

日本貿易会創立 70 周年記念シンポジウム

本稿は、2017 年 10 月 26 日に日経ホールにおいて開催された日本貿易会創立 70 周年記念シンポジウムにおける講演、発言要旨を事務局で取りまとめたものです。

I. 小林会長挨拶

日本貿易会創立 70 周年記念シンポジウムにお越し頂き、誠に有難うございます。主催者を代表して、一言ご挨拶申し上げます。

当会では、1974 年以来、ほぼ 2 年に一度のペースで「特別研究会」を立ち上げ、内外の経済情勢や商社経営に重要な影響を及ぼしたその時々テーマを取り上げて、研究を行ってきました。2015 年 10 月には『「内なるグローバル化」推進における諸課題と商社の役割』と題する特別研究会を立ち上げ、2 年にわたって研究を重ね、このたび、その成果を出版する運びとなりました。



これまで日本は、海外への事業投資など「外へのグローバル化」を積極的に進めてきました。しかし、人口減少と少子高齢化という厳しい現実直面している今日、これを乗り越えて経済と社会の活力を維持してゆくためには、「外へのグローバル化」だけではなく、ヒト・モノ・カネ・情報などを日本に呼び込む「内なるグローバル化」の推進が必要不可欠です。これにより「外」と「内」の双方向でのグローバル化を進展させることが鍵となります。

特別研究会では、立ち遅れている「内なるグローバル化」をどのように加速していくかを検討し、課題解決のための提言と、そこで商社が果たしている役割についてまとめました。本日は本書の内容の一部を紹介しながら、お招きしたパネラーの方々には、さらに突っ込んだ議論を展開していただきます。

これに続く第二部は、昨年まで 4 年連続で開催してきた「商社シンポジウム」の流れを汲むものです。「商社の過去・現在・未来—商社の目指す未来像」をテーマに、現役の商社幹部と証券会社のアナリスト、経営学者という多彩なメンバーに発表、討論いただきます。商社が貿易から事業投資に軸足を移して、「冬の時代」や「不要論」を乗り越えてきた過去を振り返りつつ、現在直面している事業環境の大きな変化の中で、どんな未来像を描いているのか。今後の成長戦略と、その実現に向けた課題などを掘り下げますので、ご期待ください。

II. 第一部 『「内なるグローバル化」による新成長戦略と商社」出版記念

〔モデレーター：基調報告〕

「内なるグローバル化と商社の役割」特別研究会座長
伊藤忠商事株式会社 伊藤忠経済研究所長 秋山勇氏

〔パネリスト〕

「内なるグローバル化と商社の役割」 特別研究会主査

公益社団法人 日本経済研究センター

首席研究員 猿山純夫氏

独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ）

副理事長 赤星康氏

株式会社双日総合研究所

チーフエコノミスト 吉崎達彦氏



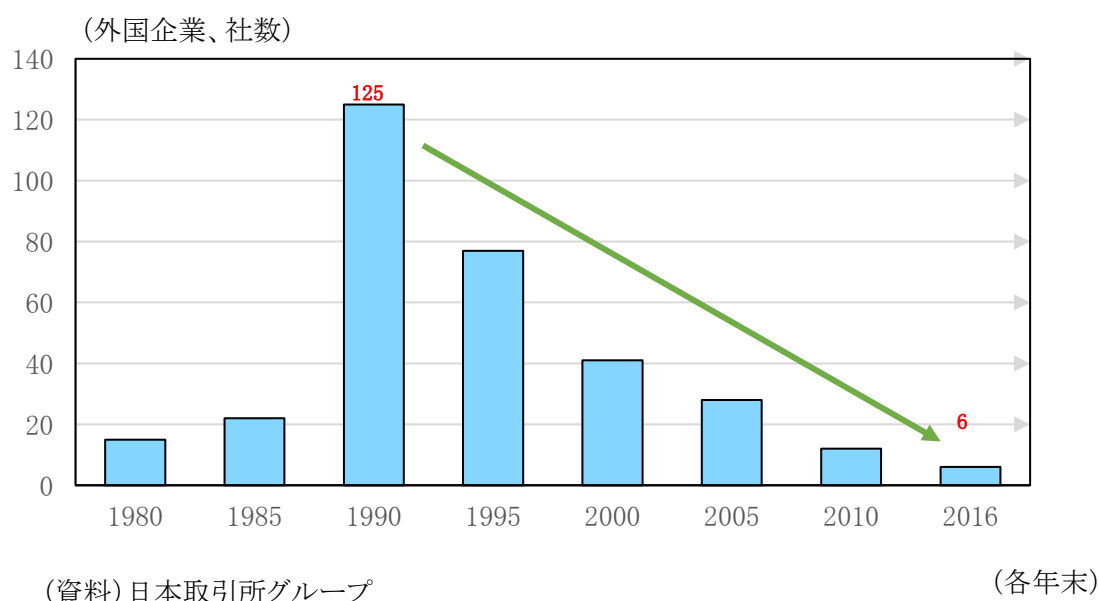
（１）秋山モデレーター基調報告

伊藤忠商事の秋山です。基調報告に当たり、最初に内なるグローバル化という言葉について説明させていただきます。小林会長からも触れていただきましたが、これまで日本から海外に向かってヒト、モノ、カネが力強く出ていく、つまり日本企業の海外進出＝日本のグローバル化というイメージでした。ただ、これは外へのグローバル化ということがいえると思います。これに対してヒト、モノ、カネ、情報が世界から加速的に入ってくる、これが内なるグローバル化ということですが、日本ではこれがいろいろな理由で立ち遅れています。その結果、日本の市場が魅力を失って、外国の企業が日本を素通りするようになってしまったということです。



伊藤忠商事(株) 伊藤忠経済研究所長
「内なるグローバル化と商社の役割」
特別研究会座長 秋山勇氏

第1図 外国企業の東証上場数激減



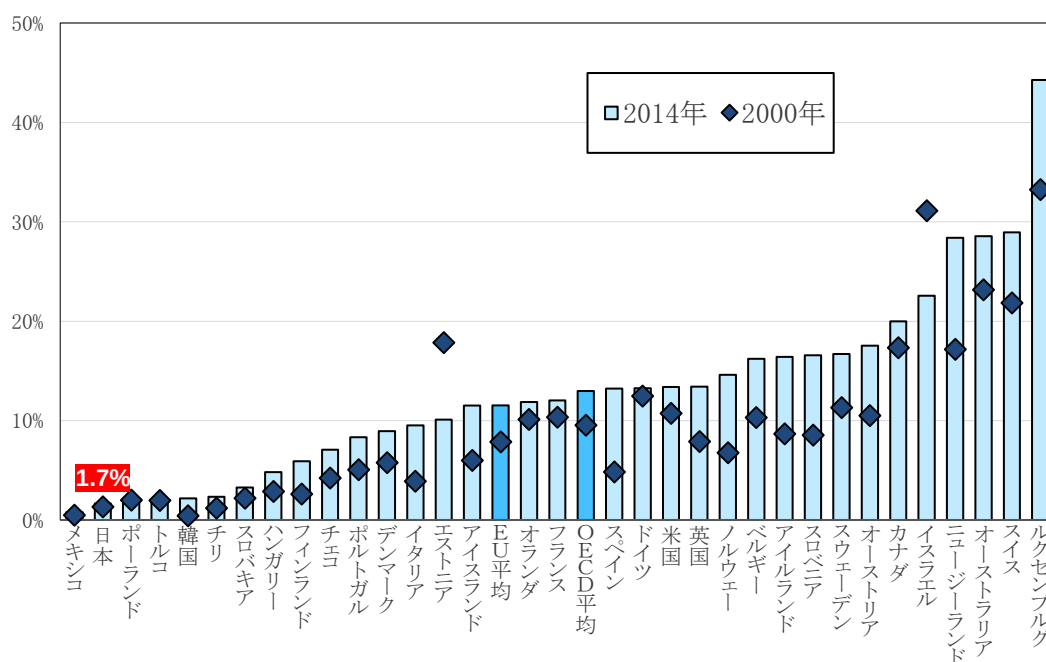
第 1 図は、東京証券取引所における外国企業の上場数の推移ですが、ピークの 1990 年 125 社

から大変に減っています。2010 年 9 月のアジア市場における上場企業数を見ると、例えばシンガポールは 315 社、台湾 20 社、韓国 16 社、香港 14 社であるのに対して東京は 12 社でした。それが、さらに減って 2016 年には 6 社になっています。

今、国内市場は少子高齢化で非常に厳しい状況に直面しております。そのような中で、これから日本が成長力を維持するために進むべき方向は、やはり多様性を受容することであろうと思います。さらに日本の国全体の開放度をアップし、海外からの人材や資本を呼び込む。そうした中で多様性とともによりイノベーションを巻き起こして、生産性を上げていく。異文化が交わると必ず新しい文化が生まれてくるように、双方向のグローバル化を実施することによって、新しい付加価値が創造される。こうしたことをエンジンにしながら経済成長を図っていくことが重要です。したがって、外国から人材や企業をもっと日本に呼び込んでいく。これが内なるグローバル化の要諦といえる部分になるかと思います。

ご存じのように訪日の外客数は順調に伸びており、2020 年には 4,000 万人を目指す勢いになっています。しかし、この数字はあくまでも短期の旅行者であって、訪日外国客を増やすことも重要ですが、これからさらに重要になるのは、日本で学んで、働いて、付加価値を生み出しながら、日本で消費もしてくれる外国の人材です。

第2図 人口に占める外国人の比率



第 2 図は各国の人口に占める外国人の比率です。これは 2014 年の数字ですが、日本はわずか 1.7%です。グラフの中ほどに示されている OECD の平均は 13%ですが、これに比べるとかなり低いことが分かります。

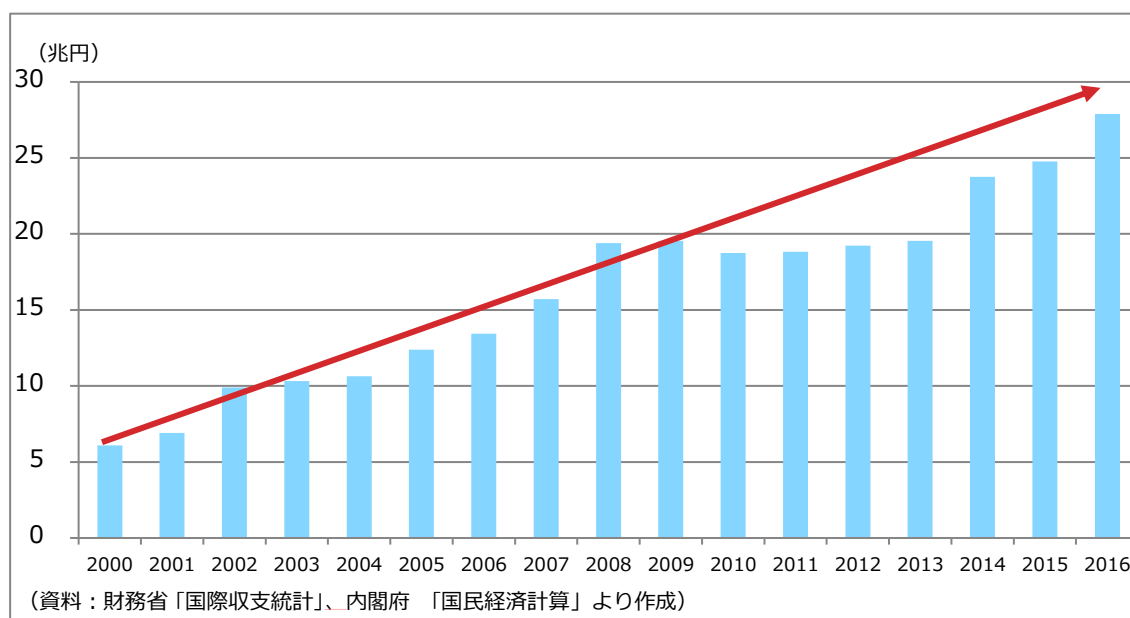
ではなぜ外国人材を呼び込めないのか。その理由の 1 つは外国人の日本での就労や在住に関する制度の壁があります。2 つ目としては言語や日本独特の文化といった社会、習慣の壁がある訳です。もちろんこれらに対しまして政府、自治体、共に、いろいろな対策を講じていますが、まだ十分なレベルに到達しておりません。

