

(作成日：2020/4/21)

マーケット・フォーカス
株式：米国株

波乱相場を生き抜く7つの知恵

～歴史から学ぶ、「弱気相場は強気相場の始まり」～

みずほ証券

商品企画部



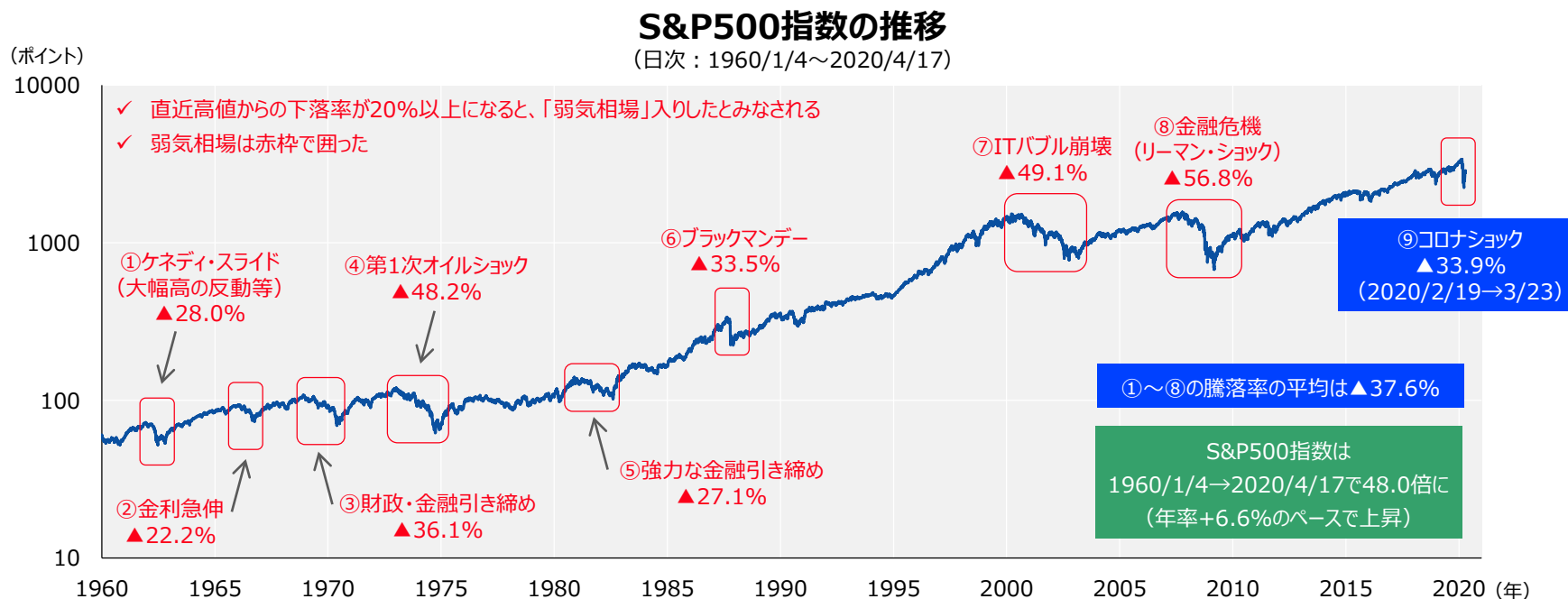
目次

Q1 : 過去、米国株の弱気相場は何回あったのですか？	… P.2
Q2 : 弱気相場における米国株の下落率や期間、元に戻るまでの期間はどの程度でしたか？	… P.3
Q3 : 弱気相場入り後に米国株に投資するとどうなりましたか？	… P.4
Q4 : 米国株への投資は景気回復を確認するまで待つ方が良いですか？	… P.5
Q5 : 損失を回避するために、弱気相場中に米国株の売買を繰り返す投資戦略は適切ですか？	… P.6
Q6 : 最近の米国株の反発は、過去の弱気相場における反発と比べてどの程度ですか？	… P.7
Q7 : 米国株への投資は「二番底」を確認するまで待った方が良いですか？	… P.8
金融商品取引法に係る重要事項	… P.9

