

HIDEJI HORIKO
堀古英司

リスクを取らないリスク

この本が出版される2014年9月、私がニューヨークに住むようになって21年になります。日本の銀行員だった私がニューヨーク支店勤務を希望した理由はただひとつ。「お金を弱い日本」を何とかしたかったです。

90年代前半、日本ではバブルの崩壊がはじまっていたのですが、まだ景気の実感としてはそれほど悪くない状態でした。しかし銀行にいた私は、とてつもない危機感を募らせていました。日本には世界に誇れる産業がたくさんありますし、人々は勤勉です。食べ物の美味しさはおそらく世界一でしょう。ところが、こと金融の分野においては、少なくともアメリカに10年以上の後れを取っていると感じていました。高度経済成長を支えた世代がその勤勉さを生かして、優れたモノを世界に送り出せているうちは問題ありません。しかしその世代はいずれ引退の時期をむかえます。それまでに蓄積してきた財産で残りの人生をやりくりしていかなければならない時は必ず到来します。そのとき、その世代が不安なく老後を過ごすことができるのか、またそれを可能にするような人材は果たして日本にいるのか。このような将来が待ち受けている中で、「お金を弱い日本」を何とかしなければならぬ、と考えたのが金融の最先端、ニューヨーク勤務を希望したきっかけでした。

1993年、希望通りニューヨーク支店勤務となり1999年に銀行を「卒業」。その後同じくニューヨークでヘッジファンドを立ち上げて現在に至ります。今ではお金の運用を通じて、自分の使命と思っていた「日本の高度経済成長を支えた世代が不安のない老後」を金融の中心地ウォール街から、ささやかながら実践しているつもりです。

21年経った今、日本が金融の分野で10年以上アメリカに後れている状況は変わっていません。むしろその差はもっと開いてしまっていると感じています。この間、アメリカは2回のリセッション（景気後退局面）を経験しながらも株価は4倍に上昇、名目GDP（国内総生産）は2・5倍になりました。これに対して日本では、株価はいまだ当時の3割引、名目GDPは当時と変わらずという状態です。ウォール街から見ていると当たり前だと思っていることが、日本では実施されないか、又はかなり遅れてからしか実施されないのです。

例えば4年前、来日中に日本のテレビ番組に出演する機会がありました。番組では高齢化による国の医療費高騰、福祉予算の削減、外交では中国との関係悪化など、日本が直面する様々な問題が取り上げられていました。特集でこれらの問題が取り上げられたあとは、「しかし今の日本にはお金（財政）がない。どうしよう」というお決まりの展開でした。

私に言わせれば答えは簡単です。まず経済を立て直すこと。医療も、福祉も、外交も、財政赤字も、経済が回復すれば全て改善します。医療や福祉に回せるお金ができますし、外交においては当然、経済力や軍事力を後ろ盾として有利な展開に持っていきます。逆に経済を立て直さずに個別の解決策を探っても、それは対症療法に過ぎないのです。

司会の方に具体策を聞かれたので「まず日本銀行が国債を大量に購入しはじめること。でないとも国民の命が危ない」と申し上げました（第3章で解説）。しかし実際に日本銀行が国債を大量に購入しはじめたのは、それから3年近く経った2013年の春でした。また同じ番組で、「日本の経済状況は非常に深刻です。積極的にTPP（環太平洋パートナーシップ）への参加を検討すべきだ」と申し上げました。しかしご存知の通り、TPP参加に向けて本格的に動き出したのも2013年の話です。

今では日本銀行による国債購入もTPP参加も「アベノミクス」の中核をなし、これが好感されて日本の株価は2013年、60%近く上昇しました。結果的に日本経済が回復の兆しを見せはじめたのは歓迎すべきことです。しかし問題がないわけではありません。

第一に、なぜこんなに時間がかかってしまったのでしょうか？時間はタダではありません。この3年間「皆でよく議論して」と悠長なことを言っている間に、経済問題を苦に自ら命を断ってしまった人もいますし、十分な治療を受けられなかった人もいます。

