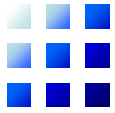


株式会社エー・エム・シー 第22回セミナー資料

「いつか来る、かもしれない、バブルに備える」

株式会社エー・エム・シー
寺本 名保美
平成26年1月30日



はじめに、バブルとは...

バブルとは...

ピンポイントバブル ⇒ 資産バブル ⇒ バブル景気

バブルとは...

起きるもの、ではなくて、作られるもの

バブルの前には天才がいる？

ルールメーカーの創業者利益

バブルの理屈

10年先の利益 ⇒ 後付けのシナリオ ⇒ ごみを買う屁理屈

バブルの結末

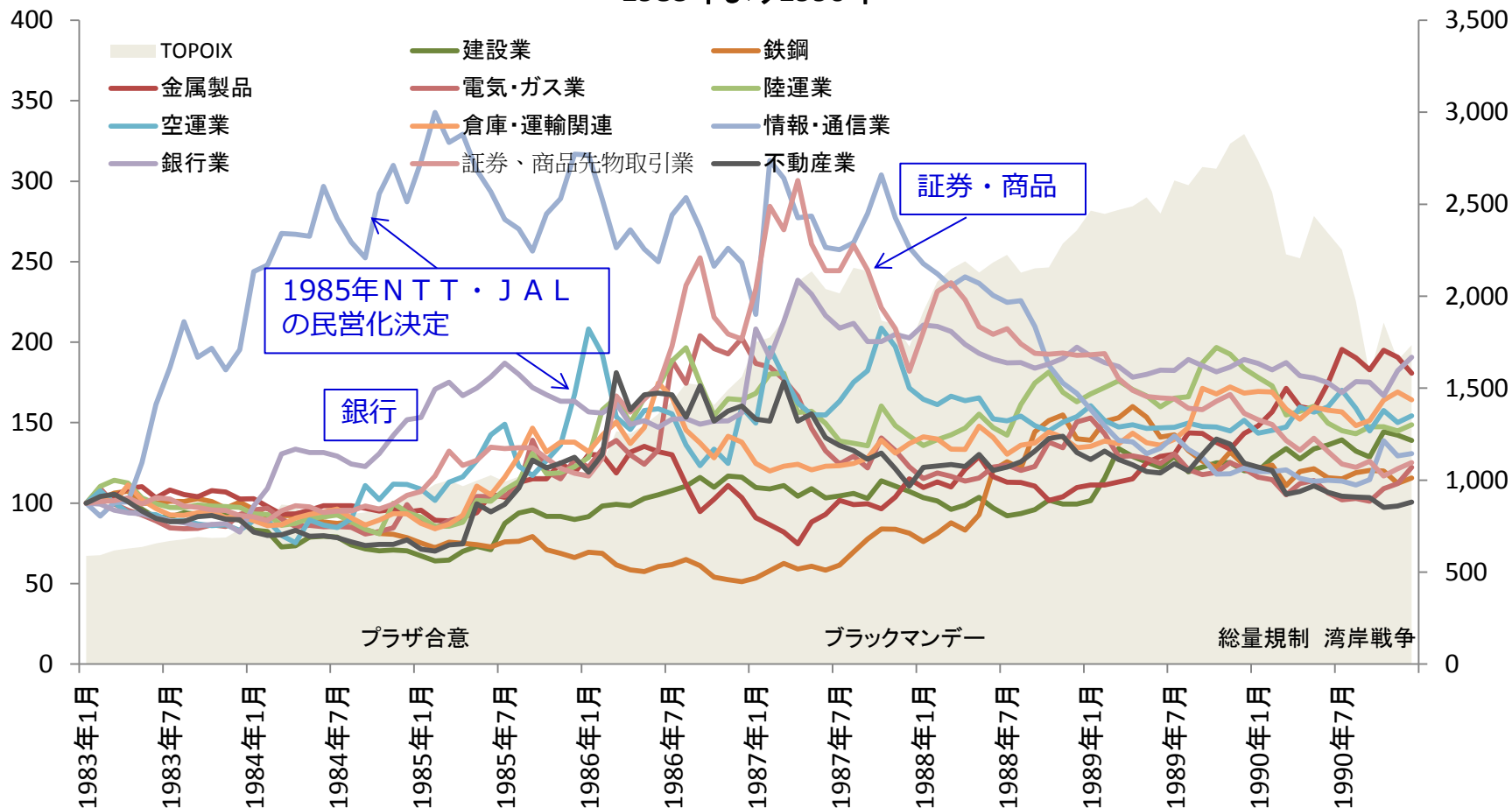
上がった分の倍下がる...



