

はじめに

「世界の為替市場には、個人という妖怪が徘徊している。その名もミセス・ワタナベという妖怪だ！」

日本の個人投資家がこの数年、ロシアや中東、SWF（ソブリン・ウェルス・ファンド）に並んで海外市場で新たに注目される存在になったとは驚くべきことである。本書の前身である『為替の中心ロンドンで見たちょっとニュースな出来事』（パンローリング刊）を3年前に出した頃には、今のようにテレビのコマーシャルや電車のつり革広告に「FX」という文字が氾濫し、個人投資家の裾野がこれほど拡大するとは予想もしていなかったことである。

本書にはカリブ海からトレードを行う個人投資家の「ランボー」が登場する。今後、日本の個人投資家から彼以上に市場に影響力を及ぼすトレーダーが輩出される

のは時間の問題かもしれない。そのとき、ミセス・ワタナベは実在の人物として新たな名前で登場してくるのだろう。

さて、今から3年前に、かつて私が所属し、本書の舞台ともなったロンドンの日銀行の新しいディーリングルームに初めて訪問した。単行本の出版を前に、この目で新しいディーリングルームも見ておきたいと思ったのだ。

昔の同僚だったピーターに案内され、巨大なディーリングルームに通された。ディーリングルームから離れて5年以上はたっていただろうか。久しぶりに足を踏み入れたそこで、見覚えのある顔に出会い、過去の記憶がさまざまに呼び覚まされる。為替チームのメンバーと談笑しながら、ふとデジャヴの感覚に襲われた。

「このまま昔に逆戻りして、すぐさまチームにジョインして為替の取引を開始できるかも……」。それほど、為替チームの主たるメンバー（ボスを除いて）がほとんど変わっていないことに驚いた。ただ、髪に白いものが交じり、みんなやや老成した感じがしたのを除いては……。

当時、すでに私は銀行からも離れて数年がたっていた。今から思うと、全くの個

人の立場でよくディーリングルームに通してくれたなと思う。たしか、ピーターが「事前にボスの許可を得ているので大丈夫だ」と言っていたことを思い出す。ディーリングルームへの「部外者立ち入り禁止」の看板は今でも変わらないのだろう。

本書の内容は、主として90年代末ロンドンの、一銀行のディーリングルームから見た、為替市場の出来事を伝えている。登場人物はあえて仮名にしているが、みな実在の人物であり、ストーリーはすべてノンフィクションである。

読者の皆さんには、ディーラーたちの生き様や、相場理解のヒント、そして「為替はロンドンで作られる」理由を感じていただけたら幸いである。

2008年9月 柳基善（ユウ・キソン）

為替はサッカーと同じ？

以前「通貨マフィア」といわれる人たちの間で、為替に関して面白いジョークがはやっていった。

天国の門の前でインシユタインが、後から天国に来る人たちに向かって、彼らの今後の職業について忠告をした。IQ200の人には「これからあなたは相対性理論を勉強なさい」と勧めた。また、IQ150の人には「世界経済の予測でもしなさい」とアドバイスしたらしい。そして、IQが60しかない人に向かっては、しばらく考えて「為替相場の予想でもしなさい」と言ったという。

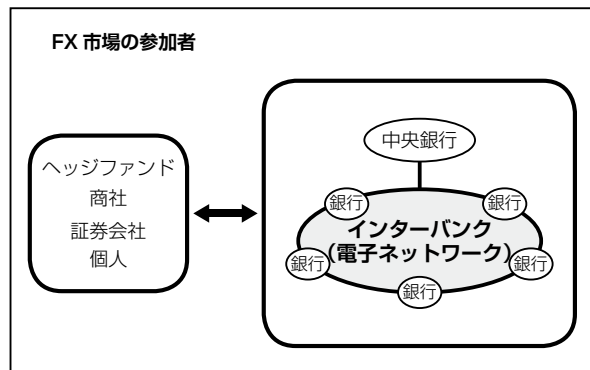
どうもこの話のオチは「為替の予想は誰がやっても当たらず、どうせ成果が出ないのだから、そんなことはいっそIQの低い人間たちに任せておけ」ということのようにである。

私の経験では「為替ディーラー」という人種はオツムよりも、からだを使うことを得意としている。彼らは「為替」という知的ゲームを楽しむというよりは、からだに為替レートを刻んで、長時間寝ないで耐えることに喜びを感じる人たちである。為替ディーラーは瞬間を競う世界で生きているせいか、ディーリングルームでも自分たちは特別で、傍若無人に振る舞うことも許されていると勘違いしている。そのせいか、為替ディーラーの行儀の悪さは世界的に共通しているようだ。

ときに彼らは「言葉遣いは汚い」「悪態はつく」「大声を張り上げる」「電話は投げる」「イスも蹴飛ばす」、そして「品がなく」「先輩、後輩の区別もなく」「自分が儲けることしか考えていない」エゴイストの集団と化すことがある。

こんなディーラーたちの光景を見たら、IQの高いインテリたちが彼らを小馬鹿にしてジョークのひとつを作ったとしても、これは致し方ないと思える。

外国為替市場をスポーツに例えると、サッカーに似ている。集団ゲームで、活気があり、ルールは単純で、大勝ちも大負けもなく、フェア(?)であり、スピード感があり、局面がガラリと変化して勝敗が決まることもあるからだ。



そして為替のディーラーは、風采^{ふうさい}までサッカー選手に似ている。私が在籍したロンドンのディーリングルームには、体のいかつい丸坊主同様の短髪のお兄ちゃんが何人もいた。ディーラーもサッカー選手も、外見だけで判断するとお世辞にも賢い人たちには見えな
い。しかし彼らは、一人ひとりが个性的でありながらチームプレーに長け、仲間を思いやる良さを持っている。

そう、為替もサッカーも、全世界で行われていて、ルールも単純で、誰もがいつでも参加できる。飽きない体力ゲームなのである。さて、外国為替市場はロンドンが世界の中心である。私が90年代後半に5年近く在籍し

