

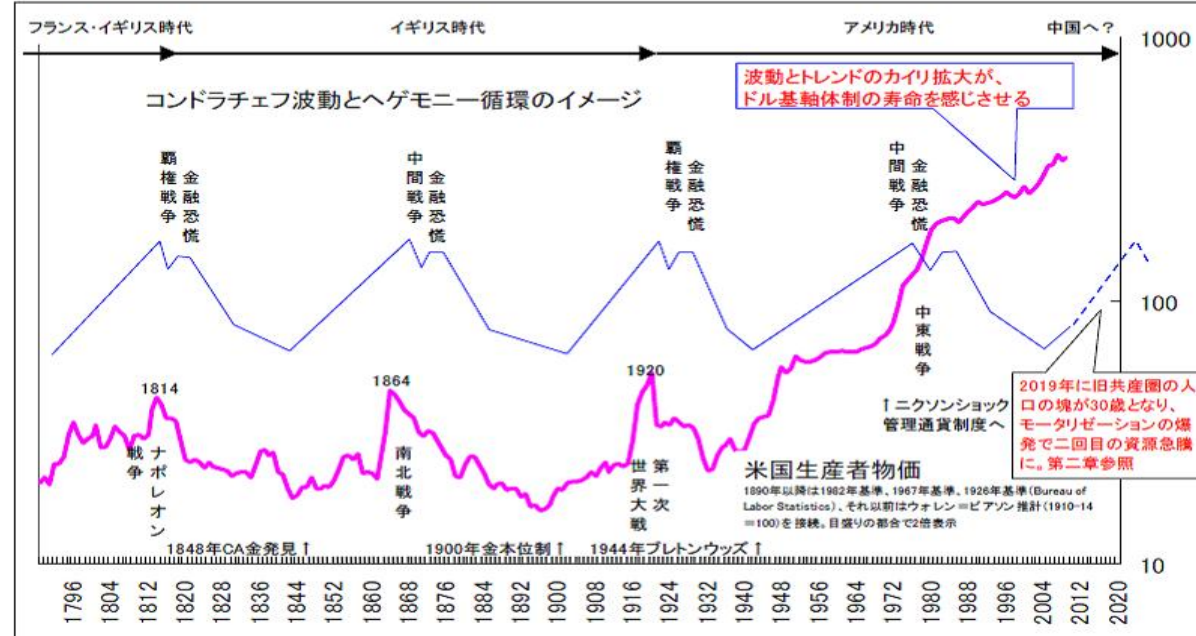
木野内栄治の テクニカルストラテジー

第1章 通貨の寿命。ヘゲモニー循環とコンドラチェフ波動の別側面

(1) コンドラチェフ波動は循環波動から上昇トレンドに姿を変える

百年に一度と言われた経済を見通すには、約54年周期のコンドラチェフ波動から見たい。「物」は戦争と関係が深く約100年の覇権国循環の一部と見なされ、「技術」革新の循環でもある(図表1-1.2)。ただ、19世紀ごろの循環的な動きが大恐慌の頃から明らかに上昇トレンドに変化したことを踏まえ、経済4要素の中から残る「人」と「金」に焦点を当ててみると、激動の時代の明日が見えてきた。

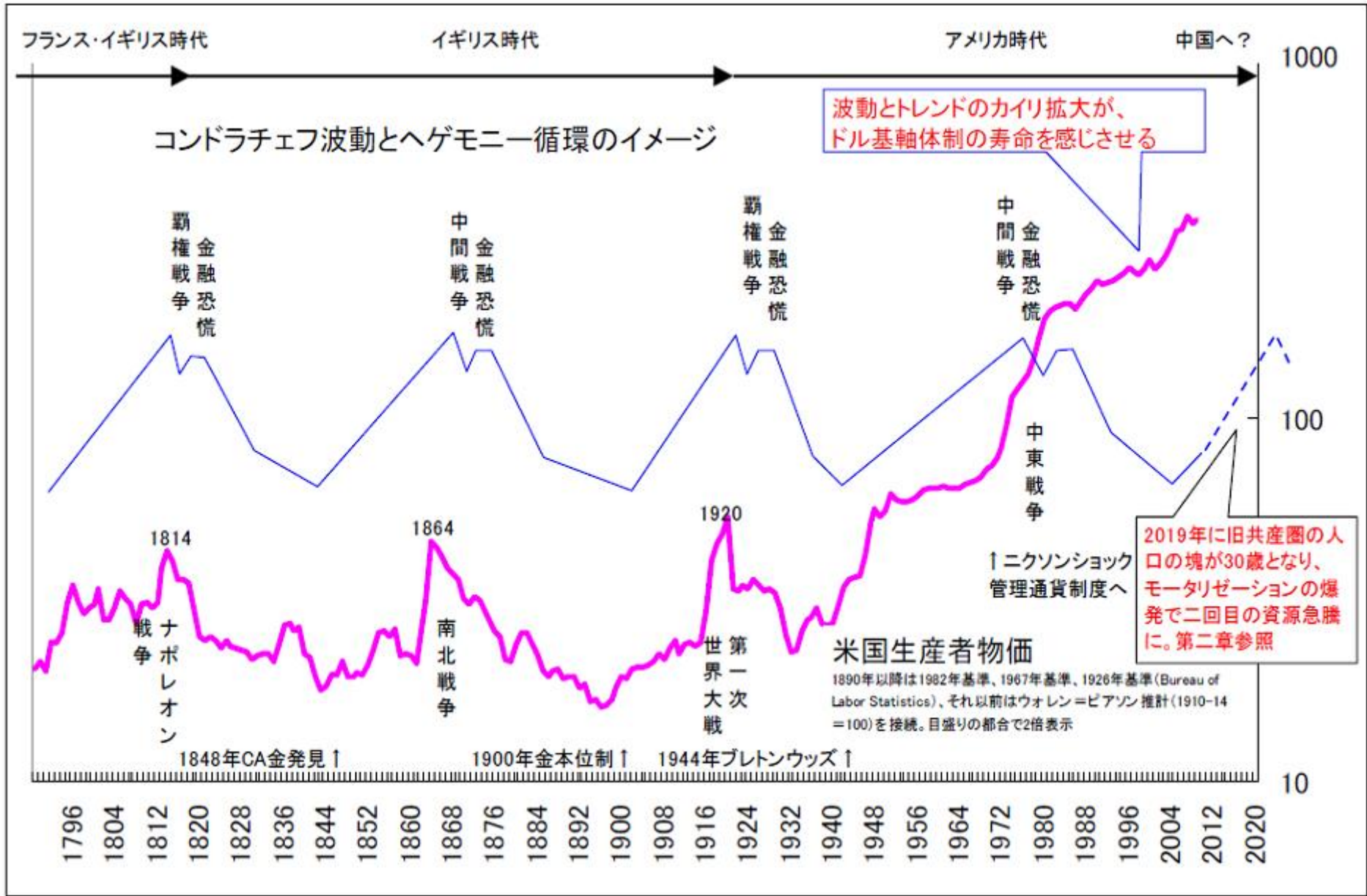
(図1-1.1) 54年のコンドラチェフサイクルは大恐慌の後は継続的な上昇トレンドに姿を変えた



(図表1-1.2) 物価の長期波動は技術サイクルとも。注目されてこなかったマネーの側面を分析

	循環名	期間	技術革新
I	産業革命循環	1783~1842年	紡績、製鉄、蒸気機関
II	ブルジョワ革命循環	1842~1897年	鉄道建設
III	新重商主義循環	1897~1953年	自動車、化学、電気、航空機
IV	第二次大戦後循環	1953~2008年?	エレクトロニクス、原子力、石油化学
V	21世紀循環	2008年?~	バイオ、ナノテク、IT、太陽光発電、風力発電、電気自動車、リニアモーター、

クズネッツ、シュンペータの研究を参考に作成



国際決済通貨の寿命は220年前後か

ヴェネツィアドゥカート金貨

出所：各種資料より大和証券SMB C金融証券研究所投資戦略部作成

1284年ドゥカート金貨発行から**210年**で覇権交代

1840年

スペイン・ポルトガル

各国の金貨銀貨

オランダ、銀行グルデン

1609年～アムステルダム振替銀行**210年**で営業停止 ~1819年

英国ポンド

1694年～ イングランド銀行設立から**225年**で覇権交代

米国ドル

1792年～ 貨幣法ドル制定から**218年**

ポルトガル-スペイン・遠隔地貿易の特徴は、通貨の発行益を目指さない覇権。貿易そのものが金銀等の収奪の側面が強く、金融センター（オランダアントワープ）も域内に無かった、貨幣の寿命と言う点では検討に値しないか。注：また、収奪蓄積した資本金格差によって、覇権維持と周辺化・従属化が起きたのならば、足もとのBIS規制等も米国覇権維持に寄与するとも言えるか。

注、1812年以前のスペインでは、イギリスおよびフランスの紙通貨を含む97種の違った型の貨幣が流通し、真の貨幣制度というものは存在していなかった

（スペイン経済の歴史 J・ハリソン氏著、弘田嘉男氏訳1985年、まえがきから要約）

16世紀は、その前半は南ドイツの、後半は新大陸からの銀の流入によって、欧州の金銀の通貨ストックが百年の内に10倍に膨れ上がった特異な世紀（マネーセンターの興亡、高橋琢磨氏著1990年、P. 60などから要約）

征服者は銀えた豚の様に黄金を渴望していた。7~9000万人のアステカ、インカ、マヤの人々は、一世紀半後に350万人に減少した（収奪された大地、E・ガレアーノ氏著、大久保光夫氏訳1986年p. 98から要約）

皇朝十二銭時代

日本の通貨の寿命は220年前後か

683年富本銭発行から、224年で最小径通貨

公銭停止時代

987年銭貨の利用停止、239年で准布に代わって銭貨へ

渡来銭時代

1158日宋国交、213年で明銭海禁 1401年日明国交、200年で慶長小判

江戸三貨時代

1601年慶長小判、218年で金含有最低

円時代

1871年新貨条例円制定

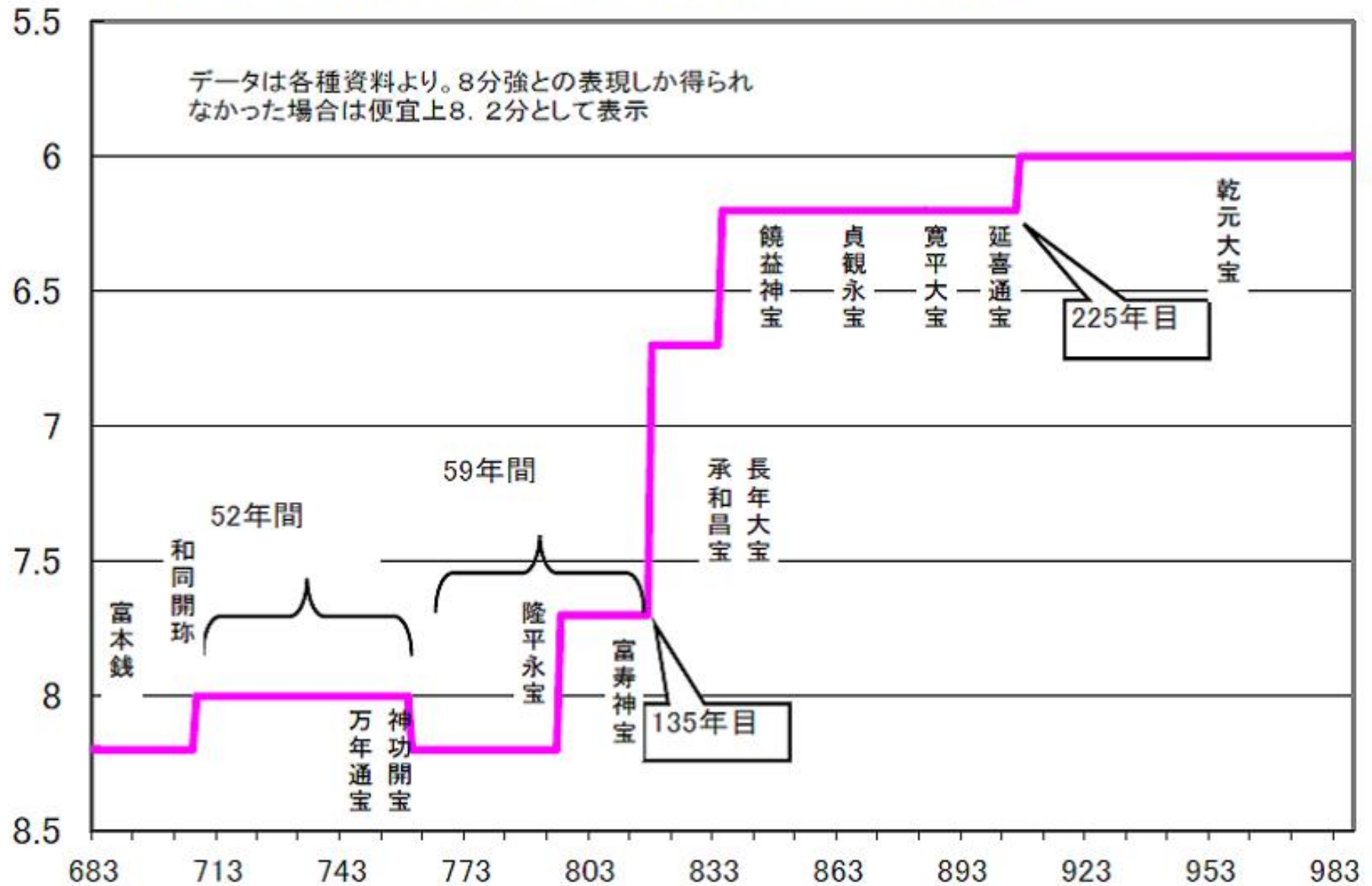
1819年文政小判は徳川小判の中でも金含有率が最悪。更に、それまでの改鑄時利得(出目)の還元(増歩)を無くし、秤量貨幣から名目的な額面をあらわす計数通貨に質的に変わった。注1

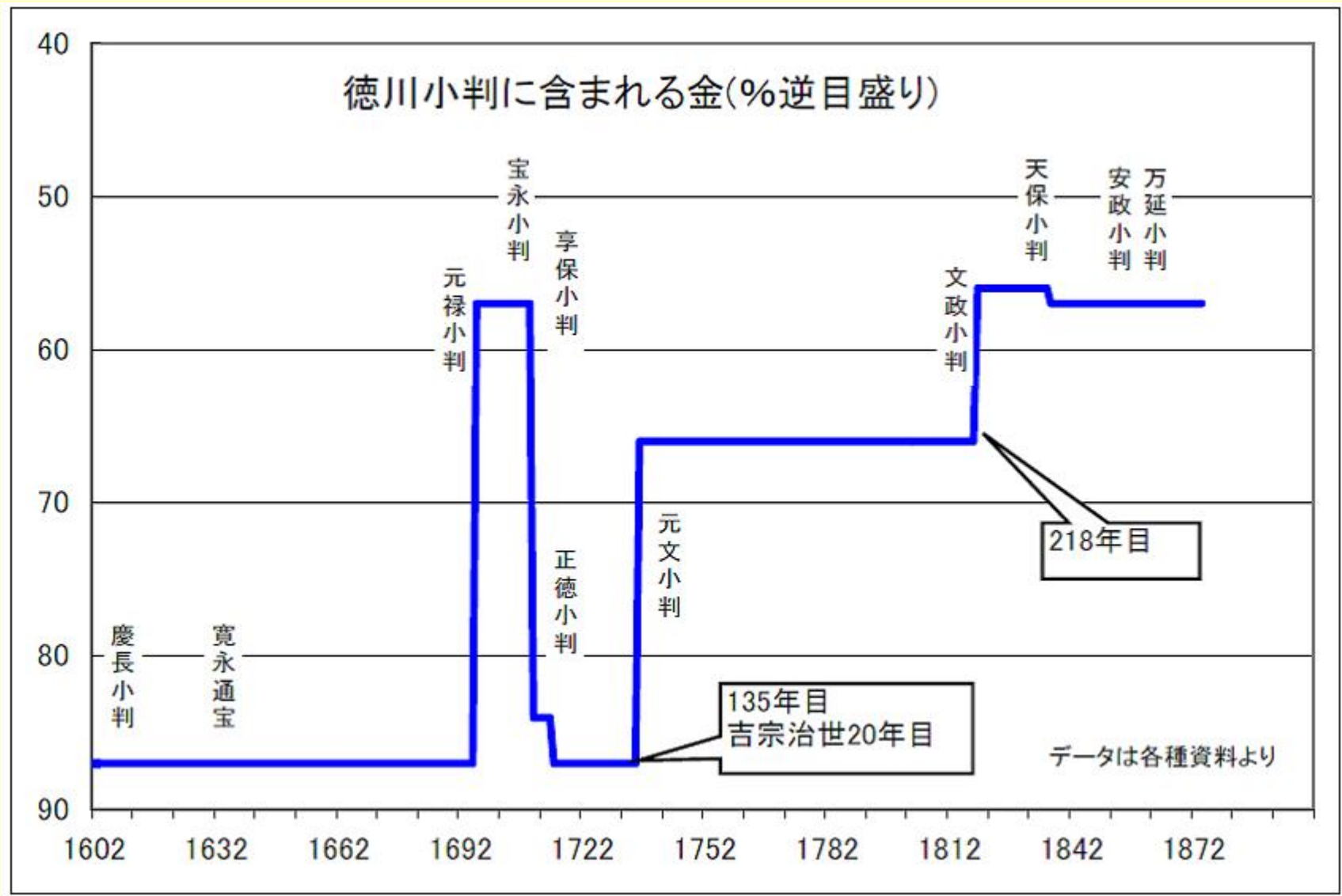
皇朝十二銭の中でも、859年饒益神宝は最軽量、907年延喜通宝は最小径。私鑄銭等もあり、受け取り忌避発生。米、絹布に移行した時期は勅よりも前であろう。同じ様に、1179年銭の病流行り、1197年宋銭禁止令などから、勅より准布利用時代は早く終わってしよう。実線部は半世紀程度前にスライドし、期間は250年程度か。

出所：各種資料より大和証券SMB C金融証券研究所投資戦略部作成

注1「1818年は近世後期物価史上の転換点であった。この年から1820年にかけて幕府は金銀貨の改鑄を行い、その結果として貨幣流通量が40%もの膨張をみたからである。その影響はいうまでもなく大であった。物価は1820年をそことして長期上昇局面に入ったのである。」徳川後期『インフレ的成長』論の再検討-実物的アプローチとマネタリ・アプローチ、三田学会雑誌73巻3号1980年

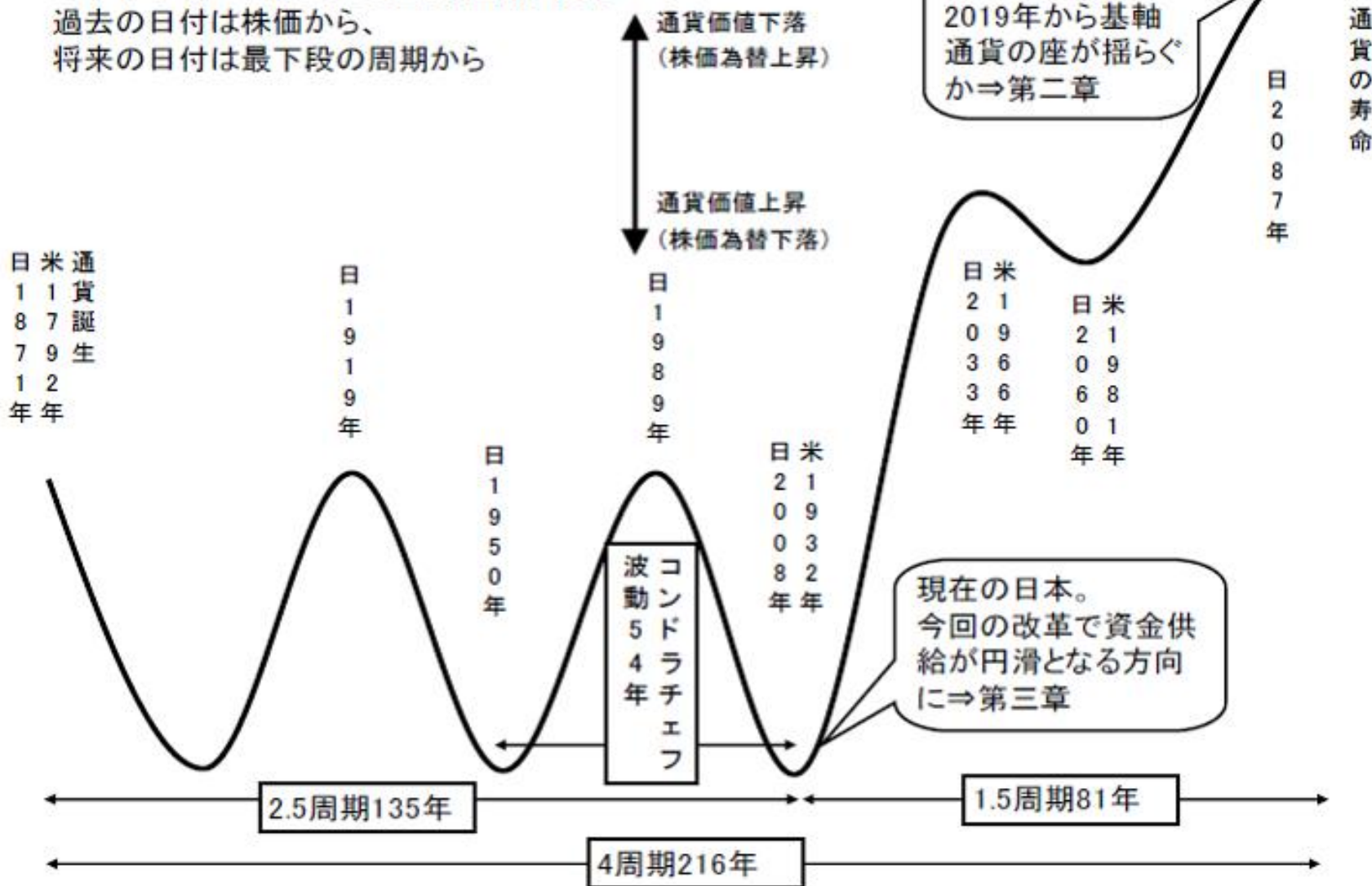
富本銭、及び皇朝十二銭の直径(分、逆目盛り)

