

# 聖フランシスコの「清貧」の精神と現代社会



著者自宅の庭にある聖フランシスコの像

## 第5回

「投資」と「投機」は  
似て非なるもの

神谷秀樹 MITANI  
HIDEKI

東京大学生産技術研究所、  
同医科学研究所シニアアドバイザー

前回までは「個人の心の平和」「人間社会における平和」「人間と地球の間の平和」という総論を語ってきた。今回からは、経済社会のあり方について、我々が日々接する問題を捉え、それぞれのテーマを各論として論じていくこととする。その第一として、「投機」と「投資」の違いについて、述べてみたい。

人を投機に走らせるものは「強欲」である。他方、人を投資に導くものは「大志」と「情熱」である。投機と投資とは根本的に異なるが、今ではこの両者はすっかり混同されている。本稿ではその違いを明らかにし、さらに中央銀行の「超金融緩和」政策の誤り、实体经济を伸ばすための人材育成の重要性を述べたい。

### 現代社会の「強盗」

医薬品業界のような病人に奉仕すべき世界において、イエスが「強盗」と非難したような人物が実在する。

例えば、あるヘッジファンド（富裕層から私的に資金を集め、それをさまざまな手法で運用するファンド）の資金運用者はジェネリック薬品（特許切れで独占販売が終了している薬品）の販売権を買収し、それまで一錠三ドル五十セントで販売されていた薬品を一挙に七百五十ドル

ルに値上げして売り出した。そのため、多くの患者がその薬を買えなくなってしまったのである。こうした行為は「強盗」以外の何物でもないだろう。この問題は米国議会でも糾弾されるようになり、張本人は証券取引法違反の嫌疑で逮捕、収監された。

同様にカナダのある製薬会社は、借金をして多くの製薬会社を買収して急成長してきた。買収すると多くの従業員を解雇し、本社をタックスヘイブン（租税回避地）に移して極端な節税をした。買収後一年で、薬価を平均六割以上値上げすることで利益を膨らませ、株価を上げるといふ方針をとる一方で、新薬製造の研究開発費はほとんど削減した。大株主は皆ヘッジファンドで、CEO（最高経営責任者）は大手コンサルティング会社の出身だった。これもやがて社会問題となり、同社の株は暴落。CEOは体調を壊したり、不正経理が発覚したりで辞任。多額の借金は借り換え不能な状況で、同社は滅亡の危機に瀕している。

この二つの会社の例は「患者に良薬を届けるための製薬会社」ではなく、「株主を太らすための企業」だったということを示している。

### 「長期」展望と「短期」志向

事業を興すのであれば、できればその事業が永続的に継承されていくことを望む。これを英語では build to last という。日本は世界で最も「百年企業」の数が多い国だ。一方、投機家は短期に利益を上げたいことを望む。ウォール街のトレーダーにとつて「十分先」は「遠い未来」なのである。昨今のコンピューターによる超高速取引は、一秒の何万分の一の速さを競って回転売買を繰り返している。

ベンチャーキャピタルと呼ばれる起業を支援するはずの企業でさえ、最近ほとんどが短期志向となっている。「投資の出口」は早いほうがよい。科学や技術をできるだけ早く換金したい。株式公開では全株一括売却できないし、また公開後もしばらく「ロックアップ」という所有株売却禁止期間が設けられるので、会社を売り払うほうが望ましい。このように「売るために創られる企業」のことを英語では 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一人なら、本来長年の配当金受領を楽しみにするのが自然であり、世間の常識だろう。しかし、昨今の多くのベンチャーキャピタルは、このように長く継承される企

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、どんな事業でも十年かかる」というのは、筆者が銀行家として学んだ経験則だ。事業家、起業家はライフワークを行うにあたって、少なくとも十年は覚悟する。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。これも「努力する人は君」「楽しんで儲けるのが僕」の論理だ。これも投機であって、投資ではない。不動産取引にも投資と投機がある。建設許可が下りていない土地を買って許可を取得し、資金調達、建物の設計・建設、床を賃貸して収益を上げる物件にする。このような、更地から収益資産にするまでの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、「きょう買う値段より、あす売る値段のほうがいい」と予測して転がす（英語では flip と呼ぶ）だけの行為は投機である。例えば、私の会社のオフィスがあるニューヨークのマハッタでは、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。高級コンドミニアム（分譲マンション）も同様である。これらは単に投機の対象

とされているだけでなく、中国、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。なかには全室完売だが、実際の住人はほとんどいなく、幽霊屋敷のようになっていものもある。「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。プロカーは転がすほど儲かる。リーマン・ショック前のブームの時には、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にコンドミニアムを買っては売り、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いくらでもいた。しかし、これらの「投機家」の末路はたいいてい惨めなものであった。

株式市場で短期売買を繰り返すデイトレーダーと呼ばれる人々は、もちろん短期志向の投機家である。投資対象の会社をよく調査し、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、本来の投資家は長期保

有に努めるものである。デイトトレーダーたちは、たとえ少々儲かっても「足ることを知らない」から、「もつともつ」とと際限なく投機する。彼らが投機を終えるのは、多くの場合、全財産を失った時だ。

