

氏家純一・野村HD元社長「バブル、我々は歴史をよく忘れる」 – MESSAGE 戦後80年 バブルと円・証言

2025/06/25 05:00 日本経済新聞電子版 2166文字

戦後80年、日本の資本市場がたどった道のりは野村証券の経験した栄光と挫折の歴史と重なる。一時は日本一の経常利益をたたき出し絶頂を極めたが、バブル崩壊後は相次いで不祥事を引き起こし、信用は失墜する。その渦中で社長に就き、立て直しへ奔走した氏家純一氏。バブルを振り返り、教訓として語った言葉は「我々は歴史をよく忘れる」だ。

(聞き手は編集委員 藤田和明)
日本一の経常利益、でも「おかしい」
——1980年代のバブルをどう見ていましたか。

「おかしいと感じたのはスイス駐在の1980年代中ごろだ。日本企業が発行するエクイティリンクト債（転換社債やワラント債）が飛ぶように売れた。その資金が振り向けられた先が『特金・ファントラ（財テク商品で、特定金銭信託・ファンドラストの略）』。まさにユーフォリア（陶酔）だった」

「東京に戻った87年の頃は『（特定の銘柄が上がりそうだと一斉に推奨する）シナリオ営業』がすごい勢いだった。当時、5千億円の経常利益を出し日本一になった。夜郎自大ではとの声も社内にあったが、危機感は届かなかった」

「89年にニューヨークに赴任、有名ビルを証券化していった。米金融機関幹部は『日本にしばらく持たせて安くなってから買い戻せばいい』と話していた。高すぎると思っていたのだ。2年ほどで現実になった」

総会屋への利益供与事件、原点回帰へ

——そしてバブル崩壊。野村証券は1990年代前半の損失補填問題に続き、97年、総会屋への利益供与事件を起こします。不祥事で揺れる中、97年5月に社長に就任することになりました。

「次にまた不祥事を起こせば野村は潰れるという思いだった。当時、企業と総会屋との関係は金融だけではなくたと思う。ただバブルの後遺症として露出したために利益供与の疑いとなった。再発防止策を徹底すると同時に、自分たちは大事な仕事をしているという誇りを取り戻す『原点発想』を掲げて改革した」

「97年11月に三洋証券が破綻。奉加帳を回して救済する姿勢も当局側にみられなかった。そして山一証券が自主廃業。当社も野村ファイナンスで1兆円の不良債権を抱えたが全社を挙げた努力でおさまった」

「『金融ビッグバン』による手数料自由化でビジネスモデルの地殻変動が起きた。顧客一人ひとりの資産形成に応じた助言で収益を上げる証券会社になる必要があった。ただ改革を急ぎすぎた面はあったと思う。M&A（合併・買収）ビジネスでは米ワッツァースタイン・ペレラをもっと社内に取り込むべきだった」

うじいえ・じゅんいち 1975年、野村証券入社。バブルとその崩壊時、米州本部と本社企画部門を行き来し、生々しい現実を目撃する。97年、総会屋事件後の社内立て直しで社長に就任。持ち株会社を設立し、初代社長。今年10月に80歳を迎える。

「逆説的だが、よく学ぶ」
——野村はグローバル化を目指してきました。



経営改善策について記者会見する野村証券の氏家純一社長（1998年、東京都中央区）



「創業以来、ロング&ワインディング・ロード（長く曲がりくねった道）だ。一時はもうけていた米商業用不動産で98年に大きく損失を出した。危機の伝播はわずか3日。地域も時間も資産クラスも分散が効かず、流動性が消滅した。首の裏側に血が流れる音がする感覚の怖さだった」

「破綻したリーマン・ブラザーズの一部を買収したのは、人材と顧客を手に入れる狙いだ。M&Aなど法人業務のほか、債券取引でもプラスがあった。一方でインセンティブ面など融合の難しさがあった」

——バブルの経験から何を学ぶべきでしょう。

「我々は歴史をよく忘れる。ガルブレイス著の『バブルの物語』やカーメン・M・ラインハートとケネス・S・ロゴフ著の『This Time Is Different（国家は破綻する 金融危機の800年）』など優れた研究書が指摘することだ」

「一方で逆説的だが、よく学ぶ。金融は過去のデータから頭の中で精緻な数理モデルをつくらうとする。しかし人は学ぶから、過去とは違う反応を起こす。そこでブラックスワン（黒い白鳥）だと驚いてしまう」

「80年代末に皇居の地価がカリフォルニア州の価格より高いといわれた。本当に私たちはそう思ったのだろうか。サブプライムローンを数理処理すれば高格付けになるのをなぜおかしいと思わなかったのか」

「実体経済に大きな不均衡が生じたときや政策が動いたとき、怪しげなところにも余剰な資金が一気に流れ込む。その予知能力を過去数十年、数百年でつけてきたかという疑わしい」

モノづくりから重心移す勇気を

——何を次世代に伝えたいですか。

「フィンテックや暗号資産といったリスクが、どこで『ボン』となるかはわからない。学ぶ努力はしていて国際的にも会議がもたれているが、将来の金融バブル崩壊の防波堤になるかは自信がない」

「ゆがみの持つ肌触りへの違和感、不快感を研ぎ澄ますべきだ。いまや知識や知恵が生み出す価値も破壊力も大きくなっている。実務家と研究者が学習を積み重ねないといけない」

「世界の時価総額トップ30から日本企業がなくなった。この間、若い人の声を面白いと持ち上げ、勇気と忍耐を持って新しいアイデアに賭けたのが米国だ」

「モノづくりが日本の生命であり続けるだろうというのは知的怠慢かもしれない。モノから知恵・感情・感動の世界になっており、重心を移していく勇気をもたないといけない」

【MESSAGE 戦後80年 バブルと円 連載記事】

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報（以下「情報」）の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.

許諾番号30104429 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。