

金融エッセイシリーズ『市場のつぶやき』 村田 翁

著者プロフィール

村田 翁氏は、金融市場連絡会というNPO活動団体の事務局長を務め、折々のわが国の金融問題に関する課題を幅広い視点から、本質的な事柄をコメントしています。業務多忙な合間を見て書き記した金融エッセイをお楽しみください。

尚 各エッセイの題はそれぞれ著者が好きなロック音楽と映画の題、又はそれを変えて皮肉った題となつています。

《Is Hedge Fund Sentenced To Death?》 July 2000

名刺

古い思い出。学生生活3年目に、初めて名刺を作った。**大学***。あと住所だけが書かれた名刺は、残念ながら手許に一枚も残っていないが、それなりの思い出があった。社会人になってからの名刺に、初めて(当然会社の)電話番号が書き込まれた。恥かしい話、学生時代は電話がなくて、下宿の大家さんに繋いでもらっていた。大家さんは許可してくれたけれども、名刺に大家さんの電話番号を書き込むのだけは、なぜか憚られた。どうしても必要な場合のみ、手書きで名刺に電話番号を書き込んだ。

社会人2年目、名刺にファックスの番号が加わった。初めて転勤した時には、赤いスタンプで、“新任ご挨拶”と押された名刺が渡された。真夏に喫茶店でサボっていた時、偶然知り合った銀行マンの名刺には、*月**キャンペーンとシールが貼られていた。商工会パーティーで交換した建設会社の人の名刺には、会社の“高尚”な哲学が、浮き彫りで書き込まれていた。ちなみにこの会社は、談合問題でよく世間を賑わしている。2度目の転勤では、我が名刺に初めて「主任」と役職がつき、更に裏には英語が書き込まれていた。数年すると、英語だけの名刺も与えられ海外に出た。巷では名刺勝負なる遊びが流行る。上場企業か、役職があるかなど、総合点を競うゲームだ。飲み屋における、クレジット機能が搭載されているカードであることに気がつく。後に大反省の素となるのだが。

少々飛んで現代。それまでに小生は転職し、世の中にはいくつもの「転換点」が訪れる。さて、今日頂く名刺には、CIは当たり前、リサイクルペーパーであることの証明、Eメールのアドレスなどが書き込まれている。中には動物占い、(金融機関の場合だが)振込み銀行口座などが書き込まれた“珍種”も存在する。近い将来には名刺がIC化し、自分の履歴書まで書き込めるようになるのだろう。我が名刺も時流に乗って、E-Mailアドレスを“搭載”した。名刺における氏名の役割は逡減する一方だ。

マラソンの中継、ゼッケンにスポンサー名、ウェアに所属団体のロゴが書き込まれている。プロのテニス選手やF1サーキットの車は、その露出の殆どが

広告だ。個人のアイデンティティやスポーツは、資本主義に完全に隷属している。人間は動かされて動き、その動きの一部が、第三者に掠め取られる仕組みは、資本主義の定めとはいえ、その仕組み自体が堂々と一人歩きする、奥ゆかしさのなさには閉口させられる。

1000万部売れる新聞が存在する（それは新聞ではない。広告だ！）この国では、もはやコマースリズムなき存在は生きてゆけないのだろう。最近ではそれに疑問を持つ気力まで失われてきた。名刺を眺めて、ここまで悲観する必要もないのだろうけれど。

ネットバブル崩壊？

日経平均はふるわない。ネットバブルの崩壊、及び日経平均採用銘柄の入れ替えが「主犯」格の扱いを受けている。過去1年間にもものすごい収益をあげたみたいな、投資信託の広告は消えうせた。気がついてみれば、小渕首相以前の水準が目の前にある。いくつかの投資顧問会社は、店をたたむ準備で忙しいとも聞く。それにしてもネットバブル崩壊というタイトルはおかしい。単なる金融ミニバブルの崩壊で、ネットはあくまでもビジネスである。相も変わらず悲しいのは、誰もが今後の見通しを立てようとはしない習いである。株価が上下しただけで、ネット企業を悪人に仕立て、お茶を濁すのはもう止めた方がいい。

