

— 2022年6月26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) 今週週初の日経平均は、買い先行で高く始まろう—6月メジャーSQ (SQ値=28122円) で作られた「需給の壁」にトライする動きか？
- (2) ボックス相場の中の間反騰の特色
- (3) ボックス相場の中、個人投資家4年4ヶ月ぶりの高水準で株買い越し
- (4) 黒田総裁は今、悩んでいるわけではないし、迷っているわけでもない。
- (5) これほど判りやすい円安要因はない。
- (6) 悪材料に対する懸念は「霧が晴れた」という時点で、悪材料の存在だった事実が好材料に変化する。
- (7) 参院選が迫りくる中で、選挙にプラスにならない外交ばかりしている岸田首相

■ 第2部；中長期の見方

- (1) 景気後退リスクの中で考えること
- (2) 日本経済全体の状況—今は、どこにいるのか？
- (3) 過去の長期の上昇下降の趨勢について
- (4) 日経平均、年末3万円回復説の要約
- (5) 一般的に世間に出ている「年末3万円説」は概ね、次のようになる。
- (6) 設備投資大回復一本当は、これは強気ニュースだ。
- (7) 法人税率アップという方法で、構造改革を進める方法が有り得る。
- (8) いい加減にしてもらいたい、岸田政権の政策の欠如
- (9) 三たび、「悪い円安」論の当否。当面はトクになっているが、超長期の「大国の衰亡論的な見方」から言えば、日本は衰亡期に入っている。
- (10) 米FRBだけでなく、欧州ECBも出遅れた。
- (11) 嵐の中の米国株に一脈の光明
- (12) 米国株の見方について、別れた見解
- (13) 経済極小国で核兵器大国、且つ諜報大国のロシア
- (14) プーチンは癌で余命わずか、パーキンソン病で右手の震えを隠すのに懸命
- (15) グローバリズムが終わって「分断の時代」に入った、それを映す新FAANGの株高は世界経済にプラスではない。

■ 第3部；参院選が終われば出てくる問題の一つである原発再稼働の話

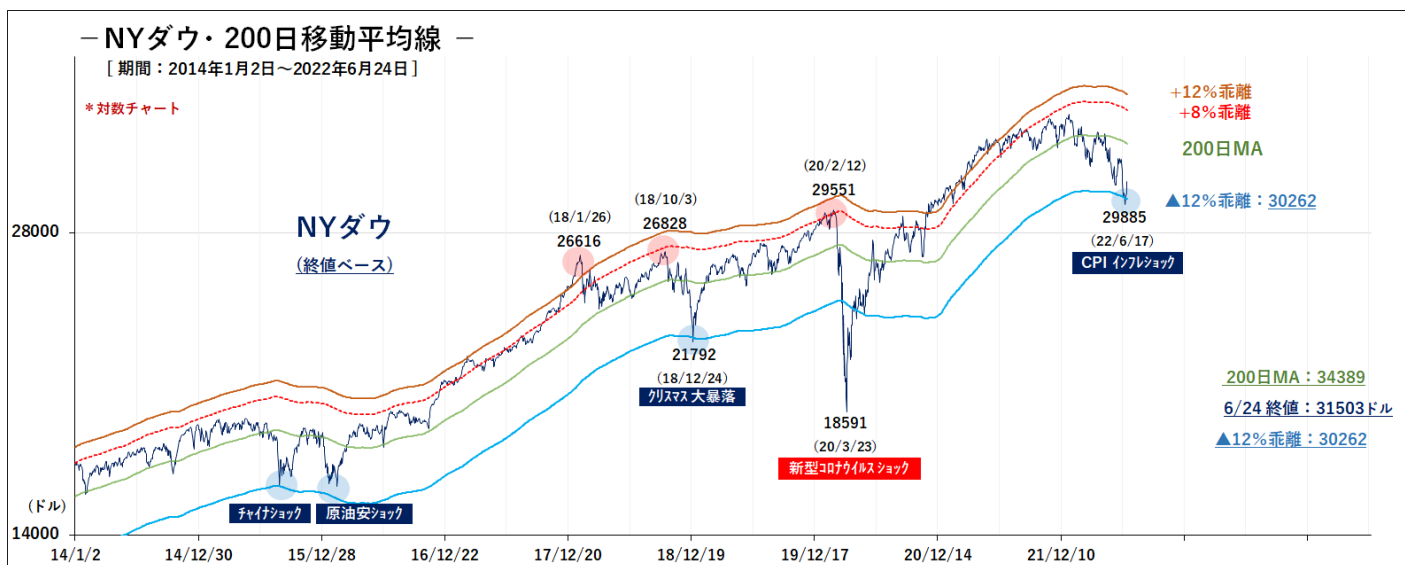
■ 第1部 ; 当面の市況

(1) 今週週初の日経平均は、買い先行で高く始まろう

—6月メジャーSQ (SQ値=28122円) で作られた「需給の壁」にトライする動きか？

先週末の米国市場は、消費者の期待インフレ率の低下を示す経済指標の結果を受けて急速な利上げ観測が後退、NYダウは終値31500ドル前日比+823 (+2.6%)、ナスダック指数は11607ポイント前日比+375 (+3.3%)と大幅高となった。CME日経先物は26835円、現物の週末値より350円程度高い水準で取引を終えている。

*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(30262、6/24)から反発。



(各種データから作成)

国際商品先物指数のCRB指数は298と、6月9日高値(329)からは▲9.4%下落し、上昇一服感が出てきている。インフレ懸念後退による金利上昇一服で、これまで金利上昇で下落のキツかったハイテク株の戻りが顕著となっている。

*原油・CRB指数ともに、6月月足ローソク足は久々の陰線。インフレ懸念後退の見方をサポートする動きに。



(各種データから作成)

現局面を相場循環の中で捉えれば、本稿において全力投球すべき局面と捉えている「青春期（金融財政出動による金融・過剰流動性相場）」とは、対局にある「逆・青春期（金融引き締めによる、逆・金融相場）」あったが、この局面の峠を越えつつある可能性もでてきている。

「逆・青春期相場」の特徴は、不安先行で変動率が高まり、強烈な下げ局面となる。実際に、ナスダック指数の下落率は2021年11月高値から約7カ月の短期間で▲35%と、リーマンショックでの▲55%（17カ月）に次ぐ下落となっている。



(各種データから作成)

| | | | | |
|---|---|-------------------|--|--------------------------------|
| 難易度 低 ↓ 高 | 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掛けて猛烈に買い始める。金融資産を一挙に増やすとき。ほぼ全ての銘柄が上昇する。 | |
| | ② | 壮年期相場 (業績相場) | 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認しながら動く。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。「個別銘柄の時代」「中小型株の時代」という合言葉が出て来る。 | |
| | ④ | 大天井 形成 | | 現金比率を高め、次の大底圏を待つ「強靱な精神力」が必要な局面 |
| | ⑤ | 逆・青春期相場 (不安先行) | 理想売り。変動率は高まり、特に初動の下げは強烈になる。短期の突っ込みの「勝負事」での買いの好機は何度も訪れる局面。 | |
| | ⑥ | 逆・壮年期相場 | 相場が実勢悪を織り込みにゆく局面。逆・青春期に比べ緩やかな下げ局面に入ってゆく。個別では先行して底値をつけ始める銘柄が出てくる。 | |
| | ⑦ | 大底 形成 | | 徐々に買い始める局面 |

中長期の視点では、まだ次に実勢悪を織り込む局面の「逆・壮年期（業績）相場」が控えているが、相場局面が変わる区切りとしてのややスケールの大きな中間反騰局面となる可能性ある。

ただ日経平均株価などの指数は上昇しても、自分の銘柄が上がるとは限らない。局面の変化により、これまで売り込まれていたハイテク株が上昇し、比較的物色の中心となったバリュー株は景気後退局面を控え、戻りの勢いが鈍いケースの可能性もあり、臨機応変な対応が求められるよう。

