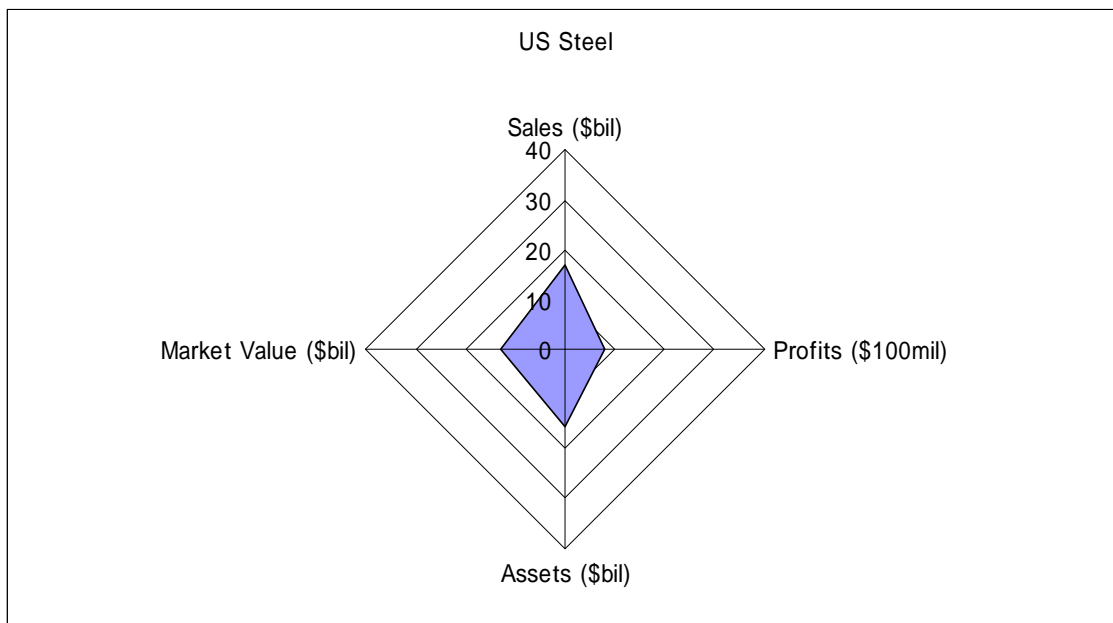
参考 ティッセン・クルップ(ドイツ) (グラフ上限を800億ドルに変更して作成)



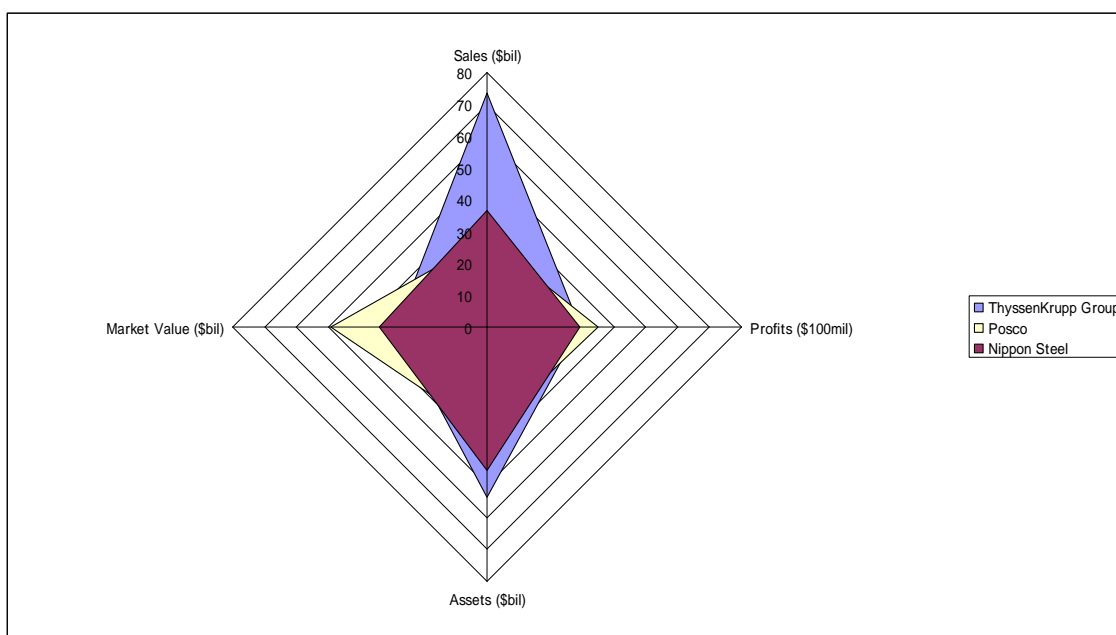
参考 ポスコ (韓国)



参考 USスチール (米国)



世界大手三社比較（赤が新日鐵）（首位はデータなし）



最大手のアルセロール・ミタルのデータが手に入らなかったが、新日鐵が日本では飛びぬけた存在であり、世界でも優位に立っていることは見て取れる。

財政も健全であり、優良企業の代表格である。以上のように4つの観点から新日鐵を決定した。

強いて言えば、商社や同業他社との株式持合いなど、どちらかというところ「守り」の経営が目立っていることがある。これは「攻めの経営」という評価の観点から言えばマイナスだが、敵対的買収の恐れが高かったこともあり、臨時の策としては理解できる。その後の金融恐慌と不景気で、鉄鋼業界を取り巻く環境は厳しくなっているが、他社も金融機関もM & Aどころではなくなっている。ここは攻めの一手を期待したい。