1. 過去のバブルを検証する

① 1983年から1990年の日本

国内株式業種別指数 対TOPIX超過収益 1983年より1990年

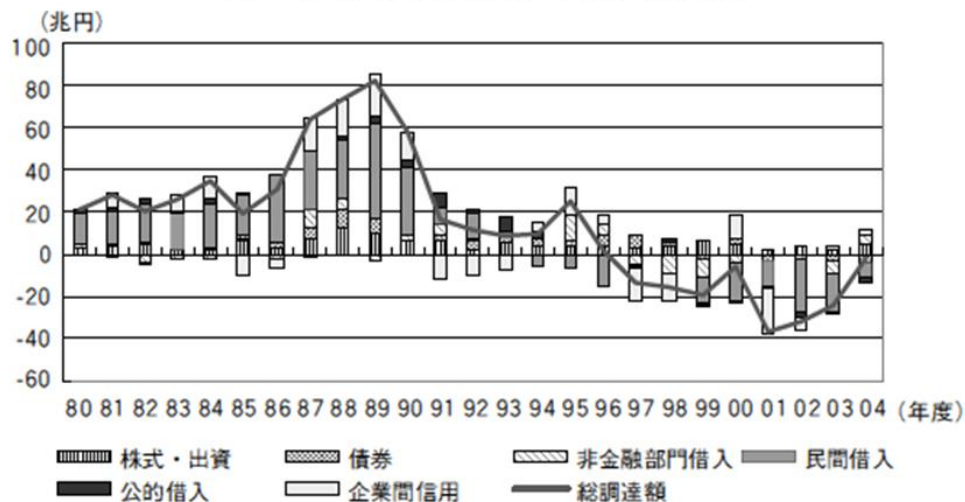




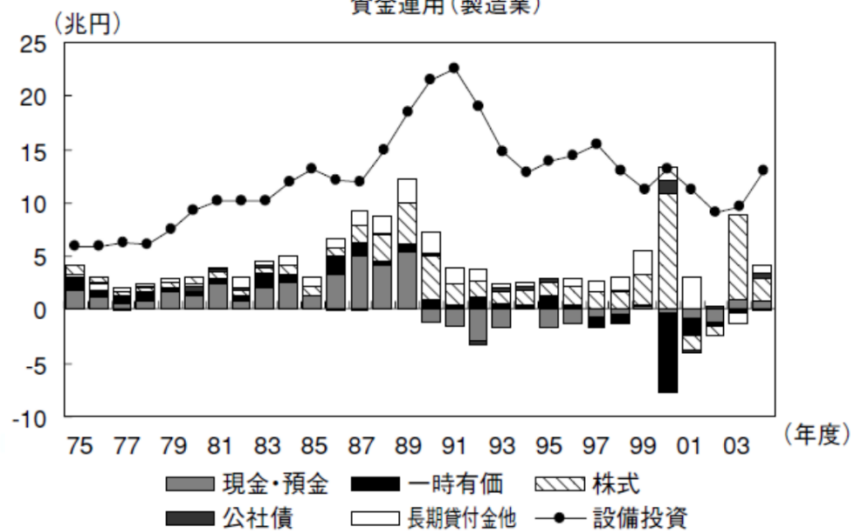
	ドル円	マネタリー ベース(YoY%)	ドル買 介入(億ドル)	全銀貸出 (YoY%)	不動産 向貸出(YoY%)	商業地 地価 (YoY%)	住宅地 地価 (YoY%)	日経平均
1985年1Q	258	6.5	1,493	13.2	18.8	13.2	5.5	12,923
1985年3Q	237	4.3	6,806	12.2	19.1	15.7	6.6	13,113
1986年1Q	178	5.5	9,813	12.5	25.7	28.8	9.6	17,654
1986年3Q	154	5.6	11,342	12.7	32.7	37.2	19.7	18,701
1987年1Q	151	10.2	40,345	12.9	37.0	33.8	27.0	24,176
1987年3Q	143	14.6	13,928	13.7	32.6	46.8	30.7	21,564
1988年1Q	127	11.2	3,982	12.9	13.6	41.8	23.2	27,769
1988年3Q	134	11.0	4,060	11.3	9.4	24.8	11.1	30,159
1989年1Q	130	12.4	16,985	10.2	14.6	25.1	15.3	32,949
1989年3Q	145	11.4	12,504	10.3	14.3	25.9	25.3	38,916
1990年1Q	153	9.9	19,312	11.1	15.1	27.6	33.1	31,940
1990年3Q	139	9.6	163	9.4	6.8	18.4	23.8	23,849
1991年1Q	137	3.4	2,244	5.9	1.1	3.3	2.1	23,291
1991年3Q	134	0.1	161	4.5	4.3	5.4	9.7	22,984
1992年1Q	132	2.5	6,336	3.6	6.5	15.3	17.9	15,952
1992年3Q	122	1.5	604	2.5	7.4	22.5	20.6	16,925

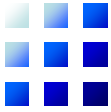
経済社会総合研究所「金融政策と日本経済2004」

図1-2 民間非金融法人企業による資金調達の変遷



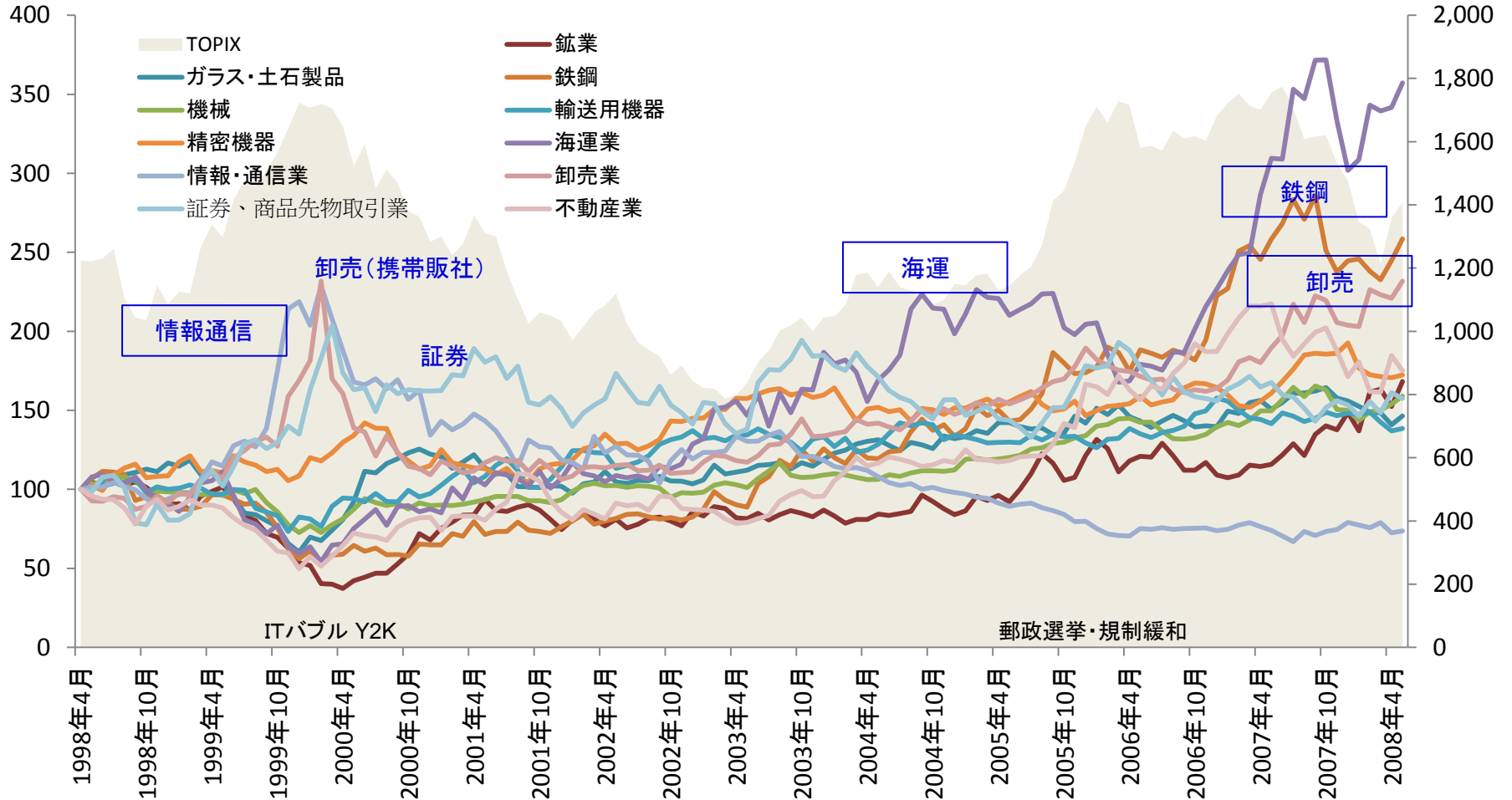
資金運用(製造業)