*先週後半は、インフレ懸念後退で、これまで値保ちの良かったバリュー株へ利益確定の売りが広がり、売り込まれていた一部ハイテク株、マザーズ市場と中心に中小型グロース株が大きく反発した。

大勢的には高い株価水準にある銘柄はこれまでのような騰勢はなくなることに注意し、突っ込み買いは短期的なリバウンド狙いに留めたい。



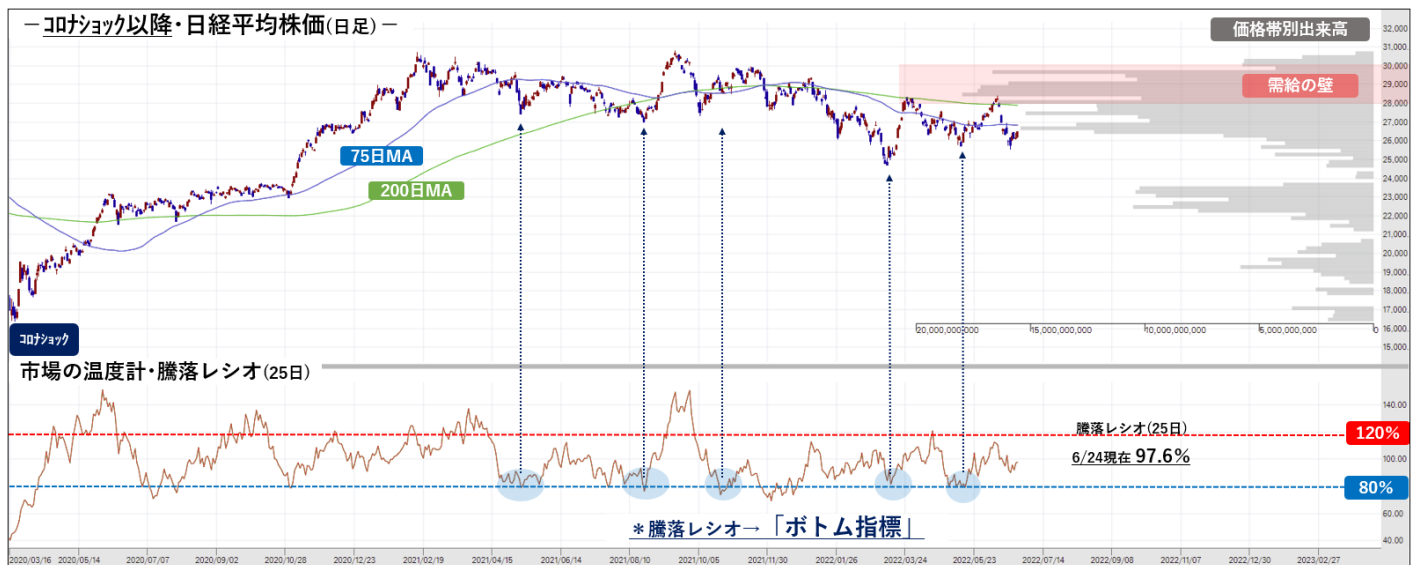
(日本取引所データから作成)

6月は約7兆円の配当金の支払いが行われている中で、特に今週27日(月)・30日(木)は単日で1兆円を超える支払い日で、今週は需給の下支えはあり、また1976年以降で勝率70%の6月月末を木曜に迎える。

まずは、日経平均株価は200日移動平均線(27882円、6月24日時点)、6月メジャーSQ(SQ値=28122円)で作られた「需給の壁」、28000円水準の節目を3月・6月上旬に続き、まずはトライする戻りの動きとなってこよう。

*物色の変化は短期で激しい。これまで売り込まれていたハイテク株へ物色が移行する可能性もあり、物色の流れに乗れないと難しい局面が続く。

一定のレンジ推移となってきた1320大和日経平均-ETF、1306野村TOPIX-ETF指数売買を取り入れることが無難である。



*7月相場のスケジュール

■7月アノマリー・傾向

- ・「七夕天井」(7月初旬に天井)
- ・「天神底」(7月後半に底)のアノマリー
- ・7月中旬から4-6月期決算の発表

*7月8日(金)

ETF配当金支払いに伴う売りが発生(約1.1兆円)
リーマンショック以降の7/8の勝率18%

—事前の警戒事項—

■ 7/13(水) 米国6月CPI⇒前回: 8.6%

■ 7/27(水) FOMC⇒前回: 0.75%利上げ

2022.6

| | | | | | | |
|----|----|----|----|----|----|----|
| 日 | 月 | 火 | 水 | 木 | 金 | 土 |
| 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | | |

7 2022 July

2022.8

| | | | | | | |
|----|----|----|----|----|----|----|
| 日 | 月 | 火 | 水 | 木 | 金 | 土 |
| 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 |
| 28 | 29 | 30 | 31 | | | |

| 日 Sun | 月 Mon | 火 Tue | 水 Wed | 木 Thu | 金 Fri | 土 Sat |
|-----------------|-----------------------|-------|--------------|----------|--|-------|
| 26 | 27 | 28 | 29 新月 | 30 | 1 米-ISM 6月調査-日銀短観 | 2 |
| 3 | 4 *米国休場 (独立記念日) | 5 | 6 FOMC議事録 | 7 | 8 *バップ製ETF 分配金移出の売り発生(1.1兆円) 8506 安川電 決算 米-雇用統計 SQ | 9 |
| 10 *参院議員選挙投票 | 11 | 12 | 13 6月米CPI | 14 満月 | 15 | 16 |
| 17 | 18 海の日 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| 24 | 25 | 26 | 27 FOMC | 28 | 29 新月 | 30 |
| 31 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |

*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。特に、27日、30日は単日で1兆円を超える支払い額となる。

*しかし、7月8日（金）にはETF 分配金支払の為の捻出売り約1.1兆円への警戒がでてくる。



(日本経済新聞社データから作成)

*TOPIX の下値では 1800-1850 の下値支持水準が効いている。



(日本取引所データから作成)

(2) ボックス相場の中の間反騰の特色

日経平均を見ていたのでは個々の銘柄の動きは判らない。ところが、メディアでは必ず日経平均を言う。ヘッジファンドも指数先導で買い煽る、売り崩すという時は日経平均を使う。したがって、日経平均を云々する。しかし、日経平均だけ見ても銘柄の変動は判らない。25日移動平均からの乖離率の大きい銘柄が、日経平均とは関係なく大幅に上昇している。日経平均が1~2%上昇する間に、10%以上も上昇する銘柄がいくつも出ている。これらは25日移動平均線からの乖離率が10%を超す銘柄である。

例えば、先々週は日経平均が1.8%上昇したことに對して、往年の仕手株である三井松島(1518)は12.4%上昇した。これの25日からの乖離率は10%以上あった。

こういう動きは中間反騰の特色の一つであろう。

(3) ボックス相場の中、個人投資家4年4ヶ月ぶりの高水準で株買い越し

東証23日公表、13日~17日の期間で個人投資家は0.7兆円を買い越した。逆張り姿勢が鮮明になった。0.7兆円の買い越し規模は4年4ヶ月ぶりの量である。4年4ヶ月前と言えば、アベノミクス相場で言うと2018年2月のことである。老年期相場の天井が2018年10月2日であったから、老年期相場に差し掛かっている最中だろう。

株式相場は過去を記憶して動く。但し、過去のとおりになるとは限らない。「過去はこうだったから、今度はその反対だ」ということだって有り得る。「裏の裏は表だから、やはり過去のとおり動く」ということもある。いずれにしても、過去の記憶とは無縁ではない。

個人の逆張り姿勢の買い越しが、株価の下落を下支えした結果になった。先物と合わせると、個人投資家の買い越し額は8年ぶりに1兆円を超えた。アベノミクス相場で言えば2014年3月であるから青春期相場の最中である。現在の個人投資家は短期売買の傾向が強いのであろう。

