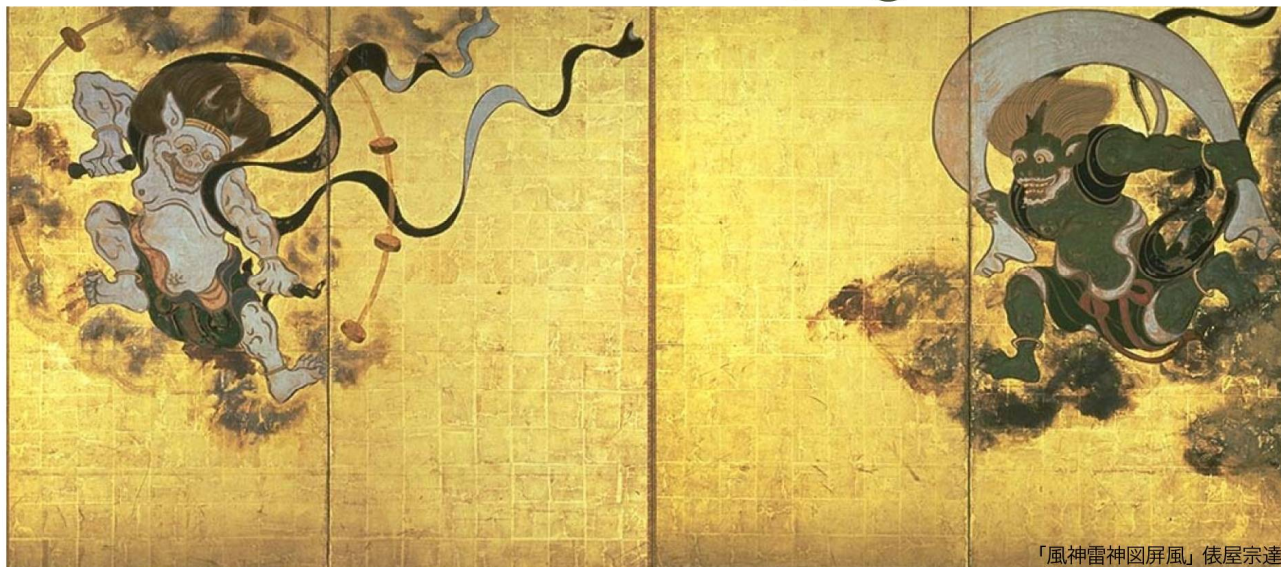


# DEEP INSIDE



「風神雷神図屏風」 俵屋宗達

## BY WILD INVESTORS

### DEEP INSIDE

|   |                      |    |
|---|----------------------|----|
| 1 | マイナスの期待がゼロになるとき..... | 1  |
| 2 | 投資戦略レビュー(結果のみ).....  | 12 |
| 3 | 編集後記.....            | 16 |

# 12

ワイルドインベスターズ  
会員専用投資レポート  
2012年12月号

# 01 マイナスの期待がゼロになるとき

2012年12月

ワイルドインベスターズ代表 安間 伸

=====

おっとビックリ 解散で  
日本と世界に 風が吹き  
欧州ソブリン 中国と  
不安ある中 買い続く

期待マイナスからゼロになる日本は大転換  
短期は日本株、長期は米国株を推奨する

=====

## [今月のおしながき]

1. 驚きの解散
2. 「財政の崖」はどこで妥結するか
3. 不安の坂を駆け上がった後
4. まとめ:短期は日本、長期はアメリカ

先月までは「暴落の秋が遅れてくる」という予感がしていました。

しかし日本の野田政権が急に解散を決めたため、ショートしていた日本株をドテン買いにして強気に転じました。というのも先月書いたように「仮に自民党が政権を取って3%のインフレを目指すのであればかなり期待できる(ただしいつになるかは読めない)」と思っていたからです。結果的にこれは大正解でした。

日本の政治が正常化することで、しばらく世界にリスクマネーが供給されるでしょう。いつかは中国や欧州ソブリン問題が爆発するにしても、問題を抱えた国を選別して売っていれば大丈夫です。

そして順当に自民党が政権を取った場合、政治的にも経済的にも**歴史的な転換点**になると考えています。

## 1. 驚きの解散

野田首相が「XXを約束してくれるなら解散しますよ!」と言い出した時、私は驚きました。XXとは

「議員定数削減」と「一票の格差是正」ですが、野田首相がそんなものに自分のクビを賭けるほど入れ込んでいたとも思えないからです。

「離党者が多く出た結果、過半数割れで総選挙突入というシナリオはある」と考えていましたが、不信任案が出る前に野田首相から解散を言い出すとは思いませんでした。

しかしよくよく考えてみるとこれも「アリ」です。というのも小選挙区制では**二大政党以外は埋没してしまう**ので、あまり引き延ばすと橋下徹氏や石原慎太郎氏が勢力を増して民主党が泡沫政党に転落してしまうからです。だから相手の言い分を一方的に呑まされる形を避けつつ、「今」解散したかったのでしょう。

実際、第三極と言われている他の政党は、準備が整わないうちに解散に踏み切られグダグダになっています。あの小沢一郎氏でさえそうです。野田首相は第二党の座を守るために、かなり良いタイミングで解散に踏み切ったのかもしれませんが。

