

## 怠慢な投資家

㈱日興リサーチセンター代表取締役社長 古見 多香郎



米国のインスティテューショナル・インベスター社が発行するニュース・レターに“Derivative Week”と題するものがある。ほぼ毎週という頻度で手元に届けられるこの小冊子には、いわゆる派生商品という範疇に含まれる金融新商品が毎回10程度取り上げられている。これら新商品を機能の詳細に至るまで理解するのは骨の折れる作業であるが、商品が提供する損益のパターンは明確であり、とりあえず対価さえ支払えばそのような損益が手に入るという意味ではきわめて手軽で便利である。各投資主体がこのような機能を自ら実現しようとするれば、非常に複雑なプロセスとそのプロセス毎に生じる数々のコストが待ち構えている。この点を考えると、このような派生商品の効能は明白なものとなる。

グラハム・ドッドが『賢明な投資家 (Intelligent Investor)』を著したのは、1960年代半ばのことと記憶する。そこに示された価格探究者としての投資家、冷静な目で株価に懐疑をいだき続ける投資家像が大きな感銘を与えて30年になる。その結果登場してきたのは、価格への懐疑を忘れ、同ニュース・レターのような半ば商品カタログをみて買物気分での証券投資を楽しむ『怠慢な投資家』であると言えば、言い過ぎであろうか。

しかし、怠慢であることは世の常であるし、経済発展のキーでもある。労力を惜しむ、それを他の経済活動により振り向ける。これは1つの合理的な行為である。証券市場の参加者は、その多くがそれを事業とする個人・団体ではない。その多くにとって、リアルタイムの株価をみることはJリーグを観戦する時のような興奮を与えないし、テンブルトンであるとかソロスであるとかの名前

は、全く無縁であるか悪くすれば投機者という意味しか持たないのである。彼らにとっての関心事は約束されたパフォーマンスのみと言える。

『怠慢な投資家』の台頭と彼らを対象とした商品開発競争は、金融エンジニアリングの存在を不可避とする。すなわち、投資家の『怠慢さ』のつけは金融エンジニアに回ることになる。“Derivative Week”の焦点である欧米においては無論そうであるが、わが国においてもその重要さは急速に増している。ある米国証券会社では92年度のトレーディング利益の40%を派生商品の取引から挙げ、あのソロスも数百億円に及ぶ利益をデリヴァティブから得たと言われる。このような商品開発が金融機関の収益構造を大きく左右する時代の到来が次第に確実なものと考えられるようになってきている。すなわち、金融エンジニアの本格的な時代が到来しようとしているのである。

ただし、金融エンジニアの職務は必ずしも、社会で言われるほどに華やかではない。約束された損益パターンを実現するために、彼らは計量モデルを構築し多くの取引を繰り返す。その成果を評価する。有名なブラック・ショールズ式等の金融理論は彼らにとって強力な水先案内ではあるが、それを理解することが彼らにとって究極の目的ではない。その適用により低コストで金融商品を提供するために、理論と現実のギャップを埋め合わせることが彼らの使命である。しかし、金融の世界は意地悪である。おそらく自然の世界にも増して意地悪である。彼らが背景とする自然科学の方

法論の直接的な適用を阻む要因も多い。彼らは『賢明な投資家』が持つ懐疑の目を持ちながら、『怠慢な投資家』が納得する明快なプロダクトを生産する必要があるのである。

1980年代は、わが国金融界にとって金融エンジニア・ブームに湧いた10年間であった。ただし、『理工系学生の製造業離れ』という現象の背後で進行した金融機関による理工系学生の大量採用は、社会全般に及ぶ生産性の低下等の懸念を生み、漠然とではあるかもしれないが、社会的な暗部のごとき認識を受けた。しかし、実際のところ、これら金融エンジニアを待ち受けているのは、安易な『マネー・ゲーム』でもないし、饒舌な数学的知識を披露することでもない。怠慢な投資家に対して受け入れられるプロダクトの無名の生産者となることこそが、彼らにとっての使命であり、これは、非生産的なパラダイスとは異質のものと考えられる。

90年代から21世紀に向けてのこれからの数年、現在の政府・行政当局のスローガンである『規制

緩和』は、金融業においても無縁ではない。むしろ、金融業こそが、規制緩和の衝撃を最も強く受ける産業の1つかもしいない。証券業界ですでに始まった手数料自由化は、より一層の進展をみせることは想像に難くない。その中で実現されるのは、金融サービスの価格競争であり、サービスの機能についてのより厳格な価格づけであり、それが各者が提供しうる商品の定義をより明確なものにする。

『モノからカネ』という言葉が80年代は盛んにもてはやされたが、これからの数年はカネがモノとしてより明確な姿を示すとも言える。その中で、金融エンジニアという特殊な職種はより一般的な意味を持ちうるものとなろうし、提供しうるプロダクトの低コスト化のために、金融機関の人的資源、コンピュータ等の機器装置、さらには資本をも積極的に介在させての総力戦となるかもしれない。ただし、その結果として怠慢な投資家をも取り込んだより安定的で効率的な金融システムが到来することもまた事実であろう。

OR学会誌の巻頭に「トップの視点」と題して各界トップの方々からエッセイを頂戴しております。すでに十数年の歴史を誇り、今後も一層充実した内容をめざして、編集委員一同、努力して参りたいと考えています。

なにぶん、トップマネジメントの方々はお忙しく、原稿の依頼は半年から1年も前にいたしており、今後の執筆の予定を記しますと、

40巻1号 三菱商事(株) 横原 稔 社長  
2号 (株)紀伊國屋書店 松原 治 社長

3号 東北電力(株) 佐藤 晃郎 副社長  
4号 日製産業(株) 石川 昭夫 社長  
5号 三菱信託銀行(株) 林 宏 社長  
6号 東京リース(株) 村上 芳輝 社長  
となっています。

編集委員会では、今後とも読者の方々のニーズを把えてこの企画を続けていく所存です。ぜひともご執筆いただきたい方、あるいはご執筆をお願いできるトップの方がいらっしゃいましたら、学会事務局宛てご連絡ください。