松井証券では割安感の出た銘柄に個人の押し目買いが旺盛だったと話しているという(日経新聞6月24日版)。

一方、海外投資家は現物と先物を合わせると1.7兆円の売り越しとなった。この売り越し分を国内の個人投資家が買い支えたことになる。海外投資家の売り越し額は、昨年9月以来の大幅な金額となった。それまで3週間続いた買い越し額を全て売り越した形になった。依然として買い越ししているのが自社株買いの事業法人であり、現物を中心に2700億円程度であり、この買い越しは11週間も連続した。騰落レシオから見ても、25日移動平均との乖離率から見ても「売られ過ぎ」のレベルではない。ボックス相場の範囲を抜けない。

(4) 黒田総裁は今、悩んでいるわけではないし、迷っているわけでもない。

筆者はそう思う。世間では2013年～16年頃は円ドル相場を70円台後半から120円台まで持って行き、株が9000円弱から16000円まで持って行ったあの時代は黒田総裁を英雄扱いし、少なくとも株式市場関係者は皆が黒田総裁を歓迎した。ところが、今は手の平を返したように「頑固だ」「出口戦略に悩んで手の打ちようがなくて迷っている」と批判的である。「喉元過ぎれば熱さを忘れる」というのがこれである。

日本経済新聞社とテレビ東京が17日・18日に実施した世論調査によれば、金融緩和を「続けるべきではない」が46%、「続けるべきだ」が36%だった。

日銀が金融緩和姿勢を崩さない→世界の金利高に対して日本だけが超低金利のまま→円安→プラス資源高→コストプッシュ型のインフレ→景気の下押しという構図が見えている。

金融緩和が円安を生み、インフレに拍車をかけるという見方が根強い。日銀の金融緩和が円売り要因になっているという見方が世論の大半である。

ところが、黒田総裁はそう考えてない。17日金融政策決定会合で「金融を引き締めると、経済成長は大きなマイナスになる」と明言した。つまり、金融を引き締めて、円安を止めて、コストプッシュ型を止めるというやり方は景気を壊すという信念である。しかし、冷ややかな世論の視線は日銀が景気下支えのために続ける金融緩和が円安の加速を生んで、却って景気の下押し圧力になるという見方である。

日銀はこの説を否定する。今の日本で、輸入インフレは主に交易条件の悪化を通じて景気の逆風になる。交易条件悪化の主因はあくまでもドル建ての資源価格の上昇であって、円安が原因ではないと黒田総裁は6月の講演では言明している。ドル建ての資源価格の上昇は輸入物価を上昇させるが、円安は輸出物価と輸入物価をともに押し上げるために、交易条件に対しては中立であるという理由である。

中央銀行は本来、政治的に中立のはずだが、今は政権の政策の道具となっているのが先進国の常識である。円安は政治問題の火種として燻り続けて、市場の日銀に対する見方は厳しくなるだろう。黒田総裁の生みの親である安倍政権の影響はなお続き、政府と日銀の一枚岩は今でも続いている。交易条件悪化の影響を和らげるために、円安を覚悟してでも金利を低く抑える政策判断は成り立つ。但しこれはマクロ経済の話であって、実際に買い物で値上げを実感すれば、家計は「円安のせいだ」「日銀が悪い」という感情論に走る。

マクロ経済政策とミクロ（家計）の生活実感とは大きな隔たりがある。ここで我々が意識しなければならないのは、こういうことだと思う。日銀の使命はただ一つ「自国通貨の安定」である。したがって、デフレでもいけない、だから2%目標を出した。またインフレでもいけない、だから今のコストプッシュインフレは非難を呼ぶ。こういう状態にあって日銀がとるべき道は、やはり通貨価値の安定しかない。FRBと違って、その他の目標は日銀にはない。

(5) これほど判りやすい円安要因はない。

世界は利上げ、日本は超緩和のまま据え置き、当然に円は売られる。これだけのことである。大国の衰亡論は一応棚上げしておく。

先週は136円台を付けて、これは1998年以来24年ぶりの高さとなった。米FRBや欧州中央銀行ECBまたはスイス銀行まで含めて、世界の中央銀行の動向と日銀の姿勢との差が日増しに開いてくるからである。

黒田総裁は「これで利上げをすれば景気を壊し、不景気のインフレとなる。つまりスタグフレーションを招く。ここは断じて景気を壊してはならない」という信念に立っている。歴史的なインフレ局面を迎える中で、中央銀行の姿勢を正確に予想するのは難しい。スイス中央銀行が利上げをしてスイスフランが買われたが、それに合わせて一時的に買われたのが円であった。黒田総裁は依然として「長期金利の上限引き上げは考えていない」と強調した。

黒田総裁は2013年初頭の就任以来、「相場通」や「策士」の顔を見せる局面があったが、現在の一見頑固さは後になってみればその流れなのかもしれない。

(6) 悪材料に対する懸念は「霧が晴れた」という時点で、悪材料の存在だった事実が好材料に変化する。

何も好材料が出たわけでもなく、「霧が晴れた」ことは好材料に変化する。これが市場の心理であろう。昔から「悪材料出尽くし感」と言われたあれである。FOMCが0.75%と「滅多にない利上げ」を決め、「来回もまた0.75だ」と言う。これが0.5ということだったならば「次回はもっと大きいのではないか」ということで霧は晴れなかった。

ところが、0.75ずつ二度やるということで、一旦は利上げに対する霧が晴れたことになるだろう。但し、これは超目先の話しである。

(7) 参院選が迫りくる中で、選挙にプラスにならない外交ばかりしている岸田首相

官邸内で岸田首相の外遊日程を巡る批判があると思う。G7出席で数日間は選挙遊説に行けなくなるのに、シンガポールを訪問したりしている。

支持率の高い首相が参院選のリードをとらなければいけない時期に、外交が選挙のプラスにならないことが判っていないように見える。参院選は野党がバラバラだから安心だという安定感でしかないが、うっかりすると、この安定感も危うくなるかもわからない。

■ 第2部；中長期の見方

(1) 景気後退リスクの中で考えること

22日収録の「動画」で「我々は今、景気変動のどの位置に居るのか」について話題にした。「動画」を見ると、話題が脇道にそれて焦点が定まらなかった感があり反省しているが、ここでまとめておきたいと思う。

米景気に限って言えば、1年以内に後退する可能性が30%あるというのはゴールドマン・サックスの見方である。1年以内に世界景気が景気後退に入る可能性が50%だとするのは米シティグループの見方である。

銅は自動車や電機などの幅広い産業に使われて世界景気の動向を映すから、景気動向の先行指標として「Dr. カッパー (Copper)」という異名を持ち、本稿でも重視してきた。

ところで、NY市場の原油先物と銅は5月末に比べて7%安い水準にある。半導体など景気敏感株の下げが目立ち、韓国でも同じような状態である。日本でも景気敏感株の一つである大型鉄鋼株などの下げが連日続いている。代表格の日本製鉄(5401)などは、3月下旬の高値から100円の大台を5回下方に変えた。

銅は先週22日に1年3ヶ月ぶりの安値を付けたし、原油も大幅安値になった。銅相場の代表格の住友金属鉱山(5713) (★註)などは、3月・4月高値の6600円台から1000円大台を2度変えて、3度目変更に近いところまで来た。

超短期のリバウンド狙いでも「値に惚れて 買いたる柿の 渋さかな」の格言を思い出したい。

景気敏感株である韓国や台湾の株式市場の下げも目立った。パウエルFRB議長が22日に「経済の軟着陸は非常に難しい」と語った(米上院議員での証言)。パウエル議長は景気を支えるよりも、物価の抑制に軸足を移したと見た方が適切であろう。パウエル議長はガソリンや食品価格の上昇は利上げでは抑えられないと発言した。利上げで供給制約によるインフレを解消することは難しいと言うのだ。ガソリン価格や食品価格の上昇は景気が悪化するにもかかわらず、インフレが進行する、所謂スタグフレーションという最も悪い形への象徴となる。

