



対談

「美しい豊かさ

藤野英人 (ファンドマネジャー)

1990年、早稲田大学法学部卒業。野村投資顧問を経て96年、ジャーディン・フレミング投信・投資顧問に入社。中小型株ファンドの運用を担当。2000年にゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントに入社。2003年にレオス(株)を設立して独立。中小型株運用の経験を生かし、起業家の支援に携わっている。

個人投資家向けの「投資教育」でも、果たしてポートフォリ幸福なリターンは得られるだ株式の役割、社会へ与える影より多くの豊かなリターンが市民の生活技術の一環として投資を学びたい。

株式こそ企業の「血」であり「肉」である

伊藤：巻頭の401(k)の座談会でも触れましたが、「これからは直接金融の時代だ」「自己責任が問われるようになる」といった流れの中で、かねてから個人向けの「投資教育」の重要性が指摘されています。

ただし実際のカリキュラムといったことになると、その大枠だけでもまだまだ模索中といった段階です。

東京証券取引所でも子どもの投資教育ということで、「株式学習ゲーム」を開発して、各地の小中学校にパソコンのオンラインで提供しています。でもこれ、一種の値ざや取りのゲームなんですね。

実際の市場での投資と同じように動くシミュレーションゲームで、上がったたり下がったり面白いことは面白いんですが、「大人になったら実際に株式投資をやってみたい?」と子どもたちに聞くと、「お金をいっぱい損したりして怖いもの、いやだよ」という答えが結構多いそうです。

結局、株式の売買そのものは、運用全体の中ではごく表面的というか、テクニカルな事柄ですよ。

本格的な長期投資ということ掘り下げてみると、やっぱりそこには「自分は何のために投資をするのか」「株式は社会でどんな役割を果たしているのか」という実に奥の深いテーマが厳然として横たわっていることに気づきます。

僕も自分自身、こうした一種、人生観とか社会観に関わる問いかけをしながら、これをどうカリキュラムのような形にしていけばいいのか、日々模索をしているといったところです。

藤野：おっしゃること、よく理解できますね。

僕もセミナーなどで講師をつとめる際に「株は紙切れじゃないですよ」ということをよく言うんです。

というのも、やっぱり世間では株というと、デジタルな数字が金融市場で飛び交って切った張ったをやっているというイメージが強いからなんです。

でもそうではなくて、株式というのは実際の企業を株数で割ったものなんですよ、株券1枚は、株券1枚分のその企業の価値と等価なんですよ、という

」を求める投資教育

の必要性が指摘されて久しい。
オマネジメントを知っているだけで、
らうか？
響を理解し、投資を使いこなすことで、
導られるに違いない。
社会をつくるための手段としての



伊藤宏一 (本誌編集主幹)

ことを強調したいわけです。

株式とは企業そのもので、その企業の人が寝ずに頑張ったり、あるいは喫茶店でサボっていたりとかがぜんぶそのまま反映されていて、いわば企業の価値を薄く切ったものなんですよ、ということですね。

だから「株式こそが企業の血であり、肉である」ということで、株の実体性、肉体性ということをもっと感じて欲しいと思うんです。

「清く豊か」な生き方

伊藤：株式というとかく「浮利を追いかける」といった印象に結びついてしまうのは、やはり日本人の伝統的な金銭感覚が影響しているように思えます。

日本人のお金感覚というのは「清貧な生き方が素晴らしい」「武士は喰わねど高楊枝」といった世界がある反面、「やっぱり世の中はゼニで回っているんだ」というガリガリの考え方もあって、一種、両極端なんです。

