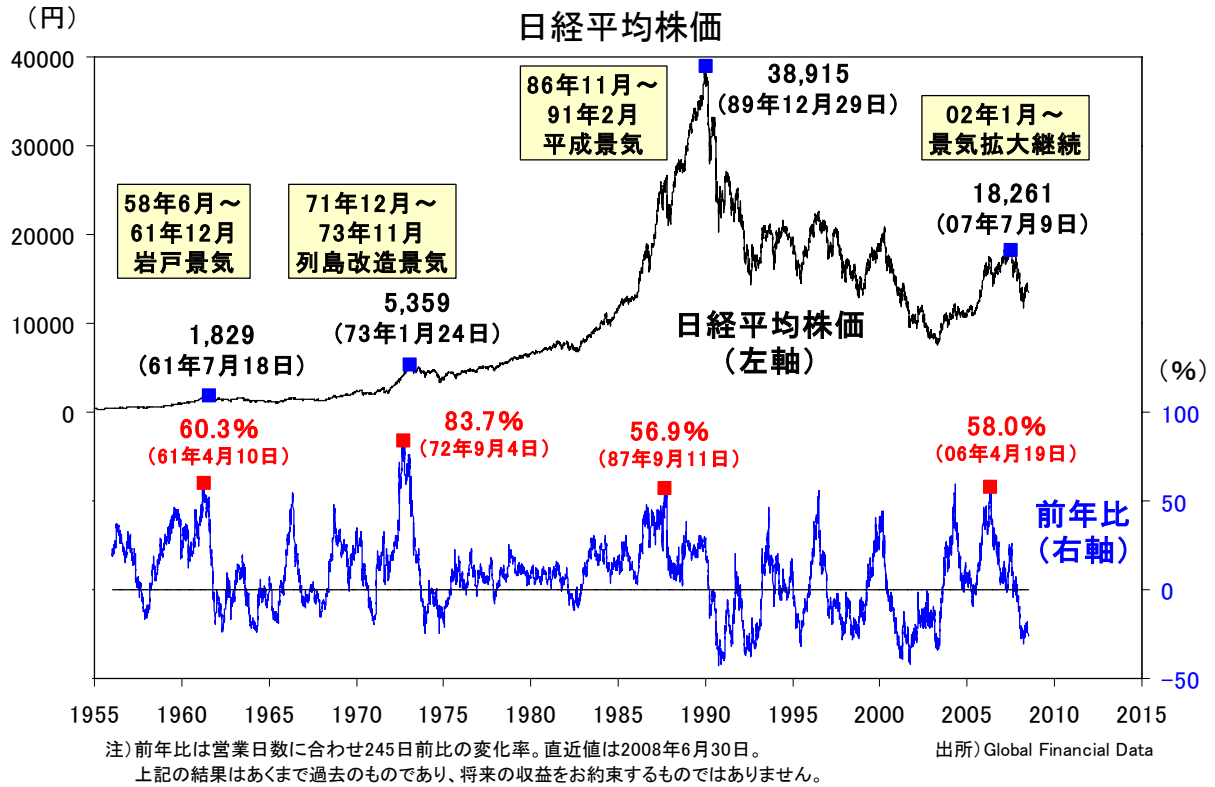


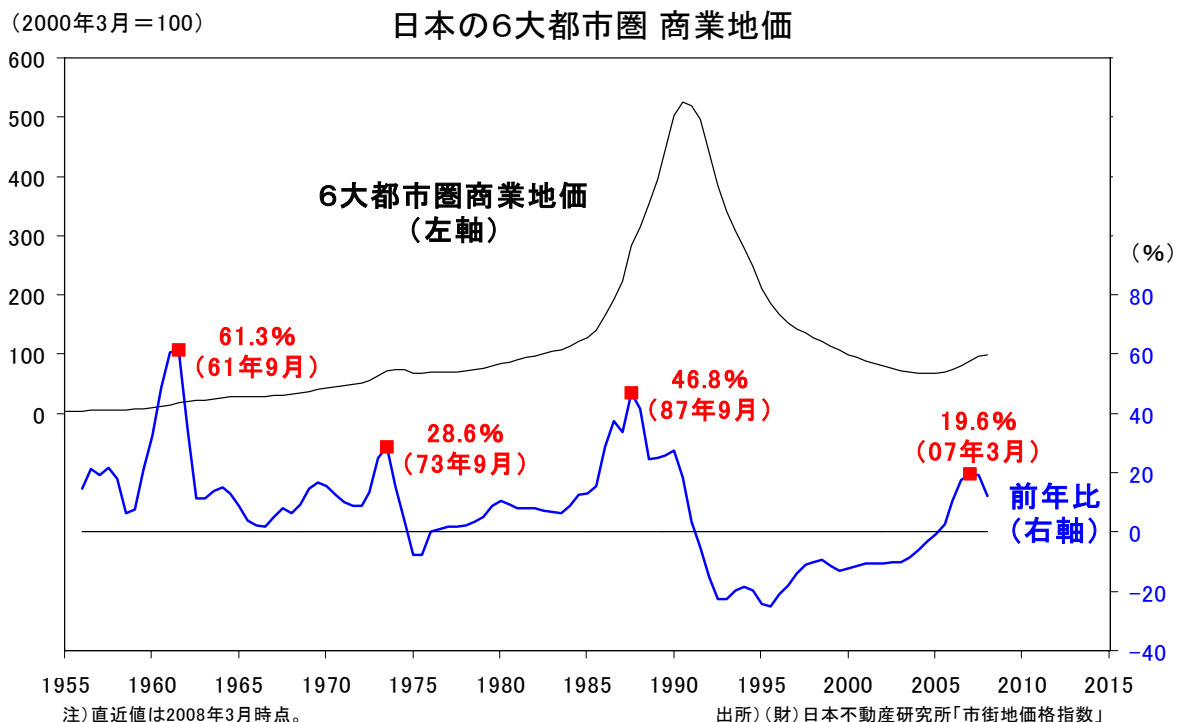
第16章 周期的に繰り返される資産価格の“バブル&クラッシュ”

日本の資産市場では、およそ10年から20年毎に“資産バブル(価格高騰)とクラッシュ(暴落)”を繰り返してきました。背景には、景気循環・投資家心理・世代交代や、外的ショックなどが考えられ、今回は米国発のサブプライム危機がクラッシュの主因とみられます。