たロンドンのディーリングルームは、ヨーロッパ為替市場のうち1割の取引が行われており、世界のトップバンクのひとつといわれていた。

ワンフロアに450人ほどいるディーリングルームの真ん中に、約50名の為替のチームが陣取っていた。ここでは、トレーダーとセールスたちとのつかみ合い寸前のバトルが繰り返られ、勝負に負けて大の男が号泣する場面も見られた。ヘッジファンドが荒稼ぎをし、アジアの中央銀行が必死に自国通貨を防衛する局面もあった。ひとりで何百億円もの利益を出した、名うての個人為替ディーラーにも出会った。

私のいたそこは、世界のオールスターが勢ぞろいした、外国為替の「テムズの取引所」と呼ばれるにふさわしい活気のある舞台だった。

これから、外からは、なかなかうかがい知ることのできない、ロンドンの現場からの体験的レポートをお届けする。

目次

はじめに

序文

第1章 「テムズの取引所」から

11

ディールングルームのツアー／セールスとトレーダーのバトル勃発！／大声が出ないとボスにはなれない？／プロップと呼ばれる優雅な人たち／サイエンティストに騙されるな／コードネーム「ロンボウ」と呼ばれる男／みんなが不幸なポーナス曰／ときには休んで観戦も／ロンドンとは地の利で食べている／コラム——スポーツの好みで分かる出身階級

第2章 「伝説」を作る男たち

53

伝説となった1割の男／ヒロードの男／飛びつきバツタという生き方／神を意識する男／ヘッジファンドの生き残りたち／コラム——ガイ・ハンスという男

第3章 ヘッジファンドのオーバーシュート

79

国が亡くなる？／いい加減にしろアジア危機／中国・香港のしたたかな面々／ロシア危機が証明したソロスの理論／タイガー 森に消える

第4章 相場は誰に聞けばいいの？

99

新聞の市況欄は読まなくてもいい？／「センチメントはどう？」が朝一番の合言葉／市場ではディスプレイで買え／需給はキングである／ロングチームプレイヤーのシフト／ディーラーの考えはポジションに反映される？／ファンドメンタルズはファンドメンタルではない／テクニカルはご勝手に／オーダーのレベルは細心の注意を払って選ぶ／目立ちたくないオプション取引／相場の世界では情報力と判断力がものをいう／コラム——スワットランドとF1魂

第5章 スキルがすべて

145

1億儲けて「トゥールダルジャン」へ／勝負の世界は結果がすべて／勘弁してよ ヤッターさん／相場ではケチは美德／LTCMの大誤算／人のよい人は相場に向かない／本物の相場師の条件とは？／君だけのスキルを持つとう／コラム——身近にいたゲイディーラー

第6章 市場の愉しみ

173

騙し騙されがつきものの相場／120時間は当たり前？／うまい話が満載のオプション／大事を聞くには小事から／通貨の番人との付き合い方／「コール」のひと声でドル円急上昇？／「粘着質」するい・胆力がある」が美德？／為替市場は相場界のコンビニか？／「オンリーユー」は魔法の言葉？／コラム——スウィングングロンドン

通貨危機の波紋／1999年のユーロ誕生／電子取引の台頭／日本のサムライディーラーは散った／HRRの横暴／さらば東京市場／転換期を迎えた外為市場

おわりに
あとがき
用語集

世界の外為市場は「ロンドンで作られる」といっても過言ではない。
第1章では、部外者立ち入り禁止のディーリングルームで働く、一元同僚たちの悲喜こもごもの人間模様を報告する。
個人投資家では「世界でナンバーワン？」の男も登場。



デューリングルームのツアー

テムズの取引所をご案内します

ロンドンのテムズ川に架かる有名なタワーブリッジと、ロンドンブリッジの中間に、サザークブリッジという橋がある。その近くに私が勤める「テムズの取引所」はあった。「あった」というのは、デューリングルームは数年前にテムズ川下流の開発地区、カナリーワーフの新しい銀行の本店に移転したからである。

金融街「シティ」の中心、バンクステーションからまっすぐ南下して、歩いて3分のところにそのオフィスはあった。橋を渡れば対岸はサウスバンクで、ティトモダン美術館や、シェイクスピアの復元されたグローブ座が目と鼻の先にある。

私は地下鉄セントラルラインで「テムズ」まで通っていた。駅を出ると途中のスタンドで温かいトーストとミルクティーを買い、毎朝7時前には出社していた。

ロンドンで市内観光といえば、バッキンガムパレスやロンドン塔、大英博物館や

トラファルガースクエアが有名である。そしてもうひとつ、日本やアジア企業の研修でお決まりになっている市内観光に「テムズの取引所」訪問があり、必然的に私が案内役を授かることが多くなった。

通常、デューリングルームには、同じ銀行の職員でもパスがなければ入ることは許されていない。部外者に勝手にデューラーのいない席で取引をされるのは困るし、重要な顧客情報が漏れるのを防ぐためである。そのため、外部の人がデューリングルームに入る場合には事前の許可が必要になる。見学者には守秘義

務を徹底させるといふ条件つきで、立ち入りが許された。

デューリングルームは、為替や資金、債券、先物、デリバティブ（金融派生商品）など、商品ごとにチームが分かれている。狭い通路を練り歩き、英国債（ギルト）のセクション、エマーゾングマーケット（新興国市場）のデスク、エコノミストやリサーチのデスクなどを、各チームがどういう仕事に携わっているかを説明しながら案内するのが私の役目だった。

デューリングルームはほとんどがイギリス人で占められていたが、少数の外国人もいた。彼らはアメリカ、フランス、オーストラリア、日本、香港、インド、ナイジェリア、南アフリカから来た人たちだ。女性が占める割合は少なく、全体で1割足らずだ。人員だけみると「テムズの取引所」の実態はかなりドメスティックなローカルバンクであった。

こうした雰囲気の中で、アジアからの十数名の団体客がぞろぞろ歩くとさすがに目立つ。周囲の目が、先頭を歩くツアーコンダクター役の私のほうへ向けられているのはつきり分かる。そのため初めのころは気恥ずかしく、穴があったら入りたい気分になった。

当然のことながら、私が属する為替チームの近くにも立ち寄る。ここにくると、急に様子が変わる。仲間は意地が悪い。いつも陰でクスクスと笑い出し、ヒソヒソと話をしはじめ。個人主義のイギリス人から見れば、日本人の団体行動はおもしろおかしく見えるようなのだ。