人間が一生懸命、知恵を出して働いて、人のために役立って、そこにお金が回っていくという発想やコンセプトが、まだきちんとできていないように思います。

藤野：僕もかねてから同じことを感じていたんです。

ちょっと図を描いてみてもいいでしょうか。

金銭感覚というものをマトリックス的に表現しようとする、二つの軸で考えられるのではないかと思うんです(次ページ図)。

まず、縦が「ビジョン」とか「志」の軸ですね。

そして横が「パフォーマンス」「儲け」の軸です。

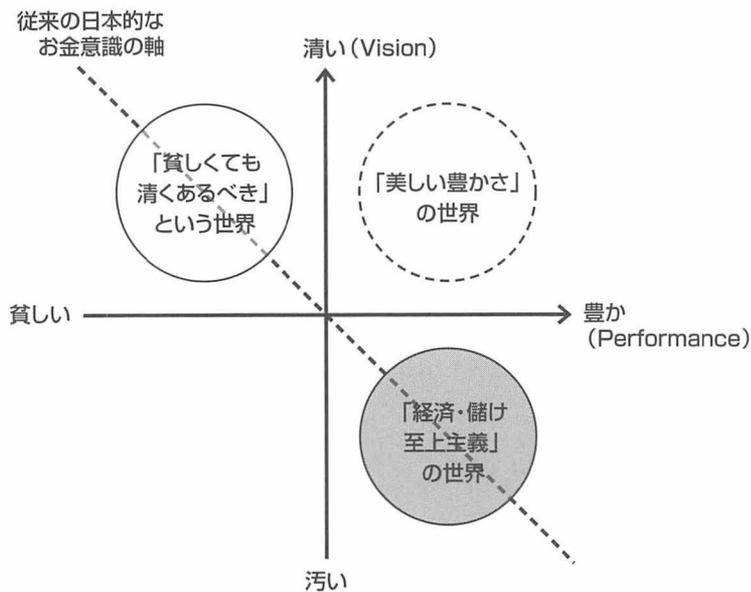
縦の軸ですが、下にいくほど「汚」くて、上にいくほど「清い」という観念があります。

一方、横の軸は左にいくほど「貧し」くて、右にいくほど「豊か」であるということになります。

それで、従来の日本人のお金感覚で圧倒的に多いのが左上ですね。「志に忠実であるためには貧しくなければいけない」という観念があります。

でも反面、右下の「汚くなければお金なんて儲けられない」という観念も根強いわけです。

「清貧か、経済至上主義か」の世界から、「美しい豊かさ」の世界へ



でも本当に、この二つの両極端しかないのか？もう一つの方向性として、「清く豊かに生きる」という生き方も可能ではないかと思うし、それを社会的な通念にまで広めていけたらと思うんですね。

投資に「美的感覚」を持ち込む

伊藤：ではどのようにそういった新しいお金観を広めていけばいいかということなんですが、一つ面白いと思うのは、日本人の美的なものへの感覚を呼び覚ますことを一つのアプローチとしてみてはどうかということなんです。

日本人は伝統的に、あまり善悪的な観念の強い宗教を信じてこなかったという歴史があります。では道徳観や倫理観がないかというところではなくて、「清い」とか「汚い」といった美的な感覚を倫理的判断の根拠にしてきたようなところがあります。

それだけに、日本人の美的な判断が惹きつけられるような「美しい豊かさ」というモデルを追求していったらどうかと思うんですね。

たとえば、日本人は伝統的に美しい山河を愛して、詩歌やお祭りなどの儀礼にも見られるように、尊びながら接してきました。

それが今は、海岸線や河岸はコンクリートで固められ、町の中は電線でいっぱいという状態になって

しまいました。これは「経済のためには、醜いことも仕方がない」という観念の現れですね。

そこで今度は逆に、世の中を美しくする方向で経済を回してみてもどうかと思うんです。

たとえば、海岸線のコンクリートをいったん剥がして、景観も良くて環境に調和するようなタイプの護岸工事を行ったら、世の中を美しくしながら、経済も回りますよね。

同様に、電線を地中に埋めるようなプロジェクトを各自治体で始めたら、わざわざ無理に道路工事を作らなくても土建業界は潤いますよね。

それから、今までは山や森林を切り崩してニュータウンを造成していましたが、そういうのはやめにして今後は、単に土地や建物を売るだけというのではなく、地域の自然環境やコミュニティなど実際の生活の質に配慮した開発を行うことで、商品やサービスの価値を高めていくといった方向性があるのではないかと思います。

