山崎 週報「投機の流儀」【罫線資料付】

－2017年7月2日号 －

【 今週号の目次 】

（１）当面の市況：１
－日経平均は、いかにも高値をうかがうかのように２万円台で張り付いているが・・・
（２）当面の市況：２
－週末の混乱は１３年５月の所謂バーナンキショックと似ているが株価の居所が違う
（３）当面の市況：３－「アイランド・リバース」と値動き縮小
（４）当面の市況：４－信託銀行２週間連続買い越し
（５）チャート上とＰＥＲ上から見れば、いくらでも強気は考えられるが・・・
（６）２０００年のＩＴバブルの２万円台、一昨年大天井の２万円台、
今回の２万円台、この３回の違い
（７）日銀が上場８３３社で上位１０位以内の大株主、そして日本国債の最大持ち主だ
（８）核廃棄物の最終処理の心配
（９）グラス・スティーガル法、旧証取法６４条
（１０）ユーロ高シナリオ
（１１）しかし「欧州問題は決して終わっていない」とギリシャ問題発生のときに
本稿は述べ続けたが・・・
（１２）再び「欧州問題は終わっていない」
（１３）安倍内閣支持率が海外勢の日本株売買に先行して上下する
（１４）安倍内閣に浮かぶリスク
（１５）或る読者が言うには「安倍さんには“女難の相”がある」
（１６）米ＩＴ銘柄、荒い値動き続くもよう　オプション市場が示唆
（１７）サンフランシスコの住宅市場鈍化、全米に波及か
（１８）投資研究に熱心な読者Ｎさん（２３日、夜）
（１９）同上のＮさんから先週の「ヒンデンブルク」についての便り（２５日、夜）

（1） 当面の市況：１

－日経平均は、いかにも高値をうかがうかのように２万円台で張り付いているが・・・

これをもって今から大相場があるとするのは早計であると思う。単なる「レベル」として見れば、一株当たり純利益、ＰＥＲ、上方修正の傾向等々から見て、２万円を大きく上回って行くことに違和感はない。

しかし、株価は「レベル」で見るものではなく、「トレンド」で見るものだというのが筆者の考えである。つまり、上がるか下がるかによって投資家は売り買いする。レベルが高すぎるか低すぎるかということは大いに参考にするが、決定的な行動要因とはならない。この辺のところを勘違いするのは自分で株式投資をせずに評論だけする立場の人が持つ通弊である。

日経平均が高値をつきぬけない原因の一つは円安傾向の見通しが立たないことだ。
もう一つは、原油が１バレル６０ドルを上限としていることが、米シェールオイルの生産から見て明らかである。何度でも言うが、長谷川慶太郎氏は「シェールオイルが本格的になれば、サウジアラビアは単なる砂漠の国と化す」と述べてきた。６０ドルを上限とし、４０ドルを下限とするサンドイッチ相場になりそうである。円安の傾向がつかめないことと原油高の傾向がつかめないこと、これが高値をぬけてこない一つの原因であると思われる。

今度の２万円台は一昨年大天井を付けた２万円と違って、盛り上がりに欠けている。一昨年の大天井の後、中間反騰で一瞬２０，０１２円を付けた。あの時代よりも今回の２万円台のほうが盛り上がりに欠いている。東証一部の一日平均売買代金と一日平均売買出来高から言えることである。海外情勢も当時と変わってきている。東京証券取引所によると、海外投資家は６月半ばまでの２週間連続で現物株を売り越してきた。１ドル１１５円近辺で円安が定着しなければ、活況ある株式相場への期待は生まれにくい。

果然、日経平均は週末に２万円を割れる場面があった。ただし、２５日移動平均（２９日現在１９，９８６円）を下値抵抗線としたいらしく、その場面では押し目買いが入った。

（2） 当面の市況：２

－週末の混乱は１３年５月の所謂バーナンキショックと似ているが株価の居所が違う

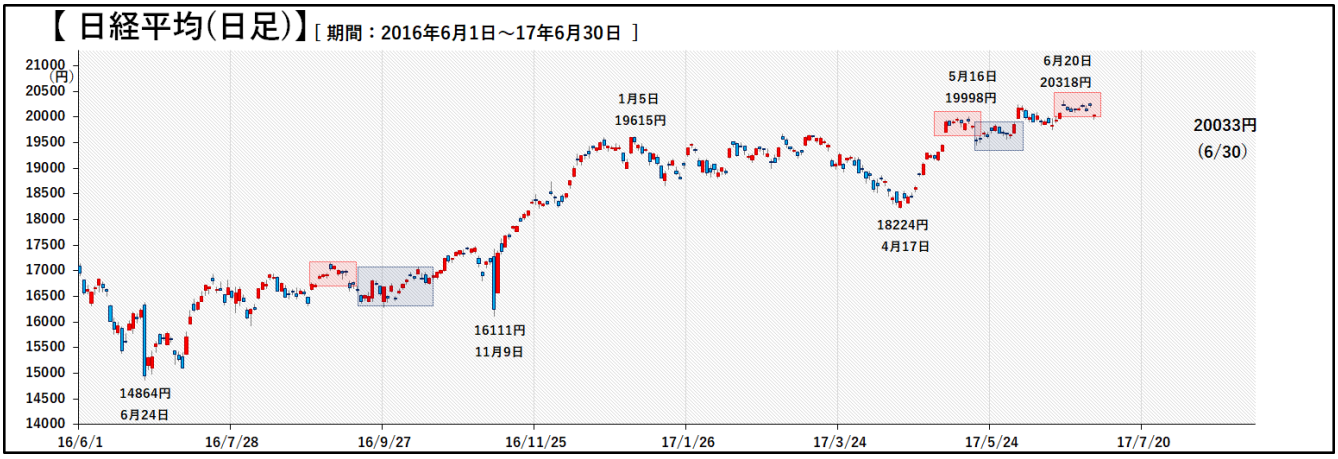
週末の欧州発の混乱は、２０１３年５月の青春期相場の天井圏内でＦＲＢ議長が量的緩和の出口の可能性を、スケジュールを示さずに語ったことから起きた急落と似ている。
しかし、青春期相場の時だったから相場に勢いがあった途中だった。当時の混乱は今見ると株価上昇過程での押しだった。当時はＧ７が安心感を払拭するきっかけになった。今回も７月７－８日のＧ２０サミットに向けて冷静さを取り戻す可能性があろう。

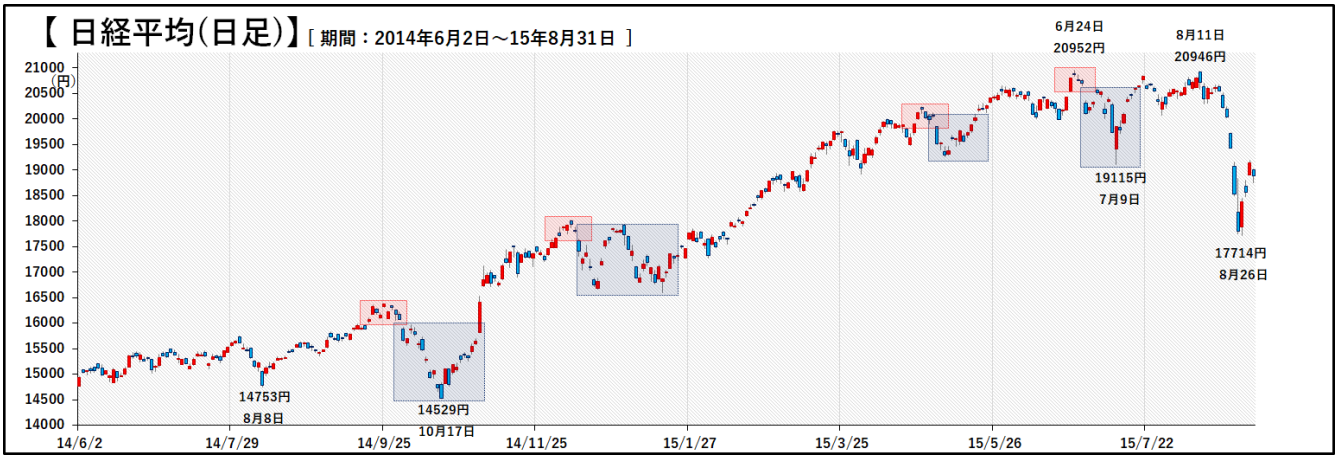
（３） 当面の市況：３－「アイランド・リバース」と値動き縮小

先々週の日経平均の動きは４日連続で１００円幅を下回った。こういうことは、昨年の秋以来ない。ヘッジファンドの取引が減っている他、機関投資家が売買を手控えているからであろう。先々週末は、日経平均の１日の値幅が６３円しかなかった。この狭小な日中値幅は今期に入って最低であった

【 図 １ 】 再度、日経平均は「アイランド・リバース」を至現。

下段（2014 年 6 月-15 年 8 月）の日経平均を見ても、同パターンを形成後は警戒感の台頭を含めて、横バイもしくは軟調な株価推移となる。当面の日経平均は上値の重い展開か。





（４） 当面の市況：４－信託銀行２週間連続買い越し

東証の発表によれば、信託銀行が２週間連続で買い越した。これは年金基金の動きを反映する。昨年１２月以来約半年ぶりの金額で１，２６０億円だった。一方、個人投資家は２週間ぶりに売り越した。事業法人は２週間連続で買い越している。おそらく自社株買いであろうと思われる。この信託銀行の買い越しも、事業法人の買い越しも、当面は市場に戻らないものであるから、海外投資家の買い越しとは意味が違う。