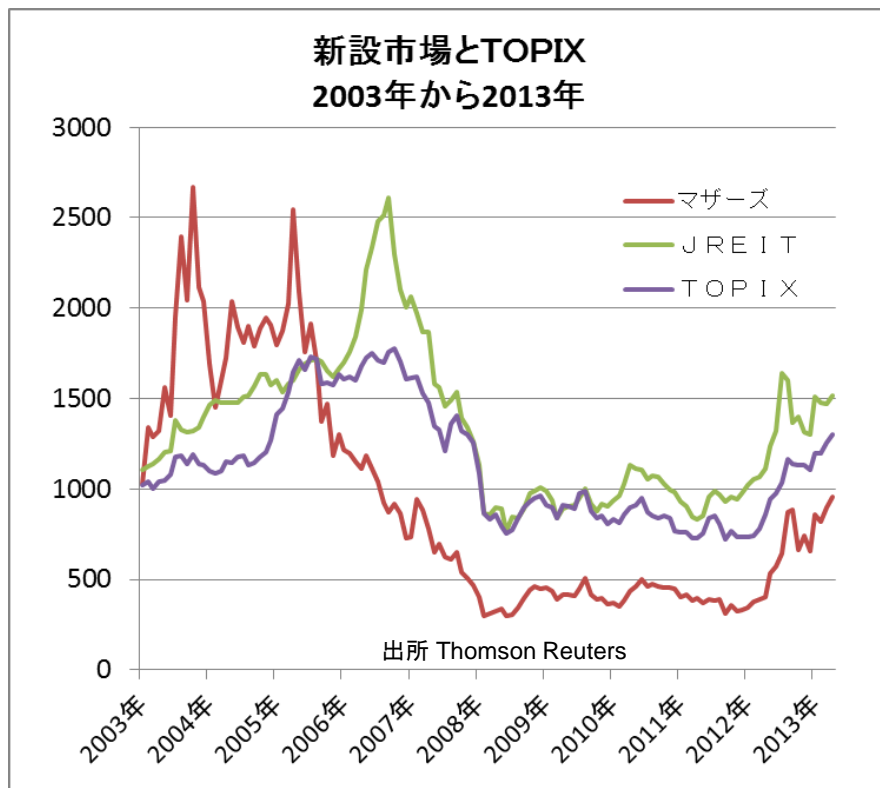
② 1998年から2008年の日本

国内株式業種別指数 対TOPIX 超過収益 1998年より2008年

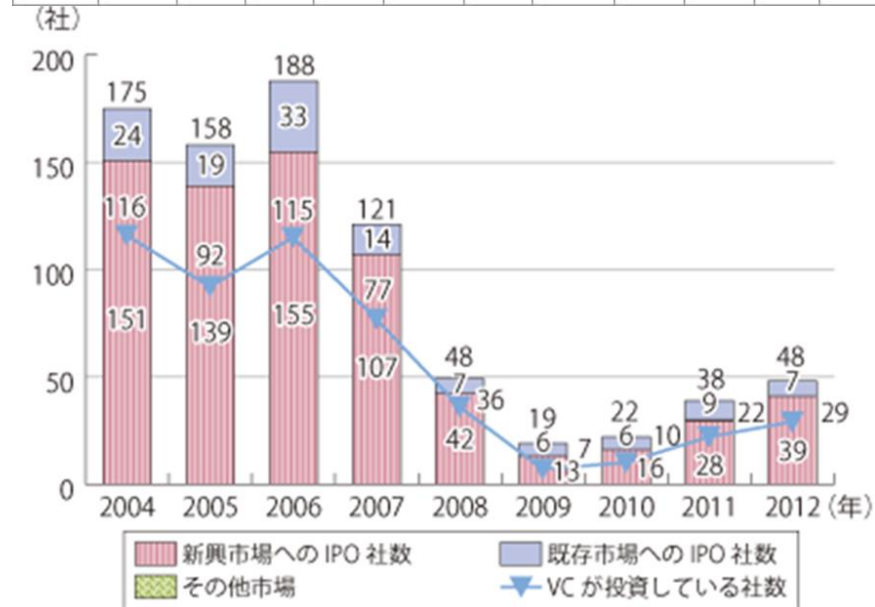




1998年	証券取引法改正（証券会社が免許制から登録制に。先物取引業者等からの異業種参入が加速
1999年	マザーズ・ナスダックJ（後のヘラクレス）・セントレックスの新興新市場が創設 企業の上場基準の大幅緩和
2001年	J-R E I Tが創設