## 小松製作所

日本経済新聞社が毎年行っている「優れた会社ランキング」では1位を含め上位の常連であるコマツ。用意した五つの観点にこれほどじっくり来る会社はないくらいの

### ・ 体力

堅実な経営で知られるコマツは、非常に財務体質がよく、新聞に明るいニュースを運んできてくれる企業である。

### ・ 環境適応力

1950年代に海外に進出するなど、グローバル化にいち早く手を付けた企業としても知られ、外国人従業員が全従業員の半数に達するなど、日本で最も国際化された企業のひとつとなっている。世界中に生産拠点や販路を持ち、世界大手として各国で活躍している企業である。

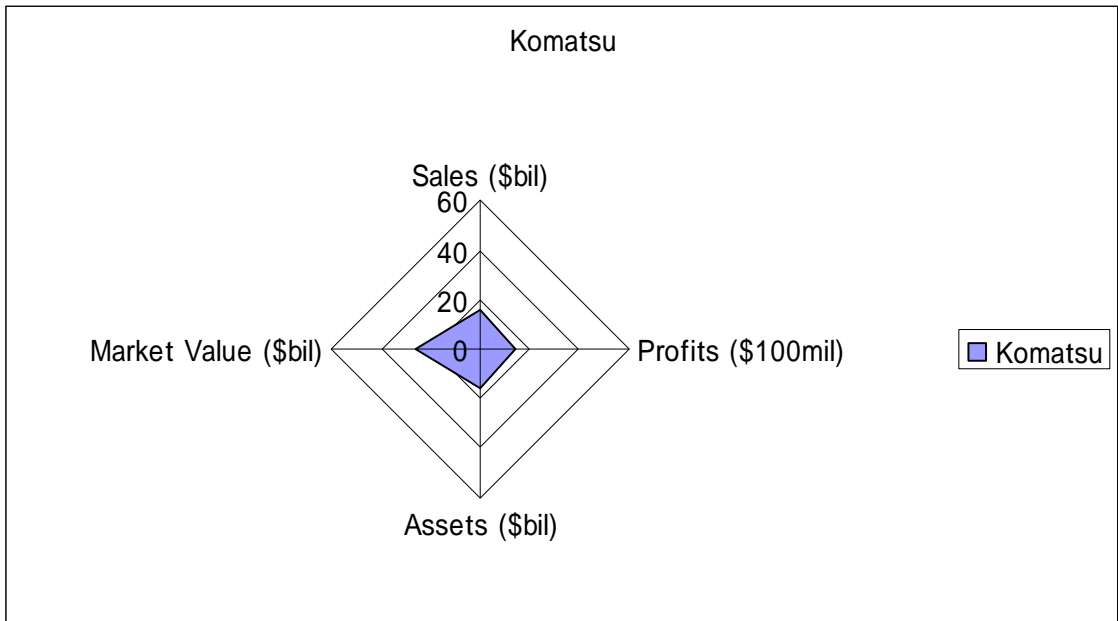
### ・ 他にはない強み

コマツの強みとしては、建設機械にとって最も重要なエンジン、トランスミッション等の電子制御部品を開発・生産できることがある。高性能な製品で定評がある。IR活動やガバナンスに力を入れていることも有名である。

