

山崎和邦 週報「投機の流儀」 — 罫線資料版 —

— 2022年6月12日号 —

※それぞれの項目が「独立」して「読み切り」になっていますから、ご関心ある部分だけお読みくださるという方法もあります。

【今週号の目次】

■ 第1部；当面の市況

- (1) 週明けは売り先行で、安く始まろう。
- (2) 5連騰分の半分を一日で消した週末
- (3) 年初来高値が157銘柄も出た。
- (4) 日経平均、25日移動平均からの上方乖離が2ヶ月ぶりの高水準だったところで調整に入った。
- (5) QUICKが5月31日～6月2日、機関投資家207人を対象とした調査
- (6) 現状の株式相場の三大問題
- (7) 米市場と日本市場の概観
- (8) 1ドル135円台の時代に入ったのか？
- (9) 短期での売り買いを奨めるわけではないが・・・。

■ 第2部；中長期の見方

- (1) 「30年間のデフレ時代」を抜けられるか、株価がそれを示すであろう。
- (2) いよいよ「脱デフレ期待」か？
- (3) こういう時の為政者の在り方
- (4) インフレと金利据え置き狭間に立つ日銀の苦境—「英雄の末路、哀れむべし」
- (5) 「所謂MMTに原則賛成だ。財政破綻などない」と書き、語ってきたが、敢えて微調整を加える。
- (6) 「外交の岸田、面目躍如」
- (7) 株式市場は不確実性を嫌うが、それが晴れていくと、却って好材料化する。
- (8) 米インフレはピークアウトした可能性有り。
- (9) OPECは原油増産拡大で合意

■ 第3部；プーチンの支持率と今後の問題

- (1) プーチンがロシア国内で支持率が高い理由と今後の見通し
- (2) ウクライナ侵攻に関するH. キッシンジャーとジョージ・ソロス（二人ともウクライナ首相と同じくユダヤ人）

【 来週号 】

- 岸田首相の「新しい資本主義」の「資産所得倍増計画」は論理的に破綻している。
- ふたたび「悪い円安」論
- 「GDPの2.3倍もの国債を発行し、バランスシートは完全に狂っている。日本国はいずれ財政破綻する」。これに対して「国債はGDPの2倍や3倍や4倍発行しても、自国で通貨を発行している国には財政破綻はないとする理論『MMT』（Modern Monetary Theory）」が流行っている。これについて、私見を述べる。

■ 第1部；当面の市況

(1) 週明けは売り先行で、安く始まる。

先週末の米国市場では、NYダウは終値31392ドルで▲880ドル（▲2.7%）の大幅下落となった。市場予想を上回った5月米CPIの結果を受け、インフレ加速による金融引き締め加速の懸念でハイテク株中心のナスダック指数は▲3.5%とNYダウに比べて下落率は高くなっている。

なお、CME日経先物は2万7350円、週末値より500円程度安い水準で取引を終えている。

既に市場では6月・7月FOMCでの0.5%利上げは織り込む動きであったが、今週14～15日のFOMCを控え、一部の金融機関では0.75%利上げや9月以降も0.5%の利上げに動くとの見方がでてきている。

これを織り込みにゆかたちで、米国市場の各指数は5月20日安値を割り込んで年初来安値更新の動きとなるか否かの攻防となってくる。

先週の日経平均株価は200日移動平均線を突破したものの、週末メジャーSQ（SQ値＝28122円）に向けての需給要因による嵩上げされた上昇だったこともあり、SQ値にタッチしない「（上の）幻のSQ」となった。基本的な見方としては（上の）幻のSQの翌週の相場は弱いとされる。今週はFOMC、週末の日銀会合を控え、再度下値模索の局面に入ってきた。

■ 米国－金融政策

【 2022年 FOMC日程 】

開催日	日本時間	FRB議長会見	議事録公表
1月26日	1月27日 午前4時	-	2月16日
3月16日	3月17日 午前3時	○	4月6日
5月4日	5月5日 午前3時	-	5月25日
6月15日	6月16日 午前3時	○	7月6日
7月27日	7月28日 午前3時	-	8月17日
9月21日	9月22日 午前3時	○	10月13日
11月2日	11月3日 午前3時	-	11月24日
12月14日	12月15日 午前4時	○	1月5日

■ 米国－CPI(消費者物価指数)

【 2022年 CPI 発表日程 】

【 消費者物価指数 (CPI) 】

米労働省労働統計局が毎月発表。米国のインフレ率を分析するための最重要指標。

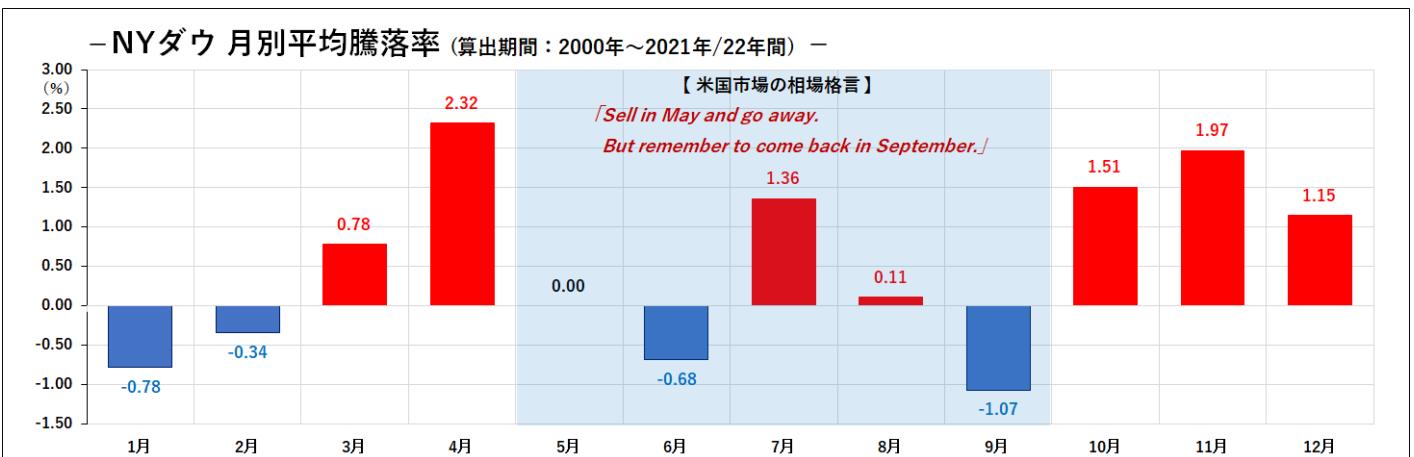
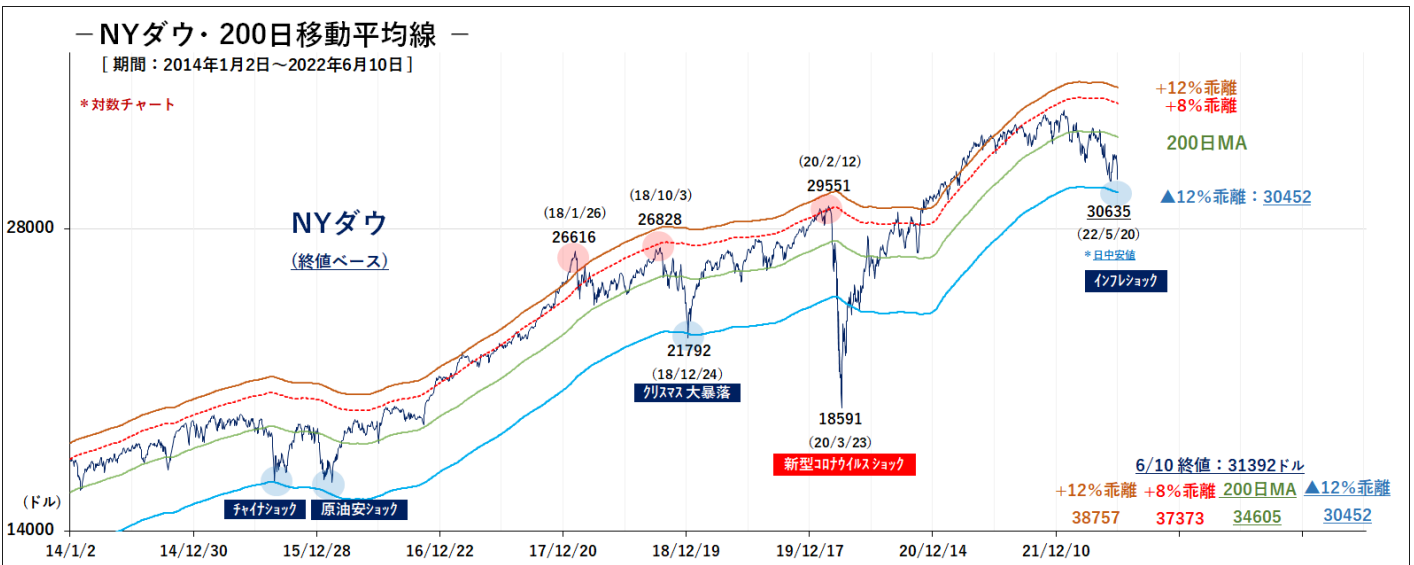
消費者が購入するモノやサービスなどの物価の動きを把握する指標。

対象期	発表日	前年比(%)
2021年12月	1月12日	7.0
2022年1月	2月10日	7.5
2022年2月	3月10日	7.9
2022年3月	4月12日	8.5
2022年4月	5月11日	8.3
2022年5月	6月10日	8.6
2022年6月	7月13日	
2022年7月	8月10日	
2022年8月	9月13日	
2022年9月	10月13日	
2022年10月	11月10日	
2022年11月	12月13日	

* 価格帯別出来高での 28000 円超のシコリ、200 日移動平均線 (27943 円、6/10 時点) と上値傾向線、などから、28000 円の明確な突破が関門水準となってくるが、米国市場の状況からは今回も突破ならず。



* 先週末の CPI の結果を受け、NY ダウの経験的な下値支持水準となる 200 日移動平均線の▲12%下方乖離水準 (30452 ドル、6/10 時点)、5 月 20 日安値 30635 ドルを意識した下値模索の展開に。



(各種データから作成)

(2) 5連騰分の半分を一日で消した週末

27000円台を7日間粘り、28000円に乗せて200日移動平均線をクリアして3日間だったが、週末は5日連騰分の800円超を一日で消し去った。200日線の攻防は3日間で終わった。SQ値はクリアできず、所謂「幻のSQ値」であった。こういう時は（買い方にとっては）好ましくないとされている。

