

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)  
木村喜由のマーケット通信 2006年10月26日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

もうはまだなり、まだはもうなり

不安や懸念が残る間は天井を打たない

ニューヨークダウの上昇が止まらない。2000年の高値が11750ドルだからまだそれを3%強抜いただけだが、7月安値以来は目立った下げもなく小刻みに高値を更新する動きが続いている。米国の投資家が楽観心理に染まっているわけではない。原油価格の急騰が一巡した反面、住宅ブームが終了し、今後の景気への影響が懸念されていることから、上昇を期待して積極的に株式を買おうという人は多くない。ただ、他の金融商品に比べれば株式の方がましという状況なので、資金はゆっくり株式市場に流入している。

FOMCは予想通り金利据え置きで決着した。原油価格は60ドル付近まで下落、住宅需要も減少傾向で、インフレ圧力は弱まりつつある。9月の中古住宅販売件数は前月比1.9%減の618万戸で04年1月以来の低水準。また9月の住宅価格(中央値)は22万ドルで前年比2.2%低下。この価格が2カ月連続で低下するのは1990年以来で初めて。個人消費には原油高一服のプラス要因とホーム・エクイティー・ローン絡みのマイナス要因が綱引き状態である。

有名な相場格言に「もうはまだなり、まだはもうなり」というのがある。誰にもこのような経験があると思うが、今の株式市場や景気はちょうどこんな状態にある。景気・株価のサイクルではピークアウトしてもよさそうだが、先進国にはユーフォリア的な楽観心理は一度も広がらず、むしろ懸念が先に立っている。

懸念といってもすぐに景気の足元を襲うほどの緊急性はなく、企業収益の増益基調は崩れていない。大望はしていないが期待が小さい分だけ裏切られたときのショックも少なく、すぐに切り返せる。日柄的にはもう上げが一段落してもよいところだが、不安懸念があるからかえって相場が沸騰せず、上昇が長続きしているとも言える。

もうはまだなりの出典は八木虎之巻で、原文は「もうはまだなり、まだはもうなりということあり。この心はたとえば、もう底にて上がるべきと進み候ときは、まだなりという心をいま一応ひかえみるべし。まだ底ならず下がるべきと思うとき、もうの心を考うべし。必ず、まだの心あるときより上がるものなり」というものである。

一口に言えば、相場予想の難しさを語ったものであり、自分自身の感覚で物事を

断定的に解釈して行動することを戒めたものである。相場には「理外の理」といって、普通の常識に沿っていなくても、その時々々の相場環境や心理状態からいって、市場参加者にとってはほとんど必然的に「予想外だった」出来事が実現してしまうことがある。いかに自分の判断に自信があっても恐る恐る売買すべきである。相場はいつも存在するので、ここ一番とはいえ危険を冒してまで勝負するなということを含んでいるようだ。

## 他人の見立て違いは絶好のチャンス

今週から中間決算発表が本格化しているが、大手企業を中心に円安メリットの大きな企業の好決算が目立っている。新日鐵、JFEの鉄鋼大手はいずれも20%前後の減益を見込んだ保守的な予想だったので上ぶれは当然視されたが、経常利益は新日鐵が2500億円予想に対し2689億円、JFEが2000億円に対し2239億円と、海外売上比率が高いJFEの盛り返しが目立った(JFE33%、新日鐵28%)。また自動車ではホンダが上期の純利益最高を更新したほか、日米で販売不振に苦しんでいた日産も円安に救われる形で前期比一桁台の経常減益にとどまるなど、まさに円安さまさまである(海外売上比率はホンダ84%、日産77%)。

為替差益のおかげで業績がよくなっても追い風参考記録に過ぎず、本質的な競争力改善の証拠にはならないというのはその通りだが、追い風が吹いている間に稼げるだけ稼いでおかないと逆風に耐える体力を蓄えておくことができない。長年の不況とリストラ時代を乗り越えてきた古株の日本企業は、現在程度の好況が来たくらいでは簡単に財布の紐を緩めない。勝って兜の緒が緩まない程度であれば、ぜひとも連勝記録を伸ばしていただきたい。不況時に安値で身売りするリスクを回避するためにも。

逆風に備えるだけの資金的な余力がないと、実は価値ある資産も二束三文に買い叩かれることがあるというのは、不良債権処理の際に売り叩かれた都市部の不動産や、ゴルフ場の事例を思い出せば明らかだ。その資産から上がる毎年の利益から逆算して、その資産の価値を推定する収益還元法は、それなりに信頼性の高い評価方法だが、利益水準が一過性の追い風参考記録だったり、逆に極端な不況における異常な低水準だったりすると、実力からかけ離れた値段が成立する。

実力からかけ離れた値段が市場で付くことは間違いなくある。安値ならバーゲン、高値ならバブルだ。バーゲンは買った奴が勝ち、バブルは買った奴がアホである。今でこそ日本のメガバンクは時価総額10兆円レベルで大きな顔をしているが、03年4月には今の10分の1以下の評価しかなされなかった。その安値で買った投資家は、常識と根性を兼ね備えた目利きだったといえる。史上最大のアホな買い物をしたのはほとんど資産もないインターネット・プロバイダーのAOLと合併したタイム・ワーナーで、すぐ後になって5兆円相当の過大見積りしたのれん代償却に迫られた(存続会社はAOL)。

しばらくは大型のバブルもバーゲンもなさそうだが、部分的、局地的には常に発生している。マーケットでは即座の判断が強制されるため、あわて者の「見立て違い」により、「マーケットに現ナマが転がっている状況」は必ずある。冷静で資金

に余裕のある投資家はこの機会を生かすことができる。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身で  
お願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、  
信頼性、安全性、迅速性などに直接または  
間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバ  
イザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券（株）、NPO 日本個人投資家協  
会、その製作者、  
データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メー  
ルマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保  
護されており、個人の方の本  
来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律によ  
る例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用くださ  
。

-----