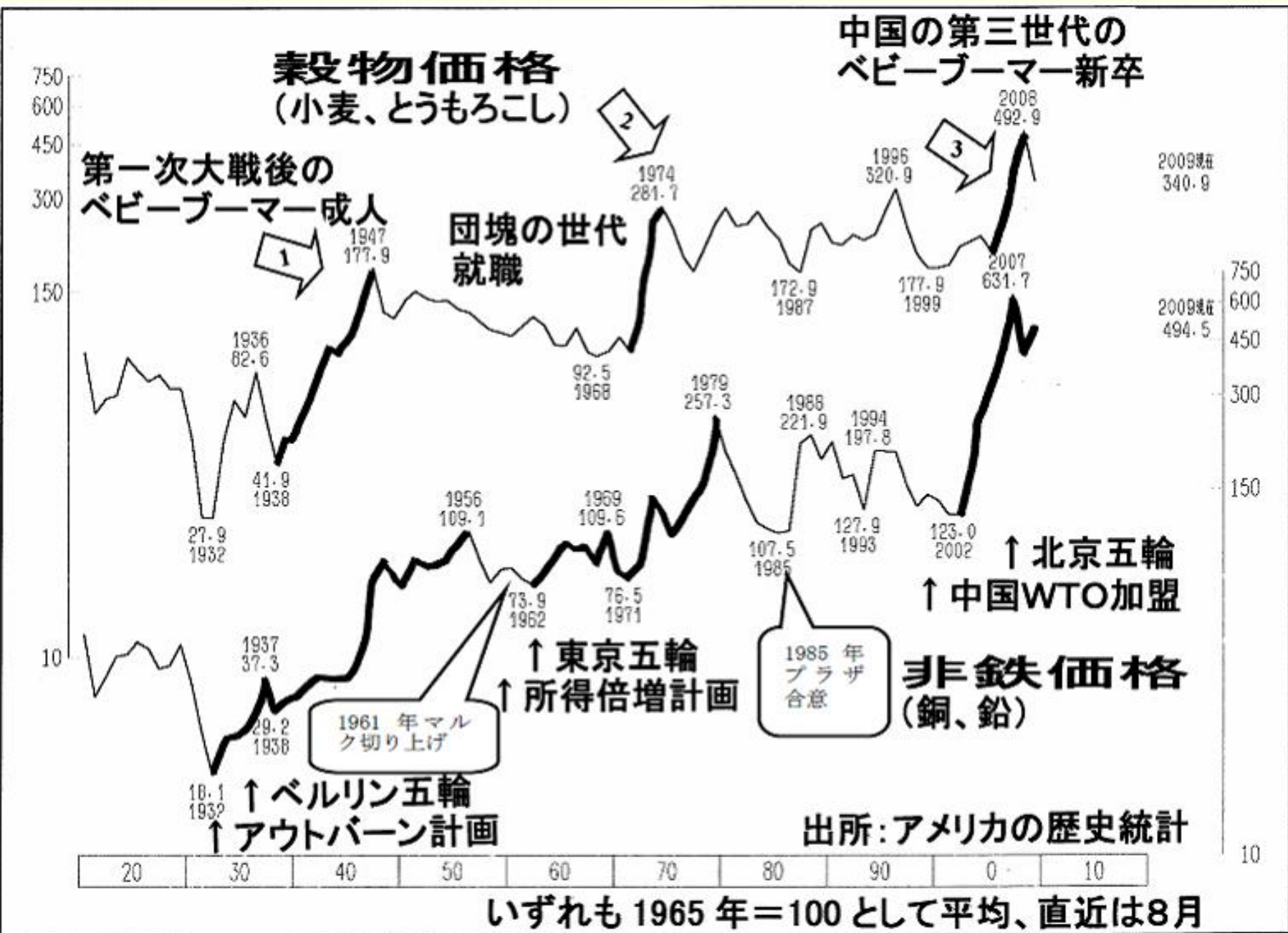


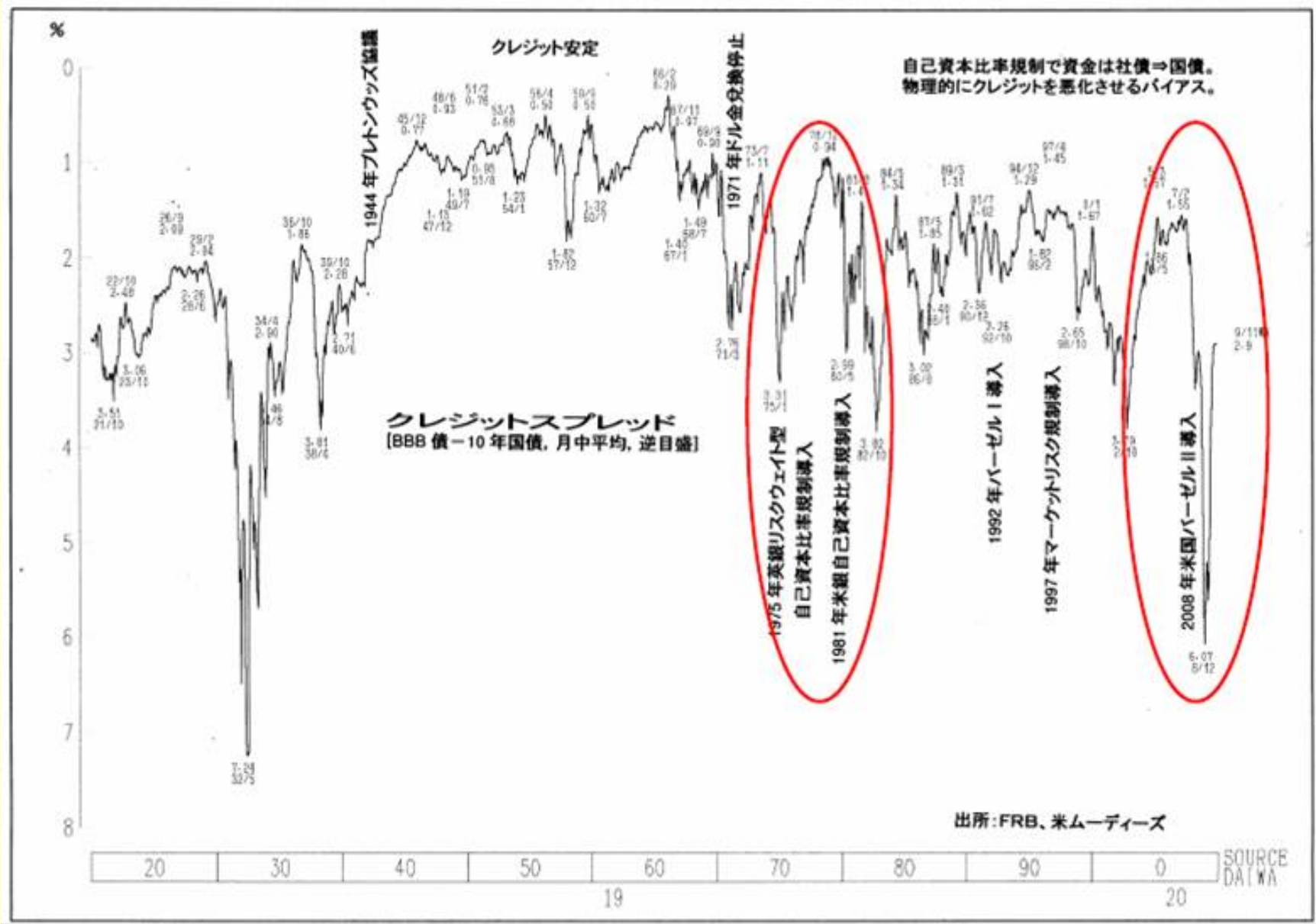


コンドラチェフ波動と通貨価値下落モデル

過去の日付は株価から、
将来の日付は最下段の周期から







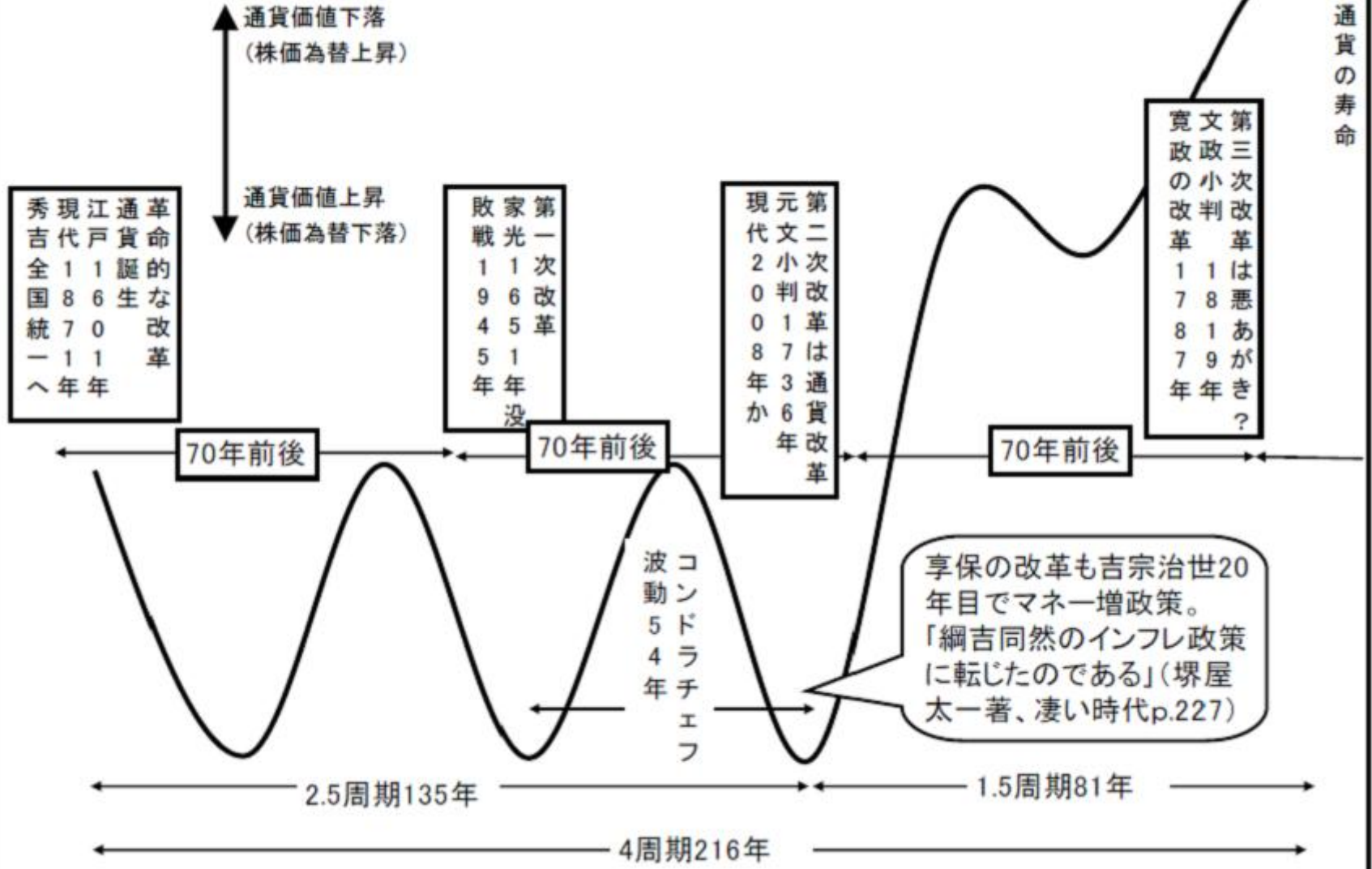
構造改革の歴史	主な改革の出来事			マネー改革
鎌倉、武家政権成立 元寇、御恩と奉公の崩壊 室町幕府、南北朝時代 南北朝合一、守護大名の台頭	日本の構造改革期は30年程度必要で、日本人の変化はゆっくりとしか進まない。ただし、ちよん監から散切り頭へ、軍国主義から平和主義など、変化は大きい。明治維新や終戦など、改革期15年頃の大変化も今回発生。大改革に期待。 構造改革には約30年間。15年目に大変化！			吉宗は質素儉約から小判増で世相好転。改革の焦点はマネー 二回に一度はマネー改革 明銭復活1435年
応仁の乱から戦国時代に	1467年応仁の乱	1477年応仁の乱終結	1493年明応の政変	↓ 166年
全国統一。織田、豊臣による戦国時代の終了	1560年桶狭間の戦い	1575年長篠の戦い	1590年小田原征伐	金遣い、両へ 1601年慶長小判
藩政体制の確立。徳川家光による鎖国や参勤交代等の制定	1623年家光将軍に	1637年島原の乱	1651年家光没	↓ 135年
享保の改革。徳川吉宗による江戸三大改革のひとつ	1716年吉宗将軍に	1733年江戸打ち壊し	1745年吉宗将軍譲る	小判発行増 1736年元文小判
寛政の改革。松平定信、定明による田沼時代の払拭	1787年寛政の改革	1793年定信失脚	1817年松平定明没	↓ 135年
明治維新。列強の脅威と鎖国制度の崩壊	1853年黒船来航	1868年明治維新	1885年内閣制	円に切り替え 1871年
敗戦。軍国主義の暴走と平和主義への転換	1931年満州事変	1945年終戦	1960年日米安保	↓ 139年
ポスト55年体制。冷戦構造の終了と新自由主義の創造	1993年55年体制崩壊	2009年自民下野	2023年頃から安定成長	マネー増加の時期

おおむね70年毎に構造改革が起きる。現在は改革の時期

おおむね140年毎にマネー改革。今回の要諦はマネー改革

参考文献: Does America need a foreign Policy?(HAキッシンジャー,2001)、凄い時代(堺屋太一著,2009)

コンドラチェフ波動と通貨価値下落と改革モデル

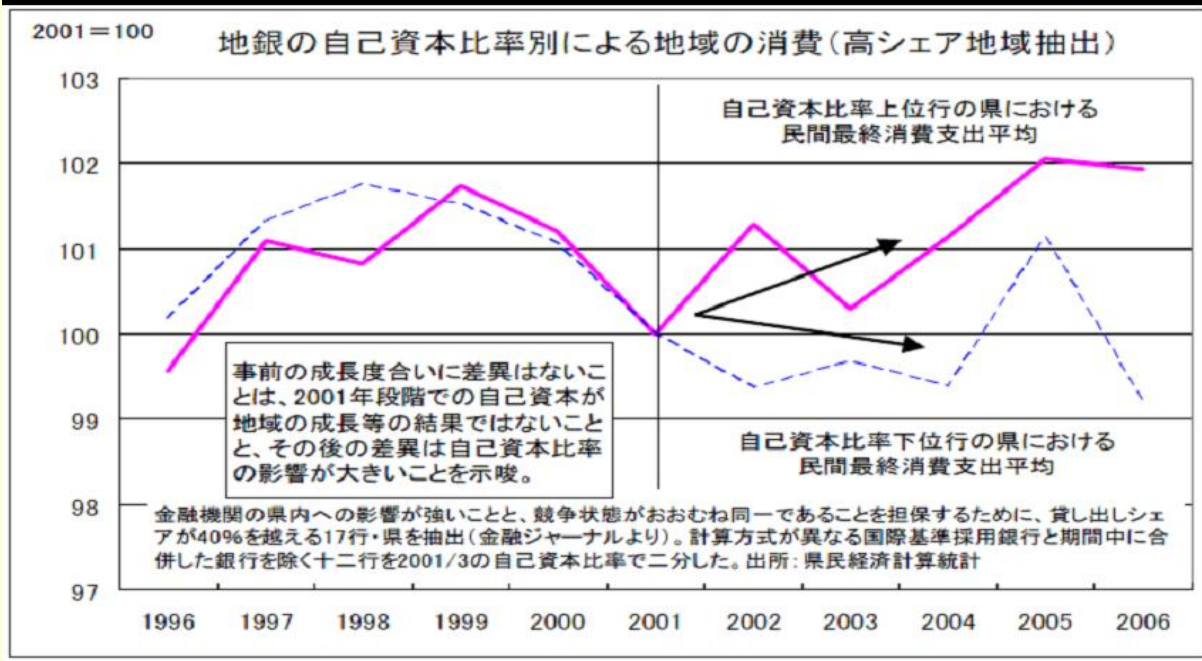
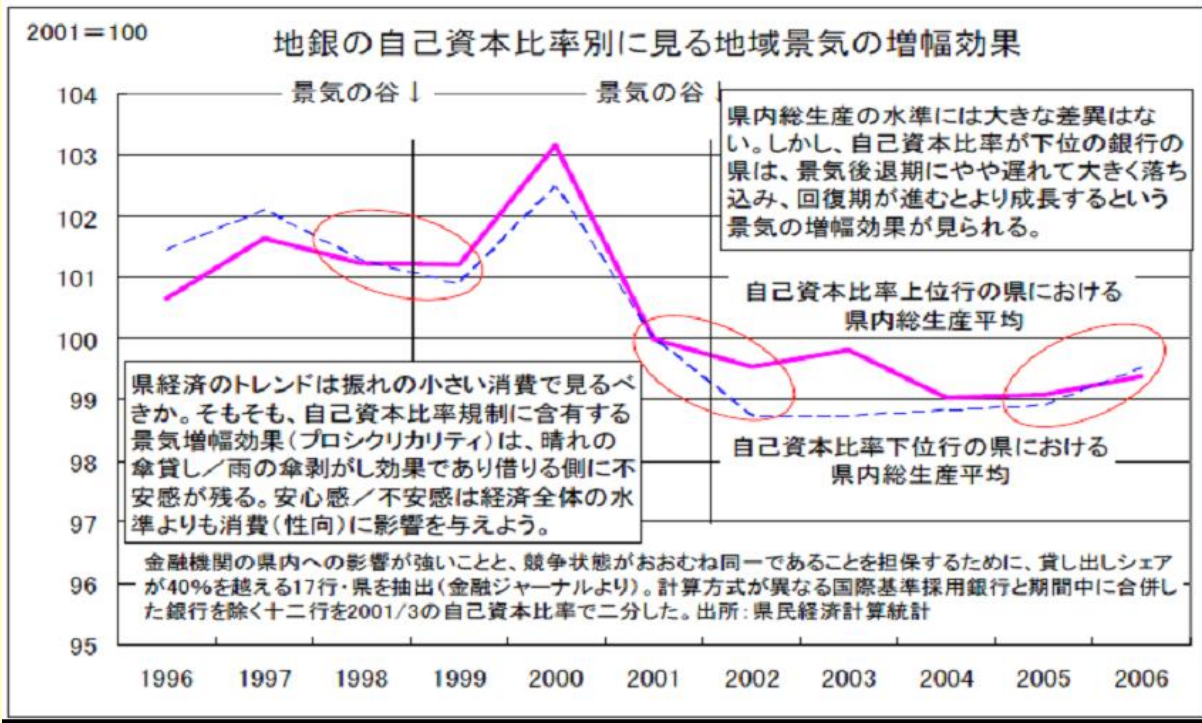