週末の夜、「米消費者物価指数CPI発表がある→インフレ懸念強化→利上げ強化論台頭懸念（FRBは出遅れた）→週末でもあるから売っておこう」という経路であろう。

だが、これは「口実」というものであって、実体は27000円固めの7日間の粘りと5日連騰の後の「お疲れさん!」というところで、株は自分の重みで下がるところへ来ていたという、相場という生き物の生理だと見る方が自然であろう。そこへ米株の下げが来たので、下げ幅は大きくなる。

6月上旬は2ヶ月ぶりに28000円を示現し、200日線を抜いた。PBRが相対的に低い銘柄で構成されるバリュー株指数が4年4ヶ月ぶりの高値を付けた。防衛費の増加なども国内政策への期待の一部となっている。

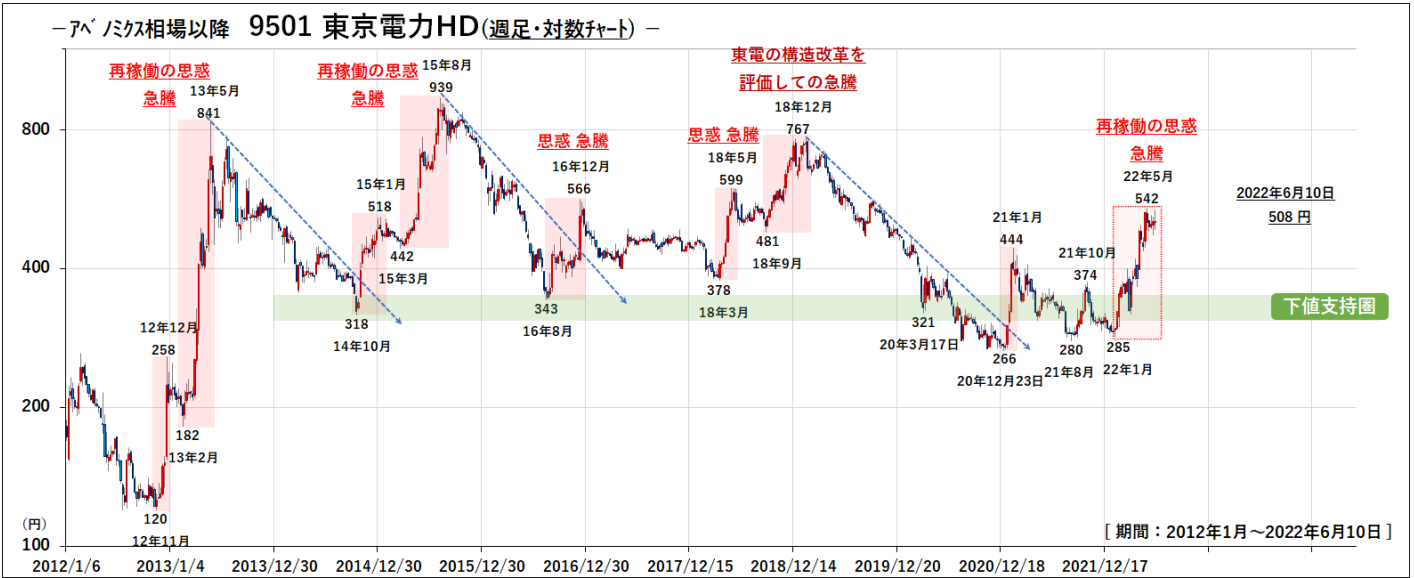
バリュー株への資金流入は今年になって特に顕著になり、バリュー株指数は先週8日には昨年比で7%上昇して、PBRが高い銘柄で構成するグロース株指数は9%安という対照的な動きとなった。これからはバリュー株中心になるかもしれないと2~3ヶ月前に本稿で（確信はなかったけれども）述べたが、結果的にはそのように動いた。所謂割安株には業績拡大の期待がある。そして防衛費増大の可能性という岸田首相の発言にも関係があり、川崎重工や三菱重工が上昇しているのはその一環であろう。

*大勢下限水準からまさに「政策に売りなし」の急騰となった。次ページの東電と同じく、ポイントは2つ、国策銘柄としてのカタリスト、急騰前に下落して需給調整が済み上昇の素地が整っていたことが挙げられる。



(日本取引所データから作成)

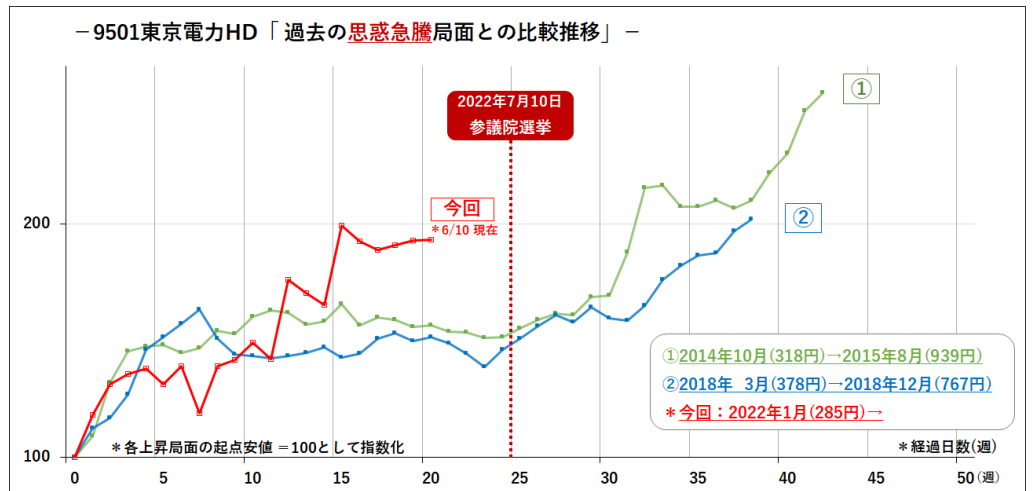
* 東電の値動きは一方通行。利益確定は徐々にポジションを減らしてゆく対応が無難なところ。



* 2015年・2018年のケースは中段保合いでエネルギーを溜め、二段上げとなった。

今回は原発再稼働の可能性がこれまでよりも高まっており、上昇の勢いが強まった。

* 7/10の参院選通過後に再稼働への思惑が再度台頭してくるか注目される。



(日本取引所データから作成)

(3) 年初来高値が157銘柄も出た。

6月8日は28000円台に乗って、久しぶりに200日移動平均を越えた。この日、騰落レシオは112%、25日線からの乖離率はプラス4%弱、程良い温まり方だということであろうが、3日続伸して3月30日以来の2ヶ月ぶりの高値を示現した。8日には年初来高値が157銘柄も出た。これは昨年9月の30700円の時以来の数である。

「年初来高値が最多に出た時は売れ、年初来安値が最多に出た時は買え」というのは昔からの一つのヒントではあるが、果然、翌々日には5連騰分の半分を一日で下げた。しかし、これは超目先のことであって、あまりこういう細かいことは気にしない方が良いでしょう。

*日経平均は三角保合い突破の動きとなったが、今回はメジャーSQに向けての需給的な嵩上げがあった。
今週はFOMCを控えて下値模索の展開となってくる。

ただ6/20～6/30日にかけては配当金支払いによる市場還流期待が高まる。3月安値、5月安値と下値切り上げの動きは継続しよう。(特に、27日、30日は単日で1兆円を超える支払い額となる。)



(日本経済新聞社データから作成)

*TOPIXの下値では1850水準の下値支持が効いてきている。再度下値水準を模索する展開に。



(日本取引所データから作成)

(4) 日経平均、25日移動平均からの上方乖離が2ヶ月ぶりの高水準だったところで調整に入った。

25日線からの乖離が2ヶ月ぶりのレベルである。25日線からの乖離率が「5%」が「買われ過ぎ」であるかどうかの一応の境目の目安とされているが、騰落レシオの「120%が買われ過ぎの目安」というよりもずっとアテにはなる。マイナスの場合も同じである。よく話しに出す20年3月19日のコロナショックの始動点が16500円、その時は25日線との乖離はマイナス20%だった。

今の日経平均の上方乖離は、玄人筋と思われる順張り投資家が先物に積極的な買いを入れている動きと思われる。中国上海の都市封鎖の解除や、訪日外国人への期待が一つの手掛かりとなる。これは直ちに日本経済にプラスになると限らないが、要するに「手掛かり」であり「きっかけ」である。

去年9月以降の高値をつなぐトレンドラインも越えた。ほとんど万年強気（したがって人気がある）である大和証券の木野内栄治氏は「もう下落トレンドは抜けた」との見方を強めている（日本経済新聞6月4日証券記事）。しかし、200日線が上値抵抗線となるか下値支持線となるか、今はその境目にある。現に3日間は200日線の上に居たが、4日目にそれを割れた。

FRB利上げもウクライナ侵攻もコロナも、この三大リスクは市場では一応は消化済みであるとされているが、少なくともアベノミクスの青春相場や仮称コロナ相場の青春相場のような勢いはないし、それだけの客観性も乏しい。

(5) QUICKが5月31日～6月2日、機関投資家207人を対象とした調査

先週週初（6月6日）は3月30日以来の2ヶ月ぶりの高値を示現し、25日移動平均線との乖離はプラス4%を超え「買われ過ぎ」の目安とされる「5%」に近づいたが、200日線は越えていなかった。それを8日（水）に越えた。QUICKが5月31日～6月2日に機関投資家207人を対象に121人から回答を得た株式月次調査によると、次のようになっている。

消費関係と電機精密関係について、2割が株式の保有比率を基準より引き上げる（強気）と答えた。強気に見ている業種は消費で21%。5月よりも上昇し、電機精密は21%とこれも伸びた。この状態は、日本株市場の銘柄別の状態に素直に現れている。

(6) 現状の株式相場の三大問題

言わずと知れた、1：FRBの利上げと量的引き締め（QT）、2：ウクライナ戦線、3：コロナということになる。これについて簡潔にまとめたい。

1：FRBの利上げと量的引き締め。これについては本稿6月5日号第1部（10）「米利上げと株式相場について考える」で考え方を略述したので、本稿では割愛する。

2：ウクライナ問題について。これは「米国の軍産複合体による創出の面が強い。ウクライナ戦で巨大利益を得ているのは米国である。米国が意図的に誘発した戦争だと言える」これは植草一秀氏の見方である（スリーネーションズリサーチ5月30日号、397号）。

