

金融英語の語源 (3) : 信頼と規律が金融の 恐ろしさを救う

Watabe, Ryo / 渡部, 亮

(出版者 / Publisher)

野村アセットマネジメント研究開発センター

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

ファンドマネジメント / ファンドマネジメント

(開始ページ / Start Page)

80

(終了ページ / End Page)

83

(発行年 / Year)

2008-09-25

金融英語の語源 (3)

—信頼と規律が金融の恐ろしさを救う

法政大学教授 渡部 亮

経済や金融で使われる単語には、ラテン語を語源とするものが多い。このことは、ローマ時代にすでに相当に自由な経済活動が行われていたことを物語っている。そうした歴史がなければ、現代の市場取引制度や株式会社制度も発展しなかったであろう。

auction と bargain

市場取引には、競売取引 (auction) と交渉取引 (bargaining) がある。このうち競売取引は、多数の売り手と買い手が定められた場所と時間に集合し、セリによって売買する。競売取引は、株式市場だけでなく、魚市場や絵画などの嗜好品市場でも行われる。競売は競争的な市場取引であって、セリの対象となった商品の価値を反映した価格で取引される可能性が高い。というのも競売では、商品価値をよく理解している買い手が、落札しようと最大限の努力をするからである (注1)。

一方の交渉取引は、特定少数の売り手と買い手が交渉する相対取引であって、店頭取引とも呼ばれる。国債を始めとする債券市場や外国為替市場などで、この交渉取引が行われる。大量の売買を、価格に大きな影響を与えずに行うことができるという点で、交渉取引は優れている。その反面、子供たちが親の遺産を分け合うとき、しばしばケンカになるように、決裂することもある。その点競売取引であれば、妥当な価格で買い手と売り手が折り合うことができる。

Auction はラテン語の *augeō* (増やす) を語源と

し、競売で入札価格を競り上げるといった意味が込められている。一方の交渉 (bargain) の語源は、古期フランス語で「割安な買物」を意味する *bargainier* であり、アングロサクソン系の単語では *trade* がそれに相当する。

市場経済システムでは競争が奨励される。競争する (*compete*) は「会う」という意味のラテン語の *competō* を語源としている。com は「一緒に」を意味し、pete は「求める」とか「探す」という意味のラテン語 *petō* が語源である。つまり一緒に求め合うのだから、競い合うというよりも、元来は協力するといったニュアンスの方が強いのかもかもしれない。お互いに協力して求め合うから、自然と折り合いも付くわけである。Com、con や co といった接頭語は、いずれも「一緒に」や「共に」を意味する。英語には com、con、co で始まる単語が非常に多いが、このことは、人間がひとりでは生きていけない、社会的動物であることをうかがわせるものである。

ところで人間には、若いときに優れた仕事をする早熟型と、晩年になって本領を発揮する大器晩成型とがある。どちらのタイプかによって、自分の将来を現在に賭けるべきか、それとも将来に賭けるべきかといった、時間選択に関する判断をしなければならない。画家でいえば、前者の例がパブロ・ピカソであり、後者の例がポール・セザンヌである。ピカソの傑作には若いときの作品が多く、セザンヌの傑作には晩年の作品が多い。どれが傑作であるかは、

オークションで決まる価格をみれば大体の見当がつく。04年4月にニューヨーク・サザビーズのオークションで、ピカソの「パイプを持つ少年」が1億416万ドルで落札した。世界中で最も高い絵の上位10傑中、3つはピカソの絵であり、総じて若いときの作品である。

勝者の呪い (winner's curse)

競売の場合、通常は商品価値を反映する値付けが行われるが、時には思わぬ高値を掴まされることがある。2000年前後に欧州諸国で行われた携帯電話の電波帯域の競売や、石油採掘権の競売では、こうした高値掴みが実際に起きた。落札してはみたものの、落札価格に見合った収益や利用価値が得られず、莫大な損失を蒙ることになった。これを「勝者の呪い (winner's curse)」という。