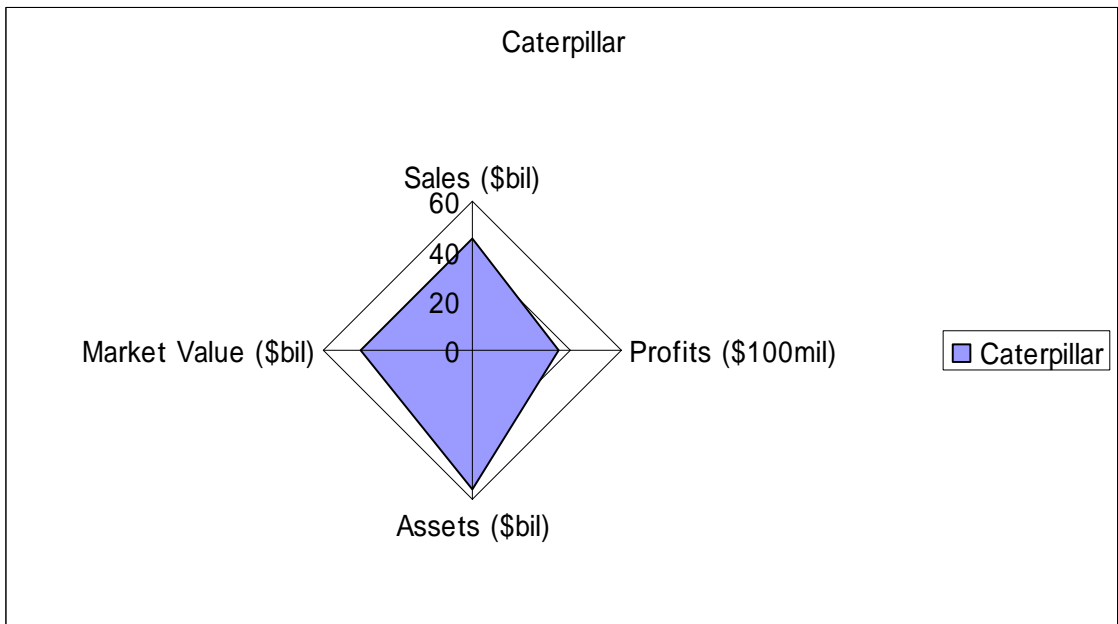
### ・ 現時点でのリード

レーダーチャートを見ても。

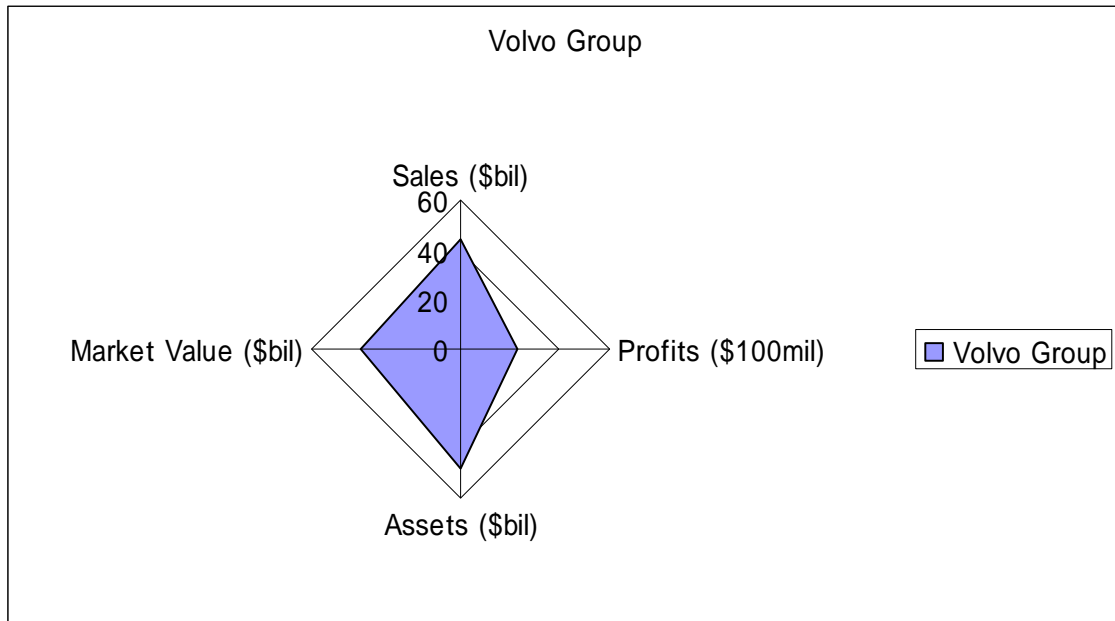
コマツ



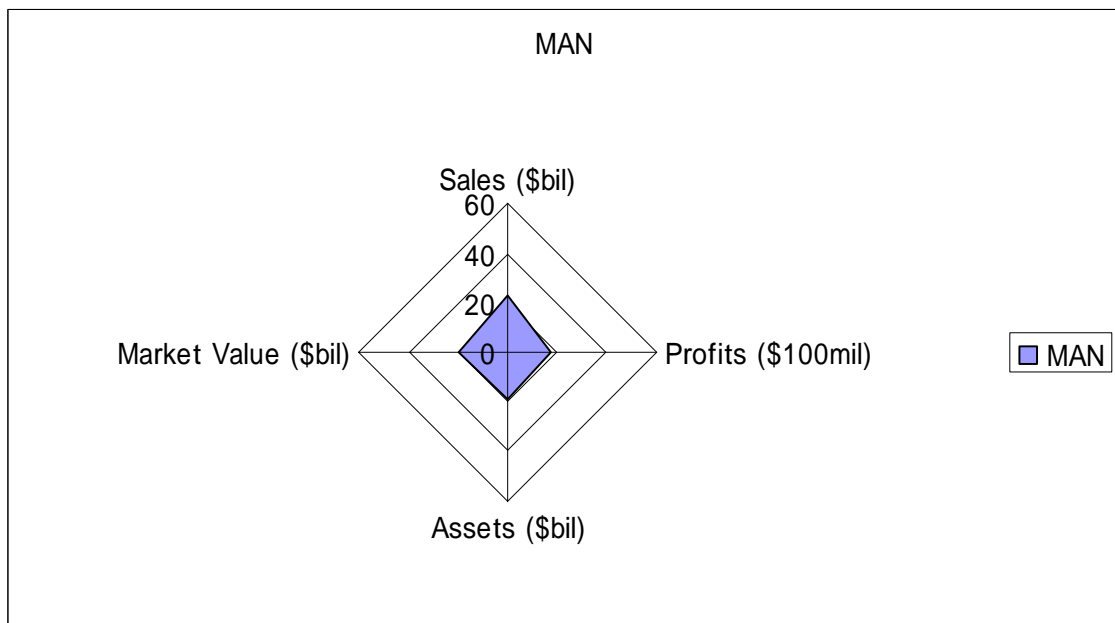
参考 キャタピラー（米国） 同業



参考 ボルボ（スウェーデン）トラック中心

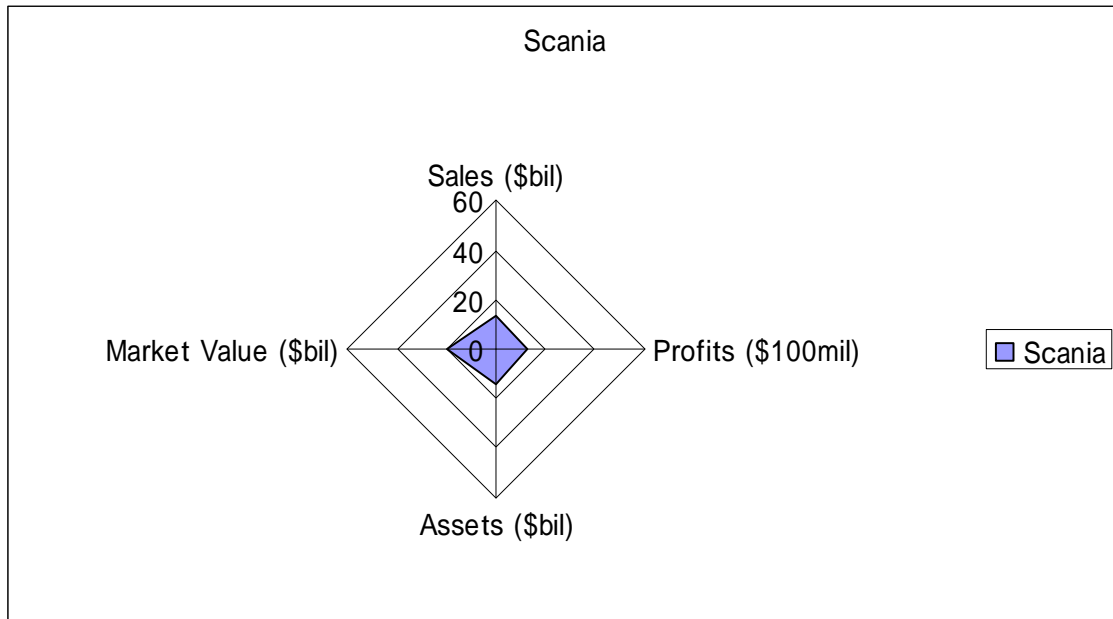


参考 MAN (ドイツ) 産業用車両



参考 スカンディア (スウェーデン) 同





比較してみると、首位キャタピラーとは大きく離れて見える。しかし、米国を除く新興国においてはもはやキャタピラーをしのぐブランド力を持っているといわれ、業界二位の座も不動のものとなっている。今後の追い上げも期待できるため、十分合格である。

以上、四つの観点から決定した。

## パナソニック

海外ではコングロマリットに分類されることもあるという多角経営で知られる松下、と書き出そうと思って初めて間違いに気づく。

世紀の社名変更だった。松下という名前はもうないのである。

- ・ 環境適応力・変革力

松下という伝統ある社名を廃止するのはとても勇気の必要な行動であるが、ブランド戦略のために生まれ変わる決断をしたことは、未来に向かっての変革として、大いに歓迎したい。まさに「change」だったのではないか。