そのあたりのメカニズムは、ワイルドインベスターズブログ「野合のメカニズム - 民主党は二大政党の座を死守できるか？」に詳しく書きました。

<http://wildinvestors.cocolog-nifty.com/blog/2012/11/post-c336.html>

たとえ自民党が3年前と同じぐらいの得票率だったとしても、「アンチ自民」が分裂しているため小選挙区では圧勝という結果になるでしょう。たとえ比例が割れたにしても、自民党の優位は動きません。特別なことでもない限り、過半数は軽く超えるでしょう。

先月書いたように「解散はなるべく早いほうが日本企業も救われ」ます。

しかし意外に思ったのは、自民党のリフレ政策に懐疑的な人が多いことです。

たとえばハイパーインフレが起こるとか、低迷の原因はデフレじゃないとかです。

確かに通貨安にすれば根本的な問題が解決するわけではないのですが、通貨高・デフレを放置して外国に支援をばらまいて、「おまえは自助努力で頑張れ」はないでしょう。**邪魔していた政府がなくなるだけでも大きな前進**です。

日本のマスメディアは反日反米の傾向が強く、親米海洋派を目の敵にします。だからたとえ自民党が良い政策を打ち出しても、様々な理由をつけてそれに反対します（後になってそっくりマネをしたり、功績だけ横取りしたりする）。

学者・財界などでも反対する人が大きく取り上げられ、賛成の声はあまり聞こえません。しかし自民党の政策は、明らかに日本の産業にプラスです。

- 国土強靱化。10年で200兆円のインフラ整備
- インフレターゲット。年3%を目標へ
- そのために日銀法を改正。 **NEW!**

逆説的ですが、メディアが文句を言えば言うほど株の上昇は長続きするでしょう。

というのも、これが大きな政治的にも経済的にも大きな転換点だとわかっている人はすかさず日本株を買います。しかし強くそう思わない人は、方向がはっきりするまで様子を見るからです。

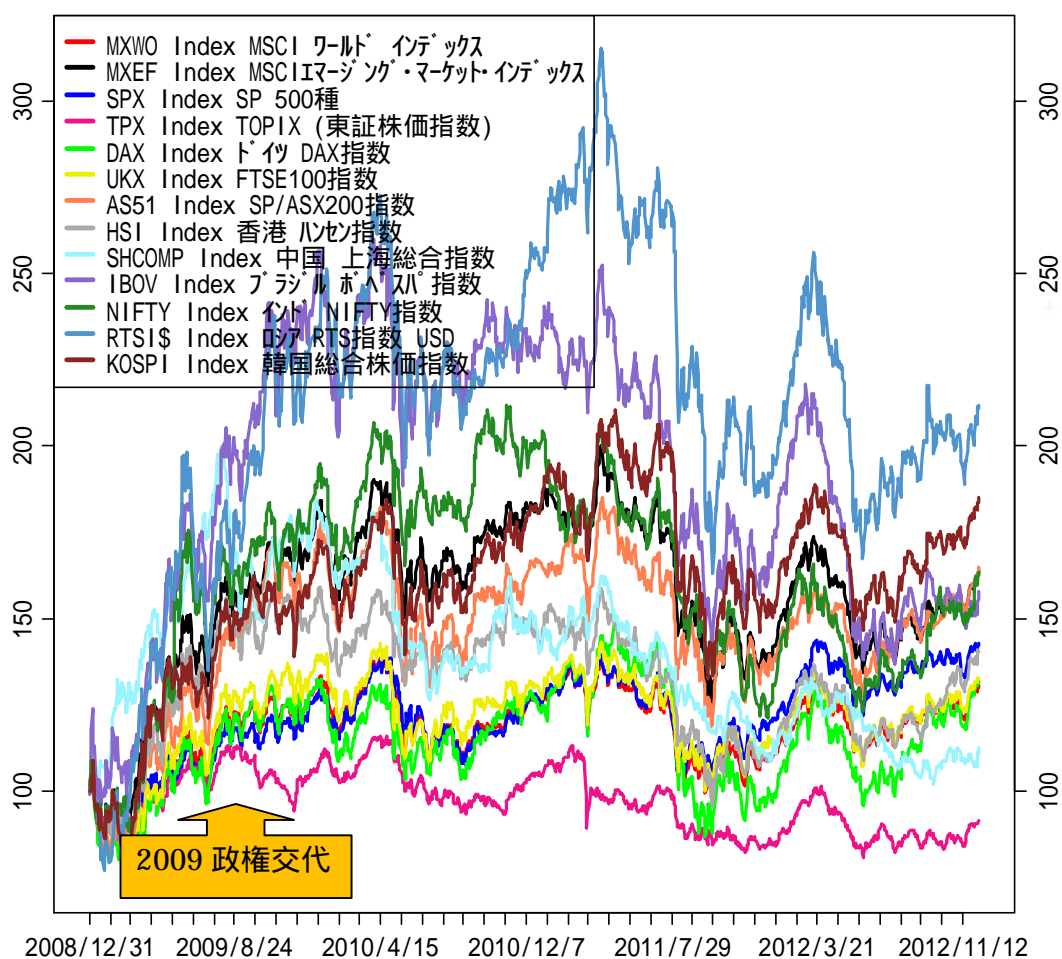
つまりメディアのキャンペーンによって情報の浸透が遅れ、その分だけ期待が長持ちするという事です。