しょう。年金問題は悪化こそすれ改善の兆しは見られませんし、外交面でもますます不利な状況になってしまっているのではないのでしょうか。失ってしまったものはあまりに大きいのです。もし3年前に手を打っていれば、少なくともその3年分のそれら損失のいくつかは未然に防げたでしょう。時間が経ってしまったことによる損失は小さくないこと、そしてそれは3年前に実行に移せば防げた損失であることを認識している人は、どれだけののでしょうか。さらにこの時間の重要さを認識し、今後再び同じ過ちを犯さないような措置は取られているのでしょうか？

第二の問題は、株価の上昇にもなつて「アベノミクス長者」という言葉が生まれたことです。長者の出現が格差を意味し、それを助長するアベノミクスはけしからん、という穿った見方が出てきました。しかし、私が講演でよく申し上げることがあります。

「日本の人は、頑張った人にご褒美が与えられるべきであることはよく理解している。実際、世界の標準的なルールもその通りだ。しかし日本の人があまり理解していない、又は理解を避けているもうひとつの世界標準のルールがある。それは、リスクを取った人にもご褒美を与えるという事実だ」。

アベノミクス長者は、本質的には（意識してかどうかは別に）「日本の景気回復のためにリスクを取ってくれた人」です。2013年、たまたま相場が良かったために、結

果だけを見て「アベノミクス長者」と呼ばれてしまったのです。

日本ではリスクは避けるもの、リスクを回避しておけば安全、という考え方が浸透してしまっているように見えます。しかし見方を変えてみるとどうでしょう？「アベノミクス長者」は株式投資を通じてリスクを取ることでリターンを得ました。一方、リスクを回避して株式投資しなかった人は確かに資産の増減はなかったかもしれませんが、「アベノミクス長者」に比べて、相対的には資産が小さくなっているのです。これが「リスクを取らないリスク」です。この21年間、日本の名目GDPは横ばいで日本人の生活水準はほとんど変わっていないかもしれません。しかし2010年、日本は長く維持してきたGDP世界2位の座を中国に明け渡すことになりました。経済面での勢力図の変化は、外交・軍事における力関係の変化と無関係ではないでしょう。

私は1999年、34歳のときに勤めていた銀行を「卒業」しました。もちろん、給与等に何の不満もない銀行を辞めることに伴うリスクはかなり大きいと感じていました。銀行を辞めて自分が失敗すれば、家族を路頭に迷わせてしまうことになりかねません。またこれまで一緒に仕事をさせていただいた先輩や同期・後輩と一緒に仕事ができなくなることはとても辛かったのを覚えています。

しかし私は同時に、そのとき決断せず、後で後悔することになるかもしれないリスクもかなり大きいと考えていました。それは、本当に自分がしたことをやるには、おそらくそれが最後のチャンスだということ、そして銀行業界を取り巻く環境が厳しさを増す中、銀行員人生はおそらく残り20年もないだろうということです。あれから15年経って今思い返してみると、当時考えていた「後悔することになるかもしれない」リスクは全くその通りだったと思います。ですから結果的に、当時銀行を辞めるという大きなリスクを取ったつもりが、実は「リスクを取らないリスク」の方がずっと大きかった、ということになります。

このようにリスクは単に「回避しておけばよい」というものではないのです。実際この21年、日米の株価指数や経済成長率に大きな差が付いてしまった決定的な原因は、実はこの、日米のリスクに対する考え方の違いだと考えています。だとすればこの先、日本の人はリスクに対する考え方を180度変えないと、この先20年もさらにその先も、アメリカのみならず、世界と差を付けられる一方ということになってしまいます。

2年前、ニューヨークにある幼稚園を訪問する機会がありました。その幼稚園の教室の壁には「リスクテイカー（リスクを取る人）になれ」という、この学校のモットーのひとつが掲げられていました。この子どもたちは5歳前後からリスクを取ることを推奨され、教室でリスクの取り方を教わり、その結果成功と失敗を繰り返し、その原因を分析し、次

のリスクテイクに挑むという経験を積み重ねていくのです。20代になる頃には、リスクテイクの達人として社会に出てくるでしょう。日本で育った人達は将来、そのような人材と対峙していかねばなりません。このような将来が待ち受けている中、リスクを取らないこと自体が実は大きなリスクというのは明らかでしょう。