あぶら汗をかきながらツアーを終え、顧客を送った後に自分の席に戻ると、早速、団体客に対する質問攻めと冷やかしにあう。「どうして今日は誰もカメラを持っていないんだ」など、日本人を茶化したステレオタイプな質問を必ずされる。

彼らはあくまで冷やかし半分で、悪気はないようだ。しかし、私は大勢の人の前で恥をかかされているような錯覚に陥る。韓国からの団体客を案内したあとなどは、「韓国人は犬を食うというけど本当か」と真顔で聞いてくる人もいる。教養あるわが同僚の質問レベルは、いつも高い……。

これからお話する為替チームは「体格はいいが、精神的には未熟」な、高校の体育会サッカー部の雰囲気を想像していただければ理解しやすいと思う。

東京やニューヨークのディーラーのほとんどが大卒であるのに比べ、ロンドンではほとんどが高卒である（もともと、イギリスでは日米と比べ大学進学率は極端に低い）。17、18歳から仕事を始め、為替の仕事のみを専門にやってきた彼らは、職人気質でありプロ意識が特別に強い。チームは年齢差など気にしない、みんなが対等の為替職人の集まりだ。

そして、彼らが使う言葉やアクセントも、出身の階級や地方を反映してか十人十色である。驚くことに一人ひとりがまったく違う。地方のなまりや下町言葉もあり、仲間うちの会話はスラングの嵐となる。私のほうは何を言っているのかサッパリ分からないので、何を言われてもあまり気にはならなかったが……。

ともあれ、これからご案内する読者には、そんな周りの目は気にせずにツアーを楽しんでいただきたい。

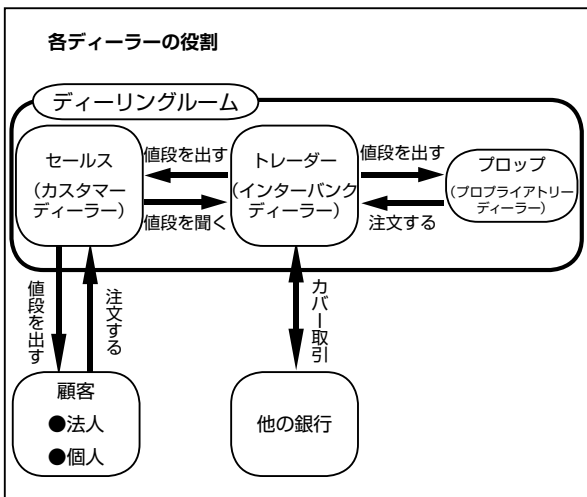
セールスとトレーダーのバトル勃発！

お前はいったい誰の味方なのか

全体で450名ほどの人がいるディーリングルームでは、ところ狭しとみんながひしめき合って仕事をしている。このなかでも、フロアを中心に位置する、主要通貨を扱う為替チームは特に異彩を放っていた。

為替チームは「顧客取引を主に行うセールス」と「銀行間取引を行うトレーダー」で構成されるおよそ50名近くの集団である。私もその一角に座り、朝7時から夜の5時まで、休むことなく相場を追い続けた。トイレ以外はほとんど席を立つことも許されない、張りつめた雰囲気のある場所である。ちなみに私の担当はセールスで、前方の顧客にも、後方のトレーダーにも気をつかうミッドフィルダーとして、これはこれで結構疲れる役回りであった。

トレーダーとセールスとの間には、外部からはけっしてうかがい知れない、ある



種の永遠に越えられない溝があり、緊張関係がある。いつてみれば、レストランの厨房にいるシェフらがトレーダーで、ホールで客の応対をするウェイター（ウェイトレス）がセールスである。一般的にこの両者は、終始争いが絶えない。

ところで、まず、セールスは「顧客に出したプライス」と「トレーダーが出したプライス」の差をマージン（手数料）として利益を上げることができる。他方、トレーダーは、銀行間取引で「セールスとのやりとりで顧客に出したプライス」よりもよいプライスでカバーできれば儲けが出る。

例えば、セールスはトレーダーが108円10銭で売値を出してきたとき、顧客に108円11銭で出せば、1銭の「サヤ」となり、儲けが出る。他方、トレーダーは銀行間取引で108円09銭でカバーの買いができれば1銭のサヤが儲けとなる。セールスは顧客になるべく有利なレートをトレーダーに要求し、トレーダーは逆に銀行がカバーで損をしないレートを出そうとする。そこに緊張が発生するのである。

さて、トレーダーは自己ポジション（建玉）の取引であれ、顧客との取引であれ、

何よりもまず自分が儲けたいと思っている。しかし、顧客に対して常にベストプライスを出すことが使命でもある。トレーダーに自己中心的なタイプが多いとは言っても、優秀なトレーダーはよいプライスを出し、顧客ビジネスが増えること＝自分の収益にも貢献することだと分かっている。

一方、セールスは顧客とのビジネスをなるべく多く取りたいと思っており、トレーダーに対しても顧客の立場に立って厳しいプライスを要求する。自分の成績を伸

ばしたいからといって、どんな客の注文でも取ってくるセールスはダメだ。やはり銀行全体にとってプラスになるビジネスを持つてくるセールスが優秀といえる。

あるとき、こんなことがあった。ドイツのある大手メーカー担当のジェフがドルマルク担当のゲイルに、ドルマルク100本（1本は100万ドル）のプライスを聞いた。最初、プライスが30〜40（30で買い、40で売りの意）とゲイルが叫ぶと、「もっとスプレッドをナロー（狭く）にしろ」とジェフが呼び返す。躊躇してゲイルが33〜40とクォート（プライスを出す）すると、すかさずジェフが「33だ」と売りのサインを出す。ところが、その直後に相場は急落し、瞬間で評価上数百万円の損失が出ていた。

気がつくと、ゲイルの顔はみるみる真っ赤になり、イスから飛び出して悪態をつき、ジェフにつかみかかる寸前であった。こうしたことは日常茶飯事だ。さすが体育会サッカー部ならではの手荒い光景である。

