

権利の価値

「金融経済学」と聞くと、つい難しそうで敬遠しがちですね。そもそも、ふだんの暮らしの中で、どんなふうに使っているのでしょうか？今回は「オプション」という選択する権利について、どのような「価値」の見出し方があるのだろうか、というお話です。

選択する権利

旅行や出張に列車を利用して出かけるとき、読者は指定席を使うだろうか、それとももっぱら自由席を利用するだろうか。列車の始発駅から乗るのであれば、自由席で十分かもしれないが、京都を始発駅にするJRの列車は少ないから、私は念のために指定席を使うことが多い。ところが指定席券を買うタイミングがなかなか悩ましい。直前に買おうとすると席が売り切れているかもしれないし、あまりに前もって買って置くか逆に予定が指定席券に縛られてしまつて面白くないように思うからだ。

しかし、考えてみれば、指定席券に予定が縛られるというのはおかしな話である。指定席券を持つていながら、仮に指定した列車に

乗らなくとも、約束を破った不届きな奴だとJRに怒られはしない。しかも、列車の出発前であれば、手数料を支払えば払い戻しを受けられることもできる。指定席特急券の場合、直前に払い戻すと手数料はもとの値段の30%であるが、出発の2日前までならば320円で済む。つまり、指定席券を持っているというのは、指定された列車の席に乗る義務を負っているのではなく、乗らないことを自分の都合で決めて払い戻しを受ける権利をもっているのである。そう考えれば、予定についてはもつとおおらかに捉えられるだろう。

オプションの価値

このように、自分の都合で実行するかしないか決められる選択権のことをオプションという。オプションとは英語の option のこと



京都大学 経済研究所 教授

梶井 厚志 かじい・あつし

1963年広島県生まれ。1986年一橋大学経済学部卒業。1991年ハーバード大学大学院卒業。Ph.D.in Economics。ペンシルバニア大学助教授、筑波大学社会工学系助教授、大阪大学社会経済研究所を経て、現在京都大学 経済研究所 教授
著書：『ミクロ経済学：戦略的アプローチ』（梶井厚志、松井彰彦共著）日本評論社、『戦略的思考の技術：ゲーム理論を实践する』『故事成語でわかる経済学のキーワード』ともに中央公論新社、近著に『コトバの戦略的思考』ダイヤモンド社（10年2月発刊）など

で、この単語はまさに選択権を意味する。この用語を使って言い直すと、J Rの指定席特急券は、払い戻しのオプションが付いていると表現できる。

払い戻しオプションは、もちろん列車の切符に限ったものではない。たとえば航空券でも、いつでも払い戻しができる正規運賃の航空券だけでなく、購入後には変更ができないが価格が安く設定されている割引運賃の航空券が共存する。この場合、正規運賃は、割引運賃に予定変更や払い戻しをするオプションの料金が上積みされたものと解釈できる。

では、J R切符の場合に、この払い戻しオプションの料金はいかほどになっているのだろうか。払い戻し手数料が320円だから、払い戻しオプションの価値は320円だろうと考えるかもしれないが、これは誤りである。その理由は、仮にJ Rが親切にも手数料なしで払い戻しに応じるとしてみるとすぐにわかる。手数料0円でも、払い戻しを受ける権利は有用なものだから何らかの価値があるはずで、それゆえ払い戻しオプションの価値が手数料と等しい0円になることはあり得ない。払い戻し手数料は、もちろんオプションの価値に影響を与えるが、オプションの価値そのものではないのだ。一般に、手数料が下がれば、払い戻しがそれだけ便利になるから、払い戻しオプションの価値

は上昇するはずである。

オプションの価値の推計方法

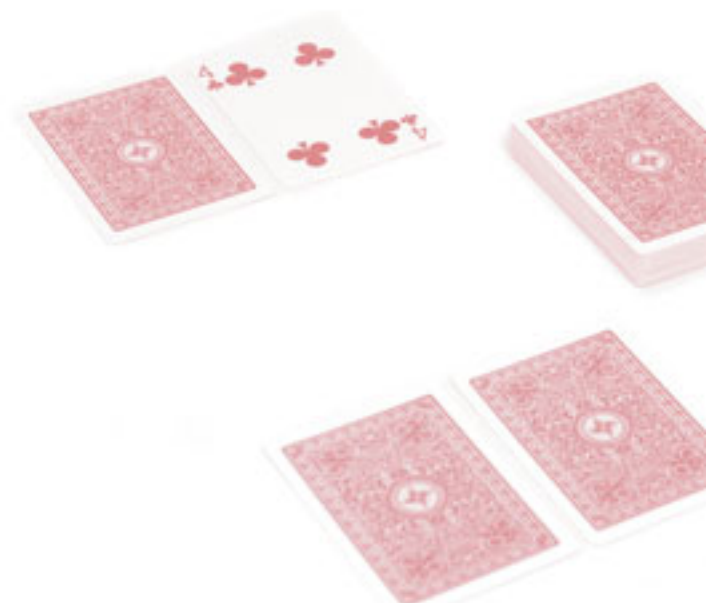
通常J Rに支払う料金は、指定しておいた列車に乗る料金と、払い戻しオプションの料金が合計されているものとみなしてみよう。そうだとすると、払い戻しオプションが付いている通常の切符の値段と、オプションが付いていない切符の値段との差額が、オプションの料金となるはずである。