さて、IT技術の革新は、よく電気、電話の発明や鉄道産業、又は車の発明になぞらえられるのだが、同じ程に“革命的”なのだろうか。技術そのものは、時代が騒いでいるだけで、鉄道産業のあとを受け継いだ、例えば航空機の発明みたいな進化に似ていると思えるのだが如何なものか。大事なのは、この技術によって、情報伝達の革命が起きること、いや起こさなくてはならないことだと考える。今までの技術革新は、情報発信者にとって、その手段を大幅に進化させた。ネット革命は、更なる進化であると同時に、通常は情報を受けるのみの立場を発信者に変えうる点が革命的なのだ。

金融になぞらえれば、資本の自由化は、お金に、国境を越えた瞬時の移動を可能にした。ネット革命は知恵の移動を可能にする革命だ。数十年前には、例え素晴らしいビジネス案件を持っていたとしても、資本も知恵も孤立していたので、巨大なグループに発掘されなければそのまま陳腐化し、逆に発見されれば吸収されてしまったのだ。今日では、それこそホームページに登録しておくだけで、世界中から数多のサポートが寄せられてくる可能性がある。勿論知的所有権の登録は欠かせないが。

情報を受ける立場であった主体が、世の中を大きく変えうる可能性を受権されたのだから、金融市場では、それを上手く使いこなす企業が評価されなくてはならない。革命はこれからだ。逆にネット革命を上手く利用しなければ、上手く利用した主体に飲み込まれてしまう危険性が高い。くどいけれども、今まで起きたのはネット革命ではない。その序章たるインフラが整備されたに過ぎない。インフラ整備に従事した主体にはそれなりの報酬が与えられた筈だが、こ

れから革命に成功する主体には、信じられない報酬が与えられよう。歴史を振り返る。電気の発明は人を暗闇から救い、電話はコミュニケーションを拡大し、例えば急病人が出た際でも、すぐ医者に連絡できるインフラが実現化された。鉄道や車は実際に移動を助ける（交通事故も飛躍的に拡大した。しかしながら交通事故で命を失う人と助かる病人を比較すれば、それは比べ物になるまい）。果たしてネット革命は、人命を飛躍的に救済するのだろうか。後世に評価を得るか否かのポイントであろう。

革命前夜、現象面として顕著なのは、残念ながら普段必要がない会話を、携帯で、E-Mailで行う無駄である。そんな unnecessary サービスを、生産性のない子供やパラサイトファミリーに売りつけた企業に、巨大な“余剰”資金を投入した俄か投資家が、正当な反省の機会が（有難くも）与えられた。繰り返す。ネットバブルの崩壊という表現は、今すぐに止めよう。

ヘッジファンドの死

この四半世紀を席卷した、ジョージ・ソロス氏のクワンタムファンド（世界一有名なヘッジファンド）整理統合の報が入った。少し前には、タイガーファンドが事実上崩壊し、円安基調にあった為替市場を、瞬間的に円高に引き戻した。物事には起承転結があり、自ら平和裏にその生涯を閉じようとするのは、人間でない限り（人間でも？）立派な行為である。しかしながら彼らの大成功を模倣し、あたかも筍のように群生させてしまった日本版ヘッジファンドの将来は如何に。

同様にスイス大手の銀行、UBSとCSが、事実上日本におけるプライベートバンキングチームを解散させた。夫々百名以上いた担当者達は、日本の失業率上昇に一役買うことになる。これもまた日系プライベートバンカー達の首筋に扇風機を当てるには十分な出来事であろう。他人事ながら最後の砦、投資信託だけには同じ轍を踏んで欲しくないと思うが、時間の問題のような気がする。さて、自由と人権の国アメリカにも、証券市場で実は大きな差別が存在する。尤も彼らは区別と言うだろうが。1929年の大恐慌の後、市場には詐欺的な投資案件が横行した。それを庶民から守る目的で、1933年に施行された法律は、適格投資家（Accredited Investors：資金的に100万ドル程度を投資に向けることが出来て、且つ市場及び金融に通じている投資家）以外には、かなりの投資制限を課している。結論から先に言えば、庶民にとってはきわめてローリスク型の投資案件のみが残されたのだ。ヘッジファンドもその流れであり、当初は（今でも続いているけれども）99名以下のパートナーシップで形成され、庶民投資家を完全に排除していた。今日では世界中で有象無象のヘッジファンドが乱立し、その“品位”を傷つけているのだが、それは大衆投資家の反乱と言えなくもない。

