

【敢闘賞】

伝統文化を活かした長期投資のしくみ

～海外政府系ファンドを対象とした日本庭園ファンド設立の提案～

慶應義塾大学経済学部

岡澤 由季

菅野 将司

(提言の要約)

私たちが我が国の金融の問題点として着目したのは、海外投資家が日本の株式市場に多額の短期投資を行っていることである。この短期投資は日本の株価変動を大きくしてしまう可能性がある。そこで、日本市場において海外投資家に長期で投資することを促すような金融のしくみを提案できないか、というのが本稿の趣旨である。海外投資家が長期投資を行うようになれば、株式市場は安定し、個人投資家が投資しやすい環境を整備することができる考えた。

しかし、現状として海外投資家が日本で長期投資を行うのは難しい。現在日本市場に投資されているのは、ユーロ危機によって欧州への投資を回避した結果生じた余剰資金が中心である。そこで、海外投資家に日本で長期にわたって投資してもらうためには、日本ならではの投資の仕組みを提案することが必要だと考えた。海外でも評価の高い日本の伝統文化を利用した長期投資の仕組みの一例として、日本庭園ファンドの設立を提案したい。なお、本稿では海外投資家のなかでも長期投資に積極的な海外政府系ファンドを対象に選んだ。

仕組みについて説明する。本稿では、京都の日本庭園に比べ、収支が明らかになっており、観光地として成立していない東京の日本庭園を対象として扱う。海外政府系ファンドから集めた資金をもとに日本庭園ファンドは日本庭園を活用させるアドバイスを行う。具体的には海外投資家のガバナンスのもとで収益をあげることを目的に、入場料の引き上げやイベントによって入園客を増やして、日本庭園を活性化させたい。イベントによる入場者増加の成功例としてはフランスのヴェルサイユ宮殿があげられる。この日本庭園ファンド設立の提案を通じて、金融の力を借りれば資金難によって衰退しつつある文化財や伝統芸能が救済される仕組みを創ることができるということを明らかにし、そのモデルケースとしたい。

日本庭園ファンドは高い収益率は見込めないかもしれないが、リスクは少なく安定的に配当が見込まれる投資対象である。東京の日本庭園は江戸時代からの歴史をもち、外国人観光客にとっても東京に滞在しながら手軽に日本の伝統文化に触れることができる場所である。この日本庭園ファンドによって、庭園を維持するための資金を調達できるとともに、文化財として自治体に保護されるだけではなく、現代でも収益を生む投資対象となることを示すことができるのではないかと。そして金融の力を活用して、文化財を活用するとともに、日本における投資先を多様化させ、海外投資家の長期投資を促すことで日本経済の安定的な成長に寄与できると考えた。

私たちが我が国の金融の問題点として着目したのは、海外投資家が日本の株式市場に多額の短期投資を行っていることである。外国人持ち株比率は図 1 に示したように年々上昇している。近年では 25-28%を推移し、2011 年度では 26.3%を占めていることが分かる。次にこの海外投資家の投資がどのような性質のものであるか調べるために、海外投資家の株式投資額のストックを海外投資家の株式投資額のフローで割った値を調べた(図 2)。もし、海外投資家が短期投資を行っているならば、1 年間のフローは増えるので、ストックをフローで割った値は小さくなる。この予想通り、2010 年度までのストック/フロー額は小さい値となり、海外投資家は短期投資を行っていることがわかった。しかし、図 2 からわかるように 2011 年度のストック/フロー額は非常に大きな値をとった。これは海外投資家の投資が長期に転換したわけではなく、ネットの値で計算されたフローの値(2062 億円の買い越し)が他の年度と比べて非常に小さいことが原因である。背景には世界的な金融緩和や円高修正で、年度末にかけ買いが活発化したことや、海外勢は欧州債務問題でリスク回避姿勢を強め、11 年 8~9 月に日本株を 2 兆円近く売り越したものの 11 年末から 12 週連続で買い越したことが原因だと考えられる¹⁾。したがって、海外投資家は主に短期投資を行っているといえよう。

