

2022年2月1日

## 世界の主要金融機関を取り巻くリスクと不確実性

関西学院大学 専門職大学院経営戦略研究科 客員教授  
公益財団法人 国際通貨研究所  
客員研究員 山上 秀文

国際的な舞台で活動する世界の主要金融機関の経営においては、国際政治・経済の動向や市場の反応などを踏まえたリスク管理が重要とされる。実際、管理対象となるリスクの種類は多岐にわたる。

筆者が大学院の経営戦略研究科で教えるときに、本年度新しく、テキストとして採用した「Financial Institutions Management-A Risk Management Approach」では、リスクの計測とリスクの管理が主要なテーマとなっている。そしてテキスト各章に分けて挙げられているリスクの種類が多さに改めて驚いている。リスクの計測の章ごとに列挙すると、1. Interest Rate Risk、2. Credit Risk、3. Liquidity Risk、4. Foreign Exchange Risk、5. Sovereign Risk、6. Market Risk、7. Off-Balance-Sheet Risk、8. Technology and Other Operational Risks、9. Fintech Risks といった具合である。

金融機関の経営では、標準とされる教科書的に言えばこの多様なリスクをまず計測し、事実を認識して、これを最小限になるように管理しつつ、一方でリターンを極大化するように求められる。たとえば、株式投資リスク管理分野では、伝統的なモデルで The Capital Asset Pricing Model (CAPM) がある。アカデミックな実証分析では、モデルの前提条件の非現実性などからその妥当性が検証困難として打ち捨てられているが、実際にウォール・ストリートでは今も、 $\beta$ ブックなどがまとめられて、リスク・リターンの投資判断に活用されている。また、株式発行企業の時価発行総額の大小や会計上の資産総額の時価発行総額に対する比率などを複数のリスク・ファクターとしてとらえる The Fama-French-Type Factor Models が実証に耐えるモデルとして研究論文で活用されている。

しかし、こうしたモデル分析など統計に基づく手法を過信してはならない。近年、国際政治・経済の先行きは不透明感を増しており、過去の統計値に立脚した意思決定には限界が感じられる。思いつくままにあげても、中国の国家主導の産業技術革新と米国の反発、英国の EU 離脱、EU/NATO の東方拡大とロシアの反発、そして日本が中心的な役割を担う TPP 拡大などの大きな構造変化が進んでいる。

また、現在のコロナ禍も、経済に対して様々な活動制限などを通じて多大な影響を与えている。しかしこれを単純なリスクとしてとらえて新規感染者・重症者数の推移や死者の累積数などで計測して、それを統計的な事実として法改正やキャンペーンなどの対応策を決めようとする、しばしば大きな誤りを犯すことになる。

年初から感染力や重症化率がこれまでと異なる新しい変異種オミクロン株にいかに対応するかが、世界各国に続いて日本においても最大の社会的なテーマの一つとなっている。現在のコロナ禍は、データの蓄積が不十分で、しかもその大きな振れの予測が難しい性質をもつ。通常の「リスク」とは異なり経済学でのいわゆる統計的な確率には依存できない「不確実性 (Uncertainty)」に近いものとしてとらえて、政府も企業も、また個人も臨機応変の対応を、その時々で考えるべきであろう。

時系列的な統計や確率に依存するリスク管理手法は平時の経済政策や経営の基本として重要である。リスク管理を徹底してリターンを上げていくことで、安定した自己資本の蓄積を果たし、世界の金融システムの安定に寄与することは G-SIBS として選定されているような世界の主要金融機関に課せられた責務である。しかし、そうした手法だけでは限界が感じられる国際政治・経済、そして金融市場の不確実な構造変化のもとでは、不確実性をチャンスとしてとらえ、他にはない自らの強み、専門性を生かすことを強く意識した経営判断が、世界の主要金融機関には求められるのではないか。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

(Reference)

A.Sauders, M.M.Cornett, O.Erthemjamts [2021] “Financial Institutions Management-A Risk Management Approach” 10<sup>th</sup> Edition, McGraw Hill, New York (日本語訳なし)

F.H.Knight [1921] “Risk, Uncertainty and Profit” Houghton Mifflin Co. (日本語訳・桂木・佐藤・太子堂[2021]『リスク、不確実性、利潤』筑摩書房)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>