3年前の政権交代では、逆のことが起こりました。

(図1)は円ベースの主要株価指数チャートです。覚えている方も多いでしょうが、2009年8月に民主党に政権交代するまで、日本株は他の先進国と同じぐらいのペースで回復していたのです。

(図1)

相対株価 vs 比較なし(絶対株価) (1)



作成 : wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2012/12/7

しかし政権交代直後から、他国の株が上昇を続けるのに対し日本株だけが逆行して下がっています。

この時期にすかさず日本株をショートして、他国の株をロングしていたとしたら、低いボラティリティで高い収益を得られたはずで

現実にはそれほど楽観できるものではないとしても、「日本はどうせダメ」と思っている人が多いほど、サプライズは大きいはずで

## 2. 「財政の崖」はどこで妥結するか

一方、米国では「財政の崖」が問題となっています。

「財政の崖」とは、ブッシュ政権やオバマ政権で景気対策として行われた減税の期限が切れ、歳出削減の法案が実行されることです。つまり日本のモラトリアム法案と同じように、優遇措置が終わることで急激に景気が悪化することが懸念されているわけ

規模は最大約 6300 億ドル（約 50 兆円）と、その大きさに驚きます。ある試算では GDP を 4%押し下げる効果があるそう

しかし正直なところ、交渉の落としどころは読め

確かに 2012 年度の米歳出 3 兆 7,290 億ドル（約 300 兆円）からいきなり 6 分の 1 が削減されたら、えらいことになるでしょう。しかし QE3 をやっているような状況で、そんな急ブレーキを踏むのは無謀

政治家にしてみれば別に赤字が増えても、自分の任期中にその副作用が来なければ OK です。そして国が成長通貨をばら撒いて経済をうまく回し、通貨価値を下げることで返済の負担を軽くすることは悪くないと私は考え

政治家は赤字拡大を不安視する選挙民に対しては「財政のことも考えているんだ」とアピールします。利益を失うことを不安視する支持者には、彼らを守りよそに負担を押し付けることでアピールします。政治家やメディアは問題を大きく見せ、それを劇的に解決したという演出を狙います。「政治ショー」の部分に振り回されないようにしながら、どこで妥協するかを見守っていきましょう。

万が一アメリカが急ブレーキを踏むような財政削減をしたら、米国経済はスローダウンします。仮にマイナス成長なんてことになれば、アメリカに輸出している工業国や新興国は大打撃を受けるでしょう。

「だからそんなことは起こらない」と言っているわけでは

世界中がどえらいことになるので、むしろそれ以外の地域に売りチャンスが発生すると思います。

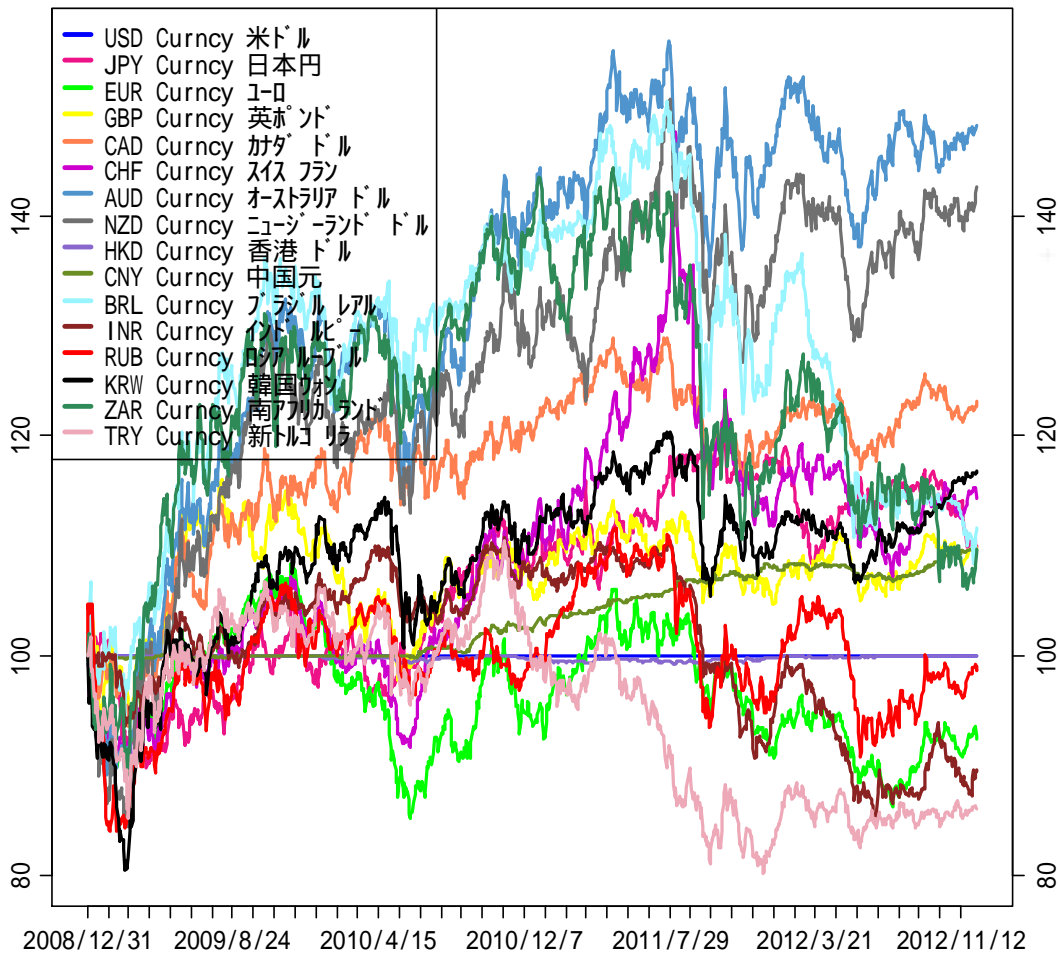
それよりも確率が高いのは、ドル高です。何度も書くように米国の戦略は、「通貨安によって消費と投資を増やし、資産価格を維持する」というものです。基軸通貨であることが、ドル安政策を可能にします。