ウォール街から見ていると、日本の人達が将来経験するであろうリスクが数多くあるように思います。本書ではまず、そのような将来皆さんが直面する可能性の高い主なリスクを想定します。そしてそれらのリスクを分析した時点で、今からアクションを起こさないと自体がリスクであることが感じられると思います。その上で、どのような対策を取るべきか、すなわちリスクを取っていくべきかを述べていただきます。

本書を読了された方の中から、明日の日本を背負うリスクテイカーが数多く輩出され、日本が直面する数々の問題克服に貢献されていくことを心より願っています。

はじめに
002

第1章 リスクに関する3つのルール 013

リスクとは何か／リスクにはルールがある！／投資家はチャンプルが好き？
世界で一番リスクを避けたがる国、日本／うまい話には裏がある
リターンの大きさはライバルの数で決まる

第2章 リスクの担い手がいないとどうなるか アメリカ金融危機の例 037

もし保険会社がなかったら／リーマンの次に破綻するのはどこか？／金融危機に必要なだったもの
失敗したときは政府が救済してくれる？／アメリカ政府が出した結論
金融危機で何が起こったのか／リスクの担い手がいないと経済は成り立たない

第3章 「リスクを取らないリスク」の例 日本の金融政策 059

アメリカと日本の中央銀行は使命が違う？／2008年から明らかだった日本のリスク・円高
円高が日本にもたらす問題／リスクを取らなかつたことが大きなリスクに発展
なぜお金の量が少ないと景気が悪くなるのか？／金融危機が輸出された日本が取るべきだった策
日本に足りない「リスクを取らないリスク」という考え方／「リスクを取らないリスク」の結果

第 4 章

想定されるリスク
日本の更なる資本主義化

083

なぜ経済成長は必要なのか？／経済の前提その1…人間は弱いもの
経済の前提その2…人間はリスクを回避したがるもの／人類が生み出した知恵、資本主義
資本主義は嫌い？／なぜ社会主義ではダメなのか／資本主義の問題点

第 5 章

想定されるリスク
広がる格差

103

なぜ給料が上がらないのか？／アメリカでの格差問題／なぜ格差は発生するのか？
格差の何が問題なのか？／難しい格差解消策／有効な格差解消策は？
なぜ今後も格差が広がるのか

第 6 章

想定されるリスク
進む円安

131

円高の時代は終わった／為替の変動要因①…經常収支／為替の変動要因②…日米金利差
アメリカの金利は今後どうなる？／日本の金利のゆくえ
「何もしないことが正解」の時代は終わった

第 7 章

想定されるリスク
年金カット

155

年金制度は詐欺と同じ仕組み？／年金問題を解決する方法／GPIF改革を考える
ノルウェーの年金基金／日本で運用の積極化はムリ？／年金問題、最後の手段

第 8 章

リスクを取る前に

175

リスクを取る前に重要なこと／生命保険は必要？／あなたの生命保険にムタはないか？
考えられるリスクと保険／住宅に関するリスク／住宅購入における4つの注意点

第 9 章

お金でできる
「リスクを取らないリスク」対策

195

どうやってリスクを取るか？／リスクに見合ったリターンが提供されているか？
リスクを取る対象は株式／株式投資に適した国
日本の株式市場が抱える問題点①…株式会社は誰のもの？
日本の株式市場が抱える問題点②…閉鎖性／日本の株式市場が抱える問題点③…不透明性
アメリカの株式から始めよう／アメリカの株式はリスクに見合ったリターンが提供されているか？
リスクに見合ったリターンが提供されていない状態を見付ける方法
株式は長期が有利な理由／何に投資すべきか

第
10
章

お金でできない

「リスクを取らないリスク」対策

227

キャリアを考える／好きなことをやるとは？／他人ができないことをやる
お金で買えない「信用力」／お金で買えない「体力」／お金で買えない「胆力」／お金で買えないもの

終
章

実行

245

実行というハードル／頭をよぎる「リスクテイクが失敗したら……」
「リスクを取らないリスク」は大きい

おわりに
251