

日本株「100年に一度」の波が来た

武者 陵司

武者リサーチ代表ドイツ証券アドバイザー埼玉大学大学院客員教授
皆様は「日経平均4万円・米国ダウ工業株10万ドル」の世界を想像できますか

{ 日本株復活5つの根拠 }

- ① 日本株は極端に割安だった
- ② アベノミクスは長期円高デフレを終わらせる
- ③ 超円高は米国の「中国封じ込め策」で終わり、対中国同盟国の日本経済復活の為、円安傾向をサポートする
- ④ 力強さを増す米国経済の本格拡大で欧州債務危機・中国経済減速も大事にしない
- ⑤ 失われた20年で鍛えられた日本の品質とコスト競争力が顕在化する
復活のシナリオは
第一段階、長期デフレ・超円高脱却
第二段階、改革により世界の経済大国へと復活

{ アベノミクス以前は日本株だけが失速していた }

日本円が他の主要国通貨に対して極端な独歩高であった、リーマンショック以降、2007年から僅か6年間で50%も円に対して安くなった通貨の国との同じ企業分野で競争に勝てず円高の結果、世界で一人負け。

2011年3月東日本大震災直後に日本からの資本輸出が急に停止した為に、1ドル75円という超円高、その際、先進7ヶ国は歴史上5番目の協調為替介入を実施、しかし日銀は金融緩和に極めて消極的で日本はその当時の民主党政権は経済成長を否定し、ビジネスを全く支援することなく、ただひたすら分配だけを優先した。

{ 中央銀行が中立でいられる時代は終わった }

米国FRBは2009年3月から量的緩和第一弾「QE1」2011年11月から第二弾「QE2」2012年9月第三弾「QE3」と三度に亘る思い切った量的緩和政策を行い、米国経済はリーマンショックの痛手から、回復への道をたどり始めた。

EUでも欧州中央銀行は2011年11月に3年間の無制限の資金供給オペ、2012年9月南欧諸国（イタリア・スペイン・ポルトガル等）の国債を購入する仕組みを作り、利回りが急上昇する場面では無制限買い上げとした、これは「ユーロ崩壊プレミアム」の一扫の為で長期金利を見るとギリシャ30%、アイルランド15%、ポルトガル18%、スペイン8%、イタリア7%と借金不能な水準であったが、投資筋が国債を売れなくなり買い戻して一段落した。

中央銀行が資産の買い手となるとマーケットに於いて、強いインパクトを及ぼすので、量的金融緩和は「金融政策の進化」であり中央銀行自らが明確なポジションを取る時代がやってきた。

かつては世界の金融に「間接金融」が主流で「銀行がお金を貸し出す」ことで行われ。直接金融が主流の世界では中央銀行は「最後の買い手」となって市場に於ける株式・債券の価額下落を食い止め信用創造がうまく機能するよう努めることとなる。

バーナキンFRB議長はリーマンショック後の史上暴落を「21世紀型の取り付け騒動」と言い得て妙。

1929年に生じた世界大恐慌からの回復過程では日本がいち早く「金融政策の転換」を行い、1931年末に高橋是清が大蔵大臣となり金本位制を放棄、円をドルに対し5割引き下げたことで日本経済は急速に浮上した、株価は大底から僅か3年で暴落前の水準に、一方米国はなかなか元の水準には戻れなかった、実態経済でも日本はV字回復、米国は10年以上後遺症から出られなかった、FRBのベン・バーナキン議長はリーマンショック後の市場の暴落を決して、受け入れなかった、敢然と証券市場で買いに入り、見事マーケットを立て直し、経済そのものを常軌道に戻した「バーナキン氏は1929年世界大恐慌の研究で第一人者」とされている。

{ 金融政策より構造改革という間違い }

構造改革は数十年にわたり必要性を問われてきたが、未だ「道半ば」であり、今ここにある危機への対応は不可能、日本経済停滞の原因は本来成長産業である、サービス産業分野が成長できていないことであり、その原因こそ、サービス価格の長期デフレで、所得配分を阻害していること。

{ 声が大きい国際暴落説は間違い }

日本の国債は90%以上が国内の投資家で金利上昇による政府の負担が上がっても、日本の家計の収入は大きく増えるだけで巨額の資金が海外に流出する恐れはほとんどない、日本がインフレになれば税収も増え、財政赤字の負担も軽くなる。

{ 日本復活のシナリオは米国も期待している }

米国の新たな脅威である「対中国」戦略にとっての日本経済の復活は「地政学」的観点から「国益」にかなう、米国経済の復活で今の優先事項はアジアに於ける最大の同盟国である日本の景気回復をサポートすること。

{ 日本の失われた20年こそ米国の国益 }

1991年ソ連崩壊で仮想敵国としていた日米安保体制の脅威がなくなった逆に、1980年以降、日本経済の発展が米国経済の「最大の脅威」であった。

1990年当時は半導体で日本のシェア50%超、米国30%台に低下、通信機・コンピューター・自動車分野まで「日本脅威論」が急速に高まった。

そしてスーパー301条を制定した（不公正貿易慣行国への制裁条項）更に「日米構造協議」で定期的協議が行われた、米国による「日本封じ込め作戦」が日本の長期停滞につながった。

