

株価バブルのメカニズム バブルの早期発見と対応策を考える

鈴木 雅貴

横浜国立大学経済学部

2016年11月18日

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

1. 資産価格バブルの歴史と問題点
2. 資産の適正価格とバブル
3. 適正株価の導出と株価バブルの推定
4. 株価バブルの発生メカニズム
5. バブルへの対応策を考える

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

- ▷ 資産価格バブルの定義
- ▷ 資産価格バブルの例
- ▷ 資産価格バブルの特徴
- ▷ 資産価格バブルの問題点
- ▷ バブル崩壊のコスト

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

資産価格バブルの定義

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

▷ 資産価格バブルの定義

▷ 資産価格バブルの例

▷ 資産価格バブルの特徴

▷ 資産価格バブルの問題点

▷ バブル崩壊のコスト

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

一般に、資産価格バブルとは資産価格がその適正水準を超えて上昇し続ける状況を指す。

2013年にノーベル経済学賞を受賞したロバート・シラー教授の定義によると、バブルとは

- 価格上昇の正当化を試みる所説が蔓延し、
- ますます多くの投資家が、投資の真の価値に疑問を持ちつつも、他人の成功への妬みやギャンブルの興奮によって市場に引き寄せられていく過程の中で、
- 価格上昇が投資家の熱狂をさらに刺激し、
- それが人から人へと伝染していく状況

を指す(*筆者邦訳)。

資産価格バブルの例

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

▷ 資産価格バブルの定義

▷ 資産価格バブルの例

▷ 資産価格バブルの特徴

▷ 資産価格バブルの問題点

▷ バブル崩壊のコスト

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

資産価格バブル	発生時期	発生場所	対象資産
チューリップバブル	1630年代	オランダ	チューリップ
ミシシッピ計画	1719-1720年	フランス	株式
南海泡沫事件	1720年	イギリス	株式
鉄道マニア	1840年代	イギリス	株式 不動産
運河マニア	1790年代前半	イギリス	不動産
平成バブル景気	1980年代後半	日本	株式 不動産 ゴルフ会員権
ITバブル	1990年代末期	アメリカ	株式
アメリカ住宅ブーム	2000年代中盤	アメリカ	住宅ローン関連 金融商品

資産価格バブルの特徴

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

- ▷ 資産価格バブルの定義
- ▷ 資産価格バブルの例
- ▷ 資産価格バブルの特徴
- ▷ 資産価格バブルの問題点
- ▷ バブル崩壊のコスト

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

1. 革新的な技術の発見
2. 資産価格の評価法を見直し
3. 資産価格の継続的な上昇
4. 資産市場への新規参入者の増加
5. 資産価格のさらなる上昇
6. 市場参加者の期待を下回るニュース
7. 市場参加者が過度な期待を下方修正
8. 資産価格の急落

資産価格バブルの問題点

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

- ▷ 資産価格バブルの定義
- ▷ 資産価格バブルの例
- ▷ 資産価格バブルの特徴
- ▷ 資産価格バブルの問題点

▷ バブル崩壊のコスト

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

資産市場は、価格の調整を通じて資金の配分先を決定する場所。

正常な状態では、将来キャッシュフローのリスク&リターンを反映した資産価格となるはず。しかし、バブルによって資産価格がその適正水準を大幅に上回ると、

1. 資産価格の上昇 ⇒ 期待リターンの低下
2. 資本調達コストの低下
3. 低採算プロジェクトの採用増加
4. 経済成長率の低下

という経路をたどって、経済に長期的な影響を及ぼす可能性がある。

バブル崩壊のコスト

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

- ▷ 資産価格バブルの定義
- ▷ 資産価格バブルの例
- ▷ 資産価格バブルの特徴
- ▷ 資産価格バブルの問題点

▷ バブル崩壊のコスト

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

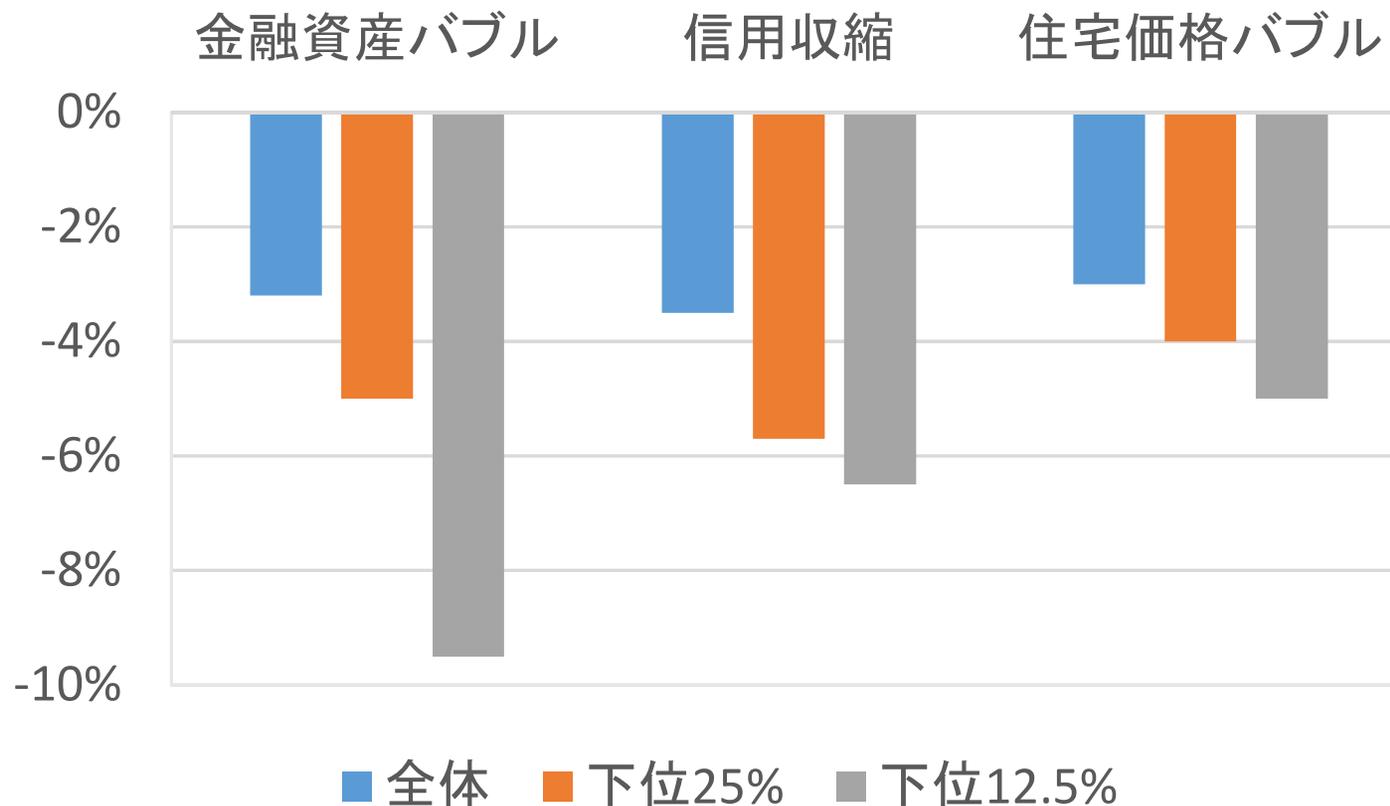


Figure 1: Claessens & Kose (2014) より。データは1960-2011年における、先進23カ国の平均。グラフの縦軸はバブル崩壊後から景気回復までの累積GDP成長率。