構造改革の歴史	主な改革の出来事			マネー改革
鎌倉、武家政権成立 元寇、御恩と奉公の崩壊 室町幕府、南北朝時代 南北朝合一、守護大名の台頭	日本の構造改革期は30年程度必要で、日本人の変化はゆっくりとしか進まない。ただし、ちよん監から散切り頭へ、軍国主義から平和主義など、変化は大きい。明治維新や終戦など、改革期15年頃の大変化も今回発生。大改革に期待。 構造改革には約30年間。15年目に大変化！			吉宗は質素儉約から小判増で世相好転。改革の焦点はマネー 二回に一度はマネー改革 明銭復活1435年
応仁の乱から戦国時代に	1467年応仁の乱	1477年応仁の乱終結	1493年明応の政変	↓ 166年
全国統一。織田、豊臣による戦国時代の終了	1560年桶狭間の戦い	1575年長篠の戦い	1590年小田原征伐	金遣い、両へ 1601年慶長小判
藩政体制の確立。徳川家光による鎖国や参勤交代等の制定	1623年家光将軍に	1637年島原の乱	1651年家光没	↓ 135年
享保の改革。徳川吉宗による江戸三大改革のひとつ	1716年吉宗将軍に	1733年江戸打ち壊し	1745年吉宗将軍譲る	小判発行増 1736年元文小判
寛政の改革。松平定信、定明による田沼時代の払拭	1787年寛政の改革	1793年定信失脚	1817年松平定明没	↓ 135年
明治維新。列強の脅威と鎖国制度の崩壊	1853年黒船来航	1868年明治維新	1885年内閣制	円に切り替え 1871年
敗戦。軍国主義の暴走と平和主義への転換	1931年満州事変	1945年終戦	1960年日米安保	↓ 139年
ポスト55年体制。冷戦構造の終了と新自由主義の創造	1993年55年体制崩壊	2009年自民下野	2023年頃から安定成長	マネー増加の時期

おおむね70年毎に構造改革が起きる。現在は改革の時期

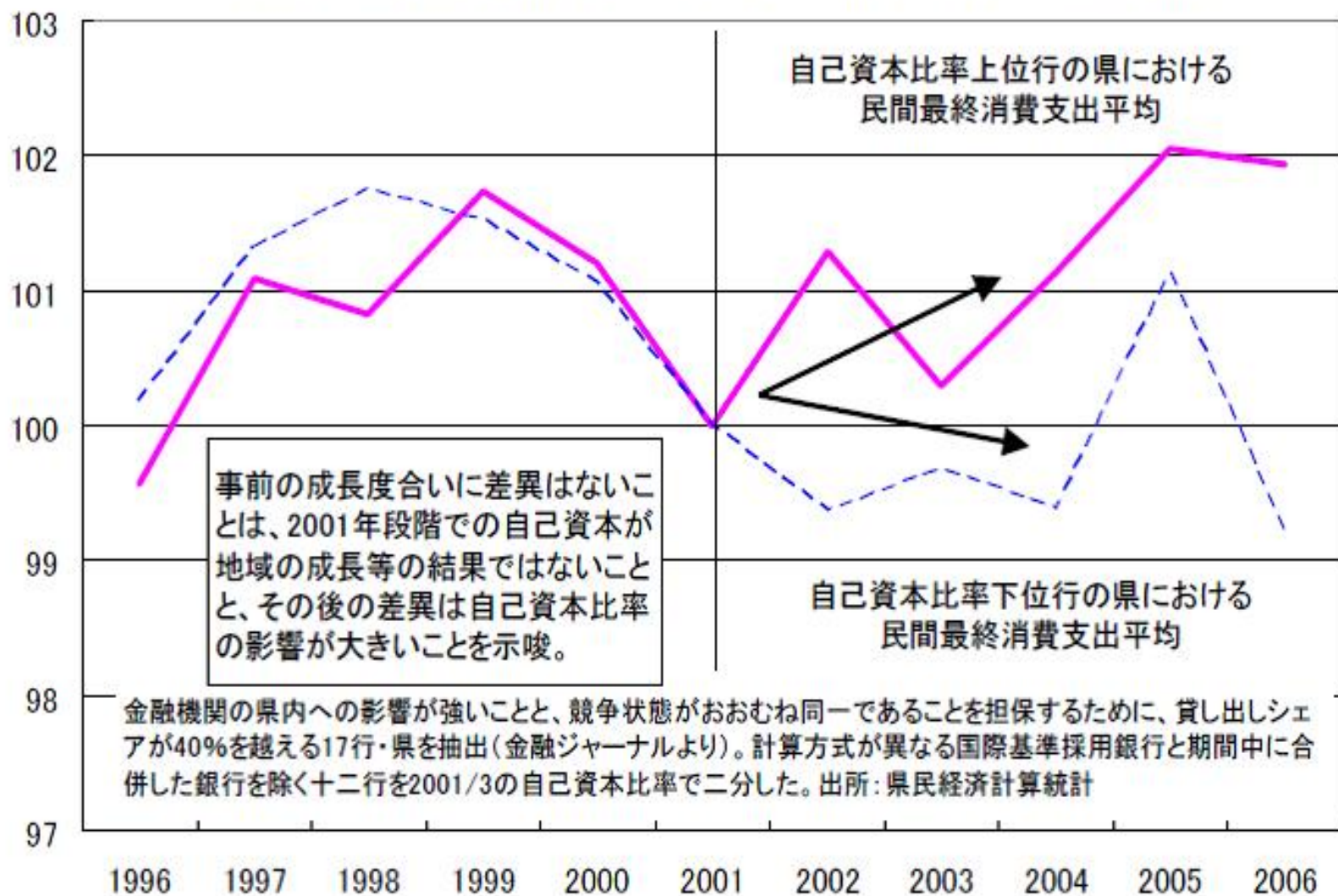
おおむね140年毎にマネー改革。今回の要諦はマネー改革

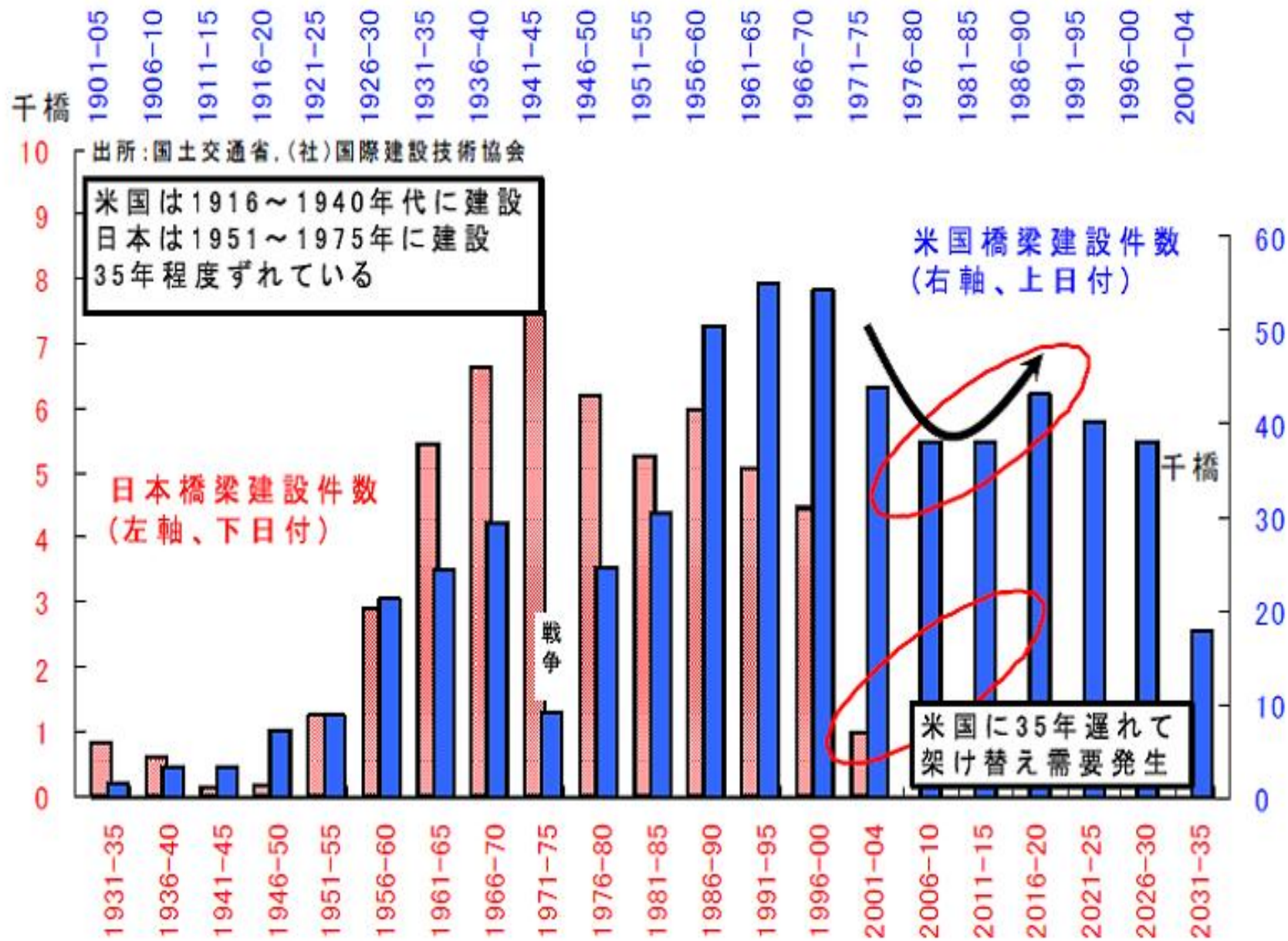
参考文献: Does America need a foreign Policy?(HAキッシンジャー,2001)、凄い時代(堺屋太一著,2009)

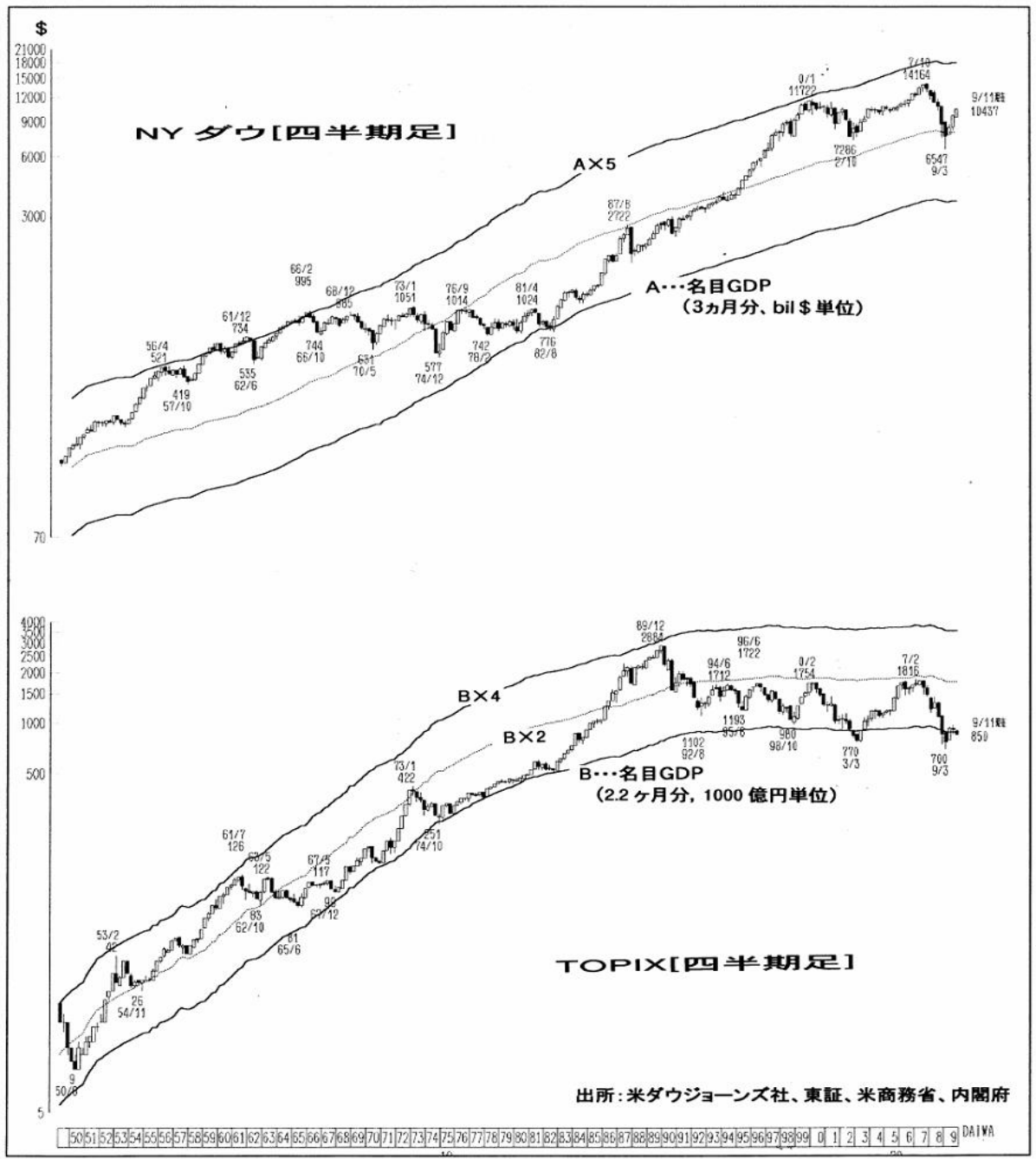


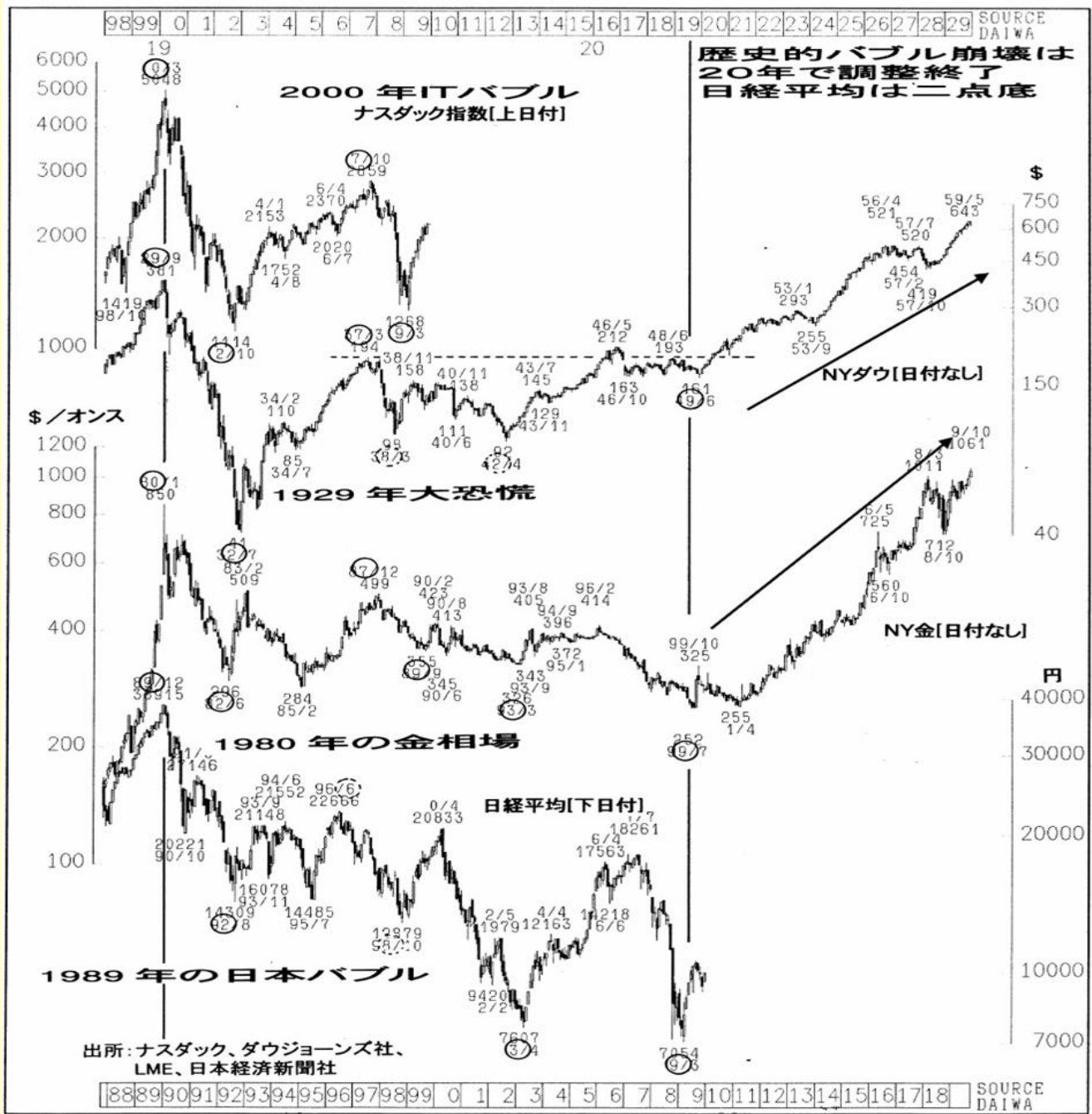
2001=100

地銀の自己資本比率別による地域の消費(高シェア地域抽出)

