



歴史から読み解く 株式市場の下落からの反発と二番底の有無

ギリシャの歴史家かつ軍人のトゥキディデスは、「歴史とは、実例が教える哲学である」という有名な言葉を残しています。2020年3月に株式市場が弱気相場に入り、今後の株式市場に関して多くの方が不安を抱えていると思います。

過去の相場がまったく同じような行程をたどるわけではありませんが、過去の弱気相場における共通点を振り返ることは、私たちに様々な道しるべを与えてくれると考えます。

今回のレポートでは、以下の3つの疑問に関して、S&P500指数の過去の弱気相場の検証結果をご紹介します。

疑問 1 : 弱気相場の中間点で株式市場に投資するとどうなるのか？

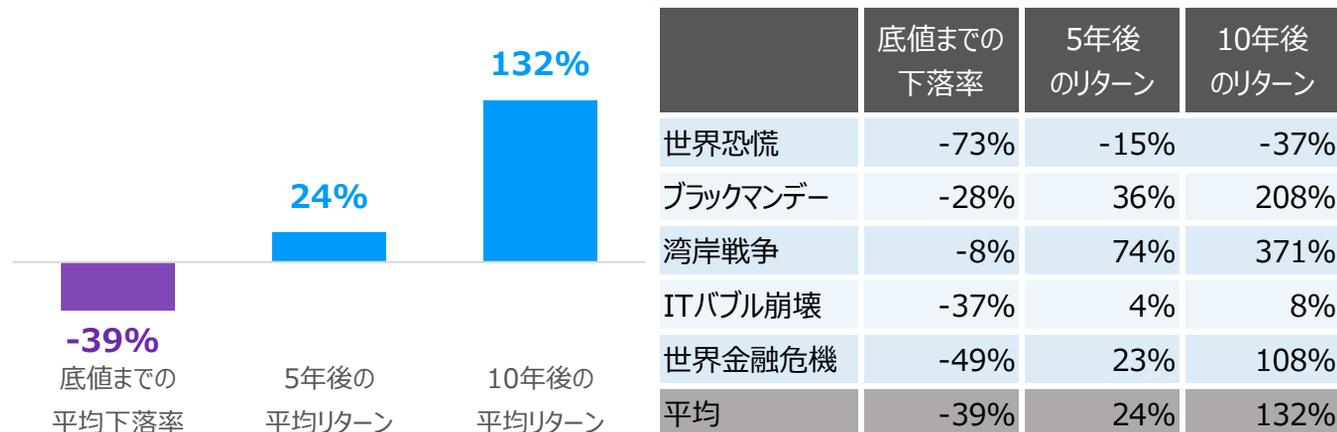
疑問 2 : 過去における株価急反発後の株価推移は？

疑問 3 : 過去の景気後退期に市場の二番底は起きていたのか？

疑問 1 : 弱気相場の中間点で株式市場に投資するとどうなるのか？

過去における代表的な5つの弱気相場*では、S&P500指数を基に高値から底値までの中間点（弱気相場の途中）で米国株式に投資をしたと仮定すると、市場が実際に底を打つまで、平均して39%の損失となりました。これは、大きな損失に見えますが、**中長期的に見た場合、5年後と10年後に、平均してそれぞれ24%と132%のリターン（収益）を得た計算になります。** ※上記の試算にあたっては、税金や手数料等を考慮していません。

【代表的な5つの弱気相場*の中間点から底値までの下落率と5年後、10年後のリターン】



* 世界恐慌（1929年9月16日～1932年6月1日）、ブラックマンデー（1987年8月25日～1987年10月19日）、湾岸戦争（1990年7月16日～1990年10月11日）、ITバブルの崩壊（2000年3月24日～2002年10月9日）、世界金融危機（2007年10月9日～2009年3月9日）。今回の株式市場低迷期における下落率は、-34%。（2020年2月19日～2020年3月23日）。日付は各イベントの期間を示すものではなく、イベント直前の時期における米国株式市場の高値から安値までの期間を示しています。中間点は、上記期間における日付ベースで中間となる日を指します。

出所：Bloombergのデータよりインベスコ作成。S&P500指数（米ドルベース）。
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。

当資料のご利用にあたっては、最終ページ下の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご覧ください。

インベスコ・アセット・マネジメント

商号等：インベスコ・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306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

ファンドの照会先：お問い合わせダイヤル 03-6447-3100
受付：営業日の午前10時30分から午後4時まで
ホームページ <http://www.invesco.co.jp/>



歴史から読み解く 株式市場の下落からの反発と二番底の有無

疑問 2 : 過去における株価急反発後の株価推移は？

2020年3月以降の米国株式市場（S&P500指数、米ドルベース）の10営業日毎のリターンを振り返ると、4月6日までの10営業日リターンは19.1%と大きく反発しました。

過去50年間に於いて、10営業日で株価が15%以上反発した場合、その後3カ月のリターンはまちまちでしたが、1年後には一貫してプラスとなりました。また、1年後リターンは平均すると29%のプラスとなりました。

年初来の株式市場の推移
(2020年1月2日～2020年6月4日、日次)



出所：Bloombergのデータよりインベスコ作成。S&P500指数（米ドルベース）。
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。

【過去50年間で10営業日リターンが15%以上プラスになった日とその3か月後、1年後のリターン】

	10営業日 リターン	3か月後 リターン	1年後 リターン
1974年10月18日	15.9%	-1.7%	24.3%
1982年8月26日	15.7%	13.8%	36.8%
2002年10月23日	15.4%	-1.0%	15.4%
2008年12月5日	16.4%	-22.1%	25.9%
2009年3月23日	21.6%	8.8%	42.7%
平均	17.0%	-0.4%	29.0%
2020年4月6日	19.1%		

出所：Bloombergのデータよりインベスコ作成。S&P500指数（米ドルベース）。1970年1月1日～2020年6月4日。
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。



歴史から読み解く 株式市場の下落からの反発と二番底の有無

疑問 3 : 過去の景気後退期に市場の二番底は起きていたのか？

過去における8つの景気後退期での弱気相場（1962年、1970年、1974年、1982年、1987年、1990年、2002年、2008年）の年間の株価を検証すると、1962年、1970年、1974年、1990年では、二番底は見られませんでした。

つまり、過去の検証においては、必ずしも**二番底をつけるわけではない**、ということがいえます。

また、投資家の株価の二番底の懸念に反して、過去の市場は、**二番底があろうとなかろうと、その後の中長期の株価リターンは大きくは変わらない**結果となりました。

【景気後退期の年間における一番底から3年間の米国株のリターン】

検証した年	一番底までの下落率	一番底からの上昇率	二番底の有無	一番底から二番底の下落率	一番底から3年後のリターン
1962年	-26%	14%		-	56%
1970年	-26%	13%		-	55%
1974年	-38%	21%		-	55%
1982年	-13%	33%	○	-4%	77%
1987年	-33%	15%	○	0%	39%
1990年	-20%	12%		-	56%
2002年	-32%	21%	○	-3%	54%
2008年	-41%	18%	○	-11%	51%
2020年	-34%	40%	-	-	-
平均	-29%	21%	-	-4.7%	55%

出所：Bloombergのデータよりインベスコ作成。S&P500指数（米ドルベース）。
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。