・ 株価の“バブル&クラッシュ”： およそ10～20年周期



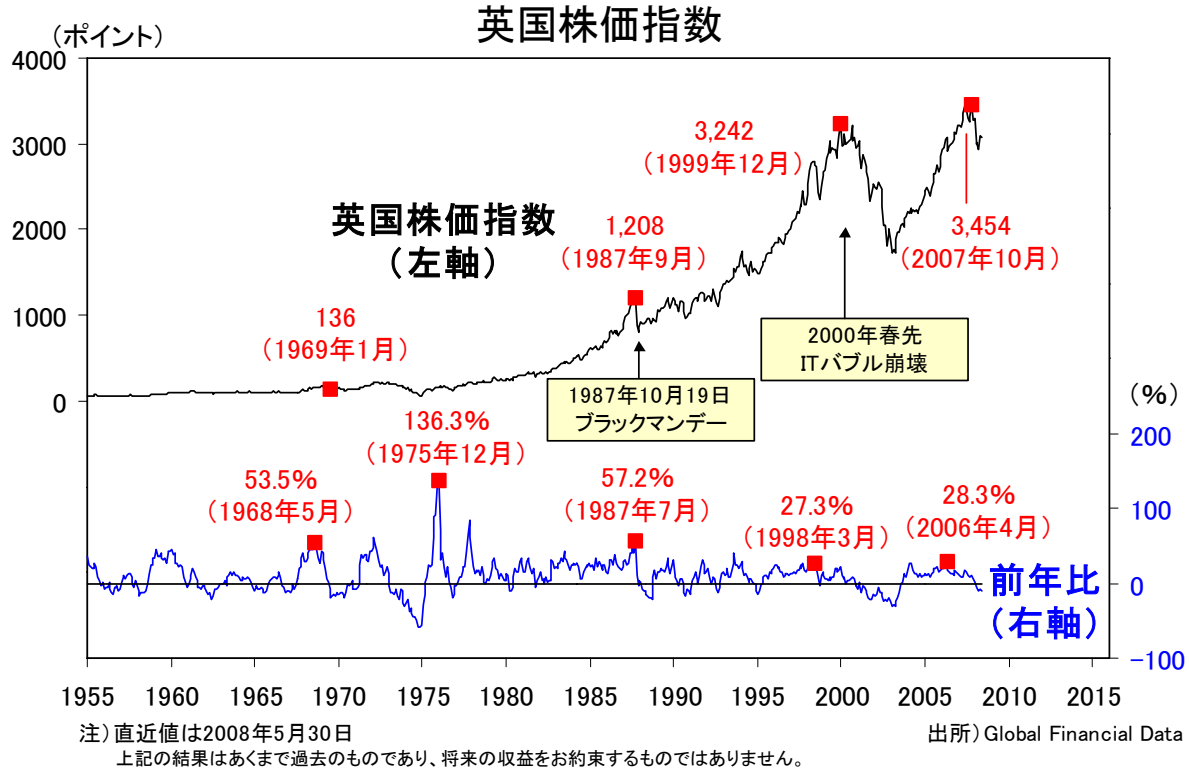
・ 地価の“バブル&クラッシュ”： およそ10～20年周期



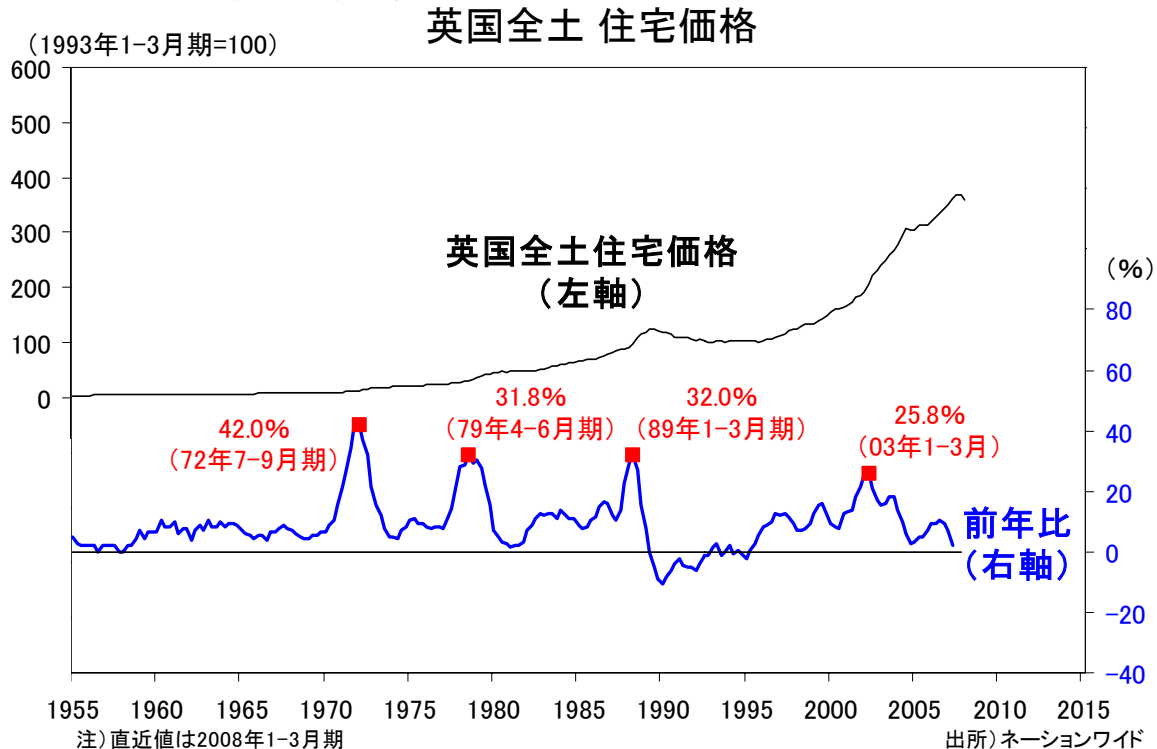
英国の“バブル&クラッシュ”

資産価格の急上昇とその後の価格水準の訂正といった動きは、英国でも周期的に見られる現象です。株式市場だけでなく、住宅市場でもバブル&クラッシュは繰り返されており、現在の英国の住宅価格は米国と同じ様に、調整局面を迎えていると言えます。

・ 株価：およそ10年周期で“バブル&クラッシュ”