(図2)にあるように、リーマンショック後はほとんどの通貨が米ドルに対して値上がりしました。つまりドルはユーロ・インドルピー・トルコリラなど問題を抱えた一部地域を除いて値下がりしているのです。

しかしアメリカが今後真面目に財政赤字を減らすとしたら、米ドルが目減りするペースは遅くなります。特にインフレターゲットを標榜している日本とは逆の動きになりますので、円安ドル高になるかもしれません。少なくともこれまでのように、放っておけばドル安になるような状況は止まるでしょう。

(図2)

### 相対株価 vs 米ドル (1)



作成 : wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2012/12/7

### 3. 不安の坂を駆け上がった後

「株価は不安の坂を駆け上がる」という言葉があります。

不安材料があるときでも投資家の気持ちとは裏腹に株価が上がるということです。そんなときはすでに織り込まれて売りが溜まっていたり、投資を手控えていることが多いので、逆の動きが出ると売り手がいなくてすぐに上がってしまうのでしょうか。

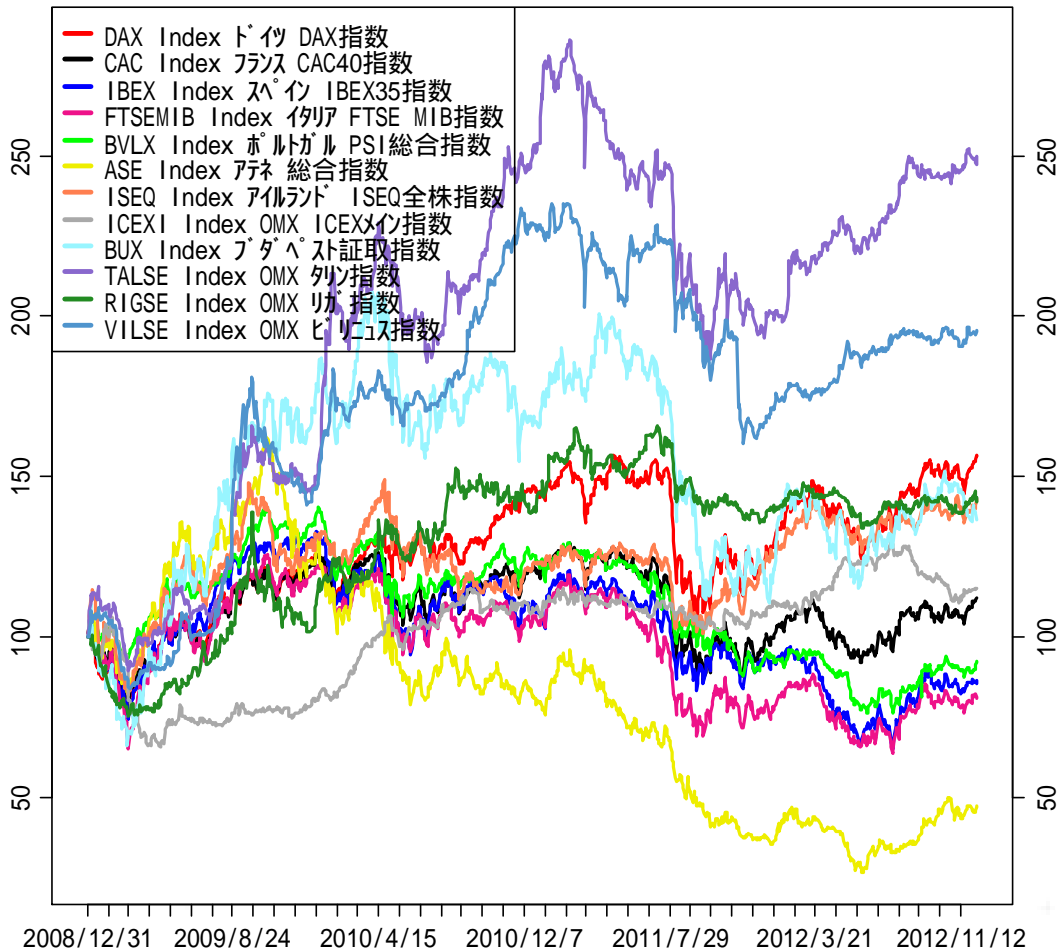
逆に不安材料がないときは多くの人を買った後であり、ほんのちょっとしたことで大崩になりかねません。このあたりに「知るだけでは儲けられない」という投資の難しさがよく表れています。

さて今の状況は、不安材料がありながらもそれが織り込まれています。

たとえば欧州ソブリン問題は不安を織り込みすぎて、ここ数か月で欧州株は強く反発しました（図3）。しかしそれが一巡して、**ドイツ株**の上昇に対して他国は劣後しつつあります。

