

守 破 創 対談

金融業界といえば、グローバルには欧米金融機関の競争力が高く、日本勢は厳しい状況にあるとの声が聞かれる。国内外の金融業界に精通する渋澤健氏と水野温氏審議委員の対談の中から、サービス業の視点で捉えと、日本人の感性と職人のプライドという強みがクローズアップされてきた。



日本銀行政策委員会審議委員

水野温氏

Atsushi Mizuno

[みずの・あつし] 1959年生まれ。1984年早稲田大学政治経済学部卒、1986年NBER(全米経済研究所)客員研究員、1989年5月米国ニューヨーク市立大学Ph.D.(経済学博士)取得、同年8月野村證券株式会社入社、1996年同金融市場部チーフストラテジスト、1997年ドイツ証券(旧ドイツ・モルガン・グレンフェル証券/現ドイツ証券)東京支店マネージングディレクター兼チーフストラテジスト/チーフエコノミスト、2002年日本郵政公社設立委員(政府任命)、2004年1月ドイツ証券東京支店債券本部副会長、同年9月クレディ・スイス・ファーストボストン証券東京支店マネージング・ディレクター兼調査本部長兼チーフ・ストラテジスト、同年12月より日本銀行政策委員会審議委員。

金融サービス業の国際競争力には日本人の感性と職人のプライドを



シブサワ・アンド・カンパニー株式会社
代表取締役

渋澤 健

Ken Shibusawa

[しぶさわ・けん] 1961年生まれ。1983年テキサス大学(BS Chemical Engineering)卒。1984年(財)日本国際交流センター入社。1987年UCLA経営大学院卒(MBA)。同年First Boston NY本社入社、1988年JPMorgan東京支店入社、1994年Goldman Sachs東京支店入社、1996年Moore Capital Management NY本社入社、1997年同東京駐在員事務所設立、2001年シブサワ・アンド・カンパニー設立現在に至る。渋沢栄一記念財団理事、文京学院大学院客員教授。著書に『渋沢栄一とヘッジファンドにリスクマネジメントを学ぶ』(日経BP社)『シブサワ・レター 日本再生への提言』『これがオルタナティブ投資だ!』(以上実業之日本社)がある。

個人投資家は マグマなコア?

水野 渋澤さんは、日本で初めて銀行を設立した渋沢栄一氏から数えて五代目に当たり、ご本人も米系の投資銀行を経た後、大手ヘッジファンドの東京事務所を開設されるなど金融業界の先端でご活躍され、現在も金融コンサルティングとして精力的な活動を展開されています。また、日本銀行の総裁を務めた渋沢敬三氏と親戚関係にあり、日本銀行とも深い縁があります。渋澤さんは、金融業界の先駆者として豊富なご経験があり、渋沢一氏の研究を通じて金融業の本質にも迫っていらつやいます。が、その経験等から、現在の金融業界や金融市場にどのような関心をお持ちですか。

渋澤 私は、投資家、特に個人投資家の方々という切り口から関心を持ってみています。これまでは、企業経営側の一般的視点から見た場合の個人投資家といえば、デイトレイダーのような短期的存在、あるいは株主総会で「モノ言つ」存在としか意識されてこなかった

のではないでしょうか。私は、この数年間個人の長期投資に関する啓蒙活動をしているのですが、長期投資のメリットについてきちんと説明すると、普通のサラリーマンの方々も短期的な売買ではなく長期投資に非常に高い関心を示してください。一〇年、一〇年、三〇年後を展望しつつ、きちっと考えてお金を積み立てて投資するという思想が見えてきています。この層こそ、今まで隠れていたマグマなコア——つまり、今まで隠れていたマグマのような熱と力を持った中核層——といえます。

機関投資家は、他人のお金を預かっていますから、その人に投資先のリスクとリターンを説明しなければいけません。ただ、一口にリスク・リターンと言っても実際には説明が難しいこともありま

を増すためにはこうした資金が表に出るような工夫を考えなければいけません。

水野 わが国では「貯蓄から投資へ」と言われて久しいですが、本格的に投資が動き始めるための興味深い視点だと思います。渋澤さんが指摘された個人投資家の動きが目に見えてくると、経済分析の際にも重要な判断要素になるかもしれません。私もとして、もつと体系的にフォローしていかなければいけないですね。