401K（端的に言う、個人がリスクを承知でかける年金）は、その投資収益（勿論今日までの限定的な）からすれば、庶民投資家の福音であり、今日の金融市場を盛り上げるのに、多大な貢献をしてきた。この拡大、もしくは肥大

は、市場における感情的な判断を正当化させ、旧来型の、理論値に基づく投資判断の効率性を批判する。ダウが高騰すれば、高邁な理論で空売りしたところで焼け石に水。かくして“品位”のあるヘッジファンドは途方にくれた。

さて、個々人には意識がないのだが、国家が、或いは国家に殉ずる組織は、国民の資産を否応なく両建てする。カンタムファンドよりも遥かに巨大なヘッジファンドが、世の中には幾つも存在するのだ。郵便貯金をすれば、それが帰ってくる筈もないような投資に、財政投融資として振り向けられ、帳簿は簿価のままに処理される。貨幣乗数係数の理論は、誰もが学校で学び、卒業証書とともに忘れ去られるものだが、それ以前の易しい経済学に誰もが注意を払わない。その結果、世の中、小さな政府（小さな財政）の方が、財政的に失敗しにくい事実気がつかない。

ヘッジファンドが失敗したというよりは、やはり“規模の不経済”が働いたと解釈すべきであろう。恐竜の例を見るまでもなく、自らのサイズが市場に大きな影響を与え始めた時に、その終わりが近づく。巨大なファンド、マゼランファンド（10兆円規模）、それこそ401Kだって、どこかで大きな転換点を迎えるのだろう。そういえば野村証券の1兆円ファンドも（将来はわからないが）発売時点がピークであり、価格は大幅に下落した。投資家として、価格が下がって嬉しいケースは稀である。適正規制規模への関心は常々怠るまい。

まったりした外資系生活

新卒求人が激減する中、外資系という切り口が妙に評価されている。実力主義、高報酬、メディアによる連日の「礼賛」からすれば、特に情報処理能力に疎い学生にとって、実態以上に綺麗に映ってしまうのだろう。さすがにいい事ばかりは続かない、日本マクドナルド社員に付与されたオプションの課税問題、相次ぐ金融機関のスキャンダル、世界的な合従連衡による首切りなど、雲行きも怪しくなってきた。

舶来モノに対する憧憬も一方でまだ強い。GAPやEddie Bauer（語弊はあるだろうが、アイテムそのものは、スーパーマーケットのそれである）で売られているアイテムは、コストや輸入関税を考慮してもあまりにも高すぎる。食料品でも驚かされる。庶民的のイタリアンスパゲッティーが、本国の4倍の値段で飛ぶように売れる。基本的には、日本の品物の値段を基準に、プライシングがなされているから、仕方がないのだろうけれども、外資系企業が儲かるとすれば、それは日本人のコスト意識に問題があるからなのだろう。スーパーマーケットで1円単位の「勝負」を繰り広げる主婦が、惜しげもなくその10倍以上の無駄使いをして外資系企業に貢ぐ。「いいものにはお金を使う」と微笑みながら。外資系社員に給料を払っているのは、こんな消費者達だ。

ある“外資系”投資顧問会社に勤務する友人が言う。「日本の証券会社に頼まれて債券型ファンドの説明（社内勉強会）に出向いたら、何も質問が出ないんだ。みんなメモだけはとってたけどね。ミーティングが終わって、若い社員が近づいてきて聞くんだった。給料は高いんですよって！」 榎 周平が書いたクー

デタという小説で、新興宗教の教祖が言う。「企業30年周期説は、産業のサイクルではない。無能な人間が企業という組織に入り込み、それを滅ぼすまでの周期だ」と。よしんば外資系企業に優位性があっても、30年もしないうちに、こんな社員達に汚染されるのかもしれない（汚染されないうちは強い？）。別の見方もある。外資系と呼ばれる企業の多くは、文字通りその資本は海外からきたものだが、それを運営するのは、良い意味でも悪い意味でも殆ど日本人である。実際、かなり日本人にとって住みやすい環境が整備されつつあるらしい。一部の社員を除き、外国語は求められない。逆に年年歳歳、日本的フリンジベネフィットが積み上げられ、ある日突然、組織が膠着する。職業選択という手段は大事だが、手段がその将来を決定してしまうみたいな理解は、企業の側にも働く側にも不幸を齎すのみである。

