

過去の相場急変時との比較で進める

# お客様へのアドバイス & 意向確認のポイント

STEP 1 ● 塩川 治明    STEP 2 ● 上村 武雄  
ファイナンシャル・プランナー

相場が大きく動いた事例に照らして  
アドバイスポイントを解説します。

図表1 リーマン・ショック時の騰落率と下落率

指数他	騰落前高値		騰落後安値		下落日数	騰落率
日経平均株価	2007/2/26	18,300	2008/10/28	6,994	610	▲61.8%
NYダウ工業株価	2007/10/11	14,198	2009/3/6	6,470	512	▲54.4%
ドル円	2007/6/22	124.15	2011/10/31	75.54	1592	▲39.2%
東京金	2008/7/22	3,363	2008/10/27	2,104	97	▲37.4%
原油	2008/7/11	147.27	2009/1/15	33.2	188	▲77.5%

STEP 1

## リーマン・ショック&東日本大震災時の 値動きと推移について押さえよう

**い** わゆる我が国の「コロナショック」は、2020年1月16日・国内初の感染者確認が端緒といわれます。新型コロナウイルス感染症拡大の影響の1つは、世界的な金融マーケットの大きな下落です。年の初頭には想像もしなかった、大きな下落局面を迎えました。

例えば日経平均株価指数は、3月9日からの1週間で、5営業日では過去最大の下落幅となる▲3318円を記録しました。さらに3月19日には、年初来最安値となる終値1万6552・83円をつけました。1月末の終値が2万3205・18円であったことを踏まえると、コロナショックの大きさが理解できるでしょう。

当初は出口の見えないマーケット下落と景気後退とさえいわれたものの、国内で5月25日に緊急事態宣言が発せられるまで、下落率は、そのドローダウン（下落率）にかかった日数を比較して理解してみましよう（図表1）。

**リーマン・ショックでは下落局面が1年以上に**

リーマン・ショックについては、リーマン・ブラザーズが破綻した08年9月15日に触れられることが多いですが、実際には、それよりも前に株式指数が天井を付けていました。そして、天井から大底をつけるまで1年以上もの期間があったのです。

まずリーマン・ショックの前、クオンツ・ショック（クオンツⅡ高度な数学・物理学により市場分析や投資を行う専門家。こうした戦略が機能せず、割安な銘柄が一段と売り込まれ、割高な銘柄が一段と買われた）で多くのヘッジファンドが損失を被りました。続く

懸宣言が解除されると、同月下旬に至るまでに、日経平均株価指数は2万円台まで戻りました。

経済活動正常化に向けた企業等の動きが徐々にみられています。が、コロナ禍は継続するものとして、引き続き公的機関・民間で様々な取組みがなされています。

**コロナショックで購入額が積み上がったケースも**

コロナショックは投資信託の基準価額も大きく下落させ、変額保険の適用金利は引下げに至るなど、銀行等の金融機関の預かり資産にも大きな負の影響がありました。各金融機関は情報提供や問合せへの回答、その他受動的な営業に追われているでしょう。

一方で、銀行等による投資信託や生命保険の窓販は開始から20年を経て、金融機関もお客様も様々な取組みがなされています。

米政策金利の予防的利下げなどもあり、米国株式は07年10月に最高値を更新しましたが、08年3月のベア・スターンズ破綻、半年後のリーマン・ブラザーズ破綻によって、09年3月に大底をつけるまで株式市場は下落し、マーケット・経済環境・雇用などが大きく後退しました。

政策金利の大胆な引下げやQEといわれる金融緩和など、各国の中央銀行から様々な金融政策等が実施され、失業率が4%台、またゴルドイロックス経済と呼ばれる好調な金融環境へ戻るまでには相応に時間が必要だった。これがリーマン・ショック前後の大まかな筋書きです。

リーマン・ショック時の大きなポイントとして図表1から理解できるのは、リーマン・ブラザーズ破綻後の急降下も印象的ですが、「下落局面が1年以上の長い期間に及んだこと」だと思えます。

な投資経験を積み重ねてきています。中でも2008年のリーマン・ショック、2011年の東日本大震災時には今回同様、大きな値動きにさらされたのです。

コロナショックの下落局面となった3月期には、投資信託の解約額が増しましたが、実は金融機関によっては、それ以上に購入額が積み上がったところもあります。この動きから、お客様も金融機関の担当者も、過去の経験から金融リテラシーが向上しており、大きな値動きがあった際にも「狼狽売り」以外の選択肢をとれるようになったことが想像できます。

3月期の投信購入額がリーマン・ショック時のときほど細らなかつた背景として、保有ファンドが大きく下落しても、追加購入することで取得単価を下げ、基準価額の回復時の回復幅上昇を期待

そして、リーマン・ブラザーズの破綻を起点とすると、指数の下落の様子は図表2のようになります。これを今回のコロナショックに当てはめてみると、図表3のようになります。

10〜12月のGDP下振れが大きかったことが分かった2月17日から、株式市場は大きく下落しています。リーマン・ショックとの比較で、コロナショックの下落率の大きさが分かるでしょう。やはり大きな下落局面であったことには間違いありません。また、リーマン・ショックと比較すると、「コロナショックは短期間に起こった」ことが分かります。

市場参加者の多くは「コロナショックはリーマン・ショックに匹敵する下落局面」と捉えています。実際、コロナショック時のVIX指数（恐怖指数）は、3月16日に82・69ポイントまで急上昇しました（VIX指数が80ポイントを超えるのはリーマン・ショック以来で、VIX指数の日程の歴史最高値は08年10月の89・53ポイント）。