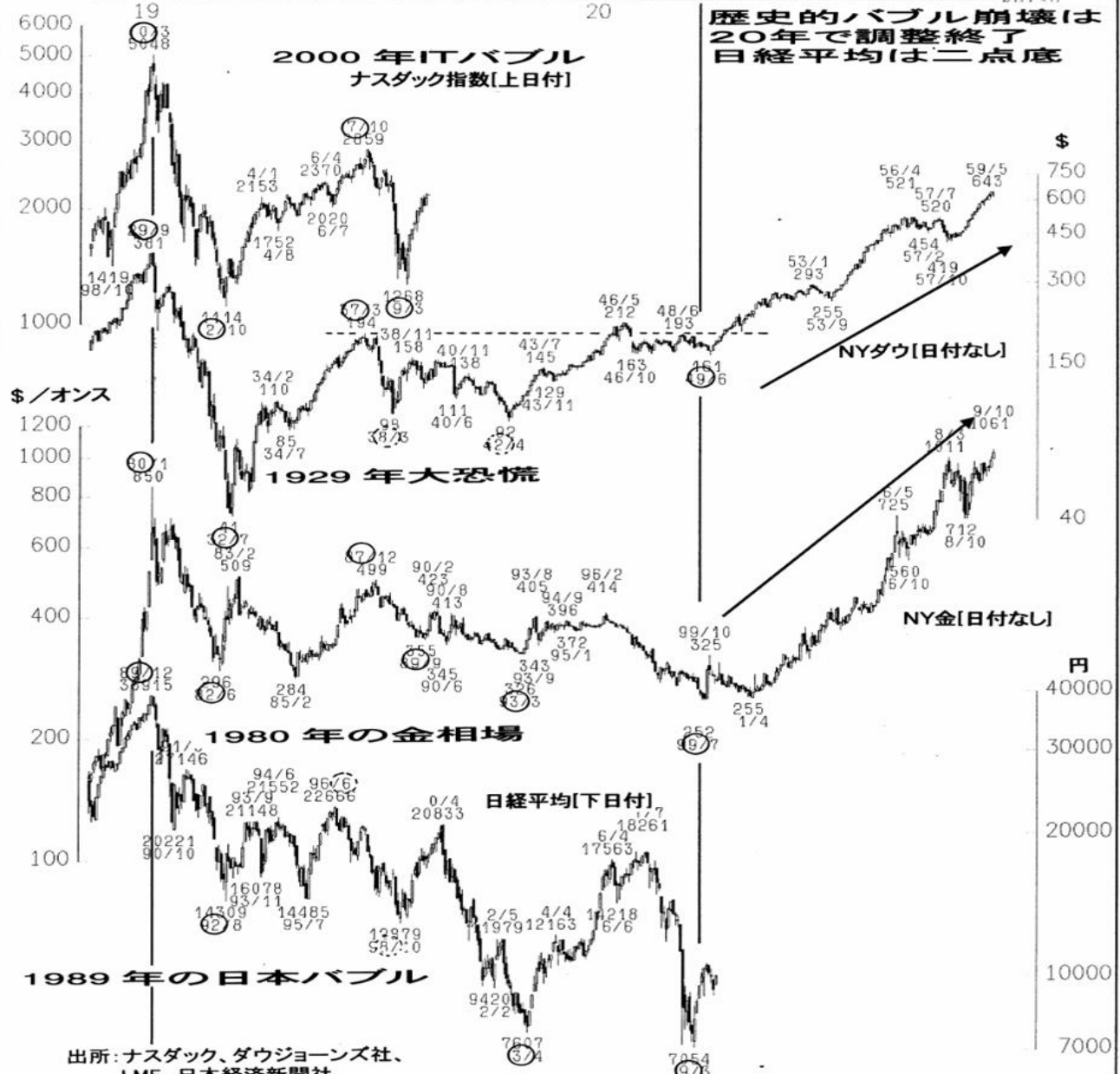




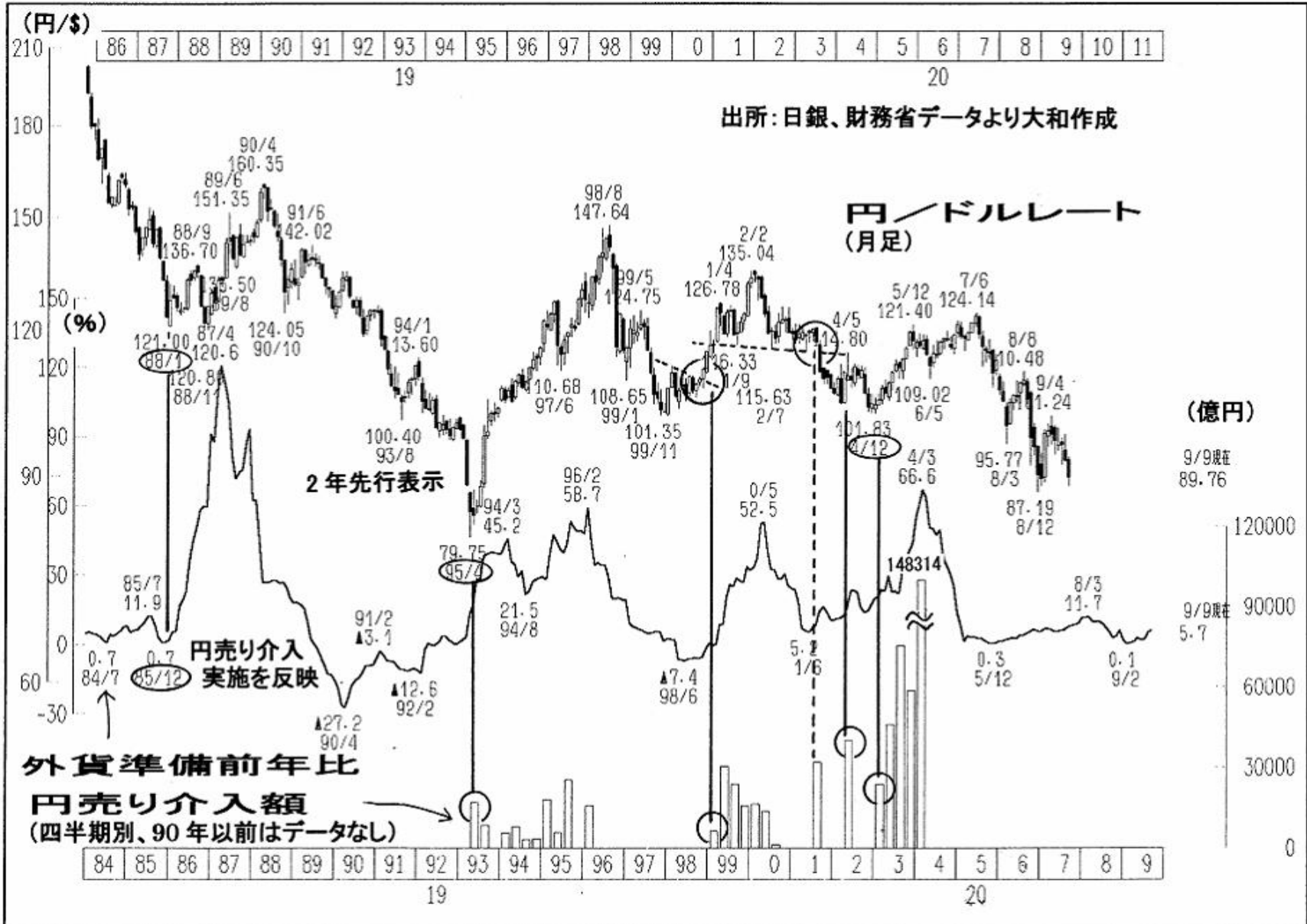


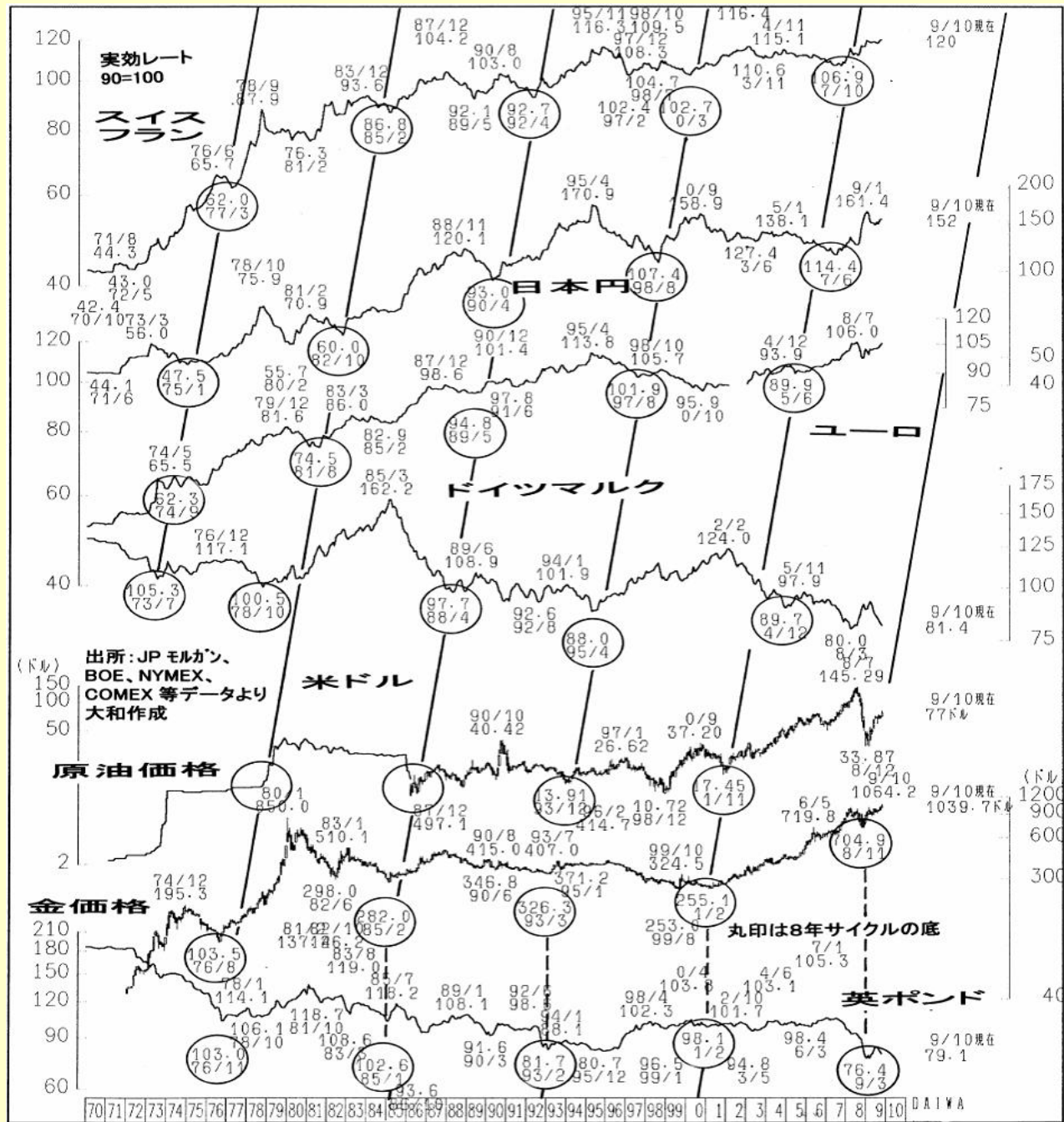


98 99 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 SOURCE DAIWA



88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 SOURCE DAIWA





120
100
80
60
40

71/8 44.3
43.0
42.4
70/10 73/3 56.0

76/6 65.7
77/3 62.0
78/9 67.9

78/10 75.9
81/2 70.9

44.1 71/6 47.5 75/1 55.7 80/2 83/3 86.0

74/5 65.5 74/5 61/8 85/3 162.2

105.3 73/7 100.5 78/10 97.7 88/4 92.6 92/8

80.1 80.0 85/4 89/6 108.9 94/1 101.9 124.0

80 80.0 85/4 89/6 108.9 94/1 101.9 124.0

80 80.0 85/4 89/6 108.9 94/1 101.9 124.0

74/12 195.3 298.0 82/6 82.0 85/2 326.3 93/3 253.1 99/8 103.1 105.3

103.5 76/8 114.1 118.7 119.0 118.2 108.1 98.8 94/1 98.1 98/4 103.8 103.1 101.7

103.0 76/11 106.1 87/10 108.6 102.6 85/1 93.6 91.6 90/3 81.7 93/2 80.7 95/12 96.5 99/1 98.1 1/2 84.8 3/5 98.4 6/3 76.4 9/3

70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

87/12 104.2 90/8 103.0 95/11 116.3 98/10 109.5 116.4 4/11 115.1

83/12 93.6 86/8 82.7 89/5 92.1 92/4 102.4 97/2 102.7 0/3 110.6 3/11 106.9 7/10

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 104.2 90/8 103.0 95/11 116.3 98/10 109.5 116.4 4/11 115.1

83/12 93.6 86/8 82.7 89/5 92.1 92/4 102.4 97/2 102.7 0/3 110.6 3/11 106.9 7/10

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 104.2 90/8 103.0 95/11 116.3 98/10 109.5 116.4 4/11 115.1

83/12 93.6 86/8 82.7 89/5 92.1 92/4 102.4 97/2 102.7 0/3 110.6 3/11 106.9 7/10

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 104.2 90/8 103.0 95/11 116.3 98/10 109.5 116.4 4/11 115.1

83/12 93.6 86/8 82.7 89/5 92.1 92/4 102.4 97/2 102.7 0/3 110.6 3/11 106.9 7/10

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 104.2 90/8 103.0 95/11 116.3 98/10 109.5 116.4 4/11 115.1

83/12 93.6 86/8 82.7 89/5 92.1 92/4 102.4 97/2 102.7 0/3 110.6 3/11 106.9 7/10

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 104.2 90/8 103.0 95/11 116.3 98/10 109.5 116.4 4/11 115.1

83/12 93.6 86/8 82.7 89/5 92.1 92/4 102.4 97/2 102.7 0/3 110.6 3/11 106.9 7/10

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

88/11 120.1 95/4 170.9 0/9 58.9 5/1 138.1 9/1 161.4

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

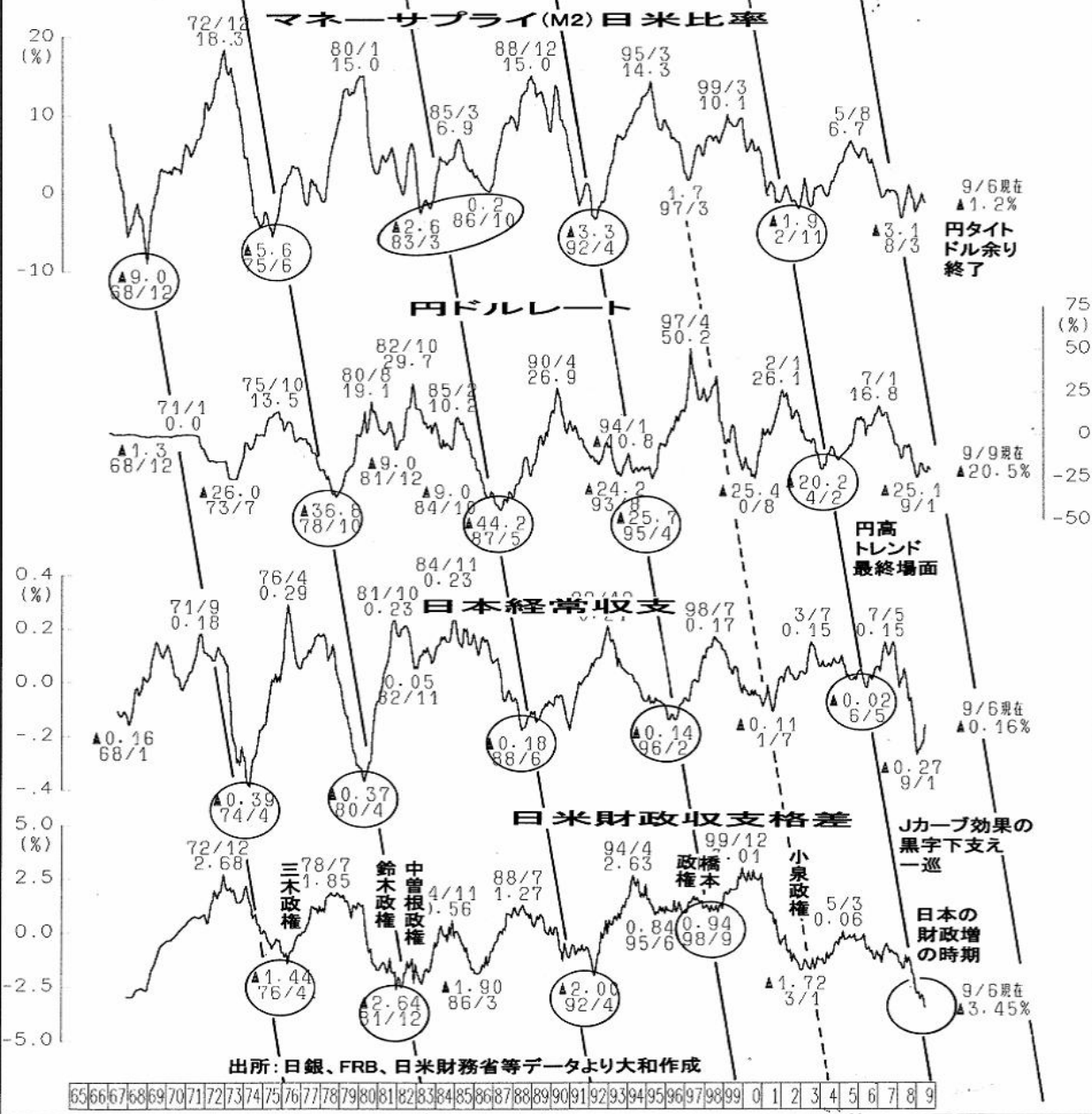
87/12 98.6 90/12 101.4 95/4 113.8 98/10 105.7 4/12 93.9 8/7 106.0