（５）チャート上とＰＥＲ上から見れば、いくらでも強気は考えられるが・・・

① １９９６年６月、財政出動を買った戻り高値を採れば２２，７５０円。
　ＰＥＲを世界先進国並みの１６倍とすると２２４，０００円。
② 史上最高値１９８９年１２月　高値からの下げの半値戻しを採れば２２，９７６円。
③ 史上最高値１９８９年１２月　高値からリーマンショック第一番底値２００８年１０月安値までの下げの黄金分割比６１．８％戻しを採れば２６，７４７～２８，３０３　円、
　且つＥＰＳでＮＹダウ並みに１９倍を採れば２７，０００円

と言える。

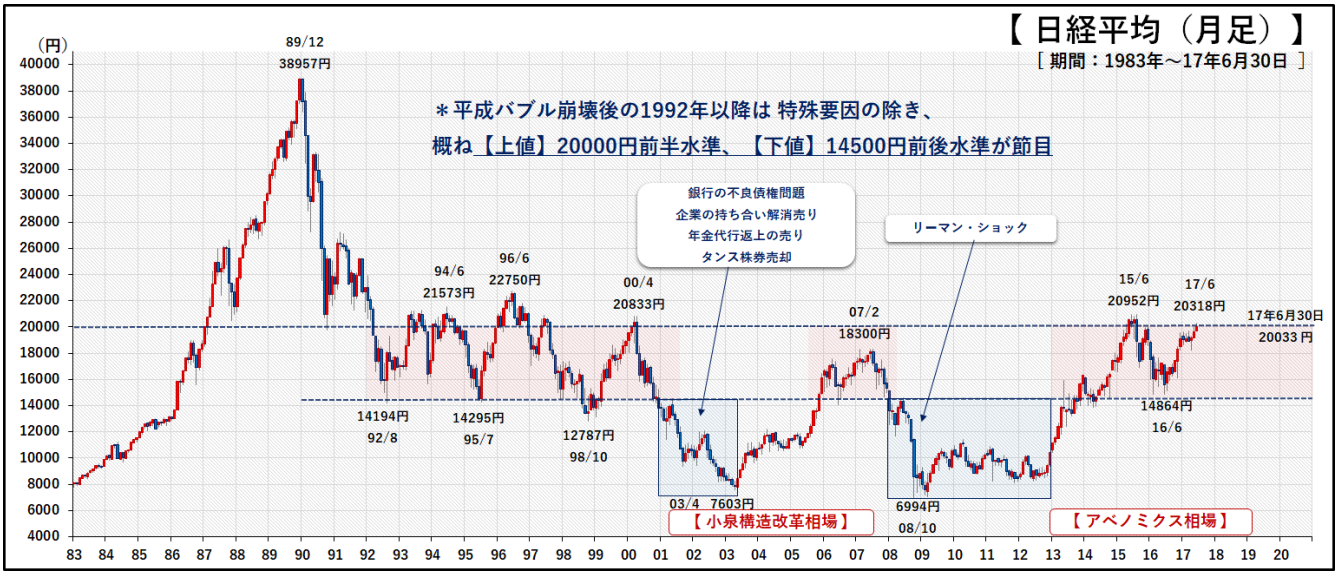
では聞くが、「山崎よ。お前は自分で今の値段でＥＴＦを買うか」となれば話は別だ。だからこそ「What he says」でなく「What he does」をこそ見ようと呼びかけてきた。

（６） ２０００年のＩＴバブルの２万円台、一昨年大天井の２万円台、今回の２万円台、この３回の違い

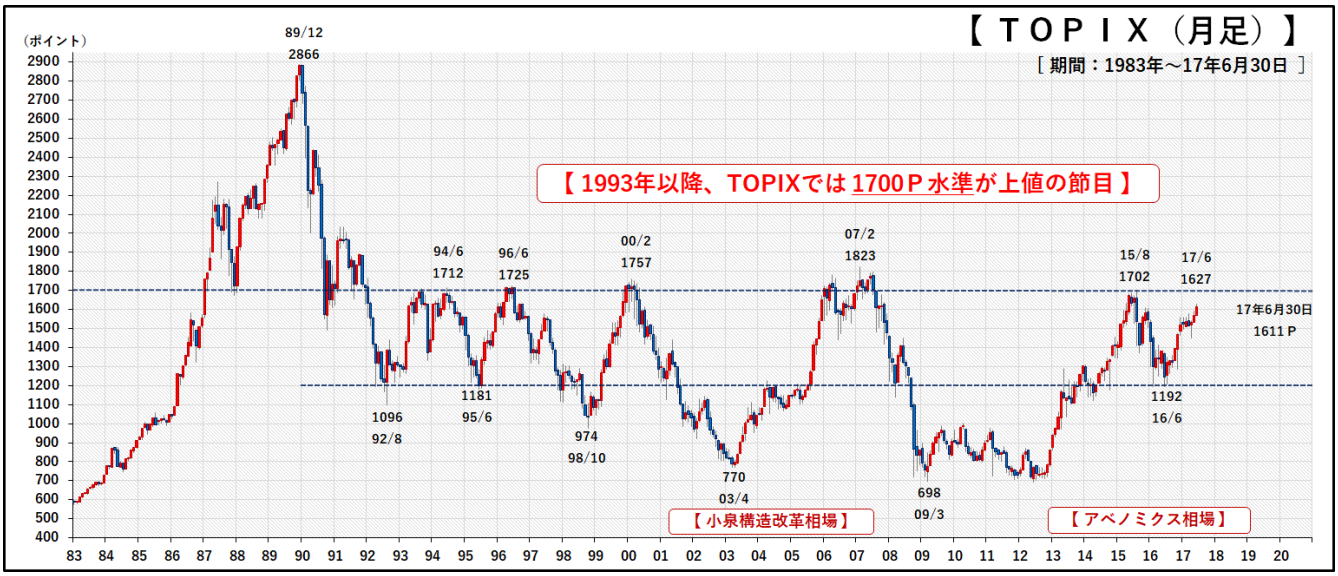
ジョン・テンプルトンの遺訓「今度は違う」を思い出しながら述べよう。この３回の違いを述べると、第一は投資家心理の違いである。ＱＵＩＣＫの調査によれば、「今後６ケ月程度で最も注目している株価変動要因」は、景気・企業業績を株価の上昇要因と期待している点は３回とも共通している。６月の調査では為替動向や海外株式・債券市場・政治・外交などに強い関心を持つ投資家がそれぞれ多いということが示された。この点が前２回と異なる。ファンダメンタルズに対しては良い評価をしているものの、その他に考慮すべき重大要因があるという点が前２回と異なる。特に海外政治に関しては、先行き不透明感が濃い。

第二に違いは、ファンダメンタルズである。２０００年のＩＴバブルの時の２０，８００円台は東証一部のＰＥＲが４０倍を超えていた。今は１４倍強だ。それは「今が割安だ」という言い方もあるが、「割安にしか買えない事情がある」という言い方もある。実勢が示すところが後者である。または、所謂アベノミクス相場において２０１３年以降、予想ＰＥＲはおよそ１４倍から１６倍のレンジで推移していたが、日経平均が２万円前後で推移していた一昨年は、予想ＰＥＲはしばしば１６倍を上回った。現在は１４倍強である。割高感は小さいとも言えるが、そのレベルでしか買えないのだとも言える。これは筆者の考え方を述べているのではない。市場が送ってくるシグナルを、ただ「解説」しただけだ。

【 図 2 】 グロース値嵩株の影響を受けやすい日経平均の 2 万円は大勢的な節目に到達。



【 図 3 】 銀行株などバリュー株の影響を受ける TOPIX は、バリュー株は出遅れにより 1700P の大勢的な節目迄の上昇余地を若干残す。



（７）日銀が上場８３３社で上位１０位以内の大株主、そして日本国債の最大持ち主だ

６月２４日版の日本経済新聞によれば、日経新聞社の独自推計で、上場３６７５社のうち、８３３社で日銀が上位１０位以内の大株主に入っているという。日銀が１５％超を持つ企業は確実に増えつつある。日銀が「物言わぬ株主」である。これが上場３６７５社中の８３３社が大株主になったとすれば、所謂「コーポレートガバナンス上の株主発言」はどうなるのだろうという疑問が当然生ずる。昨年７月に年６兆円ずつ日銀買い入れを拡大してから１年になり、株式保有残高は１７兆円を突破したという。日本株保有額では第３位に急浮上した。「２％目標」を追求する限り、少なくとも今後数年はＥＴＦを買い続けざるを得ないだろう。この強力なカンフル剤の連続注入はどこに向うのであろう。これと同じ心配は６４年の証券買取機構（日本共同証券）設立の時と６５年の証券買取機構（証券保有組合）設立の時も盛んに言われた。結果は日経平均が２倍に上昇したので場で処分して解消した。遠い先のことを心配して愛国者ぶるのは評論家と言われる稼業の人々の行動パターンだ。

一方、日本国債１１００兆円発行のうちの４００兆円は日銀が保有している。勿論最大保有者である。この４００兆円は結果的にはどういうふうに始末するのであろうか。資産縮小はどのようにするのであろうか。

以下は筆者の「妄想」であるが、こういうのはどうだろう？

日本国政府に政府債４００兆円を発行させて日銀が買い取る。そのカネは日銀が自分で印刷すれば足りる。４００兆円の小切手１枚でよいだろう。政府は政府債権を日銀に売ったカネ４００兆円でもって日銀が持っている国債を全部買い取る。そうすると日銀の保有する国債がゼロになる。そして、政府債権の筆頭持ち主となって政府の子会社化する。この４００兆円のやり取りは小切手１枚で足りることであり、キツネとタヌキが葉っぱを交換し合うのと同じく、一種の八百長であるが、国債４００兆円の行方はそんなに心配することではない。いくらでも方法はある。