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

- ▷ 現在価値と将来価値
- ▷ 続き
- ▷ 資産の適正価格（リスクがない場合）
- ▷ 例
- ▷ 資産の適正価格（リスクがある場合）
- ▷ 資産価格バブル
- ▷ 資産価格バブルの発生要因
- ▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

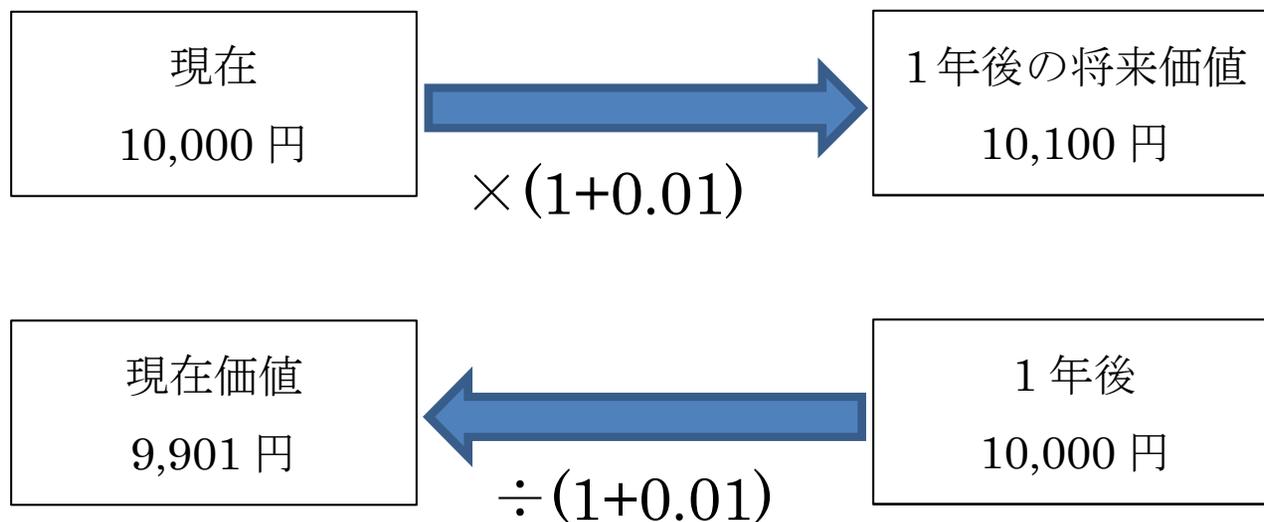
5. バブルへの対応策を考える

2. 資産の適正価格とバブル

現在価値と将来価値

現在の1万円と将来の1万円とでは価値が異なる。今すぐ1万円受取って、銀行に預金すれば、将来は金利分だけ増加しているはず(将来価値)。逆に言うと、将来受け取る1万円は、金利の分だけ現在の1万円よりも価値が低い(現在価値)。

金利が1%だとすると・・・



1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

一般に、安全利子率 (国債利回り、銀行預金金利) が r であるとき、 $t > 0$ 年後確実に受け取ることのできる X_t 円の現在価値 (PV_0) は、

$$PV_0 = \frac{X_t}{(1+r)^t}, \quad (1)$$

で求めることができる。

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

資産の適正価格 (リスクがない場合)

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

- F_0 : 現在における資産の適正価格 (基礎的価値、ファンダメンタルズ)
- T : 資産の満期
- D_t : $t = 1, 2, \dots, T$ 時点における資産からの配当 (利息)
- r : 安全利子率

現在価値の考え方から、この資産の適正価格は、

$$F_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_T}{(1+r)^T}, \quad (2)$$

と求められる。

例

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

- ▷ 現在価値と将来価値
- ▷ 続き
- ▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

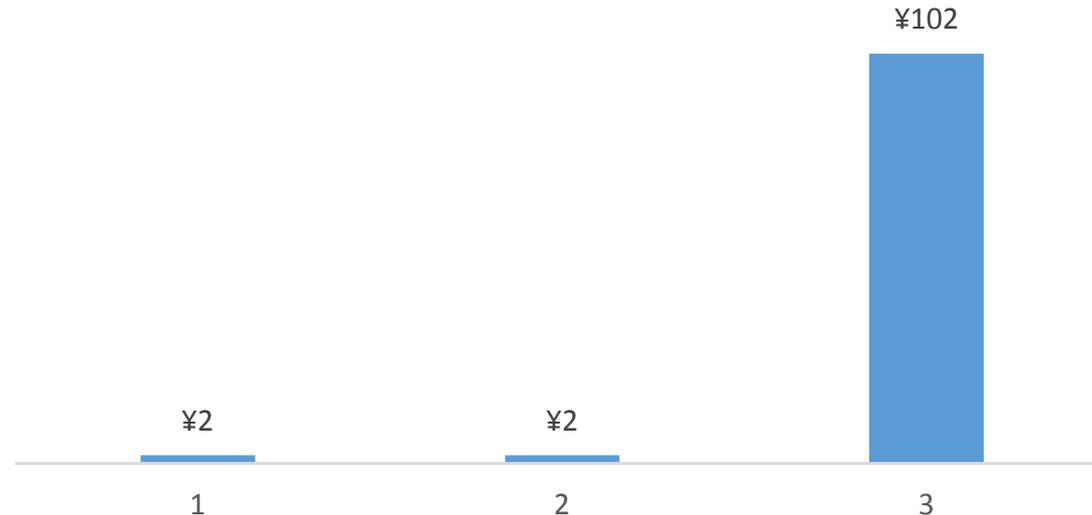
- ▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)
- ▷ 資産価格バブル
- ▷ 資産価格バブルの発生要因
- ▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

債券(満期3年)の将来キャッシュフロー



安全利子率が1%のとき、上の債券の適正価格は、

$$F_0 = \frac{2}{1 + 0.01} + \frac{2}{(1 + 0.01)^2} + \frac{102}{(1 + 0.01)^3} = 102.94, \quad (3)$$

と求められる。

資産の適正価格 (リスクがある場合)

株式や不動産のように、資産の将来配当が不確定 \tilde{D}_t である場合、(2) 式は以下のように修正される。

$$F_0 = \frac{E(\tilde{D}_1)}{1 + \bar{R}} + \frac{E(\tilde{D}_2)}{(1 + \bar{R})^2} + \dots + \frac{E(\tilde{D}_T)}{(1 + \bar{R})^T}. \quad (4)$$

