

お金は歴史で儲けなさい

加谷 珪一 朝日新聞出版

株式投資は参加した人の8割が失敗して退出していくという非常に厳しい世界です。成功した投資家の多くが「ある種の天才」か「非常に運のいい人」

{ 100年単位で株価はこう動く }

過去130年間で日本の株価は約8千倍になった、年間収益率に換算すると平均7%
過去130年間における株価の動きは「6つの時代区分」で明確に・・・

- ① 日本経済黎明期(1880～1920年)20年×2
～日清・日露戦争・第一次世界大戦バブルで驚異的な上昇により億万長者続出
- ② 長期低迷期(1920～1945年)約25年
～世界恐慌・関東大震災・国債大量発行＝日銀引き受け・太平洋戦争終戦インフレ破綻
- ③ 戦後高度成長期(1945～1960年)約15年
～ハイパーインフレ・朝鮮戦争特需・所得倍増計画
- ④ 戦後停滞期(1960～1975年)約15年～S40年不況
- ⑤ バブル経済期(1975～1990年)約15年～オイルショック・内需拡大・金融国際化
- ⑥ 長期低迷期(1990～2015年)約25年
デフレ・失われた20年・構造改革論・リーマンショック

{ 長期的なチャートを見て分かることは「時間」の重要性 }

～株価の流れをしっかりと見ておれば少なくともバブルの頂点で買って下落の最終局面で売る事態は避けられる、但し注意すべき点は人間の記憶は非常に曖昧で情に流されやすい事。

{ 一旦勢いが付いたら相場は簡単には収束しない }

歴史上、戦後の高度成長期には株価は何十倍にも、但し実際に株を持つとなかなか平常心を保てない、値段だけ見ていては妥当性の検証は難しいが時間はそうではない130年の長期トレンドを見れば15～20年継続している。

{ 日本市場は今、歴史的転換期を迎えている }

～日本がインフレになる理由～

- ① 米国経済が順調でドル高になる可能性が高い、米国の経常赤字は一時年間8千億ドルが2013年には4千億ドルと半減、更に毎年2千億ドルの石油純輸入が

経常赤字の大半で今後大幅に減少し改善の可能性が高い、更に米国は先進国で唯一人口が増え続けているのでGDPのプラス要因で経済成長を決定する。
基本要素である ①労働 ②資本(エネルギー自給) ③技術革新(米国は最も活発)で米国は一定の経済成長が見込める。

{ 経常赤字必至の日本で私達の打つ手 }

- * 米ドル上昇、日本の経常赤字は円安要因に→円安は輸入物価上昇圧力→インフレの可能性
- * 製造業のグローバル化で海外生産比率が上昇(トヨタ自動車は半分以上)貿易赤字の拡大は構造的要因
- * 円安になっていくと海外への投資が有利、ソフトバンクは米国第三位の通信会社スプリントを2兆2千億円で買収(追記~英国の半導体設計会社ARM社を3、3兆円で買収)サントリーは米国のスピリット大手ビーム社を1、65兆円で買収

{ 貯蓄好きな日本人を飲み込むインフレの波 }

日本人の多くはデフレの世界にすっかり慣れ切ってしまいインフレの怖さを忘れていますが本格的なインフレの生活の苦しさはデフレの比ではない、本格的なインフレ時代の資産運用や防衛は根本的に考え直す必要がある。問題はインフレが進み経済成長が伴わないスタグフレーション。

{ 70年代の米国に学ぶスタグフレーション下の投資銘柄 }

- ~1970年から80年の10年間でオイルショックにより米国の消費者物価上昇率7、5%
実質GDP成長率3、1%のスタグフレーション~
- * 或る程度基礎体力がありグローバルに展開していて需要の減らない商品を扱っている企業としてトヨタ・ソフトバンク・LIXIL・花王
 - * 実物の不動産をもってリスクを避ける高い収益率を持って優良不動産ばかり集めたREIT(不動産投資信託)への投資方法も(REITはその収益のほとんどを投資家に還元することが義務づけられている)

