１７年３月２６日　週報

［　今週号の目次　］

（１）当面の市況
（２）先週の４００円安という激震の源はやはり米国発
（３）デイビット・ロックフェラー１０１歳の死亡
（４）トランプが市場を揺さぶる源
（５）トランプ大統領と議会
（６）円安か円高か
（７）ふたたび、「２０１７年は政治の年」
（８）その１；「心得」について、その２；森友事件と安倍政権崩壊の確率計算
（９）Sell in May というが・・・
（１０）チャートから見るとこうなるという一つの見方
（１１）ＤＪ－【コラム】トランプ期待で景況感改善、実体経済への波及はいかに（出所：ダウ・ジョーンズ　２０１７－０３－１７）
（１２）東京のＫさんとの「ブラジル国債で利益を得たこと」についての交信（３月２４日）
（１３）名古屋のＮさんと「東電について」の交信（３月２０日）
（１４）Ｈ．Ｔさんとの「東電株について」の交信（３月２３日）

［　次回に回すもの　］

○日銀の出口戦略の論議はまだ早い
○「大相場には不動産価格の上昇が必ず伴う」
○党勢低迷の民進党――蓮舫代表は無能さを益々露呈

（１）当面の市況

大統領選挙の後、１９，０００円台での大持ち合いが約４か月続いて、一見上放れると見えた大商いが時にはあったが、本稿では継続的にこれは中間反騰であると言い続けてきた。中間反騰の定義は大天井を抜かないということである。しかし野村證券・大和証券では２１，０００円、２３，０００円などと気安くレポートに書いていた。瞬間的に２０，０００円を抜くところがもしあったとしても、大統領選挙の当日の急落の倍返しを見て「中抜きの倍返し」から算出して２０，３００円台というところが限度だったろう。弾みで２１，０００円があっても「大相場」というわけにはゆかない。

ＮＹは７日連続安という現象を呈した。

日本株が先週半ばに大幅安をしたのは、ニューヨークの大幅安が引き金となったがニューヨークそのものが先週２１日に新値三段足で完全に全指標が陰転していた（ＮＹダウ、Ｓ＆Ｐ、ナスダックともに陰転）。

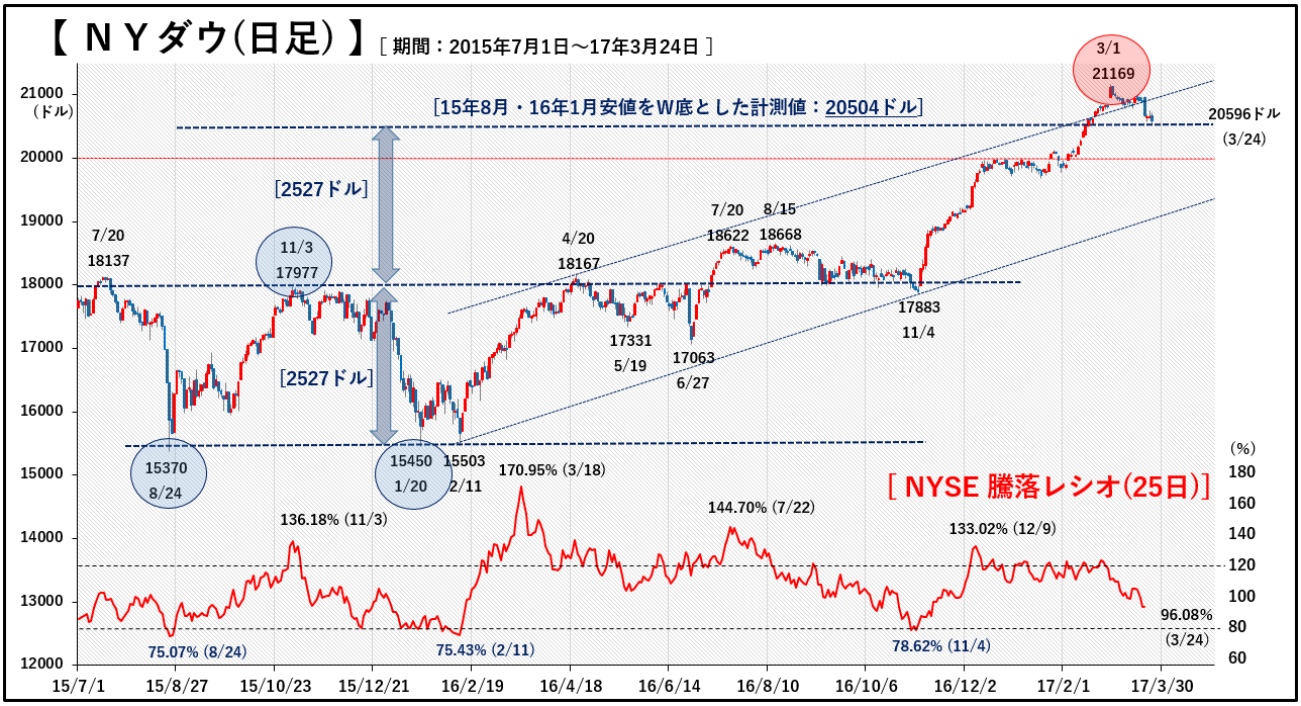
強気を言っていたのは、野村・大和だけではない。日経ヴェリタス２月１９日号にも「米株３指標そろって最高値、日本株は２万円を前に出遅れ感」などという強気の見通しをしていた。

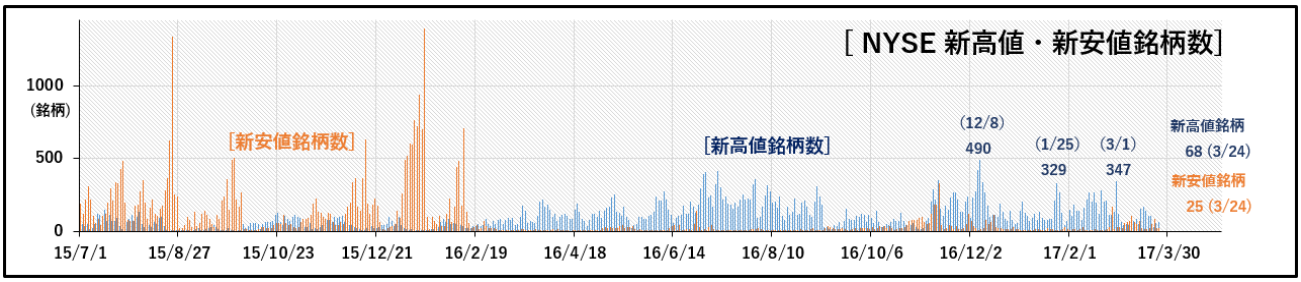
大きな流れから言えば、青春期相場→壮年期相場→老年期相場→大相場の終焉→中間反騰の繰り返し、こういう流れで次の大底を探る時期であろう。本稿で何度も言うように大きな流れを無視して個々の現象だけ見ていると、ものが見えなくなる。

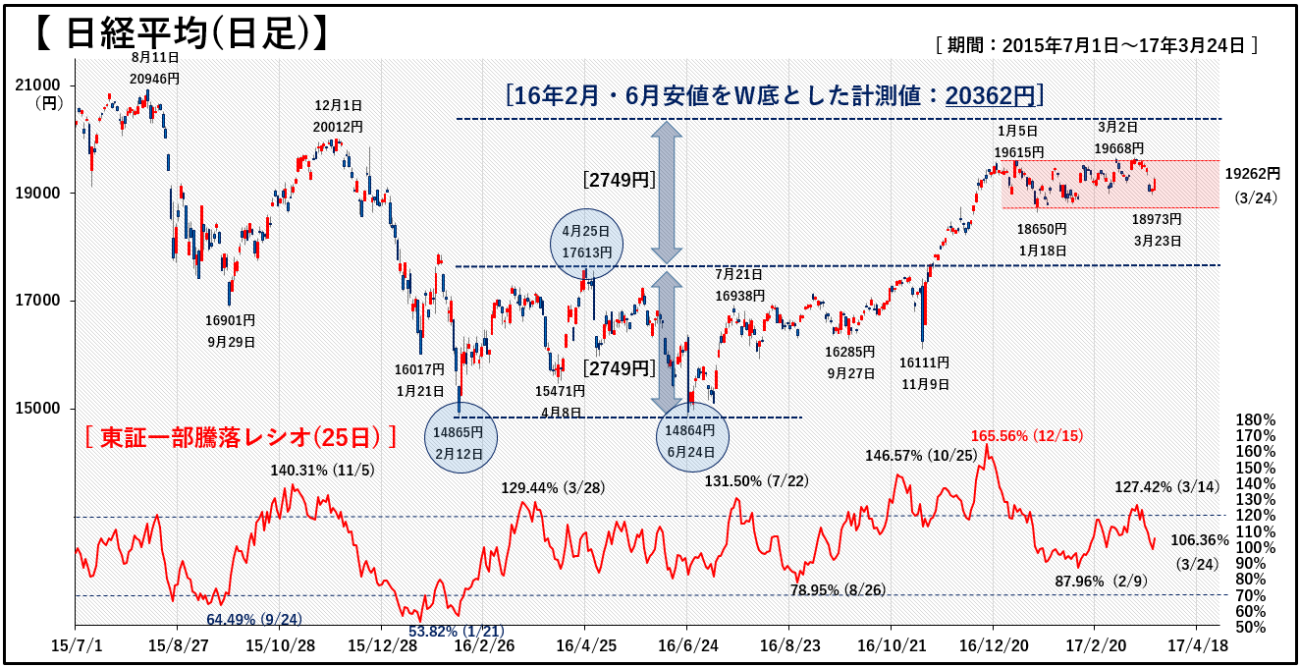
【 図 １ 】　相場の流れ

①	**青春期相場（観念相場）（期待先行）**	政治・経済・社会すべてが暗く、実勢は悪いことばかりなのに、何かの契機で人々が未来の繁栄場面を想起してそれを目がけて猛烈に買い始める。金融資産を一挙に増やすとき。ほぼすべての銘柄が上昇する。
②	**壮年期相場**	業績相場。立ち止まってはときどき振り返り、現実がついてくるか否かを確かめながら動く。業績による銘柄の選別化がみられる。
③	**老年期相場**	現実の企業業績はよくなっているため、評論家はみんなが強気をいう（いいやすい）。野も山も明るく見える。ただ銘柄の選別化（振るい落し）はさらに進み、日経平均は上昇しているのに、自分の保有銘柄は全く上がらないなどといったケースが多く出てくる。
④	大天井	
⑤⑥	⑤大相場完了で次回大相場の大底を待つ期間・⑥その間の中間反騰の反復	