前述したような海外投資家の短期投資は、日本の株価を大きく変動させる要因となり、国内投資家の投資環境を悪化させ、市場の安定性を阻害しうる。そこで、日本市場において海外投資家に長期投資を促すような金融の仕組みを提案できないか、というのが本稿の趣旨である。海外投資家が長期投資を行うようになれば、短期での大幅な株価変動は現在より抑えることができるので、株式市場は安定する。そして日本の個人投資家が投資しやすい環境を整備することができれば、市場の安定的な成長を期待できる。

現在、海外から日本市場に投資されているのは、ユーロ危機で欧州への投資を回避した結果生まれた余剰資金が中心で、日本の株式や債券が投資対象となっているのは他国の株式や債券と比べて、相対的にリスクが小さくみられていることによる。これは本来、現在の日本には海外投資家にとって魅力的な投資先とは言えず、海外情勢が好転すれば直ちに投資を引き上げられてしまうことを意味している。したがって、現在の状況では海外投資家は日本で長期投資を行うのは難しい。しかしながら日本の景気そのものも長期に渡って低迷しているため、既存の金融商品を投資対象として価値を高め、投資を促すことは非常に難しい。そこで海外でも評価の高い日本の伝統文化に注目し、新たな投資先として日本庭園ファンドを提案したい。そして出資者としては、海外投資家のなかでも長期投資に積極的な政府系ファンドを対象を選ぶ。

政府系ファンド（SWF）とは自国外の資産を主な投資対象とする、政府が運用するファンドのことである。一般的に貿易黒字や天然資源の売買によって獲得した外貨準備を主な原資としている。世界の SWF の規模は約 1.5～2.5 兆ドル程度といわれ、これは 2006 年末の世界の外貨準備高のおよそ 3 分の 1 に相当する額にのぼるⁱⁱ。野村総合研究所では投資環境に応じて SWF を①伝統的ポートフォリオ投資家型 ②長期絶対リターン追求型 ③プライベートエクイティ型の 3 つに分類することができるとしている。この中で②は SWF の「長期・無負債」という特徴を体現しており、不動産投資にも積極的であるので、本稿では特に②に属する SWF を投資主体にしたいと考えているⁱⁱⁱ。

日本庭園を投資対象に選んだのは、投資家が訪れることのできる場所なので投資の透明性が高いだけでなく、維持するためには膨大な資金が必要であり、資金調達の高必要性が高いからである。本稿では収支や入園者が明らかになっていることから、東京の日本庭園を投資対象として扱いたい。現在クールジャパンという名のもとに、日本文化が海外で空前の広がりを見せ、日本文化の価値が上昇している中で、東京の日本庭園は身近に存在する文化財であるにもかかわらず、京都の日本庭園と異なり観光地化されていない。私たちの通う大学の近くにも多くの日本庭園が残されているが、話題にのぼることは決してない。だからこそ埋もれてしまった文化財や伝統芸能といったものを金融の力で革新できるモデルケースにしたいと考えている。

東京都公園協会によれば、都立有料庭園（浜離宮恩賜庭園、旧芝離宮恩師庭園、小石川後樂園、旧岩崎邸庭園、六義園、向島百花園、清澄庭園、旧古河庭園、殿ヶ谷庭園）合計の平成 14 年度の入園者数は 2,038,595 人であり、都立有料庭園全体での入園料収入は 350,691,130 円だった^{iv}。入園料はそれぞれの庭園で異なるが、150 円から 300 円程度であり、65 歳以上であれば入園料は半額になる。この入園料収入を入園者数で割ると、都立有料庭園の一人当たりの入園料が約 172 円であることがわかった。それに対して、都立公園等の事業管理費は 6,980,814,188 円であった（ただし、都立庭園だけでなく都立公園の事業管理費を含む）。これらの膨大な費用は東京都の予算で賄われている。しかし、入園料は低額であり、庭園内でコンサートや伝統技能見学会といったイベントが行われているものの、そのほとんどが入園料を払えば無料で参加できるのが現状である。したがって、収益性を追求すれば投資対象になりうるのではないかと考えた。