この勝者の呪いの極端な例が、エドワード・ギボン著『ローマ帝国衰亡史』に記されている (注2)。西暦193年にローマ皇帝ペルティナクスが近衛兵によって暗殺されると、皇帝の義父であったスルキピアヌス (ローマ首都長官) が、帝位継承にたいして強い意欲を示した。そこにユリアヌスという元老院議員が現れて、両者間でローマ帝国の競売 (競争入札) が行われた。実際にこの競争入札の対象となったのは、近衛兵への報償金の支払額であった。高い報償金を支払って、近衛兵を味方につければ、帝位を手中にすることができたからである。結局ユリアヌスが競り勝って、ローマ皇帝の地位を手に入れたが、帝位を金で買ったということで、かれの帝位の正当性が大いに疑われた。そのためユリアヌスは66日後には殺害されてしまった。高い買い物をして非業の死という呪い (winner's curse) を受けたわけである。

bubble の語源

株式市場のように競争取引が行われる場合でも、群集心理によって異常な価格が付くことがある。それがバブルである。英語でバブル (bubble) とは、いうまでもなく泡の意味であり、北欧から入ってきた擬音語のようである。風船ガム (bubble chewing gum) や小さな気泡の付いたプラスチック製の包紙 (bubble wrap) のようなものもあるが、金融の世界でバブルの汚名を献上されたのは、18世紀初頭の南海会社を嚆矢とする。しかし、1980年代末の日本でいわゆるバブルが発生するまでの長い間、熱狂的相場とその経済的影響を表す言葉としてのバブルは、死語となっていたようである。当時の日本の状況に直面して、再び流行語としてバブルが蘇ることになった。それだけ日本経済や資産市場の変動が激しかったわけである。

バブル期には、金融資本市場の参加者がユーフォリア (陶酔) に陥る (注3)。ユーフォリア (euphoria) は元来ギリシャ語で「身に付けたり持ったりすることが快い」というような意味である。実際、バブルもはじめのうちは、快い気分させてくれる。

バブルが発生するときには、必ずその裏側で異常な金融手段が使われる。特に負債がふんだんに取り入れられ、それが投資資金に充当される。負債それ自体および負債の活用を「レバレッジ (leverage)」という。金融規制緩和が行われた80年代以降、こうした投資行動が盛んになった。leverage とは lever (テコ) から派生した言葉である。lever の語源は、ラテン語で「持ち上げる」という意味の levō である。テコを使うと重い物を軽々と持ち上げることができる。ちなみに英国では、負債の活用を gearing ともいう。Gear (ギア) はいうまでもなく歯車状の伝動装置であり、ゲルマン語源の単語だが、歯車

を使って企業資産を持ち上げるといった点では、leverageと同様のニュアンスがある。

過度の負債の活用は投機に近い。投機は英語で speculation というが、その動詞形の speculate の語源は、ラテン語で「見る」を意味する spectō である。ラテン語の speculātor は「ローマ軍のスパイ」を意味した。また壮観・奇観 (spectacle) や観客 (spectator) も speculate と同語源の単語である。Speculate には「よく見て考える」、「観察する」、「考えた末に行動する」といった意味もあるから、語源的にはあながち悪性の行為とはいえない。この単語が「投機」という意味で使われ始めたのは、18世紀後半以降である。

投機的な投資行動によって、市場価格が本質的価値から大きく乖離しバブルが形成され、最後にはクラッシュが起きる。しかもクラッシュは1980年代以降87年、94年、97年、98年、2000年、07年と繰り返し起き、平穏な相場期間が短縮している。クラッシュのたびに「暗黒の火曜日 (Black Tuesday)」や「暗黒の月曜日 (Black Monday)」などといわれてきた。この黒 (black) という単語は、停電 (blackout)、脅迫 (blackmail)、要注意人物表 (blacklist) など悪い意味で使われることが多い。

mortgage は死の質入れ

話が暗くなったが、モーゲージローン (不動産抵当融資) のモーゲージ (mortgage) も、空恐ろしい言葉である。mortgage は、ラテン語で「死」を意味する mors と、「質」ないし「抵当」を意味する gage とが合成されて出来た古期フランス語に由来する。昨今のサブプライム・ローン問題は、住宅抵当借入れが命を賭した借入れであることを実感させるものがある。死亡したときには、担保物件である住宅を貸し手の銀行に差し出す、いわば死の質

入れ (dead pledge) である。「死んだときはどうぞ御勝手に」ということだから、気楽に借金もできるわけで、モラルハザード (moral hazard) も起きやすいといえる。