(図3)

### 相対株価 vs 比較なし(絶対株価) (1)



作成 : wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2012/12/7

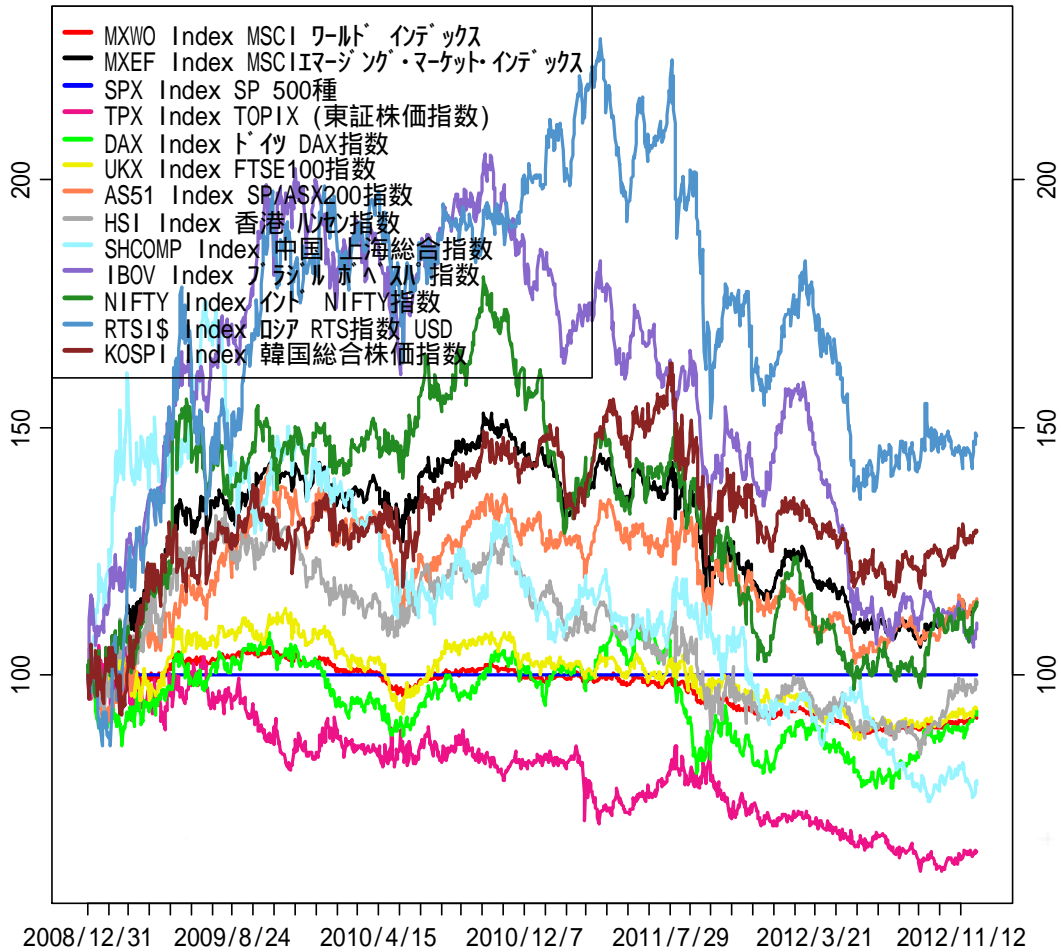
中国バブル崩壊と外資撤退もかなり織り込まれました。これは普通に進めば中国共産党政権が揺らぐほどのインパクトがありますので、今の PER8 倍でも中国の株価は高すぎると思います。しかしこの予測はかなり売り込まれたので、短期的には反発する可能性もあります。

(図4)はドルベースで見た対米国 SP500 指数相対インデックスですが、リーマンショック後に「世界の救世主」としてあれほどメディアに持ち上げられた上海総合指数が、日本株の次に冴えないことがわかるでしょう。



(図4)

### 相対株価 vs SP 500種 (1)



作成 : wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2012/12/7

最近でこそちょっと風向きが変わってきたものの、少し前の日本で「中国は崩壊する」と話せばキワモノ扱いでした。今でもマスメディアには聖域があって、中国・韓国・北朝鮮のネガティブ情報は流してはいけないことになっています。

しかし日本で安倍政権が発足すれば、米国と一緒に中国包囲網を狭めるのはほぼ確定です。日本の自称「平和主義者」がいくら擁護したところで、崩壊への流れは止められるものではありません。

韓国も同様です。

韓国の「パクって知らんぷり」戦略は、アップルなどの訴訟によってワークしなくなっています。援助を受けつつその相手を潰す作戦は相手が日本人だから成功するのであって、ボケていない他の国には通用しないのです。

サムスン電子の4本柱はいずれも失敗が濃厚であり、日本政府や日本企業からの援助も今後は期待できません。ウォンが上がっているためドルベースの株価は好調ですが、今後は厳しいと考えます。

ただ中国で大きな動乱が起これば、日本も無傷というわけには行かないでしょう。

ベストシナリオは米中冷戦の中で肅々と撤退を進め、中国崩壊のインパクトを最小限に留めることです。しかしこれまでのしがらみで撤退したくない人もいるでしょうし、中国側も身柄を拘束して撤退させません。結果としては日本側も傷を負って、他国にシフトするでしょう。欧米企業はとっくに逃げっていますが、先の見えない経営者は損をする運命です。

