



平野 嘉孝（経済学）

投機的利得とその活用について（その 1）

株式市場で得た利益は、譲渡益と呼ばれることが多いが、このコラムでは、投機的利得と呼ぶことにする。株式市場とは不思議な市場である。1602 年に世界で初めての株式会社が、オランダ東インド会社として歴史上に登場し、その後、中古株式の取引市場としての株式市場が、世界的な制度として定着することになる。香辛料を主な取引商品としインドまでの航海が成功し、無事にオランダまで帰国できれば莫大な利益がもたらされるが、途中で、嵐に巻き込まれたり海賊に襲われたりすると何も得られない。そのような莫大な利益とリスクを分散させながら、事業を継続させるために工夫されたのが株式会社という制度である。提供した資金分だけの有限責任制で、株式を所有している限り事業に継続的に参加することにもなる。また、提供した資金に応じて報酬としての配当を得ることもできる。

ところで、日本という国は、先進国には珍しく「モノづくり」を重視する国民性を特徴としている。おそらくはそのような国民性の裏返しとして、長らく株式市場で利得を得ることはギャンブル的な利益の獲得と同等な位置づけであり軽蔑の対象となってきた。例えば、2004 年の 4 月に、日本の国立大学が法人化されたころ、欧米の主要な私立大学において、大学運営資金を世界中の株式市場や債券市場で運用し、年間 20 パーセント前後の運用益を常時生み出し、運営資金を拡張させ続けている名だたる各ファンドから、日本の主要な国立大学法人に資金運用の勧誘が持ち掛けられたが、大半の国立大学法人はその勧誘を拒否したと言われている。

しかし、それから 20 年が経過した昨年、少子化の厳しい大学運営環境に直面している日本の各大学とノーベル賞受賞の常連である欧米の主要私立大学の大学運営資金の株式市場などでの運用状況を比較する記事が新聞に掲載された。その記事によると、運用資金総額の筆頭は、日本の国立大学では京都大学であり、その運用資金総額は 600 億円弱、次いで東京大学が 200 億円ほど、東北大学が 60 億円ほどとなっている。対して、欧米私立大学の筆頭は、ノーベル賞の常連であるハーバード大学で運用資金総額は 8 兆円弱、次いでイエール大学の 6 兆円ほど、などの名前があがっている。この金額の相違は、集められた資金の規模がそもそも異なるわけではない。そうではなく、集められた資金の運用時間が異なることに起因している。年間 20 パーセントの運用益として 30 年で 200 倍以上になるはずで、この場合、150 億円の集金合計であっても 3 兆円を超えることになる。いわゆる複利の効果である。

株式市場による資金の運用は、学術研究の世界にとどまるものではない。北欧は、世界に冠たる高福祉社会として知られているが、その一角を占めるノルウェーは、枯渇性資源である北海油田を国家の財源として擁している。石油はいずれ枯渇する資源であることを熟知しているノルウェー政府は、北海油田から得られた販売総額を世界中の株式市場と債券市場において運用し、いずれ経済状況が悪化した場合に備え国民の年金基金として活用すべく、ノルウェーの国内総生産の 3~4 倍ともいわれるその運用成果を蓄えている。日本の株式会社においても 2025 年 12 月現在で、ローツェなど 300 社ほどの大株主欄にその名は見られる。

(この項続く。次回は、会社四季報、EPS、PBR、ROE、ROA、PEG、これ以上何がお望みですか、について)。