

2009年5月

金融バブルの歴史的考察

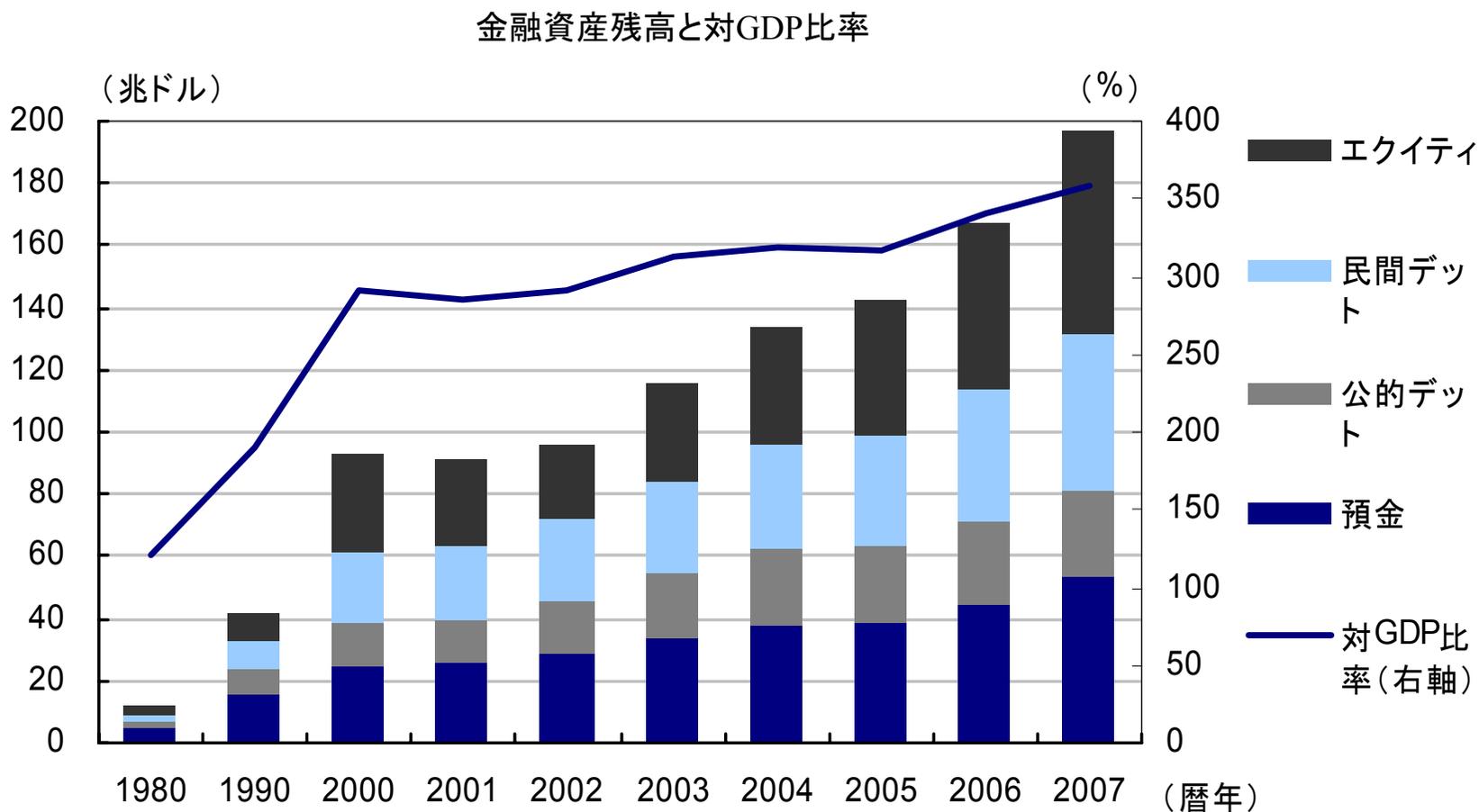
みずほ証券 金融市場調査部
チーフファイナンシャルアナリスト
柴崎 健

Tel:03-5208-2793/E-mail:takeshi.shibasaki@mizuho-sc.com

本資料は情報の提供のみを目的としており、取引の勧誘を目的としておりません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。最後のページに当資料の利用に関する重要なアナリスト確認事項、および留意点を掲載しています。