将来のことを心配し過ぎる人が多い。将来のことを心配するとどこか知的に見える。それが間違いのもとになる。別の例を引こう。

（８）核廃棄物の最終処理の心配

例えば核廃棄物の処理が決まらない以上は、原発は反対だという。１０万年経っても核廃棄物の毒は消えないという。ではその人に訊くが、１０万年前のネアンデルタール人が今日のことを考えたか。今から１０万年後には、いや、ひょっとしたら数年か１２～１３年後には、核廃棄物を月面に運んで放棄するという手もあり得る。今から４８年前の夏、アメリカは、月面に人間を運んで歩かせた。それに比べれば、核廃棄物を月まで運んで月面に捨てるぐらいのことはいくらでも可能であろう。心配するならば、今のうちから、月世界に日本が核廃棄物を捨てるための地上権を設定することだ。

月は和歌の対象にする時代は江戸時代までであって、今からは核廃棄物の最終置き場として美しい置き場となってその美を愛でる日が来るのではないだろうか。

或いは、太陽の強力な引力を利用して太陽に焼却させてもいい。６千℃である。鉄腕アトムも太陽の引力に吸入されて燃えて消えた。この最後については満天下の少年を悲しませるし夢を喪失させる、と言って世間は騒いだ。生き返らせろと。しかし手塚オサム氏は黙して語らなかった。（因みにシャーロック・ホームズが悪の天才モリアーティ教授と共に死んだとき、ロンドン市民は一騒動してコナン・ドイルはホームズを生き返らせたが）。

時の文藝春秋（だったと思う）は、死せる鉄腕アトムのために特集を組んで「満天下の少年たちよ、アトムを悼もう。鉄腕アトムよ、安らかなれ」とした。

あるいは、核廃棄物の塊を宇宙に飛ばして宇宙衛星化させてもよい。流れ星がたくさん見られて良い眺めになるかもしれない。ただ、将来のことを「心配だ、心配だ」と騒がずに、このぐらいのことを考えたらいかかだろうか。

（９）グラス・スティーガル法、旧証取法６４条

世界恐慌下の１９３３年にグラス・スティーガル法が成立し、銀行が証券業を営んではならないこととして銀行と証券を分離させた。日本で言えば旧証取法６４条の「銀証分離」である。ところでグラス・スティーガル法は９９年に規制緩和の流れで廃止された。これはアメリカの投資銀行（日本で言えば証券会社）と商業銀行（日本で言えば都銀・地銀）である。この二つを分離させた。トランプはインタビューで、大手金融の解体を検討していると唱え、銀行と証券の分離を示唆した。すなわち、グラス・スティーガル法の復活である。ムニューチン財務長官が、「銀行証券の分離は支持しない」と言って火消し役に回った。一方、サンダース上院議員は反ウォール街を掲げてグラス・スティーガル法の復活を唱えた張本人だ。現在、トランプ政権内で銀行証券の分離を主張する声は少ない。もともとこれは１９３０年代、金融危機の再発を防ぐために出来た法律である。だが、銀行証券の分離に話題がリスクは消えない。

ブッシュ大統領の前半、ＦＲＢ議長を務め大統領さえタジタジだった２メートル６センチの巨人ポール・ボルカーは、グラス・スティーガル法を掲げ、強烈にインフレを収めた。ボルカー・ルールとして今もウォール街を震撼せしめる。１９３３年に成立したグラス・スティーガル法を９９年の規制緩和で廃止したことが、２００８年の金融危機（リーマンショッ

ク）の原因になったことは事実だ。所謂サブプライムローンという低所得者向け住宅ローンを債券化して、世界中にバラまかれた。これがリーマンショックを大きくした。米国民も他国民も９９年のグラス・スティーガル法廃止がウォール街暴走のもとになったということは脳裡に刻まれている。トランプ氏はそれを判っているのかいないのか。ウォール街を敵とするのか味方とするのか。上記のことは６月２４日付の日経新聞に「米に銀証分離の亡霊」という見出しで、トランプがウォール街の敵なのか味方なのかという記事を記名入りで掲載している。そこには「銀行・証券の分離を呼び覚ますくらいならば、現行の規制体系の微調整で良い。そんな空気も漂い始めた」と述べている。

（１０）ユーロ高シナリオ

週刊ダイヤモンド誌７月１日号において、ユーロ安を示唆する記事が出ていたが、実際の動きはむしろその逆となっているようだ。現実にユーロは値上がりしている。外国為替市場でユーロ高がさらに進む見通しは急速に強まっている。ＥＣＢ総裁の物価見通しに対する発言がきっかけである。この些細な発言を金融緩和縮小への重大発言と受け取り、相場は動いた。ＥＣＢは６月８日の理事会で物価見通しを下方修正した。緩和縮小の時期を巡る神経戦は本格的に始まったばかりである。ＥＣＢ総裁の僅かな言葉で市場は敏感に反応する。このところ長く続くレンジ相場で、相場反騰のマグマが溜まっているに違いないという見方である。

（１１）しかし「欧州問題は決して終わっていない」とギリシャ問題発生のときに本稿は述べ続けたが・・・

本稿で言うところの「理念でつくられた通貨ユーロ」は今年で２０年目を迎えた。ユーロに入るには国債の残高がＧＤＰの３０％以内というルールがあったが、イタリアのような「全社組織ぐるみ」どころか「国家ぐるみの粉飾決算」をしてユーロに入った国もあるし、また、アフリカに近い地中海の小さな島国であるマルタ共和国（人口４２万人）もＥＵに加盟したユーロ加盟国である。

４月下旬にフランス大統領選挙で親ＥＵを掲げるマクロン氏の勝利が決まった時点でユーロに対する見方が変わった。丁度１年前の６月２４日、英国はＥＵ離脱を国民投票で決定し、世界に衝撃が走った。日経平均も１日だけ１，０００円安という大幅下落を演じた。ＥＵの政治がドイツとフランスを軸に結束を強めようという動きになった。フランスのマクロン大統領は５月の就任直後にドイツを訪問し、メルケル首相とＥＵ再結束を掲げ、独仏協調を選出した。ドイツ首相のメルケル、フランス大統領のマクロン、市場ではこの結束を２Ｍと称して評価し始めたという。投資マネーがユーロ圏内に還流し始めた。ユーロの通貨高が続いている。反ユーロを掲げたポピュリズムの嵐が収まり、政治リスクは後退した。欧州の主要企業で構成する「株価指数ストックス６００」は昨年比７％上昇し、ドイツ株価指数

ＤＡＸは史上最高圏内だ。１～３月の実質ＧＤＰが年率換算で前期比２．３％増という景気回復が後押しをする。欧州経済を牽引するドイツが、企業の景況感指数が調査開始以来最高水準だという。失業率は３．９％で、東西統一以来史上最低水準で完全雇用に近いという（日経ヴェリタス６月２５日号から７月１日号による）。

しかし、数年前にギリシャ危機が一旦落ち着いて時に筆者が本稿で述べ続けた「欧州問題は終わってはいない」とい言ったことは、本稿でそのまま継続する。ギリシャの率は２３％でまだまだ高い。ドイツのメルケル陣営も今年に入って地方選で３連勝しており、秋の連邦議会選挙後の首相４選が現実味を増してきた。「市民を守れる欧州を目指す」を繰り返すマクロン氏がドイツ・フランスの連携を支えに狙うのがユーロ圏の改革だ。しかしユーロ圏はギリシャが発端となった危機の連鎖を止めることは出来なかった。ユーロ圏ではないが、英国のメイ首相の求心力は低下している。先日の選挙を見れば判る。政局混迷への警戒感からポンド安が進み、輸入品の価格上昇が国内消費の影響に懸念をもたらしている。ユーロ結成から２０年目であるが、１０年目でギリシャ危機が勃発した。欧州統合の果実である「理念の通貨ユーロ」を守るべきなのか。

マクロン・フランス大統領の誕生で、この問いには答えが出た。マクロン、メルケルの連携「WM」とか「２M」ができたなら通貨ユーロは守り切れるという考え方も出てきてはいる。ギリシャ危機の（一旦ではあるが）クライシス回避の応酬には新しい潮流が生まれつつあることも事実だ。一つは米国が国際協調に背を向けた今日、また、失政続きの英国が漂流している今日、「国際政治の担い手はＥＵだ」という自負、そして「ユーロ圏は自由貿易や民主主義の守り手になろう」という自信を深めつつある。
２番目には、フランスがドイツに干渉されるのを嫌っていたが、仏独連携が成立して欧州連合の推進派に転じたことだ。これは大きい。フランスは単に大国ではなく、ラテンの盟主である。
ドイツも（軍事以外は）欧州ダントツの大国であるが、国際政治の担い手としての自負を強めている。ドイツの存在感は大きい。戦後ドイツは「沈黙する巨人」であり、東西ドイツが統合して超大国となった新ドイツは益々「沈黙する巨人」となったが、今は「外交・安全保障・経済にまで口を出すドイツ」となった。この意味で「欧州圏は安全だ」という雰囲気が漂い始めたことは事実である。アメリカが国際経済に背を向け、イギリスが国内政治で漂流している現在、世界経済の牽引役は欧州であるという意気込みが独仏を中心として盛り上がった。今までフランスはドイツの口出しを嫌がったが、マクロンが大統領になってから独仏の関係は豹変した。