実は私も一度、ドル円のトレーダーのマークとやりあったことがある。日ごろは言葉の壁のせいもあっておとなしい私が、かなり激しく口論したので、周りから「ま

あまあ」という冷やかしの口笛が飛んできた。こういうときの仲間は大人だ。おかげで、私もすぐ冷静さを取り戻すことができた。

余談だが、マークに関しては、後日、最悪の一日があった。ドル円の相場が大きく動いた日だった。とにかく顧客にプライスを出せば出すほど、すべてマークの思惑とは反対の方向に相場が動いて、ロスが膨らんだ。

これが1〜2時間は続いただろうか。マークは次第にくさはじめ、とうとう最後には感極まって大の男が泣き出してしまったのである。

「これでマークも終わりかな……」。チーフに肩を抱きかかえられながら部屋をあとにした彼を見て、みんながそう思った。だが、数日後にはケロツと現場復帰をしているのだから彼も強者だ。やはりトレーダーは並大抵の神経の人には向かない。

このように、ディーリングルームのなかでは顧客の側からは見えない死闘が繰り広げられている。そしてまた、トレーダーもセールスもおのおのが自分の役割をプロフェッショナルに追求しつつ、お互いに緊張関係を保っている。そうすることが、銀行にとっても顧客にとってもハッピーになる関係を築くと分かっているのだ。

大声が出ないとボスにはなれない？

声の大きさは、ボスの条件のひとつ

トレーダーとセールの間のご真ん中に座って、指揮を取るのがボスのボブだ。彼はサッカー部の主将というよりも、軍隊組織の軍曹に近いかもしれない。それほど怖いし、部下の生殺与奪の権利を握っている。トレーダーとセールスが取っ組み合いをはじめても、彼がひとこと注意をすれば収まってしまふ。サボって新聞でも読んでいるセールスがいれば、すかさず何らかの指令が飛んでくる。油断をしようものなら、誰彼となく彼の鋭い視線が浴びせられる。

ディーリングルームでは、ロイターやテレレイト、ブルームバーグなどの情報端末から刻々と情報が流れてくる。相場に影響を与えそうな情報がスクリーンにフラッシュで流れ出たとき、最初にそれを見つけ、大声で叫ぶのがボブの大きな役目のひとつだ。その声がよくディーリングルーム中に響き渡る。彼の声に呼応して、ディーラーはいつせいにポジションを作ったり、セールスは全員一丸となって顧客にコールしまくるのである。

多少大げさというところ、そのシーンはさながら軍曹の掛け声とともに、戦車と歩兵隊が機関銃をぶっ放し、一斉攻撃に突入する場面に似ている。歩兵の私も、一度この役をやったら意外とやめられないのだ。

この軍曹のすごいところは、単に大声が出て、腕っ節が強そうに見えるところだけでない。オツムの出来もやたらにいいのだ。市場において戦況を、いや相場を自分で作れる数少ない人のひとりなのである。

例えば、情報端末に突然、アメリカの財務長官の「現在の円安は行きすぎであり、アメリカ政府としても、日本当局の懸念を共有している」というコメントが出たとしよう。ボブはこれをすぐさま「アメリカ財務省が日米の協調介入に関して、前向きに検討し始めた」と解釈し、誰よりも早く、市場でドル売りを開始するのである。すると、潮の流れが変わるかのように波状的に市場でドル売りが繰り返されるのであり、トがみるみるうちに下がっていく。このような光景をたびたび私は目撃した。

もちろん、彼の見方が百発百中ということではないが、彼のすごいところは「俺はドルが下がると思う。この指止まれ」を行動で示せることにある。ボブはまさに自分が市場そのものであると認識していた。誰かに誘われて相場に乗るのはまっぴらごめんというわけである。

世界の為替市場には、数は少ないが、相場を作れるボブのようなディーラーがいる。彼らは自分の考えを主張するために、瞬間で数億ドル（数百億円）以上の資金を動かすことがたびたびある。同調者が出て、自分が思う方向にまで潮の流れを作ることができればさっさと利食いに入る。そして、何食わぬ顔で次の材料を探すのだ。

軍曹は声が大きいただけでは務まらない。戦略と戦術が優れていなければならない。でない、歩兵隊はみんな犠牲になってしまうのである。

プロップと呼ばれる優雅な人たち

週に一度、朝遅くに来るのが当たり前？

ディーリングルームの脇には、ど真ん中で練り広げられる戦闘を避けて、優雅にデイトリングにいそしむご仁もいる。彼らは「プロップ」と呼ばれる。プロプライアティートレーダーの略だ。通常、トレーダーを卒業したシニア組がこのポジションを引き受ける。

彼らは、銀行間で売り買いを繰り返すトレーダーとも、顧客取引にいそしむセールスとも違う。ドルが上がるとか下がるとかの自分の考えをもとに、短期や中期の相場を張る。リスクテイカーである。

例えば、トレーダーは市場に値を提示して、常に売り買いを繰り返すため、収益が安定しない。これに比べてプロップは、チャンスのとくにだけトレードをするのでコンスタントに収益に貢献する面がある。

ロンドンのディーリングルームにもこうした人種が5、6人はいた。彼らの誰一人として、朝早く来るものはいない。週に一度ぐらい顔を出すとか、2週間に一度だけ会社に来る人もいた。というのも、自宅に情報端末と電話さえあれば、用を足せたからである。では、優雅な彼らの生活の一端を紹介しよう。

ピーターは以前、為替の有力なプレイヤーだった米投資銀行の出身だ。彼は、イギリスとフランスとの海峡にあるジャージー島に住んでいた。たまにヘリコプターでロンドンのシテイまでやってくる。大ボスとのミーティングのためだ。

90年代前半、イギリスポンドは売られまくっており、ピーターもポンド売りで儲けていた。出社した後、しばらく大ボスの部屋で立ったり座ったりしながら、ときには腕組みをし、ときには議論してしばらくすると部屋を出てくる。そして、ポンドのディーラーのところに行つて、何やらささやく。これで、彼のその日の仕事は終わりだ。

ほどなくして、彼のオーダーを受けたポンドのディーラーが何かにとりつかれたようにポンドを売り始める。200本、300本。ところが、ポンドはまったく下がらない。逆に、上がり始めるころ、ピーターの姿はディーリングルームから消えている。