そして、3 つ目の壁が企業です。いくら優秀な外国人材がいても、企業風土とか日本的な働き方に適応できるかというところが、大きな課題になっています。働くということは人生の非常に大きな部分を占めるところですから、キャリアパスの問題やプライベートに関する考え方、価値観の違いということが明確に表れてきます。

この特別研究会の報告書は、そういった面に関して、商社が外国人材を登用、活用している事例をいくつか紹介しています。中には外国人材を経営幹部に登用している事例もありますし、外国人材を本社で採用した後は独身寮に入れて、日本の新卒者と同じように分け隔てなく育成しているケースもありました。グローバル化というと、商社はかなり先行しているのではないかと、人材に関しても大胆なことを行っているのではないかと想像されますが、実際は各社それぞれの事情に合わせて試行錯誤しながら、1 歩ずつ前に進んでいる。これが今回の研究会を通じて認識できた実情です。

その中で、やはり一番難しいのは、日本型の雇用と欧米的な雇用のスタイルが合っていないということです。端的な例を挙げると、日本で就職というと、意味するところは就社、企業を選ぶという形になりますが、欧米等では自分のスキルや専門性を売り込んでいくことです。そこが、まず根本的に違います。それ以外にも、例えば日本では頑張った分だけいつか報われるという暗黙の了解がありますが、そのような考え方は、外国人材の方にとってキャリアパスが描きづらい側面であると思います。最近、商社も年功制から実力主義にシフトはしていますが、まだまだ外国人材が根付くには各社それぞれの企業の一段の工夫とともに、日本社会全体で変革していくが必要になるかと考えています。

第 3 図 対日直接投資残高

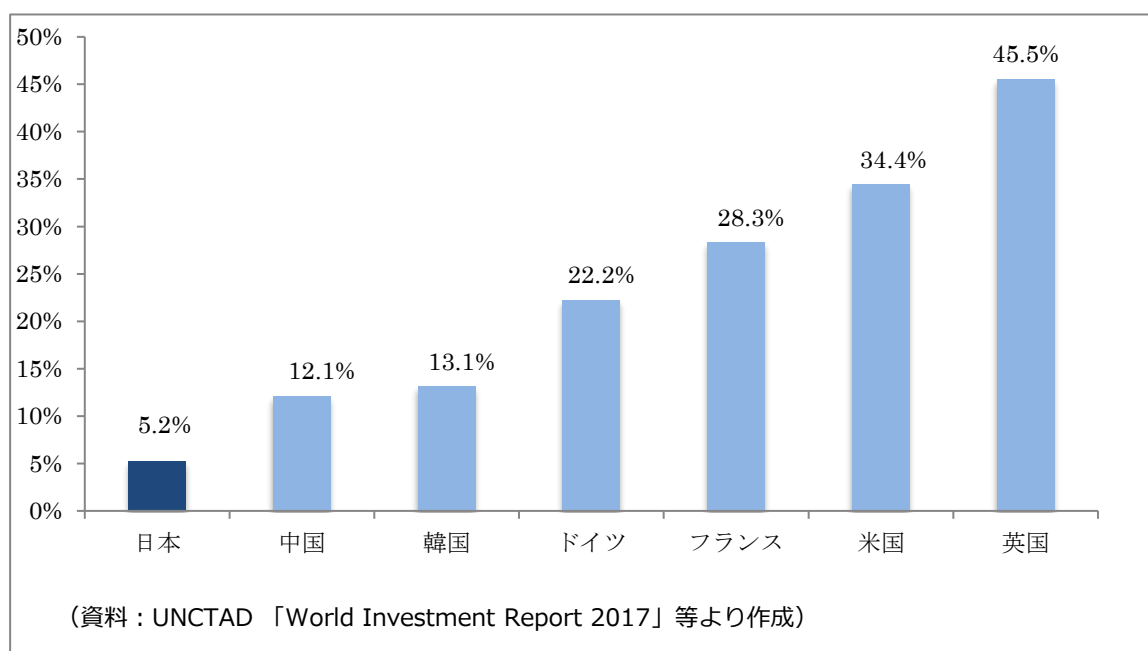


ここからは対日投資について考えたいと思います。第 3 図を見ると、日本への投資が徐々に増えていることが分かります。この対内投資残高を国の経済規模と比較すると、2016 年末における世界の平均は約 35%ですが、日本は 5.2%となっており、世界ランキングは 199 カ国中、191 位という数字です。日本よりも低い国を見ると、ネパール、バミューダ、シリア、パレスチナ、そして北朝鮮となっており、にわかに信じ難い事実に愕然としてしまいます。対日投資の伸びを阻

む壁はいろいろありますが、この報告書ではこういった中で、海外の素晴らしい商品やサービス、もしくは企業などを日本市場に橋渡しをする役割を商社が果たしてきた事例を紹介しています。これらはいずれも商社の「つなぐ」機能が発揮された事例と考えており、どの事例を見ても商社の目利き力というか、現場の情熱がいろいろな壁を乗り越えて世界と日本を結ぶ架け橋となったといえると思います。

人材の部分と企業の呼び込みに関して説明しましたが、内なるグローバル化を推進するためには、やはり日本のことをもっとよく海外で知っていただく必要があります。そのために商社が行っている対外広報活動や文化事業、外国人支援活動などについても本報告書で各社の事例等を詳しく紹介しています。

第 4 図 対日直接投資残高のGDP比率



内なるグローバル化は、確かに「言うは易く行うは難し」であります。その中でわれわれはどのようなロールモデルを目指していけばいいのか。それを直感的に分かっていただける成功事例としては、2015 年に開催されたワールド・カップ・ラグビー、南アフリカ大会のオール・ジャパン・チームの活躍があると思います。あの時のオール・ジャパン・チームの登録選手は 31 名いましたが、そのうち 10 名が外国出身の選手でした。顔つきも違うし、もちろん肌の色も名前も伝統的な日本風ではない。そういうところに若干、違和感を覚えたファンの方もいるかもしれませんが、世界の最強チームを相手にして終始互角に、時に互角以上に戦いました。そして最後は本当に勇気あふれるプレーで逆転勝利を勝ち取った。こうした活躍に世界の誰もが感動したことは言うまでもないことで、これこそが内なるグローバル化の目指す姿、モデルなのではないかと感じたことを今でもよく覚えております。優れた外国人材が日本に来て、日本人と一緒に汗を流しながら世界を相手にして頑張って、日本の魅力を外に出していく。これが内なるグローバル化が目指すことではないかと考えております。

最後に、この場をお借りして、報告書の発刊にご尽力いただいた特別研究会のメンバーの皆様、研究にご協力いただいた皆様にお礼を申し上げたいと思います。私の基調報告はこの辺とさせて

いただきまして、次からパネルディスカッションに入らせていただきたいと思います。ご清聴、ありがとうございました。（拍手）

Ⅲ. 第一部パネルディスカッション

秋山 それではパネルディスカッションを始めたいと思います。まず初めに猿山さんからお聞きます。猿山さんは今回、主査という立場で特別研究会を終始リードしてくださいましたが、この研究会全体を振り返ってのコメントをお願いします。

猿山 研究会の主査を務めました、日本経済研究センターの猿山です。私からは、アピールポイントを絞ってご紹介したいと思います。

内なるグローバル化研究会の中で、われわれは「開放度を高めるべきだ」という提言をしています。「開放度を高める」となぜいいのかというと、日本経済、あるいは皆さんが日々携わっているビジネスに資するということだと思います。

これを別の言葉で言うと、多様なプレーヤーとの競争を受け入れることだと私は思っています。生きた経済というのは、新しい、人々のニーズに応じていく競争なのです。そこにはいろいろなアイデアや技術、ネットワークなどを持った人々が多く参加するほど、その答えが見つけやすくなるということではないかと思います。結果として人々を一番満足させた人が競争に勝つのですが、それは同時に人々の満足度がそこで高まることを意味します。その競争を促すのが内なるグローバル化であると思っています。

日本企業は非常に均質というか、一様な従業員、社員から成っており、それは一面、非常にコミュニケーションが楽であり、口に出さなくても分かる

ところが日本企業のいいところではないかと思います。残念ながら、新しいビジネスやアイデアが、シリコンバレーや新興国から生まれてくることが多いということは、認めざるを得ないと思います。したがって、今の日本企業は、ある意味で居心地のいい空間なのですが、そこに新しい風を吹き込まなくてははいけない。それが、われわれのメッセージだと思っています。



（公社）日本経済研究センター首席研究員
「内なるグローバル化と商社の役割」
特別研究会主査 猿山純夫氏

秋山 ありがとうございます。ここからお二方のパネリストにもご参加いただきます。

まず赤星さんにお伺いしたいのですが、今回の研究会は 2 つの柱があり、1 つは外国人材が日本を変えるというポイント、もう 1 つは外国の投資でした。外国人材受入れを加速する動きについて、例えば政府、官の立場からサポートできることなどがありましたら、ご紹介をお願いします。

赤星 赤星です。よろしくお願いします。2 つ、お話ししたいと思います。その 1 つは、国の取り組みについてです。あまり知られていない部分もありますが、結構いろいろなことが外国人材

の活用について検討されて、実施に移されてきています。最近の例では、2017 年 4 月に高度人材の受け入れが抜本的に拡充されて、早い人で、日本滞在 1 年で永住権が獲得できるようになりました。これはポイント制の「日本版グリーンカード制度」と言われるもので、おそらく世界でも最速の永住権獲得に向けたシステムの 1 つではないかと思います。そして、高度人材を 2022 年までに 2 万人に増やすことが、目標になっています。

この高度人材の活用制度は、実は 5 年前からすでに動いており、そのときは 5 年間の滞在で永住権が得られ、配偶者の方も就労できるようになっていて、実はメイドさんも帯同できるところまで認められており、ある意味、日本人より

いい仕組みになっていました。それを今回は、ポイント制に最短 1 年滞在后で永住権を得られるように改正しました。加えて、例えば、日本語検定 2 級以上を取得すればポイントの 1 つとして加算されるもので、ポイントを取りやすい仕組みになっています。

また、いくつか在留資格のカテゴリーがある中で技能実習があります。これも、2017 年 4 月に改正し、在留期間が原則 3 年だったところを、特定の業種でかつ優良な受け入れ先である場合、5 年まで認められるようになりました。



日本貿易振興機構（ジェトロ）副理事長
赤星康氏

これを別の切り口から言うと、現在、アジア健康構想を政府および民間で進めています。これは日本の優れた介護サービスを海外に普及させていくとともに、海外の介護人材の受け入れと連携させようというものです。その一環として技能実習にも介護の枠が設けられており、それとは別に就労できるカテゴリーの中に介護も加えられています。また、国家戦略特区もあります。例えば大都会では海外のヘルパーに家事などの仕事を委託することができますし、地方では農業で外国人に手伝っていただくという仕組みも設けております。他方において、報道されているように技能実習制度にはいろいろな問題があるのも事実であり、そうした対応のために、外国人技能実習機構を設けて、きちっとした対応をしながら受け入れを増やしていくということを行っています。2016 年には、外国人の登録者数が 108 万人に達しました。これは 2015 年に比べて 2 割増ということであり、いろいろな仕組みが徐々に奏効してくることを期待しています。