{ ドイツで起きた終戦後のハイパーインフレのタイムラグ }

為替取引は自由であったために価格の上昇順番は
① 為替 ② 金 ③ 物価 ④ 不動産 ⑤ 株価
でありインフレ激化予想時には先ず為替ヘッジが有効

{ 日本が戦争で費やした戦費 }

日中戦争と太平洋戦争で費やした戦費約1900億円

～当時の国家予算(一般会計)の約70倍という異常な金額。

当時の米国の戦費総額は3000億ドル=GDP比3、2倍であり当時の購買力平価に基いた米国のGDPは日本の約5倍であり常識的に考えてこれでは日本側に勝ち目がなかったのは明らか

～日清戦争の戦費はGDP比0、7倍 日露戦争では0、6倍 今の日本に当てはめると約300～350兆円

{ 中国のバブルリスクは事前に予測できる }

日本がバブル崩壊した1991年前後の国内総融資残高は約785兆円、当時のGDPは474兆円で1、65倍～米国のリーマンショック2008年総融資残高は約22兆ドル当時の米国GDPは14、5兆ドルで1、51倍とバブル崩壊の水準はほぼ一致。

中国は2012年総融資残高(シャドウバンキング含む)約87兆元GDP52兆元で1、67倍と米国・日本がバブル崩壊を起した水準であり何時崩壊してもおかしくない。

{ バブルは単なるお金の移動 }

不動産・株・国債の全体的時価総額は一定のトレンドに沿って増加、1990年には不動産比率が約半分と突出、現在は国債が約半分と突出し正に国債バブル期の真っ最中。

130年の歴史の中でも最長は25年、デフレ経済が続いて25年と低金利で国債価額は高騰(金利低下)従来の継続期間を考えれば何時崩壊してもおかしくない状態～国債バブルの崩壊は債券価額の下落→金利上昇、ただ日本の国債市場は相当な厚みがあり徐々に価額が下がり金利が上がって行くパターンの確率が高い。

金利上昇はインフレを促し、円安にもつながる、円安とインフレが継続すれば実質的な日本政府の債務は縮小、最終的には金利負担の増大とインフレによる実質的な借金の目減りが相殺される形に～投資家にとって重要なのは国債の下落でそのマネーが次にどこの商品に向かうかという点。

{ テクノロジーバブルには再現性がある }

1769年蒸気機関車の発明で1800年代本格的に鉄道が建設され鉄道株はバブル的高騰、当時鉄道株は10%以上の高い配当にも拘らず鉄道株価指数は3倍以上に高騰、英国に遅れること50年、明治の日本でも鉄道株バブルが発生した、これを予測して大きな財産を築いたのが東京帝国大学教授の本多清六、彼はドイツ留学した際に師事したブレンターノ教授から鉄道株への投資についてアドバイスを受け忠実に実行した。

1920年代米国では自動車株がバブル的高騰、1910年代には0、5ドル前後の株価がピーク時1928年には約175倍の88ドルにまで上昇、日本に波及した自動車バブルは約40年後、1950年に取得していれば20年で約65倍

～本当のバブルになれば株価上昇は20年続く～

2000年前後のネットバブル時代のソニー株の上昇トレンドは約15年、米国インテルも長期的に見れば15年かけてバブル形成。

{ バブル～実は適正価額 }

10～20年かけてバブル的な株価を形成した分野は結果的に単なるバブルではなくて産業の基幹インフラになっている。

バブルからインフラに定着する可能性が高いのは「人工頭脳とロボット」人によっては電気自動車等新世代の自動車であると予測する人もいます(テスラモーターズにその兆候)風力発電や太陽光発電等再生可能エネルギー関連だとの声もあった。

「S字カーブ理論」市場での普及率が何%なのかという情報を頼りに技術・進捗状況を把握、16%前後の普及率を超えると急速にその速度が上昇するとされている、やがて50%を超えると拡大スピードは減少しあるレベルに収束、イノベーションに関連した株価もS字カーブの動きと関連性が高い、株式市場でバブルが発生しやすいのは16%の普及率に達する前10%台の離陸期が特に大きなバブルとなる。

三種の神器としてテレビ・洗濯機・冷蔵庫が急速に普及した際の松下電器の株価はこの間に8倍、冷蔵庫の普及率が数%の時から急上昇。

1965年からのマイカーブームでトヨタ等の株価高騰のスタートはシェア10%台の時期

{ 景気変動の第五の波がやってくる！ ? }

コンドラチェフサイクルは物価・利子・貿易・生産等各種指標が約50年程度で循環、最初のピーク1820年代～イノベーションの中核は鉄道～産業革命の全盛期でオランダから英国へ世界の覇権が移り始めた、ブラジルで大量に発見された金が英国に流入、マネーストック増加。