ここで、 $E(\tilde{D}_t)$ は \tilde{D}_t に関する期待値を表している。

また、 \bar{R} はこの資産に対する期待リターンで、通常

$$\bar{R} > r,$$

が成り立つ。

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

資産価格バブル

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

バブルのない状況では、実際の資産価格 (P_t) は上で求めた適正価格に一致して推移するはずである。

$$P_t = F_t. \quad (5)$$

しかし、常に (5) 式が成り立つ理論的保証はなく、資産価格がその適正価格からかい離する可能性も存在する。

$$P_t = F_t + B_t. \quad (6)$$

特に、(6) 式の B_t が時間を通じて上昇していくような状態を、資産価格バブルと呼ぶ。

資産価格バブルの発生要因

資産価格バブルの理論研究

- 合理的バブル: Blanchard & Watson (1982)
- 投資家間における期待形成の相違: Scheinkman & Xiong (2003)
- 機関投資家のリスクテイク行動: Allen & Gale (2000, 2004)
Brunnermeir and Pedersen (2008)
- 行動ファイナンス: Shleifer & Vishny (1997)

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

株価バブルの実証分析における問題点

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

▷ 現在価値と将来価値

▷ 続き

▷ 資産の適正価格 (リスクがない場合)

▷ 例

▷ 資産の適正価格 (リスクがある場合)

▷ 資産価格バブル

▷ 資産価格バブルの発生要因

▷ 株価バブルの実証分析における問題点

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

- 株式のように満期のない ($T = \infty$) 資産の場合、(4) 式の推定は非常に困難。
- 特に、将来配当の期待値 $E(\tilde{D}_t)$ や株式の期待リターン \bar{R} は、データから直接観測できない。
- 伝統的には、多くの仮定をおいたうえで、現在の株価と会計情報との比率からバブルを検知。
e.g. 株価/配当比率、株価収益率、株価純資産倍率など。

1. 資産価格バブルの
歴史と問題点

2. 資産の適正価格と
バブル

3. 適正株価の導出と
株価バブルの推定

- ▷ 先物取引
- ▷ 先物取引のイメージ
- ▷ 株式配当先物
- ▷ 株配当先物を使った適正株価の導出
- ▷ 適正株価水準の推定
- ▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生
メカニズム

5. バブルへの対応策
を考える

3. 適正株価の導出と株価バブル の推定

先物取引

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

▷ 先物取引

▷ 先物取引のイメージ

▷ 株式配当先物

▷ 株配当先物を使った適正株価の導出

▷ 適正株価水準の推定

▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

- ある資産 (資産価格: P_t) を、将来の特定日 (T) に、あらかじめ決められた価格 (先物価格) で取引する契約。
- 初期時点 ($t = 0$) で先物の買い手と売り手は、先物価格 (FT_0) を決定。
- T 時点において、先物の買い手は FT_0 円を売り手に支払い、対象資産を受け取る。
- 一方、先物の売り手は買い手から FT_0 円を受け取り、対象資産を渡す。

	先物契約時	先物満期時
買い手の収支	0	$P_T - FT_0$
売り手の収支	0	$FT_0 - P_T$

先物取引のイメージ

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

▷ 先物取引

▷ 先物取引のイメージ

▷ 株式配当先物

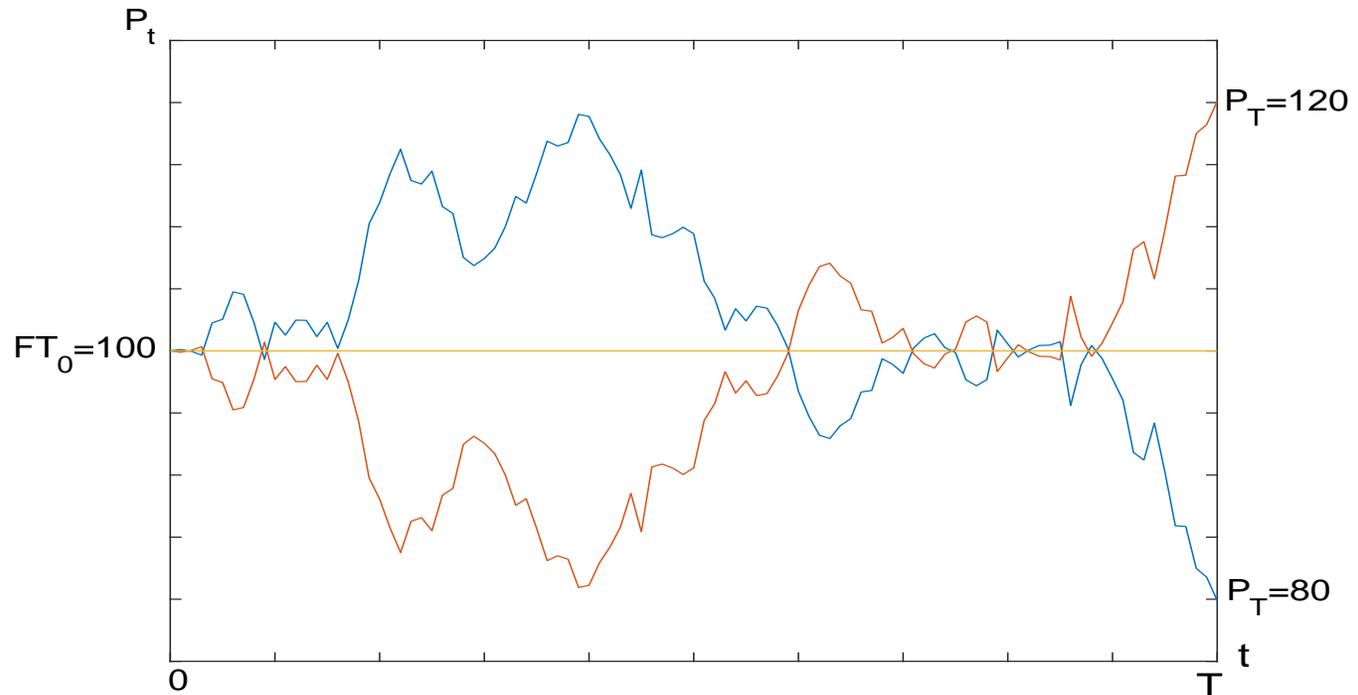
▷ 株配当先物を使った適正株価の導出

▷ 適正株価水準の推定

▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える



- $t = 0$ 時点において、先物価格 100 円で先物取引成立。
- $t = T$ 時点において対象資産の価格が 120 円となった場合、先物の買い手 (売り手) は 20 円の利益 (損失)。
- $t = T$ 時点において対象資産の価格が 80 円となった場合、先物の買い手 (売り手) は 20 円の損失 (利益)。

株式配当先物

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

▷ 先物取引

▷ 先物取引のイメージ

▷ 株式配当先物

▷ 株配当先物を使った適正株価の導出

▷ 適正株価水準の推定

▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

- 株式の将来時点 (T) における配当金を対象とした先物取引。
- 初期時点で、株式配当先物の買い手と売り手は、先物価格 $(FTD_0^{(T)})$ を決定。
- T 時点において、先物の買い手は $FTD_0^{(T)}$ 円を売り手に支払い、 T 時点における実際の配当金額 \tilde{D}_T 円を受け取る。
- 一方、先物の売り手は買い手から $FTD_0^{(T)}$ 円を受け取り、 T 時点における実際の配当金額 \tilde{D}_T 円を支払う。