何事にも陰謀論が好きな連中はいる。聞いてみると一部はもっともな面もあるし、納得する点もあるが、全部を信じるわけにはいかない。M資金の話と同じである。一部は事実であるから、信用したがる。

3：次にコロナ問題である。これについても、何事にも反権威・反政府で一貫している植草一秀氏は「コロナはワクチン利権のために創作された大騒動だった」と断定している（前掲誌）。6月4日に、筆者は新宿駅前「マスクをはずそう」と訴えて街頭演説している一団を見た。20人ぐらいの連中が「マスクをはずそう」と呼びかけてチラシを配っていた。そして「ワクチンは政府の虚構である」という襷を掛けていた。

そういう演説には筆者は興味本位でチラシをもらって読んではみるが、この場合はそういうことを主張する連中の配るビラであるから菌が付着しているかもしれないと思って、ビラはもらわなかった。コロナはワクチン利権のための政府の虚構であるという話しは別として、ワクチン騒動について市場はこれを2年半かけて乗り越えてきた。2020年3月19日の16500円の大底から2021年9月の30700円の大天井まで、存分に相場に織り込んだ。したがって、「無い」と同じである。

問題は2番目のウクライナ侵攻であるが、これは日本に直接の経済的影響を及ぼす。「戦争とは外交以外の手段で行う政治の遂行である」という定義からすれば、「経済制裁も当然戦争に参加していることになる」ということになり、経済制裁は制裁を加える側に対しても被害が及ぶ。まさしく日本がその一部を被っている。したがって、ウクライナ問題は経済の実勢として影響は出てくる。

これについては、プーチンに面子を保たせながら、一方で「ユダヤ人の知恵とコサック騎兵隊の武闘の気質を持ったウクライナ国民」が「戦争に勝った経験のないロシア軍」に対する意思をどこまで通すかという問題である。

中国はもちろん仲裁には入らない。トルコのエルドアン大統領の仲裁は、効き目はない。元々日本の5分の1もない経済小国であったロシアは、経済制裁でますます痛めつけられる。これに対してプーチンは「参った」とは言わない。なんとか面目を保ちながら、撤退する方法があればそれを選ぶ可能性はある。ウクライナ側にもそれはある。しかし、これは今のところ予想できな

い。市場は15年続いたベトナム戦争と同様に、長く続くとそれを消化してしまう強さを持っている。ウクライナ侵攻についても、それに伴う経済的な実勢悪についても、証券市場は消化しつつあるように思う。

そうなると、この三つの外部要因がマーケットで消化されるとどういうことになるのだろうか。日本株の相対的割安感が目立つことになる。また円安から見れば、ドル換算した日本株は海外から見ると非常に安く見える。元々PBR・PER・利回りから見て割安だった日本株が、今の円安によって海外からは余計に割安に見える。

植草一秀氏の前掲誌を引用すると、日経平均の推移は「2015年～2016年、2016年～2019年の推移と類似性がある」と指摘し、「2021年～2022年の推移も類似している可能性がある」と判断している」と述べている。筆者の推測では、彼は自分でポジションを組んでいるかどうか判らない。第三者的な立場で評論しているのかもしれない。そういう雰囲気が見える。その立場もまた大いに参考にはするし、市場における一つの現象としては見る。

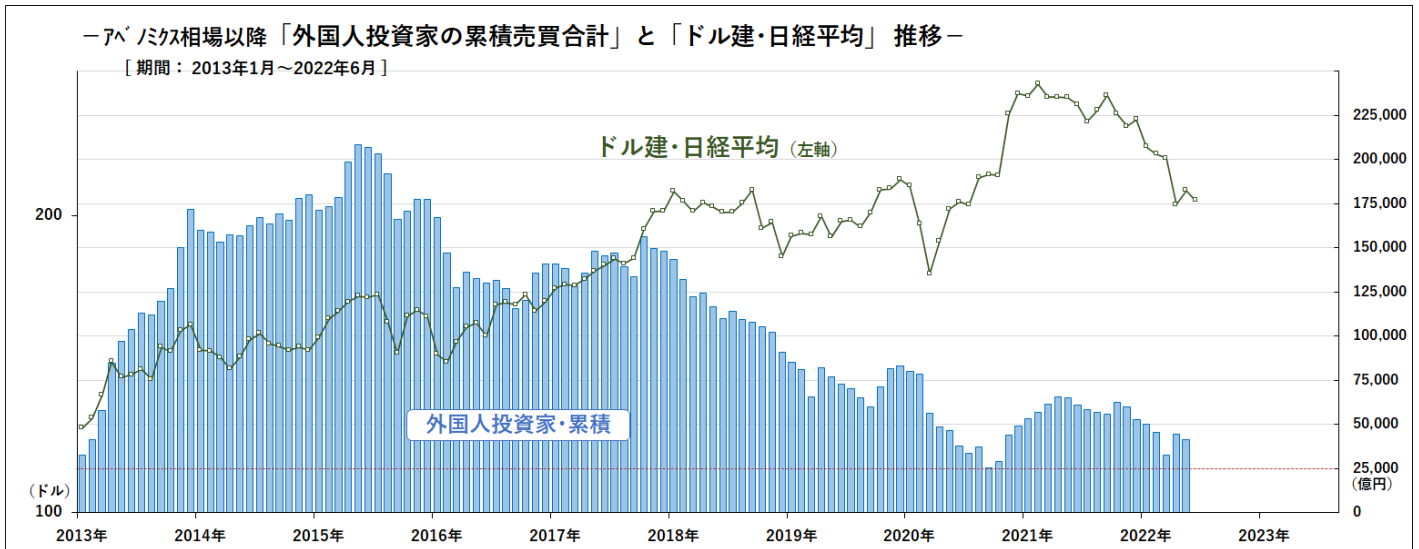
三大リスクが緩やかに縮小し、市場がそれを消化しつつある現在、株式市場は日本株の割安感に拡大鏡が当てられる可能性が有り得る。日銀短観の3月調査では、日本企業の業況判断が先行して先行き悪化することを示したが、これはコロナ感染拡大があったからであり、この影響は縮小しつつある。日本株は前掲の三つの外部要因がリスクとされているが、市場はこれを徐々に消化しつつあるから、そこで本来のファンダメンタルな面に目を付ければPER・PER・利回りの三点から見て、世界先進諸国から見て割安だという理屈になる。

また1ドル110円から見れば、130円台の現在は、海外から見れば余計に割安に見える。円安のボトムが認識されれば、円資産への海外投資家の資金流入が加速するということも考えられる。

日本銀行が世界の利上げの中で孤立して、早急に利上げすれば景気を破壊する恐れがあるとして金融緩和を堅持しているこの苦境により、おそらく日銀内部でも問題は起こっているだろうし、黒田総裁の求心力も喪失しつつあるのかもしれない。アベノミクスの大相場を創出する力があつた日銀がこういう状態に陥っていることは、日本市場にとってマイナスではある。但し、アメリカのインフレも金融証券市場では段々消化し始めたと思う。そうなると、ドルが反転する可能性もないことはない。円ドル相場が「購買力から見れば、事実上ニクソンショックと同じレベルで50年前の相場だ」と言われていること自体がそろそろ大底に近いということかもしれない。

大底に近い時や、大天井に近いときは極論が出るものだ。そして、それがもっともらしい理論付けがされて受け入れられることが多い。その時にこそ、用心すべきであろう。ファンダメンタルな指標から見て、割安の日本株に対して円ドル相場から見て余計に割安になった日本に対し、逆張りの発想で海外資金の流入によって、これが大きく振り子のように極論から極論へと動く可能性もないことはない。この点に、前向きな用心をしながら現在の市場に臨みたい。

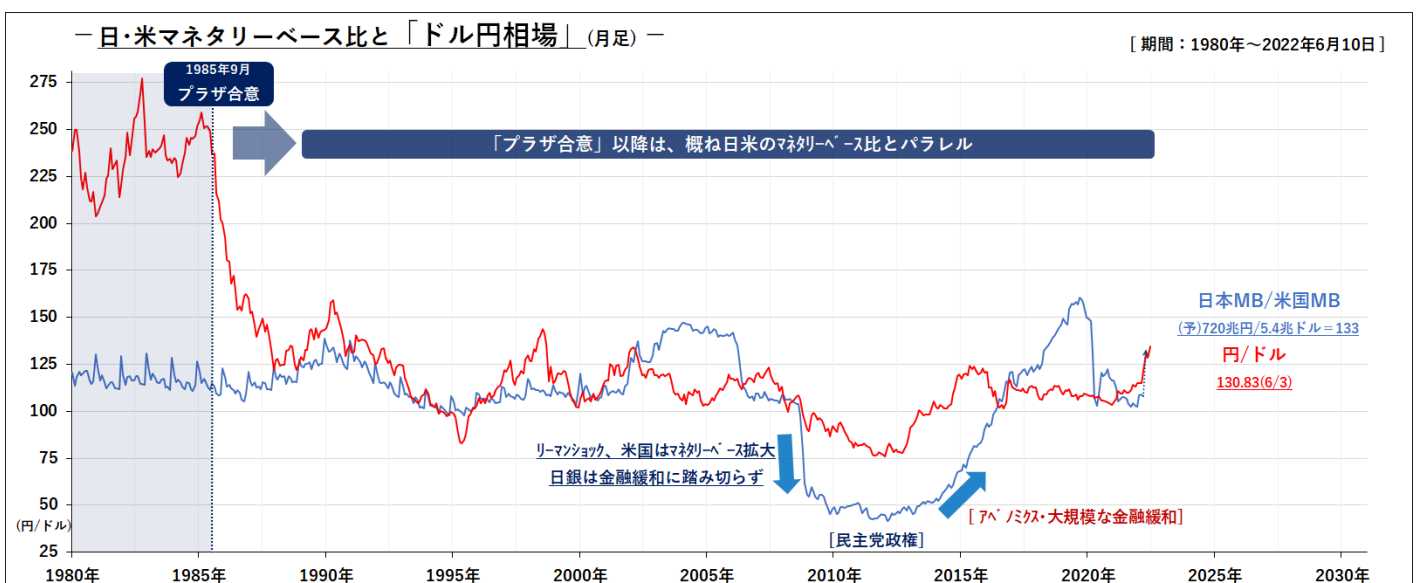
＊ドル建て日経平均株価と外国人投資家の累積売買合計の推移



(日本取引所データから作成)