Rich Dad's Guide To Investing

オーストラリアの空港で、ベストセラーと紹介されていた理由一点で買った本なのだけれど、あまりの面白さに時々読み返している。英語に自信がない方でも、辞書を引きながら楽しめる本なので是非とも推薦したい。冷静に個々の内容を吟味すれば、実は難しい話一つない。一人静かに部屋にこもれば、自然と湧いてくる発想を列挙したに過ぎないかもしれないが、確認の為の書物と過小評価したところで貴重さは薄れない。少々その内容を列挙すれば、

- ・ 株式投資がリスクーなのではない。投資するあなたがリスクーなのだ。
- ・ 投資に失敗する理由は、雇用される側の理論で投資するからで、経営する立場で考えなければ、投資に成功する理由がない。
- ・ School Smart では不十分。Street Smartになるう。
- ・ The Magic of mistakes.コロンブスのアメリカ大陸発見や、エジソンの発明は、果たして意図されたものなのか？

などなど。味わって頂きたい件がある。英文でそのまま引用する。

Many people think the Indians who sold Manhattan Island a.k.a. New York City, to Peter Minuit of Dutch West India Company for \$24 in beads and trinkets got a bad deal. Yet if the Indians had invested that money for an 8 percent annual return, that \$24 would be worth over \$27 trillion today. They could buy Manhattan back and have plenty money left over.

如何でしょうか？

凶悪犯罪考

最近「理由なき犯罪」が報道されない日はない。一度起きたら数年は起こりそうになかった犯罪が目白押しだ。「壊れた少年」とか、バーチャルの行き過ぎとか、聞いたような批判が出ているが、それならどうして全てのメディアが、疾走するバスの実況中継を何時間も行うのだろう。ゲームは悪くて、本物は良いのだろうか。テレビを見ている多少壊れかかった少年に、“勇気を与える”可能性が大である。そんな少年が毎日数名、“明確な意思決定”をするか

ら、犯罪は絶えない。情報公開すればいいのではなく、報道協定を結んで、事後に報告すれば事足りるのに。

テレビゲームや少年漫画で、死を軽いものとして取り扱おうのはいけないと識者は言う。でも、ゴルゴ13は、30年以上人を殺し続けているし、赤川 次郎や、西村 京太郎の本、少し遡って松本 清張や、横溝 正史はそれこそ毎月人を“殺して”きた。目に見えるのと見えないのでは全く違うと言う人もいる。でも、**サスペンス劇場とか、映画では、殺人はお馴染みだ。

ここで再び、先述の本から引用する。

「学校で生徒がカンニングしようとする、先生は必ず怒るけれども、将来社会に出れば、単独でする仕事のほうが少ないではないか。学校では、目的に合わせた組織を組成し、役割分担して解決しようとする努力があまりにも欠けているのではないのでしょうか？」

この本は投資について書かれたもので、私の拡大解釈は筆者に甚だ失礼かもしれない。しかし彼の意図する所は、実社会で一人戦うケースは少ないのに、学校では一人で戦うことばかり教えている。だから殆どの人が、雇用される側の理論で、且つ一人の才覚で金融市場に挑むから勝てる筈がない、という事実である。学校は集団生活でありながらも、実は同じ空気を吸わせているだけで、テレビゲーム以上にバーチャル（結果がある学問ばかり教えている）で、個人プレー的な教育しかしていないと彼は考える。

尤もこれはアメリカのケース（アメリカでさえ、こんな批判にさらされているのだ！）で、日本には、それ以上に厳しい現実がある。日本の教育は、コンセンサスを受け入れさせるための教育であって、コンセンサスを作るための教育ではない。先般IMD（ローザンヌにあるビジネススクール、常に世界のベスト5にランクされるが、日本では無名）の教授と話す機会があった。「私は生徒から、日本の企業はボトムアップを旨として、末端の社員から社長まで、時間がかかるデメリットはあるにせよ、ビジネスをよく吟味すると生徒から聞きました。それでいて何故殆どの企業が後を追う様に、同じビジネスに参入するのですか？」「日本のコンセンサス作りは、トップの経営方針を支持するというコンセンサス作りなのです。従業員が交わす議論はビジネスに無関係です。トップはトップで親睦会を作り、官庁の方針を受け入れるコンセンサスを作ります。従って“政策”として決められた事が、その会社の是非に関係なく、末端にまで徹底させられることが往々にしてあるのです」勿論教授は分っていて質問したのだと思うが、現代社会のストレス、病根は決して今表面に現れた訳ではない。