	先物契約時	先物満期時
買い手の収支	0	$\tilde{D}_T - FTD_0^{(T)}$
売り手の収支	0	$FTD_0^{(T)} - \tilde{D}_T$

株配当先物を使った適正株価の導出

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

▷ 先物取引

▷ 先物取引のイメージ

▷ 株式配当先物

▷ 株配当先物を使った適正株価の導出

▷ 適正株価水準の推定

▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

- 株式配当先物の価格から、株式の将来配当 (\tilde{D}_t) に関する投資家の予想を直接抽出。
- 実際に、

$$\frac{E(\tilde{D}_t)}{(1+\bar{R})^t} = \frac{FTD_0^{(t)}}{(1+r)^t}, \quad (7)$$

という関係が成立することが知られている。

- これを (4) 式に当てはめれば、株式の適正価格を、

$$F_0 = \frac{FTD_0^{(1)}}{1+r} + \frac{FTD_0^{(2)}}{(1+r)^2} + \dots, \quad (8)$$

によって算出することが可能。

適正株価水準の推定

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

- ▷ 先物取引
- ▷ 先物取引のイメージ
- ▷ 株式配当先物
- ▷ 株配当先物を使った適正株価の導出

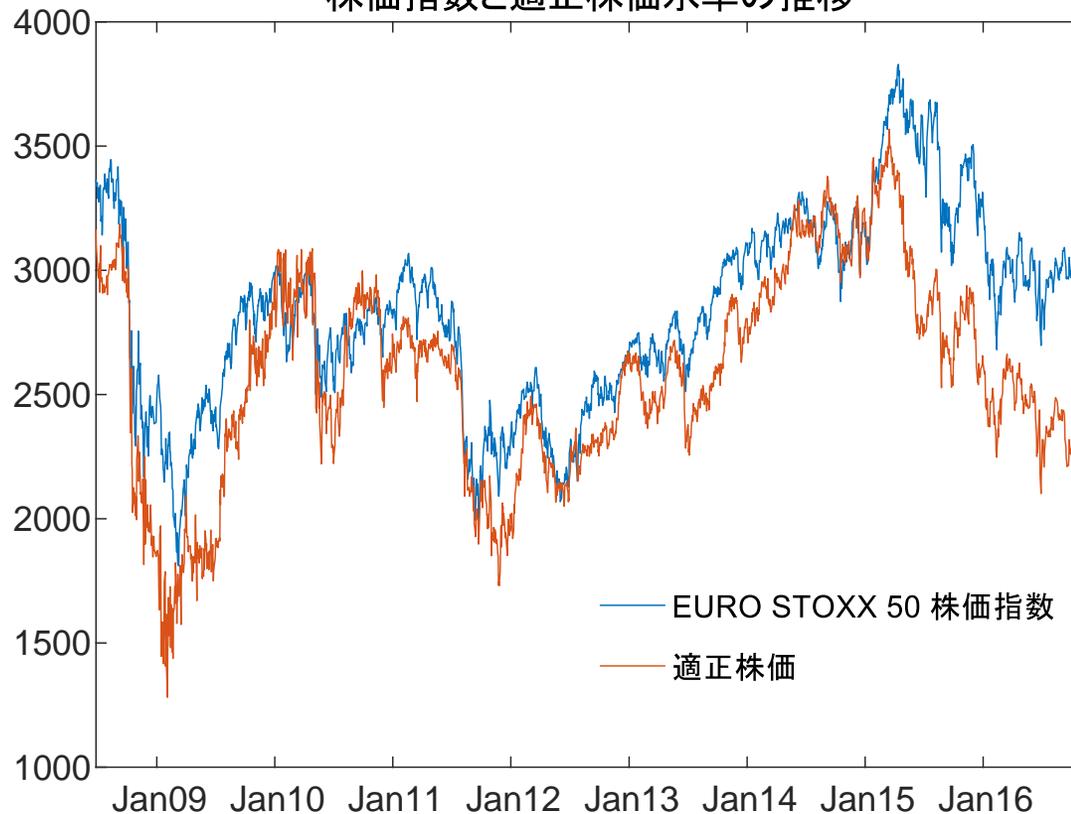
▷ 適正株価水準の推定

▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

株価指数と適正株価水準の推移



- 使用データ：ユーロ圏株価指数 (EURO STOXX 50) とその配当先物価格
- 期間:2008年6月28日～2016年11月9日

株価バブルの時系列推移

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

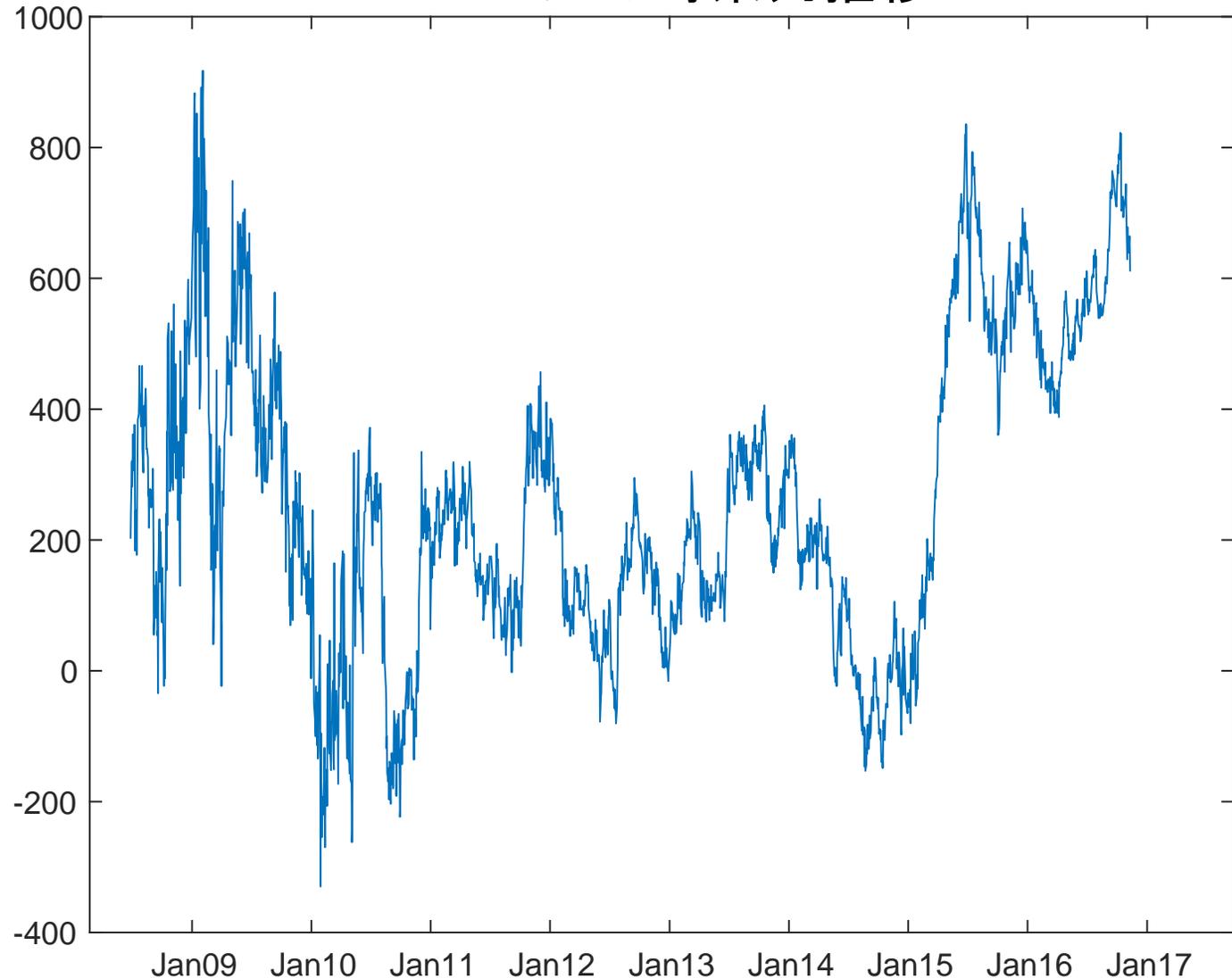
3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