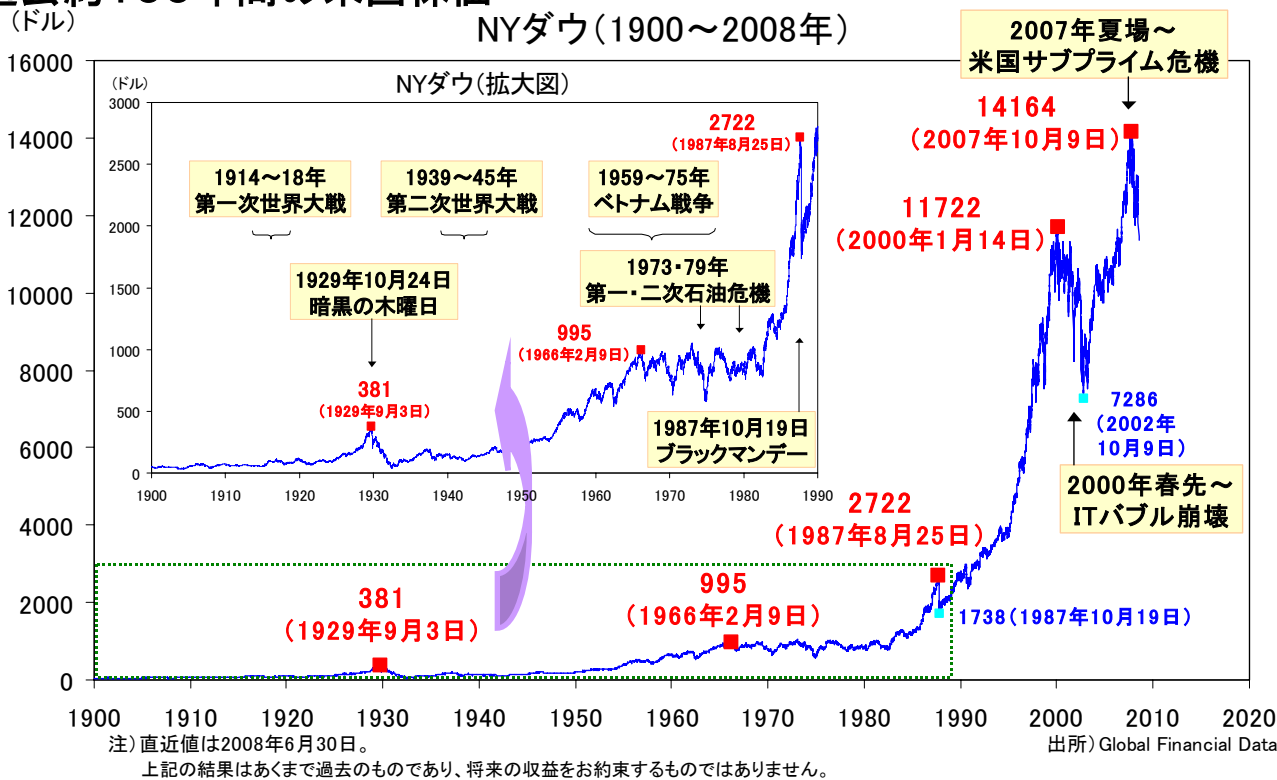
・ 住宅価格：およそ10年周期で“バブル&クラッシュ”