2 点目は就業支援です。これは JETRO を引き合いに出して恐縮なのですが、JETRO は海外だけでなく、国内も 46 拠点、ほとんどの県に事務所を持っています。各地方都市において、人口もマーケットも縮小している中で、海外に目を向ける会社が増えていて、そのお手伝いを行っています。特に中堅、中小企業で、立派な技術はあるが海外ビジネスに対応できる人材がいないというケースがあります。また JETRO が行っている事業の 1 つとして、対日投資の拡充があります。その一環として、外資系企業の支援を行っていますが、彼らも人材確保に悩んでいます。他方においてサプライ、特にアジアから留学をしてきて日本の大学で勉強して、しばらく日本の会社で働いてみたい人たちが多くいるので、サプライとデマンドのマッチングということも行っています。2017 年 10 月半ばに、JETRO の本部で外国人の留学生、日本人で海外に留学して外資系企業で働いてみたい人など約 250 人と、外資系企業 70 社の交流会を開催したところ、非常に盛り上がりしました。また地方企業の国際化も重要な問題でありますので、自社の海外展開に向けて外

国人留学生を活用したいというニーズがある中堅、中小企業とのマッチングイベントやセミナーも 2017 年度だけで全国で 60 回以上実施、ないしは実施する予定です。

今後も日本貿易会とも協力しながら、そうした取り組みを強化していきたいと思っています。

秋山 非常に具体的な事例をお話いただきまして、ありがとうございます。

さて今度は吉崎さんにお伺いしたいのですが、外国人を受け入れる側の企業の立場からすると、実態調査等の統計を見ても受け入れが思うように進んでいないという印象がありますが、これに対する現場の声、課題などをお話いただければと思います。

吉崎 双日総研の吉崎です。この報告書の中でも当社の事例を 49 ページ以降で取り上げております。当社では、連結で約 1 万 5,000 人、単体で約 2,400 人の社員がいます。その中で、日本の本社、単体における外国人は数十人になっています。

報告書の中で詳しく記述していますが、外国人採用において、当社の場合は特に文部科学省が行っている「外国語青年招聘事業（JET プログラム）」が非常にうまく機能していることをご報告したいと思います。JET プログラムはすでに 30 年の実績があるもので、このプログラムでは、外国人の若い人を日本に招聘し、地方都市で英語の先生になっていただきます。そうすると、地方都市では外国人教師を非常に大切にしますので、彼らは日本のファンになってくれて、日本で就職したいという希望を持つことになります。当社の場合、



(株)双日総合研究所チーフエコノミスト
吉崎達彦氏

この JET プログラムの OB であるジャスティン君という人を当社のワシントン店で採用したところ、非常に評判が良かったので、その後、東京勤務、ニューヨーク勤務といろいろな仕事をしてもらっています。彼のケースは当社の「アーリー・スモール・サクセス」で、こういうことが大事だと思います。ジャスティン君の時は 1 人でしたが、現在は JET プログラム OB だけで 5 人程採用しています。

私ども双日総研の職場にタイ人の社員がいますが、その人数は社内外国人勢力第 3 位であり、何かあると彼のところにタイ語で電話がかかってくるようになっています。話の内容は分かりませんが、話の雰囲気を見ると人生相談をしているように感じています。同じ国籍の人たちが多ければ、こうしたことが可能になるわけで、外国人の採用にしてもある程度の人数を採用しないと社内がうまく回らないといった問題があると思います。

秋山 サクセスモデルをつくることは非常に大事だと思います。

猿山さんにお伺いしたいのですが、お二人からご指摘いただいた点、ご披露いただいた点等も含めて、外国人材の活用に関して一言コメントをいただけますでしょうか。

猿山 先ほど赤星さんから、高度人材についても 2 万人を目指しているとのことご紹介がありましたが、企業の中核人材として働いてくれる人たちの育成や活躍については、「まだまだ先が長い」という思いを強くしたところでは。なぜうまく回らないのか。そのキーワードの 1 つは日本型雇

用ではないかと思います。

日本型雇用は、空気のようなものです。何が日本型雇用か中にいると分からないと思いますが、日本型雇用の対極にあるのは欧米型ということで、仕事を先に決めておくということです。日本は決まっていないので、例えば飛び込みの仕事があれば、直ちにスクランブル発進で走りだす。これが日本型雇用なのです。

日本型は非常にフレキシブルに動けるので望ましい仕組みなのですが、外国人はそういうふうには考えていません。先に決めたこと以外のことをやってもらうのは難しい。したがって、外国人材に活躍してもらうためには、欧米型に少し歩み寄り、職務を決めるという方向に行かなければいけないということです。では、日本型雇用を捨てるのかということですが、実は時代の流れは職務型雇用に少しずつ動いていっていると思います。時間を決めて働くといったことなどが、高齢者雇用などでは出始めています。

また、もう 1 つ大きな流れとして働き方改革というのがあります。同一労働同一賃金が成り立つためには、最初に職務の内容を詳細に決めておかないと成り立たない。つまり、個々人について仕事を約束していくことがないと、それがフェアであったかどうかは分からないので、外国人材に活躍してもらうためだけと思わずに、そういう働き方の選択肢を増やすことが大事なのではないかということを申し上げたいと思います。

秋山 大変、耳の痛い話もありました。実は内なるグローバル化のもう 1 つの柱は、投資の受け入れです。投資の受け入れで日本を活性化するというポイントについて吉崎さんからお伺いしたいのですが、企業の立場で実際にご覧になって、対日投資を進めるために政府に協力してもらいたいことなどがありましたら、ご意見をいただければと思います。

吉崎 その前にもう 1 つだけ、外国人材受け入れの話で当社前会長の加瀬豊が言っていたことを思い出したのですが、取締役会に女性が 1 人入った瞬間に、取締役会の雰囲気が変わったということです。これはあまり論理的な話ではないですが、社員の 10%が外国人になったら会社が変わるということも言っており、おそらくそうなるだろうと思います。

投資の話については、日本の対内直投はやはり小さいです。我が国の対外直投と対内直投のギャップは非常に大きく、結果として日本は世界最大の債権国になっています。対内直投をどのように増やすかを考えていく時に問題となるのは、おそらくわれわれ自身が内と外を極めて分け隔てて考えているところなのだろうと思います。

したがって、おもてなしの心みたいなものを一旦忘れ、外国人社員受け入れもある時期から特別な人ではなくなっていくことが必要になってくるのではないかと思います。

今の日本におけるインバウンドの増え方は非常に心強い話であり、今は 3,000 万人を超えそうな勢いで増えていますが、やはり外国から来てくれる人は、それなりに皆さん、必ず何か強い動機を持ってきており、天気が少し悪くても観光地の客足に変動はないそうです。したがって、今のインバウンドの増え方には、実際の数字以上のインパクトがあるのではないかと考えています。

秋山 ありがとうございます。確かに、われわれが外国に行った場合には、雨が降っても予定に変更はなく、動きまわります。非常によく腹落ちする説明、ありがとうございます。

次に赤星さんにお伺いしたいのですが、JETRO は積極的に投資受け入れのサポートを行って

いますが、日本の海外投資受け入れの課題など、お気付きになった点等についてコメントをいただければと思います。

赤星 実は吉崎さんの意見に大賛成でして、別の言い方をすると、われわれは外資系企業の受け入れ支援を行っている就先ほどご説明しましたが、「外資」という考え方はそろそろ変えた方がいいのではないかと考えています。

「フォーリン (foreign)」という言葉は「海外の」という意味がありますが、語源としては「異なる」もあると思います。例えば、“foreign object”といった場合には、「異物」といった意味合いもあるわけで、以前、“alien”という表示はよくないといった話がありましたが、そうした話と共通するところがあると思っています。

先ほどの人材の話に少し戻りますが、JETRO ではアジア経済研究所を含めて、これまで数十人の外国籍の方を採用しており、海外の事務所から優秀な人に日本に来てもらうことも行っています。先日も入社 3 年目のロシア人の女性と一緒に仕事をしたことがありましたが、ロシア人と一緒に仕事をしているという意識はまったくありませんでした。

高度人材の話については、どこかでブレークスルーがあるのではないかと考えています。その 1 つの例が、先ほど吉崎さんをご指摘された外国人旅行客です。私は 2011 年から 2015 年まで日本を離れていたのですが、帰国してみたら、銀座などが外国人に埋め尽くされており、今や一丁目一番地の政策になっているのではないかと思います。

お金も然りで、昔は外資系ファンドというとハゲタカのイメージがありましたが、今やベイン・キャピタルがアサツーDK に出資をしたり、東芝救済の話では主要な役割を果たしていたり、プライベート・エクイティ・ファンドの役割が再認識されてきています。これも、この 2~3 年でかなり変わってきているように思います。現在は、グローバル・サプライ・チェーン、バリューチェーンの時代に入ってきており、“made in China”という言葉はあまり意味を持たないはずですが、先日の NHK の番組ではイノベーションにテーマを当てて、“produced in China”と言っていました、そのようなことかもしれません。

1 つの例を挙げると「SK-II」という化粧品の高級ブランドがありますが、これはプロクター&ギャンブル社という米国の企業が、日本で開発・製造して、日本やアジア、さらには元に戻って米国で販売しています。田豊（デン・ユタカ）さんというブランディングなどで有名な方がいますが、この方は JETRO の海外展開支援事業のエキスパートとしても活躍していただいています。今は日本に帰化していますが、もともとは中国の方でした。その彼が「SK-II」のブランディングを立ち上げたのですが、その時チームに参加した人は日本人もいましたが、田さんみたいな中国人、韓国人やドイツ人などいろいろな人が集まって戦略を練っていたようで、今でも国籍に関係なく優秀なメンバーを集めて、引き続き戦略を練っているということでした。

まさに、そういう世界になってきているので、今回のテーマでもありますが、「フォーリン (foreign)」や「国境 (border)」という意識を一旦取り払って見て、2020 年にはオリンピック、パラリンピックがありますし、マインドセットを変える時期なのではないかと考えています。

秋山 ありがとうございます。猿山さん、今のお二方のご意見に基づいて、海外からの投資の受け入れについて振り返っていただけるとありがたいと思います。

猿山 海外企業の立場に立ってみると、例えばアジア拠点をどこに置くかという、東京もあるが、上海や香港、シンガポールもあるかもしれないということなので、東京や大阪など、日本が魅力的に見えるような条件を整えないといけないと思います。

その上で象徴的なのは法人税です。これはようやくが 30%を切るところまでは決まりましたが、外国企業が見比べるアジアの地域は 20%台、あるいは、それを下回る場合もあるので、法人税についてはあと一步引き下げる必要があると思っています。

また、外国企業の立場で見ると、日本は制度の違い、言葉の違いもあるので、よく分からないというのが偽らざるところではないかと思っています。例えば、規制についても厳しくされる場合とそうではない場合もあるということで、基準が曖昧だと思われる面を改めていく必要があります。また、流通や運輸などにおいては規制が幾分残っている面があるので、そうした部分の緩和も今後は考えていくべきだと思っています。

秋山 もっといろいろディスカッションをしたいのですが、時間が迫ってきましたので、最後に、日本市場の活性化に向けて、人材や企業の問題にかかわらず、提言がありましたら、お伺いしたいと思います。まず赤星さんからお願いします。

赤星 非常に一般的な話になりますが、日本は最近、内向きになってきていると感じています。実際には外国人観光客の増加などで少しずつ変わってきており、今後もおそらく変わっていくのではないかと思います。したがって、難しいものにもチャレンジしながら、それを克服して変えていく。そうした努力が日本の活性化につながると期待しています。

吉崎 日本の内なるグローバル化のために商社は何ができるかという、大きなテーマがあると思います。この報告書ではケンタッキー・フライド・チキンの事例が紹介されています。今ではクリスマスにチキンを食べる風習が根付いていますが、そのきっかけを作ったのはケンタッキー・フライド・チキンです。また、商社の人材という、アウェー（海外）で強みを発揮する人が多いですが、ホーム（国内）に帰ってくるといまいち元気がないように感じます。こういうことを打破する意味でも、外国人社員がもっと力を付けていく必要があるのではないかと考えています。

猿山 この内なるグローバル化は、ある程度、コストが掛かることを考えておいた方がいいと思っています。言葉を換えると、内なるグローバル化はある意味「投資」であって、果実は後から出てくると考えたかどうかと思っています。

