

不確実性への適正な投資

南部 鶴彦*

不確実性の存在の重要性は、経済学者によって昔から強調されてきた。しかし経済学はこれを十分に分析する術（すべ）を知らず、往々にして不確実性を確実性の等価に置き換えるという安易な方法を取り、これに正面から取り組むことを怠ってきた。これに対して最近重要性が認識され始めたのが、金融オプションを応用した理論である。金融オプションとは、株式などを原資産として株式よりも特徴のある金融商品つまりデリバティブをつくることである。その典型例がコール（あるいはプット）オプションで、ある事前に決めた価格（これを行使価格と呼ぶ）より株式が値上がりしたときは差額が利益になるが、値下がりしたときはその権利を行使しないで損失はゼロとなるというオプションである。このような都合のよい商品なので当然これを買うのには適正なフィーを支払わねばならない。この考え方を実物投資に応用したものがリアル・オプションである。これは将来の不確実性に対しヘッジするには、どれだけの投資が合理的になされるべきかを解明する。予想される将来が不確実なときには、今すぐ投資をするという拙速を避け、慎重に適切な時期を見計らって投資することが必要である。そしてこのような状況では、不確実性を減少させることのできる分だけ、本格的な投資以前に予備的投資を行うことが合理的となる。つまりこれがコールオプションのフィーに相当する。リアル・オプションのアプローチをとればどれだけの投資が事前になされるべきかがモデルを通じて数量的に把握できる。例えば新薬の開発のケースでは、製品化を行う投資以前に、シーズの開拓、純粋に基礎的な試験研究、治験などのプロセスにどれだけ事前の投資が必要かを理論的に分析することができる。そして将来の不確実性が大きいほどオプションを持つことの価値が高いことが明確に示される。医療はまさにこのリアル・オプションのアプローチを応用すべき分野である。医療における不確実性が大きければ大きいほど、予防的に投資すべき価値は大きくなる。経済社会の高齢化が進むとき、健康で若年層が多い時代に比べ、不確実性は増大せざるをえない。この視点に立つとき、単なる医療費総額の抑制を目指すような医療改革案は極めて大きな問題を含むと言わざるを得ない。

* 学習院大学経済学部教授