- ▷ 先物取引
- ▷ 先物取引のイメージ
- ▷ 株式配当先物
- ▷ 株配当先物を使った適正株価の導出
- ▷ 適正株価水準の推定
- ▷ 株価バブルの時系列推移

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

バブルの時系列推移



1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

- ▷ 株価バブル発生メカニズムの特定
- ▷ 変数間の因果関係
- ▷ 短期利子率から株価バブルへの影響
- ▷ 長短金利差から株価バブルへの影響
- ▷ 信用リスクから株価バブルへの影響
- ▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響
- ▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える

4. 株価バブルの発生メカニズム

株価バブル発生メカニズムの特定

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係

▷ 短期利子率から株価バブルへの影響

▷ 長短金利差から株価バブルへの影響

▷ 信用リスクから株価バブルへの影響

▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響

▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える

- 株価バブル: EURO STOXX 50 株価指数とその適正株価水準との差
- 短期利子率: ユーロ圏国債の1年利回り
- 長短金利差: ユーロ圏国債10年利回りと1年利回りとの差
- 信用リスク: 社債利回りとユーロ圏国債利回りとの差
- 恐怖指数: EURO STOXX 50 株価指数の変動率
- 市場流動性: 最良買い気配値と売り気配値の差

これらの変数を、VAR(Vector Auto-Regression)によって分析。

変数間の因果関係

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係

▷ 短期利子率から株価バブルへの影響

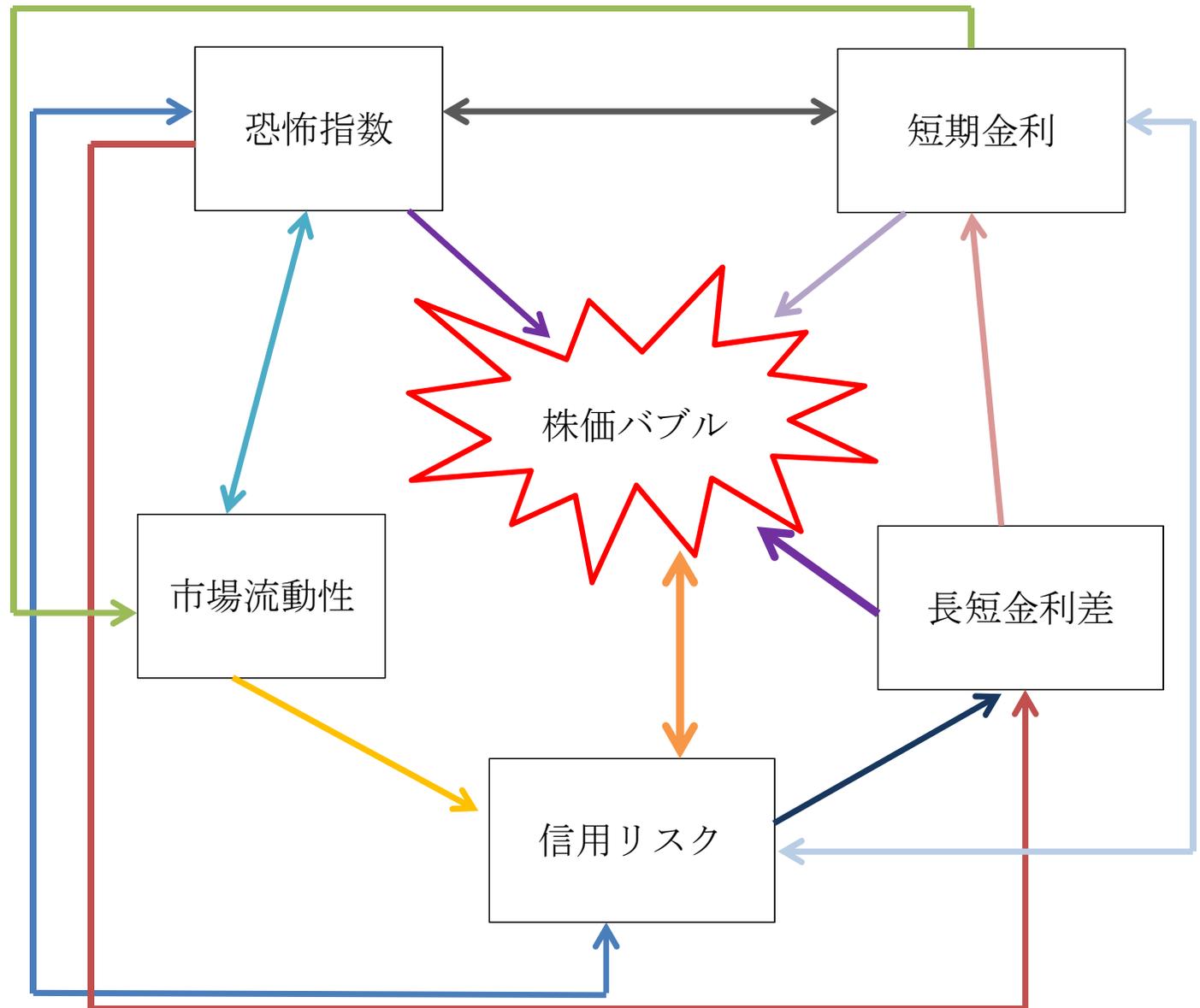
▷ 長短金利差から株価バブルへの影響

▷ 信用リスクから株価バブルへの影響

▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える



短期利子率から株価バブルへの影響

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係

▷ **短期利子率から株価バブルへの影響**

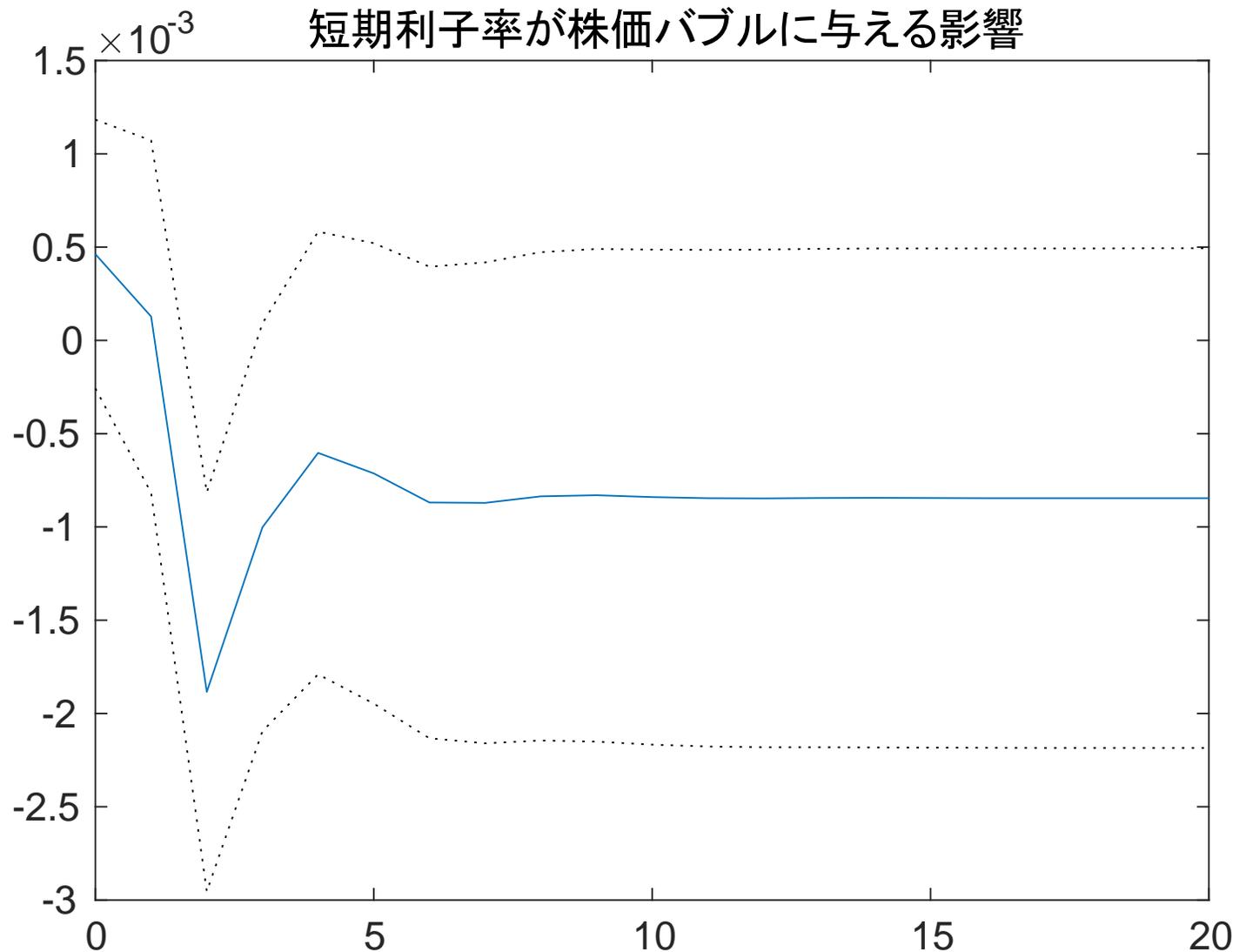
▷ 長短金利差から株価バブルへの影響

▷ 信用リスクから株価バブルへの影響

▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響

▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える



長短金利差から株価バブルへの影響

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係