また、環境の変化の激しい電機業界において、事業の提携・合併・事業移管を積極的に行っている。環境適応力は満点の評価である。

- ・ 攻めの経営

パナソニックは経営不振に陥っていた三洋電機を買収し、日本最大手の電気機器メーカーとなった。金融危機の影響が本格化する前の決定とはいえ、重要な決断である。三洋電機は不調とはいえ一部の商品には高い技術力を持ち、リチウム電池など世界トップシェア商品も抱える大企業である。無論リスクは大きいに違いないが、景気回復後にいい位置にいるための貴重な投資になったのではないだろうか。

- ・ 他にはない強み

パナソニックは知財活動が盛んで、米国出願件数では IBM に続き、毎年、キヤノンと出願件数を争っている。ここからもわかるように、技術力については世界的な高評価を得ている。

また、日本企業で唯一、オリンピックのTOPスポンサーを長年務めており、ブランド力も強い。

- ・ 体力

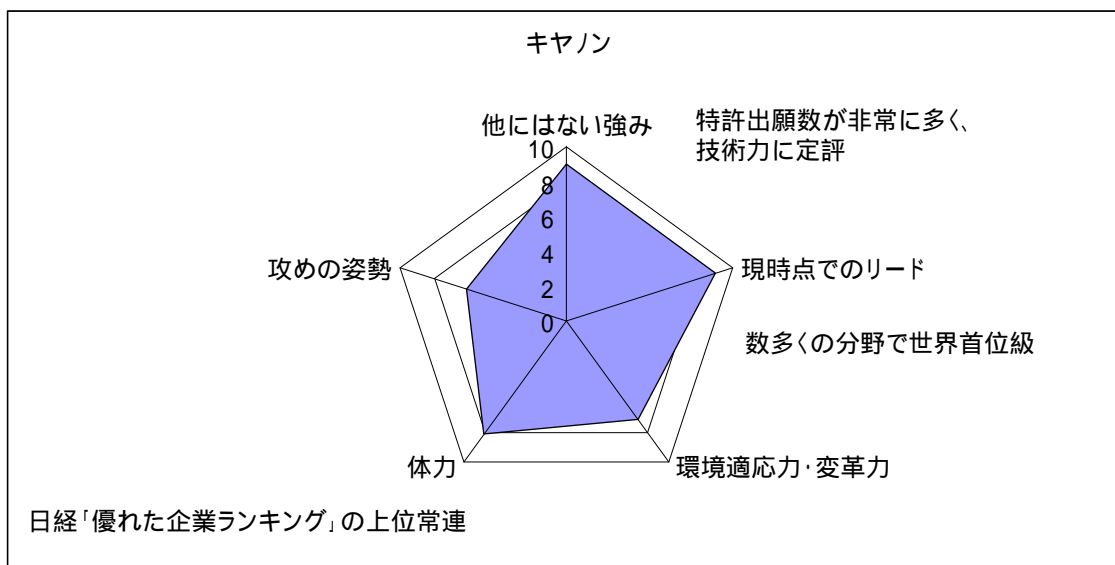
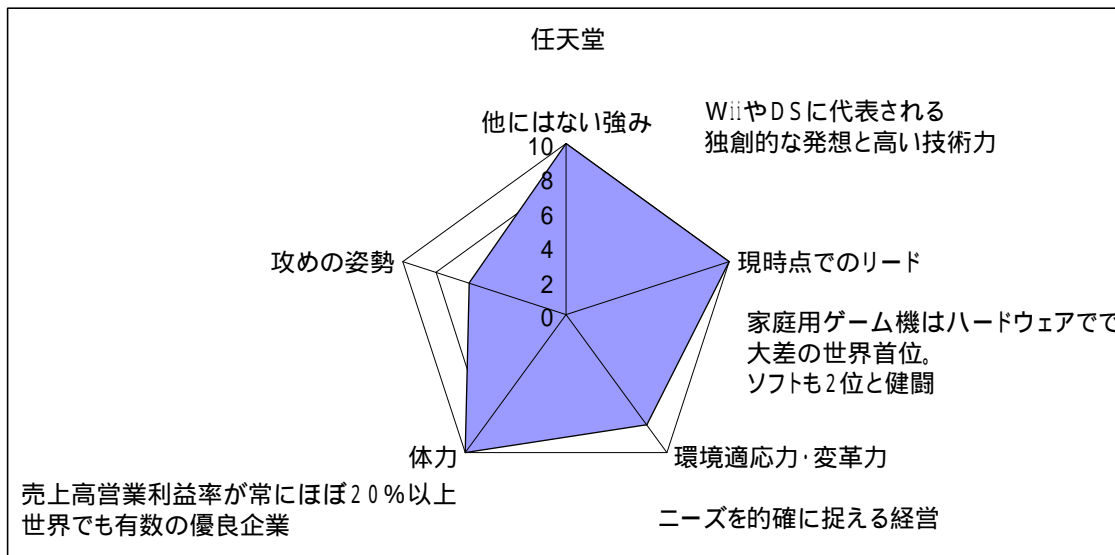
「経営の松下」と呼ばれてきたパナソニックである。他社と比べ利益率もよく財務内容も健全であり、豊富な資金とあわせて体力には文句のつけようがない。