人事部が正しいと思って人事異動を進めても、実際に外国人を預かる部署からは断られることがあるということで、いろいろなコミュニケーションや働き方の調整は確かに大変だと思います。しかし、それを乗り越えた先に、先ほどの新生ジャパンのような、これまでと違う日本がそこにあると思います。

秋山 まさにこの内なるグローバル化で、世界に大きく開いた新しい日本をつくっていかうというメッセージですが、これこそ未来のためにやらなければいけないことだとあらためて感じた次第です。ご清聴ありがとうございました。（拍手）

Ⅳ. 第二部 商社の過去・現在・未来―商社の目指す“未来像”

〔モデレーター〕

経済キャスター・常葉大学非常勤講師 榎戸教子氏

〔パネリスト〕（発表順）

株式会社双日総合研究所

チーフエコノミスト

吉崎達彦氏

三菱商事株式会社

経営企画部コーポレート部門担当部長 平栗拓也氏

SMBC 日興証券株式会社

株式調査部 シニアアナリスト

森本晃氏

国際大学学長

伊丹敬之氏



（１）榎戸モデレーター挨拶

私は、BS ジャパンで『日経モーニングプラス』という番組のキャスターをしております、榎戸教子です。経済キャスターとして商社を取材、また番組でも取り扱うことがありますので、本日はいろいろなご意見、いろいろなお話をお聞きしたくてお引き受けしました。どうぞ、よろしくお願いします。

これより第二部では「商社の過去・現在・未来」ということで、貿易を中心とした売買取引から、事業投資に軸足を移してきた商社が、今後どのような戦略で持続的な成長を達成していくのか。過去、現在を振り返りつつ、商社の未来像を探っていきたいと思います。今後の進行としては、まず 4 人のパネリストの皆様からプレゼンテーションを行っていただいた後、共通するテーマに絞ってディスカッションを行っていききたいと思います。

それでは、まずは双日総合研究所の吉崎さんからお願いします。



経済キャスター・常葉大学非常勤講師
榎戸教子氏

（２）商社の過去・現在・未来

吉 崎 達 彦 氏

双日総合研究所の吉崎です。ポストバブル時代における商社は、勝ち組なのではないかと言われています。1980 年代までは、商社の利益が 1,000 億円を超えると想像できませんでしたが、今は大手 5 社がすべて数千億円の利益を上げています。よく資源が利益に貢献していると言われますが、資源が利益に貢献しているのは三菱商事と三井物産くらいです。

昔と今で決定的に違うのは、昔は売上高競争をしていましたが、今は連結の税引き後利益で競

争しています。では、それは、一体、いつ、誰が決めたのか。いつの間にかビジネス形態が事業仲介型から事業投資型に変わったのですが、その変化のメカニズムについては、誰も意識していず、無自覚だったようです。これを表現する私のイメージは、メダカの群れです。メダカの群れは、まるで全体として意思があるように泳いでいます。途中で一斉に曲がったりします。鳥であれば、雁の群れはリーダーがいて、そのリーダーに沿って飛んでいます。メダカの場合はそのリーダーもいません。

私の友人にみさき投資㈱の中神康義社長がいますが、彼は「働く株主」をキャッチフレーズにしており、自分で会社に投資し、その投資先にアドバイスして業績をよくするという事業を行っています。まだ設立 3 年目ですが、3 年間のリターンが年率 18% という大成功を収めている会社です。その中神さんが唱えている議論は、「会社の価値 (value) は $b \times p$ の m 乗」だということです。 b はビジネスの中身、 p は社員です。ただ、この b と p は急には変わらないので、 m (management) の「べき乗」によって少しずつ変えていく。そして、年を経るごとに「べき乗」が大変な威力を発揮し、結果として会社のバリューが上がるということです。

それでは商社業界はどうか。 p は変わらず、 m も大きな変化はないと思いますが、 b は変わっており、結果として value が上がっているのです。そして、その根底には「このままでは会社がつぶれる」という強烈な危機意識があったと思います。特に 90 年代後半から 2001 年頃の危機感は大変に深いものがあつた一方で、IT 分野や新興国市場なども大変な勢いで伸びている分野に入っていくことができたことで危機を脱しました。

当時、商社業界は「コアビジネスへの集中」、「選択と集中」ということが叫ばれましたが、何がコアビジネスか、選択と集中はどのようにすべきかを社内で議論すると、大変に暗い議論になってしまって、なかなか決まらないうちに売り遅れた事業が、後で大変儲かる事業になったということも多くありました。また、商社業界は規制の少ない業界であつたことも 1 つ大きな要素だったかもしれません。そして、社員は社内よりも自分の取引先を見ていることが多く、外の変化に合わせているうちに商社も変わったという面もあつたと思います。つまり、商社パーソンの中に答えがあつたということです。4 年前に商社原論研究会の本をまとめた際は、「商社の 1 つの重要な要素としてある種のオプティミズム (楽天主義) を共有している」という結論でしたが、紙に書かれた明確な方針はなかったということです。

最後に、商社の未来を考えると、商社は工場など大きなハード資産を持っていないことの強み、過去を捨てられる強みがあつて、これまで環境変化に対応できましたが、大事なことは危機を乗り越えた記憶を維持することではないかと思います。最近、「寄らば大樹」だと思って商社に入社する人たちがいるようですが、そのようなことでは商社の未来が危ういかもしれないと思います。もっとも商社が持っているオプティミズムは変わっていないので、おそらくこの後も明るい議論が続くと思っています。私からは以上です。

(3) 三菱商事の目指す将来像

平 栗 拓 也 氏

三菱商事の平栗です。よろしくお願いします。

2015 年度決算は連結ベースで約 1,500 億円赤字を計上しましたので、この反省も踏まえて現在の中期経営計画を策定しました。その後 1 年が経過した 2016 年の決算発表時に、その進捗状況を受けて、これから紹介する内容を発表しました。

経営計画では「事業系分野と市況系分野のバランスの見直し」、「キャッシュフロー経営重視」、「事業投資から事業経営へのシフト」、「ライフサイクルを踏まえた資産入替えの加速」を柱としています。この中期経営計画策定から 1 年半たったところですが、当初の目標通りに事が進んでいます。

それでは、現在、行っていることをご説明したいと思います。

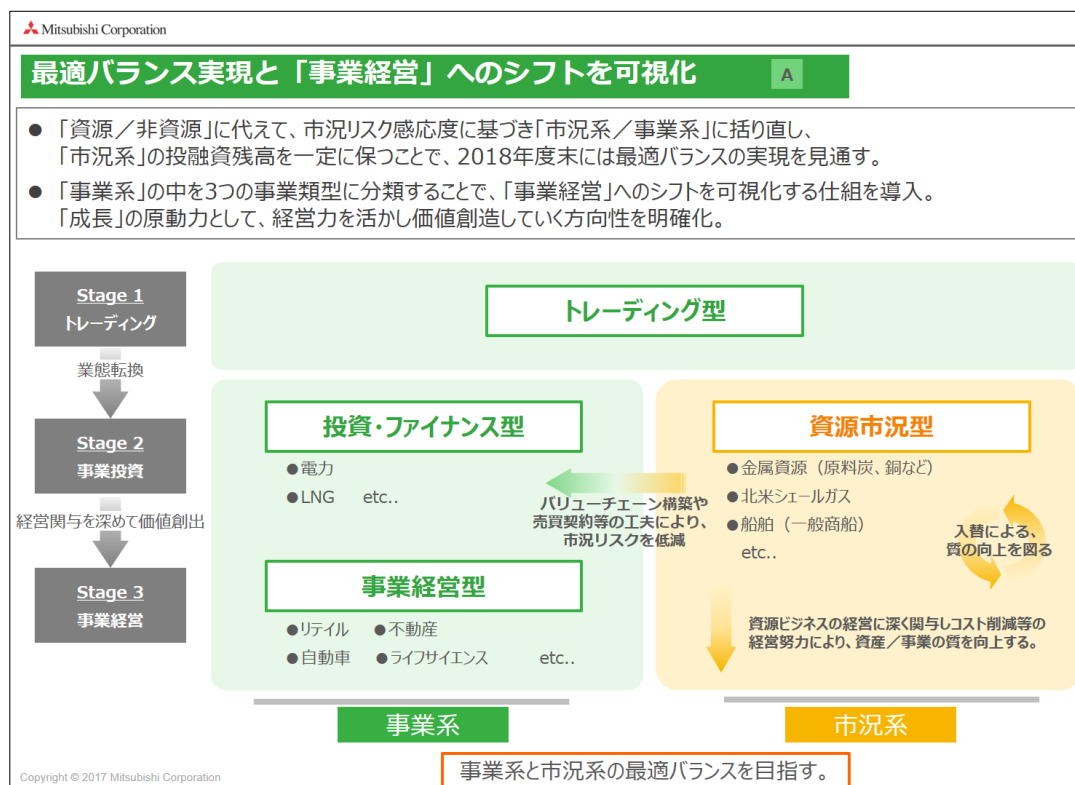
まず、ポートフォリオの最適バランスの実現です。ポートフォリオを見る際に、商社業界では「資源」「非資源」という言い方をされることが多いですが、もう少し踏み込んで市況への感応度に応じ、「市況系」「事業系」に事業を定義し直しました。

資源価格等市況のリスクを取っていくものは、「資源市況型」と括っています。その中でも、機能やビジネスモデルの工夫によって、市況リスクを低減させていくことができるもの、例えば LNG や電力など、長期契約を締結することにより一定の価格ボラティリティを抑えることができる事業は、「投資・ファイナンス型」としています。