藤野：なるほど。

伊藤：ただしこれを従来の「清い」とか「志」といったことだけでやろうとすると、非常にこぼったものになってしまうのではないかと思います。

ですからそこに必要なのは「高い志」に「深い愛」と「美しい美」をプラスする感覚ではないかと思うんですね。「持続可能な発展」もまた、こうした「美しい豊かさ」の追求であると思います。

藤野：いや、本当に投資にそういった感覚を持ち込むことって大切だと思います。

僕も既存の「豊か観」というものをどうにか壊したいと思っているわけです。

どうしても「豊か」というと、外国製の高級車に乗って、都心の高級マンションに住む、みたいなことを想像するところがあるでしょう。

でもそうではなくて、自分でじっくりともの考えたり本を読む時間があるとか、家族と過ごせる時間が持てるとか、もっと実生活に根ざした豊かさを追求していくことが大切だと思うんです。

そしてそういった発想が、世の中の成り立ちを意識した投資につながっていくし、実際の投資が世の中を豊かにする上で、力を発揮するようになると思うんですね。

問いを発することから始まる投資教育

伊藤：話題を投資教育に戻しますが、藤野さんご自身も大学で投資や起業についての講座を持たれているということですか。そこではいったい、どんな授業を展開されているのでしょうか？

藤野：たとえば毎回、ベンチャー起業家の方に来ていただくという授業を行っています。

ただし、基本的な進め方として、そこでは初めから起業家の方に講演をしてもらうという事は行わないんです。

その代わり、まずあらかじめ生徒にその企業をアナリストみたいに会社訪問させて、経営陣にインタビューして、調査レポートを作成する課題を与えるわけです。そしてその結果を、授業の時にプレゼンテーションさせるんです。

当然、発表を聞いている生徒の中からはいろいろな質問が上がってきて、わからないことも出てきます。ですからその時になってから経営者の方に出てきてもらい説明していただくわけです。

そして疑問点が解消したら再びディスカッションを続けて、最後に「自分が社長だったらどんな経営を展開するか」というところまで生徒に発表させるんです。

伊藤：うーん、それは非常に面白そうですね（笑）。

藤野：この授業で僕の意図していることは何かというと、生徒に自分で考えて欲しいということ、それから、自分でクエスチョンを見つけて欲しいということです。

日本の教育のほとんどは、アンサー、答えに焦点を置いていますね。たしかにそれは、安定した時代に組織の中で大過なく過ごすためには役立つかもしれませんが。

でも、変動の時代には新しいものを創造していく能力とか、未知のものに対して判断を下していく能力が必要ですから、やはり自分で問いを見つける能力が大切になると思うんです。

実際、世の中で物事をなし遂げたという人たちに会うと、ほとんどの人がクエスチョンの作り方が上手だという印象です。

クエスチョンが出たら、後は頑張ればアンサーが

出てくるけれど、クエスチョンなしにアンサーは得られないんですね。

それともう一つ、自分で問いを見つけながら勉強することによって、学校のカリキュラムにあるさまざまな課目が有機的に結びついて理解できるようになるという点も重要です。

自分で考えて問いを発することによって、「経営学」「マーケティング論」「財務論」「人事組織論」など、一見細分化されて見える授業の意味が理解できるようになってくるわけです。

よく経済産業省とか中小企業庁が「起業家を育てる」なんていう言葉を使いますが、僕はそれがあまり好きではありません。なぜかというと、起業家というものは、自分の心の内圧と世の中の外圧が接するところからふつふつと生まれてくるものであって、それを国が作ることはできないし、実際に作ったら怖いと思うんですね。

そしてこれは「投資家を育てる」ということについても同様だと思っています。

「寄付的投資」と「育てる投資」

伊藤：学生時代に「学問とは何か？」「字を見よ、それは問うことを学ぶことなり」と聞いて納得した記憶がありますが、実際、各人が問いを持つことには世の中が回らない時代に入っているということを感じます。

最近、官公庁に顔を出す機会があるんですが、世の中ではやはり官の側には何か方向性とか策があるだろうとか思っているかもしれないけれど、どうも別にそういったものがあまりあるわけではないような印象ですね。担当の方もいろいろな団体の調整役という感じの方が多くて、何年かで異動してしまうわけですから。