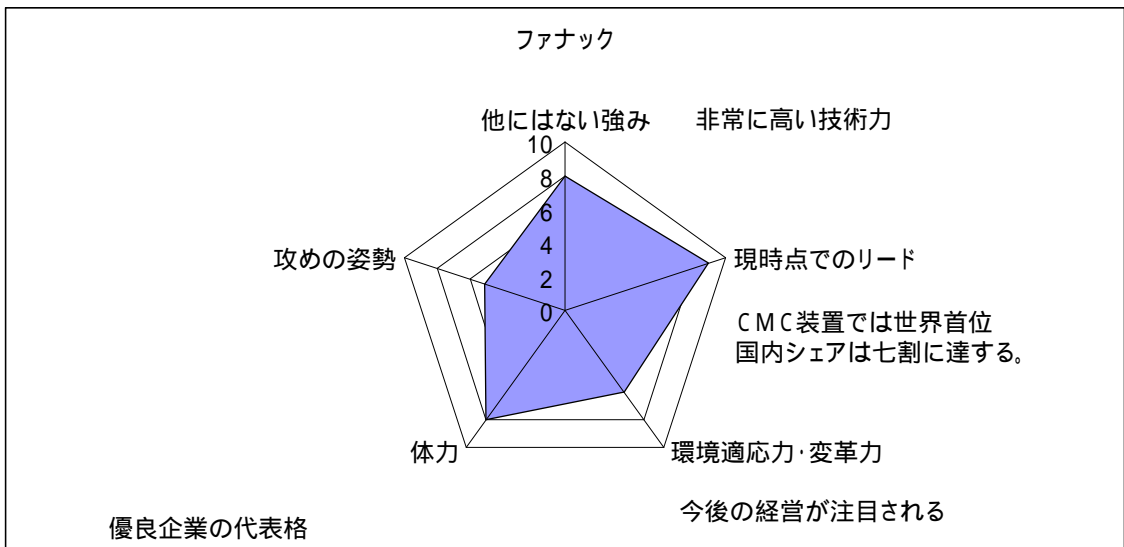
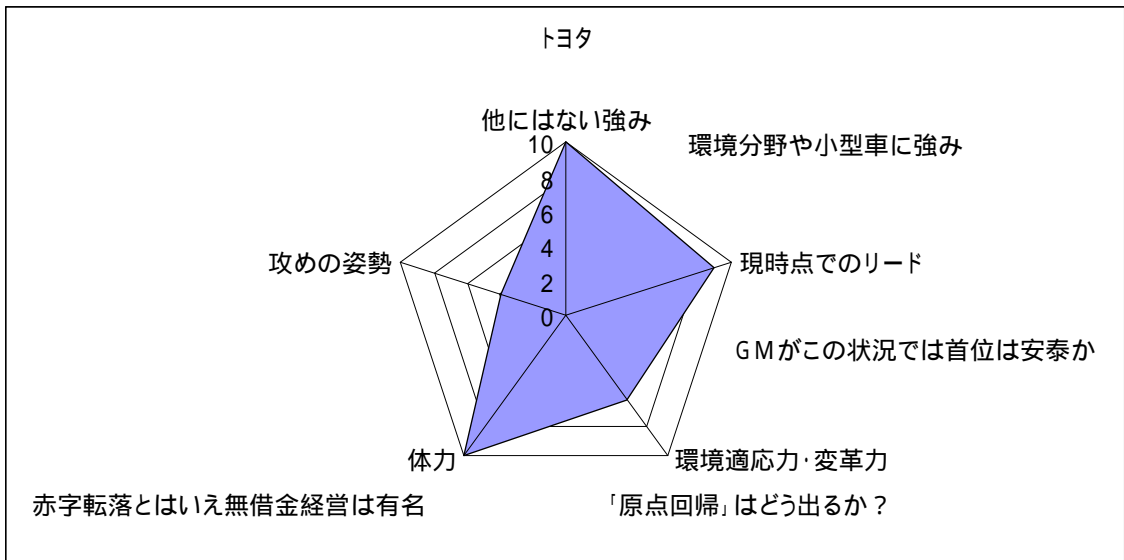
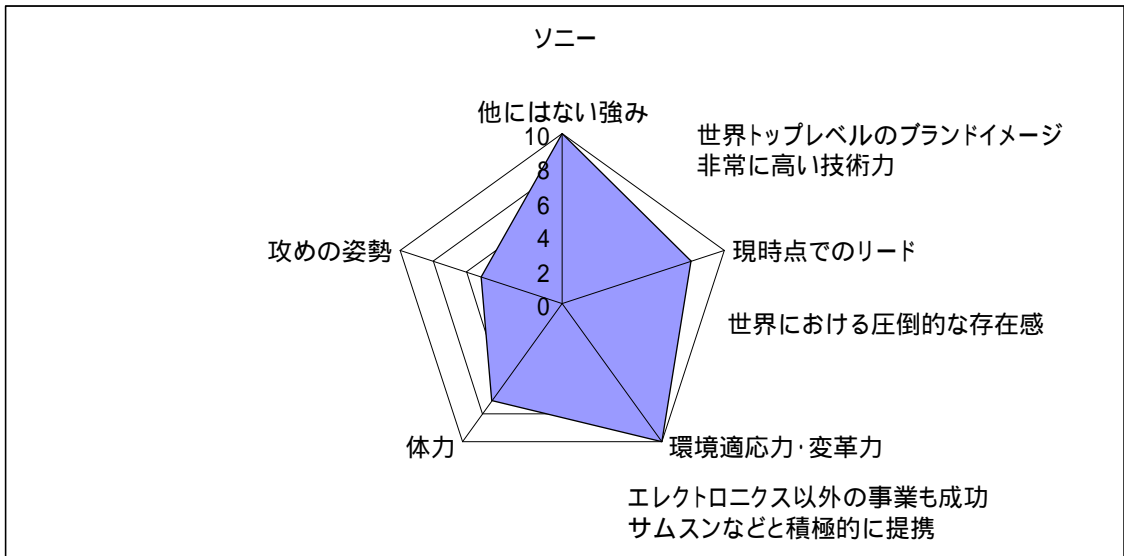
- ・ 世界での位置