こう述べてくると、欧州問題はすべて解決されたかのように見えるが、欧州問題は決してまだ終わっていないという見方を本稿では継続する。

（１２）再び「欧州問題は終わっていない」

これは、ユーロ統一から２０年経た今日、１０年前のギリシャ危機が一旦収まった後に筆者が言い続けてきたことである。「理念でつくられた通貨」であるユーロは色々な無理がある。ユーロ圏経済の今後１０年間の見通しは低成長が続き、「債務危機が発作的に繰り返される可能性の方が高い」。これはハーバード大学教授・国際金融分野の権威であり０３年までＩＭＦ担当顧問調査局長を務めたケネス・ロゴフの東洋経済誌７月１日号に寄稿した文章の引用である。改革に前向きな中道派のマクロン氏がフランス大統領になり、ドイツのメルケル首相再選の可能性も高まってきた。そこで、問題だらけの統一通貨ユーロに展望が開けてきたように見えるが、ここで英国がユーロを採用しなかったのは賢明だったという見方が出てきたし、統一通貨が必ずしもＥＵを成功に導くものではなかったことは明らかだ。それどころか、ユーロは巨大な阻害要因にもなる。どれほどドイツが頑張ろうが、南欧諸国への大規模な支援策は不可能だとの見方がある。引き続きドイツが緊縮財政をねじ込んでいくシナリオであろうが、ギリシャなどがそれをそのまま受け入れるとは考えられない。今後５年から１０年にわたってユーロが試練にさらされずに済むと考えることは如何にも甘い。

一方アメリカ経済も安心は出来ない。ポピュリズムが欧米政治を揺るがしている。米国の失業のうち、グローバル化に起因するものは恐らく１～２割であろう。
「万国のプロレタリアート、団結せよ」の「共産党宣言」（１８４８年）の手法で怒れる失業者たちを奮い立たせて多数党を結成するという政治技術を開発したのはレーニンであり毛沢東であり、あるいはヒトラーであったが、２１世紀にこれをやってのけたのがトランプだった。

この選挙手法の故に筆者は選挙中からトランプ当選の確率を言っていた少数派だった。ところで、この政治技術はでつくられたトランプ政権がいつまで安泰なのか判らない。

パリ協定から脱退した米だが、それは、テクノロジーの進化、ＩＴ化に着いていけない労働者が多いと見て原油労働者のために言っているのだというトランプの意識は労働者の反感を買うだろう。

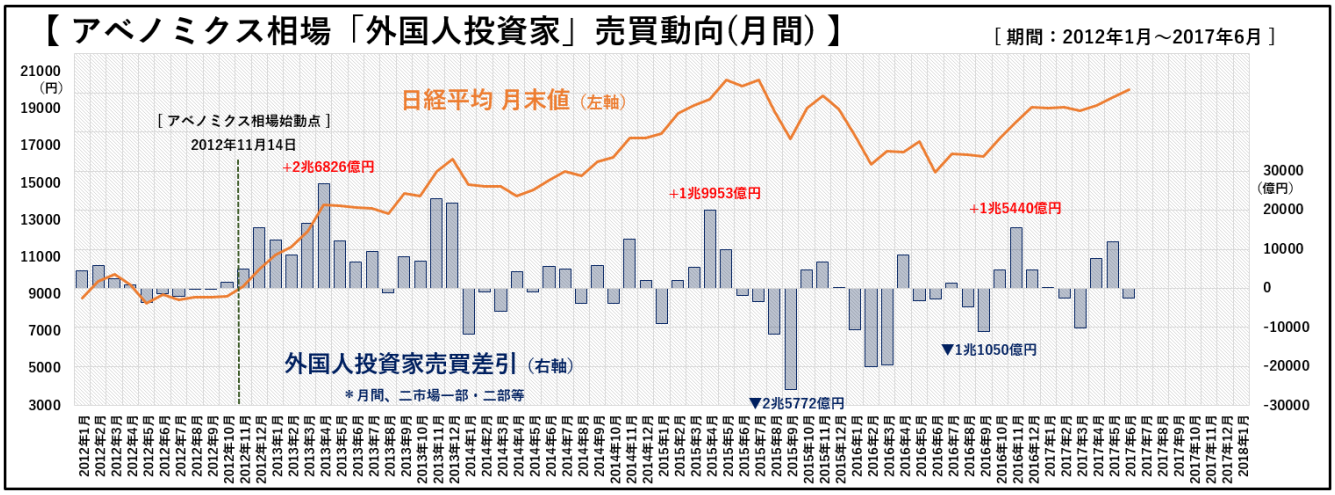
（１３）安倍内閣支持率が海外勢の日本株売買に先行して上下する

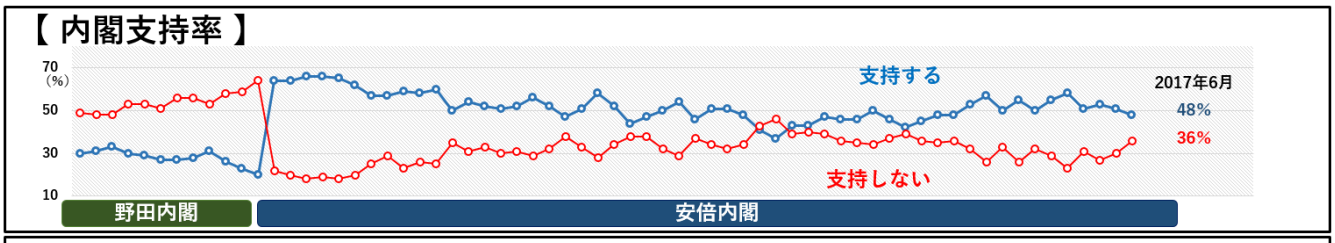
安倍内閣の支持率低下が株式相場の不安材料の一つである。内閣支持率は海外勢の年間売買に先行する傾向がある。特に、一旦大天井を付いた「小泉相場」が老年期相場で再び壮年期相場の大天井を僅かに一瞬だけ抜いたことは０７年にあった。それをもたらせたものは、郵政選挙に対する「変化」を買った海外勢の勢いである。２０１５年６月の大天井を打ち８月１８日まで大天井圏の２万円台を２ヶ月維持した日経平均は、所謂チャイナショックというもので急落したが、内閣支持率は安保法制を巡り、同年７月に一旦急落している。選挙後の政治が市況の波乱要因になりかねない。

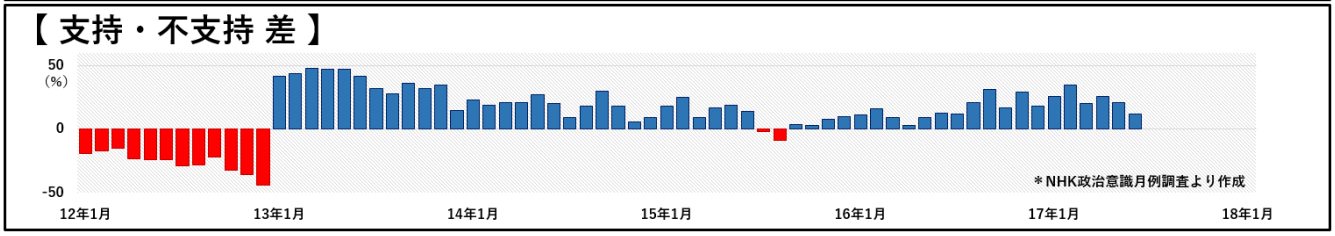
森そば、掛けそば問題は、憲法破壊と“旧治安維持法の誕生”★から見れば、大きな問題ではない。

★筆者の義父は、昭和大正文学全集の中の一つとして小林多喜二の「蟹工船」が書棚にあったというだけで、「未遂」ならぬ「準備罪」の容疑者として取り調べを受けた。

【 図 ４ 】 内閣支持率と外国人投資家の売買動向。政治動向を重視する外国人投資家にとって、WTI 原油価格の動向などと合わせて重要な要因に。2012 年 11 月の安倍政権始動時には、政治の変化を先取りし、外国人投資家は強烈な買い越しに。







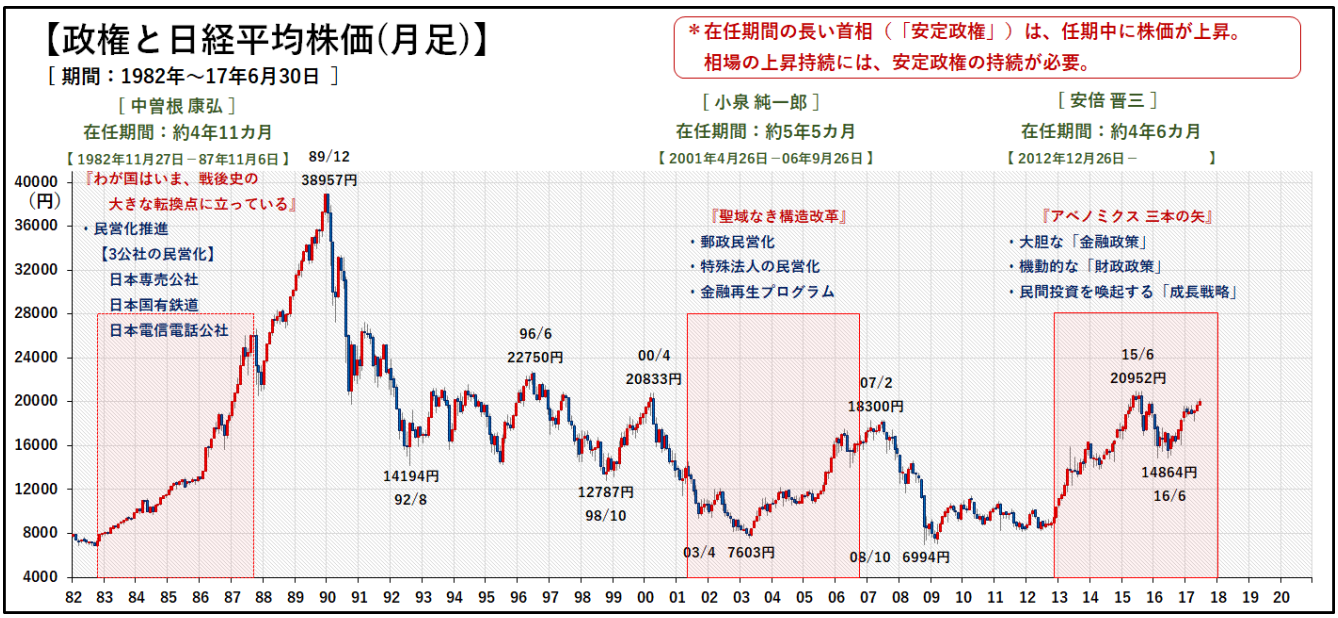
（１４）安倍内閣に浮かぶリスク

急激に支持率が落ちた。無理もない。日経新聞社の世論調査では、安倍内閣を「支持しない」と答えた割合が激増している。１月には２６％だったが、５月には３６％になった。勿論、「信念の強さ」よりも「手法の強引さ」が大いに目立ったからだ。自分たちの考え方が絶対正しいということを強調したいためにかえって国民に疑念を抱かせてしまった戦術の誤算があった。与党内では、首相が内閣改造に踏み切るという見方が多い。首相は、出来れば人事はあまり動かしたくないだろう。法務大臣や稲田防衛大臣などを代えると「更迭」と見なされ、クビになったと見なされる。事実そうであろう。