金融レバレッジの拡大

- 実体経済vs金融市場



出所: McKinsey

金融の役割

- プロシクリカリティへの批判、金融は「必要悪」か

様々な「ギャップ」とその背景

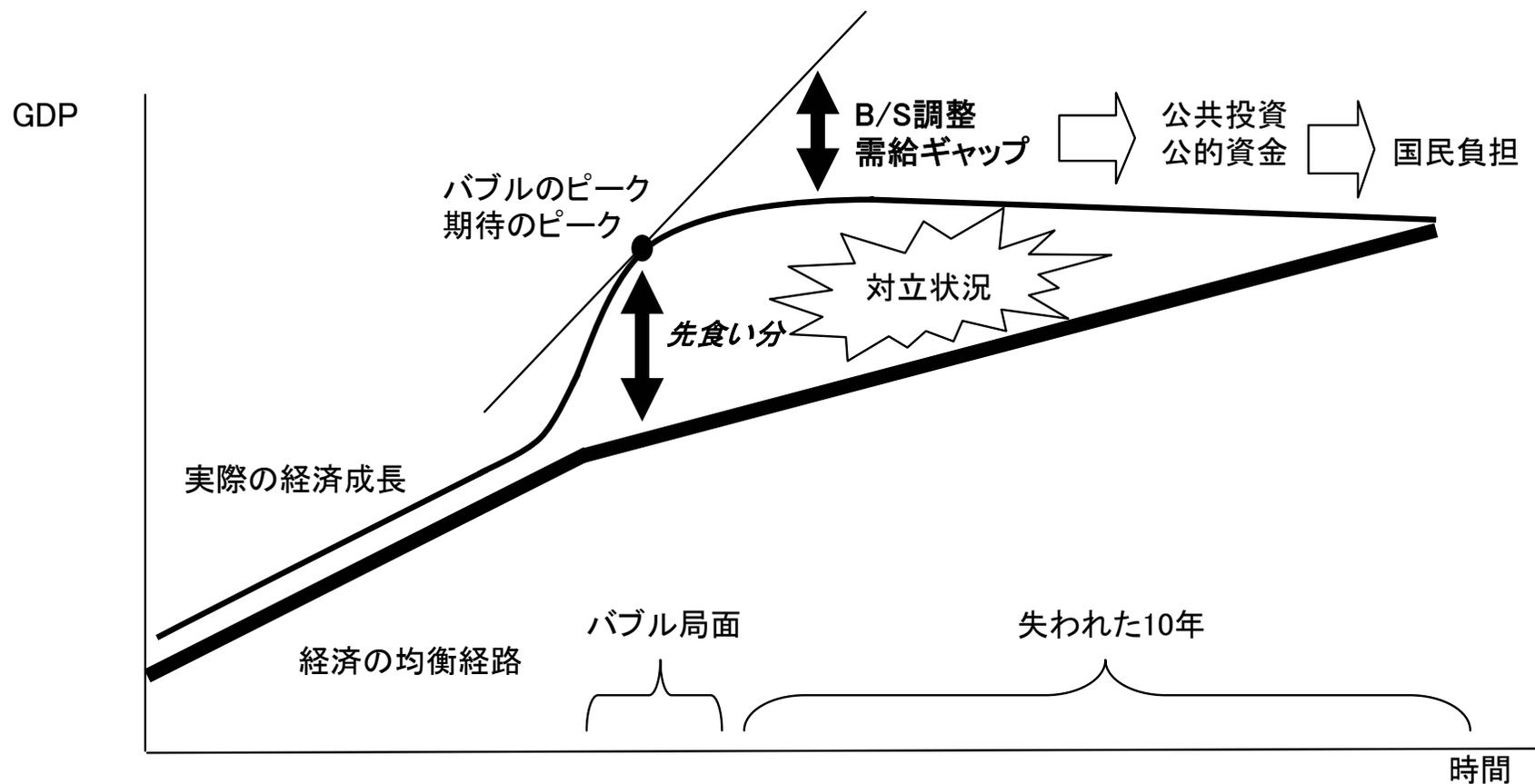
	リスクの種類	ギャップ拡大の背景
時間	金利リスク	市場型金融の拡大 擬似銀行システム
通貨	為替リスク	米国の貿易赤字拡大 変動相場制への移行
ソブリン	カントリーリスク	フラット化する世界観 格付体系
信用	クレジットリスク	金融技術の発達 回転型モデルの拡大
市場体制	市場リスク	ベルリンの壁崩壊で市場主義の全世界拡大