【 図 2 】　日米株式市場の動き







（２）先週の４００円安という激震の源はやはり米国発

先週は週初から３日続落、１か月半ぶりの安値を付けた。１１月上旬以降のトランプ相場以降で最高の下げ幅となった。４００円安という激震の源はやはり米国発だった。

本稿で何度も言ってきたように、日本は一昨年の夏に「大相場」の大天井を経過して次の大底を探るプロセスに入ったのだからいつ何時こういうことが起こるとも限らないし、またニューヨークも長期的に見ると三段上げを完了した後だからいつ何時下げが起きても不思議はない。ニューヨークは市場の期待を最も高めた法人減税・インフラ投資・金融規制緩和だが、全部が議会を通らないと実現しない。よってＮＹ株式も停滞しかねない。本稿では以前からこれを述べてきた。すべて議会の承認を経なければ実行出来ない。

但し日本の場合、企業業績好調という盤石のファンダメンタルが厳存するから下値は当面は深くはない。

一方、日経平均ではＶＩ（日経平均ボラティリティ・インデックス）を見ると１８．６５に急上昇した。この上昇幅はトランプ相場以来４か月間で最高であった。

米国は新会計年度予算をめぐる議論などが活発になり、トランプ政権と議会との対立は深まるとの見方は多い。また本稿が以前から指摘してきたように、共和党から出た大統領といえども共和党の議員はエスタブリッシュメントでエリート階級が多い。トランプのような言わば「成り上がり者」とうまくやっていけるかは疑問符が付く。そこで、多少ユダヤ陰謀論めくが次の様な見方もある。

（３）デイビット・ロックフェラー１０１歳の死亡

彼が３月２０日に１０１歳で死亡した。彼はトランプを支えた資金源の裏で支持したとされる。彼は昨年３月から次期大統領はトランプだと主張していた。（本稿が「確信はないが多分トランプであろう」と言ってきたのはこの故ではない。相手がヒラリー・クリントンであって大統領になってはいけない女だったからだという理由と選挙運動の運び方から見てのことだ）。

トランプの娘もその婿もキッシンジャー（９３歳）に会いに行き、ロックフェラーにも会っているという話しも前からあった。ロックフェラーとキッシンジャー、この二人が米国ユダヤの長老である、その最長老のロックフェラーが２０日に死亡した。そこでトランプの裏資金源の長老が死んだことから、トランプと議会とがうまく行かないであろう、トランプとウォール街はうまく行かないであろうという憶測が翌日のニューヨーク大暴落につながった、という陰謀論めいた説も極めて一部にはある。ユダヤ陰謀論の話しとしては面白いかもしれないが信憑性のある話ではないと筆者は思っている。

だがそれを信じている者がいるということは市場を動かす源になっていないとは限らない。そこでトランプの政治力は弱くなる。

アメリカユダヤの最長老の死亡──→トランプの政治力が弱くなる──→ニューヨークの下げ、これが２３７ドルという大幅下げを呼んだ。

トランプ当選以降の最大の下げである。

キッシンジャー９３歳がアメリカユダヤの最長老として選挙中に中国へ行ったり色々と活動している。トランプの盾になっているという見方もある。キッシンジャーが死亡すればトランプは即時暗殺★されるという見方もある。以上は陰謀論マニアのストーリーであるが、ウォール街でささやかれている一部の勢力でもあるようだ（アメリカ通の友人の話し）。

★それとは別に九星気学の一白水星の年は大統領が暗殺される。この年、大統領暗殺は過去３回あったし今年は北朝鮮トップ候補の暗殺もあった。大統領暗殺の年はすべて一白水星の年だった。そしてレーガンが狙撃されて、肺を貫通したが一命をとりとめた事件、これも一白水星の年だった。アメリカ史上狙撃されて生還した唯一の事件である。一白水星の循環論の示すところである（九星気学は本稿に時には出てくるが、これは迷信でも占いでもない。確率の統計論でもない。伝統的経済学に出てくる景気循環理論と同じく循環論の一つである）。

（４）トランプが市場を揺さぶる源

第一は米国経済第一主義だ。レーガンもそうだったがトランプはこれをあからさまに言う。この重商主義は１９７０年代の英国、１９８０年代のレーガンの米国、これを思い出すが、トランプのそれは彼らにも増して露骨で強烈な主張である。８０年代、米国はレーガンの登場によって２０年間の長い眠りから立ち直った。

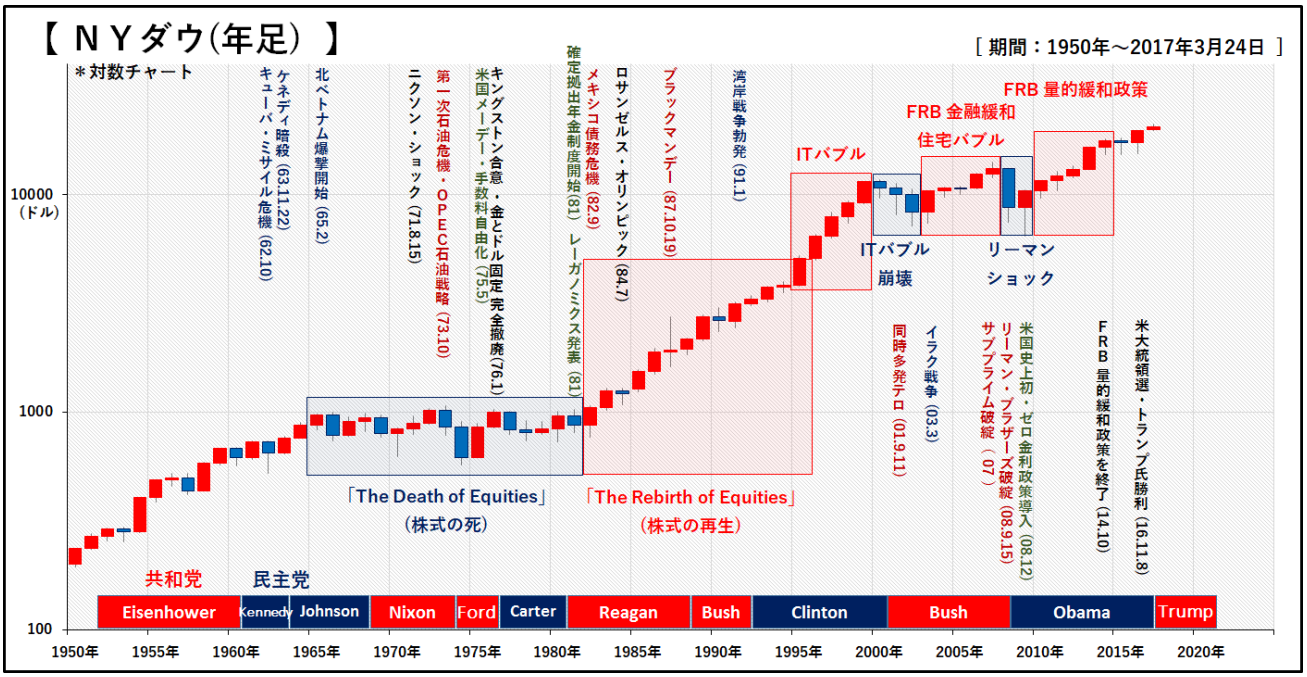
そのかわりレーガンは、日本に対して強い圧力をかけてきた。当時の中曽根首相でさえタジロギ、義理にでも「日本人は米国製品を買おう」というキャンペーンの先頭に立ったほどである。あの国粋主義者的な点も一見はあるように見える（実は必ずしもそうではない）中曽根首相でさえもそこまで追い詰められた。

第二に、従来ホワイトハウスが重んじてきたメディアに対してトランプは無視または反発である。そして自らのツイッターこそ真実だ、ツイッターで真実を伝えるとばかりに、トランプは真実はここにありと言ってツイッターでつぶやいている。これは個人の勝手であるが、個人と言ってもアメリカ大統領としてのツイッターだ。世論に影響しないはずはない。

第三には、アメリカ移民で成立した国家であることを無視している点だ。人種差別と白人至上主義だ。自分もフィンランド移民第３世のはずだ。ケネディもアイルランド移民の第３世だった。元々４００年前にアンビシャスな連中が新大陸で一旗揚げてやろうとして「宗教の自由を求めて」と大義の下に主としてヨーロッパから移住して原住民のアメリカインディアンを追い払ってつくった国である。ウォール街などは原住民を追い払った壁（ウォール）で囲んだ地域が語源だそうだ。その時に買い取った金額は今では我々でさえも買える金額だ。（アラスカは原住民から買い取ったわけではなくロマノフ王朝のロシアから買い取ったのだが、買値は２００万ドルだということは明らかに歴史に残っている。今なら我々でも買えない金額ではない）。
アメリカはそういうことで出来上がった国である。それを一切無視した人種差別と白人至上主義である。前々回に述べた映画「ロッキー」、「ランボー」でさえもイタリア移民の話しだ。４４年前に一世風靡した「ゴッドファーザー」もイタリア移民の話しだ。