イギリス経済は、ご存知のとおり、90年代後半からトニー・ブレア首相の登場と時期を同じくしてよみがえった。当時、ポンドはすでに「強いポンド」に変身していたのだ。しかし、ピーターは変われなかった。ディーリングルームの現場から離れると感覚が狂うのか、それとも、過去の成功体験が災いするのか……。十中八九、彼がポジションを作ると反対にいくのである。

そのうち、彼の姿もディーリングルームでは見かけることがなくなった。

もうひとり紹介したいのはルイスだ。彼には私立学校に通う小さな子供たちがいる。奥さんも仕事をしており、家事は彼の担当だ。だから、子供たちの面倒を見て、学校まで送つてから会社に出てくる。

会社での彼の振る舞いは本当に要領が良い。遅れてきて、トレーダー、セールスをひと回りしながら、オーダーの状況とか、誰がどう売り買っていたのかを丹念にチェックする。

順番どおりに、私の机の前にも毎日来る。「キソン、ジャパニーズはどう考えている？」と質問してくる。私から有益な情報をもらったと思ったときには、「おもしろい！」^{インクレスティン} と言って、彼は席に戻る。

ある年、彼はドル円の取引でかなり良い成績を上げた。私のところに来て、お礼に「キソン、今度ゴルフに招待したい」という。

その後、週末のある日にプロップの人たちと一緒にコースを回った。そのうちのひとりにはチャーチストのネビル——女房がイタリア人で、ベニス近郊の街に住み、2週間に一度だけ会社^に顔を出す——もいた。案の定、みんなのゴルフは、私よりも格段にうまかった。

朝早くから客に電話を掛けまくり、ボスの様子を伺いながらあくせく仕事をしてきた私に比べて、プロップの人たちは仕事だけでなく、遊び方も優雅であった。

サイエンティストに騙されるな

予期しないことが起きたらそれでおしまいに

90年代の初めから、理科系の人たちが大挙してディールングルームに乗り込み、金融商品開発に携わるなど重要な一角を占めるようになった。彼らは機械工学や地質学、応用物理やロケットサイエンティストなど、金融とはまったく関係のない修士、博士のかたがたである。

私の勤めていた銀行も例外ではなかった。売ったり買ったりで忙しい為替や金利のトレーダーたちと比べ、彼らの存在はやや異彩を放っていた。

私の偏見から言うと、この人たちは相場のような世界……つまり一寸先はわからない、荒々しいバクチのような世界には、あまり向いていない。たしかに、彼らは金融技術の革新に寄与した。だがポジションをうまく管理できなかったがために、トレーディングで巨額の損失を計上するという例が後を絶たなかったのである。

最初は良かった。ロケットサイエンティストらが考案したデリバティブは一番の儲け頭だった。しかし、やがて彼らは見事に自爆してしまったのだ。

私の銀行を例に取ろう。デリバティブチームは以前、自分たちを「STAR（スター）チームと呼んでいた。「Specialized Trading And Research」の頭文字をとってつけた名前である。彼らにおだてられて、私も東京でエキゾチックオプションを売っていたところがある。「キソン、この商品が売れたら君もスターになれる」というので「本当かな」と思ったものだ。

彼らは92年、93年の欧州通貨危機のときには運良く大儲けできたが、97年、98年のアジア通貨危機、ロシア危機のときには大損をした。相場だから読み違うこともあるし、通貨危機のときには誰にだってリスク管理は難しい。しかし、それだけが原因だったわけではない。

ひとつには、サイエンティストたちが開発したシステムはほとんどがインハウス、つまり自社開発で、見通しが誤ったときに簡単に修正が利かないという問題がある。顧客との取引はシステムにどんどん蓄積される。もちろん、リスクヘッジの手段

は市場で取っているものの、完璧ではない。市場には、システムが予期していないこともときどき起こる。例えば、通貨の切り上げや切り下げ、外貨規制、市場金利の急激な上昇や下落など、すべてに対応できるわけではない。よって、機動性が発揮できず、問題が発生したときは、少しずつ時間をかけてポジションをひっくり返すしかない。結果として膨大なコストが発生するのである。

さらにもうひとつ気になることがあった。彼らの多くがほとんど市場を見ておらず、相場を知らない人たちであるという点だ。「キソン、どうして今ドルが上がっているの？」と、彼らは平気で尋ねてくる。

もちろん、中期のシナリオに基づいて商品設計する彼らは、目先の動きを知らなくてもかまわない。だが、リスクマネジメントに関する基本的な感性を疑いたくはない。

結局、問題を起こしたときにドクターたちは自分では解決できず、バンザイするしかない。そして、数学をほとんど理解していないベテランディーラーが、彼らの後始末をする羽目になるのだ。

それでも、世の中にはデリバティブ商品の誘惑に勝てない人が多い。例えば、為替で年度末にドルの売りポジションが実勢レートよりも上の、125円で予約できるとしよう。輸出企業にとっては、このことで年度末の決算レートがあらかじめ決められるのだから便利だ。しかしこの予約が成立するには「年度末までに一度もドル円が115円をつけない場合に限る」などの条件がつくのである。値が付けば、125円の売りは幻になる。そして、結果は幻になるケースがほとんどだ。

このようにサイエンティストたちは、顧客が聞けば手を出してみたくなくなるような商品作りを行っている。セールスも利ザヤの大きいこうした商品を売りまくる。最初はよく売れる。そして思惑がはずれ、顧客のなかに犠牲者が出る。しかし、しばらくすると、また新しい商品に取って代わる。

誘惑に弱い企業の財務担当者は、(彼らが)外からは見えない恐ろしい金額のマージンを銀行に払い、サイエンティストを養っている。

相場は、数学のように美しく動いてはくれない。サイエンティストが市場を実験室とするには、コストが掛かりすぎてはいないだろうか？

コードネーム「ランボー」と呼ばれる男

数千億円以上もの資金を動かす男に変えたものとは。

「ランボー！」

チームの同僚が叫ぶ。我々が「ランボー」とコードネームで呼ぶ客からのホットラインが点滅している。担当のポールが電話を取るのを見ながら、周りの者は固唾をのんで彼の反応を見ている。