我々はこのような現象を見た「後で」日本の景気動向指数が後退期から収縮期に向かう、それを知りたい。そして、景気が「谷」を迎える前の「先」に「収縮期」で株を買う。本稿で言う「後の先」(ごのせん)である。

(★註) 昭和時代の末期に「昭和最後の相場師」として「月刊プレジデント誌」の表紙にもなった故是川銀蔵氏が、市場での売買益で30億円を叩き出して「納税王」の面目を立てたが、それがこの銘柄だった。因みに最終的にはマイナスとなって、相続人は相続放棄をした。

(2) 日本経済全体の状況——今は、どこにいるのか？

戦後最長に近かったアベノミクス景気は2018年10月で拡大期を終わった。その後、日本経済はGDP水準から見れば、コロナ前の水準を回復していない。大きな原因は、やはりコロナ禍で経済活動が停滞したことであるが、日本経済の長期的な停滞は安倍政権時代の消費増税が原因であることは否めない。戦後最長期に近いアベノミクス景気の中で、四半期ごとのGDPは二度ともマイナスになった。つまり、短期的な景気後退を含めた長期景気である。

だから安倍政権時代の7年間は、通算すると平均GDPは1.1%の成長でしかなかった。むしろゼロ成長に近い7年間であった。これは二度の消費増税が背景にあったし、コロナ後はGDPの6割を占める消費が停滞しているからである。

コロナ後に反発はしたが、コロナ前の水準を上回れないのは生産面から見ても言える。鉱工業生産指数は昨年6月以降、再び下向きに転じている。

この状況を投資家として見る場合は、短期売買と中長期投資の峻別が必要であると思う。短期売買の機会はいくらでもある。趨勢的に下落する株価でも、景気後退期でも、収縮期でも、必ず中間反騰は何回もあるからである。しかも中間反騰こそ、上昇局面においては力強く見える。いずれは中間反騰だから前の高値は抜けない「命短し恋せよ乙女」ということで、短期間だからこそ燃焼する。これを本格反騰の走りと見てはならないであろう。その区別は、やはり景気動向であろう。景気は循環する。この循環が、回復・拡大・山・後退・収縮・谷の、今はいずれにあるのか？中長期的な投資から言うと、この見分け方が一番の基本である。

アベノミクス景気の天井は18年10月と確定したし、景気の谷は20年4月～6月であった。そうするとコロナ禍の下では景気回復・拡大が行われたことになっていて、それを先取りしたのが21年9月の30700円であるが、その後、景気は拡大を続けているわけではない。

(3) 過去の長期の上昇下降の趨勢について

今世紀に入ってから23年を見れば次のようになる。

1：ITバブル崩壊

天井は2000年4月

天井から大底まで36ヶ月、下落率▲64%

2：サブプライムが誘発したリーマンショック

天井が2007年7月

天井から大底までの期間15ヶ月、下落幅▲62%

3：所謂コロナショック

直前のピークは2020年2月

下落期間大底までの期間2ヶ月、下落率▲32%

4：今回、直前のピークは2021年9月

下落期間10カ月、その後の安値を24600円とすれば、下落幅▲20%

ということになる。

NYダウは1896年に創設されてから今回まで、20%以上の上昇下降の方向転換をしたことは十数回しかない。そこで20%の上昇下降率を超えると大きな趨勢は変化したことになるが、日本の場合に20%ぐらいの上昇下降は珍しい現象ではなく、時々起こる。

アベノミクス大相場の期間でさえも、20%以上の下降は2013年の青春期相場の終わりと2016年の壮年期相場の終わりにあった。両方とも外部要因によるものであった。前者はチャイナショックとも言われたし、産油国の株売りとも言われた。後者はBREXITがきっかけであったということになっているが、いずれにしても上がったものは下がる。相場の循環に従ったものと考えるのが至当である。外部要因はそのきっかけになるに過ぎない。そういうことから言えば、米ナスダックは2021年11月から32%下がった。

日本株が底堅いように見えたが、それは9月の高値30795円からその後の安値、今年の3月の24600円までの約20%を先行して下げたからである。

(4) 日経平均、年末3万円回復説の要約

これは、ニッセイ基礎研究所のチーフ株式ストラテジストの意見である。

今は日経平均を云々しても、日本株の内容は判りにくい状態にある。ただ、メディアによる報道は全てが日経平均であるし、海外投資家がヘッジファンド等で先物売買で誘導するのも日経平均であるから、本稿でも日経平均を中心に述べてきた。

しかし、25000円台～28000台の間を往来している間に3倍になった株もたくさんあったし、3分の1にあった株もたくさんあった。

それを承知の上で、ここでは日経平均を述べよう。ここでは前掲氏の言い分を、私見を交えずに客観的に要約する（日経ヴェリタス紙6月19日号）。

1：年末には30000円を回復する。9月までは不安定な値動きで25000円～28000円台のレンジを推移する。6月のFOMCで通常の利上げ幅の3倍に当たる0.75%を決めたが、まだ、警戒感は強い。

- 2 : しかし、9月にはFRBが進める量的引き締め(QT)で資産削減が2倍のペースになる。その効果で急激なインフレもピークアウトする。9月会合は0.5%の利上げ幅に戻り、市場は落ち着きを取り戻す。
- 3 : 日本企業は不透明要因が背景で企業の予想は非常に保守的だが、4月～9月の秋の決算発表には上方修正ラッシュが起きると見る。1株当たり利益は大幅に押し上げられる。
- 4 : しかもこの円安であるから、海外から見るとPERは安く見える。
- 5 : よって通年の日経平均PERは14.5倍だったが、今は13倍を切り、金融政策の方向さえ見えてくれば14倍台に戻る。つまり、1割高いことになる。
- 6 : 急激な円高進行というリスクはある。米国は11月の中間選挙後に、製造業を後押しするためのドル安志向を展開する可能性はある。

(5) 一般的に世間に出ている「年末3万円説」は概ね、次のようになる。

- 1 : 日本株に割安感。
- 2 : FOMCの利上げは通常の3倍の0.75%になったことで、一応の安心感が沸いて、買い戻しが入った。
- 3 : しかし、米国では物価上昇が収まらない限り、金融引き締めの可能性は続くと見られている。米消費者物価指数CPI次第で、一層の利上げ加速も有り得る。
- 4 : その場合、円安で2割は割安に見える日本株を積極的に買いに行く局面が出る可能性がある。
- 5 : 今回のFRBの利上げは異例の大きさと、これは頻繁に実施するべきものではないという意味で却って安心感につながった面も多いと思う。

ここで筆者の感想を述べる。

相場見通しを述べる人が「(A) 自分でポジションを持っていて、相場心理まで含めて見通しを述べるのか」、或いは「(B) 自分では株式類を一切保有せず、客観的に事実から積み上げて相場観を述べるのか」、このA・B二種類は全く別物であるということを言いたい。

かのケインズは云った。「投機とは市場の心理を予測することだ」と（彼は世界恐慌の後の波乱保合期間に100億円位を儲けて、母校ケンブリッジ大学の資金運用を担当して9倍に増やした、伝記によっては11倍説もある）その実践者が言うのだ。

一方、酒田信氏は「経済評論家」と評していた時代があったが「市場心理を知らずして経済を評論出来るか」と批判を受け、今は概ね「社会評論家」と名乗っている。また、筆者が長年親しくしていた故・三原淳夫氏は毎朝「ザ・マーケット」というテレビ番組を持っていたが、自分では「客観性を堅持するために株式投資はやらない。評論家の嗜みだ」と言っていた。因みに彼は、かのW・バフェットを初めて日本に紹介した人である。