それでは、払い戻しオプションなしのJ R切符の価格はいくらのだろう。ところが、J Rでは差額計算にちょうど良いオプションなしの切符を必ずしも用意しているわけではないので、この仮想的なJ R切符の値段を見出すのは存外難しい。一つの案は、巷にある金券ショップで売られている回数券の値段と比較することだ。金券ショップでは売りされている回数券は払い戻しがきかないから、払い戻しオプションなしのJ R切符とみなしてよからう。このような前提をおくならば、払い戻しオプションの価値は、J R切符の値段と金券ショップで手に入られる切符の差額ということになる。

この手法は、指定席特急券に限らず、乗車券でも応用できそうだ。たとえば、京都から関西空港へのJ R普通乗車券の値段は

1830円であるが、回数券は京都市内の金券ショップで1500円ほどで手に入る。すなわち、この切符の払い戻しオプションの価格は300円ほどになりそうである。しかし、私の場合、関西空港に出かけて行くのは、たいていは国際線の飛行機に乗るときであり、予定が変わる可能性はごく小さいから、300円払ってオプションをつける必要もなさそうだ。というわけで、私は街中に多くある金券ショップで回数券を仕入れておき、それを携えて海外に飛び立つのである。

権利の価値



オプションを独立させる

現実のJ R切符の場合は、払い戻しオプション付きが標準になっているが、発想を転換して、払い戻しオプションなしの切符を標準とし、払い戻しオプションを別途販売するというのも考えられる。たとえば、4月1日に乗車できる、現在なら1万円で販売するところの切符を、払い戻しのできない切符を9500円で売り、同時にこの切符を4月1日以前に払い戻すオプションを500円で販売するようなことを考えるのである。

私たちは払い戻しができる制度に慣れ親しんでいるために、この売り方を導入すると少なからず混乱するだろうから勧めはしないが、理屈の上ではこの方式でもよいはずだ。実際、J Rは標準切符だけではなく、払い戻しの仕組みや使用方法に制約のある割引切符も発売しているが、これはすなわち払い戻しオプションなしの切符も取り扱っていることだから、この方式はそれほど突飛なものではない。しかも、オプションを付けるかどうかを消費者が個人の事情に合わせて選べるから、それなりの利点がある。

さらに言えば、消費者は払い戻し不可の切符を買った後で、払い戻しオプションを買い求

めてもよいし、この逆の手順でもかまわないはずである。払い戻しオプションとは、要するに予定が変わるリスクに備えた保険のようなものだ。したがって、払い戻しオプションだけを、切符の本体から独立させて、商品にできるはずなのである。

実際、金融市場に目を移すと、オプションという商品が取引されている。これらは切符の払い戻しオプションと同様なものだ。たとえば、値上がりを目論んで株を買った人は、もし値下がりしてしまったら、できれば払い戻してもらいたいと思うだろう。株式の売りオプションとは、この場合の払い戻しオプションと考えるとよい。市場で取引されるこれらのオプションは、いわゆるデリバティブの一種なので、昨今の特殊事情から風当たりが強いようだが、切符の払い戻しが有用であるのとまったく同じ理由で、忌み嫌われる筋合いのものではない。

※ ※ ※

さて、先日北京に出張に行った。当然のことながら、このときも仕入れておいた関西空港と京都間のJ R回数券を携えていた。ところが、帰途、関西空港駅においていざ改札を通ろうというときに、どこを探してもこの回数券が見当たらない。北京のホテルではちゃんと切符があったから、なんと途中で紛失してしまったのである。ぼやぼやしているうちに京都市行き

の特急電車は出発してしまった。切符を再び買わされて、しかも次の特急まで30分待たされるのはあまりに悔しい。なので、リムジンバスを利用したのだが、当日は休日だったもので、一律高速料金値上げに伴う渋滞に巻き込まれ立ち往生した。そのような状況に陥り、私が提案した払い戻しオプション価格の計算方法は、切符を紛失するリスクや回数券を持ち歩く手間を考慮していないから、あくまで概算にすぎないかと悟ったのであった。

連載エッセイ 第4回

くらしの中の金融経済学