それでは外国人から見た日本庭園とはどのような存在なのか。ドイツ、オーストラリア、イタリアの大使館は敷地内に日本庭園を所有しており、海外の政府要人も日本庭園に関心があると言える。雑誌『東京人』（2007 年 6 月号）で

は特集「庭の愛で方、歩き方」のなかで、ドイツ大使館が敷地内に由緒ある庭園を維持しつづけていることを紹介している。その理由は、「大使館の方に話を伺うと、ここに来るひとびとは日本を感じたいと思う人が多いので、そうした賓客のために日本の伝統的庭園を大切にしているのだという。歴代のドイツ首相や、サッカーのベッケンバウアーなどもこの庭を楽しんだという。大使館は、日本の中の外国であると同時に、外国からの客人に日本を感じてもらう場でもあるのだと気付かされる。」と述べられている^v。このように複数の海外大使館は敷地内に日本庭園を保有しており、その関心の高さを示している。同様に日本の大使館内に日本庭園を持たない国の政府要人の中にも日本庭園に関心を持つ者も多いと考えられる。そして、彼らは日本庭園に投資することに賛同するのではないだろうか。

実際に東京の日本庭園を訪れてみようとして、2012年8月16日、JR浜松町駅に隣接する旧芝離宮恩賜庭園でフィールドワークを行った。この日本庭園は江戸初期に造園された回遊式庭園で、老中大久保忠朝邸の庭園だった^{vi}。現在では入園料150円を払えば自由に散策することができる。庭園の中心に大きな池が位置し、かつては海につながっていたため潮の満ち引きで光景が変わり、引き潮のときは池の中心の島に渡ることができたのだという（現在は埋め立てられており、海とつながっていない）。私たちがこのフィールドワークで注目したのは、どのような人が東京の日本庭園を訪れるのかということである。現地の管理事務所で東京都公園協会の方にお話を伺ったところ、最初に挙げたのが外国人観光客であった。近くに東京タワーや築地市場といった観光地が存在するものの、団体観光客はほとんど訪れず、近隣のホテルに泊まっている個人の外国人観光客が訪れるのだという。また東日本大震災の影響で一時外国人観光客は激減したが、現在では震災以前の水準まで回復したとのことである。また外国人観光客以外にも、近隣のオフィスで働く人が昼食を食べる場所として活用していたり、近隣の会館で同窓会が行われたあとに訪れたりする年配の方が多いという。

フィールドワークを行った結果、JR山手線・都営大江戸線・東京モノレールの駅から近い好立地を活かして、もっと多くの人に旧芝離宮恩賜庭園の美しさに気づいてもらえるか、考えさせられた。都心に居ながらにして由緒ある庭園を楽しむことができるというのは素晴らしいことである。しかし現状として入園者の大半がリピーターであり、その存在は知っているものの、訪れたことがある人はごく僅かであるのも事実である。多くの人は日本庭園に実際に足を運んでみるインセンティブが無いというのが現状の問題点だといえる。したがって、初めての人が訪れるための契機づくりが必要なのではないかと感じた。

以上をふまえて、日本庭園ファンドの仕組みについて説明する。日本庭園ファンドは海外政府系ファンドから資金を集め、その出資金が活用されるように、日本庭園の運営を支援する。そして日本庭園が海外投資家のガバナンスのもとで収益をあげるような活動を行えば、その収益をもとに配当を行う。インターネット上で日本庭園の運用報告やフォトギャラリーを適時に公開することで、投資家が投資対象の日本庭園に訪れることができずとも投資の透明性をあげるができる考えた。

日本庭園の収益は主に入園料と施設使用料で構成されている。入園料収入をあげるために平均約 172 円である入場料を 500 円程度まで引き上げたり、イベントを行うことで入園客を増やしたりすることが考えられる。まず、私たちは施設使用料を増加させるために、ファンドで集めた資金をもとに庭園内に点在する東屋を改装して日本料理店を誘致することを提案する。日本庭園を眺めながらゆっくりと園内で食事を楽しめる環境を整えることで、食事という新たな訪問の目的が加わり、集客力の大幅な上昇に繋がる。日本庭園と日本料理店を組み合わせることで、京都に足を運ばなくても日本文化が集積した空間となり、魅力的な場所となるのではないだろうか。その他にも日本庭園という環境を活用し、いけばな展や御茶会、雅楽のコンサートなどのイベントの会場として貸し出すことによって、施設使用料による収入を増加させることが考えられる。

