

2008 · SUBPRIME · SYSTEMIC CRISIS

リーマン・ショック

住宅バブルの崩壊、サブプライムローンの連鎖、リーマン・ブラザーズの破綻。
2008年、世界の金融システムが崩壊の瀬戸際に立った。

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

WHAT HAPPENED

住宅バブルからリーマン破綻へ

2000年代前半、アメリカでは住宅価格が急騰していた。「住宅価格は下がらない」という神話のもと、信用力の低い借り手にも住宅ローン（サブプライムローン）が大量に供給された。

これらのローンは証券化され、MBS（住宅ローン担保証券）やCDO（債務担保証券）として世界中の投資家に販売された。格付け会社はこれらの商品に高い格付けを与え、リスクは見えなくなっていた。

2006年に住宅価格がピークを迎え、下落に転じると、すべてが逆回転を始めた。2008年9月15日、投資銀行リーマン・ブラザーズが経営破綻。負債総額は6,130億ドル。米国史上最大の企業倒産だった。

THE CAUSE

証券化とレバレッジが生んだ「見えないリスク」

危機の根本原因は、金融システム全体に蓄積された構造的なリスクだった。

— 証券化の連鎖 — 住宅ローンがMBSに、MBSがCDOに、CDOがさらにCDOの二乗（CDO-squared）に。リスクは分散されたのではなく、見えなくなっただけだった

— 格付けの崩壊 — 格付け会社は発行者から手数料を受け取る利益相反構造の中で、実態にそぐわないAAA格付けを乱発した

— 過剰なレバレッジ —

投資銀行は自己資本の30倍以上のレバレッジをかけていた。わずかな損失で破綻する構造だった

— CDS（クレジット・デフォルト・スワップ） —

保険のようなデリバティブだが、規制も担保も不十分。AIG一社が巨額のCDSを引き受けていた

「大きすぎて潰せない（Too Big to Fail）」。この言葉が現実の政策判断を左右した。リーマンは救済されず破綻したが、AIGは救済された。その判断基準は今も議論が続いている。

GLOBAL CONTAGION

世界への波及 — 信用収縮の連鎖

リーマン破綻後、世界の金融市場は凍りついた。銀行は互いを信用できなくなり、インターバンク市場が機能停止した。

各国政府と中央銀行は前例のない規模の対応を迫られた。

- 米国 — TARP（不良資産救済プログラム）で7,000億ドルの公的資金を投入
- FRB — 政策金利をゼロ近傍まで引き下げ、量的緩和（QE）を開始
- 欧州 — ユーロ圏の銀行危機、ギリシャ債務危機へ波及
- 日本 — 円高と輸出急減で景気後退が深刻化

グローバル化した金融システムにおいて、一国の住宅市場の問題が世界経済全体を揺るがすことが実証された。

WHAT CHANGED

ドッド＝フランク法と「何でもやる」時代の幕開け

リーマン・ショックは金融規制と中央銀行の役割を根本的に変えた。

- ドッド＝フランク法（2010年） — 大恐慌以来最も包括的な金融規制改革。銀行の自己勘定取引を制限し、システムック・リスクの監視を強化した
- バーゼルIII — 銀行の自己資本比率規制を大幅に強化。レバレッジの制限を厳格化した
- 量的緩和の常態化 —
中央銀行が国債や資産を大量購入する非伝統的金融政策が「標準的な手段」になった
- ストレステスト — 銀行に対する定期的な健全性審査が制度化された

ECBのドラギ総裁が2012年に発した「ユーロを守るためなら何でもやる（Whatever it takes）」という言葉は、リーマン後の中央銀行の姿勢を象徴している。

FOR INVESTORS

「100年に1度」は繰り返される

リーマン・ショックが投資家に突きつけた教訓は重い。

- カウンターパーティ・リスク — 取引相手が破綻する可能性は常に存在する
- 流動性は幻想 — 平時には潤沢な流動性が、危機時には一瞬で消える
- 相関の罠 — 平時に無相関だった資産が、危機時には一斉に下落する
- テールリスク — 「100年に1度」の事象は、100年に1度しか起きないわけではない

S&P500はリーマン後、2009年3月の底値から2024年までに約7倍に上昇した。暴落の最中に売らず、回復を待てた投資家だけが、この回復の恩恵を受けた。パニック時に行動しないことの難しさ。それが最も実践的な教訓かもしれない。

KEY TERMS

関連用語

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

投資は自己責任です。このサイトの内容は情報提供を目的とし、投資助言ではありません。