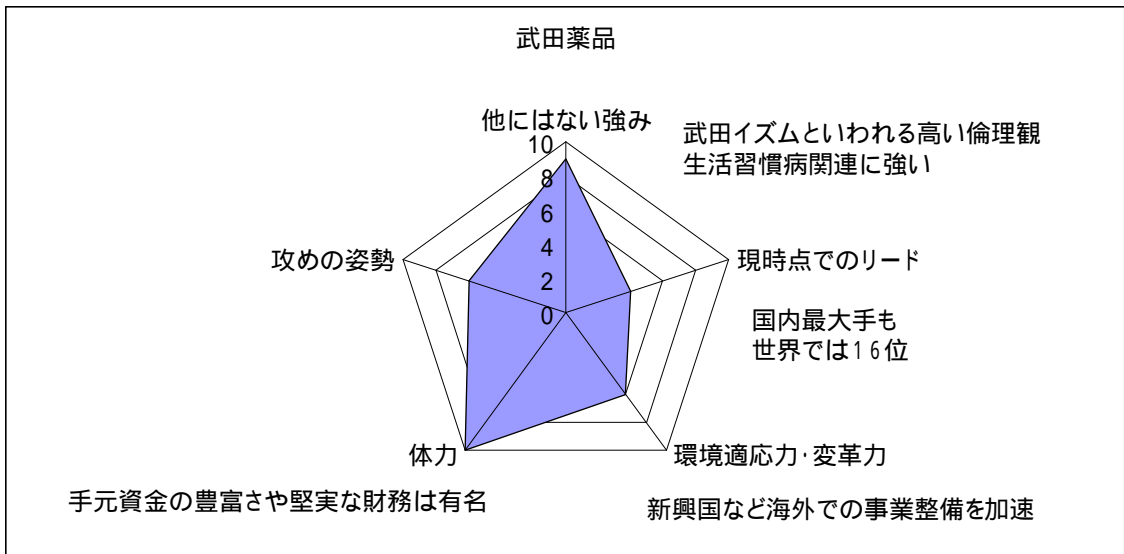
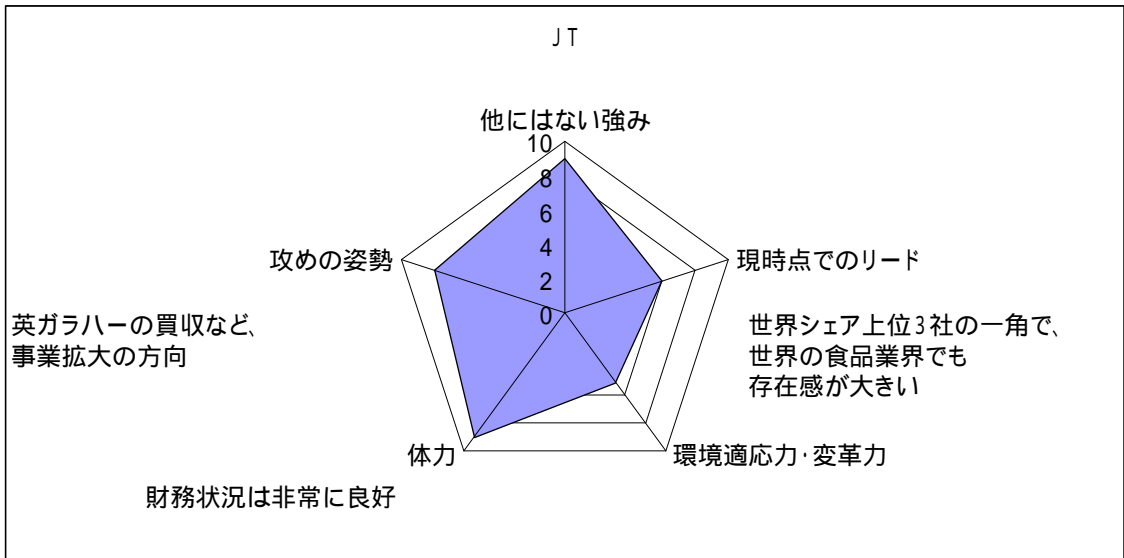
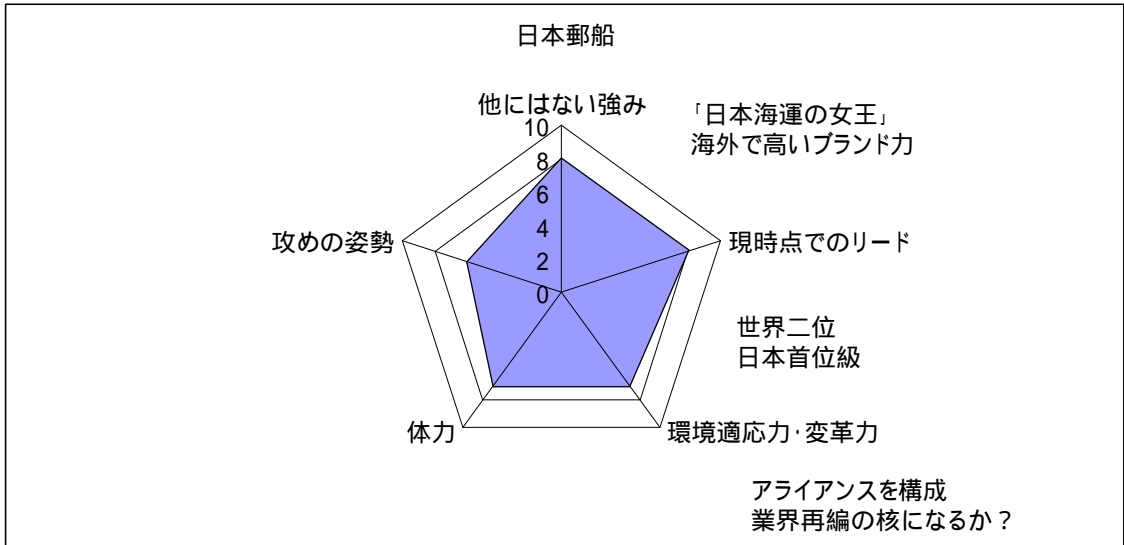
詳しく書きたいが字数の都合上できない。満点である。