第二波は1875年前後、経済のグローバル化が始まり英国が覇権国家として絶頂を極めた・米国が成長エンジンに。

第三波は1920年頃のピーク、米国の急激な経済成長、第一次大戦で米国は大変な戦争特需、又石油の量産化と自動車の発明が歴史的なイノベーションを後押し。

第四波は第二次世界大戦前後をスタートの起点とする戦後のサイクル、米国が完全に世界覇権を握り圧倒的な経済力で世界をリード、この時代に日本が最も重要な新興国となった、金本位制廃止と云う歴史的決断、鍵となるテクノロジーはエレクトロニクス。

コンドラチェフサイクルの各ピークと株式市場の高騰には深い関係性があると云われている、そして現在はボトム的位置で今後20年以内に新しいイノベーションの登場が示唆されているという考え方は知的好奇心を刺激。

「10年間の長期投資シミュレーションを行うと想定リターン以上の結果を得る人が3割以上出てくるものの逆に元本割れする人も3割いる」

{ 生活と産業基盤を根本から変える次のイノベーション }

非常に複雑なゲームと云われる将棋の世界でプロを負かすロボット博士の人工頭脳はプロ棋士のレベルで学習していった、最終的にロボット技術と人工頭脳が連動することで家電製品・PC・自動車などのコンビと連動しこれらのデバイスを統括してコントロールするようになると・・・

- ① 今ある仕事の半分が消滅することに～米国オックスフォード大学の研究
- ② スキルが高い人の行動やノウハウをプログラム化できる

{ 今後の投資戦略を考える上で重要となる4項目 }

- ① 経常収支(赤字は悪ではない)
- ② 米国経済の動向
- ③ インフレ期待
- ④ 日本の財政問題

製造業は新興国にキャッチアップされ徐々に競争力を失っていく、2005年貿易黒字の額を投資収益が上回り日本は投資立国に変貌した(対外資産の運用利回りは約5%)かつては多くの国が米国債で運用、最近では企業への直接投資が増大、工場の海外移転が相次ぎ貿易収支は慢性的な赤字に転落。

{ 経常収支が赤字でも何ら問題はない }

かつて先進工業国として世界の覇権を握った英国や米国が辿ってきた道、米国は1980年代から慢性的な経常赤字しかし1990年代以降は目覚ましい経済成長を実現し、英国もここ20年経済は非常に順調、経常収支が赤字と云う事は付加価値の低いこと。

{ シェール革命がもたらす新しい時代 }

米国は安価なシェールガスを自由に使える環境にあり世界で最もエネルギーコストが安い国、このためダウ・ケミカルやGEと云った製造業が次々と製造拠点を国内に回帰、輸入が減少し経常赤字が減少し始めている、更に経常赤字の内毎年2千億ドルもの石油輸入が減少していくことで経常収支は更に改善されていく、いずれにせよ米国は若返る可能性が高く先進国では唯一人口増加することもこれに拍車をかけることになる。

～米国の経済状況は円安をもたらすことになる～過去40年間一貫して円高ドル安が続いてきた大きな流れが変わる可能性が出てきた、政策面では日本は現在の量的緩和等を継続中で市場に大量のマネーが供給されている。

欧州も基本的スタンスは緩和的、米国の量的緩和は終了、これらはドルの独歩高を促すことになり大きな流れは円安トレンド。

{ 具体的な投資銘柄 }

米国株～P&G、ジョンソン&ジョンソン、ウォールマート、GE、キヤタピラー、ダウ・ケミカル、マイクロソフト、インテル、テスラモーターズ。

日本株～トヨタ自動車、ジャムコ、東レ、ソフトバンク、LIXIL、花王。

以上

(ご参考)

本誌で紹介された銘柄の発行時点と2017年10月中旬時点の株価比較では
米国株＝8銘柄中6銘柄が1～7割値上がり、1銘柄は横ばい、1銘柄は数%マイナス
日本株＝6銘柄中4銘柄が1～3割値上がり、2銘柄は1～3割値下がり