第四に、戦後で共和党に政権移行した年は必ず景気後退するという事実だ。
従来、共和党政権では、２年目のＧＤＰ成長率は、１年目や２・３年目の平均３％台に比べて大きく落ち込む。これは伝統的な共和党の緊縮予算がフルに効くのが政権２年目だからだ。これを先取りして１年目のＮＹダウは下落する。

【 図 3 】　1950年以降、長期のＮＹダウと歴代米国大統領

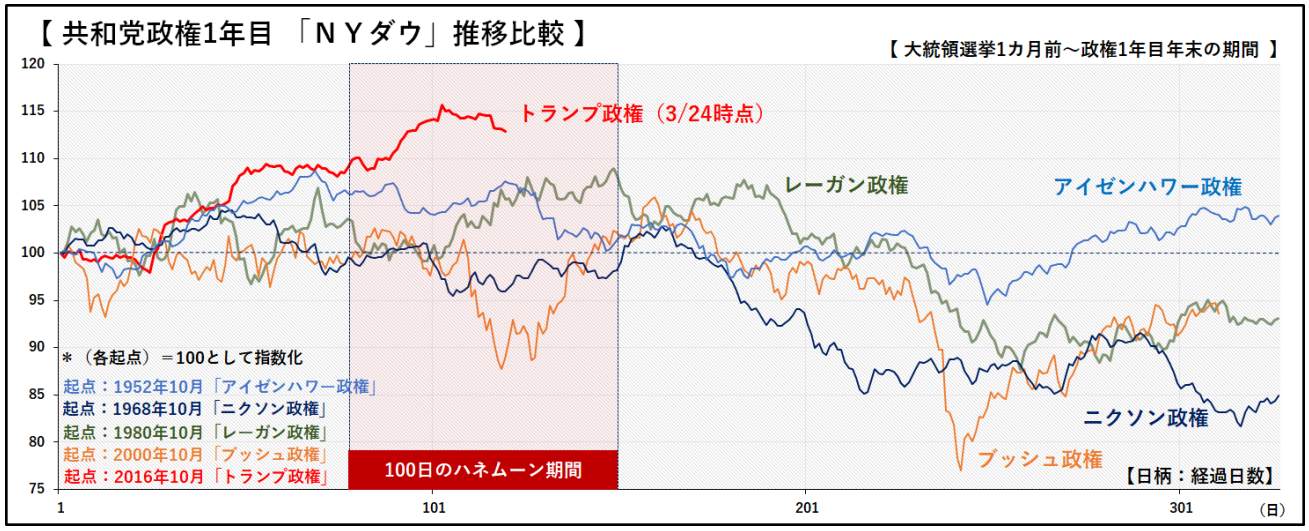


（５）トランプ大統領と議会

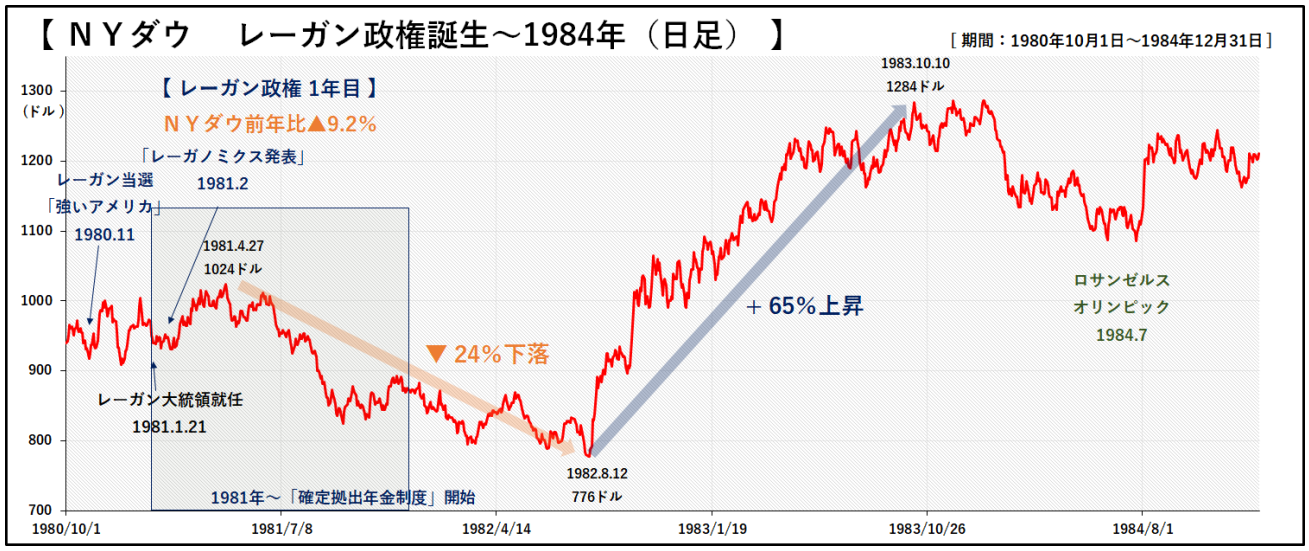
不動産業での交渉上手を得意としてきたトランプ大統領は、例えばＴＰＰから撤退して一対一で交渉を進める方針であろうし、保護貿易主義も各国一対一で交渉を進めるつもりであろうが、議会との交渉はそういうわけにはいかない。価格交渉、相手はマルチであり、必ずしもトランプ大統領のペースでは進まない。議会のペースとなろう。

過去、共和党政権では伝統的な緊縮予算がフルに効くのが政権２年目だから、２年目のＧＤＰ成長率は１年目と比べて大きく落ち込むのが普通だった。これを先取りして１年目のＮＹダウは下落することが多かった。ＮＹダウは３指標ともに新値三段足で陰転し、４か月間の高値圏内の持ち合いを一旦は下離れた。

【 図 ４ 】　共和党政権1年目は株価軟化、特にハネムーン期間終了後に注意



【 図 ５ 】　レーガン政権でも、1年目は▲9.2%の下落



（６）円安か円高か

年初から１ドル１１２円から１１５円の値幅の持ち合いが続き、円安方向なのか円高方向なのか方向感が持てないまま保合に入った。先週２２日には１１１円台を見て動意づくかと思えたが、円相場がこのレベルで穏やかに定着しているならば、これは為替投機家にとってはつまらなかろうが輸出産業にとっては（本当に望ましいレンジとは言えないまでも）悪いことではあるまい。

チャート上は円高に振れる可能性もあるところに来ている。
正念場を迎えていると言ってもよかろう。これまでサポートだったチャートの上限を割り込んだ。このまま数週間、この辺にとどまるようであれば、円高リスクが高まることになろう。仮にそうなっても当面１１０円であろう。一方、日米長期金利差との比較では、すでに円高方向へオーバーシュートしている可能性も否めない。

ところで海外勢は国内政治に関心を持つ。日本の政治リスクを過剰に意識すれば、円安方向へ動いても自然である。

米利上げの回数が「年３回」から「年４回以上」に加速するのではないかという予想が市場に広がっていただけに「年３回」と昨年１２月時点の見通しから変わらなかったことはドル高円安期待者に失望を招いたであろう。

日経ヴェリタス紙（３月１９日号～２５日号）は為替市場参加者２０人にアンケートを実施した。結果は次のようなものであった。
① 年末には１ドル１２０円以上の円安が進む、が２０人中の８人。②円安派（野村證券）６月再利上げ直後に１２０円。③円高派（ＪＰモルガンチェース銀行）米の保護主義が強まって年末は１０５円。④約４割が年末１２０円以上。⑤２割弱が１００円説。
日経ヴェリタスの市場関係者２０人を対象にした緊急アンケートを要約すると以上の通りであるが、円ドル相場に対しては米利上げだけではなく日本国内固有の力が働く。これと米側との組み合わせで円ドル相場は動く。

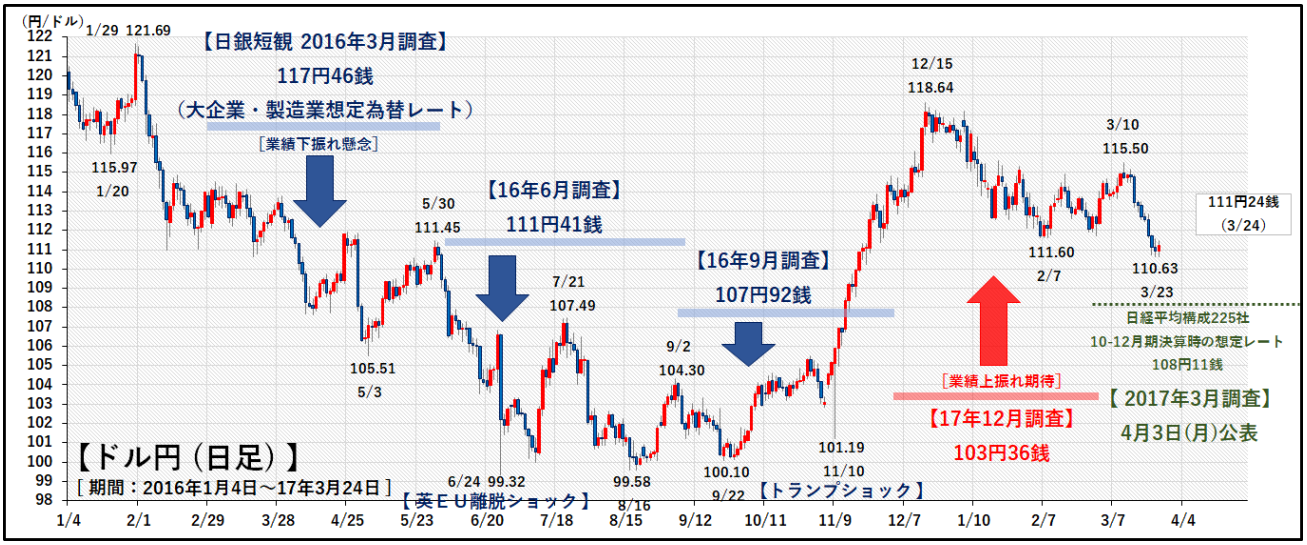
同志社大学大学院の浜矩子女史は２年前から、「年末相場は日経平均１０，０００円、円ドルは１００円」とモノを書きテレビでも話してきた。数年前の彼女の著書によれば、「円ドルは５０円が必然である」という旨を主張してきた（「『通貨』を知れば世界が読める　“１ドル５０円時代”は何をもたらすのか？」浜矩子著、ＰＨＰ新書、２０１１年刊）または副島隆彦氏は「２０１２年には・・・・・１ドルは１０円台になっているかもしれない」と述べている（「ドル亡き後の世界」副島隆彦著　祥伝社　２００９年刊）。その頃（１１年、７０円台後半の頃）からの読者諸賢は本稿で何度も述べたからご記憶であろうが筆者は「３年内に１２０円、１０年内に２００円」と本稿で述べテレビでも述べてきた。（「１０年内に２００円」は言い出してから５年の昨年４月２４日号の週報で撤回した）。