Q1：過去、米国株の弱気相場は何回あったのですか？

A1：直近60年間で弱気相場は今回が9回目、7.5年に一回のペースで起きています

- 過去8回の弱気相場の平均騰落率は▲37.6%。今回の高値（2/19）から安値（3/23）の騰落率は▲33.9%であり、株価調整は過去に比べてかなり進んだと言えるでしょう
- 8回の弱気相場ではいずれも経済や企業収益の成長を背景に下落前の高値を更新し、米国株は大きな波乱相場を何度も乗り越え上昇してきました
- 「弱気相場は長期投資の友達」とも言われます。また、米国株は1960年以降、**年率+6.6%のペースで上昇**しています（2020/4/17時点）



(注1) 縦軸は対数表示

(注2) 上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません

出所：ブルームバーグのデータ、世界経済白書、各種資料よりみずほ証券作成

Q2：弱気相場における米国株の下落率や期間、元に戻るまでの期間はどの程度でしたか？

A2：高値から安値は平均▲37.6%・15.5カ月、高値から高値回復までは平均45.4カ月でした

- 弱気相場で米国株のリターンは悪化しますが、S&P500指数は**安値後1年間で平均41.4%上昇しており、弱気相場後の戻りは資産を増やす好機と言えます**
- 今回は1.1カ月で33.9%下落しており、下げ幅・期間は過去の弱気相場のなかではブラックマンデー（1987年）が最も近いと言えるでしょう
- ブラックマンデーの高値から安値、高値から高値回復の期間（それぞれ3.3カ月、23.1カ月）を当てはめると、**今回の弱気相場の安値は2020年5月、高値回復は22年1月と想定されます**

1960年以降のS&P500指数の弱気相場

No.	弱気相場入りの背景	日付			期間 (カ月)			騰落率 (%)	
		高値	安値	回復	高値 →安値	安値 →回復	高値 →回復	高値 →安値	安値 →1年後
①	ケネディ・スライド（大幅高の反動等）	1961/12/12	1962/6/26	1963/9/3	6.4	14.3	20.7	▲ 28.0	32.7
②	金利急伸	1966/2/9	1966/10/7	1967/5/4	7.9	6.9	14.8	▲ 22.2	33.2
③	財政・金融引き締め	1968/11/29	1970/5/26	1972/3/6	17.9	21.4	39.2	▲ 36.1	43.7
④	第1次オイルショック	1973/1/11	1974/10/3	1980/7/17	20.7	69.5	90.3	▲ 48.2	38.0
⑤	強力な金融引き締め	1980/11/28	1982/8/12	1982/11/3	20.5	2.7	23.2	▲ 27.1	58.3
⑥	ブラックマンデー	1987/8/25	1987/12/4	1989/7/26	3.3	19.7	23.1	▲ 33.5	22.8
⑦	ITバブル崩壊	2000/3/24	2002/10/9	2007/5/30	30.6	55.7	86.3	▲ 49.1	33.7
⑧	金融危機（リーマン・ショック）	2007/10/9	2009/3/9	2013/3/28	17.0	48.7	65.7	▲ 56.8	68.6
平均					15.5	29.9	45.4	▲ 37.6	41.4
今回	新型コロナウイルスの感染拡大	2020/2/19	2020/3/23 (暫定)	?	1.1	?	?	▲ 33.9 (暫定)	?

