

## 市場の暴力

米国のサブプライムローンに端を発する金融市場の混乱は、相次ぐソブリンファンドの出資もあり、それ自体としては収束に向かいつつあるようである。こうした混乱の度に思うことは、市場の暴力的ともいえる変動と、その制御の難しさである。今回のサブプライム問題でも、まず驚かされたのは欧米金融機関における損失計上の巨額さであった。「高度な」リスク管理手法と「厳格な」リスク管理体制は、1兆円を越す損失を果たしてどの程度の確率として予想していたのであろうか？

かつて、LTCMという伝説的なファンドが存在した。ノーベル賞受賞者をはじめ、ファンドマネージャーのすべてが華々しい運用実績を有するPhdで占められ、ファンド界の「ドリームチーム」ともいべき存在であった。発足後数年間の運用実績は、まさに華麗なものであったが、1998年、彼らは巨額の損失を計上して倒産し、金融市場に大混乱を引き起こした。LTCM破綻の最大の要因は、市場のボラティリティ（変動性）リスクを一手に引き受けたことにあり（当時の彼らは「ボラティリティ中央銀行」とさえ言われた）、ロシア危機による急激なボラティリティの上昇により、そのポジションが崩壊したのである。彼らの前提とした精緻なオプションのプライシング理論は、現実の市場の暴風の前になすすべがなかった。

今、多くの投資家（投機家）の参画により、エネルギー価格は、投資資産の一部として、「金融商品化」しており、実際の需給と乖離し、またはそれを大きく増幅したような変動を示している。さらに、エタノールを媒介として、穀物についてもそうした傾向が強まりつつある。人間の存在に不可欠な食料をさえ、そうした市場の暴力的な変動にさらしてしまうことは、極めて大きな問題をはらむ。

市場機能信奉者は、（仮に一時的な混乱、オーバーシュートがあっても）長期的にみれば、市場は資源配分上最も効率的な価格水準を担保する、と主張する。その主張自体多くの問題を含むが、それ以前に考慮しなくてはならないのは、仮に長期的に同一の水準に収斂したとしても、その間のパス（経路）がどうであったかということが、実体経済に極めて大きな影響を及ぼし得るということである。

食料価格の暴騰により日々の糧を失い、餓死した貧困国の人々は、その水準が元に戻った時に果たして生き返れるのであろうか？農産物価格の暴落により放棄され、荒廃した農業資源は、価格が戻った時に果たしてどの程度復活し得るであろうか？市場の真の「暴力性」とは、その変動が、現実の人々の生活に、また貴重な社会的資本におよぼす爪跡にあり、それが、何らヘッジの手段を持たない経済的弱者に集中的に生じてしまうことにある。

食料供給という、国民生活にとって最も基本的な機能は、でき得る限り安定的に確保することが望ましい。安定性は、低コストであることと同様に（むしろそれ以上に）重要である。食料価格の変動が国際的に「金融商品」としての性格をおびつつある今、国内市場を開放し、国民が直接的にそのリスクにさらされてしまうことの是非を問う姿勢は、慎重であってもあり過ぎることはない。

((株)農林中金総合研究所 基礎研究部長 原 弘平・はらこうへい)