学びたい 飲食業界の競争力

水野 金融サービス業という話が出ましたが、個人投資家との関係では、資産運用ビジネスというのは金融業界にとって成長分野ではないかと思えます。一方、わが国の金融サービス業は、イギリス、アメリカと比べると発展途上にあるという問題提起がよく聞かれます。それを含めて、日本の金融サービス業はどうしたら強くなれるのでしょうか。

渋澤 日本のサービス産業で国際的に競争力があると思うのは、飲

食業です。日本の飲食店は、おいしくて、接客がよくて、よい空間の提供という三つのサービスの原則が最高級なものが多いです。それは、頭で考えた論理よりも日本人の感性を生かしているからです。さらに、障壁が低くだれでも参入できますが、そこには感性から生じる質を研ぎ澄まし合う激しい競争が待っています。ロンドンやニューヨークにそのまま出店してきたとしたら、ウェイティングリストで何カ月も入れないほどの人気が出るところが多いのではないのでしょうか。

一方、競争力が弱いサービス産業の一つが金融業ではないでしょうか。そこでは感性ではなく保護がキーワードになってきました。同じ日本人がやっていて、なぜこんなに競争力が違うのかというと、一方は感性を生かした激しい競争をしていて、他方は高い参入障壁の下で飲食業ほど激しい競争が行われていないというところにあると思えます。

金融業界が強くなるには、もっと多くの新規参入者が入ることが大事だと思います。そして金融業

はサービス業そのものだという意識を持っていたかどうかでしょう。

頑固おやじ的な主張のある 金融サービスを

水野 私は、金融サービス業は、すなわち情報サービス業であり、それだけにIT装置産業だと考えています。ITにはかなりのコストをかけています。ただ利用者に目を向けると、日本人は情報に対して対価を払う意識が意外と低いですね。

渋澤 先ほどの飲食店と金融業界の対比を例にとつて言えば、日本では情報の味というのが十分理解されていないように思います。だから、いい投資の味も広く認知されていないのです。

個人が投資家として成長できる余地があり、また市場育成の原動力になり得ると思うのは、その元手が、自分で判断できる自分のお金だからです。個人の方が投資や情報の本当の味をきちんとわかるように経験や実績を積み上げてもらわなければいけません。いい投資の味を知った投資家こそが、金融サービス業を育てていくのでは

ないでしょうか。

そして、金融業には、職人のプライドが欲しいですね。「おれの味がわからないなら来るな」というラーメン店の頑固おやじのような存在が増えることを期待します。

小売業にも金融業が参考にするモデルがありますよね。昔はみんな大手デパートに行って買物をしてました。しかし今は、自分のライフスタイルに合わせて、ブランドショップや一〇〇円ショップを使い分けています。それに対応して小売業はブティック（個性的な小規模専門店）化してきました。同様に金融サービスに関しては、昔はみんな銀行とか生保に行きました。しかし、規制緩和が進めば、どこかの時点で、消費者、すなわち投資家のニーズとか嗜好が変わってきて、今までより広い選択肢を求めるようになる。いろいろな選択肢を見比べた上で、自分に合ったものを自分で決めるような流れになると私は思いたいのです。

要するに、大きなデパートでは提供できない「すき間」の部分を提供する金融サービス。金融業界の大きなデパートではできないが、

自分のショップを持つている運用者なら個性的な主張のあるサービスの売り方ができるはずですよ。

水野 自分の投資哲学に共鳴する向きは投資をしてくれというスタイルですね。

洪澤 個人の長期的投資という当たり前の視点で考えれば、そんな「すき間」がすぐ手の届くところにある。その気づきがとても大事なことでないでしょうか。

ヘッジファンドとは

水野 ブティック化した金融サービス業という意味では、ヘッジファンドが挙げられます。洪澤さんはヘッジファンドに勤められた経験がありますか、ヘッジファンドを解説してもらえませんか。

洪澤 ヘッジファンドは、その言葉どおりにとれば、守るファンドです。市場の変動から運用資産の価値を守るといって、アクティブな運用をするところだと思います。

水野 洪澤さんは、ここ数年、アブソリュート・リターン（絶対的収益）を目指すという主張を打ち出されていますが、これは低リスク

ク・低リターンや、ミドルリスク・ミドルリターンを求めていく風潮に対する警鐘ですか。

洪澤 そうですね。リスクは余りとりたくないが、より多くの利益を得たいというのが、普通の投資家の願望ではないですか。つまり、低リスク・高リターンというような非対称性です。それが、ヘッジファンドとかオルタナティブ（代替）投資の根底にあると思っています。