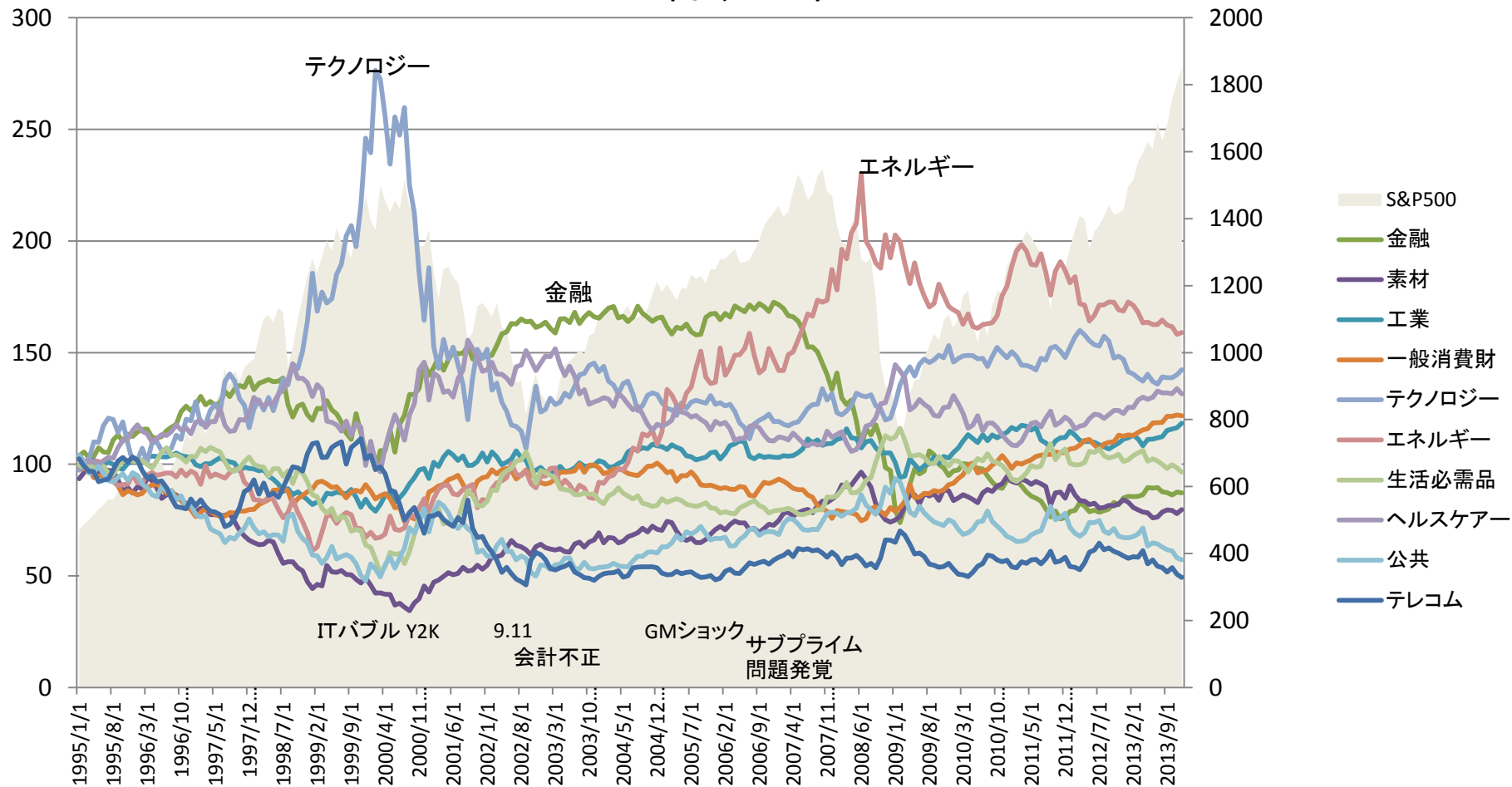
市場	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IPO社数	203	169	124	121	175	158	188	121	49	19	22
資金調達額	14,602	7,431	4,452	6,514	11,549	8,241	12,979	4,963	1,368	573	9,072