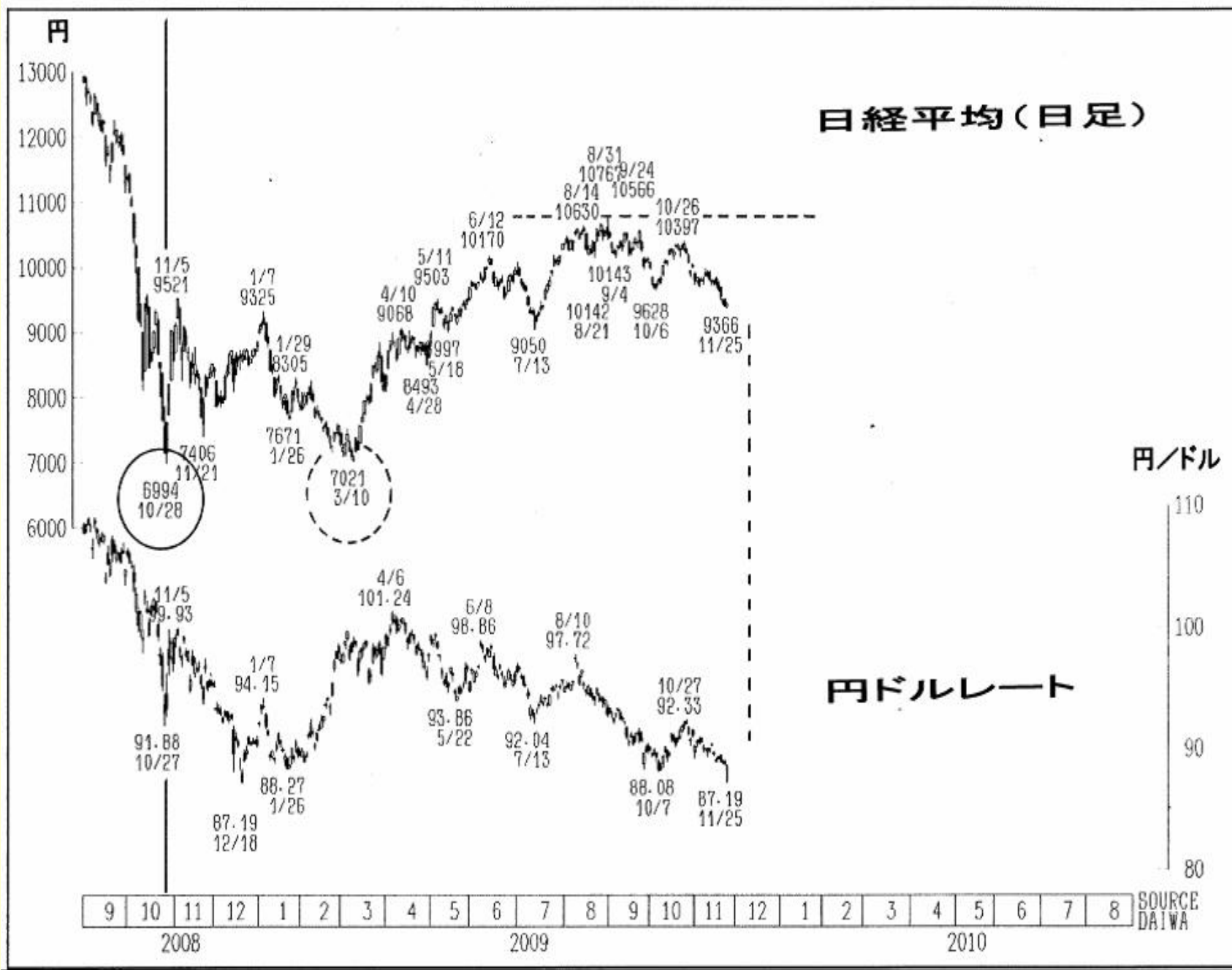
9/10現在 120 152 120 75 77ドル 1200 300 40

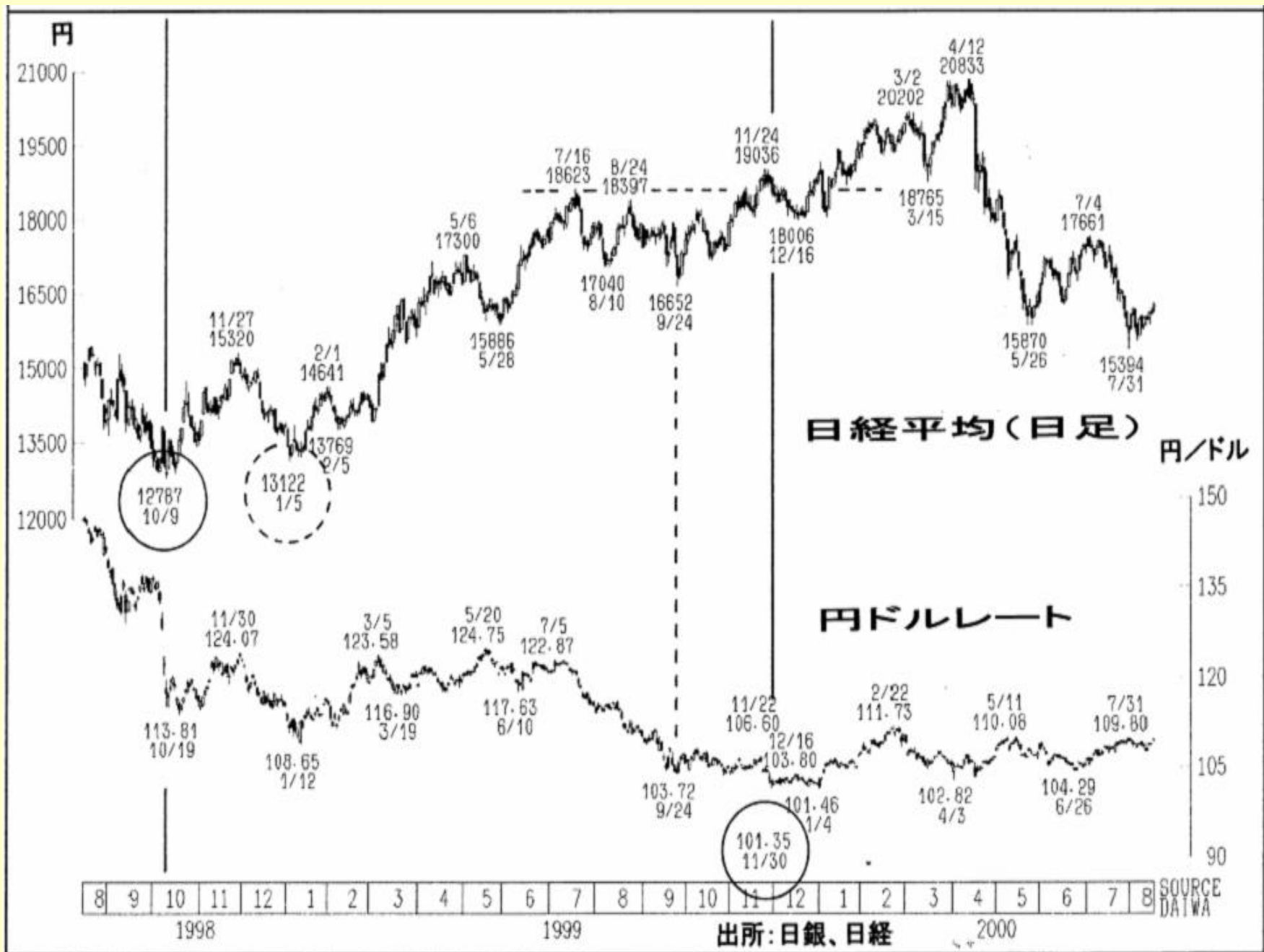
DAIWA

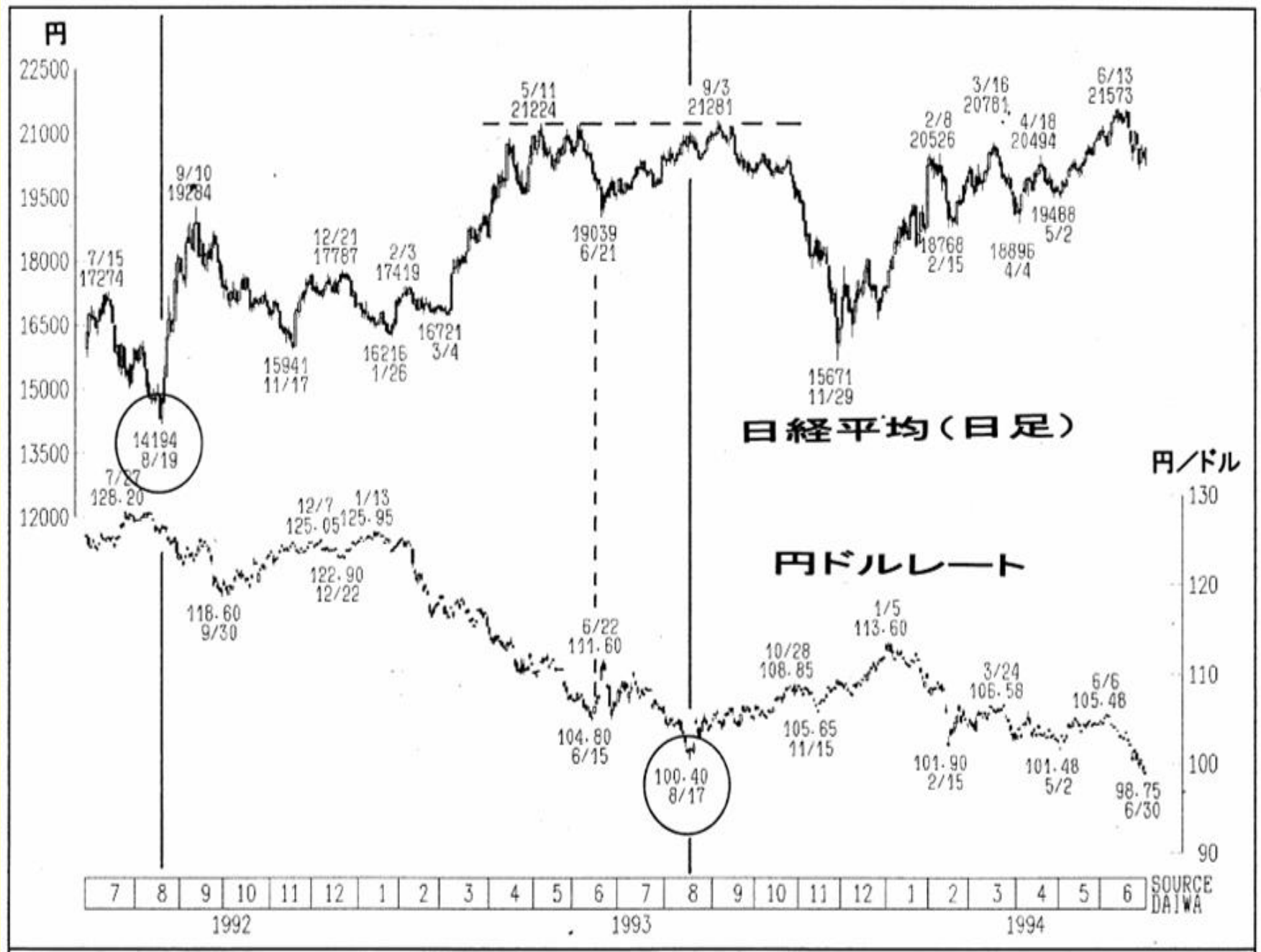
日米経済指標格差

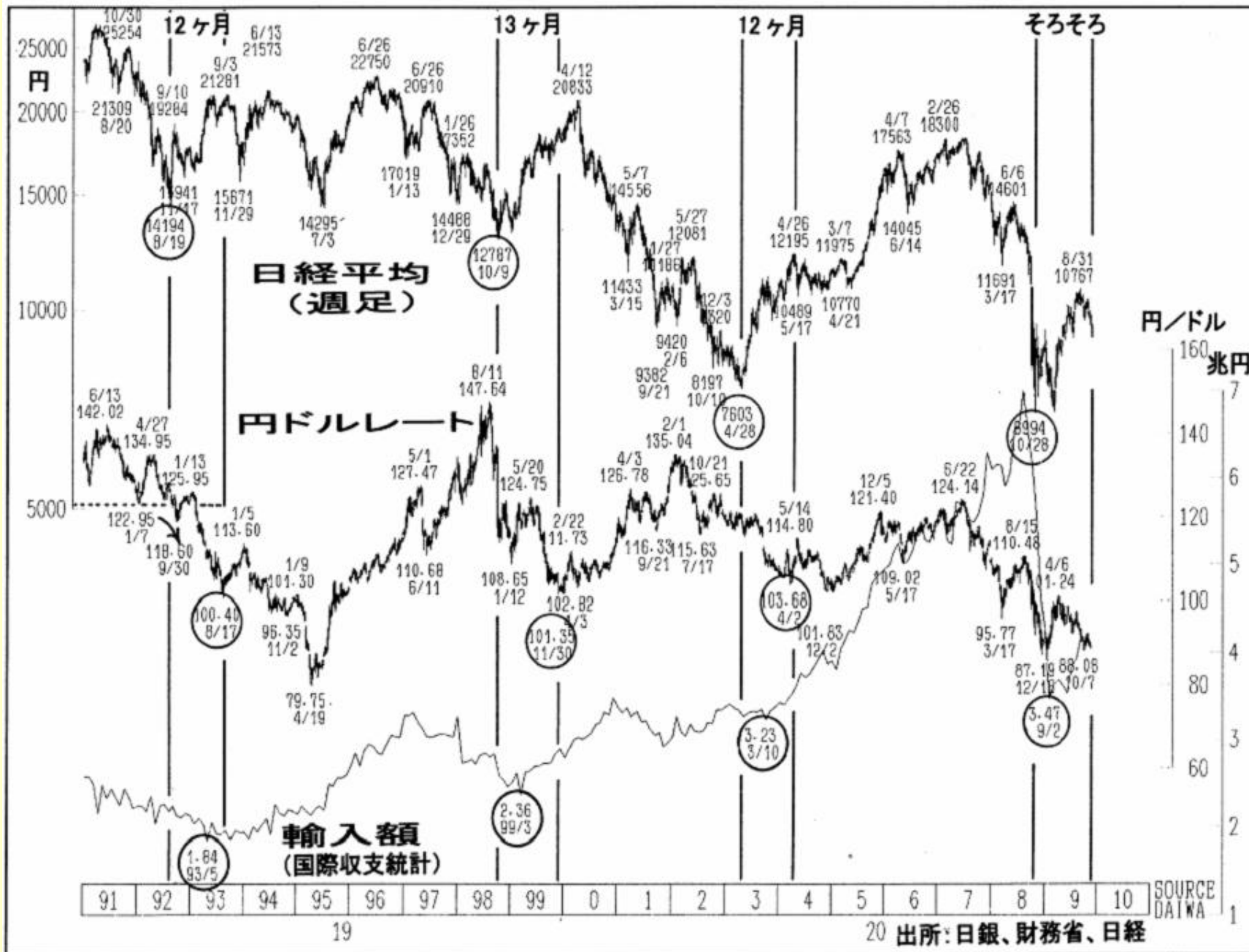
(全て2年前比、為替を除き対GDP比、よってマネーサプライ格差はマーシャルのkの格差)

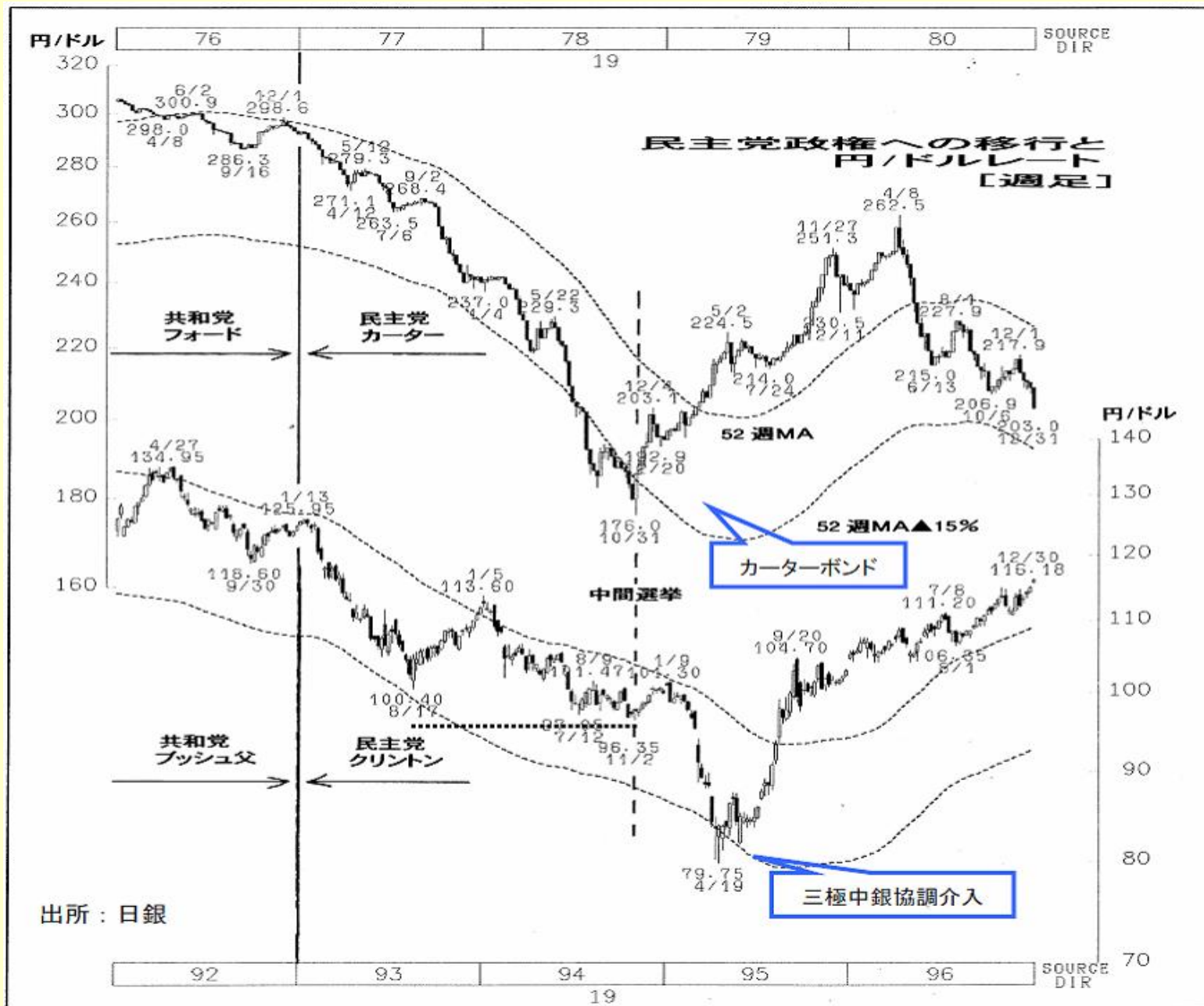








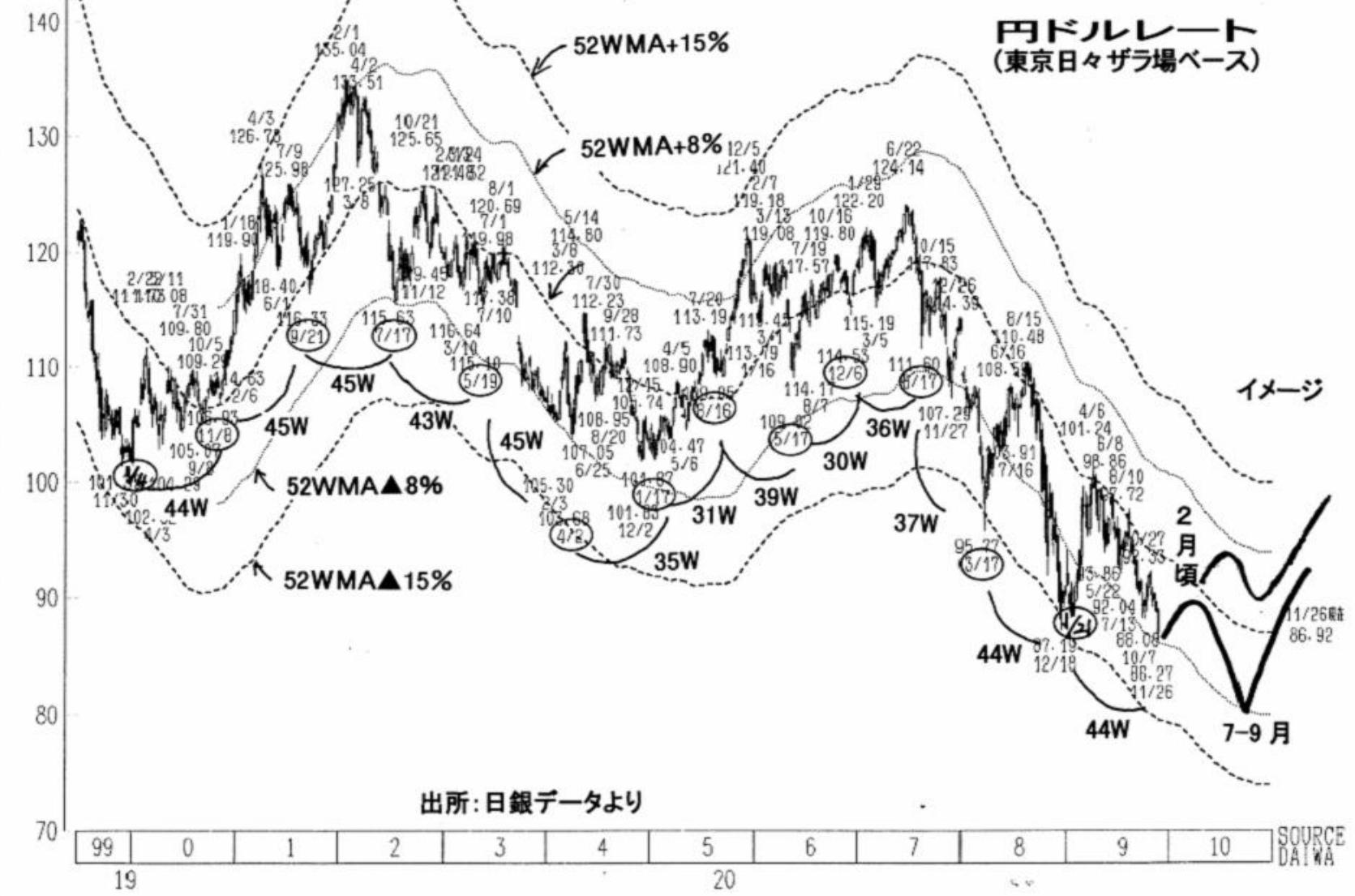




円/ドル

時価横這いでシミュレーション

円ドルレート
(東京日々ザラ場ベース)



出所: 日銀データより

イメージ

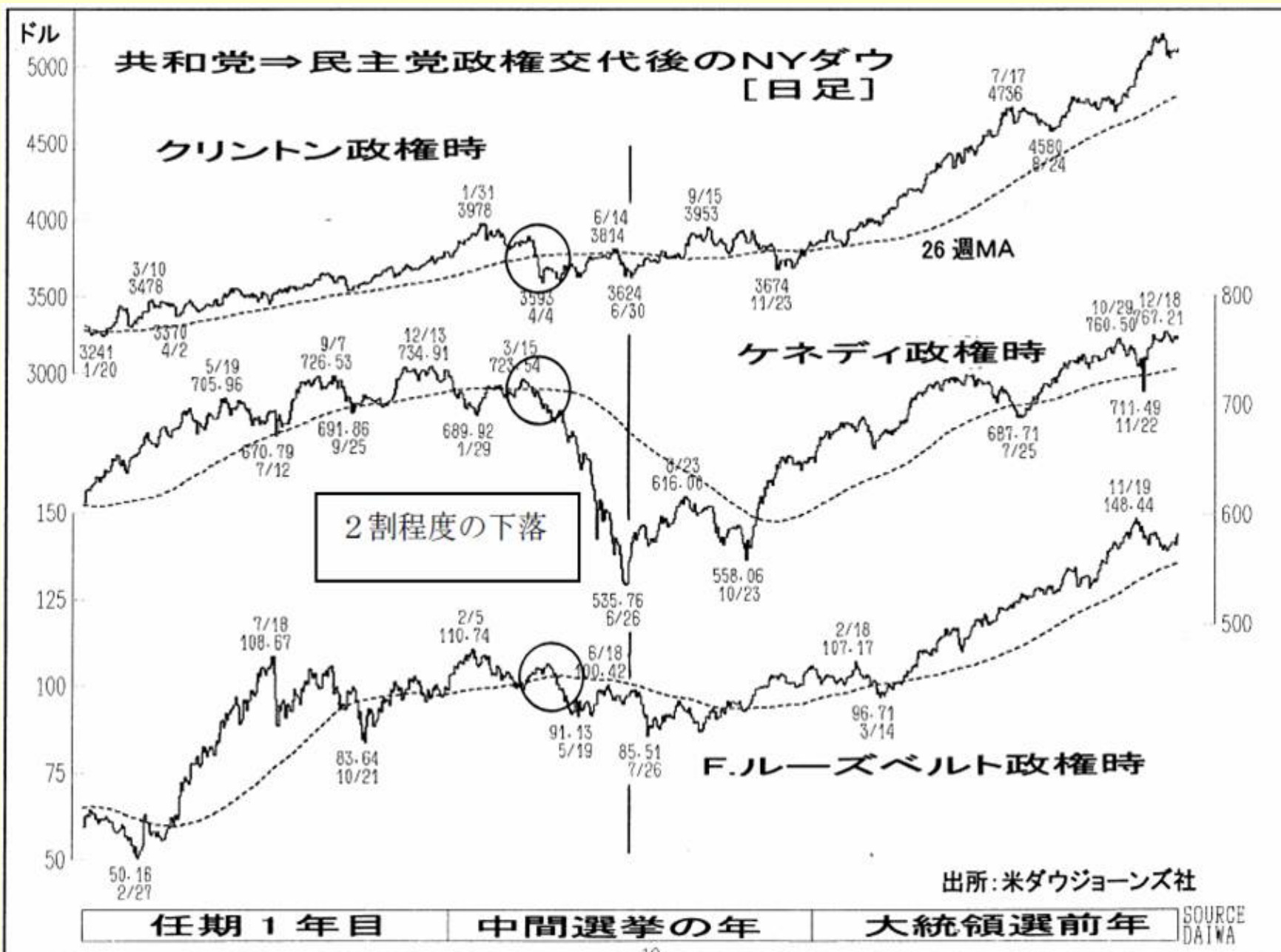
2月頃

7-9月

SOURCE DAIWA

大統領選挙の年		大統領選挙の翌年		中間選挙の年		大統領選挙の前年	
年	上昇率 (%)	年	上昇率 (%)	年	上昇率 (%)	年	上昇率 (%)
		1921	12.7	1922	21.7	1923	▲ 3.3
1924	26.2	1925	30.0	1926	0.3	1927	28.8
1928	48.2	1929	▲ 17.2	1930	▲ 33.8	1931	▲ 52.7
1932	▲ 23.1	共和→民主 1933	66.7	1934	4.1	1935	38.5
1936	24.8	1937	▲ 32.8	1938	28.1	1939	▲ 2.9
1940	▲ 12.7	1941	▲ 15.4	1942	7.6	1943	13.8
1944	12.1	1945	26.6	1946	▲ 8.1	1947	2.2
1948	▲ 2.1	1949	12.9	1950	17.6	1951	14.4
1952	8.4	1953	▲ 3.8	1954	44.0	1955	20.8
1956	2.3	1957	▲ 12.8	1958	34.0	1959	16.4
1960	▲ 9.3	共和→民主 1961	18.7	1962	▲ 10.8	1963	17.0
1964	14.6	1965	10.9	1966	▲ 18.9	1967	15.2
1968	4.3	1969	▲ 15.2	1970	4.8	1971	6.1
1972	14.6	1973	▲ 16.6	1974	▲ 27.6	1975	38.3
1976	17.9	共和→民主 1977	▲ 17.3	1978	▲ 3.1	1979	4.2
1980	14.9	1981	▲ 9.2	1982	19.6	1983	20.3
1984	▲ 3.7	1985	27.7	1986	22.6	1987	2.3
1988	11.8	1989	27.0	1990	▲ 4.3	1991	20.3
1992	4.2	共和→民主 1993	13.7	1994	2.1	1995	33.5
1996	26.0	1997	22.6	1998	16.1	1999	25.2
2000	▲ 6.2	2001	▲ 7.1	2002	▲ 16.8	2003	25.3
2004	3.1	2005	▲ 0.6	2006	16.3	2007	6.4
2008	▲ 33.8	共和→民主 2009	19.2	2010		2011	

