

# 似て非なる「投資」と「投機」

## 多くの中央銀行は両者を混同

人を「投機」に走らすものは「強欲」だが、人を「投資」に導くものは「大志」と「情熱」である。

「投機」と「投資」は根本的に異なるものだが、現世ではこの両者はすっかり混同されている。中央銀行の超金融緩和は「投機」を招くが、「投資」を喚起する力に欠ける。しかし、多くの中央銀行や政府の経済政策策定者、エコノミストは「投機」と「投資」を混同し、どちらも「投資」と呼んでいる。そこに政策的な大きな間違いを犯す根因がある。本稿ではこの両者の違いを明確にする。一方、实体经济が伸びない原因は資金不足ではない。必要なのはその資金を「投機」でなく、「投資」に回すことだ。「投資」を成功に導くにあたり最も求められるのは「人」である。アイデアと資金があっても、それを活かせる人材なくしては何事も成就しない。世に存在する未解決な問題を特定し、それを解消する戦略を立て、投資し、その投資を成功に導く道案内を、筆者は「ノリッジ・サプライチェーン・マネジャー」と呼んでいる。日本でイノベーションを活発化させるのに今一番必要なのは、それができる人材の育成だ。

### 住友家の家訓

筆者は1975年に住友銀行に入行して9年勤め、その後ニューヨークに渡りゴールドマン・サックスに7年勤め、さらに自分の投資銀行であるロバート・ミタニを創業し、60

歳に至るまで22年間バンキング業務の現業に携わった。合計38年間バンカーとして人生を歩んだが、最初に学んだ最も重要なことの一つに、住友家の家訓がある。それは「浮利を追うこと」(投機)を堅く禁じていた。住友は別子銅山を開発した。銅の

採鉱を終えると、第二代総理事の伊庭貞剛は山に植林し、環境復元に努めて事業を終えた。事業を「始め」、「終える」見事な姿を、彼らが残した歴史に筆者は学んだ。住友を退職し、日本を離れた後も、「自分はいったい何処から来たのか」と振り返

在ニューヨーク投資銀行家  
神谷秀樹  
みたに・ひでき 早大政経卒。75年住友銀行入行。84年ゴールドマン・サックスに転職し、ニューヨークに移住。92年日本人として初めて米証券取引委員会に登録した投資銀行「ミタニ&カンパニー・インク」(現在のロバート・ミタニ・L.L.C)を創業。著作に「人間復興なくして経済復興なし!」(亜紀書房)、「強欲資本主義ウォール街の自爆」(文春新書)など。

るとき、いつでもこの「浮利を追わず」という言葉に立ち返る。そこに事業の本質のみならず、日本人のアイデンティティーを感じる。

しかしながら、このような「事業を興し、終える精神」は、現代人にはほとんど継承されていない。「投資」と「投資の出口」という単語を、多くの人が口にする。しかし、その意味するところの大半は、単に「安く買って高く売り抜く」、しかも「できるだけ短期」に、かつ「手間暇かけず」ということだ。これは「投機」であり、「投資」ではない。「投資」

と「投機」はその必要とする資質のほとんどを異にする。まずはその幾つかを解説する。

## 相反する時間の観念

筆者は本誌6月26日号で、かつて化繊という「イノベーション」に負け砂漠と化したアリゾナ州の綿花栽培地が、ピスタチオやピーカンの果樹園に生まれ変わり、「グローバリゼーションの勝者」たる農地として再興される姿を描いた。砂漠という「無」から、果樹園という「有」が見事に生み出された。これは「投資」だ。

これに対し「金」への投資はどうだろう。ブレトンウッズ体制構築時、1トロイオンスの金は35ドルと交換可能だった。その後金は値上がりし、現在約1300ドルだ。しかし、この値上がりの間も、金庫の奥にしまわれた一つの金塊は、一切の果実を生んでいない。まったく同じ重さと体積の金塊にすぎなかった。例え儲けた人がいても、それは単に「投機」にすぎない。

砂漠に植えられた木は、栄養価の高い果実を人々の食料として毎年供給し、職を創り、給料を支払い、利

益は投資家に配当される。だが、金は何も生まない。単に価格が上下するだけだ。しかも現物は金庫の奥にあり、帳簿上の所有者の名前が転々と移り変わるだけで、「世の中で何も仕事しない」。人類にとつて、いったいどちらにお金を使う方が賢明なのだろうか。