モラルハザードは、もともと保険業で使われた概念で、「自分は保険を掛けているから暴飲暴食してもよい」というような自暴自棄の行動を指す。現代の金融の世界では、「銀行が倒産の危機に瀕すれば政府ないし中央銀行が救済してくれるはずだから、慎重な審査を抜きにして、積極的に貸出したほうが銀行の利益になる」といったような意味で使われる。リスクを無視し能天気な危険を犯す行為がモラルハザードであり、受託者がこのモラルハザードを犯せば注意義務違反に問われる。

risk が、事実としては知り得ないような確率的事象を意味するのにたいして、hazard のほうは、現実に存在する危険を意味する。hazard は「死」ないし「命が懸かっていること」を意味したアラビア語の al-zahr が、スペイン語の azar を経由して英語に入ってきたものである。その後「サイコロ賭博」を意味するようになり、さらに「賭博で負ける不運」も意味するようになった。だから moral hazard は「道徳的危険」と訳すよりも「道徳の死」とか「道徳の賭け」と訳すべきであろう。

さて「抵当」や「質」を意味する英単語には、mortgage のほかにも security、collateral、pledge などの同義語がある。Security は、一般的な意味での保証である。Pledge は pawn と同義で、質入れする物件そのものを意味する。それにたいして mortgage のほうは、通常債務者の使用に供され、債務不履行に陥ったときにはじめて差し押さえられる担保物件である。これはラテン語源の担保 hypothec (ドイツ語の hypothek やフランス語の hypothèque) と同義である。ゲルマン語系の単語

では wed (結婚する) にも妥当の意味があったようである。往年の結婚には、敵対国との縁組によって自分の子供を質入れし、友好関係を築く政略結婚という含意があったのであろう。

なお collateral には「平行」といった意味もあり、com (一緒) と同義の接頭語 col と、「側面」を意味する lateral (ラテン語 *latus* が語源) から成る。側面に当て木をして補強する (担保する) といったニュアンスである。

モーゲージに話を戻すと、通常米国で個人が住宅を購入する場合、少額の自己資金を頭金 (down payment) として用意し、残額を銀行やモーゲージバンクから借り入れる。つまり個人は、非常に高い負債比率で住宅を購入するわけである。down payment は、モーゲージローンが盛んになった1920年代に登場した米語である。

covenant の原義は契約

市場経済では見知らぬ者同士が取引するから、自己保全のために契約が重視される。しかし、市場取引でも相互に信頼感があれば、煩雑な契約は不要になり、その分取引コストは安くなる。契約調印直後に、親睦を深める目的でパーティや懇親会を開くのは、契約の当事者同士の信頼を深めるためである。信頼感を醸成し、さらにそれを発展させるのが、契約行為の本質のようである。

実際、大抵の契約書には「本契約に定めなき事態が発生した場合には、契約の当事者が話し合って円満に解決をはかる」といった付帯条項 (誠実協議条項) が付いている。弁証法的に言えば、お互いに相手が信頼できないから契約を締結するのだが、契約をするのであれば、お互いに信頼しようということになる。不信感が昂じて決裂するよりも、信頼して大きな仕事をした方が、お互いの利益にもなるから

である。これは現代のゲームの理論の考え方にも通じる。

雨宮慧著『旧約聖書の預言者たち』によると、旧約聖書などで神と人間が契約を取り結ぶというときにも、そこには人間に対する神の思いやりの念が含まれていて、両者間の信頼関係が強く意識されている。聖書でいう契約とは、英語では covenant (誓約) であり contract ではない。Covenant の語源は、ラテン語の *conveniō* であり、con (together) と *veniō* (come) とに分解される。Convener (召集する) も同じ語源であり、原義はともに come together (一緒になる) といった意味である。

金融資本市場では、covenant が社債発行契約における財務制限条項という意味で使われる。また瑕疵担保約款は covenant of warranty という。法律論はともかくとして、瑕疵担保約款は保証 (補償) 契約といったような意味と解せるから、契約当事者間に不平等感があるようにみえる。

信頼と協力が市場経済の基礎

市場経済システムでは、対等の関係にある者同士が契約によって自己保全をはかりながら、信頼と協力によって大きな仕事を成し遂げようとする。しかし、そこには思わぬ落とし穴や、命に関わるような危険が待ち構えている。昨今のサブプライム・ローン危機をみるにつけ、市場参加者の規律が重要なテーマであることが実感される。

(注1)、(注2) McMillan, J., [2002] *Reinventing the Bazaar* (W.W. Norton & Company) 滝沢弘和、木村友二訳『市場を創る』(NTT出版) を参照した。

(注3) J.K.Galbraith[1990], *A Short History of Financial Euphoria* (Whittle Direct Books) 鈴木哲太郎訳『バブルの物語』(ダイヤモンド社) を参照