※上昇率は、NYダウの対前年末比（出所：ダウジョーンズ社）、2009年は11月24日までの値



ドル

5000

4500

4000

3500

3000

150

125

100

75

50

共和党⇒民主党政権交代後のNYダウ [日足]

クリントン政権時

ケネディ政権時

F.ルーズベルト政権時

2割程度下落

出所: 米ダウジョーンズ社

任期1年目	中間選挙の年	大統領選前年
-------	--------	--------

SOURCE DAIWA



ドル

400

米ダウ公共株 15 種 [日足]

390

380

370

360

350

340

330

320

5

6

7

8

9

10

11

12

2009

5/8

5/21

6/1

6/12

6/17

7/1

7/24

8/5

8/14

8/24

9/2

9/16

10/2

10/19

11/3

11/15

11/19

12/2

350.46

327.18

352.22

358.31

348.01

361.65

378.86

340.82

345.25

367.44

367.49

373.07

381.50

362.26

384.23

362.25

387.70

361.80

378.32

370.70

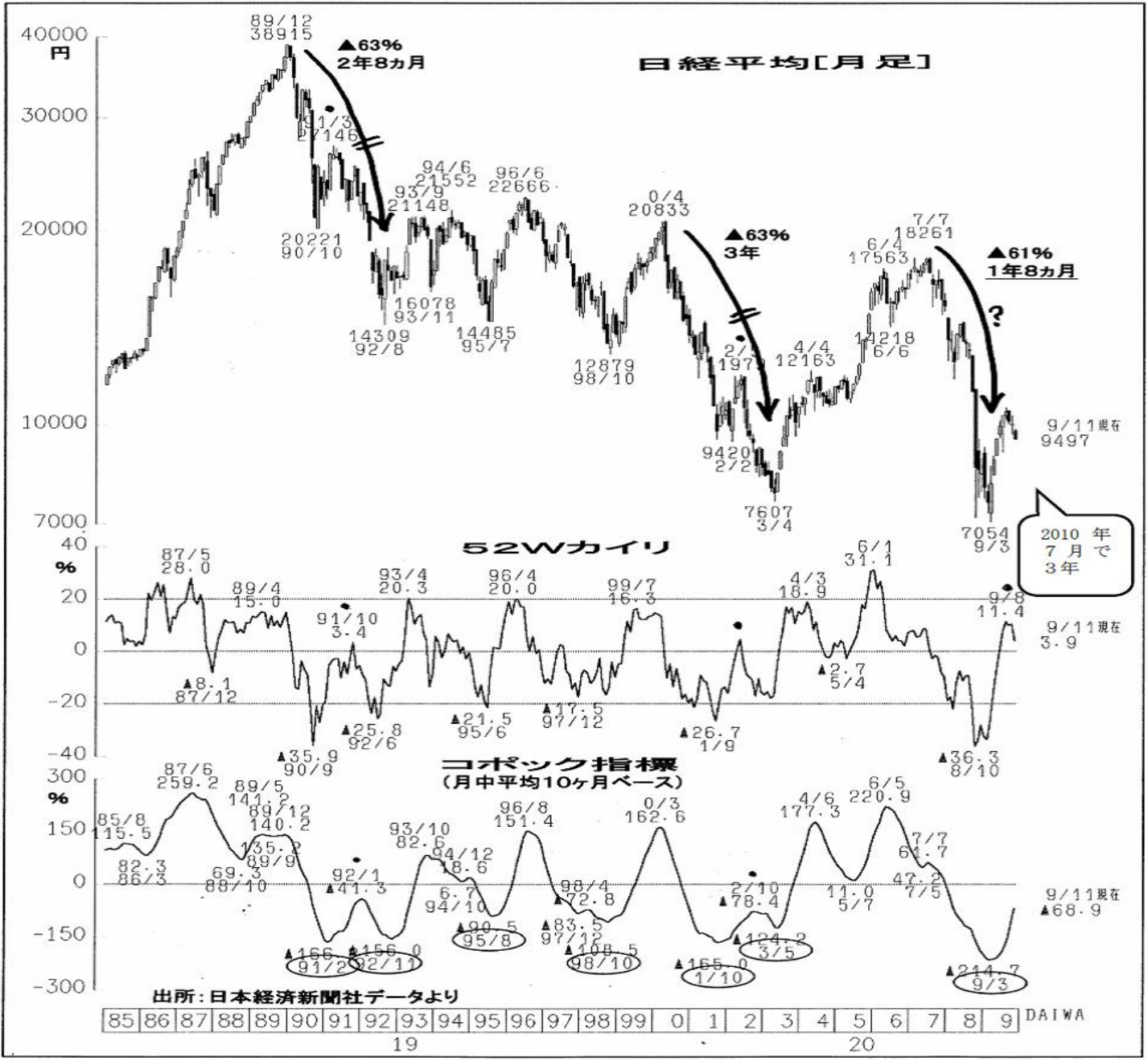
390.39

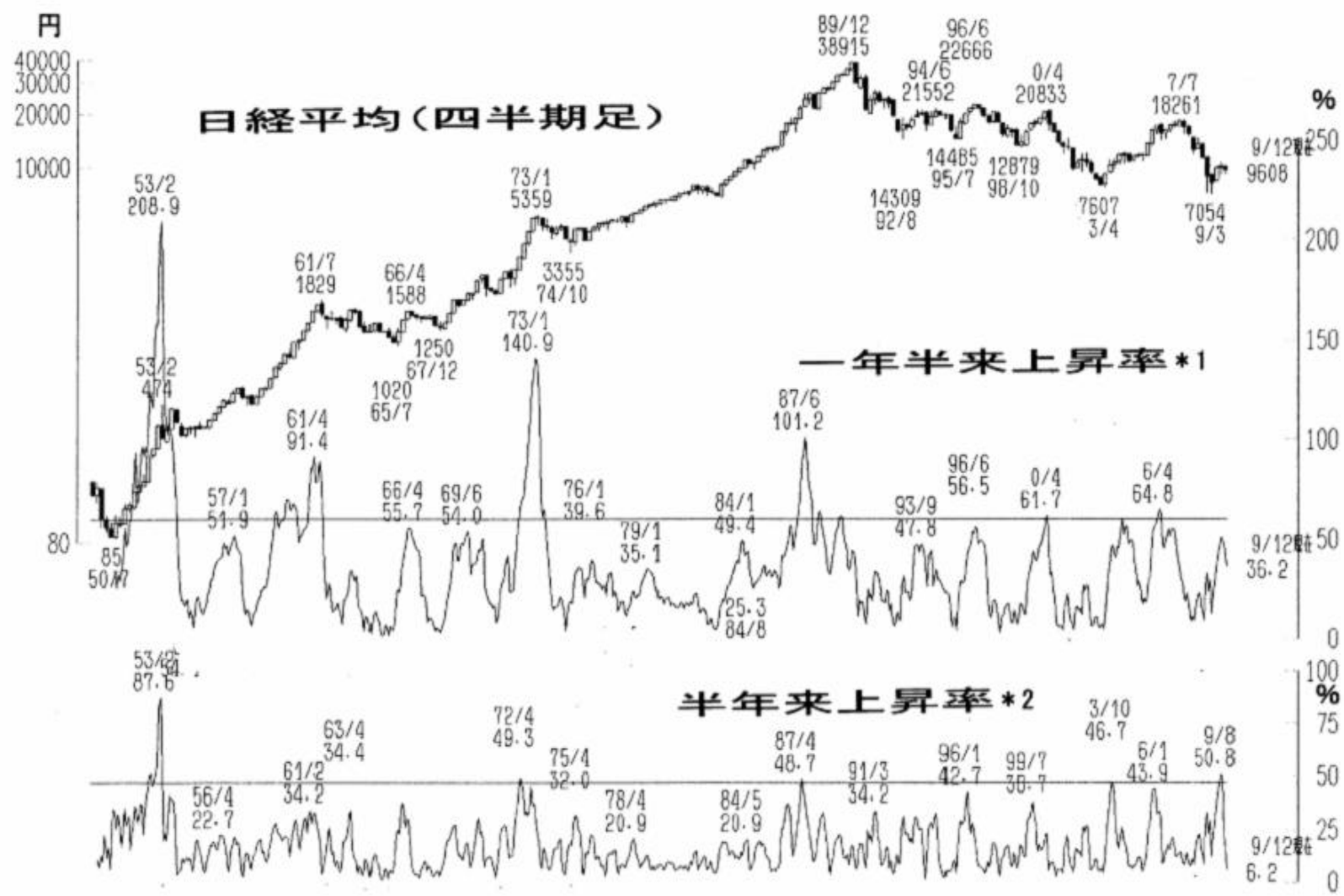
13 週 MA

出所:ダウジョーンズ社

SOURCE
DAIWA



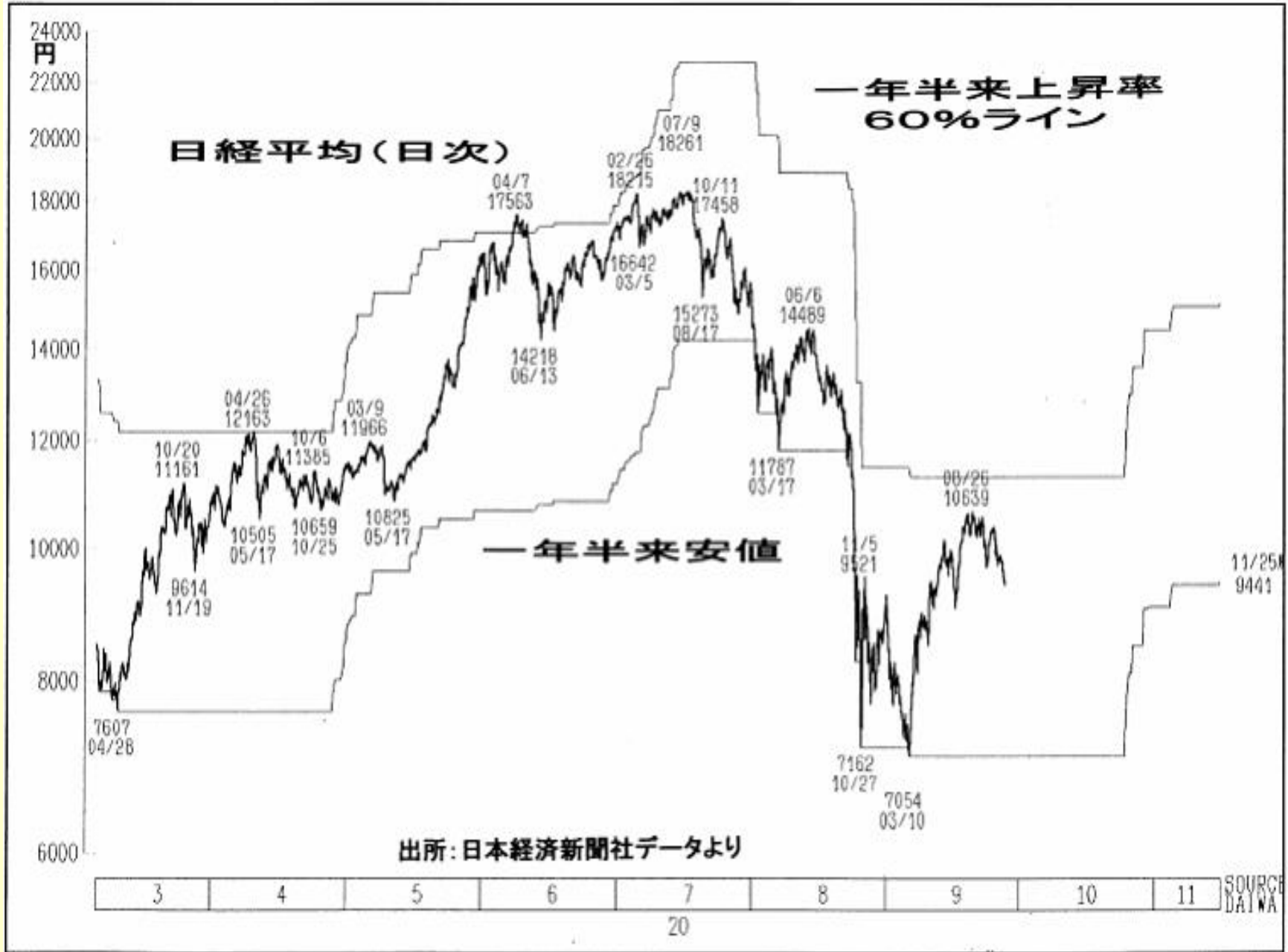


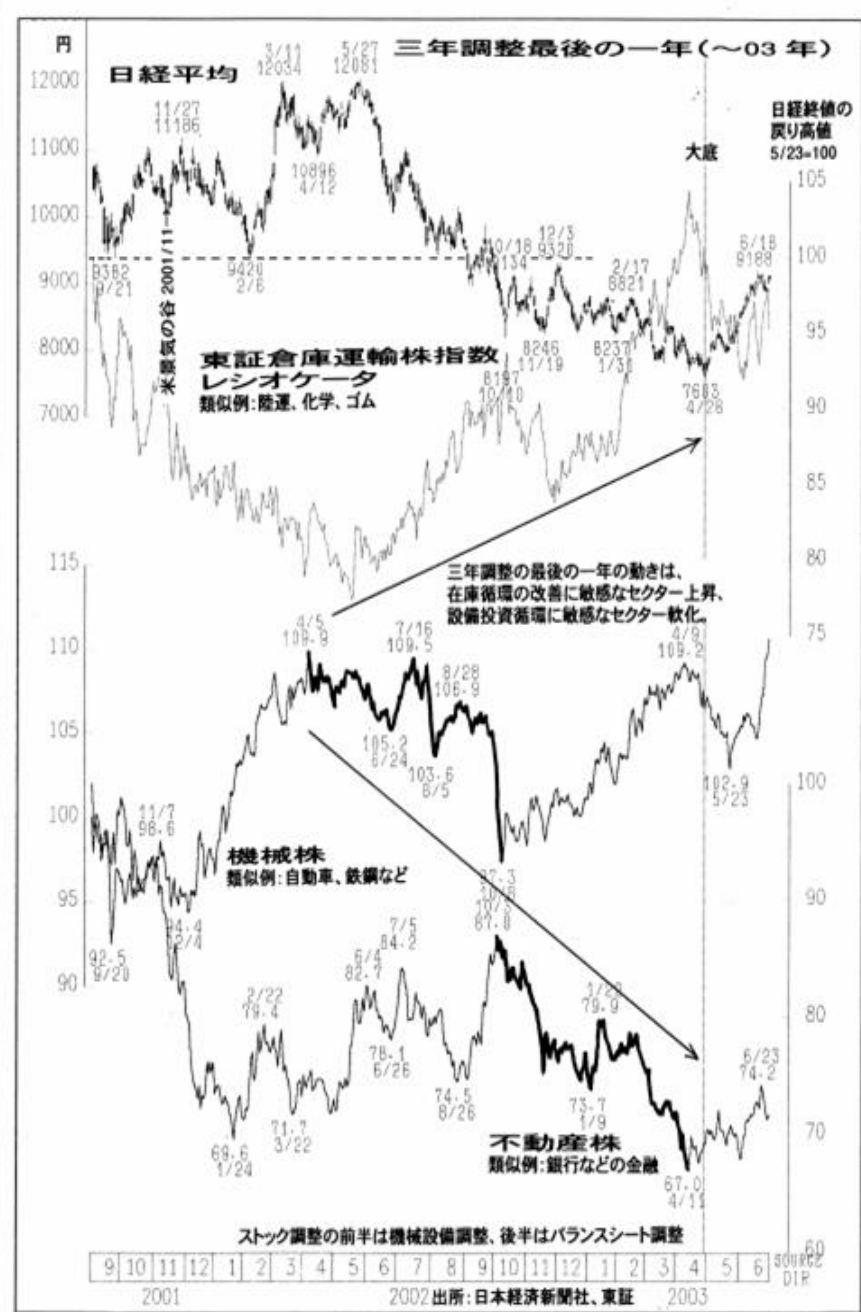
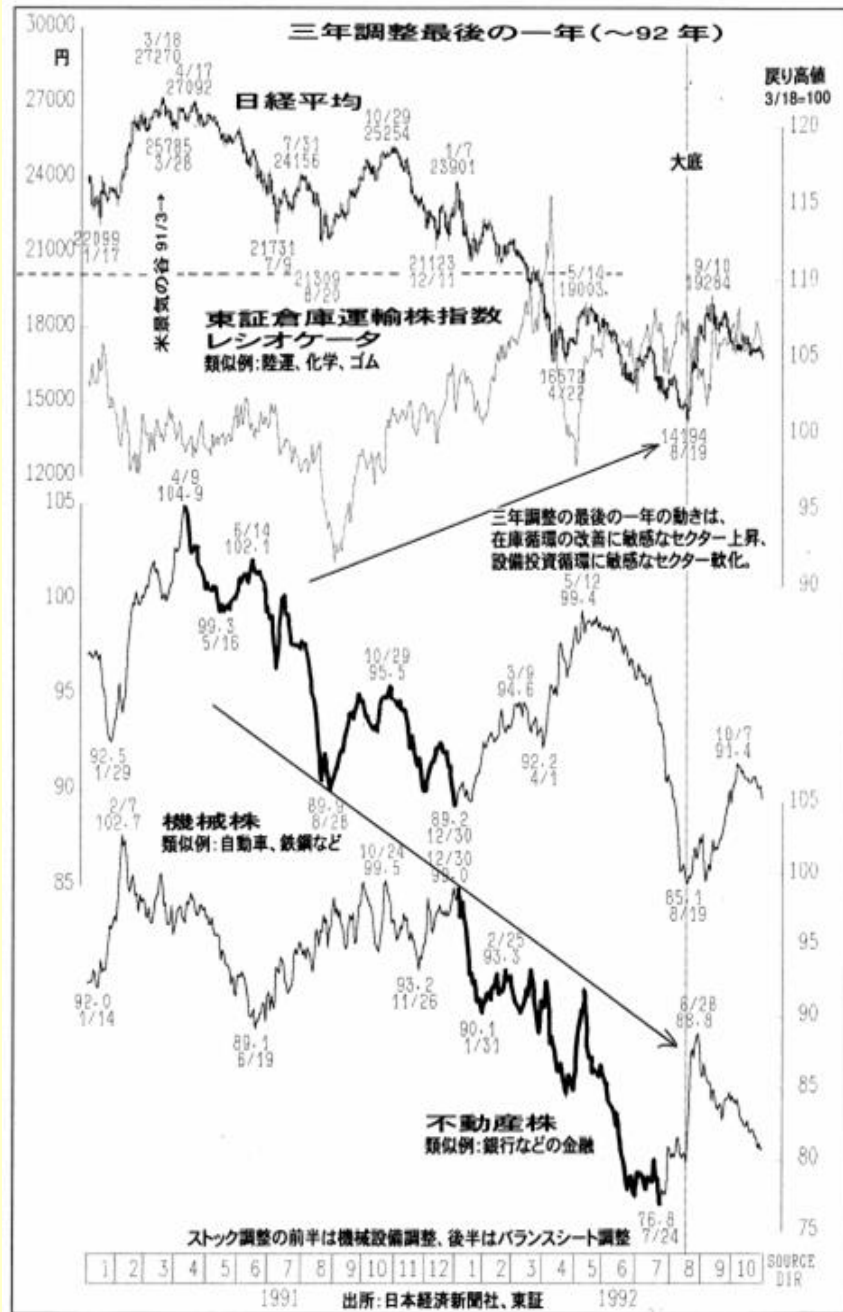


出所: 日本経済新聞社データより弊社算出

*1は過去390日間の安値からの上昇率。*2は同130日間。表示は月次の最大値なので0%にはならない

5051525354555657585960616263646566676869707172737475767778798081828384858687888990919293949596979899 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 SOURCE DATAWA