(注1) ①～⑧はP.2図「S&P500指数の推移」に対応

(注2) S&P500指数の高値および安値の判断はみずほ証券商品企画部

(注3) 期間はカレンダーベース。ただし、1カ月を30.4日（365÷12）として計算

(注4) 上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません

出所：ブルームバーグのデータ、世界経済白書、各種資料よりみずほ証券作成

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり、今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

Q3：弱気相場入り後に米国株に投資するとどうなりましたか？

A3：10年保有なら弱気相場全8回でリターンはプラス、株価は2倍超に上昇しました

- 過去、弱気相場入りの翌営業日に米国株に投資すると、**6ヵ月後のリターンは8回中4回でマイナスであり、短期的には損失発生の可能性が高いと言えます**
- もっとも、**3年後の時点でリターンは8回中7回（87.5%）でプラス、平均+25.8%**と、6ヵ月後に比べてリターンは大幅に改善します
- 弱気相場の最中に投資するには勇気が要るかもしれませんが、**歴史は「弱気相場は長期的に良好なリターンを得る機会である」ことを示しています**

弱気相場入りした翌営業日からのS&P500指数の騰落率

No.	弱気相場入りの背景	日付			弱気相場入りした翌営業日からの騰落率 (%)					
		高値	弱気相場入り	安値	3ヵ月後	6ヵ月後	1年後	3年後	5年後	10年後
①	ケネディ・スライド（大幅高の反動等）	61/12/12	62/5/28	62/6/26	1.2	6.3	20.5	51.2	55.8	89.9
②	金利急伸	66/2/9	66/8/29	66/10/7	6.0	14.4	22.4	25.1	31.2	34.5
③	財政・金融引き締め	68/11/29	70/1/29	70/5/26	▲ 4.2	▲ 8.2	12.8	36.5	▲ 10.6	35.1
④	第1次オイルショック	73/1/11	73/11/27	74/10/3	▲ 1.3	▲ 11.0	▲ 28.4	5.6	▲ 1.7	71.2
⑤	強力な金融引き締め	80/11/28	82/2/22	82/8/12	2.6	3.4	30.5	61.6	153.2	266.1
⑥	ブラックマンデー	87/8/25	87/10/19	87/12/4	5.3	8.9	18.0	29.1	75.2	307.8
⑦	ITバブル崩壊	00/3/24	01/3/12	02/10/9	4.9	▲ 13.3	▲ 2.7	▲ 7.6	7.2	10.2
⑧	金融危機（リーマン・ショック）	07/10/9	08/7/9	09/3/9	▲ 27.4	▲ 27.4	▲ 29.6	5.3	30.9	120.2
平均					▲ 1.6	▲ 3.4	5.4	25.8	42.7	116.9
騰落率がプラスとなったケースの比率 (%)					62.5	50.0	62.5	87.5	75.0	100.0

(注1) ①～⑧はP.2図「S&P500指数の推移」に対応
 (注2) S&P500指数の高値および安値の判断はみずほ証券商品企画部
 (注3) 期間はカレンダーベース。ただし、1ヵ月を30.4日（365÷12）として計算
 (注4) 上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません
 出所：ブルームバーグのデータ、世界経済白書、各種資料よりみずほ証券作成

Q4：米国株への投資は景気回復を確認するまで待つ方が良いですか？

A4：株価は景気に先行する傾向があり、景気回復を待つとリターンを損なうことになりかねません

- 過去、**S&P500指数は景気の谷の平均5か月前に安値をつけました**。景気動向を確認してからの投資行動は後手に回る傾向があります
- S&P500指数の「景気の谷」から1年後、3年後の平均騰落率はそれぞれ**+11.8%、+30.0%**であり、「安値」から1年後、3年後の平均騰落率（それぞれ**+40.9%、+65.8%**）を大きく下回ります