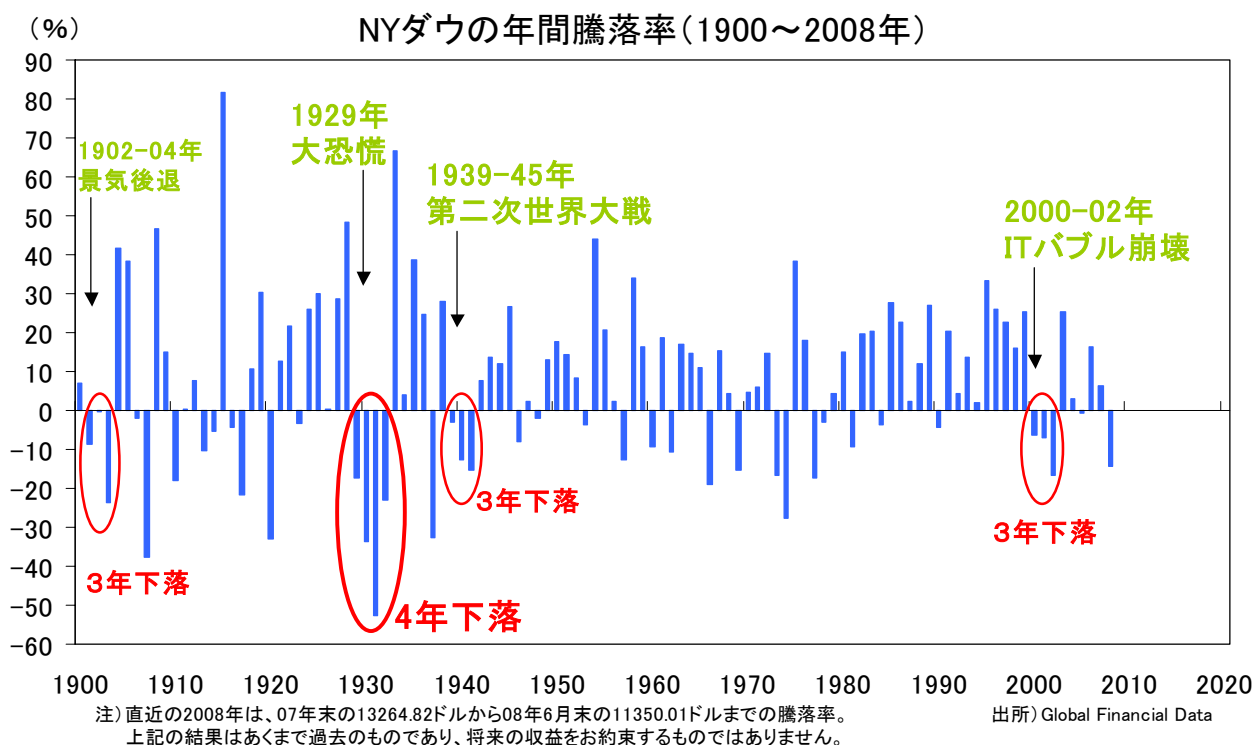
米国株価が大幅調整を迎えた局面では、“3年連続安”が目処に

米国株価も急騰と急落を繰り返しています。直前の高値から底値までの下落率は、1987年のブラックマンデーは▲36.1%、2000年のITバブル崩壊は▲37.8%という厳しいものでした。ただ、下落期間は深刻な調整期でも、“3年連続安”が目安とみられます。