困ったことに、昨今は経営者の報酬を株価に連動させる傾向が目立つが、そのせいで経営者のなかにもまるでデイトトレーダーの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である。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す。これによって流通する株数を減らし、一株あたりの利益を上げて株価上昇を図るのである。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である。しかし、このような経営者の目は、新商品、新市場の開発ではなく、ひたすら自分が得たストックオプション（あらかじめ決められた価格で自社株を買う権利）の価値増強に向かう。顧客も、一般社員にも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。経営が長期展望を失い、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である一方、投機は短期に稼ぐことを志

向する。投資と投機とでは、時間の観念がまったく相反するのである。

### 価値「創造」と「解体」志向

投資対象の企業が新商品を生み出し、新市場を開拓して売り上げを増やし、利益を伸ばすことを目指すのであれば、それは投資である。しかし、次のような行為は投資とは言えない。

その典型的なものの一つは「解体屋」である。不動産ローンをバルクで（ひとまとめにして）買う連中は、返済の滞ったローンを大量に大幅なディスカウントで取得する。例えば、元本一〇〇のものを三〇で買ったとしよう。それを個別にバラ売りし、平均五〇を回収したとすると二〇儲かる。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のと変わらない。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、欧米の大手金融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A社に、通常の税率が適用され

ている国のB社を買わせ、B社の本社を軽課税国に移転する。同時に、合併後の会社は旧両社の社員を大量解雇して合理化する。売ったB社の株主と、買ったA社の株主は、人件費と納税額の軽減で大いに儲かる。旧両社を支えてきた従業員は、ある日突然路頭に迷い、またB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。

このような解体業やM&A(企業の合併・買収)でさえも「投資」と呼ばれている。先が見極めにくい先行投資よりも回収が確実なので、銀行の多くも彼らに喜んで貸す。新しいものを創造することに比べ、解体業のほう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、筆者が論じたかった主題の一つは、世界中の中央銀行が行ってい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。

学者や為政者の多くが、金融緩和を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

用や賃金が増え、人々の生活がよくなると信じ込んでいる。しかし、そのような結果は超金融緩和でも出てこない。なぜなら、資金は中央銀行の口座に眠るか、あらゆる金融資産をバブル化させる投機に向かい、投資に向かっていないからである。だが、彼らはそれを認めようとしなない。

まわりにモノがあふれている時代、真の投資促進のためには、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、クリーンエネルギー、高齢化、またグローバルゼーションが必然としてもたらす「敗者」への支援、都市への人口集中と農村部の過疎化など、あまりに広範にわたる。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、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

発注するように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そのニーズに応じる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手間ひまと資金を投じて商品化していく。⑤プロトタイプ（原型、試作品）を完成し、大量生産できるシステムを確立する。⑥さらに、それを維持運営していくシステムを構築する。⑦販路を徐々に築いていく。

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・マネージメント・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（資金面や経営面で起業への支援を行う人）の本来の仕事である。これは、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ほうが楽だが、一方、画期的なアイデアは、世界的に見れば圧倒的に前者よりも後者から出てくる。ところが、そうしたベンチャー企業の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言えない。

前記のノリッジ・サプライチェーン・マネージメン

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・マネージャー」と呼ぶが、こうした役割を担える人材は、現状の日本では稀少であり、システムチックな努力をせずには増えてはこない。日本という国を外から見ていると、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、この点では非常に恵まれている。しかし一方で、いちばん疎かにされてきたのが、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・マネージャーに求められる資質には、①英語はもちろん、外国語で世界の人と一緒に仕事をすることに支障がなく、②「日本人対外国人」という発想ではなく、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』」という精神で、国籍の相違など関係なく仕事ができ、⑤目先の収益や個人の利得より、広く社会の抱える課題に目を向け、⑥「石の上にも三年」といった辛抱ができること、などが挙げられる。

私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」と

いう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いいという話ではない。一方、アカデミックな知識（お勉強がよくできる）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 (street smart)」であることが求められる。

実際に成功し、永続する事業を構築してきた人物を見ると、彼らが備えている共通的な人間的資質に、深い社会的視野がある。逆に言えば、社会的な問題に対する深い洞察力に欠ける経営者は、一時的には金持ちにはなるかもしれないが、最終的にその事業は継続性を失い、頓挫する。打ち上げ花火のように、右肩上がりが継続するうちは華やかだが、いったんその「右肩」が停まると、一挙に崩れ落ちる。

筆者が日本の若い人たちに期待することは、大志を抱き、継続する情熱を持ち、世界のさまざまな問題解決に積極的にチャレンジすることである。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ささげること、人類が抱える課題に立ち向かう使命感と達成感から得る喜びを自分のものとして生きてもらいたい。

教皇は使徒的勧告『福音の喜び』において、「為政

者と財界首脳は、視線を上げて視野を広げ、すべての市民がふさわしい仕事に就くことができ、教育が受けられ、医療にあずかることができるように働かなければなりません」(205)と呼びかけている。日本には可能性を秘めた若者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「永遠に継続する企業 (endless jobs)」を生み出すようになってほしい。そして真の成長エンジンを回転させて、磐石な経済基盤を構築してくれるようにと祈念している。最後に、教皇の言葉をもう一つ紹介して筆をおきたい。

「経済とは、そのことば自体が示すとおり、わたしたちの共通の家である世界全体の、ふさわしい管理を得る手段でなければなりません」(同206)