そうした環境の下で、業界では運用手法のタイプが二極化しています。一方は、ボラティリティ（短期変動）を抑えるような手法を採っていて、機関投資家などからお金がたくさん入ってきます。ただし、リターンは余り高くありません。

もう一つのタイプは、「おれはこの手法でやる。好きだったら来てくれ」というところです。ファンドの規模は大きくありませんが、彼らが求めるのは、高いリターンです。

水野 当然、そこに投資する資金の性格も違うわけですよね。年金というのは、多分、ハイリスク・

ハイリターンは困ると言う人たちですね。

洪澤 ヘッジファンドは、マーケットリスクについては、先ほどもお話したように、ローアリスク・ハイアリターン狙いであるため、その意味では守るファンドといえます。しかし、一番の本当のリスクは、担当マネジャーがそうした運用ができるかというところにあり、その面では信用リスクだと私は思います。

いずれにしても、投資家としては、自らの運用姿勢に応じて委託先を自ら選択することになります。そうした選択肢が整っている環境が前提とはなりますが、何かやってみようという人たちを応援するのは大切ですね。投資未経験者が株式などに投資してみるといふのは、その人にとってはすごくチャレンジングな行動です。そういう人たちを応援してくれるような風土が培われるといいのですが……。

楽しみ方を知る教育

水野 個人投資家の方々、金融業



の話と続きましたが、日本銀行や公的な機関には何を期待されますか。

洪澤 ゲームには、ルールが必要のように、投資にもルールが必要です。しかし、ゲーム自体のやり方がわからないと、ルールがあってもゲームはできません。つまり、どういうゲームなのかということを知る必要があります。それには教育ですね。

最近凝っている『論語』に、

「子の曰く、これを知る者は、これを好む者に如かず。これを好む者は、これを楽しむ者に如かず。」

(雍也第六) という言葉があります。知るだけでは、人は頭でっかちになって行動しない。好きだったら行動します。けれども好きなだけだと、何か障壁があったときにはやめてしまいかもしれない。どんな壁があるかと、楽しければ関係ない。だから、楽しいことが一番大切だという意味でしょう。本当の意味での投資の楽しみ方を知ってもらいたいと思いますね。自分の持っている一〇〇の元手は大切ですが、銀行に預けて一つの銘柄(預金)に振り向けるだけでは、必ずしも楽しくないかもしれません。その一部を行動させると、俄然(がぜん)楽しくなってきます。サッカーも、「こういふうにしなければ」と考えるだけでは、プレーできるようにならないですね。中田選手だって、最初はボールをちよつと蹴(け)ることから始めたのでしょ。

投資家が行動に移しやすくなるような環境整備は、重要になると思います。これは法的というよ

り、思想的なものになるかもしれません。

水野 やはり金融は奥行きが深い分野ですね。ルールをきちっと守った上で、あとはいろいろな手段があつて、それを自分で選ぶ。これからは、運用とは何かを、教育も含めて考えなければいけませんね。

洪澤 日本が世界で一番有利に展開できそうな戦略は、大資本家ではなくプチ資本家を数多く創出することです。プチ資本でも、積み上げれば、大資本になって大きな事業ができるではないですか。

洪沢栄一が最初に銀行をつくったときに、同じようなことを言っていました。お金が、しずくでばたばた落ちるのを、銀行を通じてやれば大きな川となつて、日本の原動力になるということです。

少子高齢化などのさまざまな課題がある中、日本は手持ちの駒で何ができそうかをしっかりと認識しておくことがこれからは重要になります。

水野 アメリカには、桁外れのメガ(巨大)資本家があります。確かに頭の切り替えが必要ですね。

洪澤 投資とゲームと一緒に考えて、投資はゼロサムだ(勝者利益を上げる人がいる分、それに見合うだけの敗者 損失を被る人が必ずいる) と言つ人がいます。ただ、ゲームには、時間の制限がありますが、投資では一人一人が違つ時間のスケジュールを持っています。ですから、単純に勝敗がつかないのです。

水野 本日、勇気づけられたのは、わが国の金融サービス業の将来は、日本人の感性を活かして、それぞれが個性を持つようになれば、海外の金融業と互角に勝負できるのではないかと。いうお話です。それから、個人投資家の方には楽しみ方を知る教育が必要であるということが印象的でした。個人の中でも、あるところにはお金をかけ、ほかにはお金をかけないというかたちで二極化、多極化しています。そのようにサービスを提供する側と受ける側が共に多様化していくことが、金融市場全体が一層発展していくことに貢献すると感じました。

本日は、ありがとうございました。