1945年以降の米景気後退局面とその前後のS&P500指数の動き

景気循環 (日付および期間)			S&P500指数							
			高値 (年/月/日)	安値 (年/月/日)	安値の タイミング	騰落率				
山	谷	景気後退 期間				高値 →安値 (%)	景気の谷から		安値から	
			1年後 (%)	3年後 (%)	1年後 (%)		3年後 (%)			
1948/11	1949/10	11ヵ月	1948/6/15	1949/6/13	景気の谷の4ヵ月前	▲ 20.6	21.8	52.9	42.1	79.9
1953/7	1954/5	10ヵ月	1953/1/5	1953/9/14	景気の谷の8ヵ月前	▲ 14.8	29.9	62.5	37.7	107.9
1957/8	1958/4	8ヵ月	1957/7/15	1957/10/22	景気の谷の6ヵ月前	▲ 20.7	32.6	50.3	31.0	35.2
1960/4	1961/2	10ヵ月	1960/1/5	1960/10/25	景気の谷の4ヵ月前	▲ 13.4	10.3	22.6	30.7	41.5
1969/12	1970/11	11ヵ月	1969/5/14	1970/5/26	景気の谷の6ヵ月前	▲ 34.7	7.8	10.0	43.7	55.2
1973/11	1975/3	16ヵ月	1973/10/12	1974/10/3	景気の谷の5ヵ月前	▲ 44.1	23.2	7.0	38.0	55.3
1980/1	1980/7	6ヵ月	1980/2/13	1980/3/27	景気の谷の4ヵ月前	▲ 17.1	7.6	33.6	37.1	54.6
1981/7	1982/11	16ヵ月	1980/11/28	1982/8/12	景気の谷の3ヵ月前	▲ 27.1	▲ 5.5	17.3	58.3	83.2
1990/7	1991/3	8ヵ月	1990/7/16	1990/10/11	景気の谷の5ヵ月前	▲ 19.9	7.6	18.8	29.1	56.0
2001/3	2001/11	8ヵ月	2000/3/24	2002/10/9	景気の谷の11ヵ月後	▲ 49.1	▲ 17.8	3.0	33.7	52.9
2007/12	2009/6	18ヵ月	2007/10/9	2009/3/9	景気の谷の3ヵ月前	▲ 56.8	12.1	48.2	68.6	102.6
平均		11ヵ月	-	-	景気の谷の5ヵ月前 (注3)	▲ 28.9	11.8	30.0	40.9	65.8

(注1) S&P500指数の高値および安値の判断はみずほ証券商品企画部

(注2) 上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません

(注3) 期間の計算において2001/3～2001/11の期間は「景気の谷の11ヵ月後」であるため除外

出所：全米経済研究所の資料、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したものです。その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり、今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

Q5：損失を回避するために、弱気相場中に株式の売買を繰り返す投資戦略は適切ですか？

A5：弱気相場では変動率が大きくなりやすく適切とは言えません。長期継続投資が重要です

- リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面では、株価急伸・急落が繰り返されました。**今回も3月以降、前日比7%以上変動した日は6営業日**にのびます
- 弱気相場中の急反発で得られるリターンを逃すと、長期的にリターンは大きく悪化します。**弱気相場でもマーケットにとどまることが良好なリターン獲得のカギ**です
- 弱気相場入り前の高値を回復するまで一定期間を要するものの、高値回復後に株式市場は強く長い強気相場に入ることが多いです。弱気相場における下値固め局面や回復初期で投資し保有し続ければ、大きなリターンが期待されます。**マーケットに居続ける、長期継続投資が株式投資の王道**です

世界株式の上昇率および下落率上位5日

(2000/1/1～2019/12/31)

上昇率上位

順位	日付	騰落率 (%)	備考
1	2008/10/13	11.1	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面
2	2008/10/28	9.9	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面
3	2008/9/19	9.2	リーマン・ブラザーズ経営破たん直後
4	2008/11/24	7.8	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面
5	2010/5/10	6.6	ギリシャ債務危機による株価急落局面

下落率上位

順位	日付	騰落率 (%)	備考
1	2008/10/6	▲ 10.7	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面
2	2008/12/1	▲ 8.9	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面
3	2008/10/22	▲ 8.2	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面
4	2016/6/24	▲ 7.9	英国国民投票で欧州連合からの離脱が決定した直後
5	2008/10/15	▲ 7.7	リーマン・ブラザーズ破たん後の株価下落局面

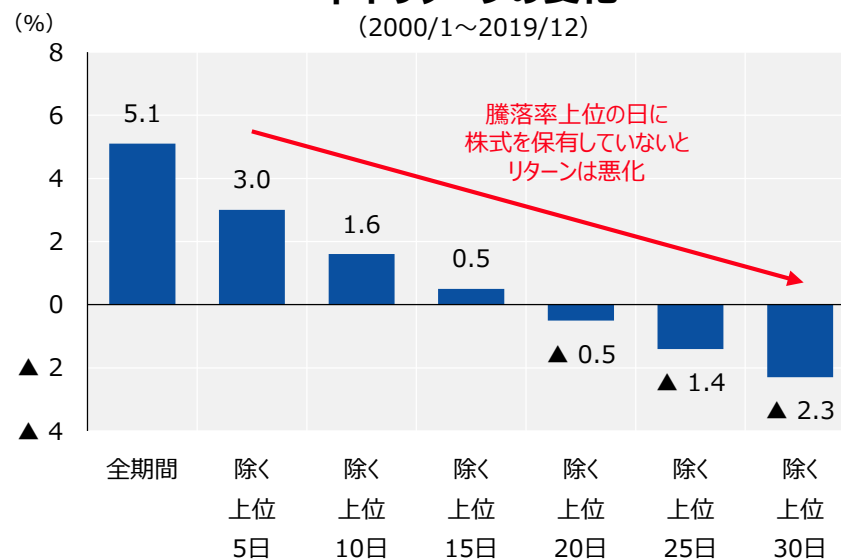
(注1) 世界株式はMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス

(注2) MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックスは、MSCI Inc.が公表している指数で、当指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に属しており、また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

世界株式の上昇率上位の日を除いた場合の年率リターンの変化

(2000/1～2019/12)



(注1) 世界株式はMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス、配当込み、円ベース

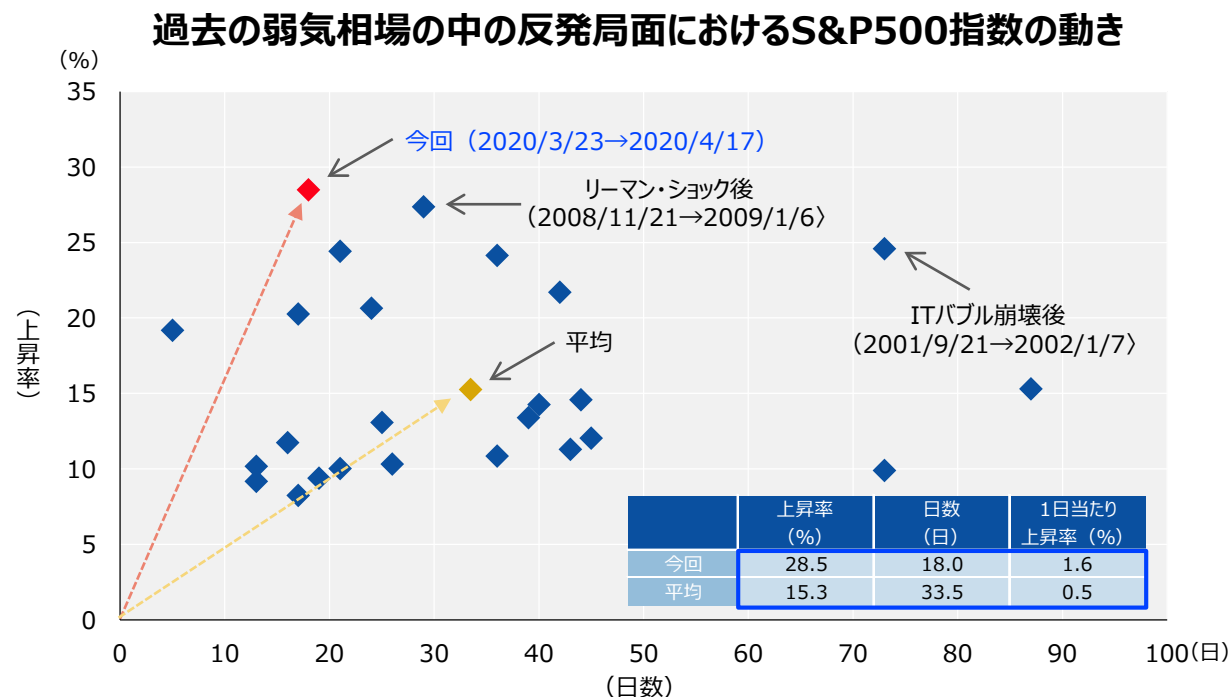
(注2) 上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