筆者はこう思う。自分でポジションを持たない人の意見は、市場の一現象として真剣に聞き置くが、相場観のアテにはしない。

（6）設備投資大回復——本当は、これは強気ニュースだ。

設備投資大回復25%増、伸び率は1970年代前半のバブル期（1971年のニクソンショックを収めるために放出した過剰流動性がもたらしたバブル相場）の後半、1973年度以来の高水準である。

投資額が小泉改革相場の天井近くの2007年に次ぎ、2番目に多い（以上は日本経済新聞社がまとめた設備投資回復調査）。国内の上場企業と資本金1億円以上の有力企業876社を対象に集計したもの。

22年度の設備投資額の総額は28.6兆円で3年ぶりに増加し、過去最高だった小泉相場の天井圏の2007年の28.9兆円に迫った。増加率もバブル相場の天井圏73年の26%増加以来の高水準となる。EV向けの需要拡大、半導体向けの世界的な逼迫を受けた背景がある。小売りやサービス業などの非製造業でも先送りしていた投資の再開を目指す動きが出ている。

GDPの構成要素の4項目のうちの大きな部分を占める設備投資がこのような状態を呈していることは、今流行しつつある経済弱気見通しに一旦ブレーキがかかる形になる筈だと考えることが普通であろう。

（7）法人税率アップという方法で、構造改革を進める方法が有り得る。

技術的に可能だと思う。設備投資に積極的な企業や賃金アップに積極的な企業に対しては税率を低くして、安倍政権のお陰で非常に税率が低くなった法人税を奇貨として、モッケの幸いとして内部留保に勤しんで現状維持を続ける大企業に対しては税率を高めに誘導する。それによって産業構造の転換を促すことは可能であると思う。

安倍政権発足当時は、日本の法人税の実効税率は40%を超えていて、先進国の中では極めて高かった。それを安倍政権が法人税率を3回引き下げて、現在の税率は23%まで下がった。大企業にその傾向が顕著である。しかし、法人減税が実施されたにもかかわらず、それによって得られたキャッシュは設備投資に回さずに、多くを内部留保として溜め込んでしまった企業が多い。これはGDPの流れの中から「漏出」する分であって、日本経済全体にとって全くプラスにならない。先進国の間では法人税を低くして企業を誘致しようという動きがあるが、法人税の最低税率設定について各国が合意して、国際的にも法人税を見直す動きが顕著となっている。

貿易増額問題や財源不足の深刻化やコロナ対応策の原資の調達などに関して、日本でも安倍政権以来の法人税減税の流れは逆転する可能性がある。一概に法人税を上げるのではなく、先に述べたように内部留保に勤しむ企業に対しては法人税を上げる。一律ではない。こういうことは技術的に可能であると思う。既得権益化した法人税引下げの傾向を阻止して、安倍政権発足時代の水準に戻しただけでも1兆円単位の税収増が見込めるし、企業の構造改革の役にも立つ。

消費税や相続税は増額され、法人税だけが優遇されてきた安倍政権以来の経緯は、企業が減税による利益を内部留保だけに回してしまっていて十分に活用しないという現状から見ると、法人税増税を岸田政権の一つの政策にしたらどうであろう。

(8) いい加減にしてもらいたい、岸田政権の政策の欠如

岸田政権には政策上の信念がない。信念をもって標榜する物がない。

或ることを言い出して、それに対して市場が反論を呈すると「(それを主張しているわけではなく)そういう選択肢も有り得ると言っているのだ」と言い換えてしまう。政策を標榜するのではなく、そういう選択肢もあるというアイデアを出したのだというふうに言い換えてしまう。

例えば「金融所得課税」がそうであり、「所得倍増計画は資産所得倍増政策だ」というのも「そういう選択肢もある」と言い換えてしまった。こういうことが既に二度続いているが、私の顔も三度までで、筆者のような与党に親和的な者でさえもいい加減にしてくれと言いたくなる。

(9) 三たび、「悪い円安」論の当否。当面はトクになっているが、超長期の「大国の衰亡論的な見方」から言えば、日本は衰亡期に入っている。

週刊東洋経済誌のオンラインに「円高への修正が日本を救う。円高へ誘導しても景気が悪くならない」という旨が述べられている。誰が何を云おうと自由だし、一般人の場合は結果についての責任もないが、現実的に考えれば、本稿は次のように考える。

話しは簡単にしよう。

昨年度の日本は輸入が燃料約1.7兆円、食料が約7.4兆円、合計24.4兆円で、輸出が自動車14.2兆円、電機15.2兆円、鉄鋼3.8兆円、合計33.4兆円であった（財務省の貿易統計）。

このうち24兆円の輸入の4割が値上がり、一方で輸出は1割値上げていて、トクになっている。

ところで、アベノミクスが誕生した2012年（民主党政権発足3年後）は、円ドル相場が年平均は79.5円だった。ところが、それから10年後の現在136円になった。IMFの購買力平価は91.15円としている。

洞察力ではあまり敬意を払ってこなかったが物知りの寺島実郎氏は、今年は145円まで上がるだろうと言うし、「ミスター円」こと榊原英資氏は150円まで上がるだろうと言っている。誰が何を言おうと自由であるが、事実としてはこの30年間、日本国の迷走時期に入った。

超長期の見方で言えば、20世紀に入って120年間を経る。その120年間のうちの90年間は「アングロサクソン国家との同盟で旨くやってきた期間」だ。ところが、アングロサクソンと離れた30年間（独伊との三国同盟はその中に入る）は「失敗の30年間」だった。1915年～1945年である。

21世紀に入る前の10年間を含めて、この30年間は、超長期の目で見ると日本の衰退期だった。32年前の日経平均高値の、未だに約7割前後を低迷している事実はそれを象徴している。時価総額は増えたが、それは上場銘柄数が激増したからに過ぎない。

（10）米FRBだけでなく、欧州ECBも出遅れた。

FRBはこの1年前からインフレを読み間違え、明らかに遅れた。ECBも6月9日に利上げを決めたが、明らかに後手に回った。ユーロ圏のインフレ率は8%に達し、物価安定の使命もECBは果たさなかったことになる。

FRBもECBも同じであるが、足元の物価高に対して、政治と世論の風を読み間違ったものと思われる。

明確に言えば、景気対策は財政に任せ、FRBとECBはもっぱら通貨の安定、すなわち物価目標に専念すべきだった。

(11) 嵐の中の米国株に一脈の光明

年初から急落していた米国株は正念場を迎えているが、FRBは27年ぶりの大幅利上げに踏み切り、しかも次回も0.75%を示唆したことにより、一応の霧は晴れた感じはないことはない。

昨年から元財務長官サマーズがインフレを警告していたが、それを無視していたFRBは景気後退を回避しながら軟着陸することは可能だったことを今でも強調している。FOMCの直前に株式は大きく揺れた。もし、0.5%にとどまっていたら不安は大きくなっただろう。0.75%を実施し、次回も0.75%であることを示唆したことにより、却って市場は落ち着いた。

1月初旬の最高値からSP500は20%安を超え、120年以上続くNYダウのジンクスから言えば「弱気相場」に入ったことになる。ただ、FRBが大幅利上げに踏み切ったことと、次回も0.75%であることを示唆したことにより、インフレに本気で手を打つ構えを示した。このことで不透明感は一応、消えたことにはなろう。15日の株高はそれを表明した。

スタグフレーションを予測する比率は83%で、2008年6月（リーマンショックの寸前2ヶ月）以来の14年ぶりの水準に達した。

ダウ平均が3万円を割り込んだのは1年5ヶ月ぶりのことである。124年のNYダウのジンクスから言えば、20%の上昇下降は株価の趨勢が変化したことになる。しかし、これを短期間の景気後退だと読み、「景気に先行する株価」から言えば「買い場探し」の場と見えるだろう。