＊日米マネタリーベース比と為替相場 (1980年以降)

現在の予測値ベースでのマネタリーベース比では133円水準が適正水準となる。



(FRB・日本銀行データから作成)

(7) 米市場と日本市場の概観

NYダウは90年前の大恐慌以来の8週間続落という記録を出していたが、5月の第4週で大幅に反発して、90年間の記録を破る続落はなかった。一方、米住宅市場は急速に減速している。4月の新築住宅販売は前月から大幅に減少し、2年ぶりの低水準になり、中古住宅販売も1年10ヶ月ぶりの低水準となった。住宅ローン金利が年初から大幅に上昇したことで中低所得者が購入しにくくなり、資金に余裕がある限られた富裕層が高額物件を購入している傾向がある。5月のFOMCの議事要旨は0.7%の利上げの議論は要旨公表の上ではなかった。

日本国内では底堅い国内個人消費に加え、6月10日から外国人観光客の受け入れが再開され、今後は徐々にインバウンド復活が期待される。日本は観光資源への評価が海外で最も高く、2021年の旅行・観光開発指数（TTDI）のランキングでは、日本が世界1位だった（5月24日、世界経済フォーラムが発表）。TTDIのランキングでは1位日本、2位アメリカ、3位スペイン、4位フランス、5位ドイツ、6位スイス……という順番であった。

岸田内閣は段階的に平時同様の受け入れを目指すとしている。

（8）1ドル135円台の時代に入ったのか？

オーストラリアが0.25%ずつ、二度連続して利上げした。これで、世界中で低金利のままになっているのは日本だけとなった。日本円に対して集中的な売りが来るのは「悪い円安」か「良い円安」かの議論は別として、お金の流れとして自然の流れである。

もし「悪い円安」ならば株式相場は夙に下がっているはずだが、下がっていない。むしろジリ高である。これの意味するところを考えたい。

（9）短期での売り買いを奨めるわけではないが……。

日本の景気は、月次ベースで見ると既に回復の動きを示している。コロナ措置の適用と解除に合わせて景気の変動が起きている。例えば、まん延防止重点設置の適用を今年1月に再開し、3月21日まで継続したことを受けて、1月～3月のGDPは2四半期ぶりにマイナスとなった。そのように、コロナ対策の措置によって月々変わるようになっている。

一方、「世界景気のリcoveryは少しずつ続いている。」「多くの地域でコロナ感染拡大防止のための制限措置が緩和されており、経済活動の正常化の動きが広がっている」（週刊ダイヤモンド誌6月4日号、記名入り記事）。

日本景気は上振れの可能性があり、特に半導体関連は増加基調である。世界経済のリcoveryにおいても、半導体関連事業の拡大が続くことが見込まれている。

景気が底荒れする警戒感を持つ一方で、景気が上振れする可能性を無視するとチャンスを失いかねない。

大きな潮流に乗っていさえすれば大丈夫という本稿本来の言い分とは少し違うことを言うが、ここはきめ細かく景気と株式市場と為替市場を見ていなければならない時代だと思う。と言って、短期売買で売ったり買ったりすることを奨めるわけではない。

■ 第2部；中長期の見方

(1) 「30年間のデフレ時代」を抜けられるか、株価がそれを示すであろう。

6月6日（月）に黒田総裁が「家計の物価値上げの許容度が高まっている」と発言し、翌日それが消費者の立場を理解していない不適切な発言だったとして前言を取り消したという経緯があった。しかし、物価が値上がりしつつあることは事実であり、だからと言って景気が沈滞してしまったということも聞かない。「脱デフレの日本」の気運が高まっているのだろうか。

食料品などの値上げが相次ぐ中で、消費者の反応に変化が出てきたムードはあるとされている。賃上げが進まなければ、値上げ恐怖症は克服できない。値上げはあくまでも賃上げとセットで成立する。賃上げが進まない中で値上げすれば、国民は不安を募らせ、GDPの6割を占める家計部門が萎縮する。その意味で岸田内閣が標榜する「分配と成長の好循環」というのは「分配」が先決であろう。分配とは株主配当金を増やすことやROEを増やすことではない。この場合は賃金を増やすことを言う。全国労働組合の元締めである「連合」と自民党が「会食してお酒を飲む会談を持つことになった」と麻生副総裁がニコニコしながら語っていた姿がテレビに映った。

1973年、秋の第一次オイルショックの時に蔵相福田赳夫は「狂乱物価」という言葉を使ったが、「日本は全治2年の重傷を負ったが2年で脱する」と希望を持たせ、その翌春の賃闘では33%という「狂乱賃上げ」を達し、日本経済は見事に重厚長大経済から軽薄短小経済への転換を世界に先駆けて模範的にやってみせた。その時、高度成長論の立役者であった下村治氏は「これからはゼロ成長時代に入った」と言ったが、為政者もマスメディアもゼロ成長とは言わずに安定成長と言い換えた（事実、下村治の「転向」はその後30年ほとんど現実のものとなった）。

ところで、日本企業の最大の弱点だったことは値上げができない体質が浸透したことだ。これが今ようやく変わろうとしている。これに対して、日経平均株価が24000円台からジリ高をたどって27000円台を7日間粘って28000円台に乗せて、200日移動平均の攻防戦まで来て粘ったということは「悪い円安」説を無視しても、株価は「俺はそんなことは気にしていない」と言っているに等しいし、消費者物価の値上げを容認していることになるだろう。

「株価は全てを知っていた」ということに後年なるのであろう。現に、今まではそうであった。1973年10月に起きた第5次中東戦争をきっかけとした日本の第一次オイルショックは、原油が数年で20倍になった。それを株価はその8ヶ月前に知っていたのだろうか。当時史上最長だった「いざなぎ景気」の後半の真っ盛りの中を、日経平均株価だけは当年の1月末から下げ始めた。

株価が景気先行性を今ほど重視する時はないだろう。「悪い円安」説も「値上げできない日本企業の体質」も脱しようとして株価は動いている点を注目したい。物価が上がらないという30

年間の社会的通念が変わる好機を迎えている。これに対して、株価が下がるということは日本の投資家は長年のデフレを脱する好機を嫌っているのだろうかということになる。

社会通念は論証も実証もないままに居心地よく居座ってしまって、なかなか脱することができない。今こそ、そこを脱しなければならないと思う。筆者がそれを心配しても仕方がない。株価がそれを示すであろう。

(2) いよいよ「脱デフレ期待」か？

今年4月にIMFが発表した2022年のインフレ率（消費者物価上昇率）は、アメリカが7.7%・ドイツが5.5%・イギリス7.4%・ユーロ圏は5.3%となり、欧米はインフレ警戒体制に入った。

そういう中で黒田総裁が「家計の値上げ許容度が高まっている」という6日の発言は、国民感情を逆撫でして物議を醸した。翌日、黒田総裁はそれを取り消して不適切な発言であることを認めた。食料品などの値上げが相次ぐ中で、消費者の反応に変化が出ていることは確かである。賃上げが進まない中で、食料品や電気なども相次いで値上がりすると国民の不安を募らせるが、賃上げとセットならば値上げ恐怖症を克服でき、日本経済にとっては本当にデフレを克服できる機会かもしれない。

問題は賃上げである。賃上げしなければダメだ。値上げを認めさせるのは賃上げである。単に物価は上がればいいのではなく、賃金が上昇する好循環が進んでゆくことが重要であり、賃金が上がらなければ、日本では“不況下の悪い物価高（スタグフレーション）”に進む懸念が出てきそうだ。

したがって「分配と成長の好循環」と言うが、分配とは賃上げのことを言う。株式配当金ではないし、ROEでもない。当然のことである。

「労働組合の連合と自民党が会食して酒を飲もうとしている」と麻生副総裁が嬉しそうにテレビで語った。「今や一番賃上げを望んでいる政党は自民党である」とも言った。これをテコに、連合を使って野党連合を組織して、与党と共闘体制を組んだら大幅賃上げに進む。野党連合を進める令和の坂本龍馬は出ないか？

日本企業の最大の弱点は値上げできないことだった。今、それがようやく変わろうとしている。それを株価も認め、応援しようとして底堅い。物価は上がらないという長年の通念が変わる好機が来ている。この変化はまさしく「好機」である。これを好機として、株式は5日間連続高したし、割安株指数が4年ぶり高値を示現した。

PBRが相対的に低い銘柄で構成するバリュー株指数は6月8日（水）に日経平均28000円に乗せたと同時に、バリュー株指数は4年4ヶ月ぶりの高値を付けた。割安株への資金流入は今年に入って特に顕著になった。PBRが相対的に高い銘柄で構成するTOPIXグロース指数

は逆に安いという対照的な現象を呈した。米金融引き締めに伴う変化に加えて、業績見通しの差も出てきた。割安株は業績拡大の期待がある。また、防衛関連費の増額などという国内政策への期待も支えになっている。

長期的に見て、日本経済は30年間のデフレを脱局できるか否かの一つの分かれ目にきている。株価はそれを予見すると思う。したがって、今ほど株価の景気先行性が重視されるべき時はない。

(3) こういう時の為政者の在り方

高度成長期の終わりを告げた第一次オイルショック、1973年秋に、時の蔵相福田赳夫は「日本は全治2年間の傷を負った」と演説したが、彼が全治2年と言った明確な論拠があったわけでもないだろう。しかし、実際には2年～3年で、重厚長大の経済から軽薄短小の経済への転換の口火を最初に切って成功したのは日本だった。その時に福田赳夫は現在の狂乱した物価状態は「思惑や投機によるものとする。したがって、早期に沈静化するはずだ」とも述べた。これの論証も実証もしていないが、結果的にはそうだった。

今は「悪い円安、悪い円安」と騒がれている。確かにエネルギーのほぼ全てを輸入に頼り、食糧の70%は輸入、そういう日本にとって円安は不利になる。しかし、輸出業者は黙ってはいるが、内心大喜びのはずだ。

計量経済的に冷静に分析すれば、少なくともGDPの増加に円安は役立つ。GDPが増加することは経済が成長することであって、日本経済的には「良いこと」である。為政者は迂闊に騒ぐものではない。そして、その第一次オイルショックの真っ最中に「原油は商品相場で動く。したがって、暴騰したものはまた暴落する。騒ぐことはない」と断定して言い切ったのは、当時はまだ無名だった長谷川慶太郎氏であった。彼はこの一言で、国際経済評論家として世に出た。