また、訪問者数そのものを増やすために、東京にある日本庭園が観光名所として地位を確立できるように売り込むことも必要である。例えば外国人観光客や地方の方向けの東京観光ツアーの中に日本庭園を組み込んでみてはどうだろうか。東京の近代的な街並みを見た後に、伝統と格式ある日本庭園を訪れることで息抜きとなり、東京の 2 つの相反する姿を楽しむことができるのではないだろうか。仮に団体向けに入場料を安くしたとしても、京都だけではなく東京にも訪れるに値する日本庭園があることをアピールすることができ、入園者数を安定的に確保することにつながる。

さらに、伝統を守り続ける姿勢を革新することも提案したい。例えばフランスのヴェルサイユ宮殿で現代アートの展示が行われたことは注目に値する。今年の夏にはポルトガル人アーティスト Joana Vasconcelos（ジョアナ・ヴァスコンセロス）展が行われ、煌びやかな宮殿の各所に、鍋が多数積み重ねられてきたハイヒール（図 3）や心臓型のオブジェ（図 4）、ピンクの羽根で装飾されたヘリコプター型の置物などが飾られていた^{vii}。この企画は断続的に行われており、2010 年には村上隆の現代アートが展示されて物議を醸し、作品を一目見るために多くの人々が集まったという^{viii}。このように伝統と革新が融和するようなイベントを誘致して、会場として使用料を得ることが考えられる。一見

日本庭園とミスマッチと思われるようなイベントが開催されるようになれば、賛否にかかわらず多くの入園者が訪れる契機になると考えられる。イベントが行われているときと行われていないときで入園料を変えれば、現在日本庭園を訪れている近隣の人々と観光客は共存可能だと考えた。

本稿で出資者として庭園愛好家ではなく海外政府系ファンドを選んだのは、彼らのガバナンスのもとで資金を効率的に用いることができれば、日本庭園が収益性を高めながら、自立できるような構造改革を行うことができると考えたからである。日本庭園ファンドは高い収益率は見込めないかもしれないが、東屋を改修するなど投資を行うことで、長期で安定的に施設使用料を得ることができる。さらに積極的にイベントを行うようになれば入園者数が増え、入園料収入を増やすことができる。したがってリスクは少なく安定的に配当が見込まれる投資対象だと考えられる。

東京の日本庭園は江戸時代の大名庭園から現在に至るまでの歴史をもち、外国人観光客には東京に滞在しながら手軽に日本の伝統文化に触れることができる場所として貴重な存在である。江戸時代の大名庭園を後世に伝えるためにも東京の日本庭園を保護していくことは必要不可欠であるが、自治体に運営されている現在の状況では予算が減らされてしまえば維持が困難になる可能性が高い。日本庭園ファンドによって資金調達することは、庭園の管理・運営の資金が今まで以上に充実し、来園者にとっても魅力のあるイベントの開催やサービスの向上につながると考えた。

このように金融の力を活用していくことで、資金難により衰退しつつある文化財や伝統芸能に資金が供給することができる。さらに伝統文化を投資対象に選ぶことによって、収益性が改善され持続的に維持できる仕組みを創ることができるのではないだろうか。そして今回提案した日本庭園ファンドは規模の小さなファンドではあるが、このように伝統文化を活かしたファンドが増えていけば、海外投資家に対する新たな投資対象の提供につながり、短期的な株式投資から長期的な投資へのシフトを促すことになる。それにより日本経済が安定した発展を遂げる一助となれば良いと考える。

図 1 外国人持ち株比率

出所)東京証券取引所 平成 23 年株式分布調査結果より作成

<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/b7gje6000000508d-att/bunpu.pdf> (閲覧日 2012/11/11)