#### 4. まとめ：短期は日本、長期はアメリカ

不安材料がくすぶりながらも、小康状態の中で株価が上がっています。

一番よかったのは日本の総選挙です。政権が変わりまともな経済政策を行うということは、リスクマネーを必要とする世界経済にとっても良いことです。季節的にも12月から3月までは株が上がりやすい時期なので、チャンスは大きいと考えます。


したがって株はロング。短期的には特に日本株が良いと判断します。

ただし長期的には、アジアと欧州の混乱は米国に利益をもたらします。世界のインフラを押えた米国株が最も安全で収益性の高い投資対象であることに変わりありません。米ドルが日本円などに対して強くなる見込みがあることも、米国株投資を推奨する理由のひとつです。

経済学そして地政学の大原則に沿って「**米国株あるいは米国陣営に属する国を買い、中国関連の株を売る**」のが鉄則です。欧州でドイツ株をロングして、どのタイミングで他の国を売るかという判断になります。

目先は新興国も強いですが、基盤は脆弱です。物価が上がってもアウトなら、需要が落ち込んでもアウトです。深追いせずに適当なところで切り上げましょう。

まとめを若干修正しました。

| 株の上昇要因  | 順位 | 下落要因   |
|---|----|--|
|  |    |  |
| エクイティ市場に陰り  |    | 信用市場は危険  |
| 米国の企業収益は好調。<br>経済指標にはやや弱り。  | 1  | <b>欧州ソブリン問題</b><br>銀行・不動産などの不良債権処理。バランスシート調整。(最大の時限爆弾！<br>二極化の源でもある)                                 |
| <b>限られた成長ストーリー</b> に資金が殺到<br>(局地的バブル発生)。レガシーコスト<br>のない若い企業。勝ち組 IT                 | 2  | <b>中国不動産バブル崩壊</b><br><b>韓国デフォルトの可能性</b><br><b>アジアの地政学リスク上昇</b><br>韓国大統領の竹島上陸で、中国は尖閣に<br>上陸せざるを得なくなる。 |
| <b>日本の政権交代。インフレターゲット<br/>と財政支出拡大 New!</b>   | 3  | <b>米国財政の崖 New!</b>   |
|   | 廃棄 |  |

最大のリスクは**欧州ソブリン問題 (特にスペイン)**と。

その次のポイントに**中国不動産バブル崩壊・韓国デフォルト・東アジアの緊張**。

そして**緊縮財政と増税による景気冷え込み**。しかし日本を含むほとんどの国が方向転換

日本の金融緩和は世界にとって好材料です。

#### [基本戦略]

1. 長期的な通貨価値の下落を防ぐため、永久保有ポートフォリオを核とする
2. 長期的なドル安・円安にはお付き合いしないが、信用収縮時は米ドルと日本円を主体にする。
3. 個別株ショートは縮小。オプションを使って急落で儲けるポジションを組む。

[バブルが起こればしたら考えられる出来事] (もはや可能性は低い)

- 旋破りの超巨大 M&A
- IPO ブーム

- 運用会社の上場
- 新投資商品ブーム。本や雑誌で投資関連が増える。「**初心者のための銀先物取引**」など
- 日銀の引き締め      これがとどめ（今回は ECB が利上げを行っている）

[買いたい資産]

- （短期的バブル2）収穫逡増で利益爆発の**ひとり勝ちハイテク銘柄**
- （長期インフレ対策）強いブランドと価格転嫁力がある**金融以外のパフェット銘柄**
- 米国またはその同盟国の株

[売りたい資産]

- 新興国株・通貨
- 不動産市場が上がらず不良債権が減らない国の金融（スペイン・イタリアなど）
- 生産コスト（為替含む）が高止まりし、資金が回らない国
- 中国関連株

（終）

# 02 投資戦略レビュー(結果のみ)

## 先月(2012年11月)のレビュー

### [市場概況]

2012年11月は後半にかけて急速に値上がりしました。欧州ソブリン問題が落ち着いていること、米大統領選でオバマ氏が再選したこと、日本で総選挙が行われ大胆な金融緩和と財政支出を掲げる自民党が勝勢にあることなどが好感されました。MSCI ワールド指数は+4.75%、同エマージングは+4.69%の上昇でした。新興国通貨が強く、コモディティも反発基調です。ただバブル崩壊と外資撤退が加速する中国株はさえませんでした。

| JPY収益  | 現地通貨   | 為替     | 株価指数             |
|--------|--------|--------|------------------|
| 4.75%  | 1.33%  | 3.37%  | MSCI WORLD GR    |
| 4.69%  | 1.28%  | 3.37%  | EM               |
| 3.67%  | 0.28%  | 3.37%  | S&P 500 INDEX/d  |
| 5.27%  | 5.27%  | 0.00%  | TOPIX INDEX      |
| 5.80%  | 5.80%  | 0.00%  | NIKKEI 225 INDEX |
| 5.65%  | 2.00%  | 3.58%  | XETRA DAX PF/d   |
| 4.11%  | 1.45%  | 2.62%  | FTSE 100 EOD IDX |
| 4.79%  | 1.17%  | 3.58%  | IBEX 35 INDEX    |
| 5.22%  | 1.80%  | 3.37%  | HANG SENG INDE/d |
| -0.89% | -4.29% | 3.55%  | SSE COMPOSITE/d  |
| -0.98% | 0.71%  | -1.68% | BVSP BOVESPA IND |
| 7.24%  | 4.63%  | 2.50%  | S&P CNX NIFTY/d  |
| 3.56%  | 0.18%  | 3.37%  | RTS INDEX        |
| 5.87%  | 1.63%  | 4.18%  | KOSPI 200 INDEX  |
| 3.65%  | -0.24% | 3.90%  | S&P/ASX 200      |
| 3.03%  | -0.33% | 3.37%  | GOLD             |