あの答弁の仕方、あの不勉強さ、あの資質のなさ、国際会議での稲田朋美の冒頭の英語の演説のセンスの無さ（「最も重要なことは３人の女性防衛大臣が皆、美人だということです」というジョーク（“･･･most importantly, we are all good looking.”）と言うようなセンスのなさである。小学生レベルの応援演説のミス（違法性ありとも言える）には驚いた。しかも自分が何を言ったのか分かってない釈明にも驚いた。閣僚交代は新たなスキャンダルの発覚などの危険がある。

犯罪は「既遂」の前に「未遂」があり、未遂の前に「計画」がある。だが、未遂では犯罪にならない場合もある。横領未遂という犯罪はない。まして未遂の前の段階の計画の段階で犯罪とするには非常な無理がある。計画段階で処罰する「共謀罪」の構成要件を改めて「テロ等準備罪」を新設する改正組織犯罪処罰法が１５日に徹夜国会の末に無理やりに成立させた。委員会採決を省くという奇策を演じた背景には、「自分たちは正しい」「だからどんな戦術をとってもいいのだ」という態度が「透けて見える」のではなくて明確に見える。支持率が落ちるのも無理はない。この「共謀罪」法については筆者にはある強い意見があるが、今は本稿で語るのは少し控えよう。憲法の問題と同じく、（本稿で安倍内閣成立と同時に取り上げた憲法の問題と同じように）「風化」させるというつもりではない。述べるべき時には述べたいと思う。

【 図 ５ 】「政治」と「株価」は密接な関係。相場の上昇持続は、安定政権の持続が必要。



（１５）或る読者が言うには「安倍さんには“女難の相”がある」

①失礼ながら、まずはアキエ夫人、②小学生レベルのことが分かってなかった応援演説をやってのけて自分が何をしゃべったかも分かってなかった稲田朋美防衛大臣、③罵詈雑言の極致を見せた女性代議士、④閣僚就任式に真っ赤なスーツで並んで後にうちわを配った元法務大臣、こう並ぶとナルホドと思わざるを得ない。②は司法試験合格者、③は桜陰を首席で卒業して現役で東大に入った学歴、④は東大卒のエリート、少なくとも知能だけはいい筈だ。だからこそ、「『知能』と『知性』は別物だ」と筆者は言うのだ。

（１６）米ＩＴ銘柄、荒い値動き続くもよう　オプション市場が示唆

（出所：ダウ・ジョーンズ、２０１７年６月３０日）

▸ 要約文責；山崎和邦

オプション市場の動向を見ると、ＩＴ（情報技術）銘柄の荒い値動きはまだ終了していないことが示唆されている。ナスダック１００指数に連動するＥＴＦ（上場投資信託）「パワーシェアーズＱＱＱトラスト（ナスダック上場の金融以外の銘柄に投資）」が示す予想変動率は過去１年余りで最高水準に達している。

一方、同ＥＴＦの下落ヘッジコストは今年の最高水準付近に上昇している。ＩＴ銘柄の比率が高いナスダック総合指数は２９日、前日比９０．０６ポイント（１．４４％）安の６１４４．３５で取引を終えた。ＩＴセクターは全般的に、このところやや反落している。

【 図 6 】　NASDAQ 指数は、月足で 2017 年初めての「陰線」となる。中期的な基調変化となるか注視が必要に。

（１７）サンフランシスコの住宅市場鈍化、全米に波及か

（出所：ダウ・ジョーンズ、２０１７年６月２８日）

▸ 要約文責；山崎和邦

サンフランシスコはかつて米住宅市場の中で最も過熱していたが、今では一転し最も冷え込んだ市場の一つとなっている。１９２０年代のフロリダの別荘地を思い出す。干潮時に一時的に一瞬陸地となる海の中まで売買されて空前のブームを起こしだ大バブルとなって１９２９年に大暴落した。急激に上昇する住宅価格を追いかける価値がないと判断する購入者がますます増えれば、より広範な鈍化につながりかねない。

供給不足と需要拡大を受け、全米の多くの地域で住宅価格の伸びは加速し続けている。Ｓ＆Ｐコアロジック・ケース・シラー全米住宅価格指数は４月に前年同月比５．５％上昇した。３月は同５．６％上昇に修正された。

サンフランシスコの住宅価格は４月に前年同月比５％上昇と、カリフォルニア州サンフランシスコ・ベイエリアは全米で最も住宅価格上昇率の鈍い市場の一つとなった。この伸び率はアトランタやボストン、サンディエゴ、ラスベガス、フェニックスといった市場を大幅に下回る。

また、米不動産リサーチ会社レイスが今週公表した別の統計によると、サンフランシスコでは集合住宅市場も低迷し、４－６月期の平均賃貸料は前年同期比０．３％低下した。

エコノミストらは、住宅市場の鈍化には雇用増の減速、高価格による新規住宅購入者の需要低迷などさまざまな要因があると指摘している。賃貸については、数年間の住宅ブームに乗じた集合住宅供給の新築増加が主因だという。

調査会社グリーン・ストリート・アドバイザーズのアナリスト、コナー・ワーグナー氏は「供給が大きな問題になっている」とし、「ＩＴ（情報技術）関連職の伸びと、こうした（新築）供給が同じ水準にとどまっていれば、恐らく問題にはならないだろう」と指摘した。

ＩＴ関連の雇用は引き続き拡大しているものの、ペースは大幅に落ちている。ＩＴ、メディア、情報分野の雇用は、２年前には１５％程度伸びていたが、現在では約１％増にとどまっているという。そのため、高級な住宅や賃貸物件をすぐに購入したり借りたりすることができる高所得層は減っている。

（１８）投資研究に熱心な読者Ｎさん（２３日、夜）

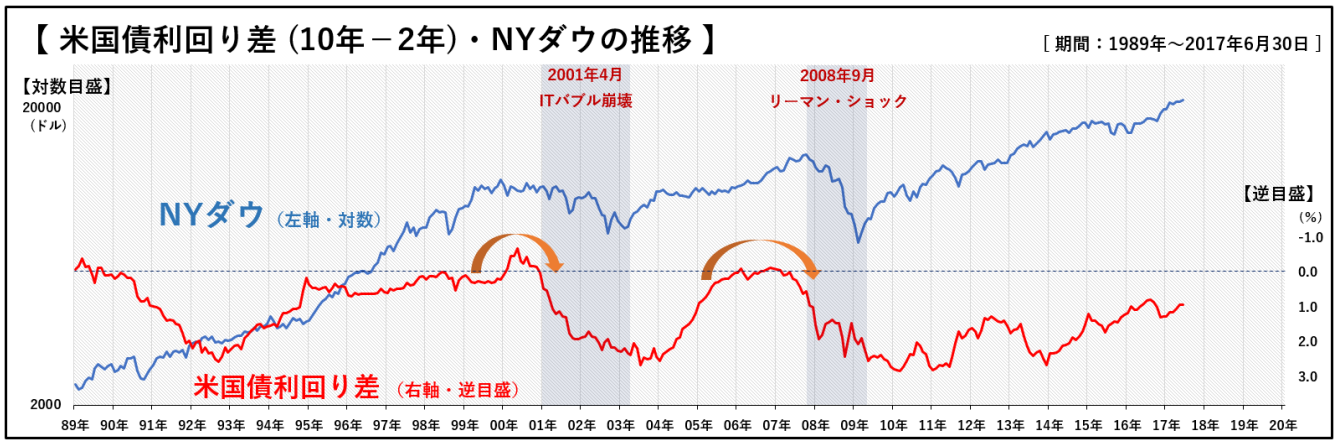
山崎先生、こんにちは。ご無沙汰しておりますＮです。

先週ＦＥＤは４回目の利上げを実施し、政策金利であるＦＦレートを１．００％～１．２５へ。量的緩和（ＱＥ）の縮小は次回以降でこれから。利上げ実施後、長期金利（１０年物以降）は短期金利（３ヶ月物や２年物）に比べ低下傾向。イールドカーブがフラットニングという話はたまに話題になりますが、短期が上がり若しくは下がらず長期が下がる場合はあまり話題になりません。直近で政策金利と２年物の利回り差は０．１％あるか無いかという程度。これが私の中では不気味な気がしてなりません。

市場規模の大きい債券を甘く見ると大概の場合痛い目に合う場合が非常に高いためメールを久々に送らせて頂きました。（山崎；同感です。）いつも相場に水を差すような質問ばかりですみませんが今後ともよろしくお願い致します。

