

証券経済学会に出席して

磯谷 玲

一九九五年度秋期「証券経済学会第四回全国大会」が、一〇月一四日、一五日の両日、大阪商業大学において開催され、出席する機会を得たので、興味深い点について紹介するとともに、若干の私見を述べてみたい。

今回の共通論題は「デリバティブスとリスク管理」である。

デリバティブスは、近年急速に成長し、新たな収益基盤として注目を集めている領域であると同時に、一歩間違えば、一夜にして倒産という危険なイメージがもたれている。イギリスのマーチャ

ントバンクの老舗であったベアリングス社の倒産は記憶に新しい。今回、デリバティブスの動向のみならず、リスク管理との関係を追求するテーマを設定したことは時宜にかなったことといえよう。

共通論題の報告は第二日目に行われた。報告者は米澤康博氏（筑波大学）、忍田登南氏（日興証券株式会社）、二上季代司氏（日本証券経済研究所）、大政浩一氏（日本銀行）の四氏。司会は津村英文氏（専修大学）、佐賀卓雄氏（日本証券経済研究所）であった。また、共通論題に先だって異悟朗

氏（光世証券株式会社）の特別報告「証券会社経営とデリバティブス」も行われた。

そのほか、自由論題報告においても興味深い報告は多々あったが、ここでは紙幅の点から共通論題報告および特別報告を中心にとりあげることにする。

米澤報告「デリバティブスの役割と経済に与える影響」は、デリバティブスはネットで見れば、ゼロサムゲームであり、絶対的なリスク管理を行うことは不可能であること、つまり「リスクを回避する」ことが可能となるのは個々の市場参加者のレベルであり、市場参加者すべてのリスクを回避することは不可能であること、しかし経済の効率を上昇させる可能性はあるとした。

忍田報告「証券会社のデリバティブ取引のリスク管理について」は、証券会社の経営という側面から、リスクは必ずしもネガティブなものではな

く、収益の源泉であるというポジティブな側面をもつものとして認識し、そのうえでリスク管理が不可欠のものであるとした。

二上報告「店頭エクイティ・デリバティブズについて」は、大きくはないが、しかし無視できない大きさに成長した店頭エクイティ・デリバティブズについて、国際分散投資の一環として利用されている実態を論じた。

大政報告「デリバティブに対する監督・規制のあり方」は、デリバティブのデメリット―特に価格変動の加速などをつうじたシステム・リスクの発生―を抑制することが当局の課題であるが、その際、金融自由化の流れのなかで、市場規律を活用した規制が必要であるとした。

以上の報告に対する一般討論では、可能性のレベルでデリバティブズが経済の効率性を向上させることは是としても、では現実には向上させる方

向で作用しているのか、あるいはその逆かという議論が行われた。

報告者からは、この問題に答えるのは非常に困難であるとしたうえで、少なくとも理論的には取引コストを低下させる、あるいは、そのことを通じて経済の効率性を上昇させること、しかし、同時に価格形成の公正さや取引の透明性については、十分配慮しなければならないことなどの回答があった。

特別報告を行った巽氏は、証券会社をはじめとした日本の金融機関のデリバティブズへの取り組みの遅れを論じ人材育成が今後の最大の課題であることを強調しておられた。

米国では、すでに一九九〇年代初頭に、デリバティブズでの米系金融機関の優位は確認した上で、競争によってその優位が縮小した時、あるいは収益源としての地位が低下した場合、米系金融

機関は如何なる対応をとるべきかという議論が議会公聴会等で行われていた。こうしたことを考えると、日米の距離は依然大きいように思われる。

また学会大会以降、現在大和銀行の米国債をめぐる不正事件が大きな問題となっているが、金融自由化がすすむなかで、市場規律・自主規律という事が重要になってくる。

大和銀行事件は、はからずもこうした点での日米の考え方の相違を明らかにしたわけだが、大政報告が指摘したように、金融自由化の中で、市場規律を活用した規制の導入は必須であると考えられる。デリバティブズとリスク管理という問題は、より一般的には市場と規制との関係という問題につながっており、今回の問題処理のスタンスは、今後日本で「市場規律を活用した」規制が定着するか否かという点でも、従って今後のデリバティブズ規制を考えるとという点でも興味深いもの

といえよう。

以上、私見をまじえて、共通論題・特別報告の概要を紹介した。こうした共通論題の報告・討論、あるいは特別報告をつうじて、近年におけるデリバティブ取引を巡る問題・課題が明確になったと思われる。

(いそや あきら・当研究所研究員)