



2020年3月17日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 株安を止める方法（その1）～リーマン・ショックとの比較で分かること

- 証券化商品暴落で2008年にリーマンが破綻、金融機関は巨額の損失を被り、金融危機が発生。
- リーマン・ショックの株安は金融機関に起因、今回はウイルスに起因しており、異なる対処法が必要。
- 今回は、感染予防と財政政策、次いで金融政策という優先順、政府の役割が極めて重要になる。

## 証券化商品暴落で2008年にリーマンが破綻、金融機関は巨額の損失を被り、金融危機が発生

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が続くなか、主要国の株式市場は依然として不安定な値動きが続いています。そこで、今回と次回の2回にわたって、株安の連鎖を断ち切る方法を考えてみます。1回目となる今回は、2008年のリーマン・ショックに焦点をあて、危機発生メカニズムと政策対応、株価の動きを振り返ります。そして、コロナ・ショックとの相違点や類似点を踏まえつつ、株安を止める手掛かりを探ります。

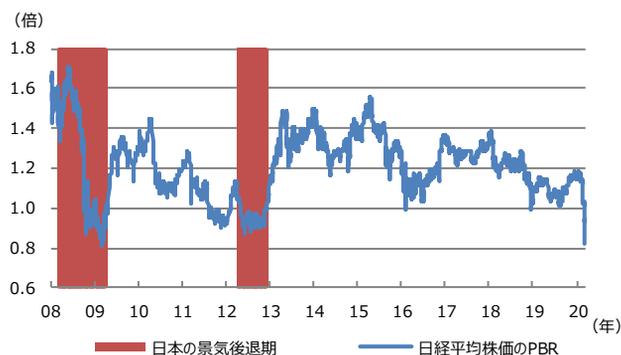
リーマン・ショックとは、2008年9月の米証券大手リーマン・ブラザーズ破綻を機に発生した世界的な金融危機のことを指します。当時は米住宅ブームを背景に、信用力の低い借り手向けのサブプライム住宅ローンが急増し、それを証券化した金融商品のビジネスに、多くの欧米金融機関が関わっていました。しかしながら、住宅ブームの収束とともに返済延滞が発生すると、証券化商品の価格が暴落し、金融機関は巨額の損失を被りました。

【図表1：リーマン・ショック後の主な政策対応】

年	月日	主な政策対応
2008	9月15日	米リーマン・ブラザーズ破綻。
	9月18日	日米欧の6中銀が1,800億ドルの資金供給を発表。
	9月29日	世界の10中銀が6,200億ドルの資金供給を発表。
	10月3日	公的資金枠7,000億ドルを柱とする米金融安定化法が成立。
	10月8日	FRB、FF金利を2.0%から1.5%へ引き下げ。
	10月29日	FRB、FF金利を1.5%から1.0%へ引き下げ。
	10月30日	日本、事業規模27兆円の経済対策発表。
	10月31日	日銀、政策金利を0.5%から0.3%へ引き下げ。
	11月9日	中国、投資総額4兆元の大型景気対策発表。
	11月25日	FRB、8,000億ドルの資金供給拡大策発表。RMBSなどの買い取りでQE1開始。
	12月2日	日銀、企業金融円滑策を発表。
	12月16日	FRB、事実上のゼロ金利に。
	12月19日	日銀、政策金利を0.3%から0.1%へ引き下げ。
	2月3日	日銀、銀行保有株の買い取りの再開決定。
	2009	2月17日
3月18日		FRB、米長期国債3,000億ドル買い取り表明。
3月21日		米財務省、最大1兆ドルの官民合同の不良債権買い取りファンド設立を発表。
4月10日		日本、事業規模56兆円の経済対策発表。
4月10日		日本、事業規模56兆円の経済対策発表。
4月24日		G7財務相・中央銀行総裁会議、共同声明で世界経済に安定化の兆し。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価のPBRと日本の景気後退期】



## リーマン・ショックの株安は金融機関に起因、今回はウイルスに起因しており、異なる対処法が必要

金融機関が危機的な状況に陥ったことで、信用収縮が発生し、金融システムの機能は大きく低下しました。その結果、短期金融市場では流動性が干上がり、世界的に株価が暴落して経済活動が停滞しました。つまり、リーマン・ショックの株安は、「金融機関」に起因していました。そのため、各国の政策対応も金融機関の支援が中心となり、包括的な景気対策は実体経済への影響を緩和するために打ち出されました（図表1）。

これに対し、今回は多くの金融機関が余剰資金を抱えている状況で、金融システムも総じて安定しています。それでも市場が混乱しているのは、コロナ・ショックの株安が「ウイルス」に起因しているためです。その感染力の強さで、すでに多くの国や地域で人やモノの行き来が停滞しています。これがリーマン・ショックとの相違点であり、当然ながらリーマン・ショックとは異なる対処法が求められます。

## 今回は、感染予防と財政政策、次いで金融政策という優先順、政府の役割が極めて重要になる

なお、日経平均株価の株価純資産倍率（PBR）は、リーマン・ショックによる景気後退期（景気の山が2008年2月、景気の谷は2009年3月）および欧州債務危機による景気後退期（景気の山が2012年3月、景気の谷は同年11月）で、0.9倍を割り込みました。3月16日における日経平均株価のPBRは0.82倍で、景気後退を織り込む水準と考えられます（図表2）。実際に景気後退となれば、これがリーマン・ショックとの類似点になります。

一般に、①金融機関の支援は中央銀行の金融政策、②家計や企業の支援は政府の財政政策、③感染予防は政府の政策が、役割を担います。リーマン・ショックでは、①に重点が置かれ、景気への影響を緩和するために②が実施されました。今回のコロナ・ショックでは、まずは③が優先され、感染の影響の大きい先行的を絞って②を実施し、景気後退回避のために、包括的な②や①の実施・検討が求められます。次回のレポートでは、株安を止めるための、それぞれ具体的な施策を考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## 投資信託の手数料等およびリスクについて

投資信託のお申込みにあたっては、お申込み金額に対して最大3.85%（税込み）の購入時手数料をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用（信託報酬）（最大2.42%（税込み・年率））のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

## 金融商品仲介業者の概要

外務員が所属する金融商品仲介業者の「広告等補完書面」をご確認ください。

## 金融商品取引業者の概要

商号等	PWM日本証券株式会社 関東財務局長（金商）第50号
本店所在地	〒104-0031 東京都中央区京橋二丁目14番1号 兼松ビルディング 9階
加入協会	日本証券業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
苦情相談窓口	法務・コンプライアンス部 電話：03-3561-4104
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC：フィンマック） 電話：0120-64-5005 平日9:00～17:00（除く土日祝日）
資本金	30億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	平成11年4月
電話番号	03-3561-4100（代表）



**PWM Japan  
Securities**

**PWM日本証券株式会社**  
A Chartered Company

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第50号