さて、事業を興すのであれば、その事業が短期に廃れるものではなく、できれば永代継承されていくことを望む。英語では“build to last”という。日本は世界で最も「百年企業」の数が多く国だ。

一方、投機家は短期に利益を上げることを望む。ウォール街のトレーダーにとつて、10分先は「遠い未来」だ。昨今のコンピュータによる「超高速取引」は、1秒の何万分の1の速さを競って回転売買を繰り返す。

起業を支援するはずのベンチャー・キャピタルでさえ、最近はほとんどが極めて短期志向だ。「投資の出口」は早い方がよい。科学や技術をできるだけ早く換金したい。株式公開では、全株を一括売却できないし、また、「ロック・アップ」といって公開後もしばらく所有株の売却禁止期間が設けられるので、会社は

公開するよりは、丸ごと「売り払う」方が望ましい。このように「売られために創られる企業」を英語では“build to flip”と呼ぶ。

収益が上がり、今後も伸びる会社の創業者の1人なら、本来、長期間にわたる配当金受領を愉しみにするのが自然であり、世間の「常識」だろう。しかし、昨今多くのベンチャー・キャピタルは、このように「永代継承される企業」を生み出すことなど、もともと目標としていない。

「新事業を生み出すには、どんな事業でも10年かかる」というのは、筆者がバンカーとして学んだ経験則だ。事業家や起業家は「ライフワーク」を行うにあたって、短くとも10年は覚悟する。しかしベンチャー・キャピタルのほとんどは、出口がそこに見えているような後期段階で、そこまで育ててきた株主を叩けるだけ叩いて安く株を仕入れ、数年という短期間に高値で売り抜くことを望む。この間も「努力する人は君」、「楽して儲けるのが僕」の論理だ。これも「投機」であつて「投資」ではない。

不動産取引にも「投資」と「投機」がある。建設許可未取得の土地を買

い、許可を取得し、建物を設計し、資金調達して建物を建て、床をリースし、収益を上げる物件にするよう、「更地から収益資産にするところまで持ってくる事業」は何年もかかるが、これは無論、無から有を生む投資だ。

しかし、単に不動産投資ブームに乗り、「今日買う値段より、明日売る値段の方が高いだろう」と予測し、転がす（英語では“flip”と呼ぶ）だけの行為は「投機」だ。

例えば、当社のオフィスがあるマンハッタンでは、リーマン・ショック以降、家賃はほとんど上昇していない。しかし、オフィス・ビルの売買価格だけは上昇している。高級コンドミニウムも同様だ。これらは単に「投機」の対象とされているだけでなく、中国やロシア、中南米などで汚職やコカインで儲けた金を洗浄するためにも使われている。高級コンドの中には、全室完売したが、実際の住人はほとんどおらず、幽霊屋敷のようになっていたものもある。

「住むための住居」ではなく、「転がす、または、資金洗浄のための住居」なのである。これらの物件は短期間に所有者が転々と変わる。ブローカ

ーは転がすほど儲かる。

リーマン・ショック前のブーム時には、ウォール街の若い投資銀行家にも、まるで洋服を着替えるかのようコンドを買っては売ってグレードアップする（言い換えると不動産投機の賭け金を増やす）ことにのめり込む者が幾らでもいた。これらの投機家の末路は、多くの場合は惨めなものとなった。

株式市場で短期売買を繰り返す「デイ・トレーダー」は、もちろん短期志向の「投機家」だ。投資対象の会社を良く調査し、長期的な資産価値の増大を望み、また、配当を重視する年金運用などの「長期機関投資家」とはまったく性格を異にする。短期売買では売買益にかかる税率も高いので、本来「投資家」は長期保有に努める。デイ・トレーダーたちは例え少々儲かっても「足ることを知らない」から、「もつともつ」と際限なく投機する。彼らが投機を終える時は、多くの場合「全財産失った時」だ。

