

時事直言ホームページ：<http://chokugen.com>

E-mail アドレス：[info@sunraworld.com](mailto:info@sunraworld.com) FAX：03-3955-2122



## 水面の泡ばかり見てはならない

「木を見て森を見ず」とは 1800 人にもおよぶ Wall Street のアナリスト達のことと言えよう。彼らは 2007 年第三四半期の米企業利益予想をしたが 8.2% オーバーしていたし、第四四半期にいたっては 33.5% もの過剰予測。2008 年第一四半期の米経済は最高利益が期待できると太鼓判を押していたが、Alcoa (アルミ・メーカー) を皮切りにどんどん発表される業績を見ればわかる通りで、結果はまったくの正反対。原油価格の予想では「原油価格が先物市場で上がっているのは一時的な現象に過ぎず、やがて実際の需給を反映した実効価格にもどる。2010 年には 20 ドル台にもどるだろう」と述べてきた。そう言われれば誰でもなるほどと思うだろう。ところが一時的がすでに 2 年間も上がり続けて今や 112 ドルに達している。果たして 2010 年までに 20 ドルに下落するのだろうか。ドルについてもアメリカの貿易収支が改善されてきているからやがて上昇に転じる、売られ過ぎだという。私は昨年、原油価格について、2008 年は 100 ドルを突破し、2009 年は 150 ドルになると言ってきた。それは原油価格は需給ではなくリスクのポジション (株式市場のリスクが大きければ資金は商品市場に移動する) で決まると考えているからである。円については 2008 年中に 80 円まで上がると言いつつ続けている。アメリカが造って浪費した 100 兆円を超える信用収縮の穴を世界が埋めきる間ドルは下がり続ける。原油についてもドル・円についても NY の 1800 人衆とは 180 度意見を異にしている。まだ 100% 結果が出たわけではないが私の見方のほうが正しくて、1800 人衆が間違っていたことはもはや明白になるうとしている。彼らは「木」ばかり見ているのではないのだろうか。私はつとめて森が育つ土と水から目を離さないよう心がけている。

## 今のアメリカはリセッションの最中

アメリカでは 2002 年から 2006 年まで不動産とマネーの信用バブルが GDP を 4% 台まで押し上げ続けた。本誌でくどいほど述べてきたがバブル分を差し引いた真水の成長率は 5 年間平均で 1% 以下だった。つまりアメリカでは 5 年間以上不況 (リセッション) が続いているのである。この事実が 1800 人衆にわかっていないから、バブルの成長率をベースにして真水を計る大間違いを犯したのである。不況の最中に Alcoa などの実体産業の収益が激減するのは当然のことである。2007 年 7 月私が「明日では遅すぎる」といって「持株の売り」を勧めた時 NY の 1800 人衆は「積極的買いか持続」を勧めていた。大不況の最中に買いを勧められた投資家が崖っぷちから墜落したのは当然である。

# グローバル経済の原理を知れば円高なんか怖くない

ドルについても私は昨年から超円高・ドル安を主張してきた。それはアメリカの貿易収支が昨年から急速に改善されてきたからである。1800人衆と正反対の理由である。「グローバル経済とは何か」がわかっていれば誰しも私と同じ意見になったはずだ。

アメリカの貿易赤字が膨大に膨らむと赤字を埋めるため黒字国からどっと資金がアメリカに流入して、(ドルを買うことになるから)ドル高になる。これがグローバル時代の市場原理である。昨年からアメリカの国際収支が改善されたのは住宅ブームが終焉し、内需にブレーキがかかって輸入が減ってきたからである。貿易赤字幅が縮小されればグローバル市場原理で黒字国からの流入資金が減るからドル安になる。円高になるとニッケイで輸出関連株が下がるのは日本のアナリストもNYの1800人衆と同様に頭の中がグローバル化されていないからではないだろうか。円高になれば製造業は原材料や半製品の輸入コストが下がるから国内競争力が増す。また雑貨等の輸入コスト減が国内商品価格を押し下げ消費が伸びる。輸出企業もコストダウン効果を収益に結び付けるため国内販売に力を入れるから内需が拡大される。当然企業利益は増大し所得増に繋がる。したがって円高が株価を下げる要因などどこにも無いのである。日本では円高効果が株価に現れるのは3月と9月決算時である。利益が倍増することがわかっているのに、「円高は日本経済にマイナス」という「大昔の念仏」が頭に残っていて自分の目で決算書を見ないと信じられないからである。

## もう一波乱ある株式市場

前回本誌で「サブプライム問題は3月末で終わった」と述べたが、近くM&A問題が出てくる。LOB(買収会社の資産を担保にした貸付)のツケがまた投資銀行に回ってくる。買収した会社の株が下がっているのだから当たり前のことだ。これをクリアするまで金融システム問題は終わらない。欧州のどこかの国で金融危機が勃発してパニックになるかも知れない。もう一波乱は避けられないだろう。中央銀行の資金供給も、潰れかかった投資銀行の増資も公的資金投入もすべて不良債権の先送りに過ぎない。唯一の解決は「銀行の倒産」でしかない。度胸のないFRBが今日の世界経済の「癌」である。倒産すべきは倒産するのが資本主義の大原則。「倒産なくして出直しなし」!製造業相場の前に起こるべきことが起きることになるだろう。今の相場は「本当のプロ」の稼ぎ時。セミプロや素人には難しい時期。本当は、今は100年に一度の稼ぎ時なのですがね。

「明暗の分かれ目」、「乗るか反るかを定める時」と題して経済の「真水」を凝視しながら思うところを述べてみました。投資に、事業にご参考にしてください。

「時事直言」の文章及び文中記事の引用をご希望の方は、事前にサンラ・ワールド(株)増田俊男事務局(03-3955-2121)までお知らせ下さい。