出所: みずほ証券

マクロから見たバブルのプロセス

- 公的サポートの強化、「ウィン・ウィン」幻想の喪失

バブル崩壊と対立の状況

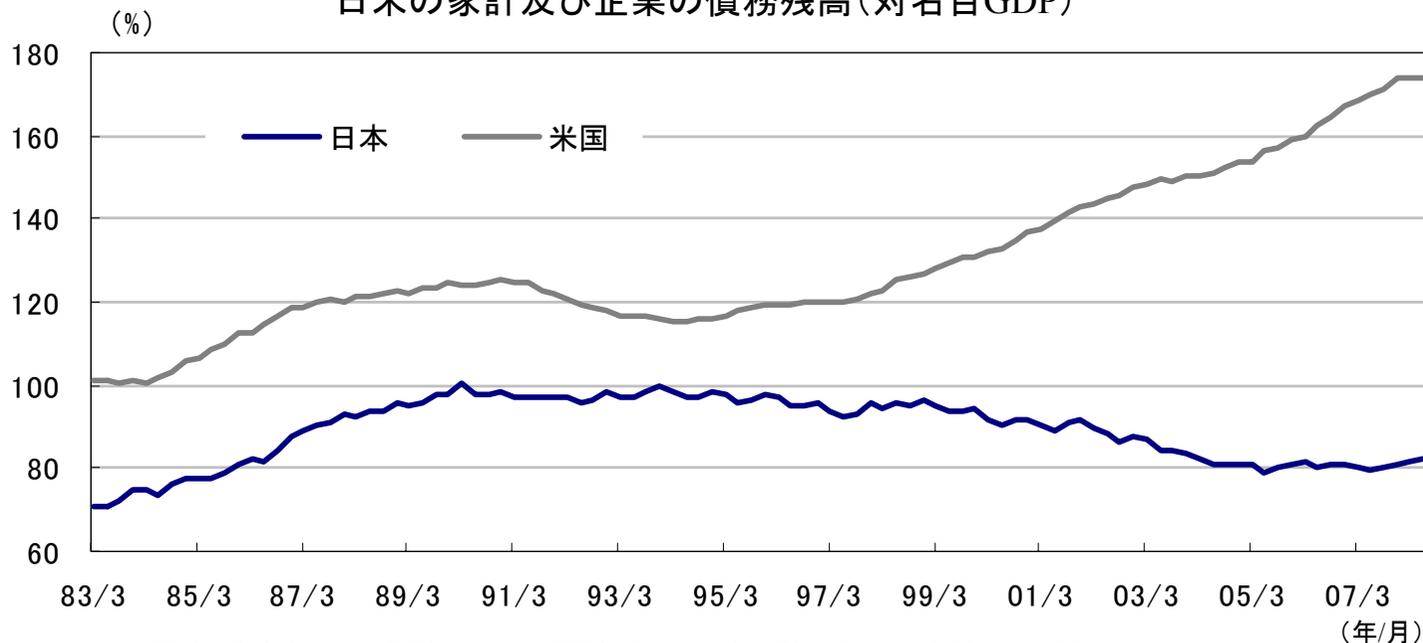


出所: みずほ証券

米国のバブル調整

- 世界最大の需要主体におけるバランスシート調整の深刻度

日米の家計及び企業の債務残高(対名目GDP)



注: 米国は家計と企業の債務残高、日本は国内銀行の貸出金残高ベース 出所: 日本銀行、FRB

米国の家計・企業の債務圧縮必要額試算

	債務残高①	2000年の債務/名目GDP比率	適正な債務残高②	債務圧縮必要額①-②
企業	10,926	64.5%	9,216	1,710
家計	13,975	67.3%	9,625	4,350
企業+家計	24,901	131.8%	18,841	6,060

出所: FRBからみずほ証券推計

(単位: 10億ドル、%)