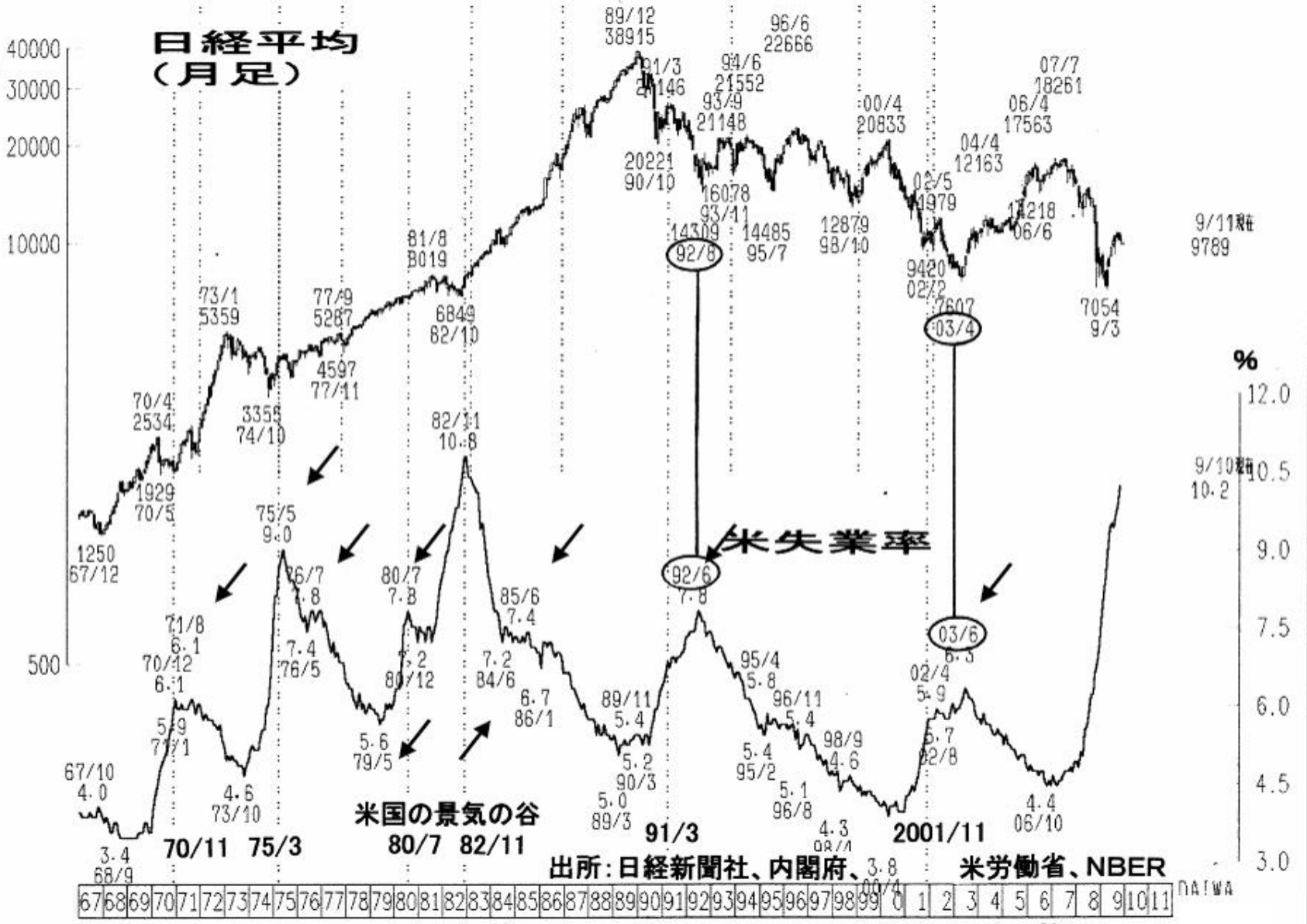




日本の景気の谷 71/12 75/3 77/10 83/2 86/11 93/10 99/1 2002/3

円

日経平均
(月足)

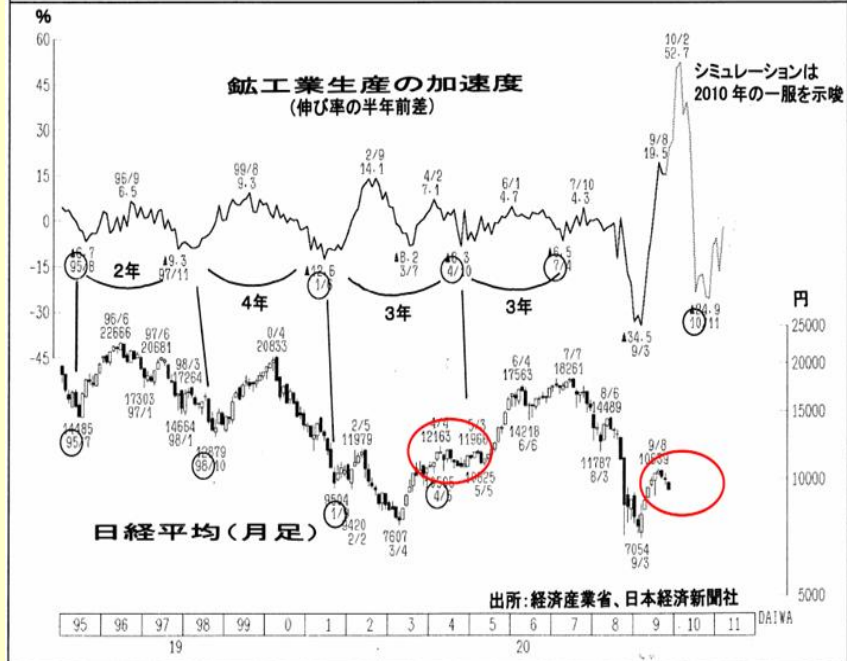
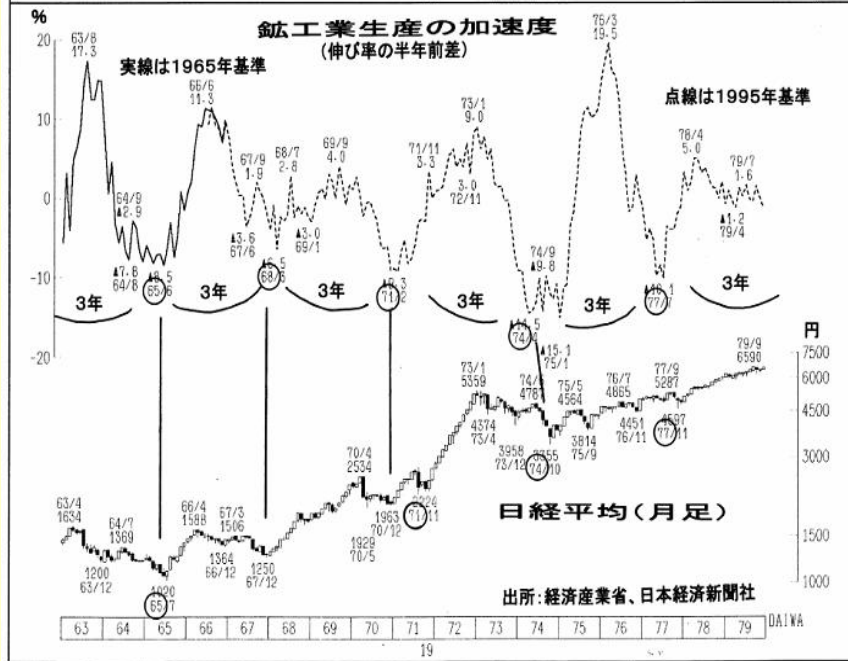
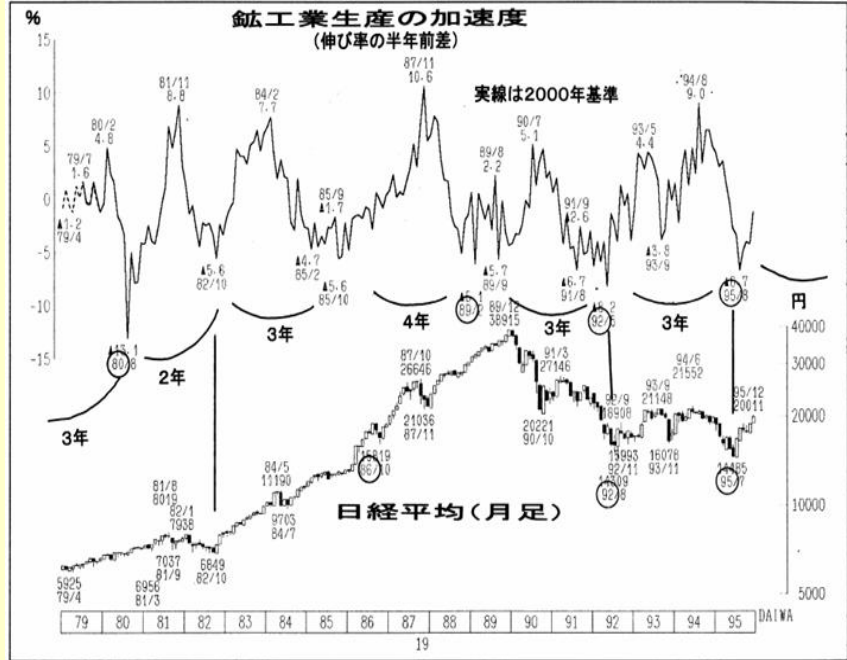
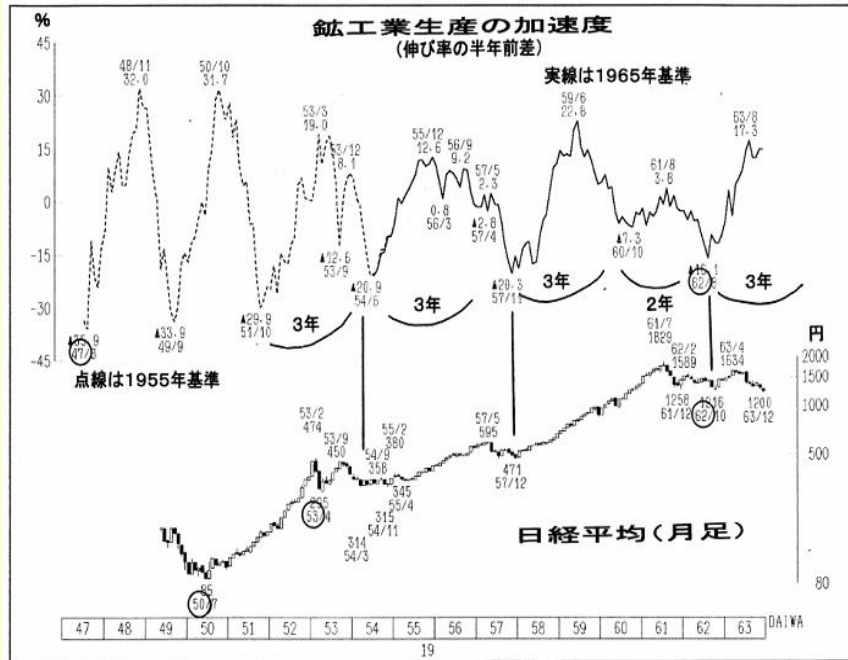