困ったことに、経営者の報酬を株価に連動させる傾向が昨今は目立つが、そのせいで経営者の中にもまるで「デイ・トレーダー」ような者が

多数出てきた。その典型的な行為は、「借金による自社株買い」だ。収益を上げて株価を上昇させることができないう経営者は、借金してでも自社株を買い戻し、流通する株数を減らし、「一株あたり利益」を上げて株価上昇を図る。

本来借金は将来の事業を創るための「先行投資」に使うべきだ。しかし、ここに述べたような経営者の目は、新商品・新市場の開発には向けられず、ひたすら自分が得たストックオプションの価値増強に向かう。顧客や一般社員に何ら恩恵は及ばないが、証券アナリストなど資本市場関係者は歓迎する。経営が長期視点を失い、短期志向に走る理由がここにある。

このように、「投資」とは成果を出すのに時間がかかるのが当たり前。一方、「投機」は短期に稼ぐことを志向する。このように「投資」と「投機」とでは、時間の観念が全く相反する。

### 投機家は「解体」を志向

投資対象の企業が新商品を生み出し、新市場を開拓し、売り上げを増やし、利益を伸ばすことを目指すの

であれば、それは「投資」だ。しかし、以下のような行為は投資とはいえない。

その典型の一つは解体屋だ。例えば不動産ローンをバルクで買う人々は、返済の滞ったローンを大量に大幅なディスカウントで買う。元本100のものを30で買ったとしよう。それを個別にバラ売りし、50回収すれば20儲かる。彼らは何も創造していない。道端に捨てられたポンコツ車の部品を売って儲ける廃品回収業と変わらない。日本で「ハゲタカ」と呼ばれているのは、主にこのような行為だが、欧米の大金機関は皆こうしたことを自ら行うか、行っている企業に資金提供するかして、手を染めてきた。

同様のことが最近の企業買収ブームでも見られる。軽課税国に本社がある企業に、通常の税率が適用されている国の企業を買わせ、本社を軽課税国に移転する。同時に、買った会社の社員を大量解雇し合理化する。売った会社の株主と買った会社の株主は、人件費と納税額の軽減で大いに儲かる。売られた企業を支えてきた従業員はある日突然路頭に迷い、また、その会社を支えてきた国や地

方政府は税収を失う。株主だけが儲かり、貧富の格差は拡大する。何も生み出さず、ほんの一部の人間が他人の犠牲の上に儲ける。

プライベート・エクイティ・ファンドの教科書では「お手本」とされるこのような行為は、筆者の目には明らかに「資本主義の誤用」（強欲資本主義）であり、ローマ教皇フランシスコは、昨年11月に発表した「使徒的勧告『福音の喜び』」で厳しく糾弾した。教皇は「もはや経済は、利益率向上のための労働力市場縮小と、それによって生み出される新たな排除という、新毒の毒のごとき対策に頼ってはならないのです」と説かれた。

このような解体業や合併・買収(M&A)も「投資」と呼ばれ、「先が見極めにくい先行投資」に比べ回収が確実なので、多くの銀行は喜んで貸す。新しいものを創造することに比べ、解体業の方がはるかにお金は集めやすいのである。

### 金融緩和のお金の行き先

さて、ここまで投資と投機の違いを説明してきたが、筆者が本稿で論じたい主題の一つは、世界中の中央

銀行による超金融緩和で生まれた資金が、いったいどこに向かっているかということだ。

そのほとんどは「投機」に向かい、「投資」には向かっていない。ところが、学者も為政者もその多くが、金融緩和すれば、その資金は自然に投資に向かい、新しい経済価値が生まれ、「雇用が増え、賃金が増え、人々の生活が良くなる」と信じ込んでいる。ところが、そのような結果が「超金融緩和」でも出てこない。なぜなら、資金はあらゆる金融資産をバブらせる投機に向かい、投資に向かっているからだ。だが彼らはそれを認識しようとしていない。

「周りに物が溢れている時代」に、真の投資を促進するには、画期的なイノベーションを起こす必要がある。日本も世界も、今ほど真の「投資」を必要としている時はない。人類が抱えている課題は、環境、水、エネルギー、高齢化、グローバルゼーションが必然としてもたらず「敗者」の復興、都市化と農村部の過疎化などなど、あまりに広範だ。我々の社会が人間の尊厳を重視した発展をするためには、イノベーションを起こす投資を積極的に推進する以外に道