三菱商事(株)経営企画部
コーポレート部門担当部長
平栗拓也氏

第 1 図

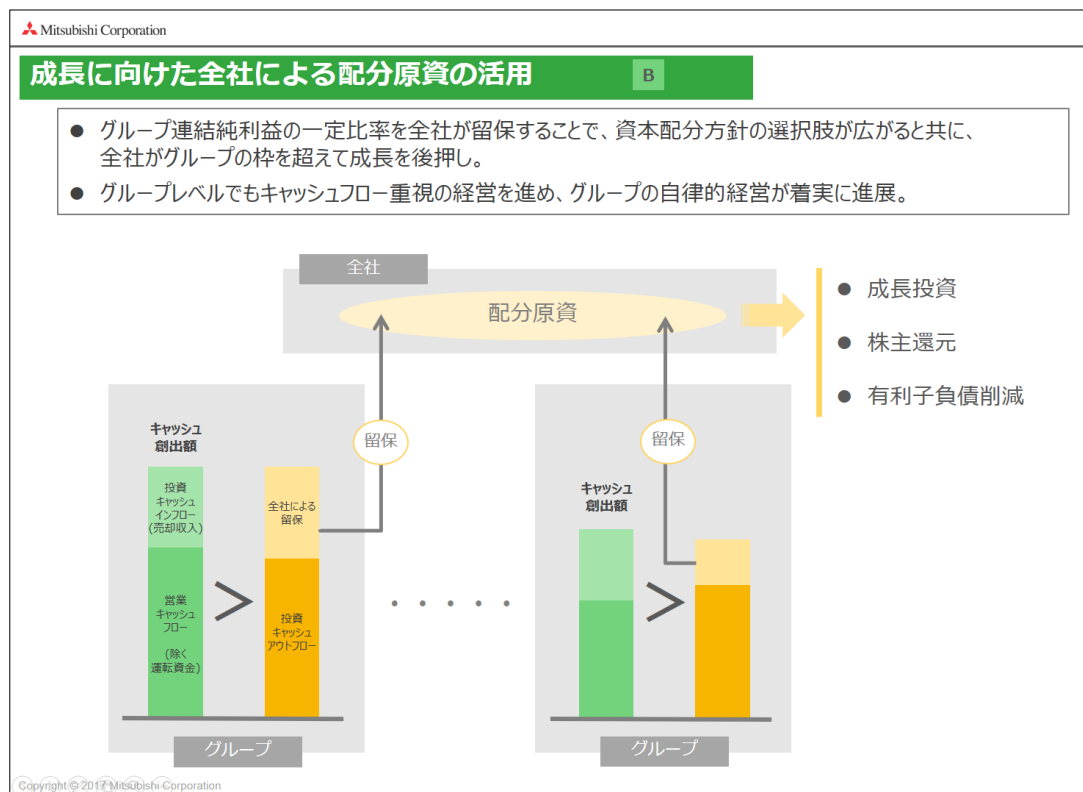


いずれの場合も、自分たちでしっかり事業会社を経営し、その価値を上げていくことが重要で、今後「事業投資」から「事業経営」ステージへの移行を進めていきます。

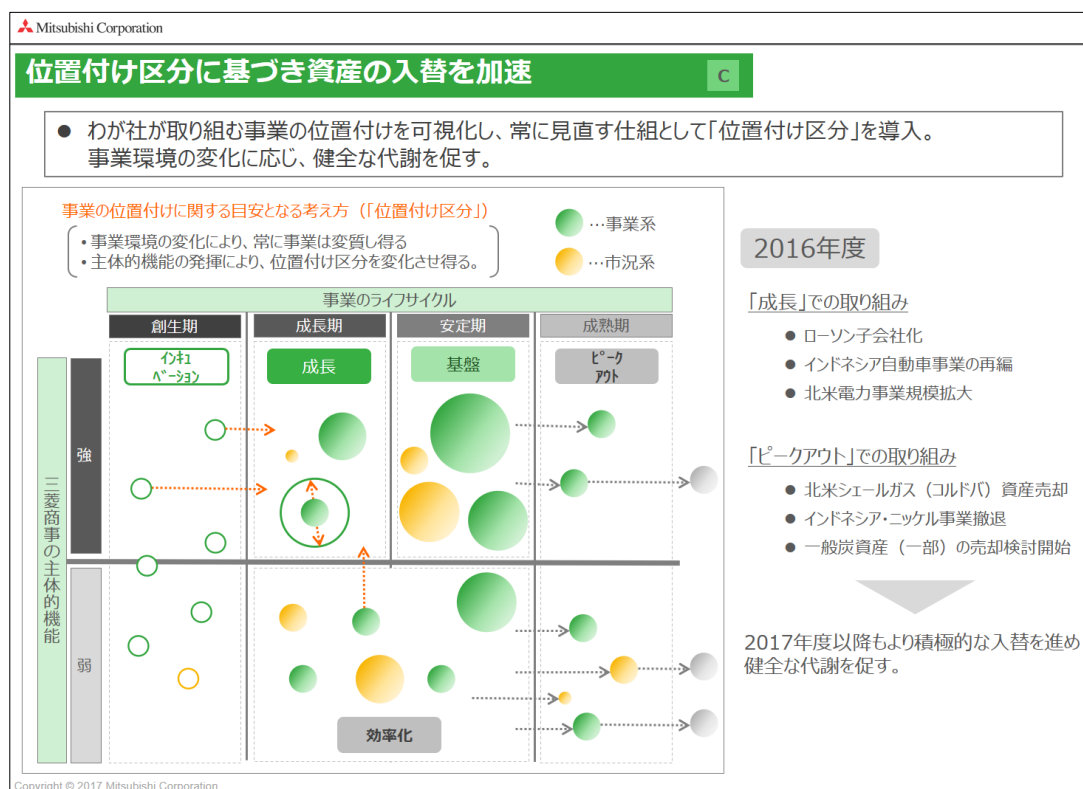
もう 1 つはキャッシュフロー重視の経営です。第 2 図の通り、事業グループ単位でキャッシュ・フロー・バランスをゼロにしています。また、これとは別に一定金額を会社全体で留保し、成長

投資、株主への還元、有利子負債削減などに使用しています。当社の場合は 7 つの事業グループがありますが、グループを超えて、横断的に大きい投資をしていこうとも考えています。

第 2 図



第 3 図

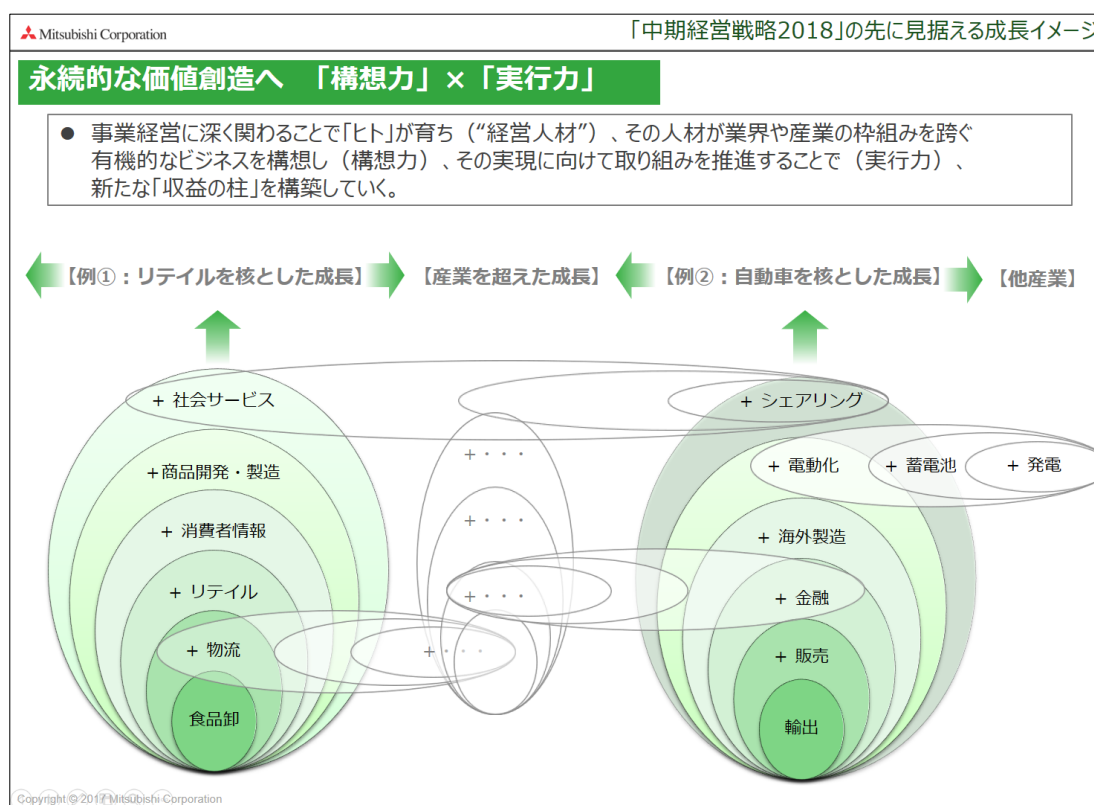


当社では孫会社も含めて連結事業会社が約 1,200 社ありますが、直接の管理対象は約 400 社です。この 400 社を、三菱商事の機能が主体的に発揮できているものと、投資しているが事業投資先に対する機能が弱いものに分けると第 3 図のようになります。

当社では、それぞれの事業をライフサイクルに応じて「創生期」、「成長期」、「安定期」、「成熟期」と 4 つに分け、事業の更なる成長や効率化に向けて取り組むとともに、ピークアウトしているものは積極的にポートフォリオを入れ替え、成長が見込まれる分野で新しく投資していくことを心掛けています。

成長に向けた取り組みとしてはローソンの子会社化や、インドネシアにおける乗用車生産工場の立ち上げ、北米における発電案件が例として挙げられます。ピークアウトした取り組みとしてはシェールガス事業、インドネシアのニッケル事業、一般炭事業の一部売却（第 3 図では検討）などを発表しています。このように、メリハリを付けて、ポートフォリオの入れ替えを進めているところです。

第 4 図

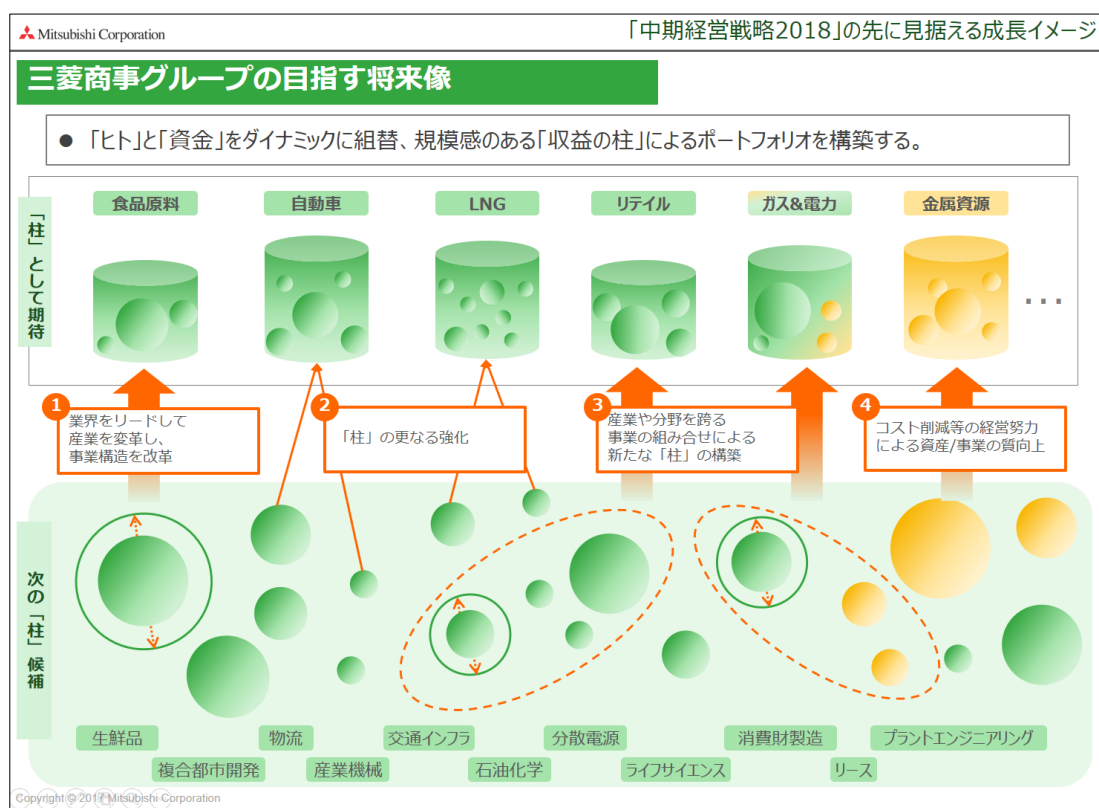


第 4 図は事業経営を通じた価値創造の過程を、一例として示しています。左下の「食品卸」にあたるのは三菱食品という会社で、以前は問屋業が中心でしたが、今現在は高度な物流業になっています。

三菱商事が三菱食品を通して、卸として培ってきた食品物流機能を、ローソンのオペレーションに活かしています。また、さらには、共通ポイントサービスとして、日本で 8,000 万人、海外ネットワークも含め約 1 億 5,000 万人もの会員がいる Ponta 事業では、カードを使った消費者の購買に関するデータが蓄積されており、この情報をローソンの商品開発、製造に活かすことができます。将来的には、プラットフォーム型のビジネスが出てきたときに、消費者の情報を活用できるということは非常に大きな強みになります。

また、左上に「社会サービス」とありますが、顧客情報と、カーシェアリング、もしくは電力といったものが紐付いてくると、小売業なのか、卸売業なのか、情報産業あるいは自動車業なのかよく分からなくなってきました。ただ、私たちから見ると、すべて三菱商事の中で行うことによって事業を成長させていくことができます。外から見ると非常に分かりにくいですが、こうして事業や産業の壁を越えた付加価値創造を行っているということです。

