



I-OWA マンスリー・セミナー講演より バブルなきバブル崩壊

講演：岡本 和久、レポーター：赤堀 薫里

「不思議の国のアリス」の著書であるルイス・キャロルは「教訓はどこにでも転がっているさ、あんたがを見つけようとさえすれば」と言ったが、歴史から学ぶことは多々ある。今回、「大暴落 1929」の著書であるガルブレイスが書いた「投機に共通する要因」の中から「世の中に何か新しいことが現れたという考え」にフォーカスして過去のバブルを見てみよう。

世界の古典的バブルは、オランダのチューリップ・バブル、ジョン・ローのミシシッピ会社、サウスシー・バブル、ポンジ・スキームなどが有名だが、技術革新、市場の拡大などで世の中がガラッと変化する時に必ず「夢」が生まれる。東と西がシンクロするかのよう、チューリップ・バブルの時代に日本でも寛政時代のタチバナ・バブルが起こった。また、時代が大きく変わった明治時代にはうさぎバブルがあり、大正時代には成金ブーム、戦後は不動産市場などのバブルが続いていく。アメリカでも、日本でも株式市場のブームやバブルを見ると、新しい次代に対する夢が高まった時期に起こっている。

過去のバブルから言えることは、バブルの温床となる3つの条件は、①足元の景気はあまりよくなく閉塞感がある、②将来が非常によくするという漠然とした夢がある、③流動性、お金が余っているのではないかと思う。投資リターンの源泉は、企業が創造する付加価値以外の何物でもない。それが配当金の原資であり、将来の配当金の流列に基づいた株価となる。

金融危機が起きると、それがシステミックな拡大となることを避ける為に、大幅な金融緩和が行われる。金融緩和により増えたお金が設備投資に向かい、それが証券価値の向上につながれば問題ないが、多くの場合、資金が設備投資に回らず証券投資のみに向かい、証券価格だけが上昇してしまう。この場合はリターンの源泉になる企業価値が増えていない。お金が増えてもリターンの原資である企業の価値が増えなければお金1単位当たりのリターンは薄まってしまう。その為、レバレッジを高めたり、低格付け証券に資金が流れたりし、短期売買が横行する。その結果、価値に比べて価格が非常に大きく乖離する。そして、次の金融危機が起きる。

世界的に見て IT バブル崩壊後、金融制度の崩壊を防ぐため、徹底的に金利を下げ、金融緩和を



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

して大量のお金を投入した。その結果、アメリカでは不動産バブルが起きた。不動産バブルが崩壊することでサブプライム・ローンの問題が生じ、リーマン・ショックとなった。リーマン・ショックで世界中が不況になり、そのあおりをくったのがギリシャ危機であり、更に欧州ソブリン危機へとつながった。今、中国ショックと言われているが、中国はリーマン・ショックの後、4兆元の公共投資をして設備を増強した。その結果、世界全体が救われた部分はある。しかし今は需要が減り、過剰設備となってしまっている。中国が大量に使っていた原油が使われなくなってきた。また、アメリカのシェール革命や中近東等の問題もあるが、それが原油安ショックにつながった。このようにずっと一連の流れができています。

つまり、資産・信用バブルが崩壊しかかると、グローバルな金融危機を回避する為、公的機関による救済や財政出動、金融緩和が進み公的な債務が巨大化する。その結果、国の信用度が低下する。これが続けば、いつかは緊縮財政をとらなくてはならないし、社会保障が削減されなくてはならない。いずれにしても低成長・格差拡大・社会保障の削減など民衆には苦しい要因が出てくる。それが民衆の反乱を招くことになる。グローバル化と情報化により、国を超えて、行動、思想の過激化が起こり、グローバルな過激行動へとつながる。



その後、講演では、超低金利、ゼロ金利政策の弊害について、なぜ流動性は設備投資に向かわないのか、先進国と発展途上国それぞれの観点からの解説がありました。そして、ダボス会議で大きなテーマとなった第四次産業革命が、私達の生活を大きく一変することを実感できるようになると次のバブルが準備されるというお話がありました。結論としては、現在、マーケットが波乱状態にあるのは「夢」を追いかけたものではなかった。したがって、バブルは発生しておらず、現在、起こっていることは買われ過ぎた証券価格が価値に収斂しているということだろう。むしろ、第四次産業革命が本格的に動き出した時、世界的に壮大なバブルが発生する可能性があるのではないかというお話でした。