（山崎；相場に「水」を差す役は大事だと思いますよ。そうでないと「空気」だけで運ばれることがありますからね）。

【 図 ７ 】米国債の長短金利差の縮小傾向が続く。尚、一般的な見方では長短金利差の逆転は景気後退を示唆。過去 IT バブル崩壊、リーマンショック前に逆転現象が起こっている。



【今後の 日米金融政策会合日程、ＦＲＢ主要日程】

	日銀の金融政策決定会合	ＦＯＭＣ	ＦＲＢ
７月	７月１９日（水）・２０日（木）	７月２５日・２６日	**12日・13日 イエレン議長 議会証言**
８月			24～26日イエレン議長 ジャクソンホール講演
９月	９月２０日（水）・２１日（木）	９月１９日・２０日（＊）	
１０月	１０月３０日（月）・３１日（火）	１０月３１日・１１月１日	
１１月			
１２月	１２月２０日（水）・２１日（木）	１２月１２日・１３日（＊）	（未定）ＦＲＢ新議長の指名
			2018年2月　イエレンＦＲＢ議長 任期終了

（＊）ＦＲＢ議長会見

＊イエレン議長は、７月 12 日（水）・13 日（木）にそれぞれ下院と上院へ半期に一度の金融政策報告書を提出し、議会証言に臨む。事前に７月７日（金）、金融政策報告書を公表。

（１９）同上のＮさんから先週の「ヒンデンブルク」についての便り（２５日、夜）
こんばんは、いつもお返事頂きありがとうございます。

今週号の週報の読者からの質問に掲載されていたヒンデンブルクオーメンについての質問。ヒンデンブルクオーメンについては取り方によって点灯日が変わったりするという複雑なテクニカルの一種という事以外は私も知らなく全く詳しくありませんが、アメリカ株に対する現在の見方そのものは先生に近いです。

但し、短期投資（投機）、中期投資、長期投資では考え方そのものが全く違うと私は考えます。それは人それぞれ得意不得意でも違うと考えます。
巷でよく言われているような投資の時間的考えなら今は見送りだと私なら思います。
現に私事ではありますが相場から全く離れないために短期投資（投資）は少々行っておりますが、それ以外は現在全く行っておりません。

例えばの話で極端な話かもしれませんが短期というのは今日買って又は今日売って今日又は明日ダメなら即投げるそんなようなものだと私は思っています。
今話題の通称ＦＡＮＧやＭＡＮＴ株も短期の話ならば、上がるから買う、買うから上がるという考え方があると思いますが、中長期の話ならば話は全く変わり別というのが私なりの考えです。

これはあくまでも私の見方です。
週報で度々先生が口を酸っぱく言われている通り投資は人それぞれであり一律の投資手法なんてものはありませんしあってはなりません。
（山崎；その通りだと思います顧客に相場を張らせることもなく立場上自分ですることもなくタダ語るだけのストラテジストハはアテにしません。アナリストはまた別です。彼らは実地に各企業を調査して報告するから「ただ言うだけ」とは別ですが、個別銘柄の参考にする程度でしょう）。
明るい景気の良いような話では今回も全くありませんが、今後ともよろしくお願いいたします。

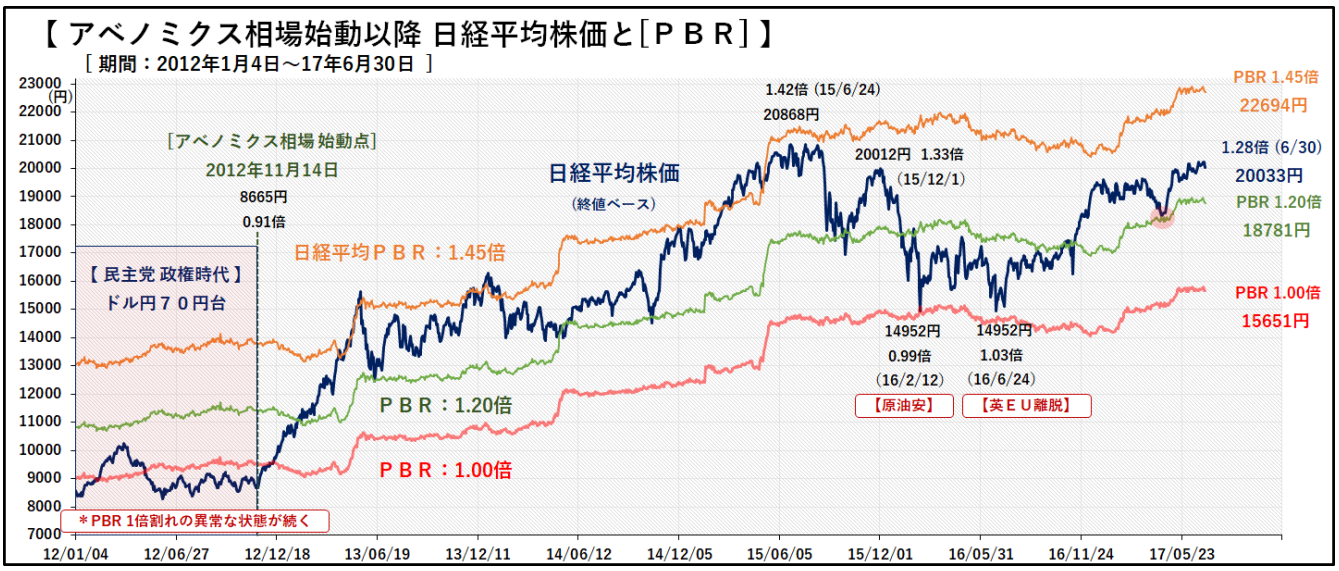
【 図 8 】米 IT 株は期待バイアスが株価を押し上げる。失望によるトレンド修正に注意。

	ティッカー	銘柄名	時価総額	株価収益率	株価純資産倍率	6/30株価	1年間高値	1年間安値
FANG	FB	フェイスブック	437.6	37.7	7.0	151.0	156.5	113.0
	AMZN	アマゾン	462.7	183.4	21.3	986.0	1017.0	710.1
	NFLX	ネットフリックス	64.4	194.9	21.7	149.4	166.9	84.5
	GOOGL	グーグル（アルファベット）	643.1	31.7	4.4	929.7	1008.6	699.0
MANT	MSFT	マイクロソフト	532.2	30.2	7.6	68.9	72.9	50.4
	AAPL	アップル	750.9	16.8	5.6	144.0	156.7	94.4
	NVDA	エヌビディア	86.0	48.9	14.0	144.6	168.5	46.0
	TSLA	テスラ	59.4	NA（赤字）	11.9	361.6	387.0	178.2
	TM	トヨタ	156.2	9.1	0.9			

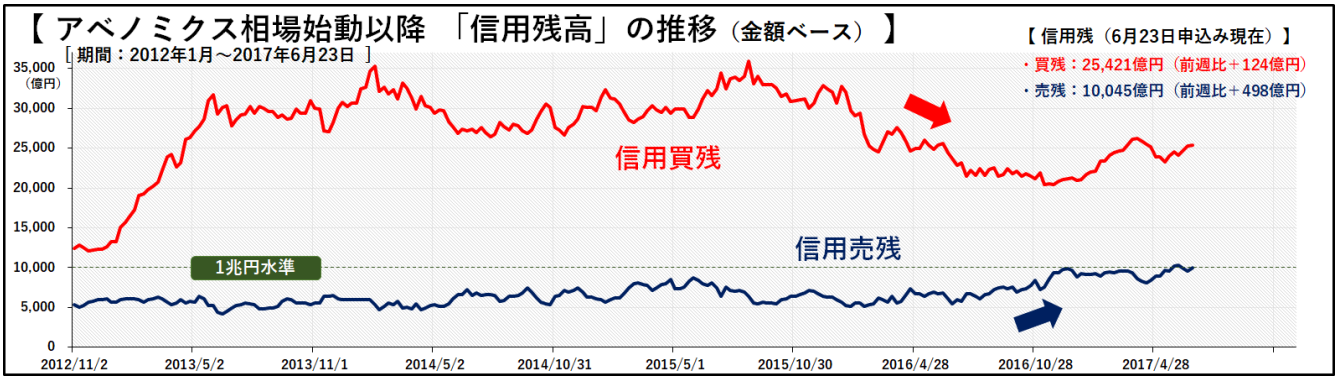
＊billon $

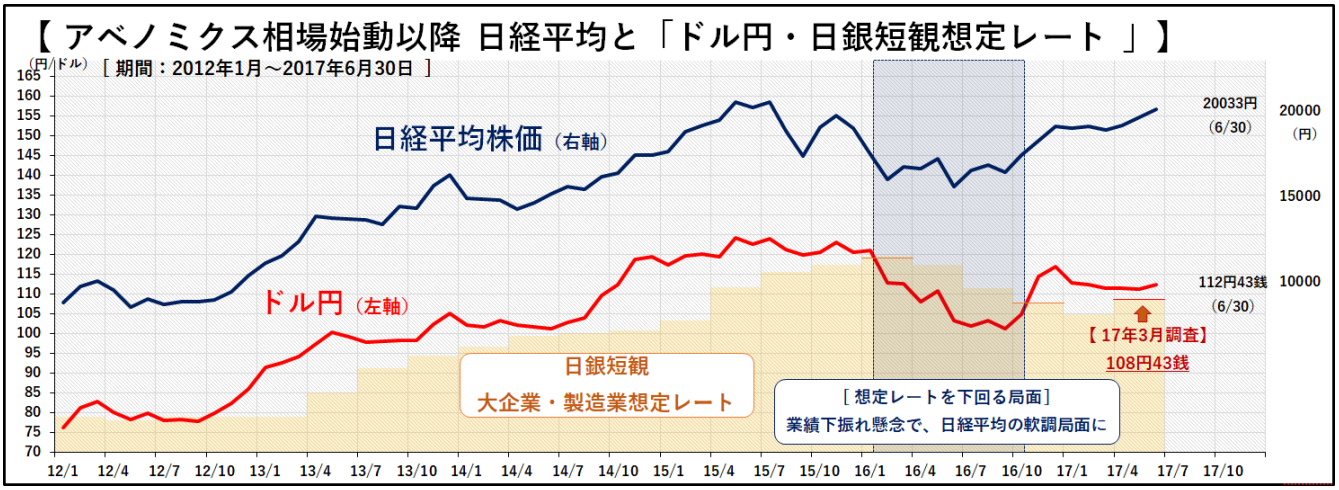
［ 中期視点：アベノミクス相場の日経平均、信用需給、ドル円推移 ］

【 参考資料 １ 】　需給面からは、過去の高値に比べた信用取り組での好需給が挙げられる。再び売り残は１兆円水準を超え、下落局面での買い戻し圧力。日銀の ETF 買いと合わせて調整局面での押しを浅くする要因に。