「ドルマルク300本売りだ！」。最初の注文だ。ドイツマルクのディーラーは血相を変えて売りはじめる。1分もたたないうちに、ポールは「ドルスイスも300本売ってくれ」と言ってきた。そして、最後に「ジョン、ドル円も300本」と手で売りのサインを出しながら、ドル円のトレーダーのジョンに向かって大声で叫んだ。

ディーリングルームは瞬間、蜂の巣をつついたようになる。トレーダーたちは数

十行の銀行にプライスを取りにいき、顧客から買ったドルを売りさばかなければならない。プライスが合えばヒットし、次々にカパーをした金額の合計と平均レートが電子ボードに表示される。ほどなくして、すべての金額かそれ以上の金額を売り終えたことが確認される。

「テムズの取引所」の主役は顧客である。アジア、ヨーロッパ、中東、スカンジナビア、北米などから、名前を聞けば誰もが知っている「世界中の主要なプレイヤー」が私たちのディーリングルームを舞台にして取引を行っていた。

チームでは、顧客名も大声で叫ばれるので、ほとんどの顧客にコード名をつけて、情報が漏れるのを防止していた。「レッド」とか、「ブルー」とかのコードネームの中で「ランボー」は出色であった。実際、名だたる有名プレイヤーをしのぎ、当時、彼はほんのひと握りの人しか知らない隠れた大プレイヤーだったのだ。

ドルの300本とは3億ドル、日本円で約360億円、このときは瞬間にして1000億円ほどの金を動かしたことになる。

当時、「ランボー」は数千億円以上の資金を動かしていたと推定されたため、1回の取引金額としては驚く額ではない。しかしそのころは大手のヘッジファンドでも、彼ほどのポジションを持って相場を張っている人は、それほどいなかったように思う。

ところで、そんなランボーがある日、一日にして一躍有名になった。イギリスの日曜紙サンデータイムズに恒例の「イギリスのお金持ち番付」が発表され、いきなり彼が10位以内に登場したのである。彼の資産は数千億円と推定されていた。高所得の理由が「相続」や「会社」、「不動産の売却」といった理由が多かったのに比べ、彼の理由は振るっていた。「グッドインフォメーション」。これだけである。内部事情を知っている私は読みながらゲラゲラと声を出して笑ってしまった。

そして翌朝、オフィスに出るとポールが案の定自慢してきた。「ははっ、キソン、ランボーは俺のことを言っているんだよ」。

ところで、この天才的個人為替ディーラーも一日に変わったわけではない。

ランボーは苦労の人だ。レストラン、スパー、不動産など、ありとあらゆる商売を手がけ、財を築いてきたといわれている。そうしたなかで彼が出合ったのが為

替のトレーディングである。

ハングリーな彼は、いち早くこの市場の妙味を知り、のし上がってきた。彼は少ない資金でもその何十倍もの取引が可能となる、外国為替証拠金取引（FX）の本質をよく理解していた人物だ。

我々が取り引きしはじめたころは、彼はすでに数百億円の資金を準備できていたと思う。取引金額は証拠金のほぼ20倍。100億円を準備できれば2000億円規模の取引も可能だったわけだ。彼自身は、為替の情報を数少ない、親しい銀行のカスタマーディーラーから得ていた。そして、人に任せることなく、自分自身で巨額の資金を頻繁に売買し、値ザヤ稼ぎをしていた。

聞くところによると、ランボーはカリブ海の島に住んでいた。ヨットから為替の売り買いの指示を出すこともまれではなかったという。

その彼が、我々の銀行のディーリングルームに表敬訪問する機会があった。仲間たちは、ランボーが一体どんな人物なのか、固唾をのんで彼の登場を待ち受けていた。

ところが、これがまったくの拍子抜けに終わった。みんなが一瞬、目を疑う。

ポールが先導して、その秘書と誘導されディーリングルームに入ってきた「ランボー」は60歳前後と見受けられ、背が160センチぐらいで、ややうつむき加減でとぼとぼと歩いてきた。対照的に、秘書の女性は堂々としていた。

日本でいえば、ランボーは「大田区にある中小企業の社長で、作業着がよく似合いそうな善良なおじさん」というところか。80年代末の一時期、為替の世界で一世を風靡した、阪和興業の北社長に似ていなくもない。

その日はチームメイトの誰もが、自分たちが勝手に想像した「ランボー」とのイメージの格差に愕然とした。

そして、ほどなくして彼の名前は市場に知れ渡るようになり、目立たないように巨額の資金を動かす彼の神通力も通用しはじめなくなってきた。そのうち、私の銀行との取引も終えてしまった。

後に、新聞に彼が著名なオークションハウスを買ったとか、イギリスのサッカーチームを買取したとかいう記事も見かけた。彼も表の舞台に出てきたのだら

う。明らかに、彼の関心は為替で金を稼ぐことから、名声を求めるほうへと変わっていったわけだ。

しかし、私が直接知るかぎり、純粹に為替のディーリングで推定数百億円単位の収益を上げていたのはランボーだけである。有名になった後に、そのうちのいくばくかは吐き出したかもしれないが、大変な成功者だったことに変わりはない。

「グッドインフォメーション」。これだけで、個人に巨額の富をもたらした為替市場の魅力は絶大だった。

みんなが不幸なボーナス日

頑張った人にはつらい1日？ そうでない人にはうれしい1日？

日ごろ騒がしいディーリングルームも、静かになるときが、まれにある。

年に一度のボーナス発表日もそのひとつだ。

ディーラーたちのボーナスは、成績に応じて毎年異なる。そして残念ながら、ボーナス発表の日は、必ずしもみんながハッピーな一日になるわけではない。

私の銀行の場合、年末にまずボーナスの査定がある。そして、翌年の初めに支給される。通常、銀行の役員会議で、最初に市場部門全体の「その年の支給額」が決められる。それに基づいて、市場部門の各チームごとにボーナスが振り分けられる。ある個人が素晴らしい成績を出してもチーム全体が数字を上げていなければ、その個人には十分な支給がされないこともある。このあたりが不満の種になるのはいうまでもない。

ロンドンの為替チームもチームリーダーから直接、ボーナスの額を提示される。このときはリーダーがいきなり自分の雇用主のような顔で出てくるので気分は悪い。

数字はいつも予想どおりだ。ただ、そのまま落胆したようすも見せずに「ありがとうございますございました」といって引き下がると、この男はこの程度で満足しているのかと思われるので、一応は「かなり不満だ」「十分に自分の実績が評価されていない」「おかしい」という余韻を残しておく。

