

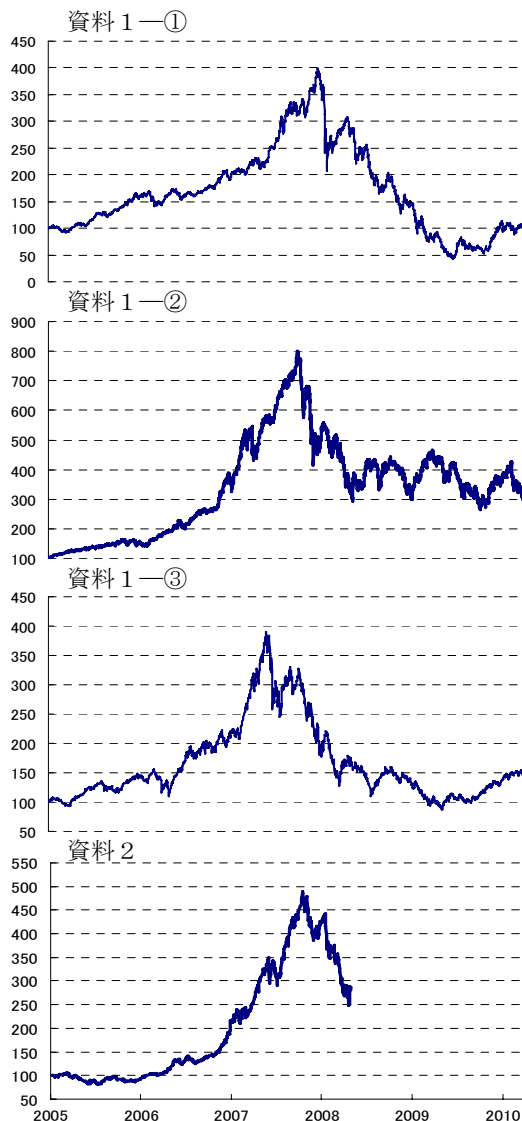
## NO.17 「株価が描いた頂上の姿」

常務取締役経済調査部長 有働 洋

早速だが、問題。資料1は過去のバブル相場前後の、資料2は現在の株価指数チャートであるが、それぞれいつの時代の、どこの市場のものか(当初水準=100、①~③は横軸の年表示の目盛は伏せてある。正解はページの末尾に記載)。

①~③は全景がとても似ている。山に例えると、左肩の稜線の傾斜は角度を増しながらピークを目指す。その中腹には小さなコブが見られる。それを過ぎて急峻な登りの末たどり着いたピークをほんの一瞬で過ぎると、今度は一転、ほぼ垂直に谷間へと落ち込み、右肩の斜面へと突入する。最初の下落が一服したところでは、一旦は比較的大きなリバウンドを見せるものの、その後は再び長い右肩下がりの下落基調となる。

これまで世界のあちこちで人はバブルを育み、そして崩壊させてきた。過去の様々なバブル相場には多くの分析があるので他をご参照いただきたい。右のいずれの例でも緩和的な金融政策の下で、投機資金が株式市場に流れ込んで次第に「買いが買いを呼ぶ」状態が作り出された。FRB(米連邦準備制度理事会)のアラン・グリーンズパン前議長は「バブルは後になってみないと、バブルかどうか分からない」と語っている。このように、いずれも投資環境に恵まれた強気相場から始まった。途中、相場の加熱を警告する者がいなかったわけではない。しかし「中腹のコブ」すなわち大相場終盤の調整を難なく乗り越え、株価はそれに勢いを得ていよいよバブルの頂上へと駆け上がる。高い株価水準を肯定するための様々な理屈付けが出尽くしたある日、株価は突如下落へと転じる。一度は値下がりした相場に買い向かうむきもあって大きなリバウンドを見せるが、一度崩れたバブル相場はその後長らく高値を回復していない。念のため、資料2の先行きがどうなるかはまだ誰にも分からない。



出所) いずれも Bloomberg をもとに指数化

振り返れば、バブル相場は多くの人をそこへ引き付けた。相場にあやかろうとその時初めて投資に手を染めた人達の結末は明らかだ。また次のバブルがどこかで出番を待っている。

正解は①が大恐慌時のニューヨーク株式市場ダウ工業株30種平均(1924年初=100、1934年末まで、1929年10月ピーク)、②がバブル期と崩壊後の日本の日経平均株価指数(1978年初=100、2000年末まで、1989年12月ピーク)、③がITバブルとその崩壊後のナスダック指数(1997年初=100、2004年末まで、2000年4月ピーク)、資料2は参考に掲載した上海総合指数の推移(2006年7月初=100、2008年4月まで)。