ということは、突っ込み買い、あるいは押し目買いの機会に入ったと見える。

(12) 米国株の見方について、別れた見解

1：調整局面が続くし、政治情勢は不安である。選挙の年は、株は上がるという経験則は大統領選挙の時にはほぼ必ず当てはまってきたが、中間選挙については明確なジンクスはない。

2：一方、米国経済は本来の強さを示し、1年以内に反転するとする強気説がある。短期調整に入っている局面だという見方である。予想よりも早い段階で底打ちするという見方だ。FRBの金融政策の方向はこれではっきりしたし、対話を重ねることで徐々に安心感が広がっていくであろう。

0.75%を実施し、次回も0.75%だと示唆したことにより、利上げに対する霧が晴れば、再び上昇に転ずる可能性がある。米国の投資家は相場が落ち込んで、また反転する局面を何度か経験してきたから、今の下げ相場に動揺せず、これを好機と捉える人も多いであろう。

(13) 経済極小国で核兵器大国、且つ諜報大国のロシア

ロシアのGDPはおそらく日本の5分の1もないだろう。しかも、それがまた激減する。ところが、核ミサイルについては、世界中合わせた分の約半分近くをロシアが所有している。アメリカよりも多い。もちろん中国の何倍もある。そして一方、諜報大国だということになっている。核兵器と諜報を除いて、ロシアが強大である要素は全てがなくなっている。ロシア軍の脆弱さを見ても明らかである(★註)。

経済と社会風土が弱まると、軍隊も弱くなる。本稿で何度も言うように、大国の衰亡の原因の全てが経済の衰亡にある。古代ローマの衰亡もゲルマン人が攻めてきたからではない。世界中を征服して、世界中に水道橋と闘牛場と大浴場を作ったそのインフラ整備に金がかかり、本国の経済が衰退した。これがローマの社会風土や国民性を衰弱させ、ローマ軍を衰弱させた。これが定説である。古代中国の王朝も、中世スペイン王朝も、全て大国の衰亡は自国の経済の衰亡が原因である。そういうことから言えば、ロシアは衰亡国の模範のようなものであろう。

ところで、こういう国に限って独裁者を望み、マッチョな指導者を望む。プーチンが上半身裸で馬に乗って見せる姿はKGBの演出であることは当然であるが、こういうものを社会文化的に衰亡した国民は望む。そして独裁者を望む。したがって、プーチンが失脚して、あるいは死亡して、次の指導者が出るとしても、これはゴルバチョフのようなタイプではなく、プーチンに似たような独裁者が出る。プーチンの後任者は必ず独裁者である。

(★註) 第2次大戦でソ連に攻め込んだヒトラー軍にスターリン軍が勝ったことになっているが、あれは寒波に耐え切れずにドイツ軍が引き上げただけだ。雪が降る季節に上杉謙信は軍を引き上げたが、信玄はそれを勝った々々とは言わなかった。スターリンは一切の退却・後退を許さず、退却する兵を後ろから射殺させた。対独戦で死亡した兵士の内の1000万人は味方に撃たれて死亡した。建国の父レーニンも生存中にスターリンを重用したが、「彼は非常に粗暴な男だからリーダーには向かない」と言っていたことは有名である。

(14) プーチンは癌で余命わずか。パーキンソン病で右手の震えを隠すのに懸命

以下は米国の国家情報長官室(ODNI)と国防総省情報局(DIA)、及び匿名の元空軍幹部の情報を「週刊Newsweek誌・日本語版」6月14日号から要約したものである。

今年3月にプーチン暗殺の試みがあったが失敗した。プーチンの支配欲は強いが、もはや絶対的ではない。それは余命わずかだと思われているからである。

プーチンはパーキンソン病で右手の震えを隠すために、いつも肘掛け椅子の端を固くつかんでいる。いや、これはKGB時代の訓練を受けた癖だという説もある。つまり、スーツの中に隠した拳銃をいつでも取り出せる姿勢なのだという。不自然にしっかりした姿勢や歩き方、そして右

手の位置。また、外国の首脳と会った時のあの異様に長いテーブルをはさんで数メートルも離れて座る、これは何のためなのか。毒殺の恐怖心からだと見られている。

フランスのマクロン大統領との会談の時も、この異常な長テーブルが使われた。握手もしない、ハグも絶対にしない。ロシアの国防相と会った時は異様に長いテーブルではなく、普通のテーブルだった。但し、右手はしっかりと机の端をつかんでいた。上半身裸で馬に乗ったりしてみせたプーチンはマッショを誇示した。これはロシア政府が綿密につくり上げたペルソナ（パーソナリティの淵源になる言葉だが、ここでは「仮面」の意）であり、「西側の大統領とは違うぞ」というメッセージのつもりである。

プーチンは心理的にも肉体的にも非常に悪い状態にあり、病は重い。したがって、国内の統率力は落ちている。プーチン暗殺計画は彼の親衛隊が摘発した。

ロシア政府の上層部に対立があることはC I A内部の明確な情報である。かつて無敵に見えた男が、今は自分の未来と格闘している。プーチンは本当に死にかけているのか。もし死んだら余計に危険が起こる。核のボタンが誰の手に渡るのか判らない。傷ついたプーチンはもはや組織を完全に牛耳ることはできない。今のプーチンは戦術核を使うことはできない。もし彼が死ねば、ロシア上層部に混乱が起こることは必至だ。むしろ危険である。

以上が、前掲のODNIとDIAと匿名元空軍幹部からの情報を前掲誌がまとめたものである。

(15) グローバリズムが終わって「分断の時代(★註)」に入った、それを映す新FAANGの株高は世界経済にプラスではない。

バンク・オブ・アメリカが「新FAANG」と言い出した。燃料(Fuels)、航空・防衛(Aerospace and defense)、農業(Agriculture)、原子力と再生可能エネルギー(Nuclear and renewables)、金・金属・鉱物(Gold, metals, minerals)の5分野を言う。

2013年に米国の人気株式評論家ジム・クレマー氏が米IT産業大手フェイスブック・アップル・ネットフリックス・グーグルの頭文字を取って、FANGとして提唱した。17年にアップルが加わりFAANGとなった。これは成長期待の高さから世界中の投資マネーが集まり、この5社の株式時価総額は昨年年末には約1000兆を超えた。この5社だけで日本全体の時価総額の15割を超えたのだ。

ウクライナ侵攻が世界経済に地殻変動をもたらす、グローバリズムが終わり、分断の世界に入るといふものである。このFAANGの5分野を株価平均すると、ウクライナ侵攻後の上昇率は市場平均を17%上回っているという(日本経済新聞6月12日版)。

2003年発行のゴールドマン・サックスのレポートの中でBRICs（ゴールドマン・サックスが名付け親）という造語が大流行りになった。5か国の新興国を言い出したものであり、日本の証券会社は先を争ってこれの投資信託をつくった。ほとんどが短期間で2倍以上になった。今はその新興国の成長を期待する動きと違って「新冷戦」の台頭を投資家に意識付けたものである。

ところで、この「グローバリズムに代わった分断の世界」では化石燃料や農作物は生産国が偏るから世界に行き渡りにくくなり、価格はどうしても高くなる。新たなに生まれる追加コストを収益源とする新FAANG企業の株高は世界経済にプラスとはならない。20年以上前に流行ったBRICsの株高とは意味が違う。

（★註）「分断の時代」は約半世紀前に一世を風靡した「断絶の時代」（1969年、P. F. ドラッカー著、上田淳生訳）とは意味が全く違う。あれはDiscontinueを「非連続」と訳さず「断絶」と訳したから、タ行とサ行は歯切れがいいから流行ったので「非連続の時代」というだけの物だった。

今度の「分断」とは、グローバリズムに対峙する概念であり、嘗ての東西陣営に分かれた「冷戦の時代」に似ているが、当時より複雑である。貿易面だけはグローバル時代を引き継いでいる。東側陣営の首領は日本の最大貿易顧客の中国であり、旧冷戦時代と違って北朝鮮が核兵器強国を目指しているし、ロシアは今、世界最大の核兵器強国になった。1万3000発の内の半数をロシアが占める。

