



HCアセットマネジメント株式会社
〒101-0051
東京都千代田区神田神保町1-13
コンベックス神保町
IP-Phone.050-3539-5013
Tel.03-5283-1650 Fax.03-5283-1659

<http://www.hcax.com>

2010年9月9日 森本紀行 資産運用コラム

「清兵衛と瓢箪」的な価格騰貴と価値創出

志賀直哉の小説に「清兵衛と瓢箪」というのがあります。清兵衛という瓢箪好きの12歳の小学生が、10銭で手に入れた形の良い瓢箪を丹精して磨きあげる。学校へ持ちこんで磨いているところを先生に見つかって、瓢箪を取り上げられる(もちろんただで!)。先生は瓢箪を小使いの老人へ呉れてやる(やはりただで!)。老人は、それを骨董屋に50円で売る。骨董屋は、それを、金持ちに、なんと600円の高値で売る。10銭が600円!骨董屋は、550円も儲けたのです。

志賀直哉には失礼なのですが、敢えて、文学的ではなく経済学的に論じるならば、6000倍という驚異的な騰貴率、あるいは価値の成長率があり得ることを、この小説は教えているのです。

では、この利潤源泉は何でしょうか。第一に、それは本源的価値の見極めです。この瓢箪、清兵衛が偶然に見つけて、「一見ごく普通な形」ながら、「彼には震いつきたいほどにいい」と感じたものなのです。一見普通なものの中に、真の美的価値を発見する能力が、清兵衛にはあったのです。

また、一目見て、瓢箪の価値を値踏みした骨董屋の目利きもまた、見事といわざるを得ません。この場合、いうまでもなく、600円への騰貴に一番貢献したのは、骨董屋の目利きなのです。

第二の源泉は、素材から始めて丹精して完成品を作る過程にあります。清兵衛は「古瓢」には関心がなかった。「まだ口も切っていないような皮付き」を買っては、口を切り、種を出し、栓を作り、臭みを取り、酒を含ませては、丁寧に磨きに磨いたのです。この丹精が、目利きの見出した逸品の素材に加えられたとき、6000倍の利潤率が実現したのです。素材の目利きだけでは、充分ではないのです。

そして、第三の源泉は、骨董屋の抜群の取引能力でしょう。ほとんど瞬間的な情報の非対称性をつく、きわどいながらも、熟練者だけに可能な取引の技術です。投資の機会を捉える能力です。

具体的には、骨董屋は、これくらいの逸品ならば、金を惜しまない金持ちの愛好家のいるということ、その確信をもっているものでなければなりません。一方、売りにいった小使いの老人には、その情報が無い。あれば、骨董屋など通さずに、そこに直接に売りにいこうでしょう。そもそも、小使いの老人には、瓢箪の価値(および価格)の相場感がない。骨董屋にはそれがある。この小使いの老人と骨董屋の間にある、本質的な情報の格差、情報の非対称性が、骨董屋が叩出した550円の利潤の源泉なのです。

しかし、骨董屋の力は、情報力だけではありません。実は、情報力以上に大事なことは、小使いの老人から50円で瓢箪を買い取ることでできる資金力です。売るためには買わねばならない。取引を成功させるには大きな資本が要るのです。

さらには、度量、思い切りの良さも必要です。50円で買って、いくらで売れるかは保証の限りではない。にもかかわらず、自分の価値判断を信じて、躊躇なく50円を払う。この度量が最終的に取引を成功に導いた鍵なのです。投資の成功には、常に、確信が必要なのです。

要は、この骨董屋の投資を見事な成功に導いたものは、価値判断力(目利き)、情報力、資金力、度量、この四要素の不可分の結合だったのです。一代で財を成した歴史上の風雲児の人物像は、例外なく、こうした要素を兼ね備えていたのだと思います。

しかし、600 円という価格は、骨董屋の能力だけで、生まれたものではありません。そもそもが、清兵衛の素材の目利き、および清兵衛の磨く努力と修練が作り出した、瓢箪の本源的価値が、基礎になければならないのです。つまり、600 円という価格は、清兵衛が創出した、瓢箪そのものの価値と、骨董屋が創出した、機会を巧みに捉えた取引技術に基づく価値以上の価格、この二要素に分解できるのです。

価値のない瓢箪からは、さすがに利潤は生まれません。どのような巧みな取引も、もしも、社会的に許容され、かつ利益を生むものとしたら、それは、価値の上には成り立ち得ないのです。では、瓢箪の価値は、何が生み出したのか。それは、清兵衛が素材に投資した現金 10 銭と、彼が磨きに使用した若干の残り酒(原価はただ同然でしょう)と、彼が磨きに投入した労働のはずです。つまり、価値は、原価と労働で構成される。

ただし、清兵衛が付加した価値の全てを、磨きという単純な労働だけには、帰し得ないでしょう。労働の性格、磨きの技量が完全に清兵衛と同じであっても、形の悪い素材に加えられた労働は、明らかに価値を生まないだろうからです。原初における、形を見ぬいた清兵衛の目利きの貢献も、決して小さくはありません。