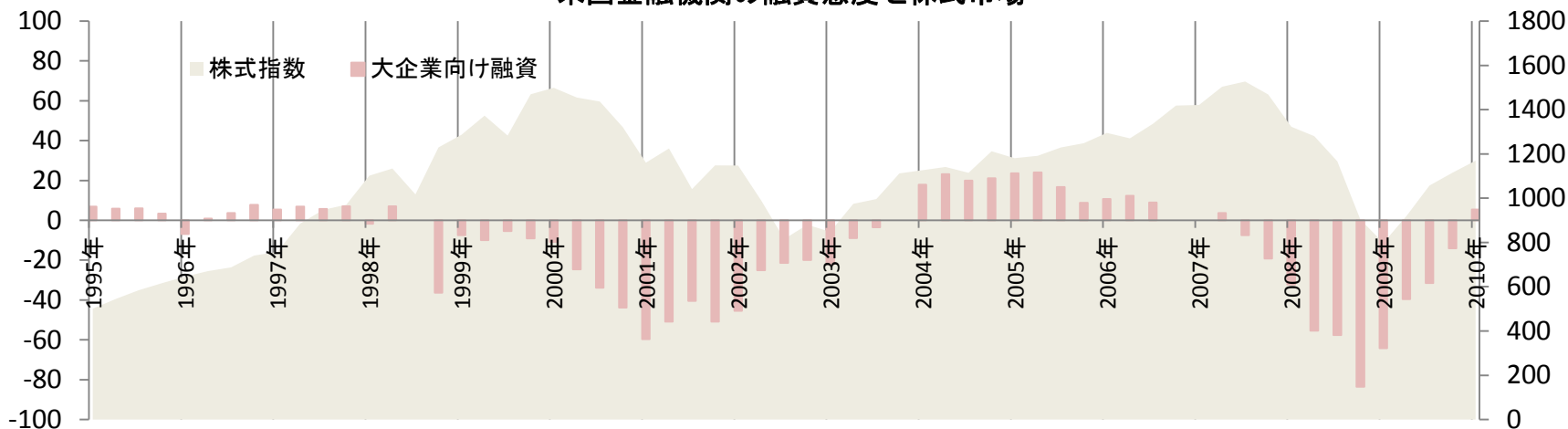
② 1995年以降の米国

S&P 業種別指数 対 S&P500 超過収益 1995年より2013年



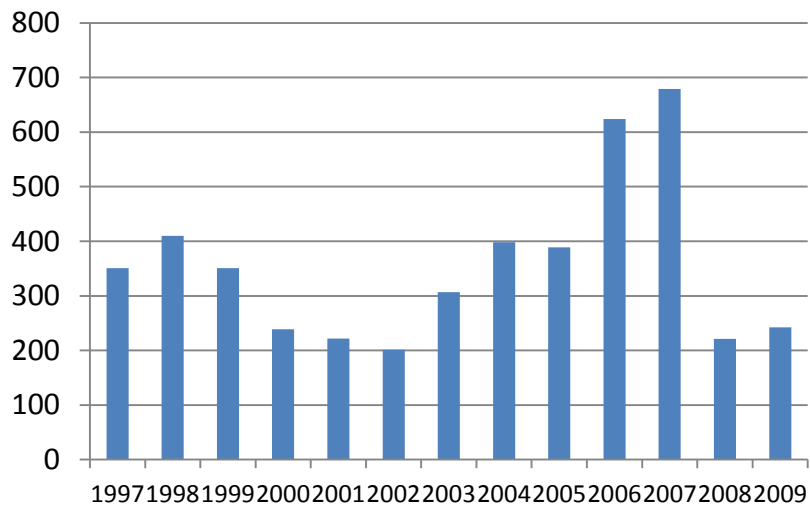


米国金融機関の融資態度と株式市場

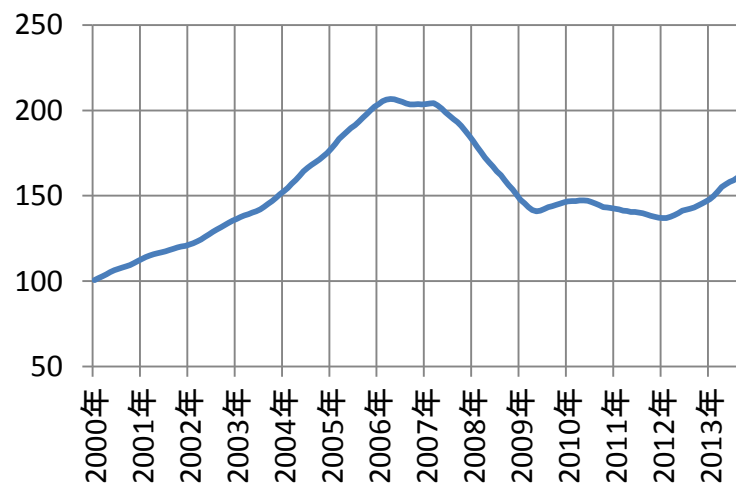


出所 経済産業省

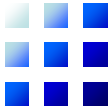
米国LBO残高(10億ドル)