ちなみに、第一次オイルショックで日本の高度成長期は終わりを告げ、当時で史上最長だった「いざなぎ景気」も終わりを告げた。そして翌年初の賃上げでは「33%」という「狂乱的賃上げ」であった。デフレが続いた日本がインフレになるとするならば、最初にやることは賃金アップであろう。

(4) インフレと金利据え置き狭間の立つ日銀の苦境——「英雄の末路、哀れむべし」

先進国の10年金利は変動相場制であり、自然な上昇を示している。一方、日銀は10年金利が0.25%を絶対超えないように抑え込む固定相場制を堅持している。したがって、日本だけが異常に長期金利が低い。この政策によって内外の金利差は急拡大、当然の結果として円は為替市場で急落し、円安急進を招いてきた。

これ以上の円安やインフレを止めるためには、日銀は金融政策を修正すべきだという世論は多くある。筆者の知人は、概ねはそう言う。しかし、黒田総裁が率いる日銀には全くその気が無い。むしろ、さらなる円安と物価高を彼らは目指している。元々「2%目標」を標榜してできた黒田陣営である。「2%目標」は外部要因によってまぐれに達成できたが、今後実際にどうするかの問題であろう。

アベノミクス相場の壮年期相場の盛大な頃、「クロダ・バズーカ砲」と言われて、彼の一言は円安・株高に直結した。

特に、2015年10月末の一言は劇的だった。カラ売り玉の残が積み重なり、カラ売り筋が不安の10月末、11月連休前、しかも金曜日の後場の最中の発言だった。カラ売り筋は大いに狼狽して買い戻しに殺到し、株は暴騰した。「(売り方にとって)鬼より怖い金曜の後場高」を演出させた。実にタイミングと言ひ、時間帯と言ひ、「黒田さんは一世の相場師だ。諸葛孔明も裸足で逃げ出す策士だ」と筆者は評した。この頃、米フォーブス誌が世界に最も影響力のある人というアンケートを取ったら、日銀黒田総裁が4番目で、オバマ大統領より安倍首相より上だった。

しかし、この頃(株)まぐまぐ主催のセミナーでの基調講演をやらされた筆者は「黒田さんは、今は英雄視されているが、出口戦略で苦勞するであろう」と述べ「英雄の末路、哀れむべし」と評したが、それが今の今、不幸にも実現中となってしまった。シーザー・ナポレオン・源義経・織田信長等々、英雄の末路は悲劇的であった。

(5) 「所謂MMTに原則賛成だ。財政破綻などない」と書き、語ってきたが、敢えて微調整を加える。

財政破綻の定義とは、筆者に言わせればデフォルトを起こすか、ハイパーインフレを起こすかということであり、これを家計に例えることは非常識であると述べてきた。ところで、政府が2025年までにプライマリーバランスを黒字化するという目標を事実上先送りしたことが超長期債に影響を及ぼしているというニュースを見て、多少の微調整を加えなければいけないかもしれない。

筆者は超長期国債などには手を付けたことはないし、直接にポジションを持っているわけではないが、その利回りの上昇下降は市場の重要現象として注意は払ってきた。最近、超長期債と中

期債の利回り差が6年ぶりの大きさになった。日銀が無制限に国債を買い入れることは国債利回りの低位安定をもたらしているが、プライマリーバランスの黒字化目標の先送りは超長期債の利回り上昇（＝債券価格下落）という現象を呈した。と言っても、0.02%高い1.085%という動きであるから、生保などの債券担当者で多額の金額を動かす人以外にはポジションを組んでいるわけではないが、市場現象の一つとして見ておく必要があるだろう。市場の動きに原則として無意味なものはないからだ。

（6）「外交の岸田、面目躍如」

メディアによって支持率の結果は異なるが、5月21日～22日に実施したメディア三社の支持率が高い順番に書くと

1. 産経新聞社とフジニュースネットワークの合同調査 68.9%
2. 日本経済新聞社とテレビ東京合同調査 66%
3. 朝日新聞社 59%

であった。

特筆すべきは外交面であった。日米首脳会談はランチまで含めて合計2時間20分。少人数会合で、日本側からは外相・安全保障局長・木原官房副長官であり、米側は大統領と国務長官と大統領補佐官と駐日大使だけだったようだ。そこでバイデンが提唱した新経済圏構想・インド太平洋経済枠組み I P E F が正式に発足した。日米を含めた13ヶ国が参加する I P E F の発足が本当の成果だったわけではない。バイデンの本懐は、関税引き下げを含む防衛協定の T P P 復帰である。これの米議会の承認が得られないので、代替案として打ち出したに過ぎない。

最大の成果は台湾問題であろう。台湾海峡の平和と安定の重要性で日米は合致した。ここで岸田首相は調子に乗って「日本の防衛力を抜本的に強化して、その裏付けとなる防衛費の相当な増額を確保する」という発言に発展した。そこでGDPの2倍説は12兆円だから、12兆円と言えば米国と中国に次ぐ三大軍事大国になるという話に広がってしまった。今回の日米首脳会談における最大の成果はやはり台湾問題であり、完全な日米連携を確認したことだと思う。

バイデンが台湾有事の際は軍事介入するかという質問に対して、即座に「はい。それが我が国の使命です」と答えた。この回答は、台湾は中国の一部だと主張している中国に喧嘩を売ることだから、慌ててホワイトハウスは即座に修正案めいた声明を出して、米中の関係は今までと変化はないと事実上の修正発言をしなければならなくなった。だが、即座に「イエス」から始まったバイデンの回答はホンネが出たものと考えられるので、自民党の一部では「バイデンは良い失言をしてくれた」と喜んだ。

日本が首相主催の非公式夕食会の会場に白金台の八芳園を選定したことは意味が深い。八芳園は台湾の建国の父である孫文と浅からぬ縁があったからだ。孫文をかくまった財界人久原房之助

の別邸だったからである。敢えてその意味も込めて、岸田首相は八芳園を非公式の夕食会の会場にしたものと思える。この辺の意味深なところが岸田外交の面目躍如であろう。この八芳園会場説の真意を述べたのはフリージャーナリスト歳川隆雄氏である（週刊東洋経済誌6月11日号「フォーカス政治」より）。

ところで、今後の焦点は参院選である。自民党単独では改選議席の過半数（63議席）には届かないが、自民党の58議席の獲得は有力である。選挙後の問題はむしろ党内であろう。積極財政派の財政政策検討本部（安倍元首相が最高顧問）と対決するのが財政健全派（麻生副総裁が最高顧問）との党内対立である。しかし、これも最も難しいとされる外務大臣を無事に務め上げた岸田首相であり、今も八芳園会場などの微妙な配慮まで気を配る岸田首相であるからうまくこなすであろう。

但し、来週は少々批判的なことを本稿は言う。

1：岸田首相の「新しい資本主義」の「資産所得倍増計画」は論理的に破綻している。

2：「言葉遊びより改革断行を」等。

（7）株式市場は不確実性を嫌うが、それが晴れていくと、却って好材料化する。

これは市場の言い分としては昔からあるし、今もある。株式市場は不確実性が増していくことを最も嫌う。しかし、不確実性がウクライナ侵攻・コロナ問題・FRBの金利引き上げと同時に世界経済の問題等々が並ぶと、これらは霧が晴れた時に株価が相当程度に押し上げられるはずだから、むしろ、この不確実性が列挙されることを喜ぶ筋も市場にいる。筆者もその末席にいる一人である。

不確実性は次々と増していくことを市場は嫌うが、今は高くても将来は減っていくという不確実性は強気相場を生む必然の燃料となる。それが今、到来しているのではなからうかという感じがする。

例えば、今年前半は不確実性が多いが、後半にはそれが市場で織り込まれて薄らいでいくとなると、後半に株は上ることになる。エネルギー動向もそうだし、原油価格がそれを象徴するであろう。

米著名投資家のケン・フィッシャー氏という人がいて、今筆者が言ったような意味で「強気相場の条件が訪れつつある」と述べている。「戦争・原油高・こういう不確実性は買いだ」とも述べてもいる（週刊ダイヤモンド誌6月11日号）。

(8) 米インフレはピークアウトした可能性有り。

米国のソフトランディングの可能性は大きい。米国の2022年第1四半期のGDPは-1.5%だが、純輸出と在庫の減少によるものであり、7割の比重を持つ消費は3.1%と堅調であり心配はない。

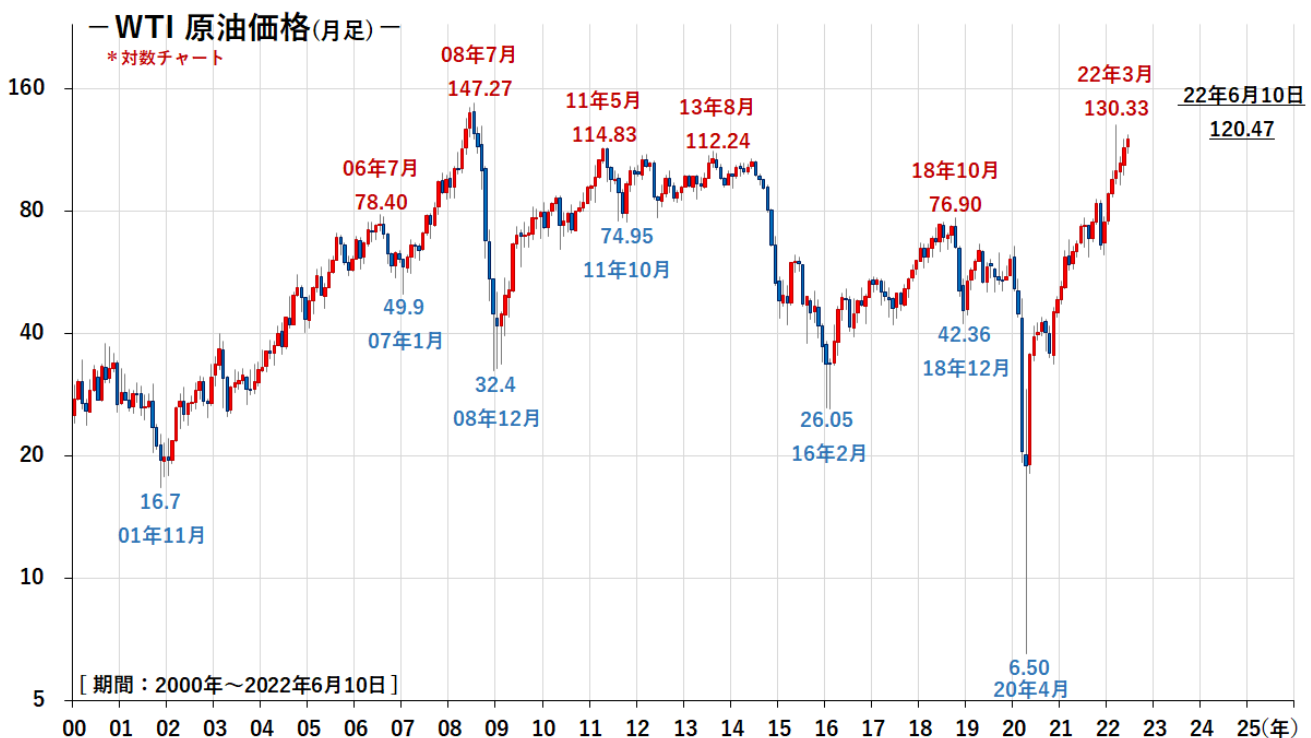
第2四半期以降急拡大し、年間ではIMF見通し(4月)の3.7%近い成長となるだろう。旺盛な消費者心理が健在、貯蓄が潤沢な上に、良い賃金上昇・格差縮小が目立っており、消費好調持続の好材料が揃っている。

「インフレは、まず耐久財、次いでサービス、さらに生活補填の賃金上昇という3つ段階で起きているので、完全な鎮静化には2~3年の時間がかかるだろうが、いずれも長期に定着するものではない。」というのが武者陵司氏の見方である。

(9) OPECは原油増産拡大で合意

6月2日「OPECプラス」は原油の追加増産で合意した。ウクライナ侵攻によってロシアの生産分が落ち込んでいる分を部分的に補うことになる。増産発表で一時3%安いところまで原油先物は下落したが、増産の規模が限られるという見方から買い戻しが入った。増産額は広げてもロシア一国の落ち込みを完全に穴埋めすることはできない。

EUが5月末に合意したロシア産の石油の禁輸など、日米欧の制裁でロシアの生産回復が見込みにくい。

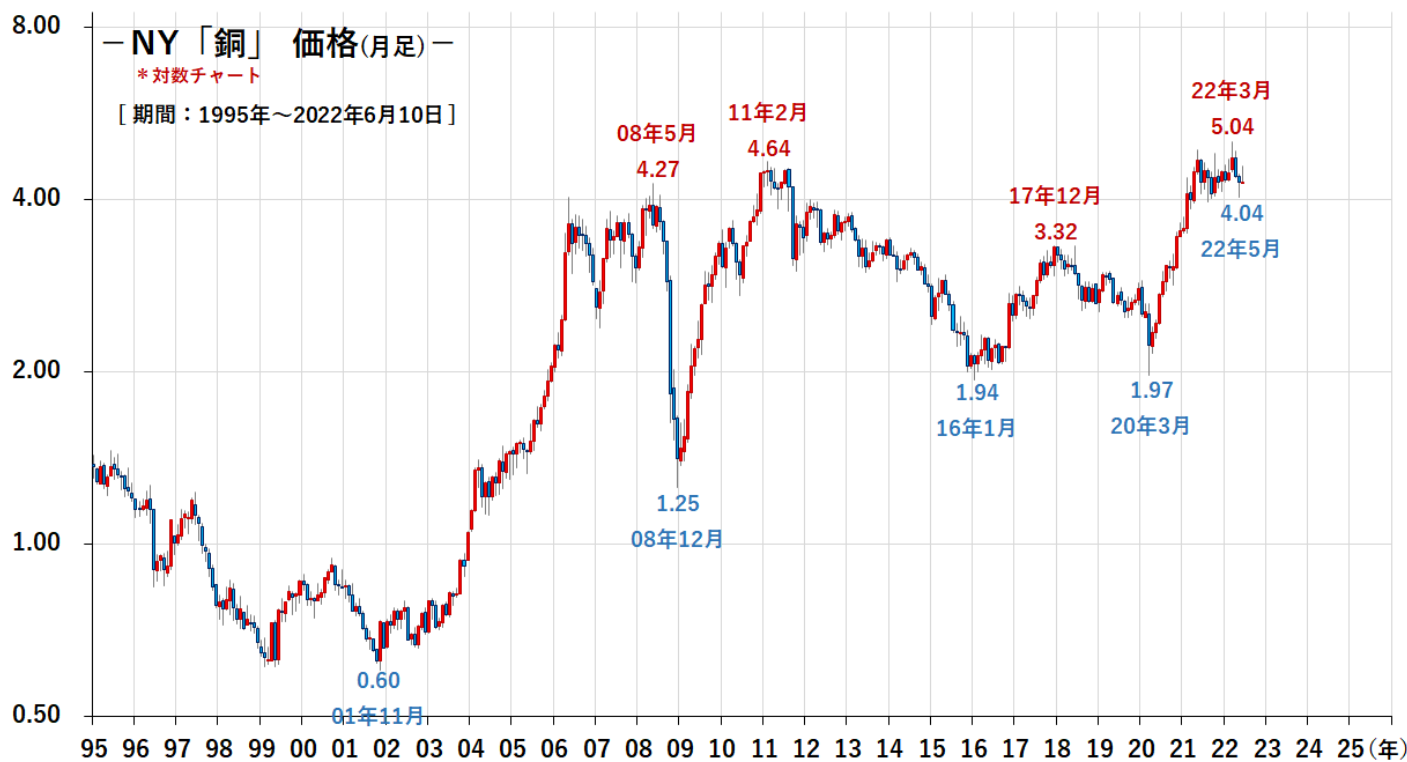


* 【参考】-NY「金」価格



* 【参考】-NY「銅」価格

電気自動車や風力発電機に使用され、今後の需要増が想定される「銅」は高値圏での推移。



(各種データから作成)

■ 第3部；プーチンの支持率と今後の問題

(1) プーチンがロシア国内で支持率が高い理由と今後の見通し

本稿で何度か述べたが、2014年にプーチンがウクライナの一部クリミア半島に侵攻した時にウクライナ国債が大暴落した。この時にジャンク債（投資不適格銘柄の投機レベルという格付け）を、筆者は冒険的に少々買ってみた（このことは本稿で述べた。結果的に短期間で1000万円が1412万円になったので売ってしまったが、このことをセミナーの中で話したら同じことをやった女性がおられて、やはり同じような利食いをして、今回はトルコ建ての債券を長期投資のつもりで持続したと言うので大いに賛成だと返信した）。

この時に筆者はその14年前から権力を握っていたプーチンの人柄とロシアとウクライナの状況について調べたことがある。これを要約すると、プーチンの支持率が高い背景が判る。ひとことと言うと、プーチンが実権を握るようになってからロシア人の生活は大きく改善したからだ。プーチンが実権を握ってから10年余りで一人当たりGDPが10倍以上に増えた。この実績がロシア人のプーチン大統領に対する高い評価に繋がったのだ。

なぜそうなったか。ことは簡単で、1991年のゴルバチョフ時代にソ連が崩壊してロシアになった時、オプチュニストであるゴルバチョフとそれを引き継いだエリツィンが西欧を真似て、共産主義計画経済から資本主義市場経済への急遽移行を主導した。これは閣僚に入っていた若い政治家二人の意見に従ったものだったが、「市場原理主義」に基づいたドラスティックな市場経済への転換だった。そこで1914年のレーニン革命から1991年のソ連崩壊までの74年間をすっかり共産主義計画経済に浸っていたロシア人は、自由主義経済の勝手が判らずに極めて一部の超成金富豪が出現し、多数のギャングと貧民が横行した。

その時代に、筆者はモスクワとサンクトペテルブルグに行ってみたことがある。デパートに行くと超豪華な売り場に客は一人もいない。そして日本円換算で300万円の毛皮の帽子や400万円のロシアンルーブルのコートなどが陳列されていて、筆者が東洋から来た富豪だと間違えられて歓待されたが、もちろん何も買わないで帰ってきた。

モスクワにも寄ってレーニン廟へ行ってみると、日本円で100円～200円を出せば入れるレーニン廟の入り口はガラ空きでスムーズに入場でき、無料の入り口には何百人も並んでいた。要するに100円か200円の入館料がもったいないのだ。風貌・顔付き・服装から見て貧民生活ではなかったような人々が道路に立って並んでいた。本や食器や服飾品などを売って生活を支えていたのだ。

何故、そのような極端な貧富の差が出たのか？ことは簡単で、中国は鄧小平が用心深く市場経済に移行した。その中国は、中華人民共和国建国から鄧小平が市場経済を施行するまで約30年の計画経済の時代だった。その30年間から決別した。東欧は「プラハの春」まで約40年で計画経済と決別した。

ところが、ロシアでは74年間を共産主義の計画経済の中に浸かってしまっていた。二世代が計画経済に染まってしまったことになる。

そこで「さあ、自由経済だ。自由にやってみろ。成功するも失敗するも自己責任だ」と言い出しても1億数千万人の国民は狼狽するだけであり、メハシの利いた極めて一部の者が国有財産をタダ同然で買い取って超富豪になり、多くの者が貧民となった。ところが、その時代は10年経過した後でプーチンが実権をとった。プーチンは自分が慣れ親しんできた計画経済に急遽戻した。そこでロシアは秩序を取り戻した。

具体的に言えば、一人当たりのGDPは計画経済のソ連時代には3500ドルぐらいしていたのが、自由主義経済への移行で混乱した時にはその3分の1にまで激減し、そしてプーチンになってからその10倍に激増した。このプロセスを今の世代は知っているから、プーチンに対して絶対の信頼を置いている。

第一次大戦後、ハイパーインフレに見舞われ時代を一挙に片付けたヒトラーは、選挙で選ばれて政権をとった。ナチス政権はクーデターでとったものではない。正当な選挙で選ばれた政権である。国民が最も関心を持つのは経済状態だ。それによって、支持率が上がったり下がったりする。

プーチンが敢えてウクライナを攻めて、外敵を外部につくって、国内の凝集力を固めるという権力者が常にとる方法を実行したことは事実ではあるが、プーチンが高い支持率を維持しているのは基本的な経済の立て直しに原因があった。

性急で極端な市場経済への移行が危険をはらむことを知恵者の鄧小平は知っていた。彼は西欧の市場経済を勉強してきたからだ。彼は「南巡講話」と称して、南側の海岸の富裕になる可能性のあるところから自由経済を始め、「先富論」を掲げて「先に富める者から富んでいけ。さすれば、その余滴は万人に行き渡る」と言って、格差を是認しながら秩序を保って市場経済に移行した。