自分で相場に触れもせず、ただ述べるだけの口舌の徒の言うことは、強気弱気ともに居るが特段に反発する必要もないし無視する必要もない。これも市場現象の一部として聞き置けばよいであろう。

因みに　国際通貨基金（ＩＭＦ）は昨年、ドルは市場のファンダメンタルズ（基礎的条件）で説明できる水準より既に１０～２０％過大評価されているとの見方を示した。（ダウ・ジョーンズ、コラム２０１７－０３－１７より）。

【 図 6 】　ドル円は 111-115 円のレンジ推移

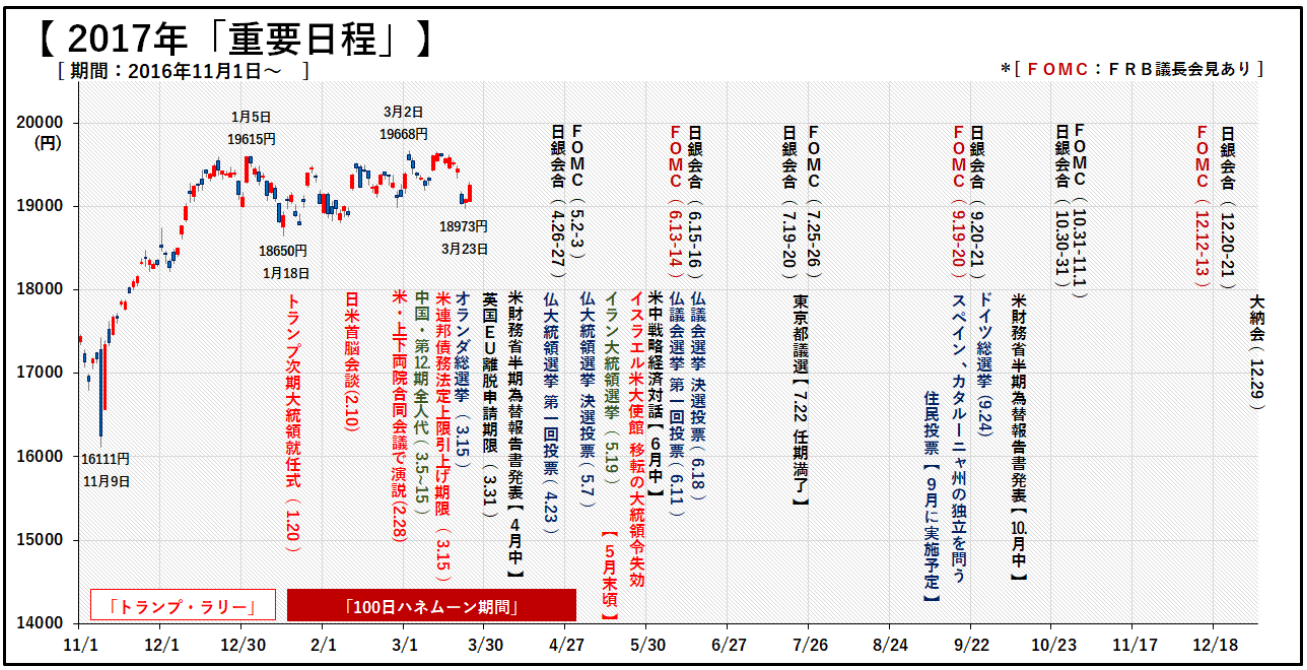
【 図 7 】　日銀短観 2017 年 3 月調査は 4 月 3 日（月）8 時 50 分に公表予定



（７）ふたたび、「２０１７年は政治の年」

標題の件は既報で何度も触れてきた。特に欧州の政治リスクについてである。目先はひとまず混乱は回避した。オランダの下院選では極右政党は第一党に届かなかった。人口も国土も小さなオランダという小国は近世近代現代にかけてとかく激動を呼び起こすことが多かった。そこで注目を浴びてきた。欧州ポピュリズム政党の代表格とされるオランダ自由党が下院で第一党を獲得して欧州にポピュリズム旋風を巻き起こす可能性があったためだ。これが４～５月のフランス大統領選や９月のドイツ連邦議会選でポピュリズム政党を勢いづかせる転換点になるという不安があったからだ。これは目先的にはひとまずは回避した。

【 図 8 】　2017 年は「政治の年」



このことは動画でも述べたが、動画をご覧になっていない読者のために要約した。

オランダが小康状態を現したことに対して要注意は４～５月のフランス大統領選である。極右のルペン氏が当選すれば日経平均は（昨年６月のＢｒｅｘｉｔショックのように）一時的には下落するであろう。その下落幅にもよるが、昨年６月２４日の様なことが起これはこれは買い手にとっては好機だろう。ちなみにその時のことを思い起こせば、①アベノミクス始動点から大天井までの正確に半値押しのレベル。②騰落レシオ５０％超、③２５日との乖離率２０％超、④空売り比率４０数%、⑤松井証券が発表する信用取引評価損が最大、⑥ファンダメンタルで言えば日経平均採用銘柄の平均ＰＢＲが１倍、等であった。今の市況ではこのようなことは簡単には起こるまい。だが、起こるまいと思ってい

たことが起こるのが相場である。本稿でこう述べている限り、所謂「ブラック・スワン」ではなく、「リスク」の一部だろう。

（８）その１；「心得」について

市場に臨む心構えは、ファンダメンタル面から見る・テクニカル面から見る の両面があるが、最も重要なことは本稿で称する「心得」であり、大袈裟に言えば「相場道」、ファンドマネージャーが気安く使う言葉で言えば「投資哲学」であろう。

市場には想定外のことが起きるかもしれない。想定外のことに対して構える習慣をつくっておくには想定内の範囲を広げることだ。突拍子もない出来事をあらかじめ想定しておくことだ。宮本武蔵は「構えあって構えなし」と言い、柳生新陰流では「無形（むぎょう）の位」と言い「構え」を「居つく」と言って、固定化するからこれを避けた。従って構えとは言わずに位と言ったがその心がけは同じである。「構えあって構えなし」と言おうが「無形の位」と言おうが要するに想定内の範囲を広くとって突拍子もない出来後をあらかじめ想定しておくことによって、居付くとして凝固するのではなく、柔軟にフットワークをとりながらすべて想定内のことだったとして柔軟に動く。これである。要は「想定内の範囲を広くする」ということが肝要だ。

その２；確率論的に考える－－安倍政権が森友学園問題で瓦解する（仮説Ｈ）の確率を検証する

本稿の下記の内容は３月２１日収録の動画で詳しく述べたことだが、動画をご覧になってない読者の皆様のためにその内容を略述する。

ケインズの大学院での論文は確率論だった。邦訳されている。

彼は帝政ロシアのバレリーナ、リディア・ロポコアとの恋にカネが欲しかったので株式投資をして大損して、これを「運」の研究に当てた。運は確率計算で操縦出来る可能性を研究した。「神に対する反乱」である。元々確率計算はギャンブラーによって開発された。中世ミラノのジェロラモ・カルダーノ（医師でギャンブラーで数学者）が確率論を開発しガリレオが引き継ぎ、パスカルが発展させてラプラスが体系化した、という経緯がある。アインシュタインも確率論の重要さを述べた。

安倍政権が森友学園問題で瓦解する（仮説Ｈ）の確率を検証する。
英国の数学者トーマス・ベイズの条件付き確率の計算方式

Ｅが与えられた時のＨの確率を　　Ｐ（Ｈ｜Ｅ）
Ｈが真である確率　　Ｐ（Ｈ）
Ｈが真であるときにＥが真である確率　　Ｐ（Ｅ｜Ｈ）
Ｅが真である確率　　Ｐ（Ｅ）　　とすると

Ｐ（Ｈ｜Ｅ）＝Ｐ（Ｈ）×Ｐ（Ｅ｜Ｈ）／Ｐ（Ｅ）　　となる。

籠池証人の言い分が、その真たる確率（事実の確率）を１０％とすれば（０．１とすれば）それを上記の式で算出すればＨは０．０１となる。「まずはない」。

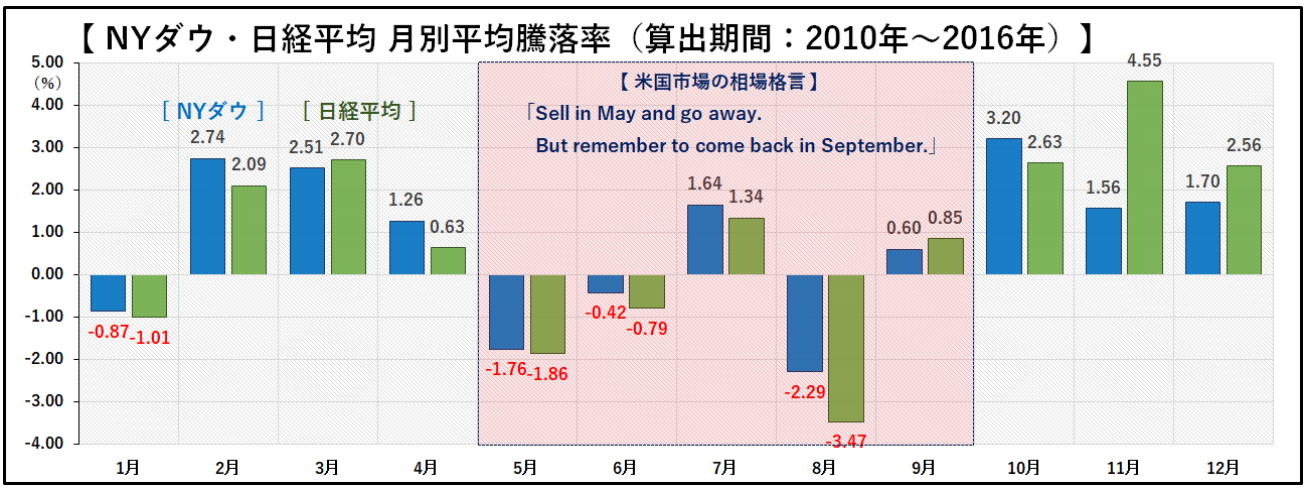
（９） Sell in May というが・・・

既報で述べたことであるが、再度、トランプ以前の９代大統領の２月～５月のＮＹダウの動向を再度見てみよう。

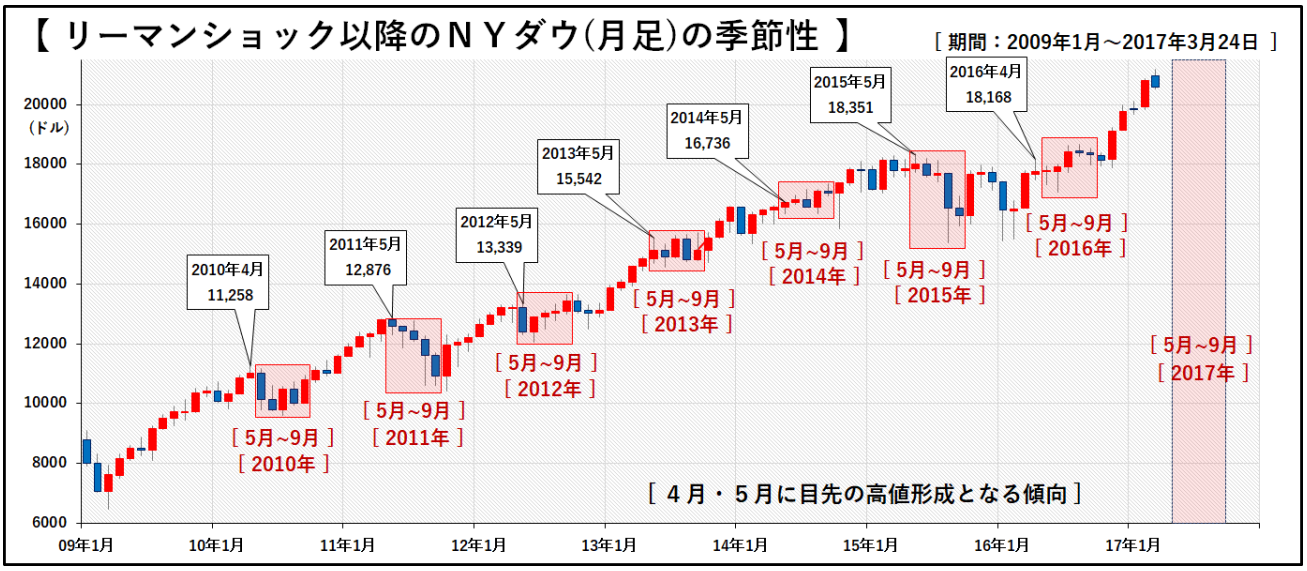
就任年　　就任後のＮＹダウの推移　前月より上昇は、「前月＜当月」、前月より下降は「前月＞当月」と表現する。

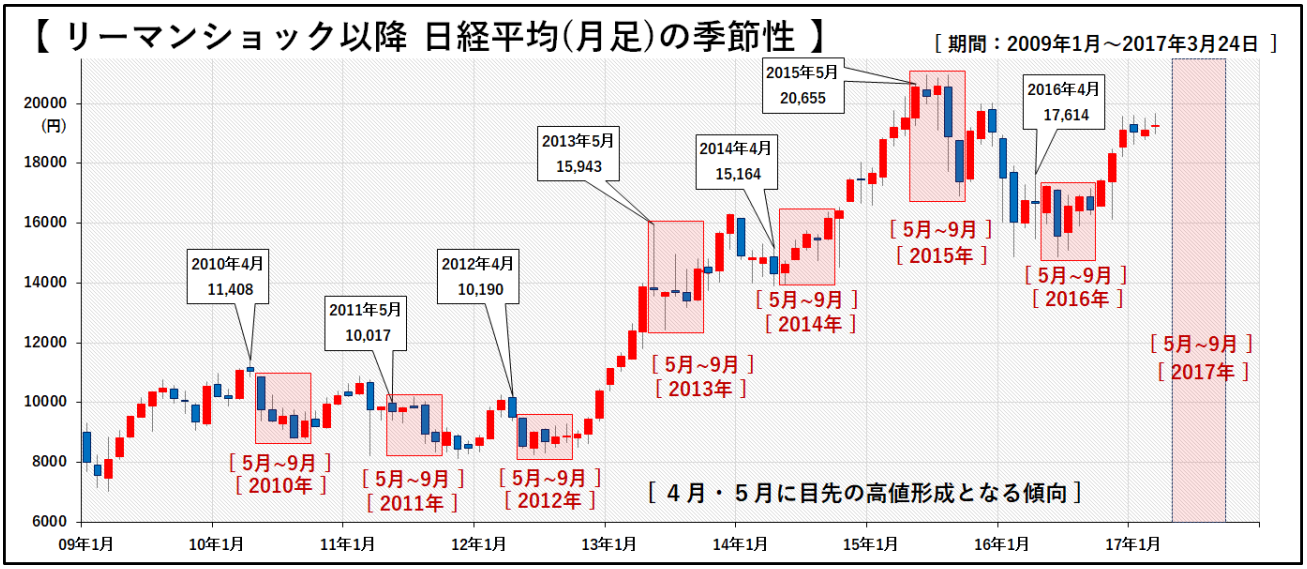
オバマ（２００９）	２月＜３月＜４月＜５月
ブッシュ（２００１）	２月＜３月＝４月＜５月
クリントン（１９９３）	２月＜３月＝４月＜５月
ブッシュ（１９８９）	２月＜３月＜４月＜５月
レーガン（１９８１）	２月＜３月＜４月＜５月
カーター（１９７７）	２月＜３月＞４月＞５月
ニクソン（１９６９）	２月＜３月＜４月＜５月
ケネディ（１９６１）	２月＜３月＜４月＜５月
アイゼンハワー（１９５３）	２月＜３月＞４月＞５月

【 図 9 】　4月でハネムーン期間終了



【 図 10 】　日米ともに4・5月に目先の高値形成の動き





（１０）チャートから見るとこうなるという一つの見方

どんな罫線論も欧米流の波動理論も、完璧というものはない。罫線破りという強烈な外圧があったり、我が国の伝統的な罫線論では「ダマシ」と称する例外場面が生ずるし、グランビルの移動平均流では「短期的技術的修正」と称するテクニカル上の誤差が生ずる。エリオット波動もまた然りである。そういうことを承知の上でこれを見るのは無駄ではない。但し盲信すると毒にさえなることもある。

三菱ＵＦＪ国際投信の見方（専ら波動理論から来る）を紹介する。下記の通りである。

（２０１７年は４－６月に２１，０００－２３，０００円を試す可能性）

日経平均に関しては、今年の前半は強い展開が期待できよう。注目時期は４－６月であり、このとき２１，０００－２３，０００円。

（１１）ＤＪ－【コラム】トランプ期待で景況感改善、実体経済への波及はいかに

（出所：ダウ・ジョーンズ ２０１７．３．１７）要約文責：山崎和邦。下線も山崎付す。

米国のリベラル派の間では、ドナルド・トランプ米大統領が有権者をだましていると非難する声が多い。投資家にとって問題なのは、トランプ大統領が景況感をうまく盛り上げて、結果的に経済成長をもたらすことができるかどうかだ。

世界各地で景気回復の兆しがますます鮮明になる中、トランプ大統領の誕生をきっかけに米国で「アニマルスピリット（将来に対する主観的期待）★」が台頭してきたのは間違いない。米国の消費者や中小企業の景況感を測る指標は、数十年ぶりの水準か過去最高まで上昇しており、大手企業の最高経営責任者（ＣＥＯ）や最高財務責任者（ＣＦＯ）の景況感も大きく改善している。

★筆者註；ケインズは資本主義経済の発展の源はアニマルスピリットだと言い、シュムペーターは資本主義発展の根源はイノベーション（新機軸、新結合と和訳された）だと説いた。因みに両巨匠は１８８３年という「因縁ある同年」に生まれた。この年はマルクスの死亡した年だ。因みにガリレオが死亡した年にニュートンが生まれた。イノベーションについては既報で既述した。

こうした景況感の改善を株式市場は歓迎しているが、ＦＲＢをはじめとするエコノミストらは今のところ冷静に受け止めている。

ＦＲＢのイエレン議長は１５日の連邦公開市場委員会（ＦＯＭＣ）後の記者会見で、

「実際のところ、景況感が消費判断にどれほど影響しているかははっきりしない。現時点では、先行きへの期待に基づいて消費判断に何か変化が生じている確かな証拠があるとは言えない」と述べた。

これは強気の投資家には厄介な話だ。トランプ政権下で減税やインフラ投資が早期に実現するとの期待は後退しているため、米経済復活への期待感を根拠に一段の株高を見込む投資家は多い。景況感調査などのソフトデータはこうした見方を後押しする。景況感が改善すれば、消費者は支出を、中小企業は雇用を、大手企業のＣＥＯは投資を増やすものだ。少なくとも投資家はそう期待している。

差し当たっての問題は「証拠不足」だ。経済統計などのデータが裏付けるという状況にはない。データが示しているのは、窮地に陥っているわけではないが低成長から抜け出せずにいる米経済の姿だ。

投資家は過去同然と言える１－３月期のＧＤＰにこだわりすぎない方がよさそうだ。ただ、エコノミストらも米経済の先行きに慎重な見方を示している。コンセンサス・エコノミクスの調査によると、２０１７年通年の米成長率見通しは平均２．２％にやや低下した。３月の予測値としては、１６年の水準をわずかに上回ったが、１４年と１５年の水準には届かなかった。銀行融資などの重要指標も低迷している。昨年１１月の米大統領選以降、商工ローンは４カ月連続で減少した。これは６年ぶりのことだ。

経済予測は大きな転換期を見逃すことがよくある。そのため、経済は転換期に差し掛かりつつあり、それを強気の消費者と企業が主導していくと考える向きが、いずれ経済成長は加速すると期待してもおかしくはない。何と言っても、トランプ大統領は就任からまだ５０日余りしかたっていないのだ。しかも景気の足取りは鈍い。

消費者と企業の景況感は、トランプ大統領が減税や歳出拡大、行政手続きの簡素化を実現できるかにかかっている。これは危うい状況だ。医療保険改革は議会共和党内の意見対立で早くも行き詰まっており、トランプ大統領の発言や大統領令に反発する民主党が歩み寄ることも望み薄のため、減税などの大統領案は当初の見通しよりも小粒になり、かつ実現時期も先になる恐れが強まっているようだ。

そうした不安要素は、トランプ大統領が景況感をうまく高めることができれば大ごとではなくなる。調査によれば、消費者や企業は支出や投資を増やそうとしている。景況感が上向けば消費や投資は実際に拡大し、米経済は少なくとも一時的には大きく成長するだろう。景況感が改善するだけで劇的な効果をもたらすこともあり得るのだ。

アニマルスピリット★について予想しようとすると、どうしても政治的なバイアスがかかってしまう。それでも投資家は、米経済の成長加速は近いとの見方を裏付ける確かな証拠がないことを警戒ぐらいはしておくべきだ。

米政権はドルを押し下げようとしているのではないかとみるアナリストもいる。

それでも、ＦＲＢが利上げに踏み切り、米政権が法人税減税とインフラ支出を目指すなか、ドルは上昇を続けると予想する投資家は多い。ヘッジファンドその他投機筋によるドル高を見込んだ投資は現在約１６０億ドルに上る。

強すぎるドルも市場を大混乱に陥れかねない。新興国はドル建ての債務を積み上げており、ドルが急上昇すればその一部からの深刻な資本流出を誘発する恐れがある。投資資金が米資産に流れ込む公算が大きいため、ドルはさらに上昇し、危険な循環が生まれる。

国際通貨基金（ＩＭＦ）は昨年、ドルは市場のファンダメンタルズ（基礎的条件）で説明できる水準より既に１０～２０％過大評価されているとの見方を示した。その後、ドルは主要通貨バスケットに対して７％上昇している。ＩＭＦはこうした不均衡が拡大すれば、米国で保護主義の圧力が高まりかねず、他国の報復措置を招くこともあり得ると懸念している。

一部専門家は、為替相場に関する新たな国際合意が緊張を和らげうると考えている。１９８５年のプラザ合意では、ドル高で米国の保護主義が高まったことを受けて、他国が自国通貨の上昇に合意した。

（１２）東京のＫさんとの「ブラジル国債で利益を得たこと」についての交信
（３月２４日）

便宜上、下線を筆者付す。

山崎先生

いつも週報にて貴重な情報・考え方を教えて頂き、有り難うございます。

東京都のＫと申します。

さて、本日、昨年２月に買ったブラジル国債を売却致しました。

お陰様で、約１年間で約２７８万円の投資金額で、約７７万円の利益となりました。有り難うございます。（**山崎；**「週報」の読者は、その頃、ブラジル国債を買った方が少なくないようです。これは私が薦めた訳ではなく、私ならこうする、と述べただけですから、その利益は御貴殿の判断と行動が生んだものです。私に御礼を言うのは挨拶としてお聞きしておきますが、利益の原因は御自分の中に在りますから、私に対して御礼を言うのは、本当は間違いであってご自分に対して礼を言うべきでしょう）。

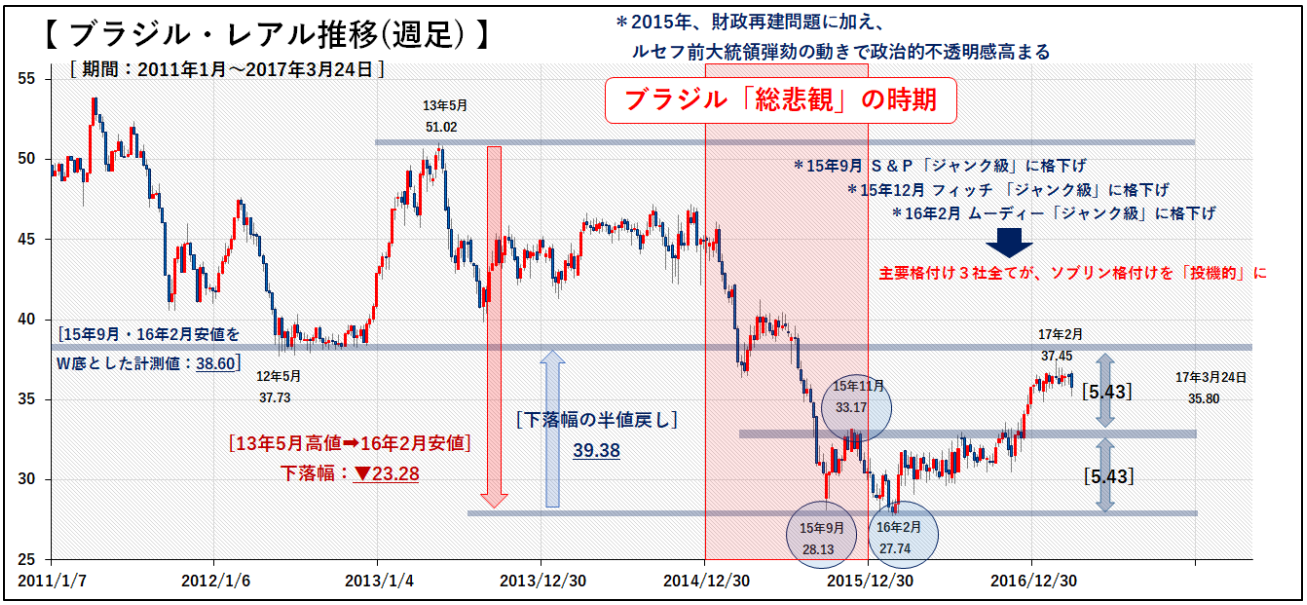
買った当時は、ブラジル国内の悪いニュースばかりでしたが先生がおっしゃる「街に血が流れたとき」に買う（**山崎；**正確にはW．バフェットの言葉をお伝えしたものです。）との考えの基に、不安はありましたが、行動し、結果につながりました。（**山崎；**不安を超えて行動したから良かったのであって、利益はその代償です。楽しみながら儲けるなんて虫が良すぎます。「楽しく株投資」なんて言うのを信用しない方が賢明です）。

潰れないものを安い時（**山崎；**その見分け方は、株主構成、１株当たり純資産、売り上げと有利子負債の比、です）。ねじれている時に買う（**山崎；**ねじれが元に復元する動きに便乗するのだ、これはヘッジファンドの帝王ことジョージ・ソロスの言い分で「可謬性の回帰」という彼の運用哲学です）を今回の成功で身につけることができました。（**山崎；**せっかくお喜びのところを意地悪を言いますが「成功は毒になることさえもある」ということを銘記してください）。

今後はこの基本姿勢を実践していきます。

これからは波乱がありそうですので、売却した現金はそのままに、次のチャンスをじっくり待ちたいと思っております。（**山崎；**それが賢いです。現金化したからとて直ちに次の投資をせねばならないというものではありませんからね。「休むも相場」と言いますね。ウリ・カイ・休む・の三法あり、「ぼんやり無為に過ごす」のではなく、「確たる意思を以て次の機会を狙って休む」のは立派な相場行動です）。