＊信用売り残は再び１兆円水準超に

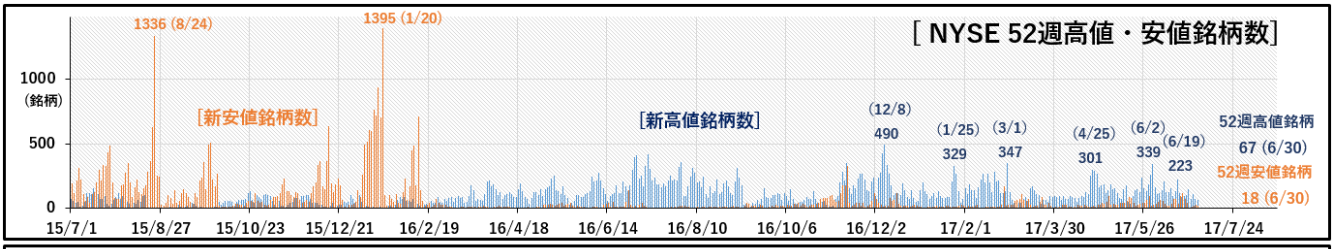




［ 短期視点：各短期テクニカル指標 ］

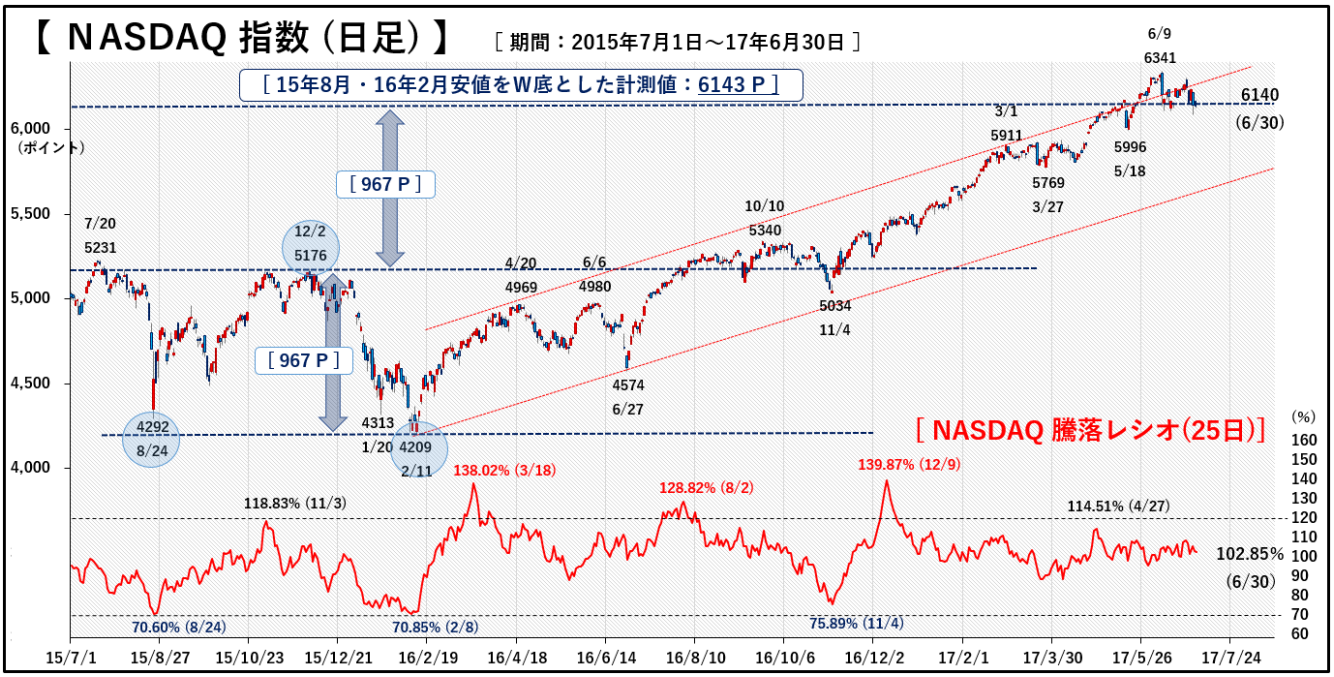
＊米国市場（ＮＹ市場）

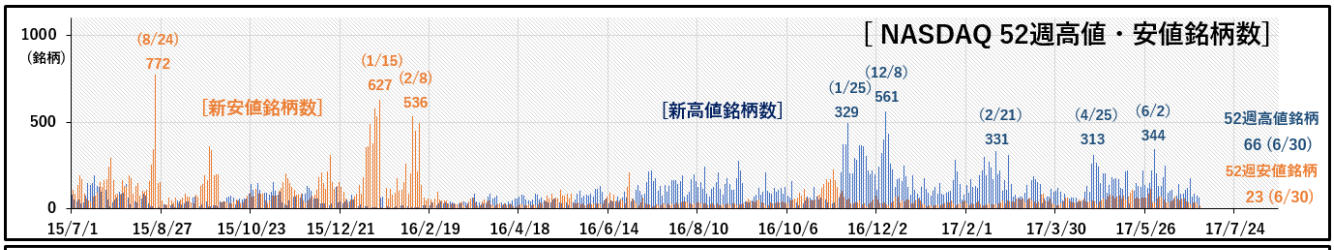
【 参考資料 2 】 NY ダウは 6 月 20 日の史上最高値更新も、高値銘柄数は 490 銘柄（12/8）→223 銘柄（6/19）と、指数の上昇に対して銘柄は徐々に振るい落とされている動き。
一部の銘柄の上昇に支えられる状況で、注意が必要な動き。



＊米国市場（NASDAQ 市場）

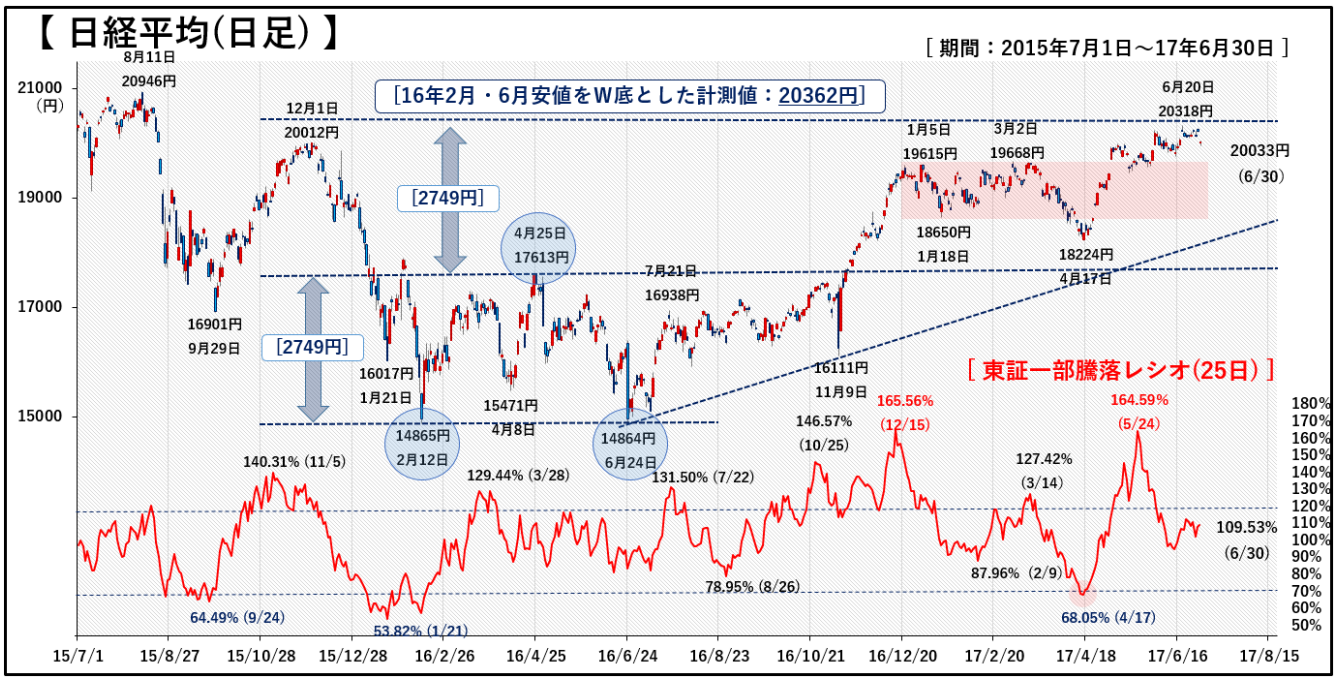
【 参考資料 3 】 NASDAQ 指数は、「ＦＡＮＧ」（フェイスブック・アマゾン・ネットフリックス・グーグル）や「ＭＡＮＴ」（マイクロソフト・アップル・エヌビディア・テスラ）の動きに左右される展開で、波乱の展開になるか注視。直近安値を切ってくると、目先の調整色が強まることが予想されるだけに、正念場。

