

All rights reserved. HC Asset Management co.,ltd. 2006

HC資産運用セミナーvol.33

危機における市場機能

HC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430号
加入協会　一般社団法人資産運用業協会

https://www.fromhc.com

2026.11.10

概要

プロシクリカリティ（Procyclicality）
下がると更に余計に下がり、上がると更に余計に上がるような事態のことである。市場原理では、価格が下がると、需要が増えて買いが入り、価格は反転するという均衡回復力を前提にしているが、プロシクリカリティは不均衡の累積過程であるため、市場機能の不全を意味する。世界的にほぼ統一されている金融機関の資本規制の仕組みは、資本市場における累積的かつ急激な価格崩壊をもたらす可能性を高めており、2008年の金融危機の重要な要因となった。

市場機能を支える要件
市場機能を支える基本要件は、流動性（低コストでの売買可能性）と情報の対称性の二つである。現在の高度化した市場では、おそらくは高度化しすぎたが故に、この二つの基本要件が、常時成立するとは限らなくなった。背景には、機関化による投資行動の同質化が進行したことと、投資対象の属性の複雑化がある。市場機能万能論は、急激に、過去のものになろうとしている。

パブリックな市場機能を前提にしたリスク管理の限界
市場型のリスク管理は、パブリックな市場での売却によるリスク管理（「嫌なら買うな、売れ」）が基本であって、その有効性は、市場の機能に依存する。市場が、一時的にもせよ、機能不全（売れない状態）に陥る可能性が大きくなるとき、つまり、市場型リスク管理の限界が認識されるとき、非市場型のリスク管理によるプライベートな投資の魅力が増す。

政府による市場機能の補完
1980年以降の米国や英国の政策は、「小さな政府」と市場競争原理の徹底化の二つに集約されると思われる。しかし、市場競争原理の徹底化は、結果として、プロシクリカリティの暴力的な力を生み出してしてしまい、市場の自動調節作用では修復し得ない危機を現出させた。その危機を救済するのは、結局は、政府しかないというわけである。「小さな政府」を志向し、市場経済に占める政府の役割を小さくしようとしてきた結果が、最終的には、強力な政府の力の必要性に帰着したということである。

用語集もご参照ください https://www.fromhc.com/glossary/

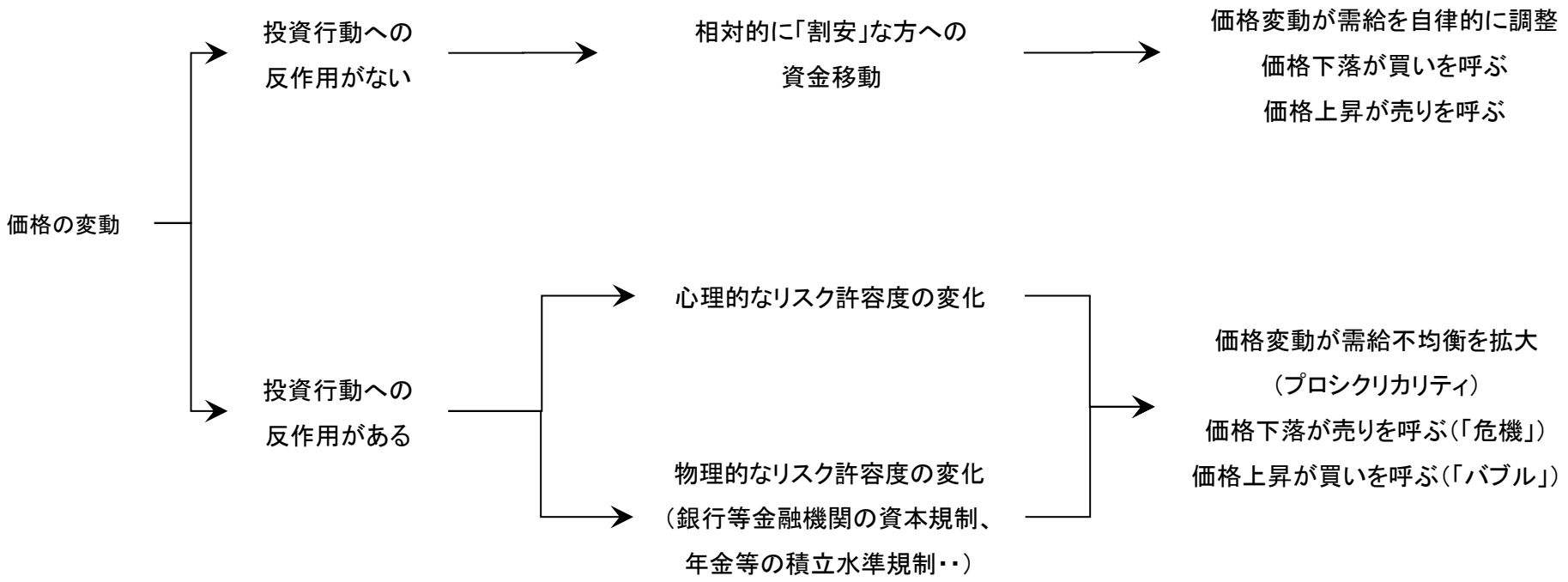
All rights reserved. HC ASSET MANAGEMENT CO.,LTD. 2006

