

深読み

長内 智

(株)大和総研
金融調査部
主任研究員

証券投資の羅針盤

6 金融危機後の株価反発と「二番底」

2023年3月の欧米金融不安

■米銀の連鎖破綻がきっかけ

米国で2023年3月に発生した3つの銀行の任意清算や経営破綻をきっかけに、欧米を中心に金融不安が急速に広がりました。

まず、3月8日、暗号資産（仮想通貨）業界向けの金融サービスなどを提供していた「シルバークラウド銀行」の任意清算が発表されました。その後、3月10日には、スタートアップ企業やベンチャーキャピタル向け融資で高いシェアを持つ「シリコンバレー銀行」、3月12日に暗号資産業界向けサービスに強い「シグネチャー銀行」が経営破綻しました。

米銀の経営破綻として、シリコンバレー銀行は過去2番目、シグネチャー銀行は過去3番目の規模であり、大型破綻が短期間に相次いだことも特筆されます。この背景には、米国の急激な金融引き締め政策に伴う保有有価証券の巨額損失と顧客資金流出の負の連鎖などがあります。

米国を震源地とした金融不安は、欧州に飛び火しスイス金融大手クレディ・スイス・グループに対する経営不安が急速に高まりました。こうした欧米金融機関をめぐる懸念を受け、世界の金融市場は大きく動揺する事態となったのです。

■金融危機はひとまず回避

ただし、米国とスイスの関係当局が迅速に打ち出した危機封じ込め策の効果などもあり、世

界的な金融危機に発展する事態は、ひとまず回避されました。

米国政府と米FRB（連邦準備制度理事会）は、資金流出に見舞われた銀行に対して十分な資金提供を行う流動性供給策を打ち出すとともに、預金の全額保護を決定しました。また、スイス政府と同国中央銀行は、政府保証の供与や資金供給等を通じ、スイス金融最大手であるUBSグループによるクレディ・スイス・グループの救済買収を後押ししました。

過去の金融危機と「二番底」

■株価暴落後の注目テーマ

海外発の金融不安は、日本にとっても決して「対岸の火事」ではありません。過去を振り返ると、2008年9月に発生したリーマン・ショック後の株式市場では、米国株に連動する形で日本株も大暴落を余儀なくされました。

今のところ金融危機は回避されているものの、経営体力に乏しい金融機関の突然の経営破綻などにより、今後事態が深刻化する可能性もゼロではありません。こうした中、金融危機などに伴う株価暴落後によく登場する「二番底」について今回確認しておきたいと思います。

なお、二番底に明確な定義はありませんが、例えば、下落基調の株価がいったん反発した後、再び最初の安値と同水準もしくはそれより下の水準まで下落した際の二回目の安値を指すことが多く、今回はこの基準を用いています。

長期的な株価下落局面においては、二番底で大底（株価暴落局面での一番の安値）とならず、三番底や四番底を形成することもあります。

株価が二番底をつけるケースとして、例えば、最初の株価反発後に利益確定売りが優勢となる場合が挙げられます。また、株価の反発自体が楽観的な見方によるものであり、その後、実際の金融・経済環境が思った以上に悪いと気づいて売りが膨らむケースもあります。

■2つの金融危機の経験

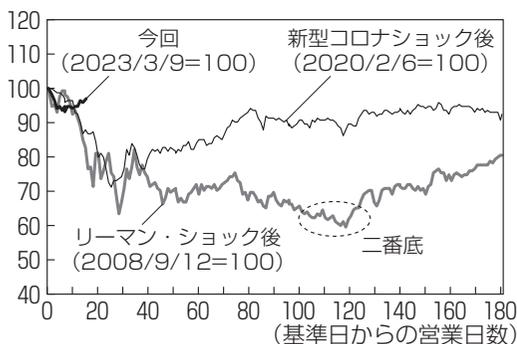
過去の金融危機の事例として、2008年のリーマン・ショックと2020年の新型コロナショックを振り返ってみましょう（図表参照）。

TOPIX（東証株価指数）の推移を確認すると、リーマン・ショックに伴う株価暴落後、TOPIXは10月末（図上は28日目）に2008年の最安値をつけた後、2009年3月半ば（同118日目）にかけて二番底を形成しにいきました。

他方、新型コロナショック後は、二番底を形成していません。主要国の政府や中央銀行が非常に大規模な経済政策と金融緩和政策を打ち出したことが株価の押し上げ要因となり、二番底の回避につながったと考えられます。

今回は、金融危機がひとまず回避されたものの、こうした過去の金融危機時における二番底の有無等については、頭の片隅に入れておくとよいと思います。

【図表】金融危機後と今回のTOPIXの推移



（出所）Bloombergより大和総研作成

相場の格言

二番底は黙って買え

■上昇トレンド入りを示唆

今回取り上げた二番底に関する相場の格言として、「二番底は黙って買え」というものが存在します。これは、株価が二番底を形成した場合、その後、上昇トレンドに入るといった経験則から生まれたものです。

また、この格言は、株価のチャート分析における「ダブルボトム」に似た考え方と捉えることもできます。ダブルボトムとは、その名の通り、アルファベットの「W」のように底が2つあるチャートの形状のことです。チャート分析上、相場が上昇傾向となる可能性が高いことを示唆しており、買いを検討するサインの1つとして参照されています。

両者は、同じように使われますが、リーマン・ショック後のように、二番目の安値が最初の安値を明確に下回った場合、チャートの形状として、ダブルボトムは成立しません。

■二番底の判断は難しい

この格言には注意点もあります。それは、事後的に二番底をつけたと評価するのは容易である一方、それをリアルタイムに判断するのは難しいという点です。

実際、株価がいったん反発した後に再び下落してきた場合、最初の安値と同水準で反発するのか、最初の安値を下回ってから反発するのかという点について、チャートの形状だけでは判断できません。さらに、新型コロナショック後のように、そもそも二番底を形成しないケースもあります。

投資をする際には、株価の上昇トレンド入りを狙って取引を行うことも重要となります。しかし、本当に二番底なのか分からない中で、この格言を妄信して取引するのは危険ということも、ぜひ覚えておいてください。