1970年円レートは1ドル360円から25年間円高トレンドで1995年4月には1ドル79円75銭と超円高で日本を封じ込めてきた、円高は日本の輸出企業の採算悪化だけでなく「賃金引下げ」の厳しいプレッシャーにも・・・米国の「日本封じ込め作戦」は強烈な円高で総仕上げとなった。

{ 円高が賃金を押し下げてデフレ定着へ }

1991年からの雇用者別（全産業と製造業）報酬の推移では1997年位迄は日本も右肩上がり、それ以降完全に右肩下がりとなり長期に亘って賃金の下落傾向、更に大きな問題として世界で唯一の「サービス価額デフレ」が定着したこと。特に「教育」「住宅」「医療・ヘルスケア」「娯楽」等、内需型サービス産業に、顕著な下落傾向がある。

一方、米国・ドイツ・イギリスは右肩上がりの上昇で2007年のサブプライムショック、2008年のリーマンショック、更に2010年以降の欧州債務問題以降も雇用者報酬は上昇している。

{ 米国の次の狙いは「中国封じ込め」作戦 }

中国は2011年GDPで日本を追い抜き世界第2位の経済大国になった。世界最大の約300兆円の外貨と米国債の保有は2013年1月で約120兆円に、この増加傾向が続けば圧倒的な「金融支配力」を身に着けることになる。

中国封じ込め作戦のカギは「強い日本経済」の復活そして具体的には P 3

- ① 共産党独裁による政治体制を民主主義政治に変え市場経済を導入し米国同様の仕組みの国とする
- ② 中国の経済成長を止めてしまう「人民元の切り上げ」を厳しく言及していく

{ 米国経済は長期拡大局面に入っていく4つの要因 }

- ① 米国は主要国で唯一「労働人口」が中長期的に増加している国
- ② シェールガス革命で貿易赤字は大きく減少
- ③ 中長期的観点から米国は世界で最も「効率的な労働市場」すぐレイオフ
- ④ 創造的破壊が迅速に行われる国で常に新しい主役が生まれる
若い世代が経済をリードする勢いを持ち続け、世界最大の軍事大国・覇権国であると同時に経済大国として抜きん出ている。
米国企業の税引き純利益は史上最高益が2年以上続いている「生産性の上昇」「雇用の改善」更に「個人消費が改善」している。

{ 米国経済は新たな発展時代に }

現在は1999年以降の長期停滞の末期で、過去の長期停滞は百ドル、千ドル1万ドルの大台に達してから始まり、大台を完全に離れると、一気に、10倍に上昇するパターン、奇妙な一致では1930年代後半からと1980年代共通の「金価額」上昇。

{ 米国の繁栄期には3つの必要な条件がある }

- 過去百年で2回もあった10倍もの株価上昇は何によってもたらされたか
- ① 地政学レジューム～1940年代以降米国が西側の支配者
 - ② 技術革新＝1940年～高度消費社会は石油エネルギー・電気・自動車
＝1980年代以降半導体の技術革新による情報化革命
 - ③ 需要創造メカニズムの創設が必須＝通貨制度の発明や信用拡大
1940～60年代の繁栄は金本位制の廃止と管理通貨制度導入
1980年代以降はニクソン・ショックで不換ドル紙幣の大量供給
株価が10倍になる入り口で金が急騰の原因は「新たな通貨制度の開始の合図」

{ 米国は世界の覇権国から「世界共和国」のリーダーへと

変質しようとしている } 3つの要因

- ① 米国経済の相対的地盤沈下・新興国発言力の高まり
- ② 米国の価値観と制度の普及が鮮明になった事

③ 米国が世界新時代の潮流であるフラット化・分散化・開放化の技術・制度化を主導していること

{ 失われた二十年は日本を鍛えた20年 }

現在の日本企業はバブル期のぜい肉を落とし（生産性向上・流通の効率化・規制緩和）世界的に見ても極めて競争力の高い経営体質になった。

{ 日本経済はグローバル経済下でこそ成長する }

ハイテク製品を作る必要な素材・部品・製造装置で日本は圧倒的な強みを発揮環境ビジネスで日本優位は顕著、飲料水不足解消の純水装置・海水淡水化用の逆浸透膜・再生可能エネルギー分野等。

サービス産業も日本のお家芸、ホテル・レストラン・小売り・タクシー・宅配観光資源も魅力的、**日本は「観光メッカ」になる可能性。**

リスクが高いためODA（政府開発援助）の活用と邦銀による海外投融資は、2015年3月で410兆円、米国を抜き、英国に迫る。

過去20年間の不遇があまりにも深かっただけに回復に転じた時の勢いは非常に強いものがあると思われる。

日本株のPBR（株価純資産倍率）は国際比較の於いても、歴史的に見ても、最高水準にある、今は正に壮大な株価上昇局面の入り口にある。

（注）

PBR（株価純資産倍率）会社の純資産と株価の関係を表し割安感を図る

PER（株価収益率）会社の利益と株価の関係を表し割安感を図る