チームリーダーも、不満があれば上に掛け合ってもいいという。それによってボーナスの額が変わった、という話を聞いたことはないのだが……。

市場部門のヘッドには賢い人がいた。ボーナス発表の数週間前から「今年は全体のボーナス支給額がかなり引き下げられるらしい」などの話を、それとなく側近に伝え、うわさで広まるように仕組むのである。あらかじめメンバーの過度の期待をくじいておき、発表後のリアクションを抑えるわけだ。さすがにこのあたりは相場のプロだけあって、人の心理を読むのもうまい。

しかしロンドンでは、このような戦略を駆使してもボーナスの払い込みがなされた直後にかんがりの数の人が辞めていくことが多々あった。

誰もが、自分のことを過大評価する習性から抜け出せないのである。

そして、もうひとつ理由がある。ボーナスはボスの一存で決まる要素が大きい。事実上、その評価がフェアかどうかを客観的に判断する基準がないのだ。それが悔しいのである。

「ユウさん、ボーナスはみんなを不幸にする。いつそやめたほうがいいかもしれないね」と、ボーナス支給後の人事のゴタゴタで、めずらしく大ボスが憔悴しきって愚痴をこぼしたことがあった。人の評価というのは難しい。また、それをどのくらいのお金で報いるかも難しい。

私の知人に大手米系証券のパートナーがいた。彼はアナリスト部門のヘッドで全世界で何百名もいる部下の査定を年に2回やっている。驚いたことに彼の時間のほとんどが人事評価に費やされているという。世界の優秀な若手の頭脳が集まる彼の会社でも、ちよつとした評価のミスで人が辞めたりする。細心の注意で人事評価が

なされていた。

能力の差が歴然なのに、ボーナスの額が一律で変わらないのは困る。一方で、成績に応じたボーナスにしても、実際には誰も満足していないというのも事実である。ちなみにデイーリングルームにも、毎年100万ポンド（約1億9000万円）以上のボーナスをもらうスタープレイヤーが数名はいたようだ。

かくして、自らの力量のなさを思い知らされる憂鬱なボーナスシーズンは終わる。

ときには休んで観戦も

鬼のボスが仏のボスに変わるとき

ボーナス発表日に加えてもうひとつ、デイーリングルーム中が静まり返るときがある。イギリス恒例の新年度の予算発表があるときだ。

予算発表の日は、イギリス議会でスピーチが始まると同時に市場も休戦状態になり、一同はテレビのスクリーンにくぎ付けになる。とりわけ、メージャー首相時代の大蔵大臣ケネス・クラークの予算発表のスピーチは印象深かった。太鼓腹の彼はユーモアたっぷりに演説し、ヤジが飛んできても意気軒昂で、聞く人の耳目を引きつけた。

私がつくり出したのは、一国の予算の発表がこれほど国民の関心を集めるのか——その後、労働党政権になり、予算の発表も秋から春へと変更になり、季節感もなくなつて、以前よりは注目されなくなつているかもしれないが——ということだ

あった。

市場の注目はとりわけ「政府部門の借り入れ見通しがいくらになるか」だったが、それにも増してみんなが注目していたのは、タバコ税と酒税の増税だった。家族手当などの社会保障関連の制度変更も気にした。予算発表が終わるころになると、周りの者が電卓を叩いて、今年は数百ポンドの税負担増になったと文句を言いはじめた。

イギリスでは、予算の内容は発表までまったく外部に漏れない。大蔵大臣が議会で初めて発表し、それがすぐ発効される。そのため、新しい予算の内容は家計にすぐさま直結して影響が出る。だから、関心も高いのだ。イギリス民主主義の面目躍如といったところだろうか。

もうひとつ、デューリングルーム中が普段のコンピューターのスクリーンをテレビに替えてくぎ付けになるときがある。当時のFRB（アメリカ連邦準備委員会）議長、グリーンスタンの議会証言のときにも、市場は一時休戦だ。デューラーたちは、彼の一言一句に耳を傾け、難解な彼の話の含意を読み取ろうとする。

むろん、サッカー選手^①の為替チームに限っていえば、いつも政治家や政府高官の話ばかりを聞いておもしろいはずがない。フットボールのプレミアリーグ最終戦や、ヨーロッパアンカップのイングランド戦では自然とスクリーンが切り替わる。相場そつちのけで観戦が始まり、歓声上がる。有名なホースレースになると、馬が第4コーナーを回った直後に一斉にスクリーンが生中継のテレビ画面に替わる。ゴールの瞬間は大きな歓声と溜息が出る。

さすがにこのときばかりは、普段は怖いボスも大目にみてくれる。

ロンドンには地の利で食べている

眠れる獅子ならぬ、眠らぬ大市場

さて、世界の外国為替市場の取引高はロンドン市場が最大で、シェアは全体の3割を上回ると見られている。しかし、ロンドンの時間帯での取引、もしくは市場全体への影響力をいえば、全体の7割を占めているのではないかというのが私の実感である。残りはニューヨーク市場とアジア市場が半々を占めるというイメージか。これには理由がある。ロンドンには時間帯からして、圧倒的に「地の利」があるためだ。

ロンドンの朝8時は東京の午後4時（冬時間は5時）である。アジア市場の引け間際のポジション調整がロンドンの朝一番のオープニングに重なるため、朝から取引は活発となる。日本のディーラーはみんな、夜が遅い。ロンドン市場がオープンした後も、午前中いっぱいロンドンのオフィスに東京から注文がくる。香港、シン

各国の時差（白い部分は取引が活況な時間帯）

ウェリントン (NZ)	シドニー	東京	ロンドン	ニューヨーク
3	1	0	15	10
4	2	1	16	11
5	3	2	17	12
6	4	3	18	13
7	5	4	19	14
8	6	5	20	15
9	7	6	21	16
10	8	7	22	17
11	9	8	23	18
12	10	9	0	19
13	11	10	1	20
14	12	11	2	21
15	13	12	3	22
16	14	13	4	23
17	15	14	5	0
18	16	15	6	1
19	17	16	7	2
20	18	17	8	3
21	19	18	9	4
22	20	19	10	5
23	21	20	11	6
0	22	21	12	7
1	23	22	13	8
2	0	23	14	9

