まばゆい市場の落とし穴

常務取締役　岡山信夫

太陽が西に沈み、空が群青色に変わるころ、一つひとつ星が煌めきはじめる。そして夜の闇が濃くなるにつれて、さらに多くの星たちが見えてくる。サブプライムローンに端を発する問題の見え方は、そんな夜の光景を思い浮かばせる。

通常の感覚では出せないローン、流動性確保の必要性と限界、不透明なCDO組成、格付けの信頼性、あやしいフェアバリュー、景気への波及・・時を経るに従って、はっきり見えてくるものもあれば、チラチラしていてまだよく見えないものもある。

しかし、夜空に星を見つけるわくわくした感じは微塵もなく、見えてくるものがひとつずつ増えてきても、なんだかつまらない、がっかりする感覚にとらわれる。

ここ数年、金融機関はリスクマネジメントやガバナンスの向上にむけ、リスク計量の高度化やＳＯＸ法対応等に取り組み、データの正確性を黙々と検証し、業務プロセスを明確化・文書化するなど膨大な作業を積み重ねる実務（結構なストレスがかかっている）を強いられてきた。まさにその同じ時期に、フェアバリューさえ的確に把握できない商品がさほどの疑いもなく世界中にいとも簡単にばら撒かれ、突然巨額損失を被る機関が続出、あげくの果てには、本来あってしかるべき政策の足かせにもなっているという一種滑稽な事態を現出しているのだから、脱力感もやむをえまい。想像力を欠く狭量な教条主義の陥穽。そして、いびつな金融政策は新たな歪みを生むことになる。

そもそも、オリジネーターが有した原資産のリスクの合計は、証券化・複合商品化されても、変わらない。そのリスクは過小に評価されるべきでなく、逆に過大に評価する必要もない。今回の動揺で、ＭＢＳのみならずクレジット投資のマーケットは一様に収縮方向（スプレッドは拡大）に向かった。「買われすぎの修正」にとどまらず、冷静な計算の世界の境界も定かでないような状況になっている。

ポートフォリオを構築している投資家にとって、重要なことはポートフォリオ全体の健全性と収益性である。冷静かつ合理的な視点でリスクリターンを慎重に計算した上で、将来にわたってポートフォリオの健全性確保・収益力アップに寄与すると判断される投資はどのような時期においても必要であり、それは今この時点でも変わらない。

雲が月や星を隠していても、我々は雲に隠れた月や星が空にあることを認識している。しかし、明るい太陽の光のもとでは、月や星は我々の目に捉えられないばかりか、天空に存在することすら忘れられている。

まばゆい明るさの中で見えないものは、雲に隠れたものよりも、存在そのものに関心が向かないという意味でたちが悪い。まばゆい市場の落とし穴は、落ちてみてはじめてその存在と大きさに気づくものなのだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます