



市川レポート

歴史的な下落局面と似た動きが続く米国株

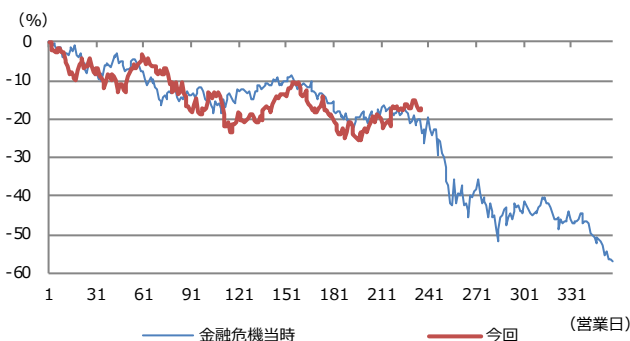
- 10月に今年のS&P500指数は金融危機当時の動きと似ていることを指摘したが現在も変わらず。
- 当時と今とで、弱気相場での株価反発のタイミングもよく似ているが、合理的な理由は見当たらず。
- 当時と似たS&P500指数の動きが続く可能性は低いが来週のFOMC後は少し注意しておきたい。

10月に今年のS&P500指数は金融危機当時の動きと似ていることを指摘したが現在も変わらず

10月12日付レポートでは、足元のS&P500種株価指数は、過去の歴史的な下落局面における値動きと、かなり似ていることを指摘しました。過去の下落局面とは、米国のサブプライムローン問題に端を発し、世界的な金融危機が発生した時期であり、S&P500指数は2007年10月9日から2009年3月9日まで、約1年5カ月にわたって下げ続け、下落率は56.8%に達しました（終値ベース、以下同じ）。

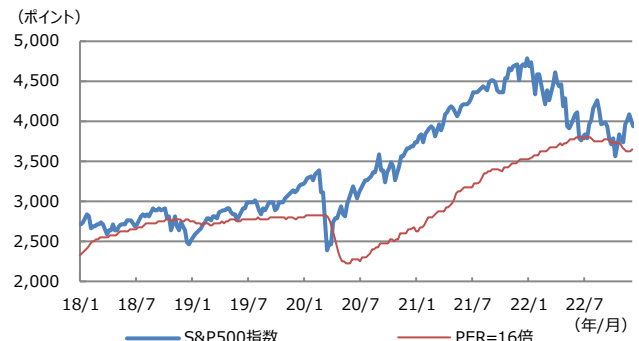
また、同レポートの図表2では、2022年のS&P500指数について、1月3日の年初来高値から10月11日まで下げが、金融危機当時の動きと、おおむね重なっていることを示しました。そこで、約2カ月が経過した現在、2022年1月3日から12月8日までの期間について、改めてS&P500指数の推移を確認してみると、依然として金融危機当時の推移をたどるような動きが続いていることが分かりました（図表1）。

【図表1：S&P500種株価指数の推移】



(注) 直近高値からの下落率。データは金融危機当時が2007年10月9日から2009年3月9日、今回は2022年1月3日から12月8日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：S&P500種株価指数とPER】



(注) データは2018年1月3日から2022年12月7日。  
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 当時と今とで、弱気相場での株価反発のタイミングもよく似ているが、合理的な理由は見当たらず

2022年のS&P500指数は、1月3日の年初来高値からの下落率が、6月13日に20%を超え、弱気相場入りとなりました。その後、8月中旬にかけていったん上昇し、10月中旬以降、足元まで再び上昇の動きがみられています。そこで、再度、図表1をみると、弱気相場におけるこのような株価反発のタイミングも、実は金融危機当時と非常によく似ていることが分かります。

そこで、当時と今とで、株価の推移が似る理由について考えてみます。両者の共通点として、どちらも弱気相場入りしている、ということは挙げられますが、弱気相場入りの理由は明確に異なります。すなわち、当時は金融危機で、今回は根強いインフレです。金融危機には金融緩和、インフレには金融引き締めが必要で、金融政策の処方箋も異なるため、株価の推移が似る合理的な理由は見当たりません。

## 当時と似たS&P500指数の動きが続く可能性は低いが来週のFOMC後は少し注意しておきたい

一方、S&P500指数は近年、株価収益率（PER）16倍を割り込むと、その後は上昇に転じる傾向がうかがえ（図表2）、今回もその動きが確認されていることから、バリュエーション調整はいったん終了した公算が大きいと思われる。また、コロナ・ショックでつけた2020年3月23日安値から、2022年1月3日高値までの上昇幅の半値押し水準（約3,500ポイント）で反発し、テクニカル・リバウンドを継続中です。

以上の諸点に加え、弊社は米国のインフレについて、この先、沈静化していくとみていることから、金融危機当時と似たS&P500指数の動きが続く可能性は低いと考えています。なお、仮に、現在のS&P500指数が、当時の推移をもう少し上った場合、ちょうど来週の米連邦公開市場委員会（FOMC）を終えたあたりから、株安が加速することになります。前述の通り、合理的な理由はないものの、少し注意してみたい点ではあります。

■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、それら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、ご了承下さい。

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