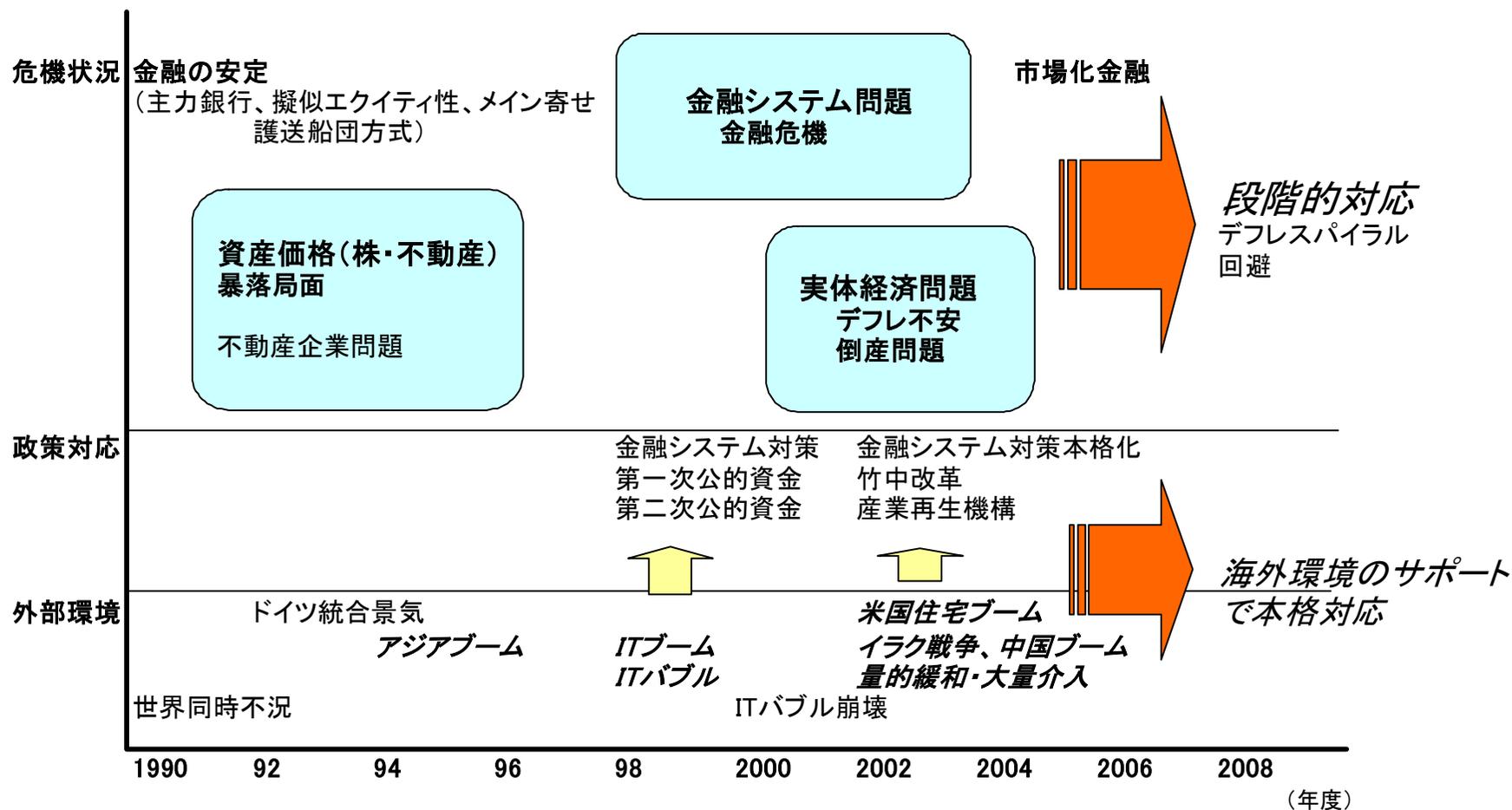
小国の調整

- ラテンアメリカの累積債務問題
 - 1990年代前半のブレイディ構想
 - 証券化、デット・エクイティ・スワップ
- 北欧の不良債権処理
 - 1992年にノルウェー、スウェーデン、フィンランドの北欧3ヶ国では金融システム危機が発生
 - 公的資金注入、バッドバンク設立
 - 通貨安による待ったなしの危機対応
- 韓国のIMF支援要請
 - 1997年のアジア通貨危機
 - 公的資金注入、金融再編、財閥解体