プロシクリカリティによる市場機能の停止

価格の絶対値ではなく、価格の変化率が、価格形成の重要な役割を演じている ⇒ 価格理論（価格による需給調整）が機能しない ⇒ 危機時の取引コスト急拡大

■ 価格変動の「均衡化」効果と、価格変動の「不均衡累積」効果
- 価格変動による需給調整⇒均衡化効果
- 価格変動による投資行動への反作用（心理効果、資本規制の影響、リスク許容度の変動・・・）⇒不均衡の累積（プロシクリカリティ）

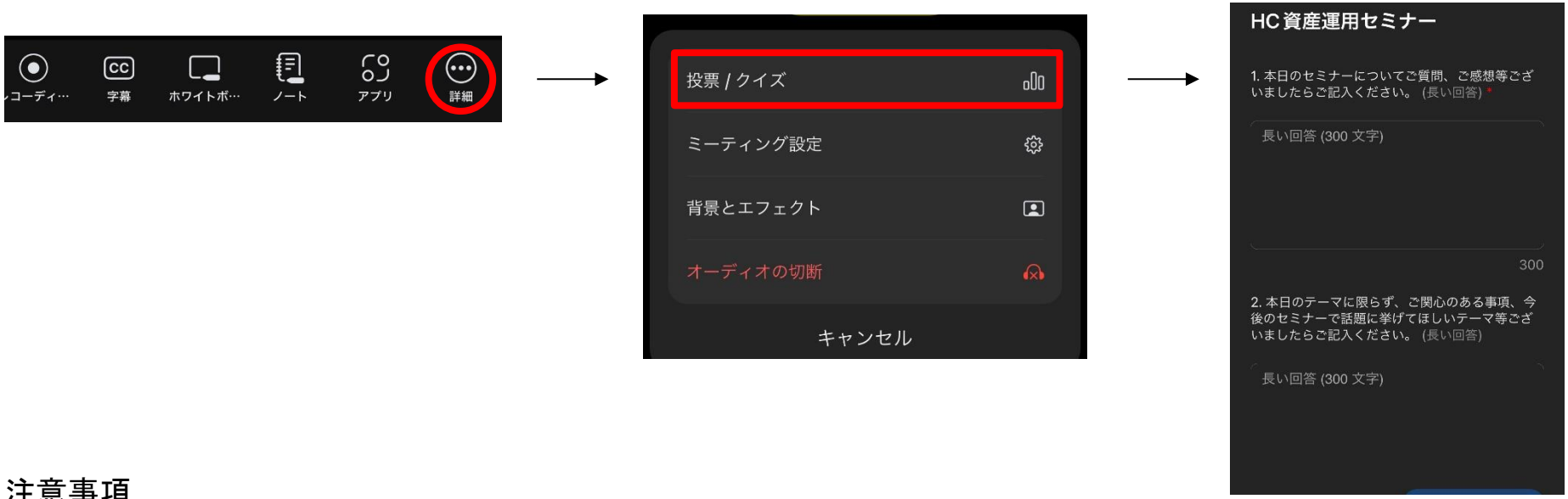
■ 「エイジェンシー」取引と、「プリンシパル」取引
- 本来のエイジェンシー取引⇒自己資本を使わない取引、市場集中決済の制度的安定性
- プリンシパル取引（自己勘定取引）⇒自己資本の多寡が取引量を左右し、信用リスクが流動性を枯渇させる



All rights reserved. HC ASSET MANAGEMENT CO.,LTD. 2006

講演後アンケート/注意事項

今後の運営に活かしたく、ご質問やご意見、ご感想、ご興味あるテーマなどを承っておりますので、ご自由にご意見をお寄せください。
回答方法：各セミナー講演途上でにZoom上で配信します。配信後は一度閉じた場合でも、以下の通り詳細から再表示できます。



注意事項

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。

All rights reserved. HC Asset Management co.,ltd. 2006