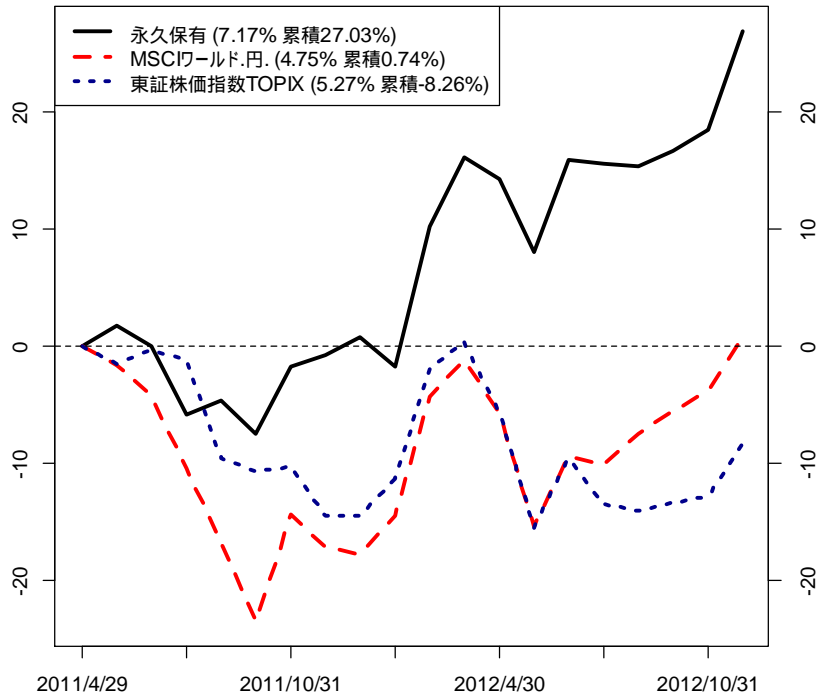
### [パフォーマンス]

弊社ポートフォリオでは「永久保有」はいくつかの銘柄が急上昇して MSCI ワールドを大きく上回りました。「グローバルマクロ」それに加えて、ロングショートと通貨オーバーレイで収益を上乗せしました。「個別銘柄」だけはショートが踏み上げられ、マイナスとなりました。