第 5 図



第 5 図は、今後、強化していきたい分野です。一番上のところに「収益の柱」として 6 個の円柱が並んでいます。これは、食品原料、自動車、LNG、リテイル、ガス&パワー、金属資源など、およそ 300～500 億円程度の利益を稼ぐ事業を表しています。下にある小さな丸は、当社の採算管理単位である約 150 個のビジネスユニットです。幅広く展開するビジネスを組み合わせることで、事業が大きくなることも結構あります。時間軸は長くなりますが、産業や分野を跨る事業を組み合わせることで、規模感のある新たな事業を育てていきたいと思っています。

1 つの産業だけで考えていないところが非常に新しいところで、このように有機的に事業を構想し、実行する力を兼ね備えた経営人材を育てていくべく、中期経営計画に取り組んでいます。私からは以上です。

(4) 商社アナリストからみた商社

森 本 晃 氏

SMBC 日興証券の森本です。よろしくお願いします。

「株式市場が投げかけている商社の課題とは」についてなるべく分かりやすくご説明したいと思います。図 1 にあるインプライド期待成長率というのは、その会社がどれだけ成長す

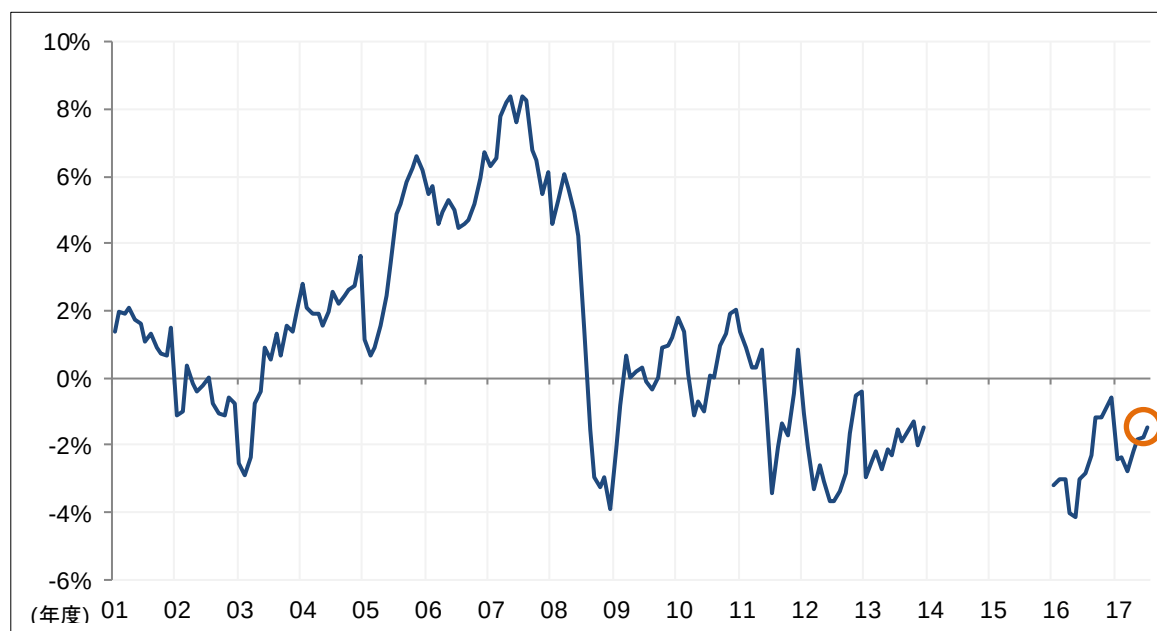
るかという側面だけにフォーカスしたものです。商社の現在の成長率は一番右側の丸印のところ。つまり、株式市場からは、商社はマイナス成長だと見ていけると言えます。昔を紐解くと、コモディティーが上がっていた 2006 年、2007 年は一桁後半の成長率があるとみていましたが、資源価格の下落だけで実は説明できないのです。

コモディティーの価格変動はあると思いますが、それ以上に大きかったのは、大規模な減損をしたことです。確かに資源価格の下落は誰にもハンドルできない側面はあります。しかし、非資源事業でも減損があったという事実は、本来ならば期待値以上にリターンを上げなければいけない案件について、投下したキャッシュがすべて無駄になったということであり、「投資しても成長しない」とマーケットはみているのです。これを別の角度で見る指標として加重平均 PBR (株価純資産倍率: Price Book-Value Ratio) があります。この PBR は株価を 1 株当たりの株主資本額で割った数値ですが、PBR が 1 倍を下回ると解散価値と言われ、普通は 1 倍を超えるはずのものです。これが、現在は 5 社平均で「0.77 倍」となっていて、解散価値を割り込んでいる状況です。



SMBC 日興証券(株)株式調査部 シニアアナリスト
森本晃氏

図 1 インプライド期待成長率



注: インプライド期待成長率=割引率(リスクプレミアム+リスクフリーレート)−株式益回りで算出。割引率は(配当性向×EPS÷株価)+ROE×(1−配当性向)で計算し、17/3 期までは過去の実績値、18/3 期は当社予想値をそれぞれ用いた。

出所: 会社資料、SMBC 日興証券予想

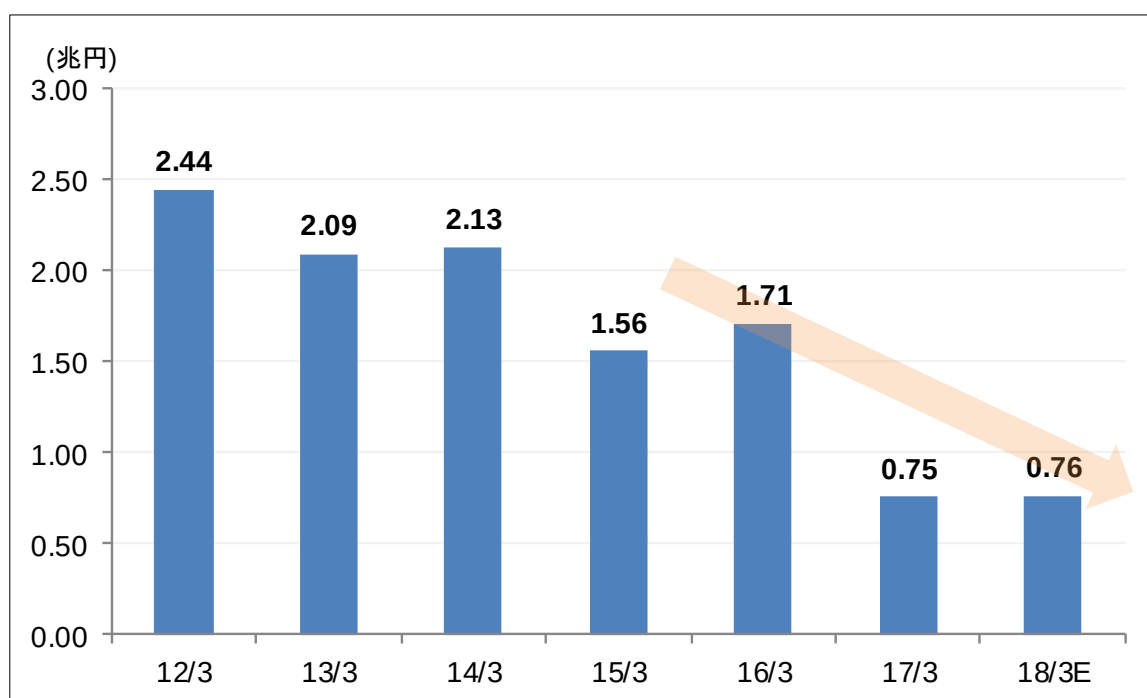
図 2 加重平均の絶対 PBR と相対 PBR



出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC 日興証券予想

ネットの投資額は 2016 年 3 月期、2017 年 3 月期と急激に減っていますが、減損をきっかけとして、各商社の投資マインドが少し委縮した部分があるのではないかと思います。海外のアセットなどに投資した時に、それが割高なのか、割安なのかをみる買収時の EBITDA マルチプルを見ると、2017 年 1～6 月期は 15.3 倍になっており、高くなっています。「投資なくして成長なし」というマインドはあると思いますが、今はいいリターンが得られる案件が少ないのではないのでしょうか。つまり、ネットの投資額が減っているのは減損を契機とする内的な要因だけでなく、リターンの良い案件はあまりないという外的要因を示している側面もあると思います。

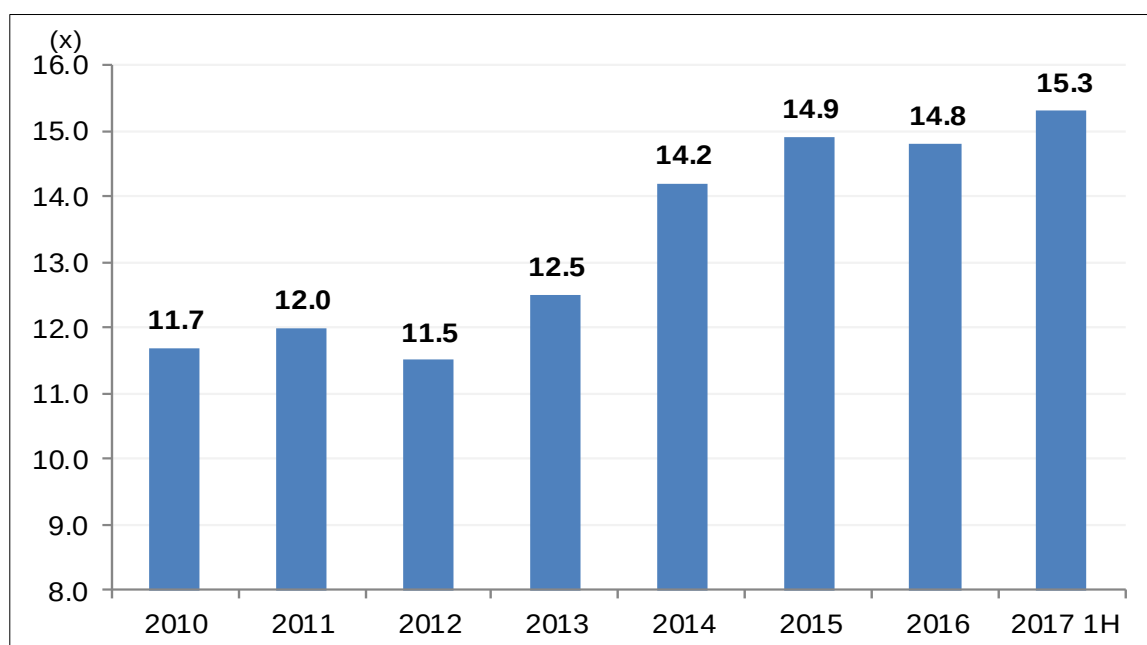
図 3 ネット投資額の推移



注: 18/3 期のネット投資額の金額は、18/3 期 1Q の実績を年率換算したもの

出所: 会社資料、SMBC 日興証券予想

図 4 買収時の EBITDA マルチプル (グローバル産業平均)