■ 第3部：参院選が終われば出てくる問題の一つである原発再稼働の話

参院選が終われば出てくる問題は、

1. 1955年の自民党結党以来の「党是」であった憲法改変の問題、
2. 原発再稼働の問題、他の問題もあるだろうが、この二つが世論を沸かす中心となるだろう。

今回、本稿では原発再稼働の話しをしよう。

政府は5月13日にクリーンエネルギー戦略の検討をまとめた中間整理の中で、脱炭素への投資額は官民合わせて10年間で150兆円が必要だという試算を示した。再生可能エネルギーだけでは電力は賄えない。革新的な技術開発には時間とコストがかかる。その移行期には原子力発電の活用が必要となる。政府は2030年までに、原子力の比率を現在の6%から20%にする計画を示している。そのためには27基の再稼働を前提としているが、現在再稼働の許可をとっているのは10基のみである。

国民に不都合な真実を説明し、本気で取り組まなければならないだろう。原発再稼働の問題点では簡単にまとめると三つある。

- 1：廃棄物の処理をどうするか。
 - 2：災害対策（津波・地震など）をどうするか。
 - 3：テロの危険をどう防ぐか。
- 大雑把にまとめると、この三つであろう。

このうちの2と3は、直ちに解決に取り組むことができる。東電の福島事故にしても予見可能だったかどうか問題になっているが、予見しなければならない。万里の長城も東京駅も当時はバカでかいものを作った「天下の愚挙」とされたが、天下の愚挙とされても止むを得ないぐらいの津波対策・地震対策は可能であろう。

3の問題のテロ対策、これを恐れていたなら新幹線も航空機も止めなければならない。ただ言えるのは、先進国の中で、最も一人当たりシェルターが少ないのは日本だ。原発の現地には早急にシェルターを多数設備して、少なくとも他の諸国並みにしなければならないだろう。これは内需を活発にすることになるから、財政出動として景気刺激策にもなる。

問題は1の廃棄物処理だけである。これは人類が進めてきた科学の進歩を筆者は信ずる。

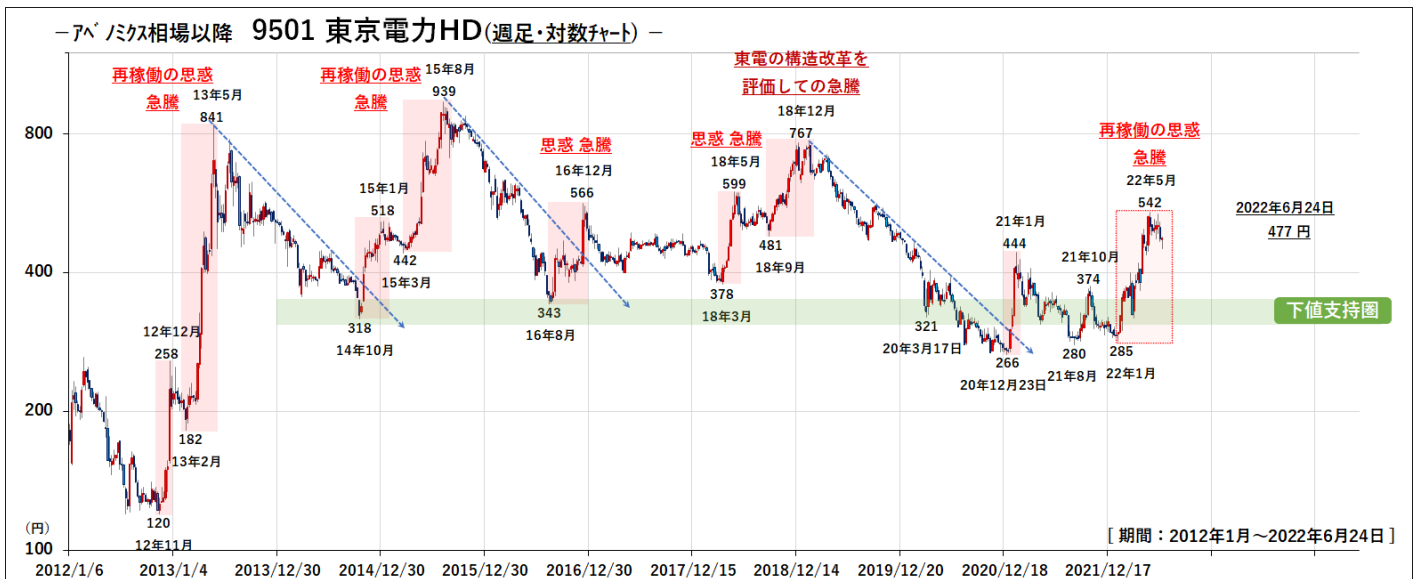
文明というのはヒトと自然の闘いがあって、常にヒトが勝ってきた。現代の人には想像もつかないようなことが発明される可能性は充分にある。月面に人が着陸して、石を拾ってきたことは53年前のことだった。60年前に誰がそんなことを想像できただろうか。SFの世界にしかなかった。当時よりも今の方が進歩は速い。政府は不都合な真実を説明し、その対策を説明し、再稼働に向けて本気で取り組まなければならない。

また、ついでに付言すると、原発を再稼働するにはウランが要る。したがって核兵器を作りやすい。日本には核兵器を持つだけの能力もあるし、カネもあるし「資格」もある。したがって、核兵器保有につながるのではないかという意見があるが、原発稼働議論とこの意見とは絶対に切り離して考えるべきである。原発再開と核兵器とはつながらない。

第一に日本の核兵器保有にはアメリカが反対する（「三たび、『悪い円安』論の項目の下線部分ご参照あれ）。アメリカと仲良くやっていかなければ、日本が核兵器を所有すると言い出した途端に、アメリカは安全保障から手を引くだろう。そうしたら隣接三国は核大国だ。しかも独裁国だ。核兵器を所有すると言い出すこと自体が自らを危険にさらすことになるから、こういう話しは原発の話とは切り離して考えなければならない。

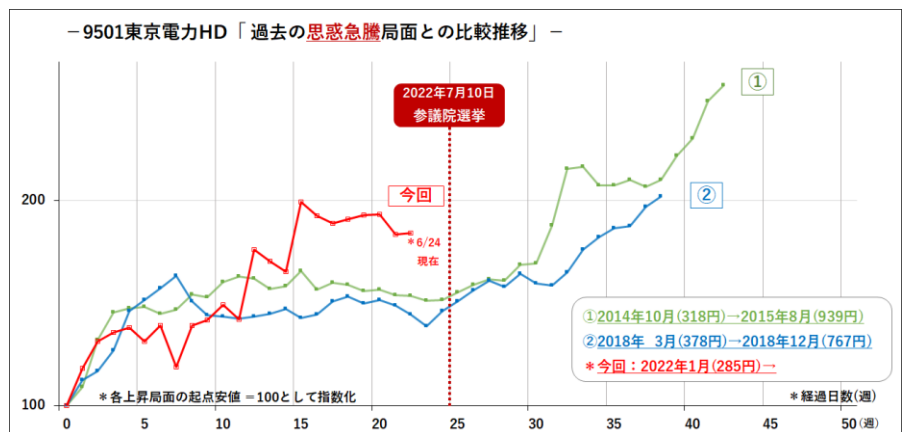
本稿が時々言うように、元来電力をどうするかという「経済的価値の問題」と、平和とか安全保障という「社会的価値の問題」とを二項対立として考えることは、マトモな思惟行為の経路ではない。思惟放棄につながる。「カネか愛か」とか「富か健康か」というような思索に入ることになり、意味はない。

* 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。岸田首相のエネルギー政策への期待後退の可能性もあることを踏まえて、臨みたい。