日本のバランスシート調整

- 「失われた10年」は失敗例か、奇跡か

1990年代以降のバランスシート調整プロセス

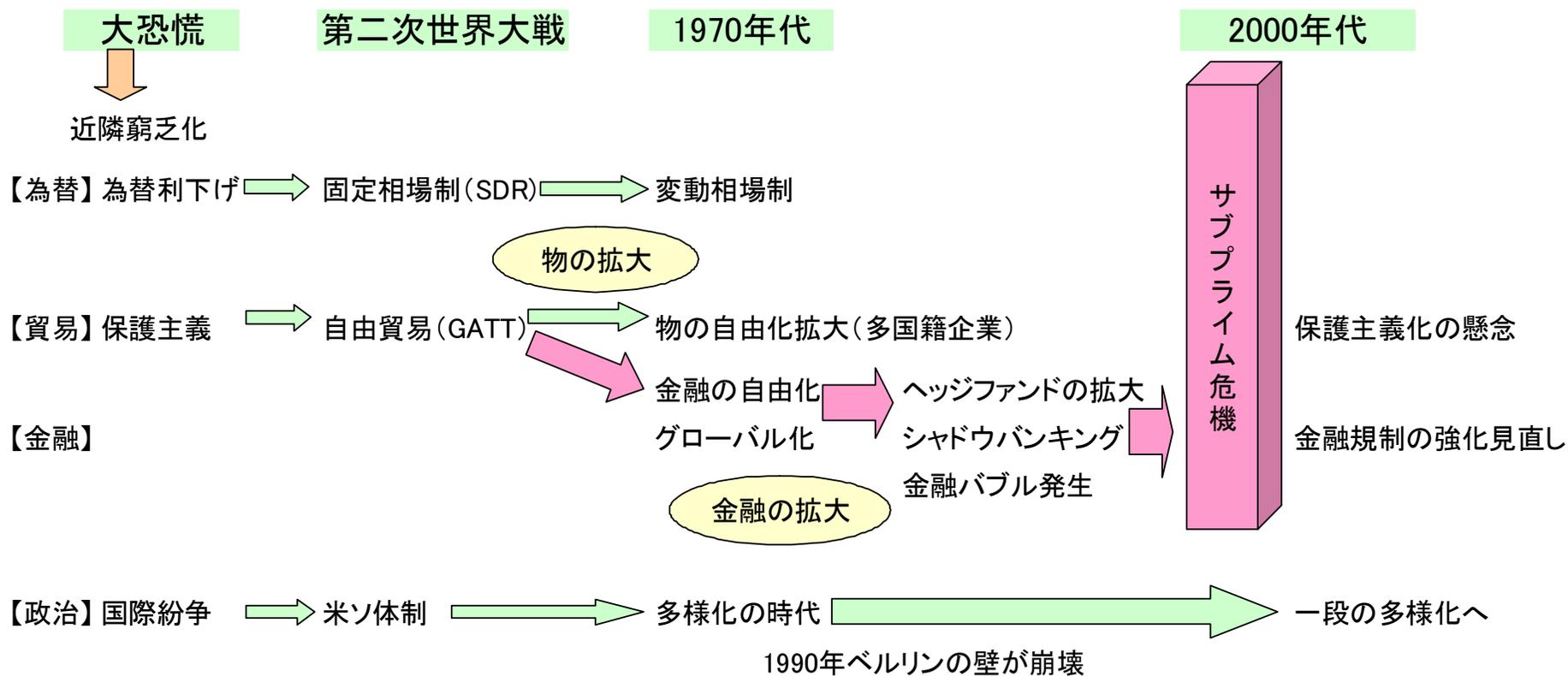


出所: みずほ証券

1970年代からの歴史的転換

- 規制強化と低収益性、「金融社会主義」の時代

大恐慌以降の経済体制



出所: みずほ証券

金融規制の見直し

- プロシクリカリティ(景気循環増幅効果)を緩和するための自己資本比率規制の変更
 - 「可變的自己資本規制」によるカウンターシクリカルな資本バッファー
 - 「高品質の資本」
 - VaR に基づく所要自己資本算定の見直し
 - トレーディング勘定に関してカバーすべきリスク範囲の改善
 - 単純なリスクベースでない手法により、リスクベースによる自己資本規制の補完
- 資金調達リスクと流動性リスクの測定
 - 満期のミスマッチと調達に関わる流動性リスクが、バランスシートにのらない資産保有会社で拡大