ですから経済や金融の回復にはお上におうかがいを立てるといっても、民間の方で考えて動いていかなければならない時代だということを感じます。

藤野：政治家はものを考えない、官僚は調整役だけをやっているということで、これは国家が一種のオートパイロット状態にあり、とても怖いことですね。

ですからそういう面で見ると、社会貢献型ファンドみたいなものを作っていったら、それにある意味で

政治や役所に代わるような形でのガバナンス機能を持たせることも重要なかなと思います。

たとえば環境問題とエネルギー問題を解決するために風力発電施設を作るとか、シングルマザーの人が働きやすいように支援する施設を作るとか、社会的な課題を解決するようなくみを株式会社の形で作るわけですね。そしてきちんと利益の出る経営で継続的なサイクルに乗せて、ディスクロージャーなどもきちんとやると。

そして案外、日本人には投資というより、こういった形での寄付に近いインベストメントというのは合っているのではないかと思います。

「損するか、得するか」という価値観よりも、「このお金がだれかの役に立っている」という感覚の方が、日本人のメンタリティにとってはリスクを取りやすいのではないかなと思うんですね。

伊藤：今年の6月末に環境省が、持続的な社会構築のために環境に配慮した金融行動を行う投資家が必要だということで、日、英、米の3カ国の個人投資家に対し、興味深いアンケート調査を行っています。

その結果なんですが、企業の社会的責任に対して「ある程度関心がある」「とても関心がある」という回答数を合わせると、日本が84.9%でトップになっています。それから社会責任投資をしたいと思っている個人投資家も、日本が一番多いんですね。

考えてみると国際ボランティア貯金が結構盛んだったり、テレビ番組の「愛は地球を救う」に人気があったり、日本には意外と「清い」方面にお金を使おうという人は多いのかもしれない。

本誌編集委員の澤上篤人さんも欧米型の「狩猟的投資」に対して、日本型・アジア型の「育てる投資」ということを提唱していますが、この育てる投資と社会貢献的な投資行動が結びついていくと、非常に素晴らしいことが起こるのではないかなと思います。

たとえば従来、日本の公共サービスは予算消化主義で行われていて、これが非常な非効率性を生み、破産状態の自治体があいついでいます。ならばここで発想を切り換えて、藤野さんのおっしゃるように特定のプロジェクトごとのコミュニティファンドを設立するとか、地方債を発行するといった動きが起こると、社会も住みやすくなるし、資本も効率的に利用されるようになると思うんですね。

投資を通じてガバナンスを発揮する

藤野：ちょっとドラスティックですけど、先日、投資を通じて政治を変えてしまうようなこんなアイデアを思いついたんです。

たとえばそれぞれの自治体で、コミュニティの活性化だとか、住環境の向上といった目的でお金を集めてファンドを作るわけです。それで500万円とかのお金が集まったら、具体的にどのように使えばいいか、その村なり町で、事業の計画を立案し指揮を執る人を選挙で決めてはどうかと。

もちろん事業計画から実際の経過や効果、収支などをすべてガラス張りにして、その人がどれだけの業績を挙げているか一目瞭然にしておくわけです。

つまり実質的にこれによって実力のある政治家が競争原理で選ばれることになるし、民主主義の原点みたいなものをつながっていくように思うんですね。

伊藤：昔、イギリスは単年度税制で、年に一回、「今年はどこそこに橋を架けたいから」「学校を作りたいから」というふうに、一つひとつ議会で審議して可決されたら、「では今年はこれだけ税金を集めましょう」と予算を決めて税金を集めていたというんです。

藤野さんのアイデアは、市民によるそんなタックスペイヤー的な姿勢での政治参加が、日本でも根づく糸口になるように思いますね。

藤野：社会への寄付や貢献の気持ちで投資をおこなうわけですが、その一方で、きちんとガバナンス(統治・監督)を効かせることも可能なわけです。

ファンドの出資者が集まって討論会を開いたりして、いろいろとアイデアを出し合うと、すごいことができるんじゃないかなと思うんですね。

たとえお金が300万円しか集まらなくても、驚くほど効果的な使い途が見つかるかもしれません。

さらにそうやって出資者がパブリックにお金を使う訓練を重ねていくと、どんどんその手法も磨き込まれていくわけです。

株式やお金に「肉体性」を取り戻す

伊藤：投資には自分自身もリターンを得ながら社会

も良くすることができるという、これだけの可能性があるのに、現在の投資教育では肝腎の“What is investment?”がすっぽりと抜けてしまっているのが非常につらいところです。