ケースシラー住宅価格指数

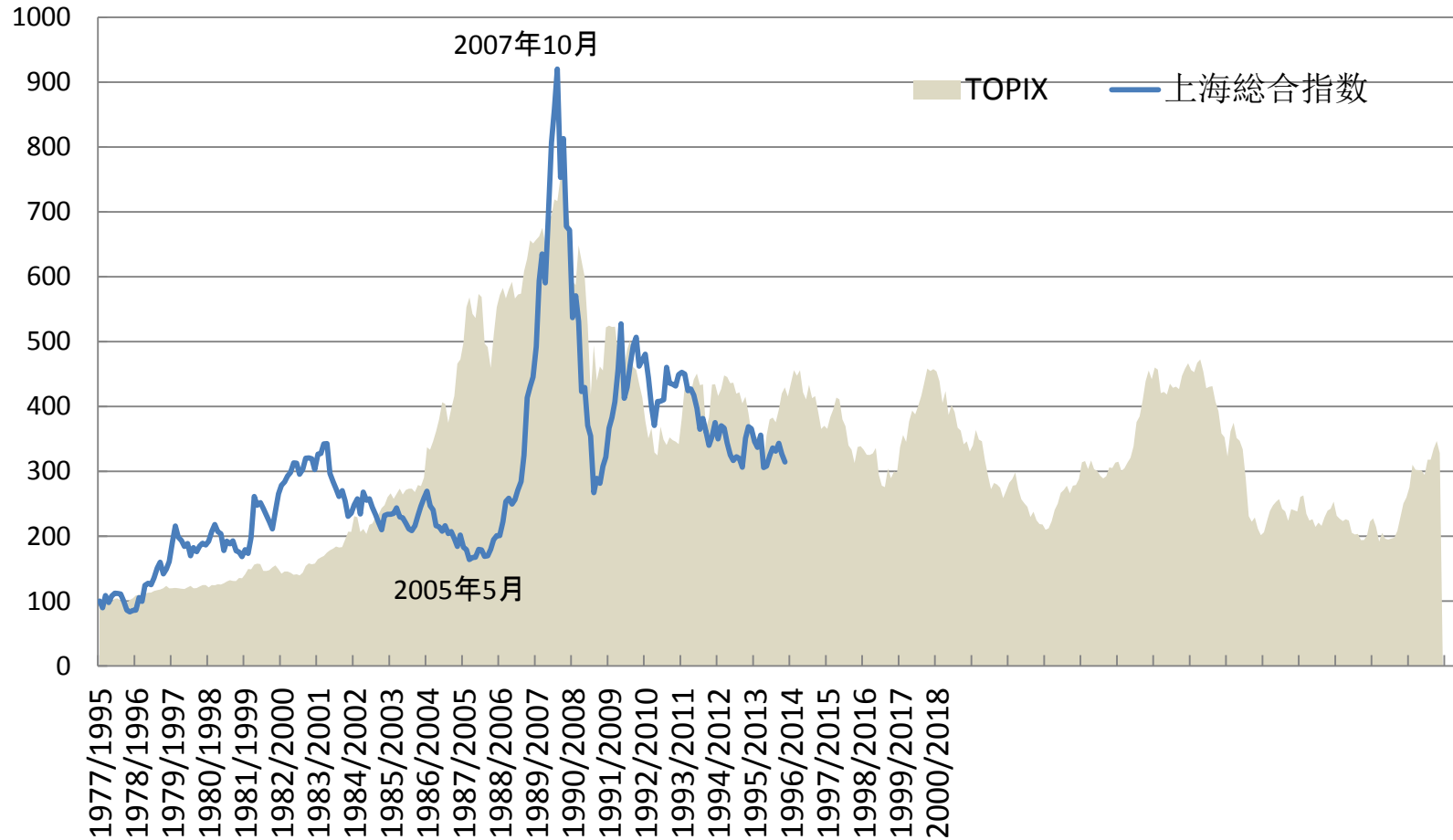


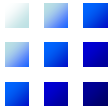
出所 Thomson Reuters



④ 2005年から2007年の中国

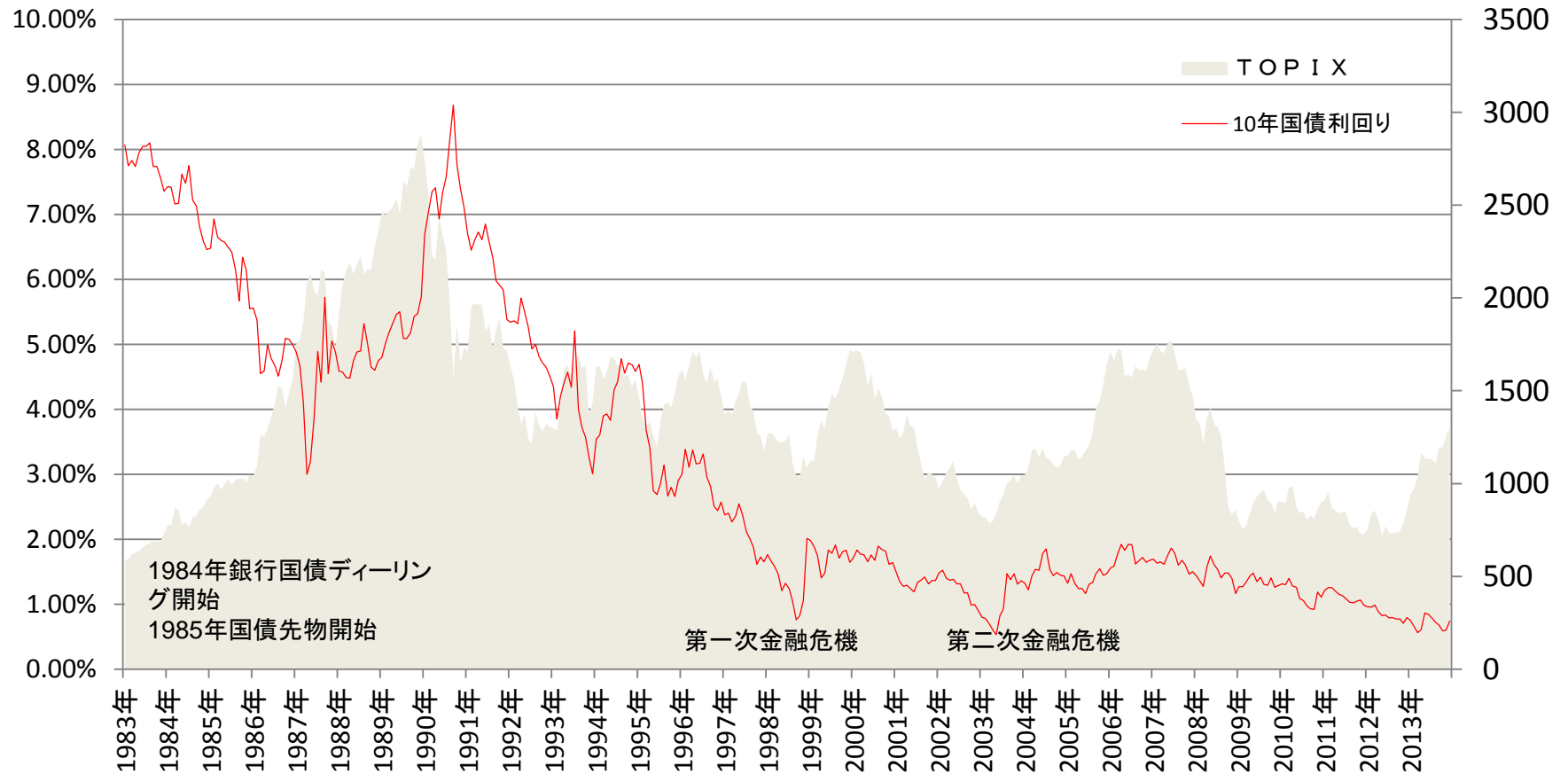
日本のバブルと上海総合指数