■ 過去約100年間の米国株価



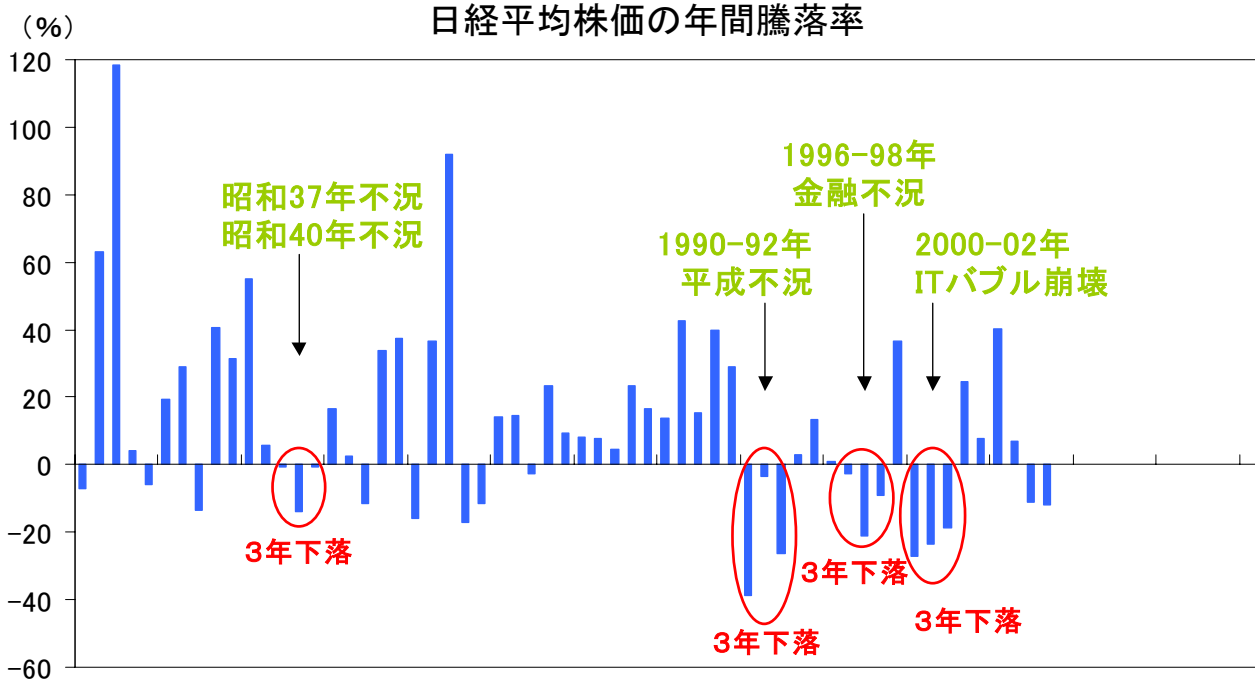
■ 米国株大幅安は“3年連続安”が目処に — 1929年大恐慌は4年連続安



深刻な弱気相場でも、“3年連続安”に留まった日本株式

平成バブル崩壊後の日本経済は構造調整が長期化し、日経平均株価は1989年末に記録した終値38915円を最高値に、2003年4月28日の終値7607円まで13年以上も下落局面が続きました。こうした弱気相場でも、連続した下落は“3年連続安”に留まりました。

・ 構造調整下の“失われた10年”でさえ、3年連続下落に留まった日本株



1950 1955 1960 1965 1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010 2015 2020
 注) 直近の2008年は、07年末の15307円78銭から08年6月末の13481円38銭までの騰落率。
 上記の結果はあくまで過去のものであり、将来の収益をお約束するものではありません。 出所) Global Financial Data

日経平均株価の年間騰落率(%)

1950年代		1960年代		1970年代		1980年代		1990年代		2000年代	
1950	-7.3	1960	55.1	1970	-15.8	1980	8.3	1990	-38.7	2000	-27.2
1951	62.9	1961	5.6	1971	36.6	1981	7.9	1991	-3.6	2001	-23.5
1952	118.4	1962	-0.8	1972	91.9	1982	4.4	1992	-26.4	2002	-18.6
1953	4.2	1963	-13.8	1973	-17.3	1983	23.4	1993	2.9	2003	24.5
1954	-5.8	1964	-0.7	1974	-11.4	1984	16.7	1994	13.2	2004	7.6
1955	19.5	1965	16.5	1975	14.2	1985	13.6	1995	0.7	2005	40.2
1956	29.0	1966	2.4	1976	14.5	1986	42.6	1996	-2.6	2006	6.9
1957	-13.6	1967	-11.6	1977	-2.5	1987	15.3	1997	-21.2	2007	-11.1
1958	40.5	1968	33.6	1978	23.4	1988	39.9	1998	-9.3	2008	-11.9
1959	31.3	1969	37.6	1979	9.5	1989	29.0	1999	36.8		

注) 直近の2008年は、07年末の15307円78銭から08年6月末の13481円38銭までの騰落率。青色は3年連続で下落した局面。上記の結果はあくまで過去のものであり、将来の収益をお約束するものではありません。 出所) Global Financial Data

割高感は概ね払拭され、日米株価の底入れは利益予想の改善が鍵

昨年来の日米株価の調整は、一株当たり利益(EPS)の先行き見通しが慎重化しているためであり、株価収益率(PER)は緩やかに低下し、過去と比べ株価に割安感が台頭しても不思議ではない水準です。今後は利益予想の改善が株価下げ止まりの鍵とみられます。