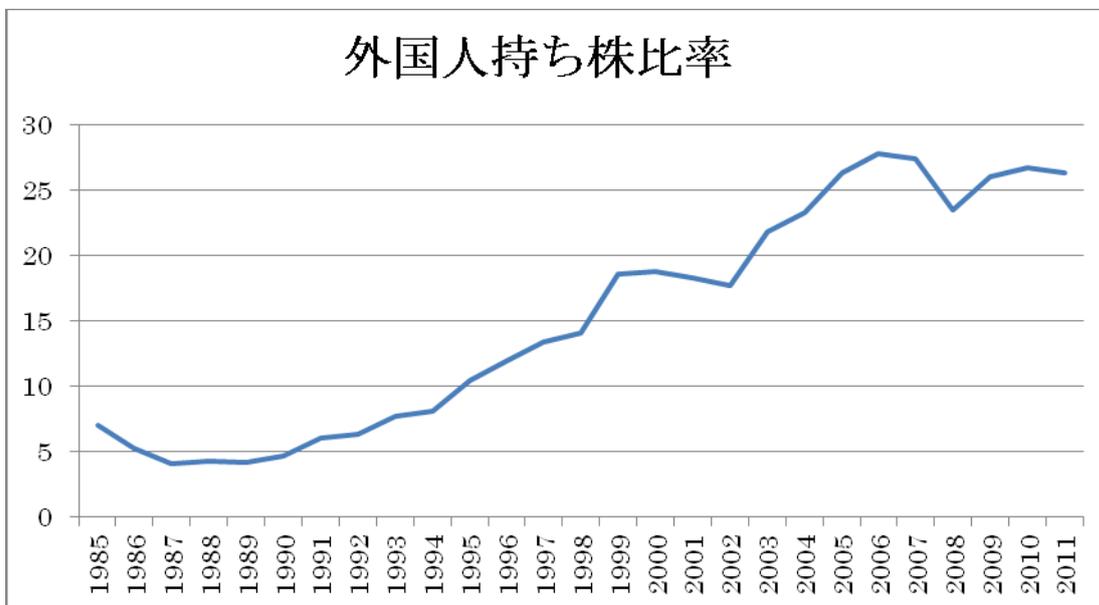


図 2 ストック/フロー

出所) ストック：平成 23 年度日本銀行資金循環表

フロー：東京証券取引所平成 23 年度株式分布調査結果 (表 6 「海外投資家」
買金額－売金額)

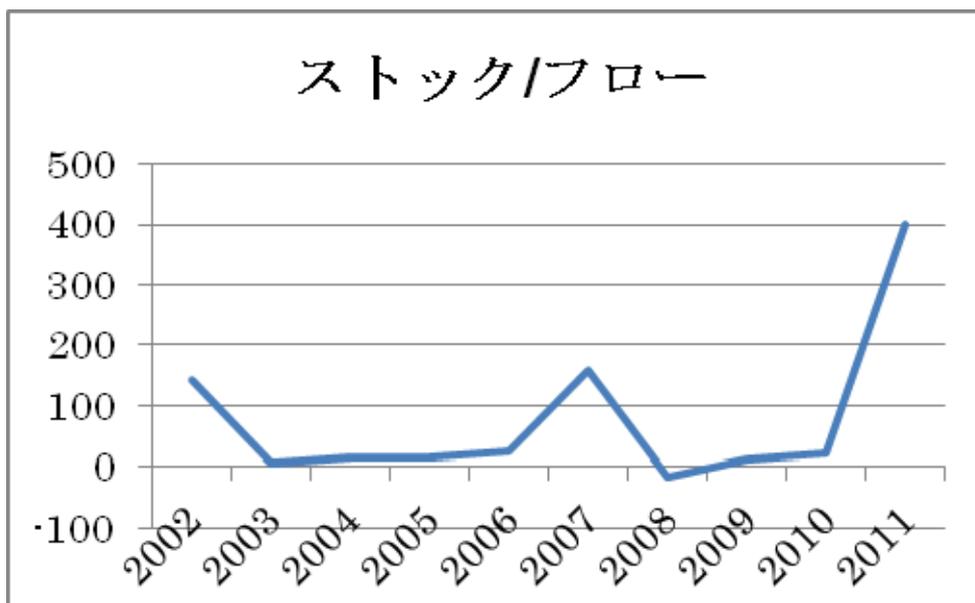


図 3 ヴェルサイユ宮殿内におかれたハイヒールのオブジェ
(2012年8月3日、筆者撮影)