考えてみれば中国は計画経済には30年間だった。中華人民共和国の建国以来30年間の計画経済から脱却したわけだし、プラハの春の東欧は40年間だったが、ロシアは74年間計画経済に浸かってしまった。それを急激に「さあ、自由にやってみろ」という市場原理主義的な、筆者に言わせれば新自由主義的なやり方をしたら混乱するに決まっている。

オポチュニストのゴルバチョフやエリツィンにはそれが読めなかった。プーチンは極端にそれを廃止して計画経済に逆戻りさせた。ところが、結果的には経済は立ち直った。だからプーチンの支持率は高いのだ。ウクライナという外部の敵をつくって、内部の団結力を高めるという権力者の常套手段をとったからではない。勿論、権力者の常とう手段のそれも存分に用いている最中だが・・・。

ところで、ロシア軍は本稿で述べたように戦争に勝った経験のない軍隊だ。平安時代には蒙古に攻められて負け、鎌倉時代にウクライナに攻められて負け、ナポレオンに勝ったとは言ってもナポレオンは寒波で引き揚げたに過ぎないし、ヒトラーも寒波のために引き揚げただけだ。したがって、彼らナポレオン軍もヒトラー軍をも敗退させたのは「冬将軍だ」と揶揄されてきた。

ロシアは陸軍大国であり、大陸国だ。中国と同様に海外線は短い。日本に住んでいると海岸線の長さの有り難さを忘れるが、海岸線が長いということは、その国の経済力にも風土にも大きく好影響を及ぼす。アメリカがその例だ。太平洋にも大西洋にも海岸線を長く持っている。イギリスも日本も海岸線に囲まれている。

ロシアの場合は、海外線は不毛の北極海が殆どだ。海洋国は開放的になり、大陸国は閉鎖的になる。基本的には陸軍大国であったドイツがそれを悟って、ヒトラーは「無制限潜水艦作戦」に打って出て、多数のUボートで世界を震撼させた。中国もそれに倣って潜水艦ミサイルを大量につくり、世界の海に潜らせた。

ロシアは逆に空に向かった。つまり、核兵器搭載ミサイルを世界中の保有国の中で最も多く所有している。1位がロシアで2位がアメリカで、中国はその半分にも満たない（が、10年後には中国がアメリカに追いつき追い越す）。

ここでついでに述べれば、日本は核兵器を持つべきだという意見が結構多い。この件については親しい間柄でも喧嘩になることがあるから本稿では触れないでいたが、いずれはこの件に触れなければならない。

筆者がひとことだけ言えば、こう思う。

日本は核兵器を所有する能力もあるし、金もある。また、世界唯一の被爆国であるから「この俺たちに説教する気か」と開き直れば、国連も黙ってしまう。したがって、核兵器を持とうと思えば持てる。だが、日本が核兵器を持ち始めれば、アメリカは安全保障から静かに手を引くであろう。加えて、隣接する三国は核兵器大国だからかえって危ない。核兵器がないからこそ攻められないのだと言える。丸腰の者は撃たれない。このことは別稿でまた述べたいと思う。今回はここまでにしておく。丸腰の者の強さをグレゴリー・ペックは「大いなる西部」(★註)で示して見せた。

(★註) 「大いなる西部」=原題: The Big Country。1958年の西部劇映画。監督はウィリアム・ワイラー、出演はグレゴリー・ペックとチャールトン・ヘストンなど。原作はドナルド・ハミルトン。

次に、プーチンの進退についてである。ウクライナ大統領はユダヤ人であり、世界中のユダヤがウクライナ応援の世論を挙げているし、ジョージ・ソロスをはじめユダヤの巨富の一部がウクライナの支援にもなっているし、元々ユダヤ人が多い地域だったから伝統的なユダヤの知恵がある。そこへもってきて、コサック騎兵隊のルーツである騎馬武術の武闘の国である。簡単には参らない。

6歳の時からスパイになることを夢見ていたというプーチンは、奇妙にもその辺りの国際状況を誤算した。彼はクリミア半島で小さな成功を経験したので、筆者が言う通り「成功は毒にさえなる」の文字通り、変な自信を持ってしまった、と同時に、NATO諸国が強く団結し、これほど経済制裁を科してくることも考えなかつただろう。完全にプーチンの誤算だった(「プーチンは狂った」という説があるが、彼は決して狂ったわけではない。彼には彼なりの首尾一貫性がある。ただ、ウクライナの国民性とアメリカ・NATO側の結束した団結を誤算したのだ。これは

大きな誤算だった。誰でも権力者は誤算する。プーチンだけが特別バカだというわけではない。好き嫌いとは事実関係とは区別して考えることが投資の基本道だ)。

よって、プーチンは死んでも自分の誤算は認めないはずだ。したがって、逆にゼレンスキー大統領がどこかの時点で妥協点を見出し、プーチンの面目を保たせながら戦争を終結させるしかないが、それをしなければ15年は続くかもしれない。ベトナムは世界最大強国のアメリカを相手に15年間粘った。プーチンは1999年に権力を握ってから、経済的には計画経済に戻すことによって国民を豊かにした。そこで成功した。それが毒になってウクライナの一部のクリミア半島を攻めて、そこで小さな成功を収めたことをいいことにウクライナを攻めて失敗しつつある。プーチンは西側諸国の反応を完全に読み間違えた。経済制裁についても完全に見誤った。ウクライナの「ユダヤの知恵とコサックの武闘」という国民性も見誤った。

そこで、戦術核兵器（一部分だけを破壊する目的の小型核兵器）を使用することを考えるかもしれないという予想があるようだが、プーチンはそれだけはしないと筆者は思う。プーチンがもしも戦術核兵器を使用すれば、現在は武器や資金を供給している西側諸国の特にNATOの軍事的介入を必ず招くから、今でさえも弱いロシア軍（戦いに勝った経験がないロシア軍）はひとたまりもないはずだということをプーチンは承知しているはずだ。

また、インドと中国のような親プーチン派の支援も受けられない。インドと中国はロシアからの輸入品を買ってやっているが、その支援も戦術核兵器を使用すれば受けられなくなるだろう。インドも中国も国際世論を気にするからである。そのぐらいの計算はプーチンもしているから、戦術核兵器を使用することはないと思う。

(2) ウクライナ侵攻に関するH. キッシンジャーとジョージ・ソロス

前者はアメリカ系ユダヤ人、後者はハンガリー系ユダヤ人。前者は99歳、後者は91歳。前者はナチスの迫害を逃れてアメリカへ、後者はナチスの迫害を逃れて英国ロンドンへ行って学んできた。二人が世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）の討論会の中心となった感じである。

99歳のキッシンジャーはオンラインで会議に参加。二人は微妙に意見が違っていたが、究極のところは一致している。ウォール・ストリート・ジャーナルの5月25日付けから要約すると下記のようなになる。

まず、キッシンジャー。ロシアを打ち負かしたり、排除したりしないように促す。同時に、ウクライナに対しては戦争を終結させるために2014年に取られたクリミア半島の喪失を認めるように求めた。

一方、ジョージ・ソロスはプーチンに対するウクライナの戦いに勝利することを願い、これが文明を救うために必要だと強調した。ウクライナが勝利するためには何でも提供すると訴えた。

両者の主張は異なるが、一致する点の一つある。米国を中心とする西側の価値観と利益に基づいて、欧州の平和を守ることは米国の外交政策の主な目標だと言っている点は両者ともに同じである。

しかし、究極のところ米国にとってロシアの問題は二次的な問題であり、米国にとって長期的な中心は米中関係の方が何倍も重要だという見方では両者とも一致している。

筆者はジョージ・ソロスに関する伝記はほとんど全部を読んだと言ってもいいが、彼は世界における主な問題は民主主義と全体主義との対決だと見ている。古代ギリシャの都市国家であるアテネ対スパルタの戦争（ペロポネソス戦争）を持ち出して「強者は何でもできる、弱者は受けるべき苦しみを受ける」と言う。ジョージ・ソロスはバイデン大統領と同様、世界における主な問題は民主主義と全体主義の闘争だと見ている。

キッシンジャーの立場はそれとは少々違う。キッシンジャーの立場は、世界には常に様々なタイプの政府が存在してきたし、これからもそれでいいという考えだ。ジョージ・ソロスほどイデオロギー的ではない。但し、両者ともほぼ同じ時代にナチスの迫害を逃れてアメリカに渡ったユダヤ人ではある。

次は週刊ダイヤモンド誌の引用である。

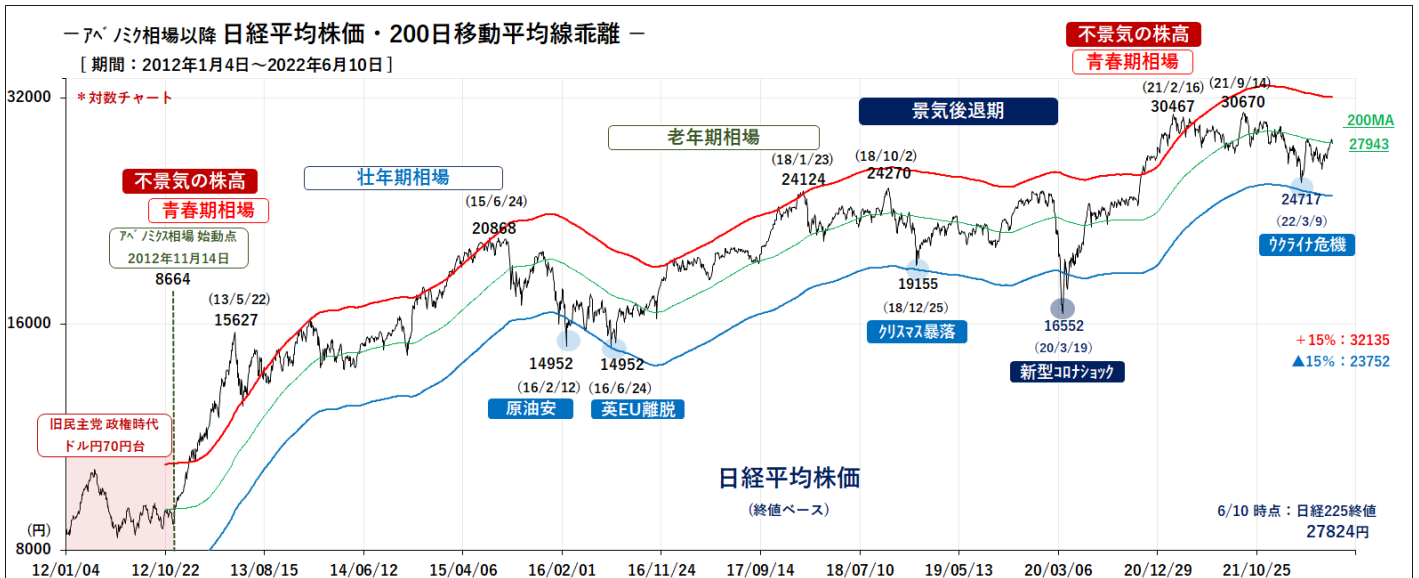
チャーチル元首相は今でも語り草になっている有名な短い言葉を多く残しているが、その中でこういう話がある。「『こうした研究は主に時間を持て余している人たちに任せればいい。ミセス・グラッセの料理本にある野ウサギのシチューの作り方は、まずは野ウサギを捕まえることが先決だ』と言うのである。キッシンジャーとジョージ・ソースはダボス会議の討論に影響を与えたかもしれない。」