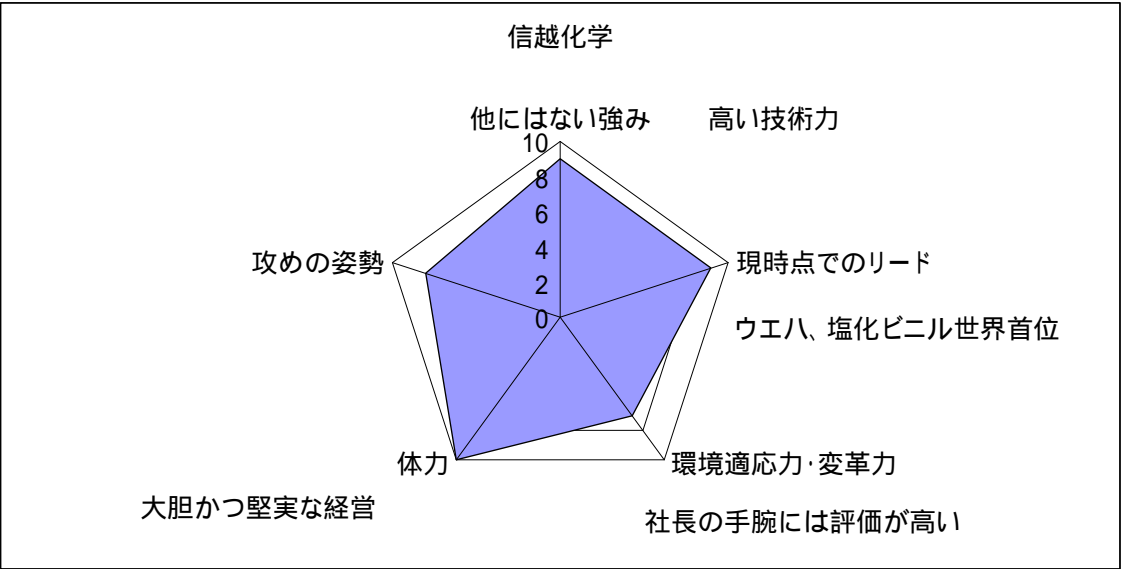
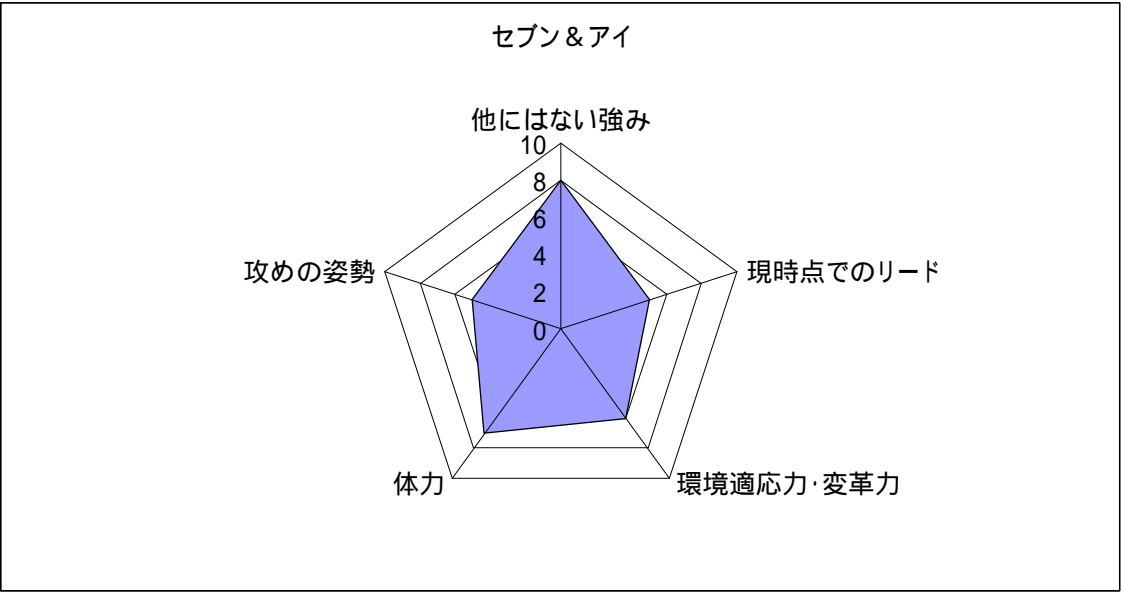
以上、五つの観点すべてトップクラスの評価であり、満場一致の合格である。