日本1977=100 上海1995年=100





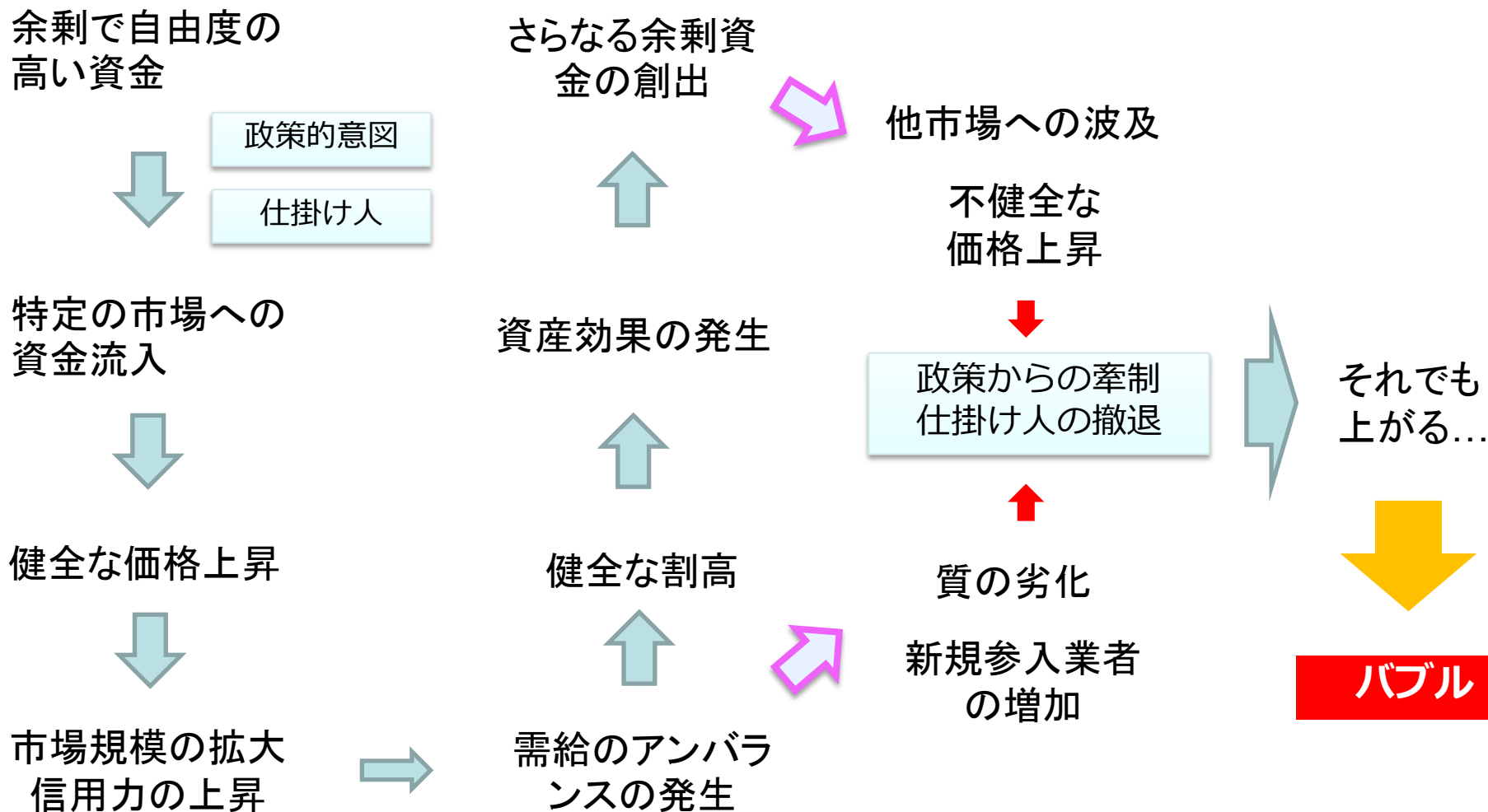
⑤ 債券市場

10年国債利回りとTOPIX 1983年より2013年



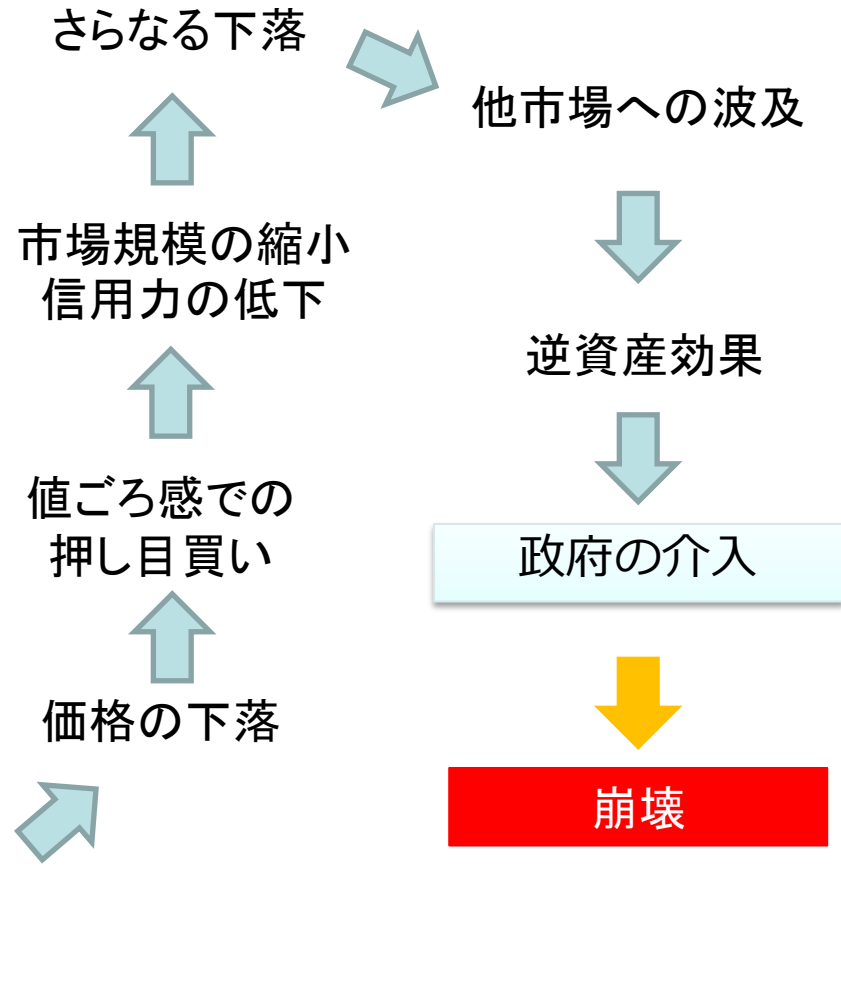
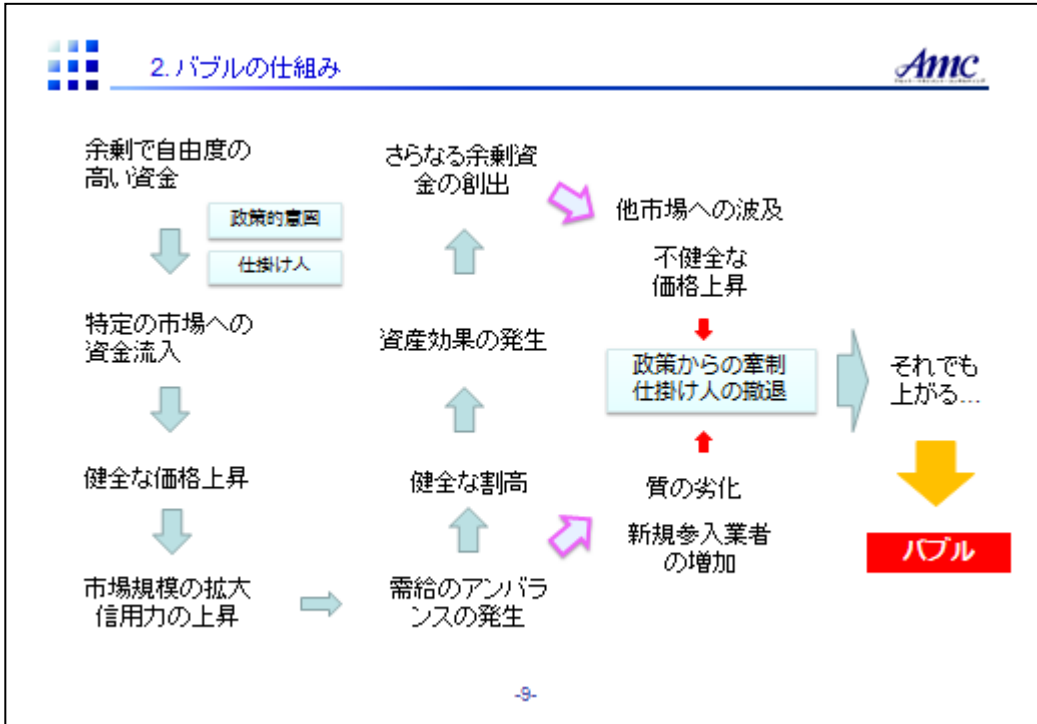