基本的に、原価に価値を付け加えるのは、人間の働きなのです。しかし、その働きを、労働という言葉で呼ぶのは、必ずしも、適切ではないようです。清兵衛の目利きの、知的な、あるいは感性的な働きが、多くの場合、重要な役割を演じているのです。

さて、かくして、600 円という瓢箪の価格は、10 銭の素材と若干の残り酒で構成される原価、原価に清兵衛の目利きと磨きの働きが付け加えた価値、骨董屋の取引利潤の三つに分解されます。問題は、誰の目に明らかのように、600 円の分配の不正さ、利潤源泉と全く異なる分配のあり様なのです。

実は、市場原理というのは、市場の働きを通じて、分配の公正性を実現するものです。実際に理屈通りに機能しているのかどうか、これが、現在の大問題であって、市場の機能の見直しが進行しているのですが、だからといって、市場の本来の社会的機能に対する信頼自体が、揺らいでいるわけではないでしょう。

ですから、もしも、この瓢箪取引が、公正な市場取引として行われていたならば、おそらくは、600 円という価格ではなくて、より低く適切な価格となることで、瓢箪好きの金持ちも利益を得、生産者としての清兵衛にも、目利きの才能と磨きにかけて手間に見合う支払いがなされ、その分、骨董屋の利益は、適正水準にまで、低下したのだらうと思います。なお、市場の公正性(効率性といっても同じです)とは、価値と価格が一致する場合のことです。

しかし、注意しなければならないことは、第一に、市場の公正性は、市場関係者の努力によって、維持されるものであることです。この論点については、2009 年 10 月 29 日のコラム「[インデックス運用は、常識に照らして、まともな行為なのか](#)」を、ご参照ください。

そして、第二に、価値と価格が常に一致しているという静的理解は、正しくないことです。そうではなくて、価格は価値に一致する方向へ動くというふうに、動的に理解すべきなのです。だから、例えば、この金持ち、瓢箪に飽きてヤフオクに出したとする。それなりの数の応札があって、100 円で売れた。ということは、100 円くらいが本来の価値で、600 円から 100 円の適正価格へ、動的調整が進んだ、ということになるわけです。

この動的調整過程は、定義により、投資機会になります。定義により、というのは、動的調整のあり方の一つに、価値以下の価格が、価値通りの価格へ上昇する場合のあることを、当然に含むからです。ただし、このような投資の機会を論じると、多くの方は、理屈はそうだが、投資の機会を認識する

ことは、一つの「タイミング」の判断になるのではないか、と思われるでしょう。

確かに、ある意味、「タイミング」の判断なのですが、それは、「そろそろ底だ」、みたいな感覚的なものではあり得ないのです。そこには、何らかの法則性がなくてはいけない。清兵衛の瓢箪の事例からも、少なくとも、二つの論点は、指摘できるでしょう。

第一は、骨董屋の資金力です。骨董屋に物を売りに来る人は、何らかの理由で、当座の資金を求めている人でしょう。そういうときに潤沢な手元資金を持っている骨董屋は、相手の立場の弱さを利用して、十分に安く、つまり価値より下まで、買い叩くことができるということです。「キャッシュは王様」という格言は、こういう状況を指すのです。

第二は、文化価値の差に基づく交換利潤です。清兵衛から瓢箪を取り上げた教師は、武士道などを口にするのが好きで、瓢箪のようなものを愛好すること自体に反発を感じていた。だから、この教師には、いかに美しく見事な瓢箪も、ただ汚らしいものにしか見えなかった。

清兵衛の育った土地は、瓢箪を愛好する風があったのですが、教師は他所の土地のものだったのです。600 円の瓢箪価格は、いうまでもなく、瓢箪を愛好する層でのみ形成される価格であり、価値なのです。教師のいる世界では、あり得ない価値なのでした。

二つの異なる価値を持つ文化が接するとき、実は、大きな交換利潤が生じ得ることを、この例は示しているのです。この瓢箪のように、一方では無価値のものが、他方では、非常な高価になり得るからです。

では、二つの文化はいかにして出会うか。実は、清兵衛の瓢箪の場合は、二つの文化を仲介したのは、小使いの老人でした。小使いの老人にも、清兵衛の瓢箪の本当の価値はわからなかった。しかし、それを骨董屋に持っていけば、いくらかの金になることは知っていたのでした。こうした小使いの老人の働きを通じて、二つの価値観が統合されていく、その過程が投資の機会なのです。

一つの例で締めくくりましょう。日本の国債です。日本の金融機関にとっては、リスクの全くない資産です。しかし、世界の一般の投資家にとっては、世界最大の借金王の発行する債券です。その価値認識のずれが裁定されるとき、国債価格は、当然、動きます。どう動くか考えるか。これが、投資の判断であって、この判断を抜きにした資産運用など、あり得ないということです。

以上