藤野：投資リスクの説明でも、自己責任のリスクの話がほとんどで、これは要は金融機関側の責任回避のためであったりするわけです。

「投資をすること＝未来を作ること」ということが全然共通言語になっていなくて、投資は何かあぶく銭を得ること、損をしたら誰かのせいだ、というのが多すぎますね。

伊藤：日本の資本主義の成り立ちを見ますと、官有工場払い下げといった形で企業ができて、それが終戦前まで続いていました。

その後、焼け跡から起業家たちが立ち上がったところまではいいけれど、すぐに株式の持ち合いになってしまって、結局、株式が正常な形で一般の人の目に触れる機会がなかったんですね。

ですからここは株式というものの、ごく当たり前の本質をきちんと理解することから始める必要がありますね。

藤野：それは株式やお金に肉体性、実体性を取り戻すということでもありますね。

ですから子どもたちには「株券は紙切れじゃありませんよ。お父さんやお母さんが一生懸命頑張った、その血や肉や汗の通った努力の結晶なんですよ」ということを伝えていきたいんですね。



Investor's View

バブルをどう判別するか？

バブルとは、《泡沫的な投機現象のこと。株や土地などの資産価格が、経済の基礎条件（ファンダメンタルズ）から想定される適正価格を大幅に上回る状況》（大辞林）をさし、ミクロで見れば年中起こっているともいえます。

バブル時の現象は、簡単にいえば「買うから上がる、上がるから買う」という連鎖です。単に欲に目がくらんでいるだけ、泡沫的な投機現象だ、と切り捨てるのは容易ですが、では投機と投資の違いはどこにあるのでしょうか？

どちらも安く買って高く売る、つまり利益を得ることが目的なわけですから、そう大した違いはありません。短期は投機で、長期は投資というのも一概にはいえません。

「投機は価格を買って、投資は価値を買う」——
こう言われると、何か本質的な答えのような気がして納得してしまいそうです。しかし、そうすると今度は、「適正価格（価値の尺度）」って何？ という話になります。

理屈は置いておきますが、万人にとっての真の適正価格などというものはありえません。見積もる将来価値も、想定する割引率も、すべてそれぞれ判断が異なりますから、所詮は「その人にとっての」適正価格でしかないのです。

そこでバブルの話に戻りますが、「買うから上がる、上がるから買う」といっても、本当に価格だけを見て踊っている、という人たちは実は少数派でしょう。たいていの人たちは何かしら理由をつけて、自分を納得させながら買っているのではないのでしょうか？

自分にとっての適正価格を操作し、安心することなどわけもないことです。自分の中で、投資対象の成長力を非常に高く見積もればいいだけです（それに無理があったなら、新しい投資指標を考え出しましょう）。

アトでは何とでも言えますが、バブルのさなかでは、どんな超高成長でも達成可能に思ってしまうものですし、そもそも、その企業が実際に超高成長を成し遂げてしまう、つまり、時価は本当に割安なのかも知れないのです。

一番疑り深い人ほど、いったん信じたら反対の極端まで行ってしまうということも良くあることで、最後の最後に高値を掴むのは、最初はバカにして笑っていたあなたかも知れません。

「成長株には最初から最後まで投資しない」というのも一つの見識ですが、今は成熟した安定株のつもりでも、次の成長ステージに突入して急騰を始める可能性もありますし、非成長株への投資では思うようなリターンが得られないというのも事実です。

では、一体どうすればよいのでしょうか。こういうときに、モノをいうのが『バランス感覚』です。「何かおかしい」「ホンマカイナ？」「ちょっとやりすぎチャウ？」等など、こういった感性を失わず、常に平常心を保ってられるようになりたいものですね。

もうはまだなり、まだはもうなり……。

（岡大 ファンドマネジャー）