【 図 11 】　総悲観の時が買いの好機に、過去の「記憶」を「知恵」に転化する



（１３）名古屋のＮさんと「東電について」の交信（３月２０日）

下線は筆者付す。

山崎先生

いつもお世話になりありがとうございます。

名古屋のＮです。

２度目の東京電力についての質問となります。

３月１８日の日経新聞に、東京電力の会長が、日立の川村会長に

かわるとの報道がでていました。

すぐに東京電力の改革が加速するとは思えませんが、４月から川村会長

を含めた経営側が刷新されるとのこと。

この経営体制の変化での東京電力への影響について、山崎先生のお考えをお聞かせください。

（山崎；半世紀以上も前，大手電機４社のことを「三菱殿様、東芝サムライ、日立は野武士、松下商人」と言っていました。日立には「これが一番」というものがない・博士号が最多数いる・生産現場重視主義、などの気風があると見ていましたし、各社にいる友人を見てもそういう感じはしました。その日立から会長が行くということは殿様商法で長年やってきた東電の体質になんらかの影響をもたらす可能性もありましょう。気風に変化が起きる可能性もあるかもしれないし、彼は東大理系の卒で７０歳でもスキーの名手で、少なくとも東電をこのままにはしておけない、という動きでしょう。敢えて言えばプラスでしょう。）

日立からの支援、東芝の廃炉への関わり、柏崎原発への再稼働への影響などでどういった影響があるでしょうか。（**山崎；**何といってもこれが最大事項です。７基あるのは世界最大だし、一基が稼働すれば経常利益で１３００億円プラスというから、６，７号機を稼働させるということが焦眉の的です。これが近いと私は見ていたが、長期で構えなければならなくなったようですね。しかし、これは「国策」です。原発ゼロ論もありますが無責任極まりない意見です。無責任に意見だけ言うなら人騒がせなだけですから時間をかけて消化されるでしょう。
因みに、私は西武鉄道が上場廃止になる前日に４８４円で買って再上場を待って上場初値の１６００円で売りましたが、上場後をもう少し待てば３０００円台になりました。でも９年半かかりましたよ。短期勝負でなく長期投資で構えるなら勝負事以上の覚悟が要ります。バフェット氏は「保有期間は永遠だ」と答えたこともあります。）

宜しく、お願い致します。

（１４）Ｈ．Ｔさんとの「東電株について」の交信（３月２３日）
下線は筆者付す。
いつも、楽しく、また、真剣にレポートを読ませて頂いています。
質問します。
東京電力ですが、ズルズルと値を下げています。
私は、平均４３０円で、東電株を持っているのですが、そろそろナンピン時期ですか？
（**山崎；**ナンピンは全株が暴落したときでしょう。２２日のように日経平均４００円安でも東電はあまり下がらない、というのは、本来、強いとも言えます）。
投資としては、目先の利益ではなく、長期投資で考えています。
（**山崎；**大賛成です。仕手株としての東電は１３０円～５００円の頃です。いまからではありません）。

筆者より返信
人には流儀というものがあって、他人様に具体的な銘柄や株価でアドバイスすべきではないと思いますから、私ごとに亘りますが自分のことで申し述べましょう。

私は昨年、東芝を３００円から買い下がり１７１円まで何度もナンピン買い下がって投資していましたが、３５０円くらいで新値三段足で陽転して以降は少しずつ売り上がり４００円どころでは全部なくなっていました。（そのあと４６０円でしたが）。
これは仕手性を持った傷物です。東電もそうです。ただ、両者とも「国策銘柄」です。「国策に売りなし」です。少なくとも今の東電についても私は長期投資のつもりで掛かっ

ています。私はストップ高の翌日に５６０円で半分売ってまた買い戻しましたから、その益金を買値に補填すれば御貴殿より少々安くなりますが、この株はテクニカルで見れば３４３円くらいで引けなければ「１０線転換法」のチャートでは陰転しません。

日々、東電の話が出ますが一喜一憂なさらない方がいいでしょう。ナンピンは諸株一斉に下がるときに東電も下がってくれるから、その時期を狙うつもりです。２１日の日経平均４００円安でも東電は期待通りには安くなりませんでした。これは誰かが大量に買っているからでしょう。この株の最大注目点は世界一の新潟原発です。それと世界一厳しいと言われる原発規制委員会です。

６．７号基の２基だけ稼働すれば経常利益で２５００億円上乗せ、つまり利益倍増です。その好材料含みと、日経新聞さえ（「国策」とは言わないが）「国主導」と何度も書いています。

日立から東電会長になって行く人は東大の理系出身で、７０歳越えてもスキーの名手で積極的人物です。「日立は野武士」と言われてきた社風の人が、「殿様商法だった東電」に行けば必ず良いことがありましょう。元来、東電は殿様商法で嘗ての木川田会長などは「企業貴族」気どりだったと思います。「野武士の日立」から会長が行くことは相場つきが陽性の時代なら１００円高してもいい話しでしょう。気長に待つことです。一株当たり純資産も沢山あります。技術の蓄えも本当はあるはずです。応援したがっている企業は沢山あります。ナンピンの時期ですが、全株が暴落すれば東電も下がりましょう。その時でしょう。ご参考までにBloomberg　２０１７年３月２２日）を転載します。赤字の部分にご注意下さい。

東電ＨＤ：３年ぶりの再建計画改定へ、各分野で他電力と協力

（出所：Bloomberg　　２０１７年３月２２日）

東京電力ホールディングスは２２日、原子力や燃料・火力、送配電事業などで他電力会社と協力することにより企業価値の向上と収益拡大を目指す再建計画の骨子を発表した。従来想定から２１．５兆円に倍増した福島第一原子力発電所事故に関わる廃炉費用や賠償費用を捻出するため、３年ぶりに再建計画を改定する。

新たな再建に向けた「新々総合特別事業計画」の骨子によると、燃料・火力事業ではＪＥＲＡへの既存火力発電事業の統合プロセスを確実に推進するほか、原子力事業と送配電事業では全国の電力会社と課題を認識共有する場を早期に設け、共同事業体の設立を目指す。４月中に１０カ年の収支計画を含めた新々総合特別事業計画の認可を政府に申請し、今秋には再編統合の進捗（しんちょく）を確認する。

原発事故の費用面を議論する政府の有識者会合「東京電力改革・１Ｆ問題委員会」の提言によると、総額２１．５兆円の事故処理費用のうち、東電ＨＤは廃炉費８兆円全額と賠償費のうち３．９兆円分の負担を求められており、経営改革で年５０００億円の資金を３０年間にわたり捻出する必要がある。また政府は肩代わりしている除染費の４兆円分を、政府の保有する東電ＨＤ株の売却により回収することを想定している。

東電ＨＤの文挟誠一常務執行役は２２日の会見で、約５５％（議決権ベース）の株式を保有する政府が株式の売却で４兆円を回収するためには、同社の資産価値を７兆円まで引き上げる必要があると指摘。（山崎；７兆円を発行株数で割れば１株は４３７５円でなければならないという計算になります。政府は全株を持っているわけではなく約半数ですから、株価はその２倍が必要です）。

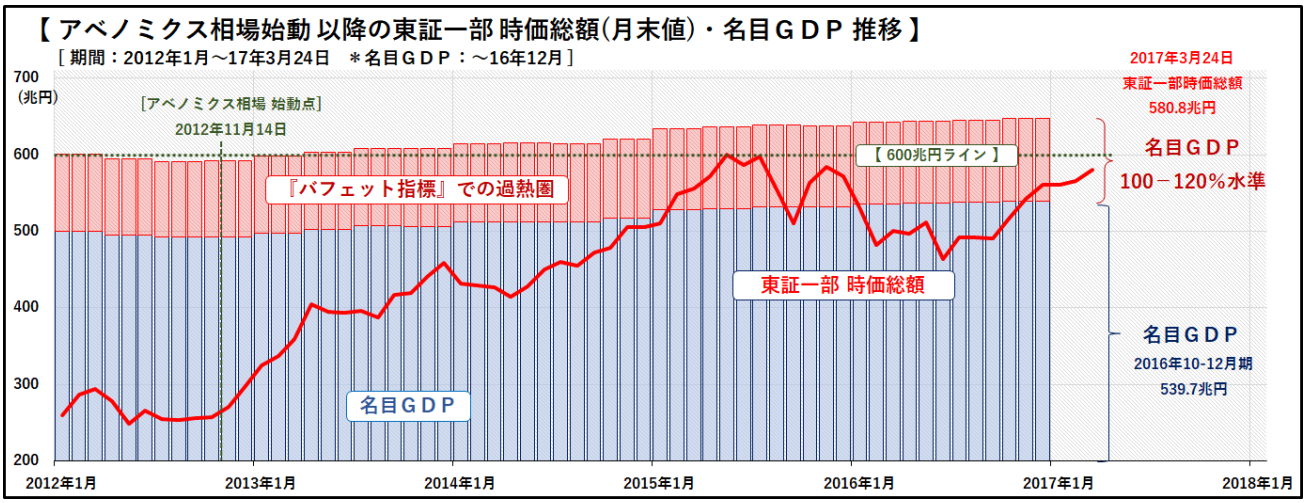
そのためには、２２日の終値で１株当たり４１４円の株価を１５００円程度まで高めなければならないという。

従来の計画では、実質的に東電ＨＤに出資する原子力損害賠償・廃炉等支援機構が２０１６年度末に東電ＨＤの経営評価を行い、まず保有比率を２分の１以下に減らす判断を下すことになっており、その判断は同機構に委ねられている。新再建計画によると、１９年度に東電ＨＤの自立の可能性や国の関与方針を国と再度協議する見通しだ。