※サマータイム（2008年現在）

ウェリントン：9月最終日曜日午前2時～翌年4月第1日曜日午前3時

シドニー：10月最終日曜日午前2時～翌年3月最終日曜日午前3時

ロンドン：3月最終日曜日午前1時～10月最終日曜日午前1時

ニューヨーク：3月第2日曜日午前2時～11月最終日曜日午前2時

ガポールからもよく「玉」が打ち込まれる。中東、ヨーロッパ大陸のほうからも終始、プライスを聞いてくる。

そしてロンドンがお昼時間ごろになると、息つく暇もなくニューヨーク市場がオープンする。するとニューヨークの早起き組がポジションを仕掛けてくる。

いうまでもなく、ロンドン市場にはランチタイムのブレイクのようなものはない。午後の早い時間に、アメリカの経済指標が発表され相場が動く。午後は流動性を求めて、ニューヨークとロンドンの間を玉が行き交う。やがて、ロンドン市場引け間際に相場は嵐のようになり、ほとんど疲れた一日が終わるのである。

ロンドンの午後5時はニューヨークのお昼ちようど。ロンドン市場が終われば、市場はニューヨークの後場のみを残し閑散となる。

ロンドンのディーラーたちは、だいたい朝7時半までには全員オフィスに到着し、夜5時半にはほとんど全員が退社する。この間、10時間、休みなくぶっ通しで働く。トレーダーたちは、退社後はバブに直行で、夜遅くまで仕事をするとという習慣はない。私などがたまに遅くまでオフィスに残っていると、周りから「何か悪いこと

でもしているのではないか」と疑われる。ニューヨークの後場を見たいときでも、6時にはいそいそと部屋を出なければならなかった。

ロンドン市場は本当に得をしていると思う。アジアと北米をまたにかけ、ヨーロッパの厚みのある市場を生かして、ディーラーたちが相場を仕掛け、新しいトレンドを牽引していく。「為替市場はロンドンで作られる」といっても過言ではない。

余談だが、東京市場に面白い人たちがいた。東京時間は寝て、ロンドン時間から起きて取引を始める人たちだ。

東京とロンドンでは、冬は9時間、夏は8時間の時差がある。彼らもまた、ロンドンの厚みのある市場で勝負に出るために夜から仕事をはじめ、NYが終わる朝までトレードをするわけだ。東京にいながらにしてロンドンの空気を吸う、市場を熟知した人たちである。

スポーツの好みで分かる出身階級

「イギリスは階級社会である」とよく本で読んだが、そんなことはあるまいと高をくくって渡英した。ところが、その自分の考えが間違いであったことは、仕事場に入っ
てすぐに分かった。

一般的に、イギリス人は古いものを尊ぶ。だから着ているものだけを見て、その人の出身階級は分からない。着るものについていえば、みんな質素だ。

ところが、ひとこと英語を話せば、すぐに相手の家柄や教育のレベルが分かる。

パブリックスクール出身の英語には独特のイントネーションがあり、アップパーミドルクラス出身にはまるでBBC放送のアナウンサーのようなきれいな英語を話す者がいる。貴族階級出身者は口をあまり開かずにもったいぶって話をする。労働者階級出身の人たちは、自分たちの独特の言葉とアクセントに自信を持って話をする。

読む新聞も階級によって異なる。中産階級は「タイムズ」や「ガーディアン」などの高級紙を読み、労働者階級は「サン」や「デイリーミラー」などのタブロイドしか読まない。

スポーツに関しては、「何が好きか」と聞かれれば、中産階級なら「ラグビー」が模範解答で、労働者階級なら当然「フットボール（サッカー）」となる。

デイリーリングルーム内でも、各チームでメンバーの顔つきや言葉遣い、教育水準などが異なり、部門間で階級の違いのよつなものを感じることもあった。これを、スポーツに例えてみよう。

債券などを取り扱う資本市場部門は、最低限の数字の知識やクレジットリスクに関する基礎知識が必要だ。つまり、ある程度の知的レベルを要求される。彼らは、スポーツでいえばラグビー部である。ラグビーは、イギリスではパブリックスクール出で育ちのいい子弟のための、正統派のスポーツと見られている。彼らは頭が良いだけではダメで、スポーツにも秀でていることが求められるお利口さんたちだ。

企業のM&Aなどを行う投資銀行部は、大企業の社長と渡り合い、政府にもコネが効くエリート集団だ。彼らはスポーツでいえば、ポロ選手の集まりだ。金融界のセレブリティである。

そして繰り返すまでもなく、我が為替チームは明らかにフットボール部である。腕力だけはみんなありそうで、頭はないが体力だけは任せとけという雰囲気だ。労働者

階級出身の自信にあふれている。

娘の学校はロンドンの典型的なアッパーミドル階級の子弟が通う学校だった。父親同士の会話で「銀行では何をやっているの」と聞かれて「為替をやっています」と答えると「あ、そう」と、気のない返事が返ってくる。そのあとはもう何も聞いてこない。最初は、なぜだろうと思っていたが、すぐに「為替という部署で仕事をしている」というのは、「好きなスポーツはフットボールです」というのと同じだということが分かってきた。ミドルクラスの連中は労働者階級には興味を示さないのだ。

娘の友人のお父さんのなかには、米系証券会社で働く有名なインベストメントバンカーがいた。企業買収部門のトップで彼の転籍の話題が新聞に載ったりしていた。

投資銀行部門は花形の仕事で、社会的地位も高いし、その部門のトップは世間から注目されるエリートである。為替の部門では、こうした人事の報道はまず新聞ではなされない。

私もしゃくに障るので、しばらくしてから娘にある指示をしておいた。

「パパは何のお仕事をされているの」と尋ねられたら、「日本企業のマーケティングを担当しています」と答えるようにしなさいと。

相場の達人はみんな、一風変わっている。寝ても覚めても相場から離れることはない。パーティーも早々に切り上げ、自宅でランニングマシンに乗りながら、いつも相場を追いかけている。我慢と瞬発力が勝負なのだ。

第2章

「伝説」を作る男たち