- +7.17% 永久保有
- +9.34% グローバルマクロ
- -2.26% 個別銘柄

# 2011年5月からスタートした新ポートフォリオのパフォーマンス

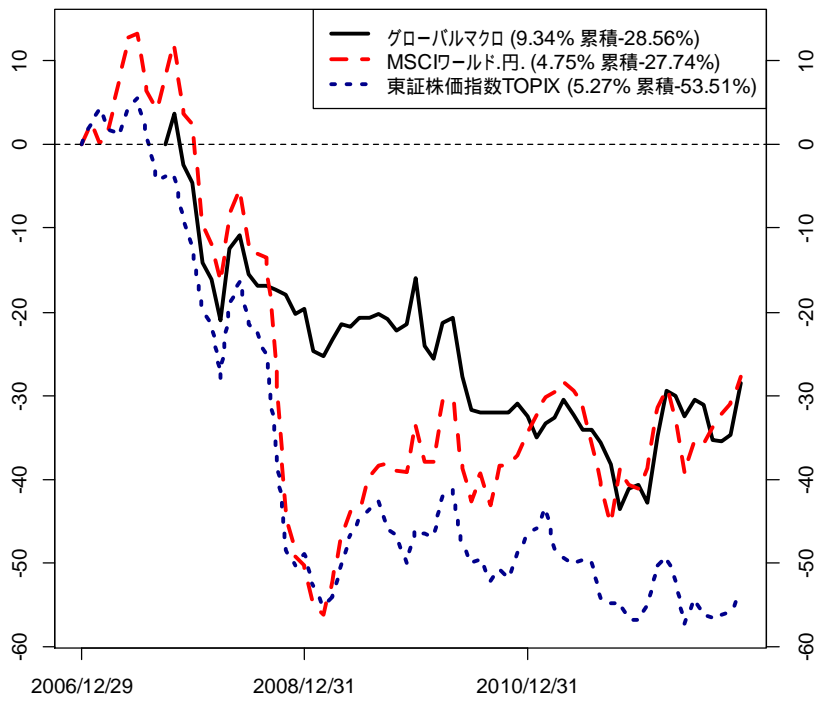
## 永久保有ポートフォリオ



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2012/11/30

# 「グローバルマクロ」を昔の戦略から引き継いだチャート

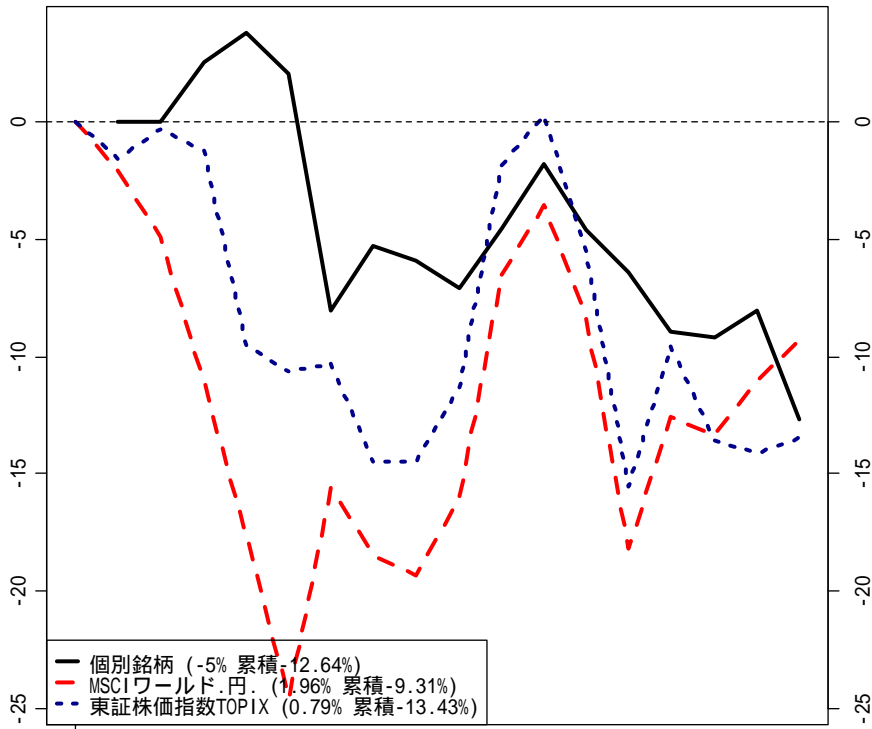
## グローバルマクロ(過去から引き継ぎ)



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2012/11/30

# 個別銘柄ポートフォリオ

## 個別銘柄ポートフォリオ



2011/4/29

作成: wildinvestors.com, データ元: Bloomberg, 最終日: 2012/9/28



# 03 編集後記

野上 麻規

早いものでもう12月。何かと忙しく気忙しい季節の到来である。忙しいけれど楽しいイベントや町のイルミネーションも華やかになるので、気分もだんだん上がってくる。

12月は1年の締めくくりで、総決算の月になる。

年の終わりに近づくといつも気になっていたのが「酉の市」。レストランやお店に人たちが飾ってあった熊手を返し、新しい熊手を買いに行く姿だ。何でも11月の酉の日で開催される江戸時代から続く行事で、旧暦の11月なら現在の12月ごろに開かれる市である。



江戸時代には、武蔵国南足立郡花又村(現・東京都足立区花畑)にある大鷲神社(鷲大明神)が栄え、「本酉」と言われた。この花又鷲大明神を産土神とする近在住民の収穫祭が江戸酉の市の発端といわれている。現在の大鷲神社の祭神は日本武尊で、東征からの帰還の際、同地で戦勝を祝したとされる。江戸時代には、大鷲神社の本尊(本地)は鷲の背に乗った釈迦とされた。大鷲神社の酉の市は、15世紀初めの応永年間に始まるとされ、参詣人は、鶏を献納して開運を祈り、祭が終了した後浅草観音堂前(浅草寺)に献納した鶏を放った。

江戸時代後期から、最も著名な酉の市は、浅草の鷲在山長国寺(法華宗本門流)境内の鷲大明神社(東京都台東区千束)で行われた酉の市である。「本酉」「大酉」と呼ばれた花又の酉の市に対して「新酉」と呼ばれた。当時浅草の鷲大明神は妙見大菩薩とも呼ばれて、鷲に乗った妙見菩薩の姿として描かれ、長国寺境内の番神堂(鷲大明神社)に安置された。11月の酉の日には鷲妙見大菩薩が開帳され、酉の市が盛大に行われるようになる。鷲大明神社は「鷲宮(わしのみや)」、長国寺は「酉の寺」とも呼ばれた。明治初年には神仏分離令により、長国寺と鷲神社とに引き分けられた。

酉の市は花又から浅草に移り最もにぎわう市として現在に至るのである。また浅草鷲大明神の東隣に新吉原が控えていたことも浅草酉の市が盛況を誇る大きな要因であった。時代が下るにつれ江戸の各地で酉の市が開かれるようになり、今では関東の多くの寺社で開催されるようになった。

このように酉の市は、近郊地から江戸市中へと移行するに従い、招福の吉兆を満載した飾り熊手などを市の縁起物とする都市型の祭へと変遷してきたのである。

「酉の市」の立つ日には、おかめや招福の縁起物を飾った「縁起熊手」を売る露店が立ち並び、縁起物の代表である熊手は、鷲が獲物をわしづかみすることになぞらえ、その爪を模したともいわれ、福徳をかき集める、鷲づかむという意味が込められている。熊手は熊手商と買った(勝った)、まけた(負けた)と気っ風の良いやり取りを楽しんで買うものとされ、商談が成立すると威勢よく手締めが打たれる。

酉の市に出かけて福をかつこんで鷲づかみにしたいものである。