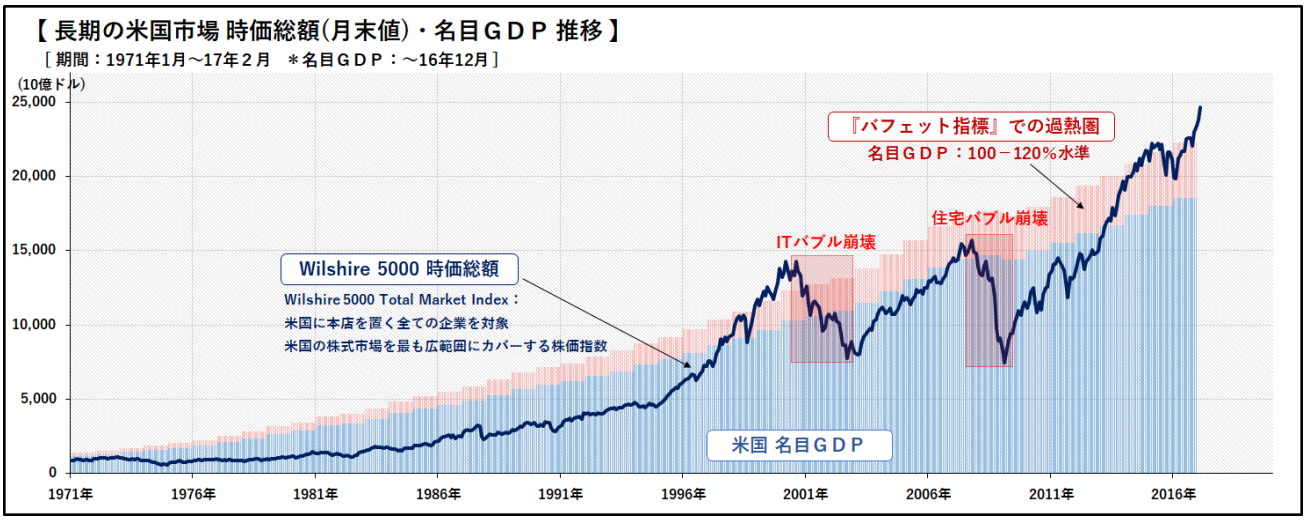
【 図 12 】　資産価値 7 兆円には、1500 円程度の株価が必要に

＊［ 日米の相場をバフェット指標で測る ］

【 参考資料 １ 】　「バフェット指標」からは東京市場は過熱圏に

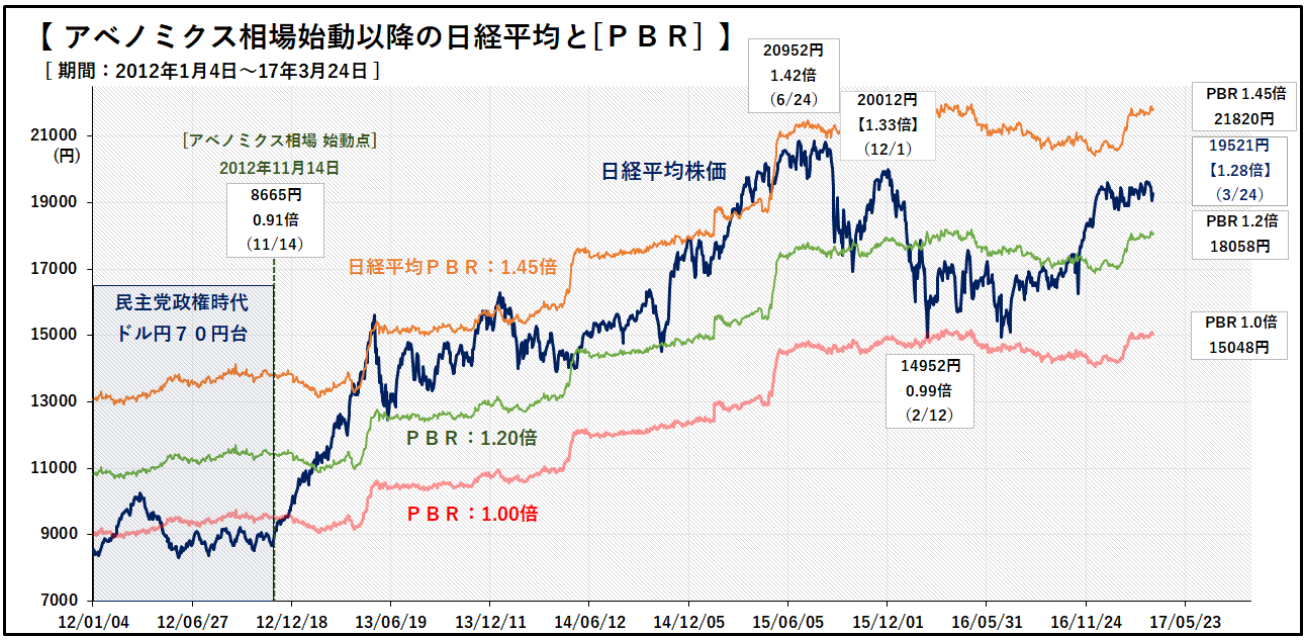


【 参考資料 ２ 】　「バフェット指標」からは米国市場は天井圏に

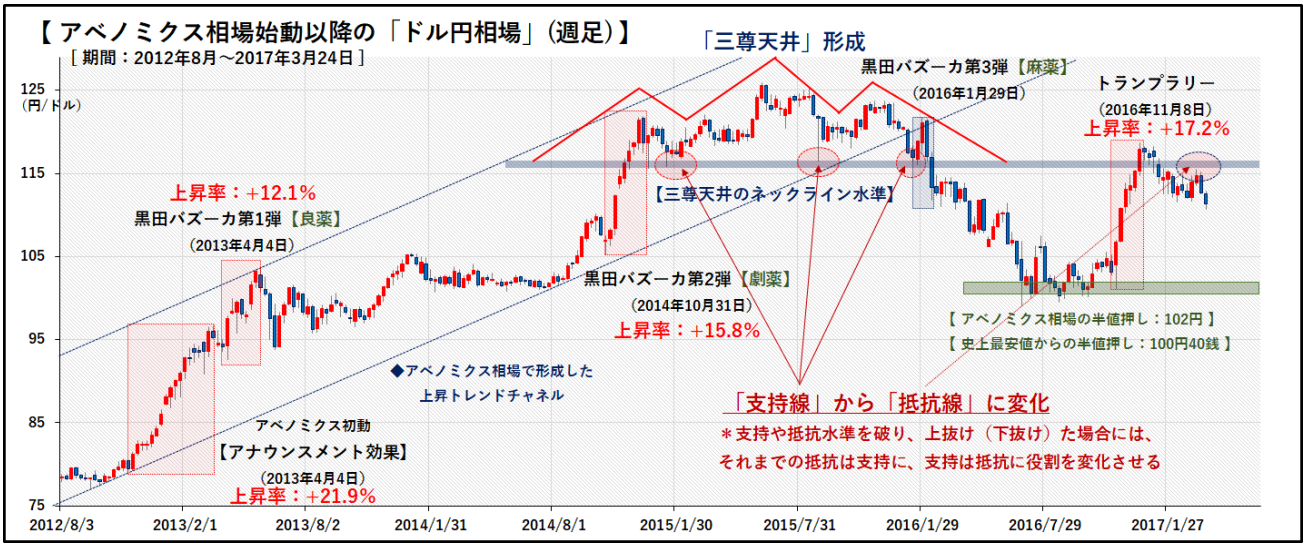


＊［ アベノミクス相場の日経平均、ドル円推移 ］

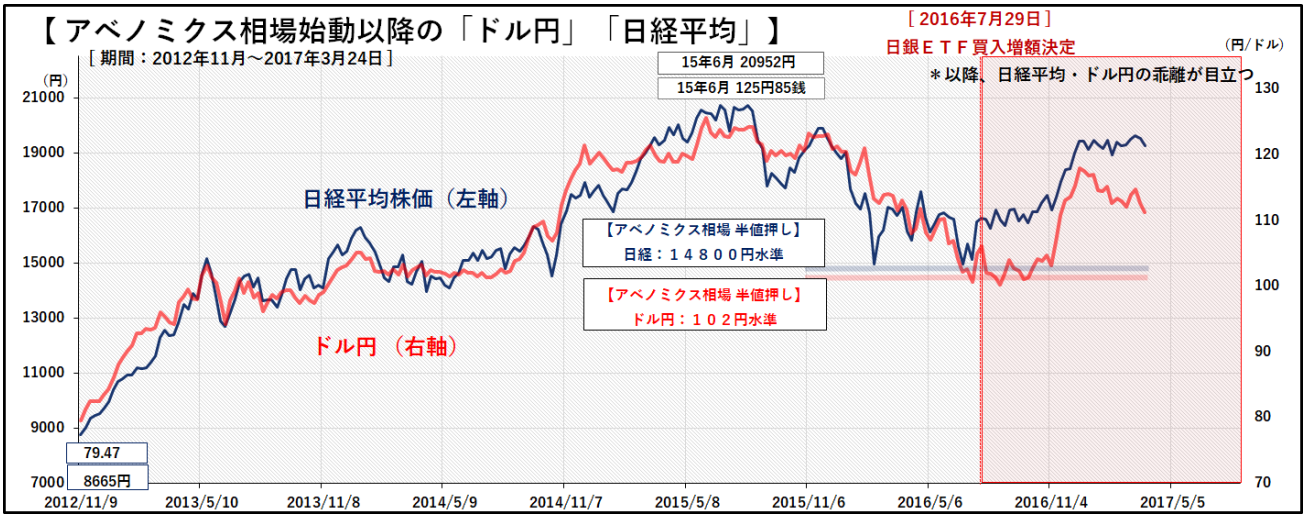
【 参考資料 3 】 日経ＰＢＲの推移



【 参考資料 4 】 ドル円は 115-116 円のネックライン水準が上値抵抗帯に



【 参考資料 ５ 】　 直近の「ドル円」と「日経平均」は乖離する動き



【本文】山崎　和邦
【罫線・資料作成】石原　健一（大和証券・投資情報部出身）

『 ご質問・ご意見等、お問合せ先 』
Ｍａｉｌ： info@yamazakikazukuni.com

『山崎和邦オフィシャルサイト　YAMAZAKI KAZUKUNI Official site』
ＵＲＬ　： http://yamazakikazukuni.com/