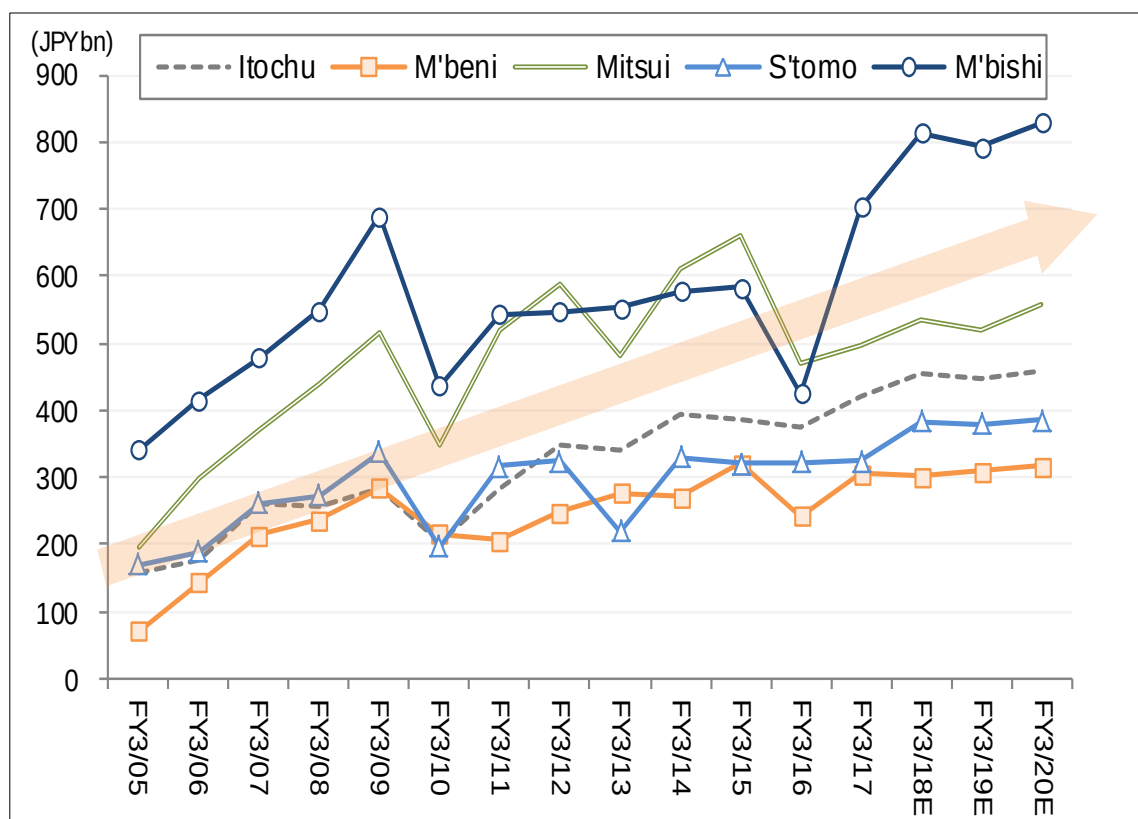


出所: トムソン・ロイター「Mergers & Acquisitions Review」、SMBC 日興証券

最後に、年間のキャッシュ創出力をみると、各社ともに過去 10 年増加傾向にあります。資源バブルで稼いだキャッシュを資源に限らず、変動幅が少ない安定的な非資源にも振り分けた結果であり、キャッシュ創出力の底力を上げたと言えます。そうすると手元のキャッシュが増えるトレ

ンドの中で、いかに有効にキャッシュを使うか、そうした目線で商社業界を見ている投資家が多いのが現状です。

図 5 基礎営業 CF（キャッシュ創出力）の推移



注：各商社の基礎営業 CF は、営業 CF から資産・負債の変動を控除した当社推定値

出所：会社資料、SMBC 日興証券予想

キャッシュの有効利用が意味するところは、株主還元や配当などですが、投資家は常に還元だけを求めているわけではありません。最も代表的な指標である ROE（自己資本利益率: Return On Equity）を見る投資家は、国内外問わず多いですが、分子のリターンがあまり伸びない環境であれば、分母を株主還元によってフレキシブルに減らす。そういう方向でもいいのではないかと考えている人が多く、逆に、「そうしたことを本気でやらないのであれば、この業界には投資しない」という辛辣な見方をしている人が多いです。この数年、投資家が見る指標として配当利回りなどが殊更に取り上げられているのは、こうした過去の背景と、投資をしたくてもいい案件がないという将来を見据えた目から出てくる 1 つの結論なのではないかと思っています。私からは以上です。

（５）経営学者からみた商社

伊 丹 敬 之 氏

国際大学の伊丹です。

今日のお話、私にとっては大変勉強になりました。ポストバブルの勝ち組が、なぜ株式市場にこれほど冷たく扱われるか。答えは株式市場が間違っている。そういうことだろうという気がし

ます。その間違っている理由も、昔、私が商社に関連して行った仕事のどこかにつながっていると思います。また、商社はメダカのように無自覚のうちに同じような行動をとってしまうというのも、日本企業そのもの、日本の経営そのものが、特にアナリティカルな米国の投資家の目から見ると理解不可能みたいな話もあります。「日本の総合商社頑張れ」とエールを送りたいというのが私の最初のコメントです。

私は、過去にある商社のアドバイザリーボードに3年ほどいたことがありました。また、私は一橋大学の商学部で教えていましたので、定年までゼミの卒業生が300人近くいます。非常に面白いことに80年代の前半ぐらいまで、商社に就職する学生が本当に多かった。それ以降少なくなりましたが、非常に優秀な学生で人間的にもできる人が商社に就職したと私は記憶しています。そういう人たちがポストバブルの勝ち組となる原動力になってくれたのではないかと思います。



国際大学学長 伊丹敬之氏

そうした関係で、商社の過去についてのお話を2つ、商社の未来についての私の危惧のようなことを、しかし半分エールが込められていると思っていただきたいのですが、それを1つお話ししたいと思います。

まず過去についてですが、総合商社という形態は、世界中に日本にしかない。それは、一体なぜかということ进行分析して、米国の裁判所にリポートを提出するプロジェクトに若い頃に参加したことがあります。具体的には、ある総合商社が米国でクラスアクションの提訴を受けた事案で、ニューヨーク支店において日本人社員と米国人社員は外見上まったく同じような仕事をしているのに、給料の格差が非常に大きいというものでした。これは差別であるということで、もしも敗訴したら他の日本商社も軒並み同様の訴訟を起こされると懸念された問題だったと思います。その時は、総合商社の機能や社員のコミュニケーションなどを挙げて、先ほどの吉崎さんの例にあるメダカの動きができないと仕事ができないというようなことを、一生懸命、論理的に米国の裁判所に説明する文章を書かされたことがありました。日本的経営の神髄のようなものがおそらく商社にはある。それに恥じることはないわけです。われわれ人間の体が約60兆個の細胞でできていますが、脳が個々の細胞に指令していないにもかかわらず自然に動いている。この不可思議なことと同じようなことを総合商社は行っているのかもしれない。そう感じています。

商社の過去についてもう1つお話しします。世界では、この150年間で2つ大きなグローバリゼーションの発展の波があり、その波の間に揺り戻しの停滞の時期がありました。最初の波は19世紀末から第1次世界大戦が終わる頃まで、中間期は第1次世界大戦終結後からオイルショックの頃までで、2番目の波はオイルショックの頃から現在に至るまでの波です。最初と次のグローバリゼーション活発期は貿易が伸展しましたが、今のグローバリゼーション活発期は、海外直接投資が膨大に増えています。

これに沿って、商社の活動を見ると、見事にその活動に合ったことを行い、時代の波に乗って育ってきました。例えば、最初のグローバリゼーションの時期、19世紀後半から第1次世界大戦の頃までは、日本の綿工業が世界的に非常に発展した時期で、日本の商社がインドの綿花をきめ細かく品種別に選択を行った上で買い付けて日本に輸出したため、日本の綿工業は非常に優秀な

綿織物を比較的低いコストで作ることができました。この商社の果たした役割は甚大なものであり、最近の言葉で言えば、**Value added Trading** といったもので、右から左へ商品を受け渡す仲介ではありませんでした。これが、今後の商社が目指すべき方向の 1 つを明確に示しているような気がします。

2 番目のグローバリゼーションの拡大期は、直接投資です。この時期は商社もその波に乗って、事業投資会社として伸びたと思います。しかし、この時期に日本の総合商社が日本経済と産業の発展のために果たした役割は、それは以前の時期に比べると小さくなってしまったのではないかと。この点はやや残念に思います。

日本の産業全体のグローバリゼーションの程度は、低いままですが、この点は商社のパワーダウンと関係がありそうな気がします。今日の全体のテーマは「内なるグローバリゼーション」ですが、実は外へのグローバリゼーションの程度を比べてみても、日本経済は主要国の中で一番低く、まだまだグローバリゼーションをしなければいけない国です。その意味で、商社の外に向けてのグローバリゼーションのパワーダウンは、商社が事業投資会社に変貌してきたことと、どこかで関係があるのかもしれないと思います。

人材面でも何か理由がありそうです。先ほど申し上げたように、私のゼミでも優秀な学生が商社に就職しなくなりました。また、最近聞いた話では総合商社の若い社員で海外に行きたくないという人が結構増えているという話があります。これは、一体どういうことなのかと考えると、先ほどのインドの綿市場のようなトレーディングが持つ価値、情報上のインパクト、人材育成のインパクトというのがあって、それをもっと大切しないと将来に危惧があるのではないかと思います。

その意味でトレードから事業投資へ、事業投資から事業経営というシフトはとてもいいことだと思いますが、それについての危惧を感じる面もあります。キーワードは情報の蓄積です。トレーディングを行う場合、取引先や相手のマーケットなど、いろいろな情報の蓄積をトレード担当者は膨大に持つはずで、それによって商社金融が成立していました。そのトレードを軽視し始めると、その一番肝心な情報の蓄積ができない仕組みに知らない間になってしまわないか。そのような気がします。そして、もしもそのようなことになったら、投資あるいは事業経営を行う会社として、投資ファンドに対する優位性をどのように保つのかという深刻な問題が出てきそうな気がします。

ただ、現場で人材が育つそのプロセス全体をどのような構想を持って構築するかは、別に文章化しなくてもいいのです。メダカのように動いて構わない。是非、そうしていただきたいと思います。ありがとうございました。

V. 第二部パネルディスカッション

榎戸 ありがとうございました。それではこれよりパネルディスカッションを進めていきたいと思います。従来、商社は本業であるトレードの周辺分野で経験、ノウハウのあるところを中心に事業進出してきたと私は理解していますが、他業種も含めて、M&A が活性化し、活発化し、競合も多く、厳しくなっている中で、日本の商社はどのような分野で、またどのようにして、事業開発を行っていくべきなのか。

商社が行う事業投資の特徴や優位性はどのようなところにあるのか。お話を伺っていききたいと

思います。まずは三菱商事の平栗さん。厳しい意見もありましたが、どのようにお考えなのか。ご意見いただけますか。

平栗 伊丹先生のお話にありましたように、トレーディングを通じて蓄積された情報が新たな投資に繋がる、というのは重要な 1 つの側面だと思います。

事業分野によって多様な機能があり、また川上、川中、川下でも機能が異なりますが、分野を超えて共通で発揮できる機能も、事業経営の中にもかなりあります。一例として、現在ノルウェーでセルマックというサーモンの養殖会社に投資し子会社として経営していますが、この事業を営む上で非常に参考になったのは米国で行っている養豚事業と、豚肉加工事業でした。この 2 つの事業は、魚と肉で一見すると全く違いますが、事業を経営する面ではかなり共通性があります。このように事業経験を通じて人に蓄積されたノウハウや経験と、情報を組み合わせて、事業をバリューアップしていく力が強みなのではないかと考えています。

榎戸 吉崎さんは日本の商社の強みはどのようなところにあると思いますか。

吉崎 森本さんのマーケットの見方はある程度想定範囲内でした。大変厳しいご意見をいただきましたが、かつて 90 年代末にマーケットの意見に耳を貸さなかったおかげで生き残った業種としては、失礼ながら、敢えて今ここで言われた通りにしてはいけないと思いました。確かに PBR が 1 倍割れであること、配当を高く付けているのに株価が低いことは非常に不本意ではありますが、それよりも自分たちの明日の方が大事なので、これは貴重な意見として聞くけれども、従わないようにしなければいけないと思います。

伊丹先生が言われたことは、私が内心ちょっと心配していることをそのまま指摘されました。かつてトレーディングを行っていた人たちが投資に回った結果として、投資が成功しているのであって、最初から投資だけで行う場合に、果たして今までのようなやり方で仕事が続けられるのかという不安を感じているところです。