図 4 ヴェルサイユ宮殿内におかれた心臓型のオブジェ
(2012年8月3日、筆者撮影)



<参考文献>

- AFP ニュース(2010/09/15)「村上隆氏、ヴェルサイユ宮殿での作品展に賛否両論」
<http://www.afpbb.com/article/life-culture/culture-arts/2754869/6168361>
(閲覧日 2012/11/11)
- ヴェルサイユ宮殿 HP (フランス語)
<http://chateauversailles.fr/les-actualites-du-domaine/evenements/evenements/expositions/joana-vasconcelos-versailles> (閲覧日 2012/11/11)
- 「公園へ行こう！」 旧芝離宮恩賜庭園概要
<http://www.tokyo-park.or.jp/park/format/outline029.html> (閲覧日 2012/11/11)
- 財団法人東京都公園協会 平成 13 年度及び平成 14 年度における公の施設の管理委託事業及び緑化基金事業に関する監査
<http://www.kansa.metro.tokyo.jp/PDF/03zaien/15zaien/15zaien198.PDF>
(閲覧日 2012/11/11)
- 東京証券取引所 平成 23 年度株式分布調査結果
<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/b7gje6000000508d-att/bunpu.pdf> (閲覧日 2012/11/11)
- 『東京人』(2007.6)特集「庭を愛で方、歩き方」都市出版、p.60-61
- 日本銀行 平成 23 年度日本銀行資金循環表
- 日本経済新聞(2012/04/06、朝刊 15 面)「外国人、株買い越し、11 年度、3 年連続で。」
- 野村総合研究所 「ソブリン・ウェルス・ファンドの 3 分類」
http://www.nri.co.jp/opinion/kinyu_itf/2008/pdf/itf20080607.pdf
(閲覧日 2012/11/11)
- みずほ総合研究所 「今月のキーワード ソブリン・ウェルス・ファンド (SWF)」
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r071101keyword.pdf> (閲覧日 2012/11/11)

i 日本経済新聞(2012/04/06、朝刊 15 面)「外国人、株買い越し、11 年度、3 年連続で。」

ii みずほ総合研究所 「今月のキーワード ソブリン・ウェルス・ファンド (SWF)」
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r071101keyword.pdf> (閲覧日 2012/11/11)

iii 野村総合研究所 「ソブリン・ウェルス・ファンドの 3 分類」
http://www.nri.co.jp/opinion/kinyu_itf/2008/pdf/itf20080607.pdf
(閲覧日 2012/11/11)

iv 財団法人東京都公園協会 平成 13 年度及び平成 14 年度における公の施設の管理委託事業及び緑化基金事業に関する監査
<http://www.kansa.metro.tokyo.jp/PDF/03zaien/15zaien/15zaien198.PDF>
(閲覧日 2012/11/11)

v 『東京人』(2007.6)特集「庭を愛で方、歩き方」都市出版、p.60-61

vi 「公園へ行こう！」 旧芝離宮恩賜庭園概要

<http://www.tokyo-park.or.jp/park/format/outline029.html> (閲覧日
2012/11/11)

vii ヴェルサイユ宮殿 HP (フランス語)

<http://chateauversailles.fr/les-actualites-du-domaine/evenements/evenements/expositions/joana-vasconcelos-versailles> (閲覧日 2012/11/11)

viii AFP ニュース(2010/09/15) 「村上隆氏、ヴェルサイユ宮殿での作品展に賛否両論」

<http://www.afpbb.com/article/life-culture/culture-arts/2754869/6168361>
(閲覧日 2012/11/11)