Q6：最近の米国株の反発は、過去の弱気相場における反発と比べてどの程度ですか？

A6：力強い反発と言えます。すでに半値戻しを達成しており、二番底が来ない可能性があります

- 今回の弱気相場で、S&P500指数は3/23に安値をつけてから**18営業日で28.5%上昇**しました（4/17時点）。上昇率は過去8回の弱気相場の中の反発局面で最大、**上昇ペースは1営業日当たり1.6%と平均（0.5%）を大きく上回ります**
- 過去、弱気相場後のリバウンド局面において半値戻しを達成すると、**半値戻しからの最大下落率は平均4.6%**でした。相場格言「半値戻しは全値戻し」が示す通り、半値戻し後に株価は堅調に推移しました。**今回の弱気相場では4/14に半値戻しを達成しており、過去の傾向からは二番底が来ない可能性があると言えます**



(注) データは1962年初から2020年4月17日まで。日数は営業日。平均は今回のデータを含まない
出所：米ストラテガス社およびリフィニティブのデータよりみずほ証券作成

過去の弱気相場でS&P500指数が半値戻しとなった後の安値水準

No.	安値 (年/月/日)	半値戻し (年/月/日)	半値戻し 以降の安値 (年/月/日)	半値戻し→ 半値戻し以降の安値	
				(月数)	(騰落率)
①	62/6/26	62/12/4	62/12/18	0.5	▲ 0.9
②	66/10/7	67/1/12	67/1/12	0.0	0.0
③	70/5/26	70/12/3	70/12/3	0.0	0.0
④	74/10/3	75/5/13	75/9/16	4.1	▲ 10.4
⑤	82/8/12	82/9/3	82/9/30	0.9	▲ 1.8
⑥	87/12/4	88/10/20	88/11/16	0.9	▲ 6.7
⑦	02/10/9	04/1/26	04/8/12	6.5	▲ 8.0
⑧	09/3/9	09/12/24	10/7/2	6.3	▲ 9.2
平均				2.4	▲ 4.6
今回	20/3/23	20/4/14	?	?	?

(注) ①～⑧はP.2図「S&P500指数の推移」に対応
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

Q7：米国株への投資は「二番底」を確認するまで待つ方が良いですか？

A7：一番底から二番底までの期間は短く株価水準もほぼ同じですから、待つ必要性は薄いでしょう

- 過去、一番底から二番底までの期間は最長で**72営業日**、下落率は**最大で10.1%**でした。二番底が来ても一番底から大幅に安く買えたわけではありません
- 最安値から高値回復までの平均日数は**182営業日（1ヵ月=20営業日として約9ヵ月）**ですから、3月安値にあてはめれば**2020年末にも高値回復の可能性**があると言えます。また、二番底からの1年後リターンは**平均+30.6%**でした