(日本取引所データから作成)

■ 各・客観的指標の確認 (200MA 乖離・PER・PBR)

【レベラー-200MA 乖離】

*反発の動きは、3月・6月上旬の反発局面でも頭を押さえられた200日移動平均線が第一関門に。

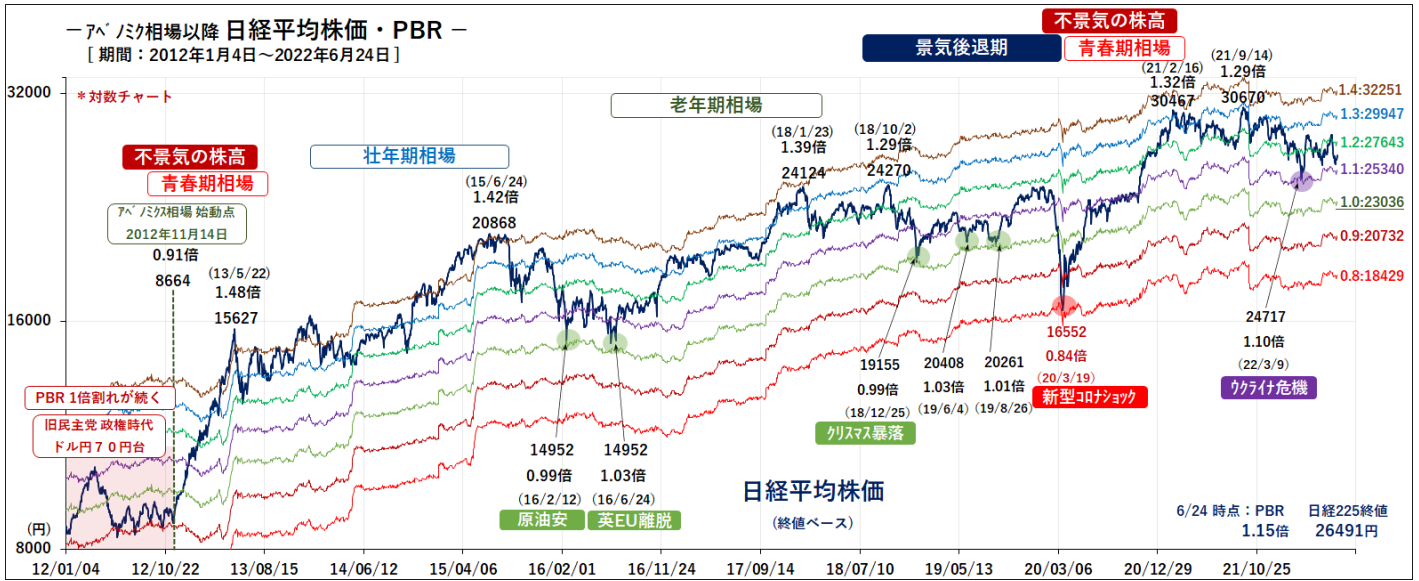


【レベラー-PER】



(日本取引所、日本経済新聞社データから作成)

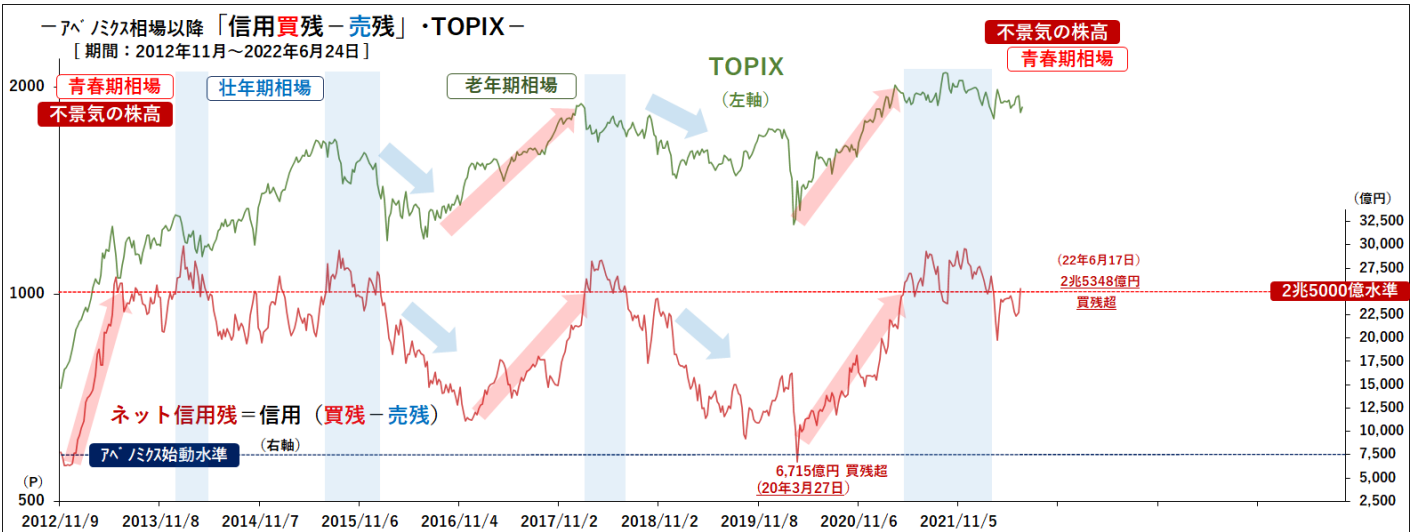
【レベール-PBR】



(日本取引所、日本経済新聞社データから作成)

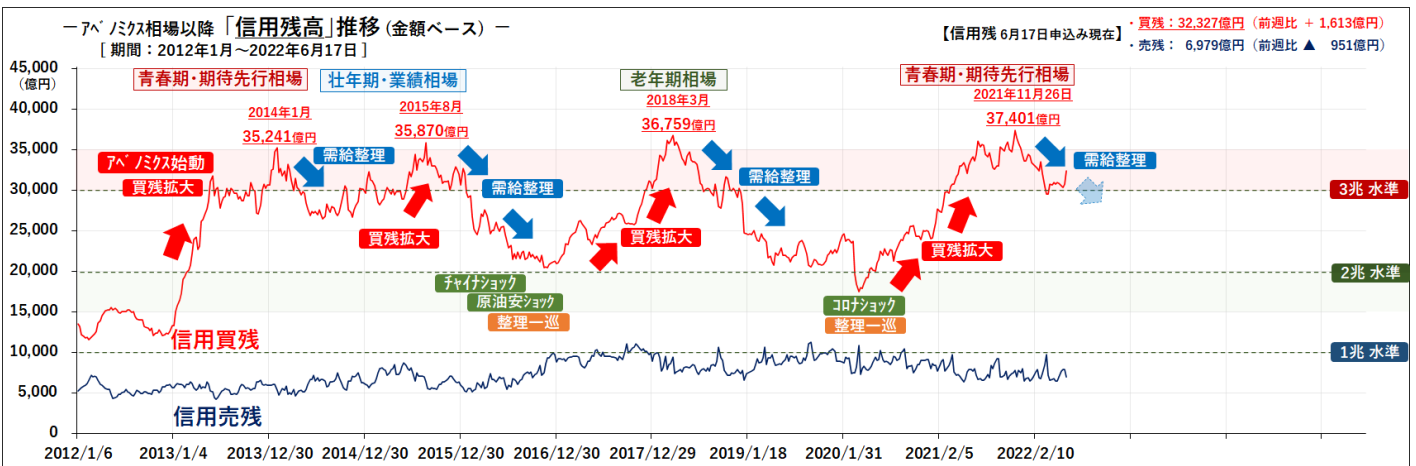
■ 各・客観的指標の確認（需給）

* 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はいるが、直近は約 1600 億円増加で 3 兆 2000 億台に。

* 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▲13%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。