

經濟潮流

リスクとリターン

(リスクの認識)

車を運転していたり、街を歩いていたるときに見かける光景で、危ないなあと思われることがたまにある。例えば赤信号の時、歩道から横断歩道に出て信号が変わるのを待っている歩行者がいる。その歩行者の目の前をかすめるようにトラックが通り過ぎて、ヒヤッとすることがある。

赤信号を無視してでも、横断歩道を一刻も早く渡りたいという理由があるのならば理解できるが、脇見運転の車や左折する大型車に接触する危険を冒してまでそのような行動をとる必要があるのだろうか。

ただ危ないことをしてスリルを楽しんでいるのだろうか。もし十分楽しんでいるのであれば、本人にとってはリスクに見合ったリターンを得ていることになるが、客観的に見ると危険の大きさに比べて得るべきものが小さすぎると思われる。もう一つ考えられる理由としては横断歩道に立って待っていることが危険であるという認識がない場合である。

将来のことは多かれ少なかれリスクをとまなうものであり、危険度を認識した上で判断するのであれば問題ないが、危険なことを危険と認識しないことは問題である。特に金融・経済の分野では合理的な判断により危険を正しく認識することが基本であり、危険を冒すことに対する報酬の大きさが適正であるかを判断することが大切である。

投資家はリスクに対してリスク・プレミアムを要求するので、ハイリスクの投資にはハイリターンを期待することが原則である。ハイリスク・ローリターンは最も避けるべきものである。ローリスク・ハイリターンは投資家にとって最も好ましいものであるが、事業への参入制限、価格の統制、新商品の認可等の規制が存在するか、補助金や税制等で特別に優遇されるかしないとありえないものである。例えばある商品の販売を特定の会社だけに許可して、価格も統制することにより、ローリスク・ハイリターンの投資は存在することができるが、公正な取引を制限することであり、特殊な商品以外では考えにくい。

(インドネシアの経済・通貨危機)

最近の例としては、インドネシアでの国民車問題がある。自国に自動車産業を持ちたいと言う願いは理解できる。しかし、インドネシアのスハルト大統領が三男の経営する会社を現地資本 100% の唯一の国民車開発業者に認定し、高率の輸入関税やぜいたく品税を免除し、「工場建設が間に合わない」ことを理由に完成車を免税で輸入する特権を認め、国内の自動車産業を規制して大統領のファミリー企業の優遇を行なったことは問題であると報道されている。日本、EU はこれらの優遇措置を世界貿易機関 (WTO) に提訴し、97 年 6 月に紛争処理小委員会 (パネル) が設置された。

海外に投資する場合には、ポリティカル・リスクは常に存在するものであり、事前に対策を立てて素早く対応することは重要である。インドネシアにおけるこのような突然の優遇措置は、自動車産業だけでなく大統領関連の金融機関や事業会社全てに適用される可能性があるかと心配された。国民車問題で同国の直接投資政策への不透明感が高まり、インドネシア企業への直接投資が海外の投資家にとって、それまでに比べハイリスクとなった。投資家にとって、リスクが大きくなった分リターンが増えるわけではないため、以前より慎重に直接投資を行うことが必要となったと考えられた。

97年7月にタイから発生したアジアの通貨危機が、インドネシアにも大きな影響を与え、インドネシア・ルピア相場は暴落して経済・通貨危機が発生した。IMF等が求めたインドネシアへの国際金融支援の条件には、経営不振の銀行の清算・国営銀行の合併の促進などの金融セクターの改革、および赤字体質の国営・戦略企業の経営の見直しなどが含まれている。これらの条件は、国民車問題などスハルト大統領のファミリービジネスに対する優遇措置の撤廃・削減が最大の目的であると言われている。IMFが融資の条件としてインドネシアに対して、国際標準であるフリー、フェア、グローバルの原則を守るように示したものである。

スハルト大統領はIMFと経済改革プログラムに合意したが、経済改革はあまり進んでいないと伝えられている。そして、大統領は外国からの干渉を嫌って、経済改革の推進に熱心でないとIMFに懸念されたため、第二次融資が実行されず、インドネシア・ルピアが再び大きく下落した。経済改革に取り組まないことは大きなリスクを持っていた。

インドネシアの例は、新しい経済政策を打ち出す場合は、その影響を充分検討した上で行う必要があることを示している。経済政策の上でもハイリスク・ハイリターンの原則は同じであると思われる。国際貿易や国際金融取引を通じてその国が経済成長を続けるためには、国内の規制緩和や特別優遇策の削減を行い、国際標準に合わせた政策立案も必要である。

（日本版ビッグバン）

日本では、96年11月に市場改革と不良債権処理が日本版ビッグバンとして打ち出された。そして、98年4月に改正外為法がそのフロントランナーとして施行された。わが国でも市場改革の理念として国際標準であるフリー、フェア、グローバルの3原則が挙げられている。これらの政策のリターンとして、2001年にはわが国の金融機関の不良債権処理を進め、わが国の金融市場がニューヨーク・ロンドン並の国際金融市場になることを目指すということが言われている。

投資家や資金調達者にとって利用しやすい市場とすることにより、外国為替取引や株式取引の取扱高を伸ばすことができる。また、わが国の個人金融資産1200兆円が日本経済にとって有効かつ効果的に使われ、個人にとっても有利な運用となることが期待される。日本版ビッグバンにおける自由化・規制緩和により大きなリターンが期待されているが、当然そのリスクにも注意することが必要であり、セーフティネット等の整備が不可欠である。

改正外為法が施行され、一般投資家は外貨預金等のハイリスク・ハイリターン投資を増やすのだろうか、ハイリターンを目指すのであればリスクを過小評価しないことが必要である。

（調査部長 小沢 秀行）