かつてオリックスの宮内義彦会長とお話をする機会がありました。宮内さんは実は日綿の OB で、双日から見ると大先輩になるのですが、宮内さんに「商社業界は、かつて貿易だったが、今は投資会社になった。欧米の企業であれば、貿易会社を投資会社に転換する時は一旦貿易部門を売却して、そのキャッシュで投資会社を買うはずであるが、商社は時間をかけて、貿易を行っていた人がいつの間にか投資を行うように変わった」と説明し、「これは一体どのように考えられますか」と尋ねたところ、「それは不思議だ。少なくとも欧米ではあり得ない話だ」という反応がありました。結局、いまだに私の中では答えが出ていないのですが、実はかつて貿易を行っていた人たちだったからこそ、投資ができるようになったのだと思います。そのメカニズムをこれから再生産できるかということ、それが今日いただいた大きな課題なのではないかと思いました。

榎戸 今のお話を受けて、森本さん、如何ですか。

森本 今、お聞きして、マーケットの声は聞いていて聞かずというのは、おそらく正しいと思います。立場を捨てて本音を申し上げると、商社が株式上場をやめて非上場にすれば、キャッシュ

フローを全部投資に注ぎ込んでも、株主から批判が出る心配はなくなります。その形で自分たちは 100 年、200 年、300 年と生き続けていくという覚悟が本気であるなら、そうする方が一番ハッピーなのではないかと思います。しかし、商社の強みについては、いろいろな商社で実際に働いている方々やマネジメントの方とお話をさせていただきも見えづらいという問題もやはりあります。

例えば、いい投資案件がないのであれば、悪いアセットなどを買収して、それを情報の蓄積を利用してバリューアップする。そうしたことで実績を示していくしかないのではないかと私は勝手に思っています。したがって、先ほどのマーケットの期待成長率はゼロであるという指摘に対して、反論できるとするならば、やはりこのバリューアップの積み上げで実績を示せば、PBR が 1 倍を超えるような世界も来るのではないかと期待しているところです。

榎戸 伊丹先生、やはり日本の商社ならではの環境、立場から、さらにこの商社が存在感を高めていくには、どのようなことができるのでしょうか。

伊丹 「株式市場の声は聞いて聞かずというのが一番正しい」ということは、非常にいいことをおっしゃるなと思いました。

「機関投機家」という言葉を私は『経済を見る眼』という本で使ってしまいましたが、株式市場は要するに投機市場ですから、機関投資家もいれば、機関投機家も多い。投機の対象としては面白くないと言われているだけなら、胸を張って「それがどうした」と言ってもいいのではないかと思います。

榎戸 どうでしょう。森本さん、このようなご意見もありますが。

森本 マーケットがいつも 100%正しいとは限りません。「メダカの群れ」は私も間違いなく共感しているところで、やはり商社の強みはアメーバ状の経営で、その時代に即して業態を変えられるということだと思います。それが、今の何千億円という利益水準につながっている 1 つの要因だと思います。

投資する環境が難しいのであれば、いかにバリューを上げられるかは 1 つの手段にすぎないかもしれないが、そういう方向性でいくと商社の未来は明るいということも言えるのではないかと思いますね。

吉崎 マーケットの知恵がどう判断するかなのですが、私は別に投機がおかしいとは思ってなくて、むしろ ESG 投資のゆがみといったことの方がおそらく問題だと思います。

例えば商社業界は石炭の開発を行っていますが、そうすると CO2 を出す石炭開発を行う会社は悪い会社だという声が上がって、なぜ石炭開発をするのかとマーケットから疑問が突き付けられるわけです。これには、私はしっかり反論していくべきだと思います。「メダカ」としてはそのような声に耳を傾けつつも、言われた通りにしてはいけないと思っています。

榎戸 先ほど三菱商事の平栗さんから、持続的な価値創造をするために経営人材を育てていくというお話がありましたので、事業を担う人材についてもお話をお伺いしたいと思うのですが、事

業経営をするとなると経営や実務を担う人材、さらには事業開発を行っていく人材と、非常に多様な人材が必要になっていくと思われます。

そうした人材をどう教育していくのか。また、国内だけではなくて、外から人を呼び込んでいくのか、いろいろな視点で人を使っていくことが考えられると思いますが、この点について平栗さんは、どのようにお考えでしょうか。

平栗 3点程あります。

1 点目に、先ほど吉崎さんからもお話がありましたが、トレーディングは非常に複雑で難しい仕事だと私たちも思っています。これは、若手の OJT の場としての意義もあると考えています。

2 点目に、巷間では若手があまり海外に行きたがらないと言われている中で、当社では計画的に入社 8 年目までの社員全員を半年から 1 年間、海外の事業現場に派遣しています。

そして 3 点目に、若い頃から海外の事業会社で現地社員と混ざって働き、多様な実務経験を積んでいます。現地の人たちからも尊敬され、パフォーマンスが認められないと、良い経営者にはなれません。座学で学べることではないので、このように多様な現場にどんどん人材を送り込み、OJT を通して経営人材を育てていきたいと思っています。

榎戸 伊丹さん、国際大学のお立場でみると、外から来た日本にいる外国人を活用していくことも考えられませんか。

伊丹 そうですね。2 つのタイプの活用の仕方があって、その 1 つは当たり前の活用の仕方ですが、卒業生が日本の企業で働くことです。もう 1 つは、今、平栗さんからお話があったことで、若い人を全部外国へ 1 年間出すのであれば、是非、新潟へ出してみませんかということです。国際大学の学生の 8 割は外国人で、新潟の浦佐に 300 人のアジア、アフリカの人たちを中心にしたコミュニティがあって、そこでの会話はオールイングリッシュです。若い人たちが雪の中で 2 年も暮らしますから、当然いろいろなこと起きたりするわけです。男女の比は、女性が 3 割以上いますから、そういう場に派遣いただくことも選択肢の 1 つとしてお考えいただくと、日本に居ながら国内留学することが可能になるのではないかと思います。

国際大学が日本の経済社会に貢献できる大きな道は、この学生というアセットを利用して、日本人、日本企業にどのように還元するかだと真剣に思っています。

平栗 新入社員の中でも外国籍の社員や、いろいろな言葉を話す人が増えてきています。

榎戸 そのように人材がさらに活性化すれば、森本さんが指摘された株式市場から期待が薄いという状態も、また変わっていくのでしょうか。

森本 投資家とよく話をするわけですが、毎年どの商社も百数十名の新卒採用を続けています。これは、おそらくこれからやって来る団塊の世代が抜けられた後のことも踏まえてであると思うのです。事業投資から事業経営というのも、やはり人材をどのように育て、活用していくかということで、日本の雇用制度が抱えている限界を表しているような気もしなくもないということです。

おそらく投資からトレードに全部回帰することは起こらないと思うので、投資をして、投資先にいる海外のマネジメントなどを活用するとなると、果たして新卒採用を毎年百数十人採る必要性があるのかということで、投資家だけではなく、商社のマネジメントの方々とディスカッションをしたこともあります。

また、少し違う切り口でお話すると、ライフサイクルではないですが、アセットの新陳代謝も必要です。つまり、事業の先が見込めなくなったときに、その事業をやめて、より収益性が高いところに移るかどうかということです。これも各商社が実際に行っていることだと思いますが、ここも人材が絡んでいて難しいことが指摘できます。例えば、私が商社に就職したとして、配属先がゴマ事業部だった場合に、新卒から 20 年間も務めるとゴマのエキスパートになり、見ただけでそのゴマがどこの産地か分かるようになったとします。しかし、そうなった時点で社の方針としてゴマは儲からないから撤退するとなったとすると、私自身のアイデンティティはどこにあるのか、という難しい問題もあるということを投資家と話したことがあります。

その点に関して、平栗さんからお話をお伺いしたいと思います。

平栗 難しい質問ですね。三菱商事単体の社員は 5,200 人で、連結ベースでは、7 万 7,000 人いますから、連結ベースで会社の経営を考えた時には、事業会社のプロパー社員の方が「主」であって、三菱商事本社の社員は「従」でなければいけないと考え始めています。

これはビジネスモデルや市場環境によっても異なり、米国のような国では、日本人を CEO として派遣するよりも、米国のことをよく分かっている現地の CEO、CFO に経営を任せの方がうまくいくケースもあります。逆に、ミャンマーのような国に日本のビジネスモデルを持っていく場合は、日本人が経営者になる方がうまくいくこともあり、国やビジネスモデルによって柔軟に対応できる多様な人材育成が必要です。

また、同じ仕事に 20 年間従事した人がいきなり違う事業を立ち上げることは難しいので、計画的な人材配置を行っていかなければいけないと思っています。

榎戸 先ほどの森本さんの話で伊丹さんは如何ですか。

伊丹 やはり、全体の何割かトレーディングは儲からなくてもやることが、情報の蓄積と人材の育成のために必要と考えています。ゴマの例でいくと、ゴマがどういうものを詳しく知るのも 1 つの情報蓄積ですが、しかしそのゴマを顧客にどのように紹介したら、喜んでもらえるかなど懸命な工夫をゴマという狭い世界でやります。この方が、人が育ちますし、ゴマをほかの物産の名前に変えてもいいわけです。私の父親は地方で卸問屋をやっていて一度潰れましたが、再び店を開いて成長していく時に父親が言った言葉が、まさにそういうことだったと思い出しました。

仕入れ先のメーカー、顧客である小売店のさまざまなニーズを 100%ただ正直に伝えたら、儲けの源泉は一切なくなる。9 割はそのままストレートに伝えて、1 割は加工したり、少し遅らせたたり、時には黙っていたりといった工夫が儲けの源泉になります。そうしたことを、トレーディングを通じて商社の人たちがさまざまな分野で懸命に学んだら、いろいろな人が快く喜んでいただける会社になるのではないのでしょうか。

榎戸 吉崎さん、笑っていらっしゃいますが、如何ですか。

吉崎 私はよく地方都市に行って経営者の方とお話ししますが、その時に割りと高い確率で起きるのは、「当社も以前、日商岩井、ないしはニチメンでお世話になっていました」と言われることです。「こちらこそどうもありがとうございました」という話になるのですが、それが、今は割りと高い確率で、「双日食料さんでやっています」とか、「メタルワンでやっています」などになります。これは、要は子会社に商権が移っているということです。

したがって、トレーディングがなくなったのではなく、他に行っているわけで、その一方で本体では投資をするようになってきている。ということは、やはり人材の話でいうと、これから先、社員をどのように出向させ、トレーディングの現場を体験してもらうかということがおそらく重要なのだらうと思います。

また、商社の重要な機能として、ベンチャーなどへの人材供給源になっていると思いますが、私の周りで見えていて成功している人は、出向先などで上手に失敗体験を積んで、それを生かしている人が多い。そうしたこともなるべく続けていくべきだと思っています。

榎戸 ありがとうございます。お時間が迫ってきましたので、最後に皆様から一言ずついただきたいと思います。では、まずは森本さん、お願いできますか。

森本 いろいろと厳しい見方もお示ししましたが、今後も変化を続けられれば、結論として、「商社の未来は明るい」ということだけでいいのではないかと思います。

伊丹 現在のシフトをメダカのように無自覚に続ける限り、商社の未来は明るくない。人材育成も情報蓄積も含めて、トレーディングを全体の事業構造の中でどのように組み込むか、その大きな絵がなければならぬと思います。

吉崎 今日はメダカの話が受けましたが、ポストバブル期以降の成功体験をきちんと自分たちなりに解釈して説明しなくてはいけない。それもあるべく英語にして発信しなければいけないというのが、今日の感想です。

平栗 株価が上がるように頑張りたいと思いますが、やはり事業経営の実績を積み上げながら、いかに連結ベースでの価値を向上できるかが鍵だと思います。

榎戸 森本さん、11月の初旬に商社の年間の中間決算発表が予定されていますが、株価、上がるきっかけになるものはどのようなものになりますか。

森本 軒並み絶好調ですので、楽しみにお待ちしております。

榎戸 ここまで SMBC 日興証券の森本さん、国際大学の伊丹さん、双日総合研究の吉崎さん、そして三菱商事の平栗さんにお話を伺いました。ご静聴ありがとうございました。（拍手）

以 上