▷ 短期利子率から株価バブルへの影響

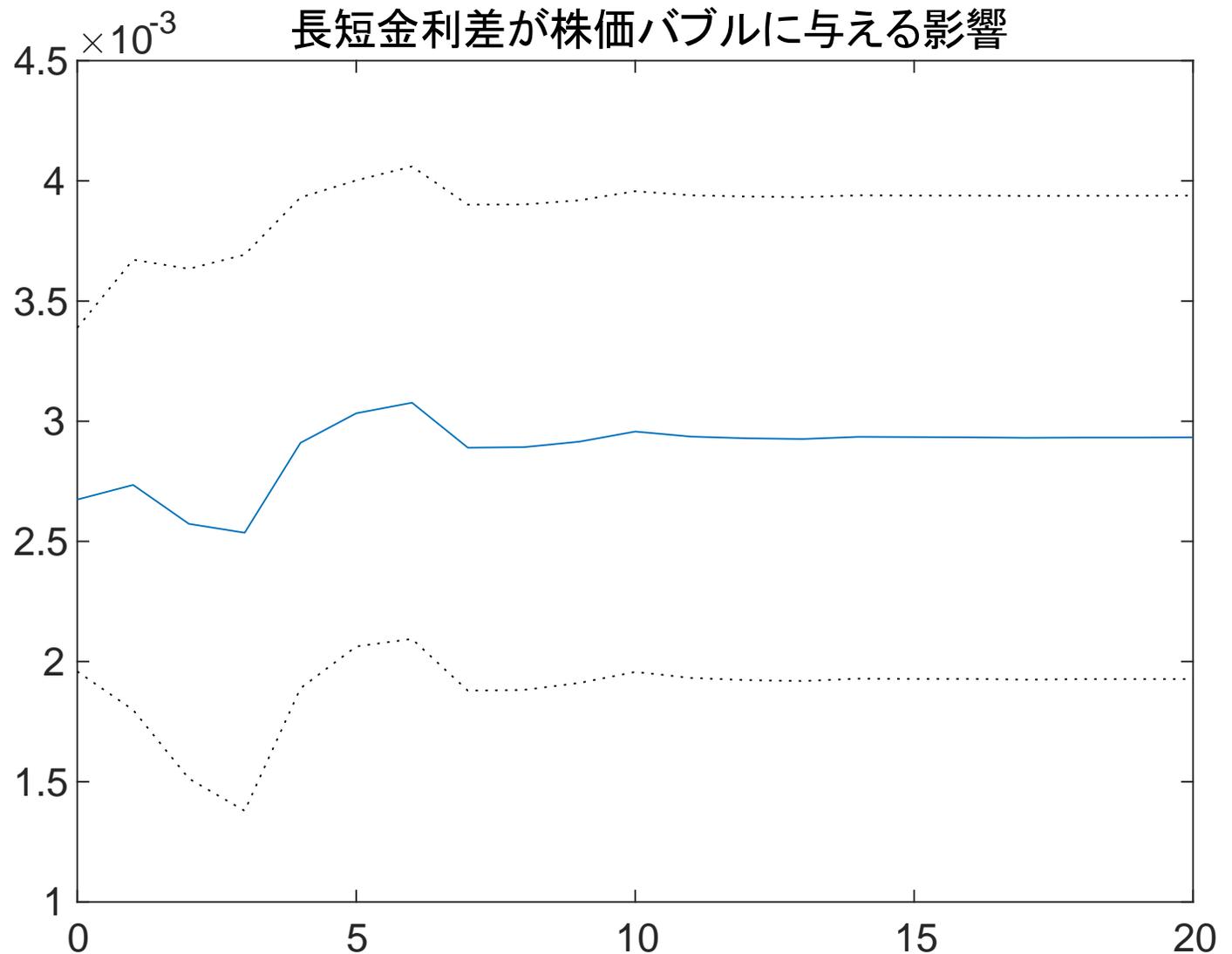
▷ **長短金利差から株価バブルへの影響**

▷ 信用リスクから株価バブルへの影響

▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響

▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える



信用リスクから株価バブルへの影響

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係

▷ 短期利子率から株価バブルへの影響

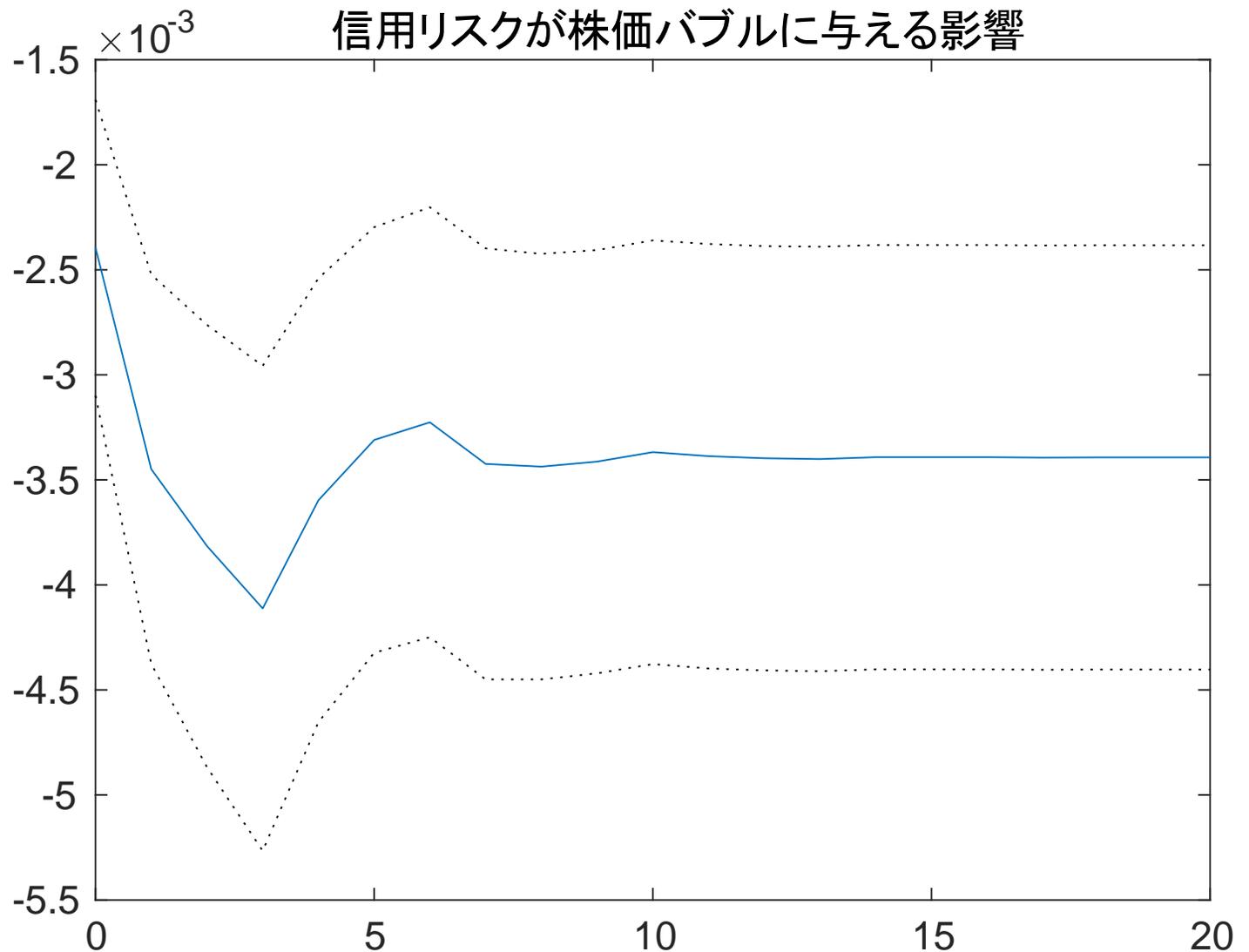
▷ 長短金利差から株価バブルへの影響

▷ **信用リスクから株価バブルへの影響**

▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響

▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える



恐怖指数から株価バブルへの影響

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係

▷ 短期利子率から株価バブルへの影響

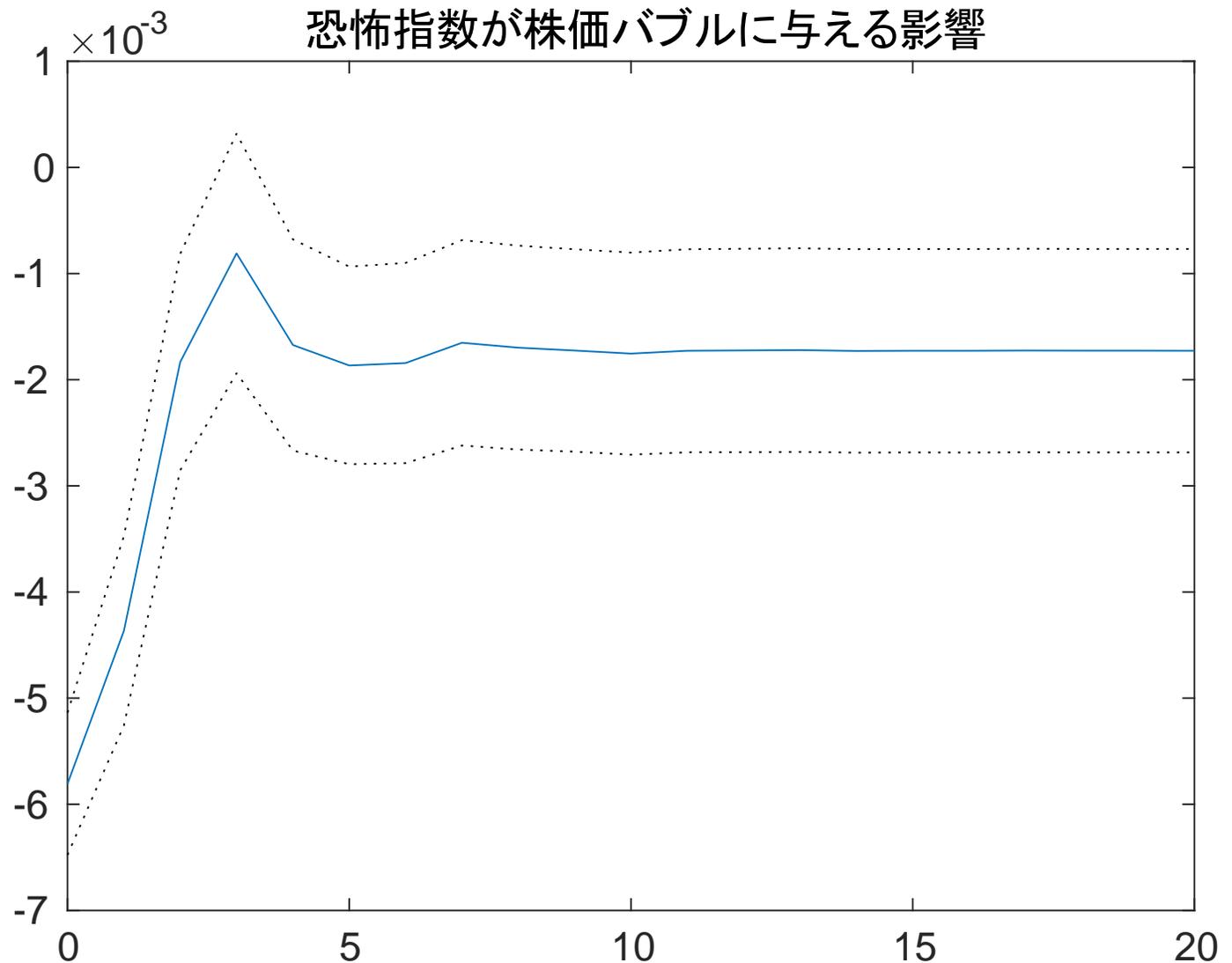
▷ 長短金利差から株価バブルへの影響

▷ 信用リスクから株価バブルへの影響

▷ **恐怖指数から株価バブルへの影響**

▷ 市場流動性から株価バブルへの影響

5. バブルへの対応策を考える