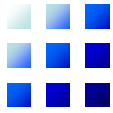
2. バブルの仕組み





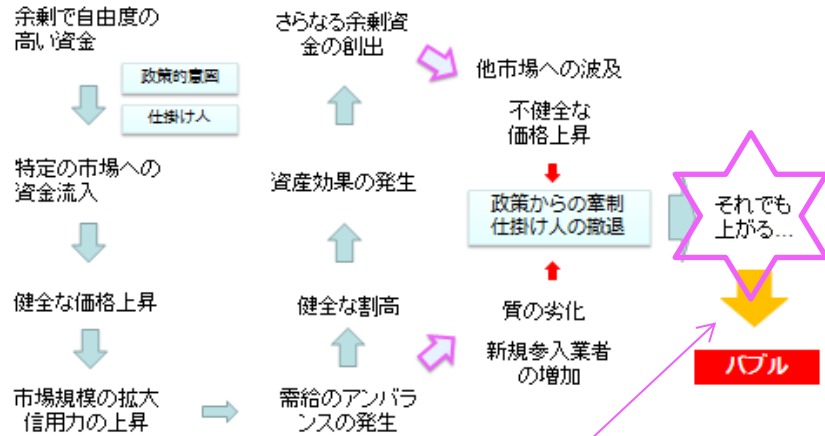
崩壊の仕組み





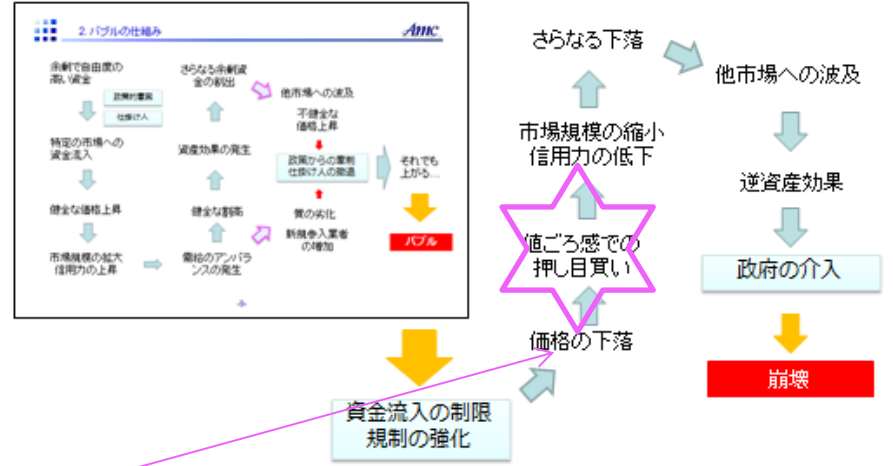
3. バブルへの対応

2. バブルの仕組み



-9-

崩壊の仕組み



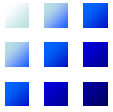
-10-

本当に怖いのはここ！

おかしい、と思ってからの上げ幅が一番大きい
おいしい、と思ってからの下げ幅が一番大きい



ヘッジで売らない
値ごろで買わない



- 市場に逆うヘッジはしない
- 市場間の相関に過度に依存しない
- 流動性の非対称を利用しない
- オプションを売っている戦略に騙されない
- 周辺市場であったとしてもレバレッジの掛かっている市場からは早めに撤退する
- 周辺市場であったとしても流動性の薄い市場からは早めに撤退する
- 定量モデルには要注意
- ルールメーカーが価格を正当化させるストーリーを作りはじめたら要注意
- 政策の後押しがあった市場でも、お片付けは自己責任...



今の日本

過剰流動性はある
政策的意図は「株式市場全体」の底上げ
触媒になる特定の分野も仕掛け人もまだ見えてこない

バブルには程遠い...

今の米国

過剰流動性はある
政策的意図は「米国への回帰」？
資本も人も資源も生産も made in USA
今度の仕掛け人はウォールストリート以外？

バブルに一番近い？...

いつか来る、かもしれない、バブルのための ご参考



重要な情報

本資料は、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、情報の正確性・完全性について保証するものではありません。

弊社は本資料に含まれる情報につき明示、黙示を問わず何らの保証または表明を行うものではなく、また特定の目的に対する適合性をここに保証するものではありません。

本資料はあくまで参考資料であり、いかなる有価証券、投資商品、投資運用、投資助言サービスの提供の申し出、提案、勧誘をも構成するものでもありません。

市場環境、および弊社が表明した意見については本資料で言及されたとしても、本資料の日付以降予告なく変更される可能性があります。

本資料は第三者より提供された統計データを含んでおり、弊社はそのようなデータの正確性を保証していません。

本資料に記載されているベンチマークインデックスの知的所有権その他一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。