勿論Rich Dad's Guide To Investingの作者は、決して個人主義を否定していない。人は一人で生まれ、一人で死んでいくのが基本である。しかし個人主義では決して解決出来ないものが世の中にはある。組織、個人両面のメリット、デメリットをバランスよく教育しなくてはならない筈なのに、事実はそれこそ漫画・テレビゲームより奇なりではないか。

優しく騙して

ビジネスとは、付加価値のやり取りだ。若し、感情が絡まないとすれば、どちらかが騙されない限り、付加価値は移動しない。自分が不利と思いつつも、獲得した「不利価値」を、更に第三者に転売することで付加価値が獲得できると考えるならば、ビジネスは成立する。卑俗な例をあげれば、同じシャツを販売するに、プロの目としてはブランド商品と非ブランド商品に差がなくて、ブランド料が法外な価格差を要求している場合でも、消費者に販売できる確率が高いと判断して、非ブランド品には手を出さないケースが思い浮かぶ。

ブランドとは目に見えにくい資産で、その意味では付加価値のやり取りが合理性をもつと考えられなくもないが、税務的には付加価値の等価交換とは認められないから、半分が販売者へ、半分が税金として国家に還元される。拡大解釈をすれば、国家財政は、消費者の付加価値の誤解にその財源を求めるのだ。例えば公共投資などは、その付加価値を幻想させる媚薬であると、更なる拡大解釈ができるかもしれない。

またまた拡大解釈する。資本主義の世界で息を吸っている限り、その全ての構成員は、騙しあいに従事している。その騙しあいの速度が速いか、海外の同じような経済主体を優しく騙せる国家が、集合体として最も有利であろう。それはあくまでも速度であり規模ではない。規模が必要な場合もあるだろうが、それこそITが規模の代役をしてくれるだろう。その騙しの先兵（言い過ぎか？）、が名刺であり、前述した様に、そのデザインがラジカルになっていく理由がそこにある。

何故国家財政が大赤字の日本の通貨、円が強いのだろう。（甚だ蛇足ながら、その悪化ぶりをイタリアと比較してくれる内はまだ良かった。今ではギリ*ヤ並と言われている！）勿論国民が赤字財政と等量分の資産を持っているから、国家全体ではバランスが保っている。しかし（二国間を見た場合のみの推論だが）通貨安のアメリカが消費経済を謳歌し、我々が貯蓄に励むのは、「優しく騙されて」いるとしか思えない。つまり彼らから見れば、日本人が金を使わなければ、それは死産であり、アメリカから見た負債は、あってなきものなのだ。

話しは飛ぶ。数年前、沖縄で米軍兵士による少女暴行問題があった（最近また発生したが）。我が親友で、極めて良識のあるカリフォルニア生まれのMr. Sunkist（名前はシャレです）はこう言った。「大変遺憾な悲劇です。しかし現地（アメリカ）では大事件として扱われませんでした。日本では、米軍基地での過去のスキャンダルが数多書かれましたが、事実を知らないアメリカ人はこう考えます。アメリカは日本を守っている。だから当然兵隊を派遣するけれども、自国が第一だから、オキナワには、二流の兵隊しか派遣しない。何か事件が起きる可能性は大きい。だから少しくらい多めに見るべきだ」と。「日本で有事が起きることを考えれば、1回や2回の婦女暴行なんて問題ではありません」とも。正直反論できなかった。反論するには、日本が軍隊を持つ代替案を提出するしかない。

ことの善悪は言うまでもない（この兵士達は、アメリカの基準では非常に重い刑罰を受けた）が、本質の議論が行われない限り、事件はまた繰り返す（した）。付加価値の移転（彼女の犠牲と軍備を持たないこと）が不自然な形で起きたのが事件の本質である。優しく騙されてすらいない。経済とは全く関係ないけれども、日本の安全に対する思い入れ（平和祈念）が思い込み（平和は保障される）に昇華し、ヘッジファンド並みの凶体となって身動きが取れなくなった事実は重い。もう少し身軽にならないと、正常な思考回路は働かないだろう。