

確率で正否を分けるか (投資論の陥穽)

日経ヴェリタスという新聞をご存知でしょうか。私は購読していませんが、日経新聞社が金融関係者や投資家向けに発行している週刊新聞です。その日経ヴェリタスの紙面に、次のような設問が掲載されたそうです。一寸面白かったので書いてみます。考えてみて下さい。

【1】貴方ならA、Bどちらを選ぶか？

- A 必ず80万円が貰える
- B 85%の確率で100万円が貰えるが、15%の確率でゼロになる。

私だったらAを選びます。多分、貴方もAを選ぶのではないのでしょうか。確実に80万円貰えるのですから。でもBを選ぶ人もいるでしょう。何しろ85%の確率で100万円貰えるのですから。では、次の場合ではどうでしょうか。

【2】貴方ならA、Bどちらを選ぶか？

- A 必ず80万円を支払う。
- B 85%の確率で100万円が支払うが、15%の確率でゼロにできる。

【1】の逆で支払う側の選択となりますが、どうでしょうか。私だったらBを選択します。15%の確率で支払いを免れるかもしれないのですから。でもAを選択する人もいる筈です。だって85%の確率で支払い額が20万円増えてしまう訳ですから80万円と額が確定したAの方がいいと考えても不思議ではありません。

私はこの設問に接した時にはこの設問の真意は解らなかつたのですが、日経ヴェリタス紙は投資の考え方を説明したかたつたのです。同紙は、【1】でBを選び、【2】でAを選ぶのが「正しい」としています。私の選択と逆です。同紙によれば、私は投資に不向きな人間ということになるのかも知れませんが、この設問の正否を分かつ理由は何でしょうか。

85%の確率という所に注目し、Bの価値は85万円(100×85%)なのだから、【1】の貰える場合はより価値の高いB(85万円)を選び、【2】の支払う場合はより価値の低いA(80万円)を選ぶべきだというのが日経ヴェリタス紙の解説です。A、Bの理論価値を算出し、価値

ある方を選択するのが「正しい」という訳です。私は間違っている？「ふーむ」と唸ってしまいました。本当にそうなのだろうか、私は日経ヴェリタスの投資理論に欠点はないのか考えました。

85%の確率で100万円が当たる抽選券は、本当に85万円の価値があるのでしょうか？日経ヴェリタス紙はあると云っているのです。確かにこの抽選券を発行枚数全部買ったとすれば85%当たる訳ですから85万円の価値があります。でも1枚、若しくはたった数枚買っても85万円の価値があるのでしょうか。確率論で云えばそうなるようですが、そこに何か論理の飛躍のようなものを感じないでしょうか。

私は今、リーマンショックの契機となったサブプライムローン等で合成された資産担保証券の暴落を思い浮かべているのですが、頭脳優秀な者達が高等数学を駆使して作り上げ価値ある筈だった証券が脆くも崩れ去った理由と先の日経ヴェリタスの考え方は何処かで繋がっているように思っています。種々リスクを抱えるローンの有するリスクを分散させるために証券化、細分化し、複数の金融商品に組み入れることによってリスクの低い高格付け商品を作り上げる、その前提ににあったのは、一時に全てのローンは破綻しないというポートフォリオ理論と証券価値は確率に従うという確率論だったのではないのでしょうか。私のような者には理解が及ばぬ世界かも知れませんが、どうもそんな風に思います。

経済学とか金融工学の欠点は、人間は合理的な選択に基づいて行動するという基本的な考え方にあると云われます。そうでなければ学問として成り立たないのでしょうか、かつて埴谷雄高は「不合理ゆえに吾信ず」と云いました。人間は合理的な側面を持つと同時に不合理な存在でもあります。合理性にも様々なレベルがあるように不合理も色々ありますが、世の中には合理的理解を拒むような出来事に満ちているように見えます。経済的事象では、バブルの発生と崩壊はその典型と云えるかも知れません。

話が飛躍してしまいましたが、冒頭の日経ヴェリタス紙の「正解」に対し、「不正解」を選択するという者がどの位いるのか興味が湧きます。多分、不正解を選択するような者は、彼らから云わせれば「投資家としての資質はない」ということになるのかも知れませんが、.....。