市場流動性から株価バブルへの影響

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

▷ 株価バブル発生メカニズムの特定

▷ 変数間の因果関係

▷ 短期利子率から株価バブルへの影響

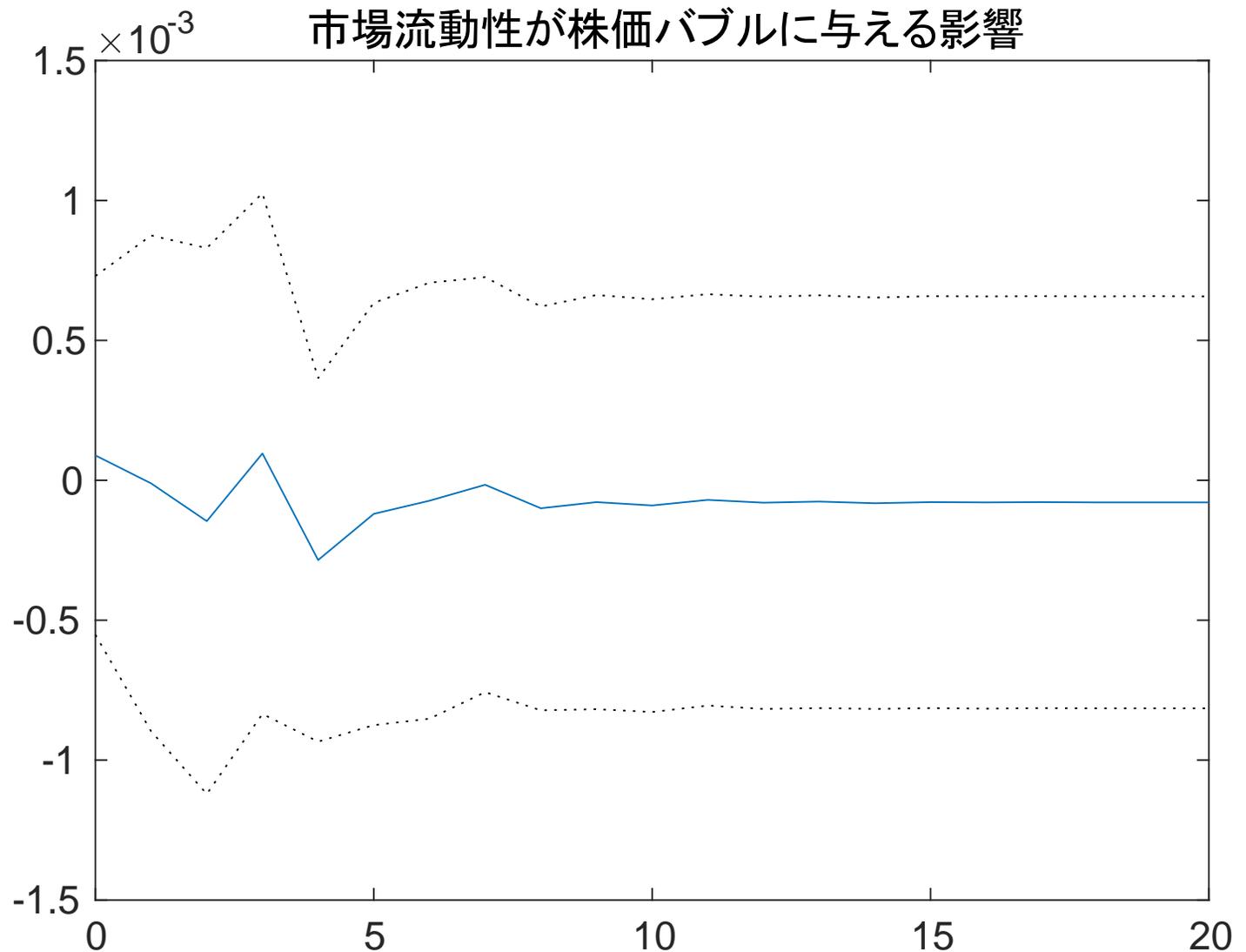
▷ 長短金利差から株価バブルへの影響

▷ 信用リスクから株価バブルへの影響

▷ 恐怖指数から株価バブルへの影響

▷ **市場流動性から株価バブルへの影響**

5. バブルへの対応策を考える



1. 資産価格バブルの
歴史と問題点

2. 資産の適正価格と
バブル

3. 適正株価の導出と
株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生
メカニズム

5. バブルへの対応策
を考える

▷ 株価バブルの実証
結果からの示唆

5. バブルへの対応策を考える

株価バブルの実証結果からの示唆

1. 資産価格バブルの歴史と問題点

2. 資産の適正価格とバブル

3. 適正株価の導出と株価バブルの推定

4. 株価バブルの発生メカニズム

5. バブルへの対応策を考える

▷ 株価バブルの実証結果からの示唆

- 特に、長短金利差と信用リスクが株価バブルの生成に長期的な影響を与えている。
- この結果は、機関投資家のリスクテイク行動に注目した資産価格バブル理論と整合的。
- 株価バブルを予防するには、機関投資家(特に金融機関)が過度なリスクテイク行動をとらないようにする仕組みづくりが必要。
⇒ 景気逆循環的な資本規制など
- また、低金利政策の長期化も株価バブルを助長する可能性がある。