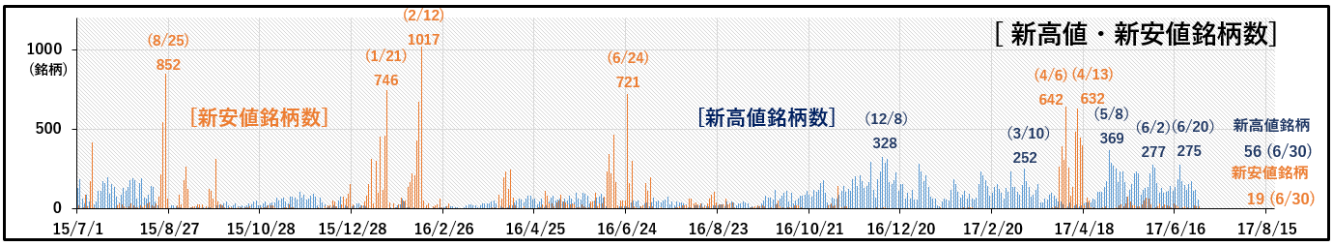




＊東京市場

【 参考資料 4 】 6 月 20 日高値は 20318 円で、W底計測値（20362 円）にほぼ到達し、達成感台頭。週末の日経 VI は急上昇するなど、当面は上値の重い展開が予想される。





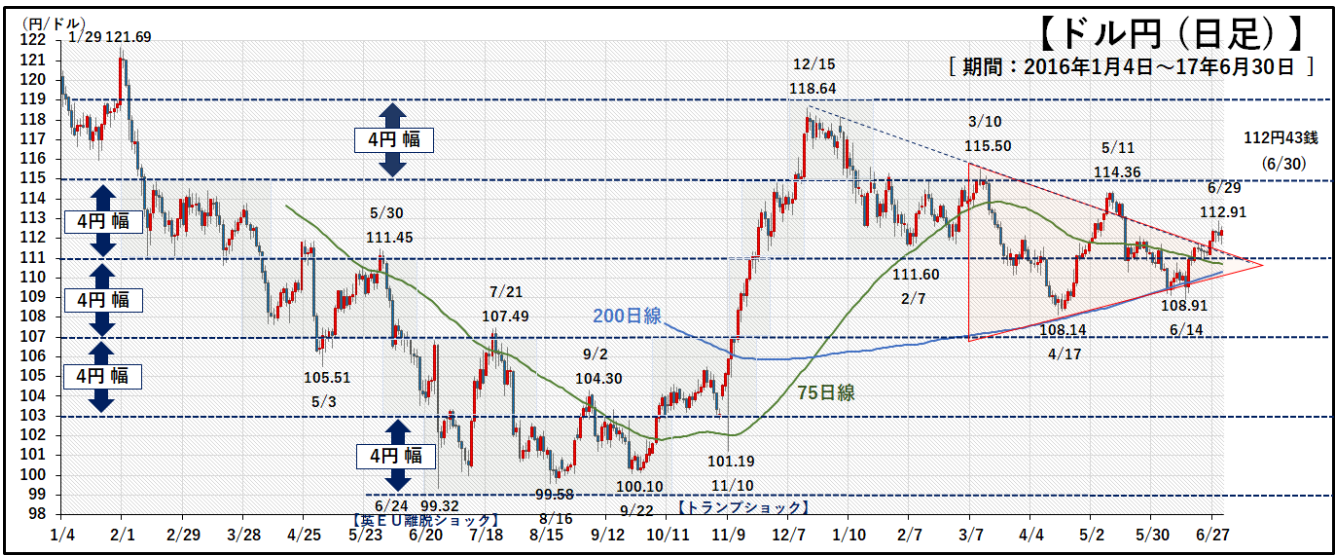
＊商品市場

【 参考資料 5 】WTI 原油価格は反発し、下落基調が一旦止まる。シェールオイル採算ライン（50 ドル）の±5 ドルのレンジ（45-55 ドル）に回帰。

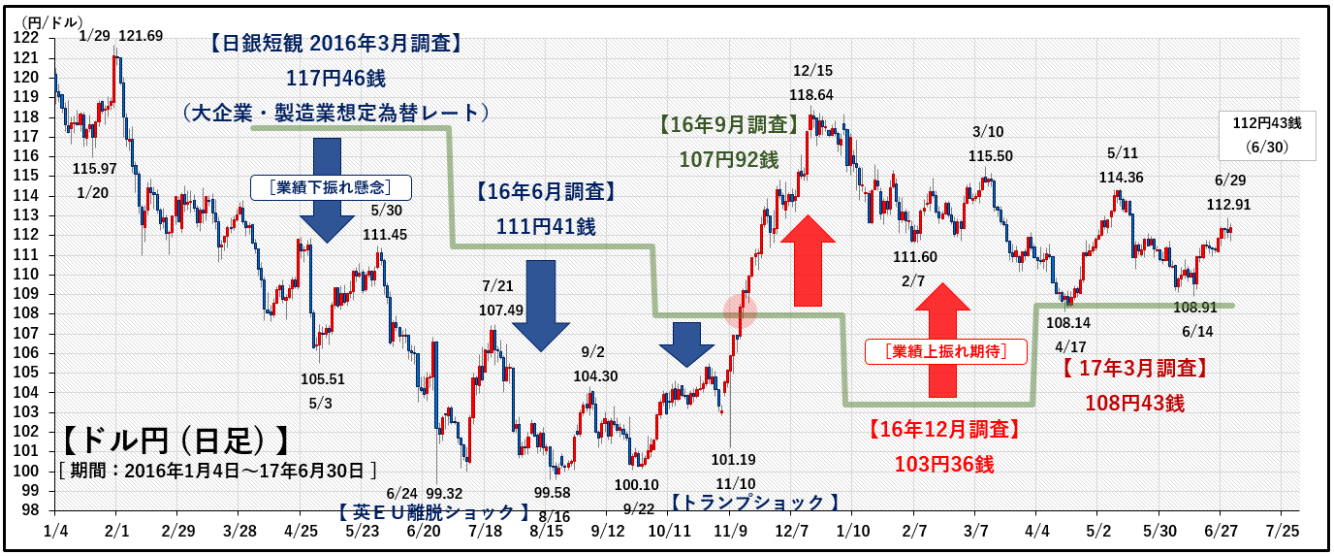
【 参考資料 6 】金価格は 260 日線水準を挟んでの推移が続く。

＊為替市場

【 参考資料 7 】 ドル円は「三角保合い」上抜けの動きとなるか。

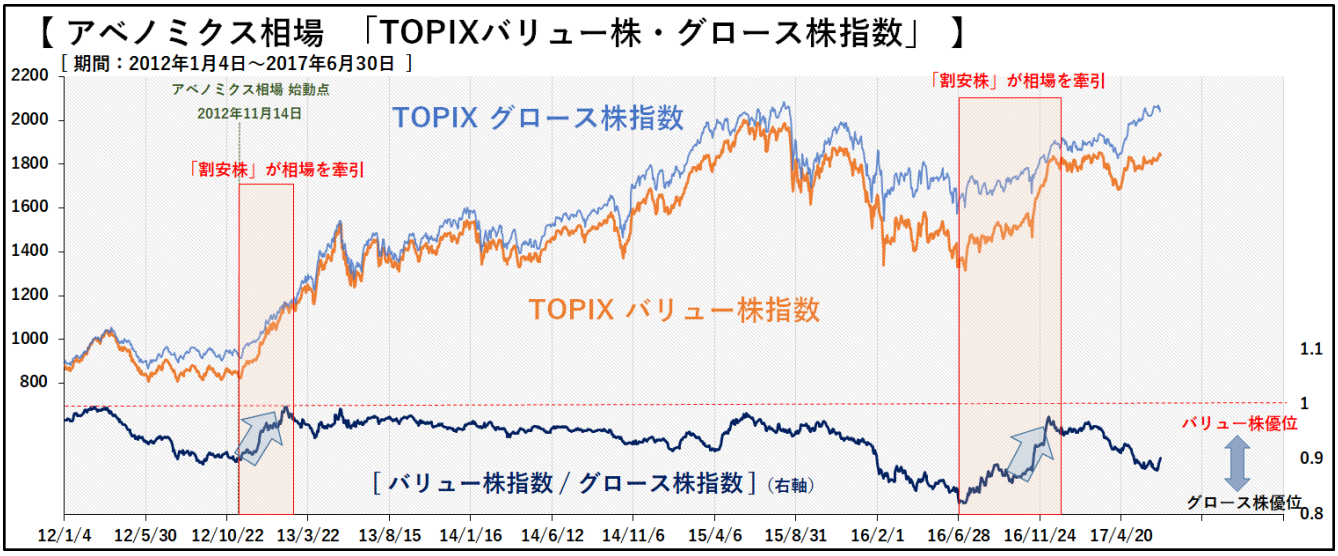


【 参考資料 8 】 7 月 3 日（月）に日銀短観発表。6 月調査の想定為替レートを注目。



＊物色動向

【 参考資料 9 】 先週末は大幅下落となったものの、鉄鋼・金融などのバリュー株（低 PBR 株）はしっかりの動きに。当面はバリュー株優位な展開が続くか。ただ消去法的な物色であり、本格的なバリュー株物色継続は難しいところか。



【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/

『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、お問合せ下さいませ。
今後とも変わらぬご愛顧を賜りますよう何卒宜しくお願い申し上げます。