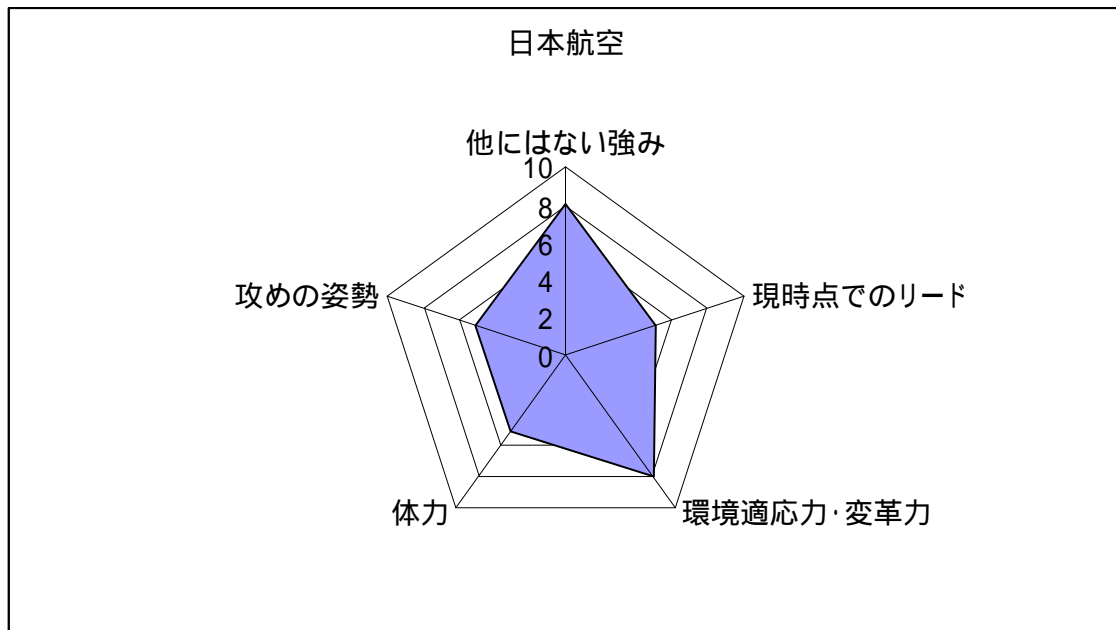
字数制限の都合で、残念ながらこれ以上は同様に解説できない。レーダーチャートで大まかに解説していく。











## 2 . S T O C Kリーグを通じて学んだこと

### 逆境にまさる教育はない。

ベンジャミン・ディズレーリ (イギリスの政治家)

S T O C Kリーグの練習版にあたる100万円のバーチャル株式投資が始まってから半年。この間、世界経済は「100年に一度の危機」を迎え、世界は大きく変わった。

ベア・スターンズの破綻、そしてリーマン・ブラザーズの破綻。A I Gの経営危機やビッグスリー破綻の危機など、つい数年前までは到底信じられなかったような事件が立て続けに起こった。

アイスランドは国家単位で破綻し、ハンガリーは通貨危機に見舞われ、ロシアは急激な資金引き上げにあうなど、危機は世界中を駆け巡った。

S T O C Kリーグに参加したことによって、私たちはこの未曾有の恐慌をリアルタイムで、肌で感じることができた。日経新聞の経済・企業・国際面を読み、株式をチェックし、

業界ごとの業績予想などにも目を通して、この恐慌を世界経済の一構成員として体験したような気になったのである。

上にディズレーリの言葉を引用したように、この同時不況は普段よりずっと多くのことを教えてくれた。恐慌への政府の対応、各企業の対策、企業が破綻する要因、各種金融商品の功罪、投資銀行の活躍とその滅亡など、あげていけばきりがない。

しかし、中でも大きな収穫だったのは、むしろ世間の流れから少しそれたものだった。

私たちはこの不況の中、当初は不景気に強い銘柄を中心に選定を進めていた。各社の業績予想や業界ごとの予想をチェックし「ましなもの」を集めていた。いわば「守りのポートフォリオ」である。

そんな中、前述の大手電器店トップの発言があった。同じころ、タイトルに冠したロシアのことわざを見つけ、そこで大きな事に気づかされた。

株式とは本来、より経営努力を行った会社に資金が集まり、すべての企業に経営努力を促すような、社会的な役割を持っている。これが機能すれば、いい会社がより栄え、劣った会社は改善がなければ衰退する。

それに対して、ダメージが軽い業界だけを集めたものなど「デイトレ」と変わらない。急場をしのげる企業をあつめて投資したところで、日本経済や社会への貢献というのは微々たるものだろう。

そもそも、三人が経済学部志望であるこのチームにとって、目先の業績ではなく、会社そのものが本当によい会社を、自分たちの基準で選ぶことが、よりよい経験になるだろうと考えた。

よい会社をより栄えさせる。この株式が社会に大きく貢献する役割を、再発見できたように思う。

最後に、世界経済の回復と「本当に強い企業」達の活躍を祈って。

どんな傷でも治るときは

じょじょに治ったのではありませんか。

ウィリアム・シェイクスピア（イギリスの詩人・劇作家・俳優）