しかし、おそらく議論を締めくくるのはこの料理研究家ミセス・グラッセの言葉ではなかろうかというのがウォール・ストリート・ジャーナル紙のオチである。

■ 各・客観的指標の確認 (200MA 乖離・PER・PBR)

【レベラー-200MA 乖離】

*3月の反発局面でも頭を押さえられた200日移動平均線の明確な突破にはならず。

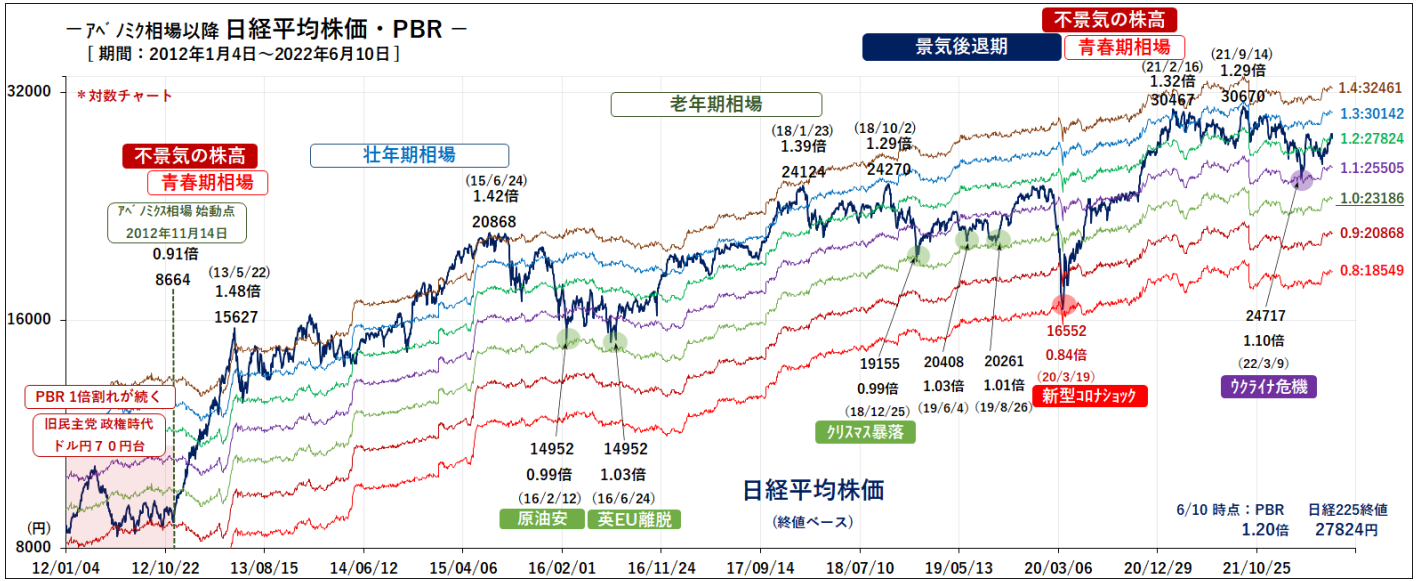


【レベラー-PER】



(日本取引所、日本経済新聞社データから作成)

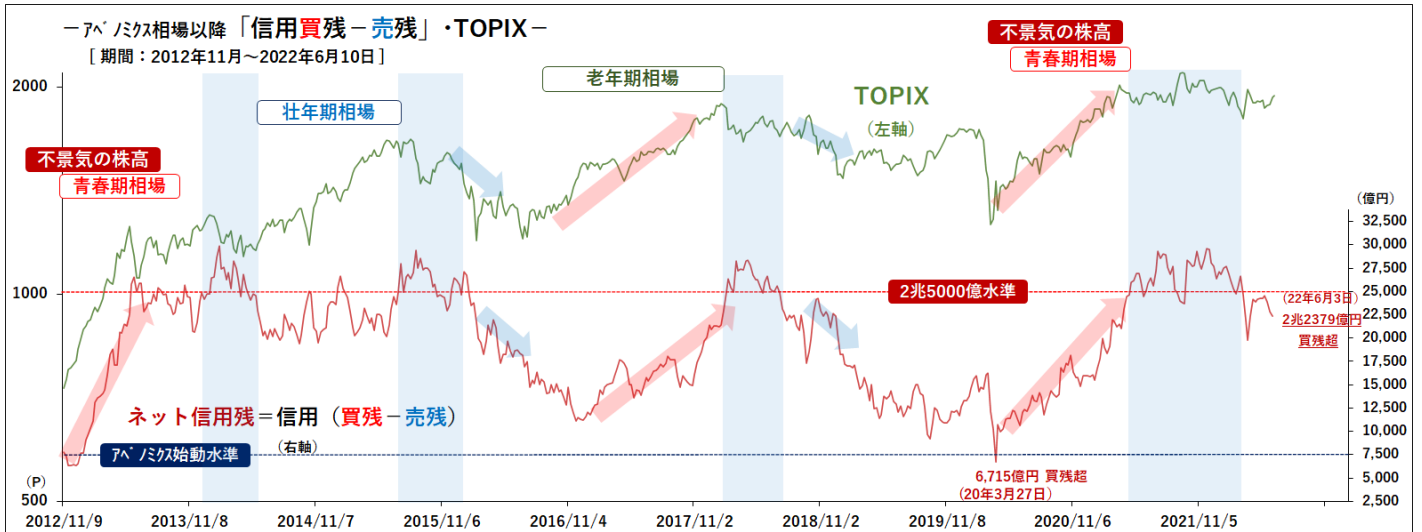
【レベル-PBR】



(日本取引所、日本経済新聞社データから作成)

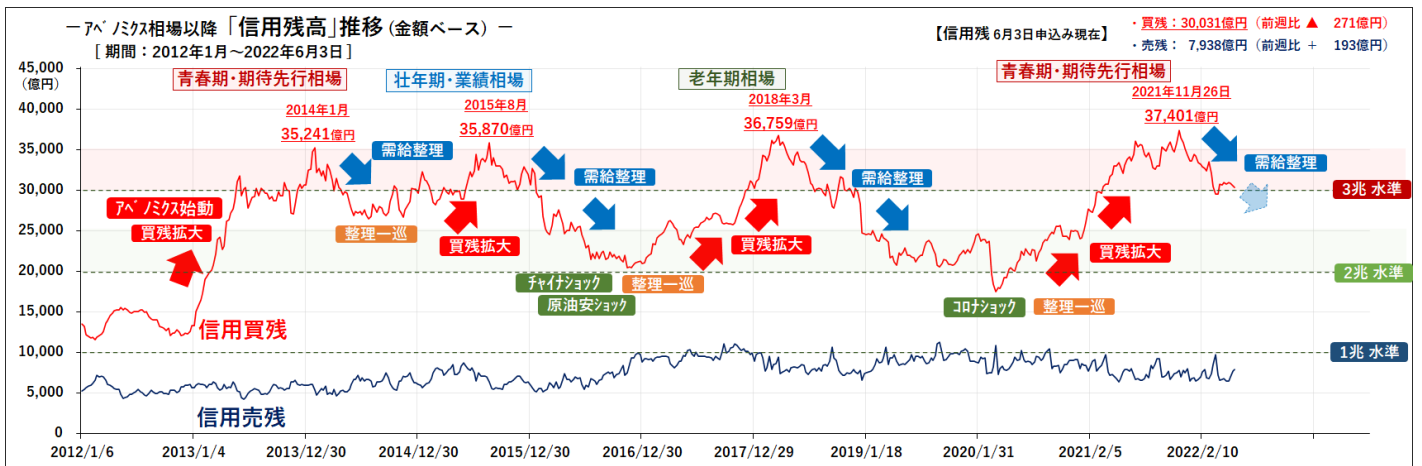
■ 各・客観的指標の確認（需給）

* ネットの信用残は2兆5000億円水準割れ。まだまだ先ではあるが需給整理は徐々に進捗している。



* まだまだ時間経過が必要だが、3兆7000億円まで積み上がった信用買残の整理は着実に進捗している。信用買残は約1年ぶりに一時3兆円水準を下回った。

* 誰もが儲かる大相場は「買残拡大」傾向の局面。



* 信用「買残」の評価損益比率は▲11%水準。ショック安が起これると信用の投げ売りが出やすい状況。



(日本取引所、日本経済新聞社データから作成)

■ 「政治」と「株価」

*これまでの「株式市場重視の政権」から「株式市場軽視の政権」への見方は、良い方向へ修正されるか。

今はまだ「中立水準」に戻った程度、今後の具体案と実行を注視、特に参院選以降の動き（金融所得課税強化の動き）を注目し判断してゆきたい。



*「Invest in Kishida」発言後、主力株は上昇も、新興銘柄は下落。今のところは岸田内閣の「規制改革の後退」の見方の修正期待は低いとの市場反応。直近安値で二番底形成となるか。



(日本取引所、日本経済新聞社データから作成)

【 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 テクニカルリスト班 出身）

『 ご質問・ご意見等、お問合せ先 』

▶ M a i l : info@yamazakikazukuni.com

『 山崎和邦オフィシャルサイト YAMAZAKI KAZUKUNI Official site 』

▶ U R L : <https://yamazakikazukuni.com>

『週報』をご高覧頂き、誠に有り難うございます。ご質問やご要望等ございましたら、お問合せ下さい。