はない。しかし「投資」は、お金があれば起こせるものではない。それには人材や科学など、まったく異なる経営資源を必要とする。

### 投資は人に始まり人に終結する

イノベーションを起こす「投資」は、証券取引所で株を発注するがごとく簡単にできるものではない。

まず、①世の満たされないニーズを把握し、②そのニーズへの対応策を熟考することから始まる。③その対応策を実現するのに必要な技術を開発する。④手間暇と資金を投じ商品化していく。⑤プロトタイプを完成させ、大量生産できるシステムを確立する。⑥そうしたシステムを維持運営して行くシステムを構築する。⑦販路を徐々に築いていくという流れになる。

筆者はこの「発明から商品化までの過程」を「ノリッジ・サプライチェーン・マネジメント・システム」と呼んできた。この過程を描き、実行し、実現するのが大企業のトップ経営者やベンチャー・キャピタリストの本来の仕事だ。この仕事は、大企業とベンチャー企業を比べれば、もちろん前者で行う方が楽だが、一

方、画期的なアイデアは、世界的にみれば、圧倒的に後者から出てくる。ところが、そうしたベンチャー企業による商品化までを支援する人が足りない。ゆえに、「何も起こらない」。なお、日本の大企業でもこうした人材は豊富とはいえない。

前述の「ノリッジ・サプライチェーン・マネジメント・システム」を運営する人物を筆者は「ノリッジ・サプライチェーン・マネジャー」と呼ぶが、こうした役割を担える人材は、現状の日本では希少であり、システマチックな努力をせずには増えてこない。日本という国を外から観ていると、知恵（優秀な大学や研究者）も資金（民間事業会社、民間金融機関、政府系のファンド）も十分にあり、この点は非常に恵まれている。一方、一番おろそかにされているのが、この種の人材の育成だった。

この「ノリッジ・サプライチェーン・マネジャー」に求められる資質には、①英語はもちろん外国語で世界のひとと一緒に仕事することに支障なく、②「日本人対外国人」の発想ではなく、③「鎖国か開国か、海外進出か」というような古典的発想でもなく、④「世界の人々と共に」

の精神で、国籍の相違など関係なく仕事でき、⑤目先の収益や個人の利得より、社会の抱える課題に広く目を向け、⑥「石の上にも3年」といった辛抱ができること―などがある。

筆者は起業家精神を表す「アニマル・スピリット」という言葉は、あまり好まない。「独りよがりの強欲」のニュアンスを含むからだ。儲けるために「猪突猛進」するような人物が出てくれば良いという話ではない。一方、アカデミックな知識（お勉強が良くてできる）よりも、現実の世で生きていくのに必要な「ストリート・スマート」であることは求められる。

実際に成功し、永続する事業を構築してきた人物を観ると、彼らに共通する人間的資質に、深い社会的視野がある。逆にいえば、社会的な問題に対する深い洞察力に欠ける経営者は、一時的に金持ちにはなるかもしれないが、私生活などが乱れ、最終的には、彼等が創った事業は継続性を失い頓挫する。打ち上げ花火のように、一時華やかながら、それを維持できない。言い換えると、右肩上がりか継続するうちは華やかだが、いったんその「右肩」が止まると、

一挙に崩れ落ちる。

先に紹介した教皇フランシスコは「実業家の使命とは、人生の広く豊かな意味を求め続けるという気高い仕事です。そうした仕事は、地上のあらゆる財を増やし、だれもがその恩恵にあずかれるようにするための努力によつて、共通善への真の奉仕を可能にするのです」と述べ、真の投資をする事業家や投資家を励ましている。

筆者が日本の青年諸君に期待することは、大志を抱き、継続する情熱を持ち、世の未解決な問題の解決に積極的にチャレンジしていただくことだ。言い換えれば、自分に投資し、自らの能力を磨き、その自分をイノベーションの推進に捧げること、世の未解決な問題を解決することを喜びとして生きていただきたい。

日本には可能性を秘めた青年がたくさんいると聞く。彼らに十分な教育訓練の機会と存分に活躍できる舞台を提供し、そうした人材が次々と「永代継承される企業」(“build to last”)を生み出し、真の成長エンジンを回転させ、磐石な経済基盤を構築してくれることを祈念し、本稿の筆を置く。