・グローバル化の進展で、国際基準に収れんされ、日本株の割高感は解消へ

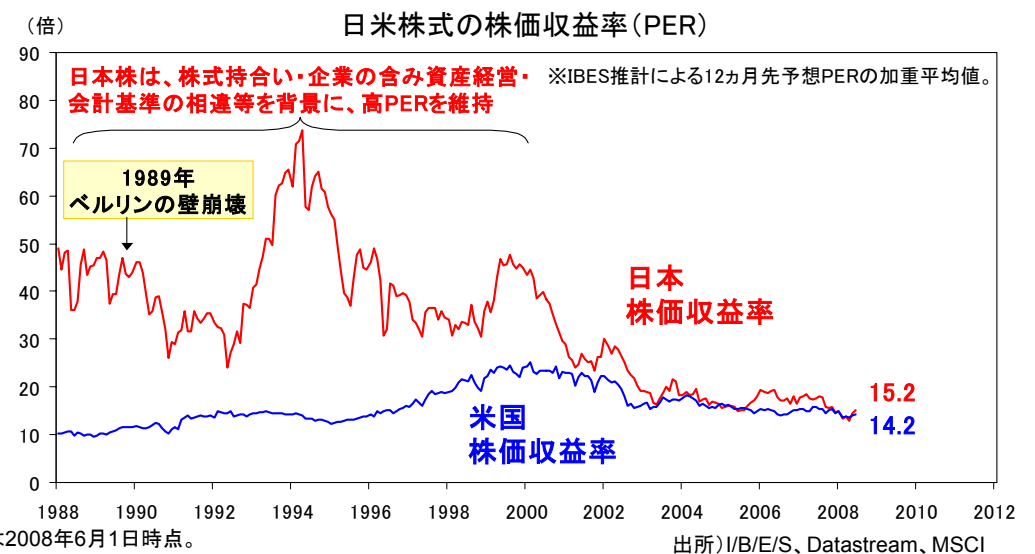
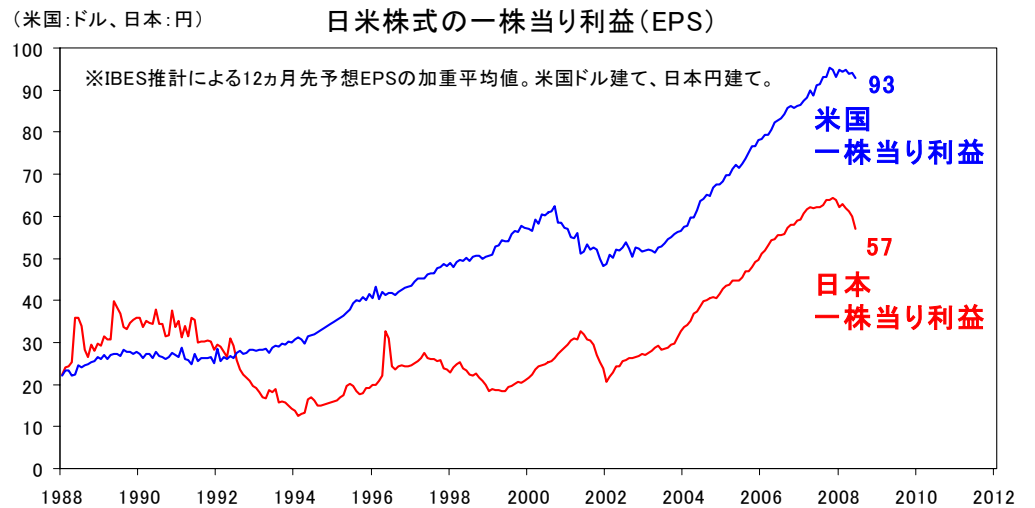
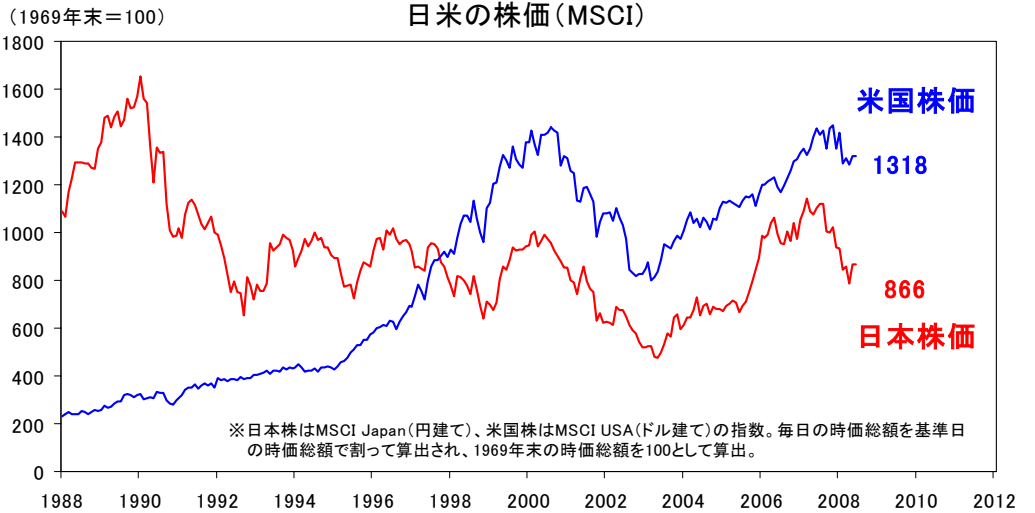
株価

||

一株当たり利益 (EPS)

