

バブルと金融危機

行動経済学フォーラム
2009年5月23日

慶應義塾大学ビジネススクール
小幡 穂積
seki@kbs.keio.ac.jp
<http://blog.livedoor.jp/sobata2005/>

バブルの理論

- 合理的バブルの理論
 - 1980年代に流行っている
 - バブルはひとつの均衡シナリオとしてありうると言う話
 - 必然ではない
 - 均衡として、起きてしまうと其の持続は合理的に説明できる
 - ただ、発生と崩壊は説明できない

リスクテイクバブル

- リスクテイクバブルにおいては、発生、崩壊の必然が示唆される
- 今回の危機がその実例
 - 発生、崩壊の必然
 - リスクテイクバブルの崩壊の一つが
 - サブプライムバブル崩壊
 - 証券化市場バブル崩壊
 - リスク資産投資バブル崩壊
 - › ベトナム、中国、インド、ロシア
 - › CDS、NZドル、原油

リスクテイクバブル メカニズム

- リスクはリスクであるからリスクである
 - リスクはリスクと思わない人が多数になればリスクでない
 - リスク: みんなでとればリスクでなくなる
 - 全員が買うから、当然、価格は暴騰
 - 頭脳よりも度胸
 - バブルが膨張する

現代金融市場の宿命

- 資本同士の激しい競争
 - より高いリターンを上げたい
 - 資本の増大による、投資先、運用者の争奪戦
- 投資先が枯渇してくる
 - リターンの低下
 - 新たな投資対象が必要
 - リスクテイクの機会を奪い合うようになる

リスクテイクバブル

- リスクテイクに殺到する
- 世界中の資本がリスクを求める
 - リスクテイクがバブルとなる
- リスクの対価であるリターンは低下

現代的金融産業

- 運用者の側も激しい競争
- 資本と頭脳の分離
 - 頭脳同士が資本獲得競争をする
 - リスクをとったものが勝ち
 - リスクが実現したのも去るが
 - リスクをとらないものも退場
 - リスクをリスクとわかってとらざるを得ない
 - バブル崩壊も織り込み済み

運用者の憂鬱

- リスクテイクせざるを得ない
 - バブルと分かっているにもかかわらず乗らざるを得ない
 - ライバルに負けたくないため
 - さらにリスクテイクバブルが加速する
- さらなるリターンの低下
 - ライバルに勝って、資金を獲得するためには？

メカニズム(2) レバレッジ

- リスク資産に投資した次は
- レバレッジを高め、リターンを増幅する
 - レバレッジを高めることを選好したのではなく
 - せざるを得なかった
- なぜ？
 - リスク投資の大成功による資本増殖
 - リスク資産に資本が殺到
 - リターンの低下
 - レバを高めるしかない
 - ライバルよりも、レバを高めることにより差をつける
 - 再び頭脳より度胸

バブルの構造

- バブルを膨張させたのはすべてのプロの運用者：
 - バブルの途中ではバブルの膨張に乗ると儲かる
 - ライバルが乗っている以上、乗らないわけには行かない
- 現代の金融市場においては、金融資本は、構造的に自己増殖本能を持つことになる
- 止めることはできない

キャンサーキャピタリズム

- これがキャンサーキャピタリズム
 - 資本の自己増殖本能
 - 自己が破滅しないと、この本能による病は癒えない
 - 自己増殖による崩壊
- 現状は、キャンサーキャピタリズムの崩壊過程
 - 何も対策はない
 - 根本的な解決：不可能
- 政府としては手の打ち様がないのか？