過去のボラティリティ高騰局面におけるS&P500指数の動き

No.	イベント	急落直前の高値		一番底		二番底		下落率		高値回復	経過日数		指数上昇率	
		日付	S&P500 指数 (ポイント)	日付	S&P500 指数 (ポイント)	日付	S&P500 指数 (ポイント)	高値→ 安値 (%)	一番底→ 二番底 (%)	日付	安値→ 高値回復 (営業日)	一番底→ 二番底 (営業日)	二番底→ 1年後 (%)	
①	米ブラックマンデー	87/8/25	336.77	87/10/19	224.84	87/12/4	223.92	▲ 33.5	▲ 0.4	89/7/26	414	33	21.4	
②	アジア通貨危機	97/10/22	968.49	97/10/27	876.99	97/11/12	905.96	▲ 9.4	3.3	97/12/1	24	12	23.4	
③	ロシア危機・米ヘッジファンド破たん	98/7/17	1186.75	98/8/31	957.28	98/10/8	959.44	▲ 19.3	0.2	98/11/23	59	27	39.2	
④	米同時多発テロ	01/8/24	1184.93	01/9/21	965.80	二番底なし		▲ 18.5	-	-	-	-	-	
⑤	米企業会計問題・企業業績悪化	02/5/17	1106.59	02/7/23	797.70	02/10/9	776.76	▲ 29.8	▲ 2.6	03/12/29	307	55	33.7	
⑥	リーマン・ショック	08/8/28	1300.68	08/11/20	752.44	09/3/9	676.53	▲ 48.0	▲ 10.1	11/2/1	480	72	68.6	
⑦	フラッシュクラッシュ・欧州債務危機	10/4/26	1212.05	10/5/7	1110.89	10/7/2	1022.58	▲ 15.6	▲ 7.9	10/11/4	87	39	31.0	
⑧	米景気減速懸念・米国価格下げ	11/7/21	1343.80	11/8/8	1119.46	11/10/3	1099.23	▲ 18.2	▲ 1.8	12/2/3	85	39	32.0	
⑨	中国人民元切り下げ	15/8/17	2102.44	15/8/25	1867.61	15/9/28	1881.77	▲ 11.2	0.8	15/11/2	48	23	15.4	
⑩	米長期金利上昇・VIX急騰	18/1/26	2872.87	18/2/8	2581.00	18/4/2	2581.88	▲ 10.2	0.0	18/8/24	137	35	11.1	
⑪	新型コロナウイルス流行	20/2/19	3386.15	20/3/23	2237.40	?	?	▲ 33.9	?	?	?	?	?	
								平均	▲ 22.5	▲ 2.1	-	182.3	37.2	30.6

(注1) 計測期間は1987/1/2～2020/4/15。ボラティリティ指標はVXO指数およびVIX指数。1986/1/2～89/12/29はVXO指数、1990/1/2～2020/4/15はVIX指数を用いて、取引時間中にボラティリティ指標が40を超えた局面を「ボラティリティ高騰局面」とした

(注2) 一番底と二番底の判断はみずほ証券商品企画部。安値は一番底と二番底でS&P500指数が低い方を採用。オレンジ色の枠で表示

(注3) 上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したものです。その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり、今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

金融商品取引法に係る重要事項

➤ 国内株式のリスク

リスク要因として株価変動リスクと発行者の信用リスクなどがあります。株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込み、損失を被ることがあります。

➤ 国内株式の手数料等諸費用について

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.155%（税込み）、最低は原則として2,750円（税込み）の委託手数料をご負担いただきます。
- 株式を募集等により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 保護預かり口座管理料は無料です。

➤ 外国株式のリスク

- 外国株式投資にあたっては、株価変動リスク、発行者の信用リスク、為替変動リスク、国や地域の経済情勢等のカントリーリスクがあります。それぞれの状況悪化等により投資元本を割り込み、損失を被ることがあります。

➤ 外国株式の手数料等諸費用について

- 外国（委託）取引
- 国内取次手数料と現地諸費用の両方が必要となります。国内取次手数料は、約定代金30万円超の場合、約定代金に対して最大1.10%+2,750円（税込み）、約定代金55,000円超30万円以下の場合、一律6,050円（税込み）、約定代金55,000円以下の場合、約定代金に対して一律11.0%（税込み）の手数料をご負担いただきます。現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ表示することはできません。
- 国内店頭（仕切り）取引
- お客さまの購入単価または売却単価を当社が提示します。購入の場合は、購入対価のみをお支払いいただき、売却の場合も同様に別途手数料はかかりません。
- 国内委託取引
- 国内株式等と同様に、約定代金に対して最大1.155%（税込み）、最低は原則として2,750円（税込み）の委託手数料をご負担いただきます。
- 外国証券取引口座
- 外国証券取引口座を開設されていないお客さまは、外国証券取引口座の開設が必要となります。外国証券取引口座管理料は無料です。
- 外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

（広告審査番号：MG5690-200421-08）