×

株価収益率 (PER)
= 株価 ÷ EPS



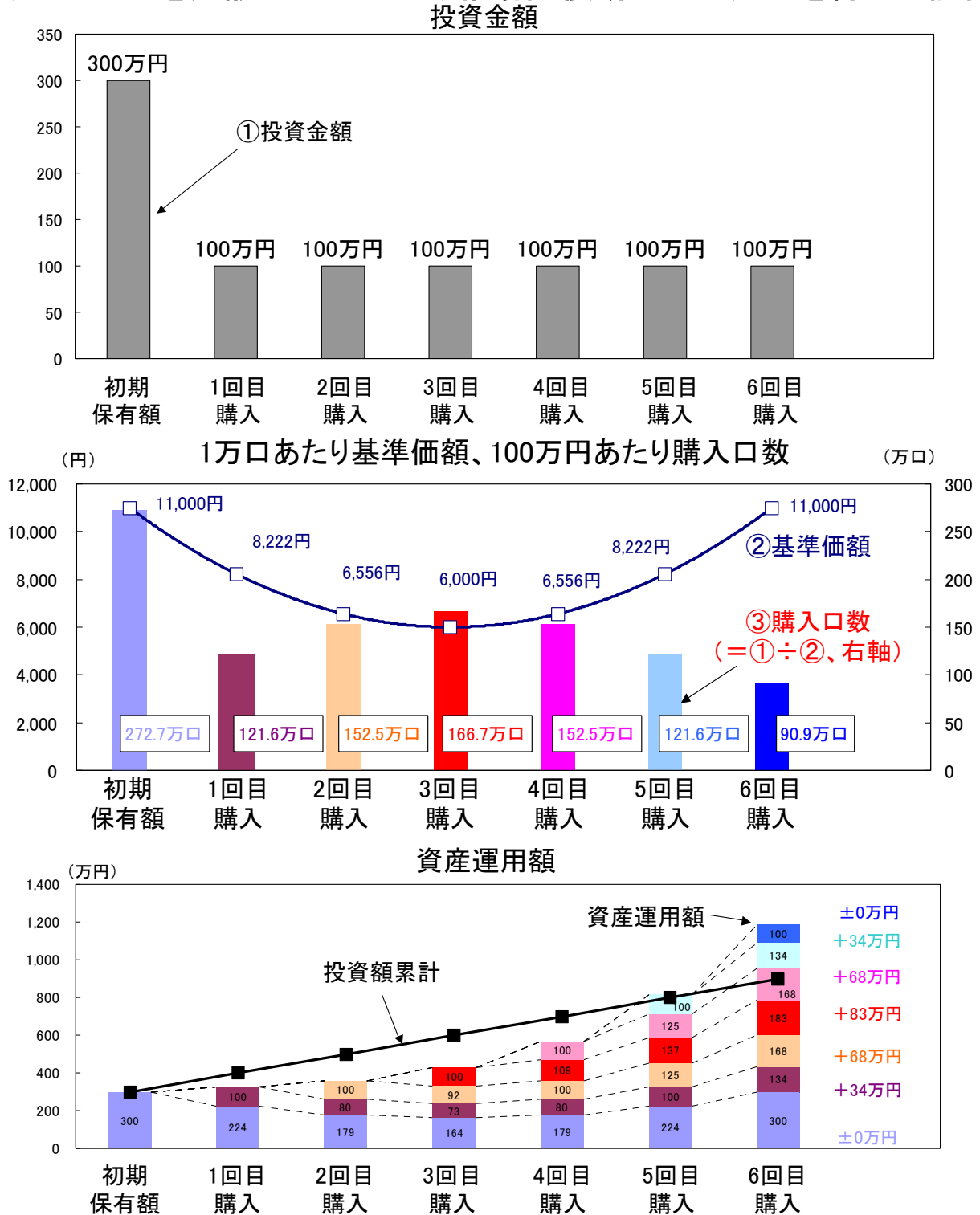
※直近は2008年6月1日時点。

出所)I/B/E/S、Datastream、MSCI

長期的に相場回復が見込めるならば、等金額追加投資も選択肢に

投資信託の購入の際、タイミングを分散させ一定の金額を投資することによって、相場低迷期にはより多くの口数が購入できます。相場が回復した場合、安値で購入した多数の資産の価格が上昇することで、投資累計額を上回る資産総額の上昇も見込めましょう。

・ 投資タイミングを分散させることで、相場回復期には運用益を得る可能性も



注) 上記の結果はあくまで推計であり、将来の収益をお約束するものではありません。

出所) 当社経済調査部作成