【アナリスト確認事項】

本資料に記述された有価証券や発行体に関する意見は、本資料に記載されたアナリストの見解を正確に反映したものであり、また、直接間接を問わず本資料記載の特定の投資判断または見解の対価として報酬を受け、もしくは、報酬の受領を約していないことをアナリスト自身がここに確認するものです。

【留意事項】

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plcにより、両社およびその関連会社の顧客を対象に情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料は、英国金融サービス庁(Financial Services Authority)規則により規定されている個人投資家や、米国および日本の証券規制法規により配布を制限されている投資家を対象にしたものではありません。また、本資料は特定の有価証券の取引の勧誘、または特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plcがすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものです。本資料には、信頼に足るものと判断した情報、データを掲載していますが、みずほ証券/Mizuho International plcは、その正確性、確実性を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。本資料に記載された今後の見通しは、アナリストの見解を反映させたものであり、実際のパフォーマンスとは異なり、今後のパフォーマンスに関する保証をするものではありません。本資料に記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。

みずほ証券、Mizuho International plcおよびその関連会社等は、本資料に記載された発行者の発行する有価証券およびその派生商品について、本資料読者の売買の相手方となり、本資料において推奨された内容と異なる売買、ポジションの保有、マーケットメイク、自己あるいは委託売買を行う場合があります。また、本資料記載の有価証券等の発行者に対して金融・顧問サービスを提供する場合があります。

本資料に記載された有価証券等および同取引にはリスクが伴います。投資家は、かかるリスクや投資判断、個別の事情に応じた投資適合性について、顧問の金融、法務、会計、税務アドバイザーにご相談の上、お取り扱いくださるようお願いいたします。また、みずほ証券およびMizuho International plcは、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。投資の最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。アナリスト、みずほ証券/Mizuho International plcはいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等(本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)について、賠償責任を負うものではなく、投資家のみずほ証券/Mizuho International plcに対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

英国・欧州経済地域: 本資料の英国における配布については、Mizuho International plc(所在地:Bracken House, One Friday Street, London EC4M 9JA UK、電話:44-20-7236-1090、FAX:44-20-7236-0484)が認可を受けています。Mizuho International plcは、英国金融サービス庁の規制の下にあるロンドン証券取引所会員会社です。Mizuho International plcによる利益相反の防止および回避に関する社内管理規定の詳細についてはウェブサイトwww.mizuho-int.comをご覧ください。

米国: Mizuho Securities USA Inc.(MSUSA)が配布するレポートの内容については、MSUSAが責任を負っています。また、みずほ証券株式会社とMizuho International plcが米国の顧客に直接配布するレポートの内容については、それぞれのレポートの発行会社が責任を負っています。米国の投資家が本レポートに記載された有価証券の取引を申し込む際には、MSUSAを通して取引を申し込む必要があります。詳細や取引のお申し込みについては、MSUSAの営業担当者(所在地:1251 Avenue of the Americas, 33rd Floor, New York, NY 10020 USA、電話:1-212-209-9300)までお問い合わせください。MSUSAは外国のソブリン債、社債、およびそれらに関連する商品の取引についてはみずほ証券株式会社およびMizuho International plcの代理人として当該取引を行います。MSUSAはそれらの取引の成立を保証するものではなく、また決済に関与するものでもありません。

日本: 本資料の日本での配布は、みずほ証券株式会社(所在地:東京都千代田区大手町1-5-1大手町ファーストスクエア、電話03-5208-3210)がこれを行います。

アジア: 香港および日本以外のアジア諸国への配布は、Mizuho Securities Asia Limited(所在地:11th Floor, CITIC Tower, 1 Tim Mei Avenue, Central, Hong Kong)がこれを行います。

本資料の著作権はみずほ証券/Mizuho International plcに属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

当社において債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただくこととなります。その他のお取引をいただく場合には、各取引の種類に応じて、所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、株式・REITの売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%(税込み)(2,625円[税込み]に満たない場合は2,625円[税込み])の手数料が必要となります。

各商品等への投資には対象商品等の価格変動等により、損失が生じるおそれがあります。

みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会

日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会

社団法人金融先物取引業協会

広告審査番号:MG2230-090518-06