

潮流

リスク秩序の再構築

平成11年度年次経済報告（経済白書）は、「経済再生への挑戦」の標題の通り、従来の現状分析に加え、構造分析面で日本経済の再生にむけて企業リストラについて詳しく分析しているが、更に、経済白書として初めてリスクについての分析に紙面を割いていることに特徴がある。

これは、現在の日本経済がリスクマネーの経路が不十分であるために不況が長期化しているとの認識から、経済の再生のためには、それぞれの経済主体が相応のリスクをとることが必要で、このリスク負担と分散を工夫することによってのみ活性化が図れるとの判断がある。「リスクとは、本来的には、不確実性、危険性のみ指すのではなく、『不確実性を認識し、その対処法を決定し、勇気をもって試みること』という意味」（経済白書）なのである。

これまでの日本経済は、メインバンク制や終身雇用等の特徴ある日本型システムと呼ばれるシステムのなかで、長期的な信頼関係にもとづいて、関係者全体、社会全体でリスクを負担する「リスクの社会化」状態が続いてきた。しかし、最近の金融破綻や企業倒産増加、更には、金融自由化や成長パターンの変化等のなかで、これを支える要因が大幅に変化し、従来のリスク回避システムが解体しつつあり、分散とリスクに応じた対価を基本とする新たなリスク秩序の構築が必要となってきたのである。

金融システムの中核となる銀行の場合、もっとも基本的な機能である企業の信用リスクの判断は、土地不動産の担保審査で代替し対応してきたが、土地神話の崩壊のなかで、事業リスクを把握する事業審査眼を養いつつ、信用リスクの判断を的確に行うことが必要となった。しかし、この変化に対し、経営体力や人的資源等の体制等の不十分さからいまだ積極的姿勢がとれず、暫くは、資本効率と健全化に注力しているのが現状であり、経済活性化に必要なリスクテイクは一部公的金融が補完しているのが実態である。

一方、余資運用型の貯蓄金融機関は、都市銀行と異なり、積極的なリスクテイクの必要に迫られている。余資の短期市場での集中運用や国債投資を中心とした資金運用は、資金不足時期や80年代のような国債大量発行の反面、公社債市場が未発達時代においては有効であった。しかし、現在のようなゼロ金利水準の超低金利政策が継続し、国債流通市場の整備がすすむと、こうした財務戦略ではコストを加味した収益を上げることは難しくなる。更に、予定される時価会計の導入により、長短ギャップ運用で生じる評価損益や株式投資の損益の大きさが資本金の制約を受け、また、新BIS規制によるリスクウエイトの変更の方向は、リスクの高い中小企業融資への運用に制限を加えるので、結局は、国内の信用リスクを柱としつつも、自己資本を基本としたリスクテイク能力を考慮し、投資銀行が開発する各種の金融商品を如何に組込むかが重要な戦略となる。

金融ビッグバンが進展しても、米英のような直接金融のインフラが未整備の現状では、投資銀行が提供する集团的スキームによる金融商品の活性化による「市場型間接金融」の展開が現実的であり、運用型金融機関では、こうした金融商品のリスクを判断し、運用に組込む技術と判断を行なうファンドマネージャーの養成が急務といえよう。

（常務 伊藤 浩二）