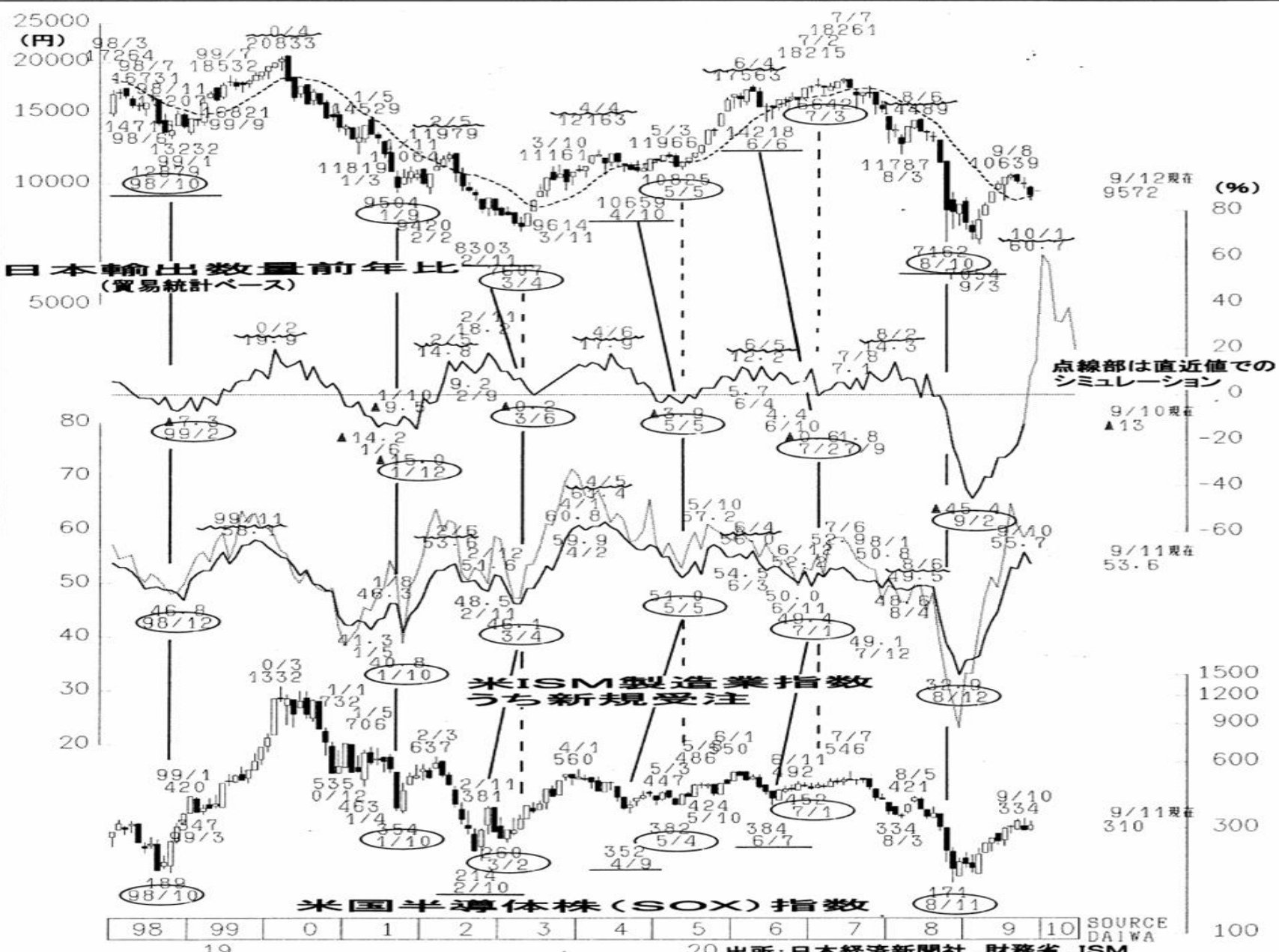
米国の景気の谷
80/7 82/11

米失業率

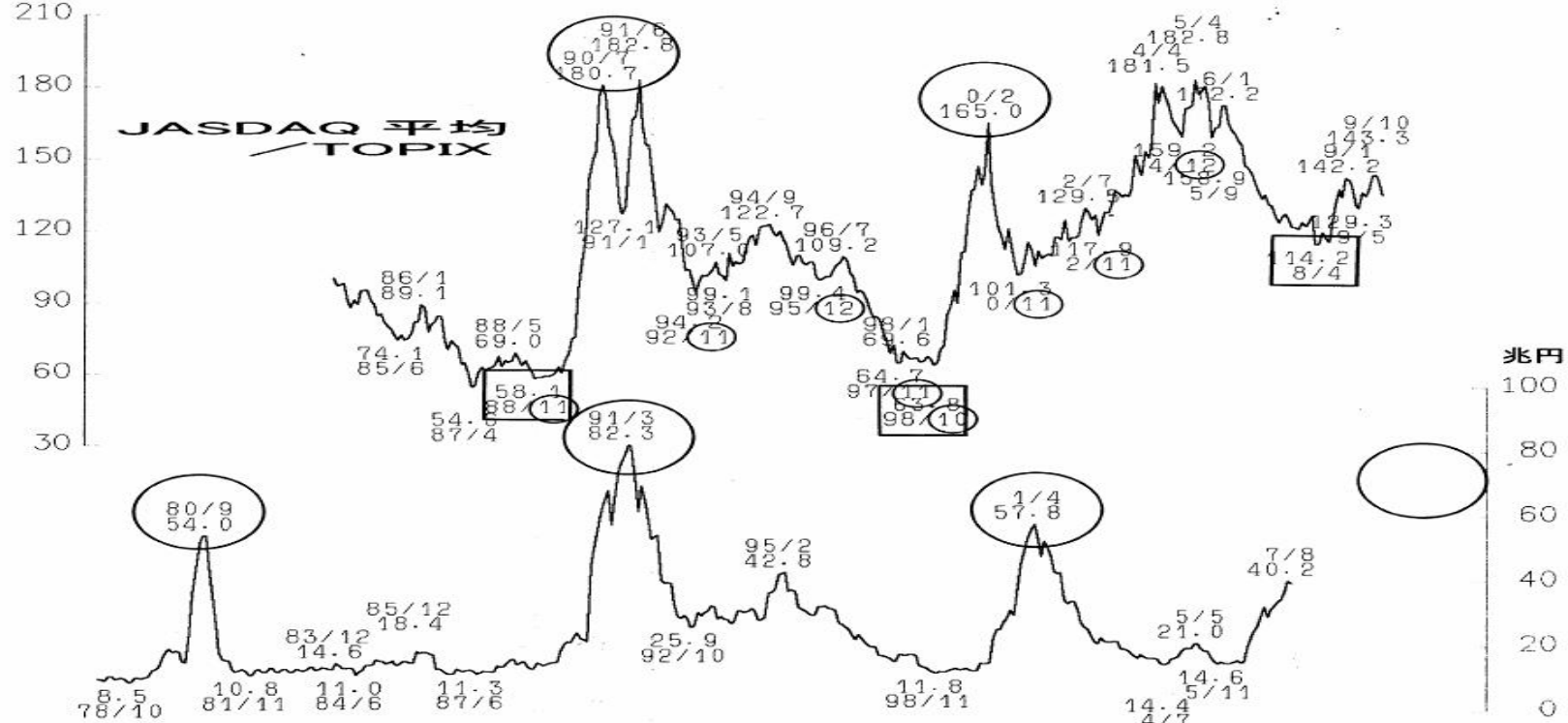
出所: 日経新聞社、内閣府、米労働省、NBER

67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

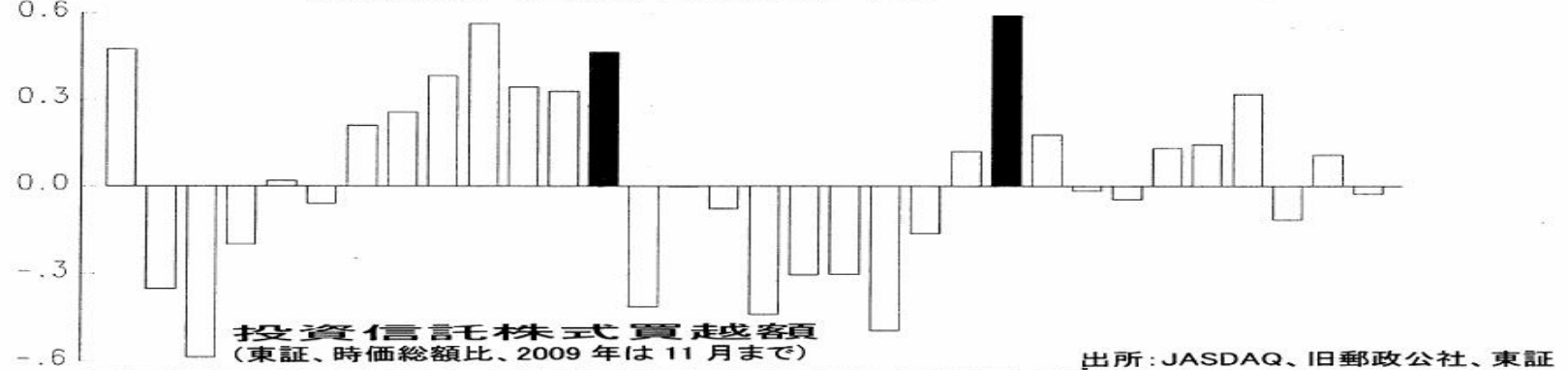




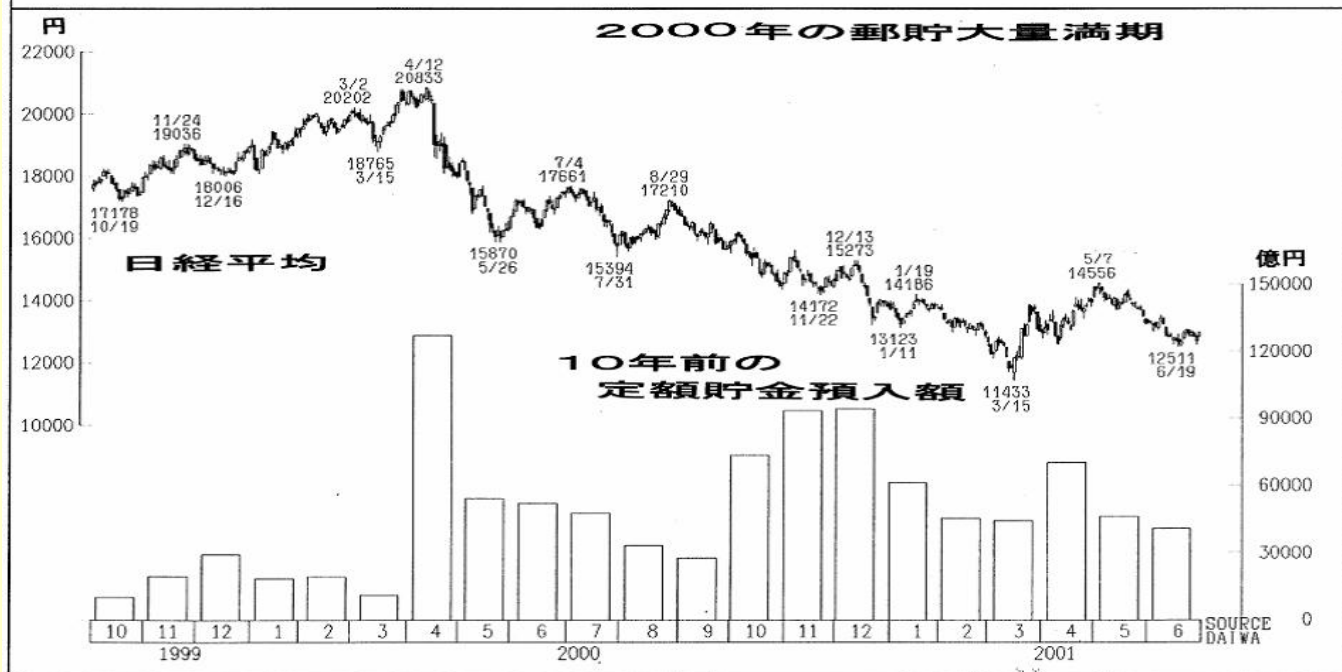
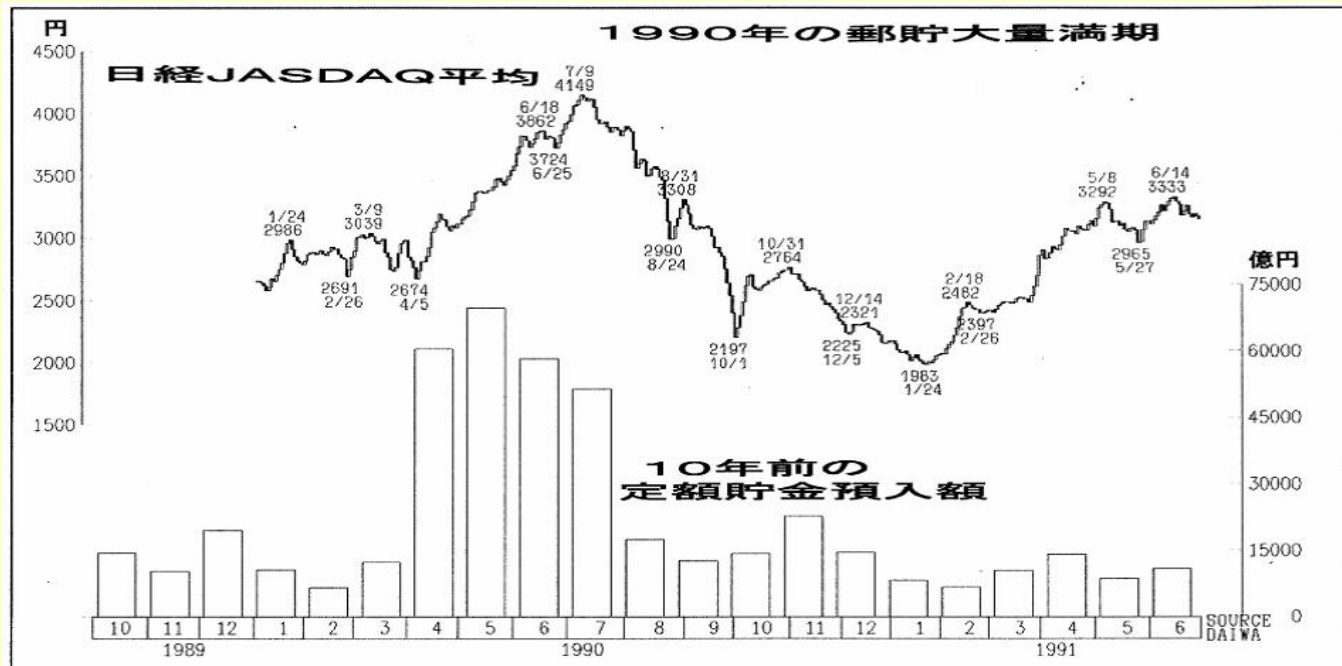
1983=100



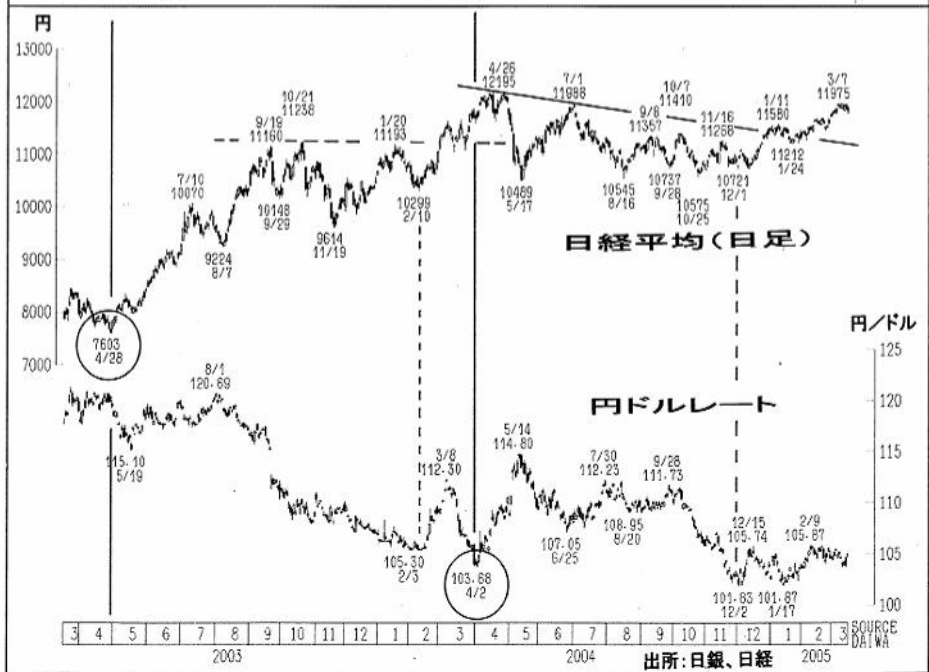
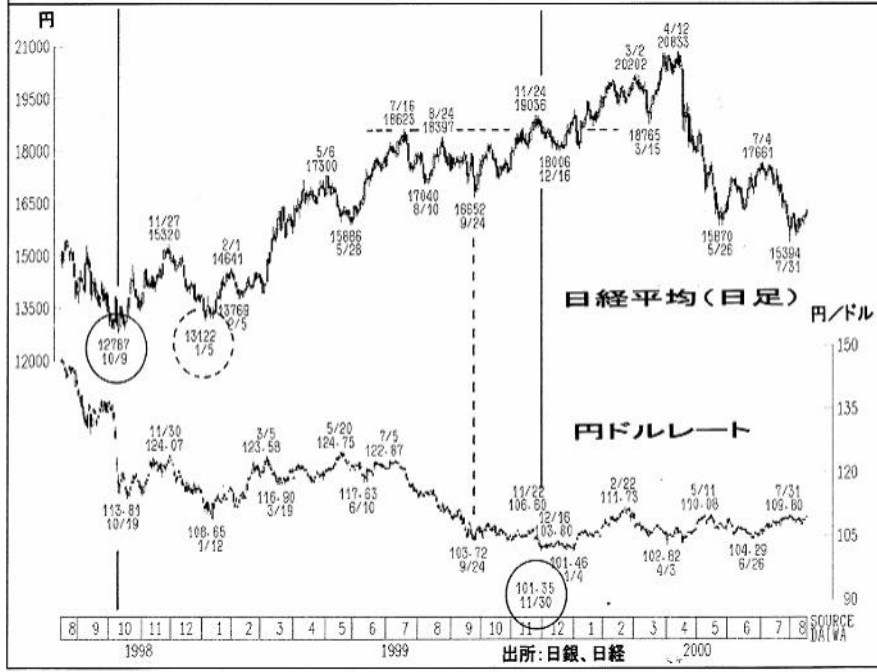
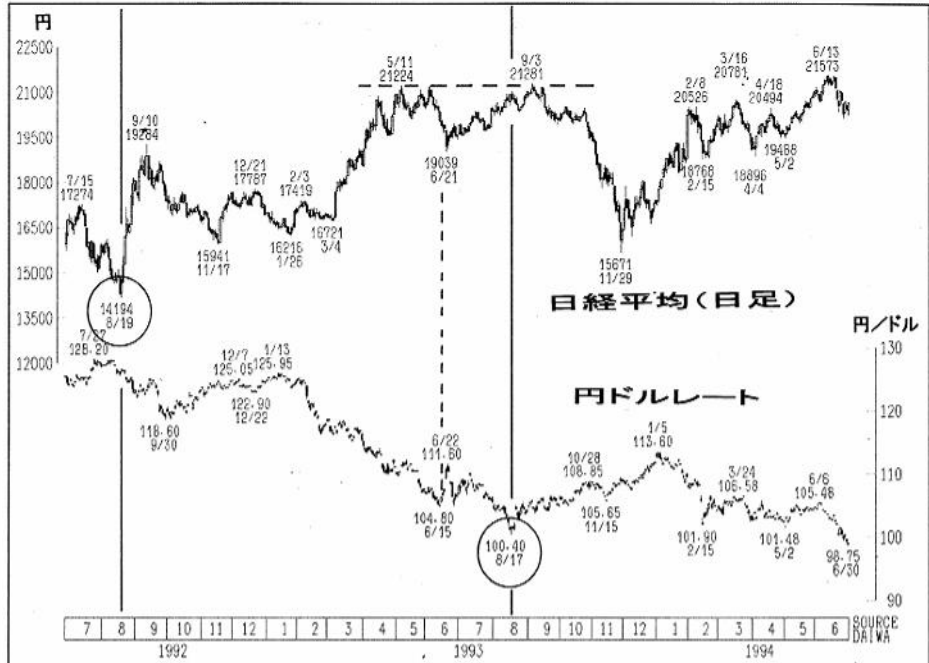
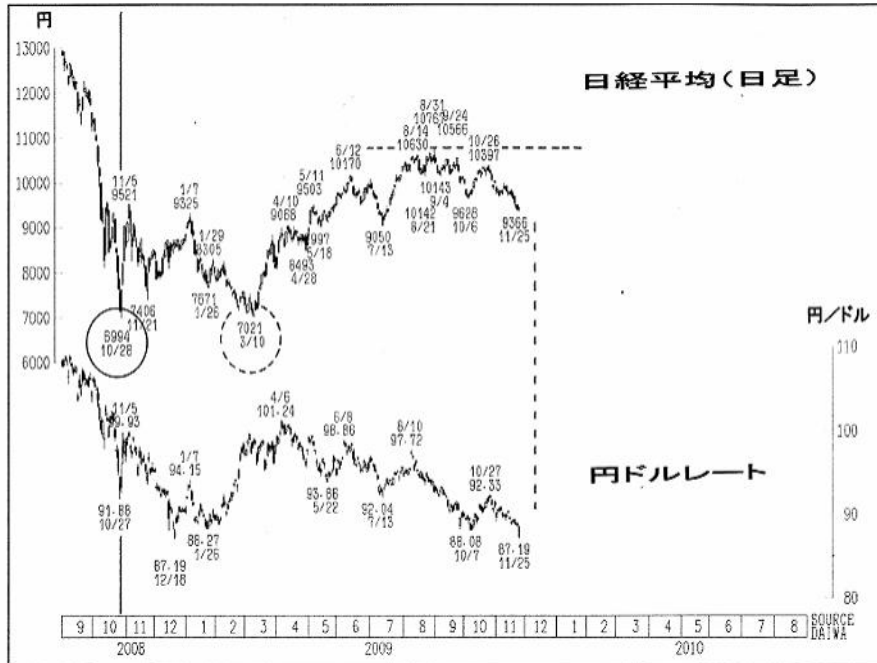
定額貯金預け入れ額
(6ヶ月移動平均、年換算。郵政民営化で直近データなし)

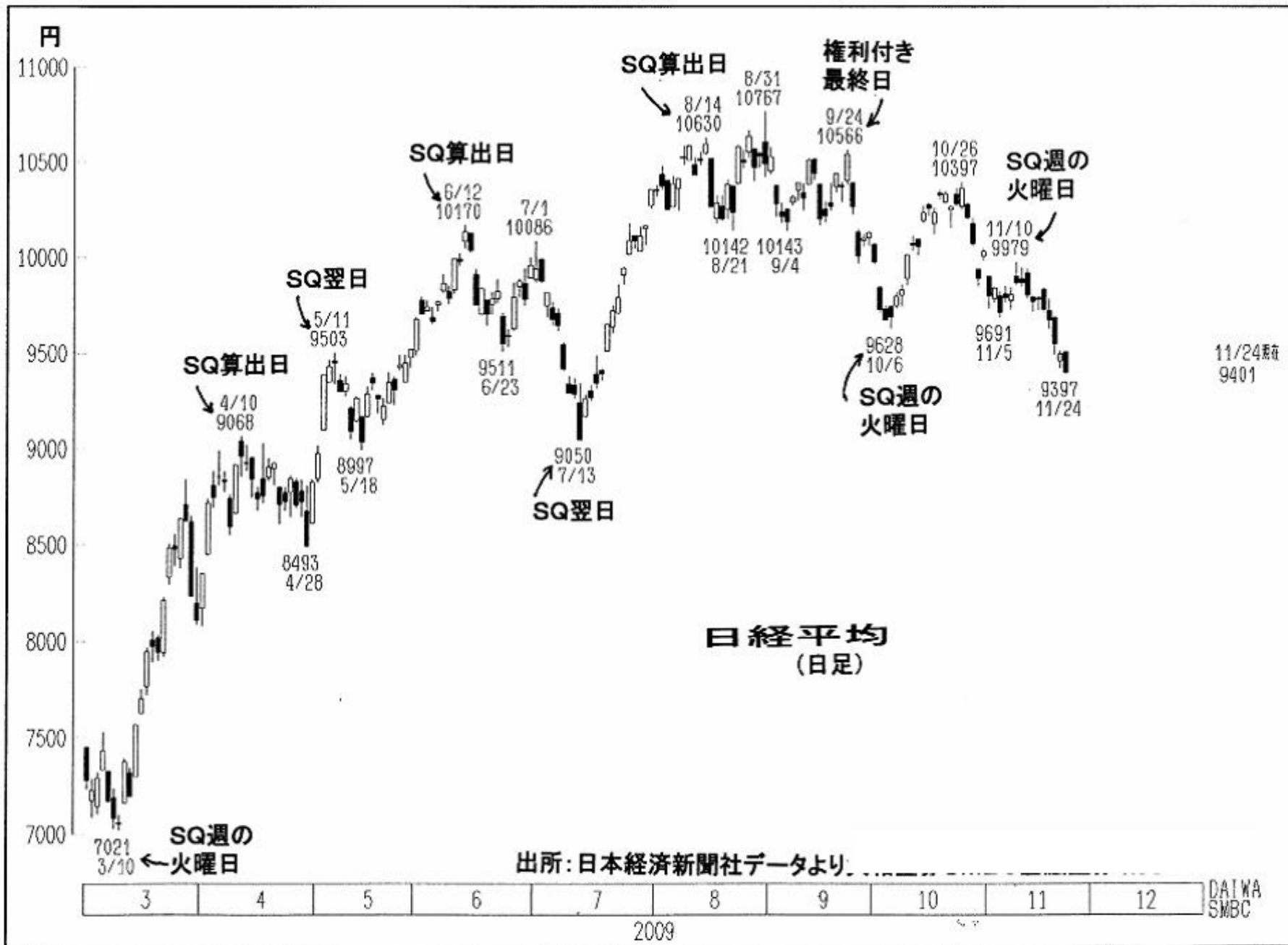


出所: JASDAQ、旧郵政公社、東証
SOURCE DAIWA



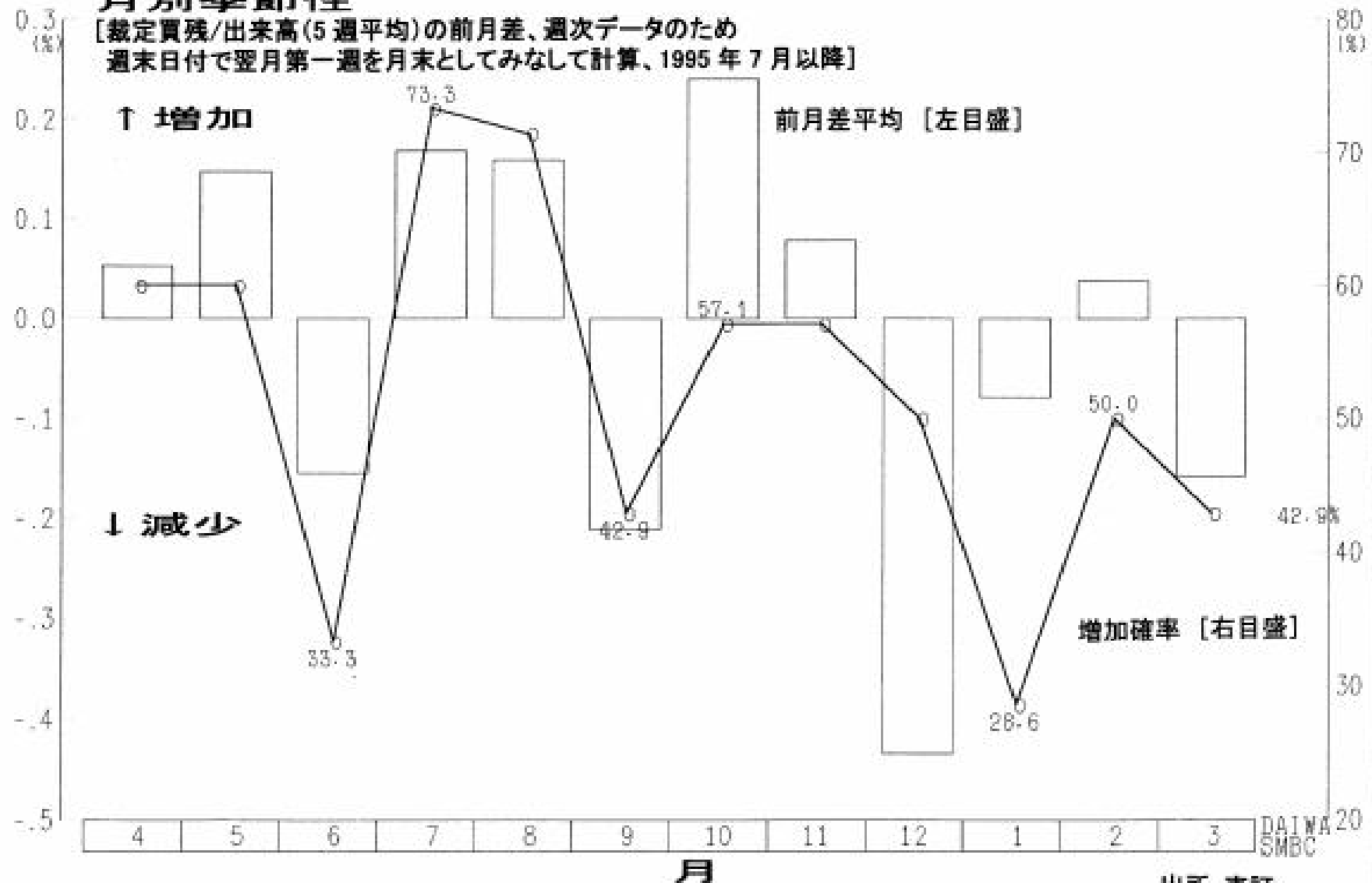
出所: 日本郵政公社(当時)、日本経済新聞社

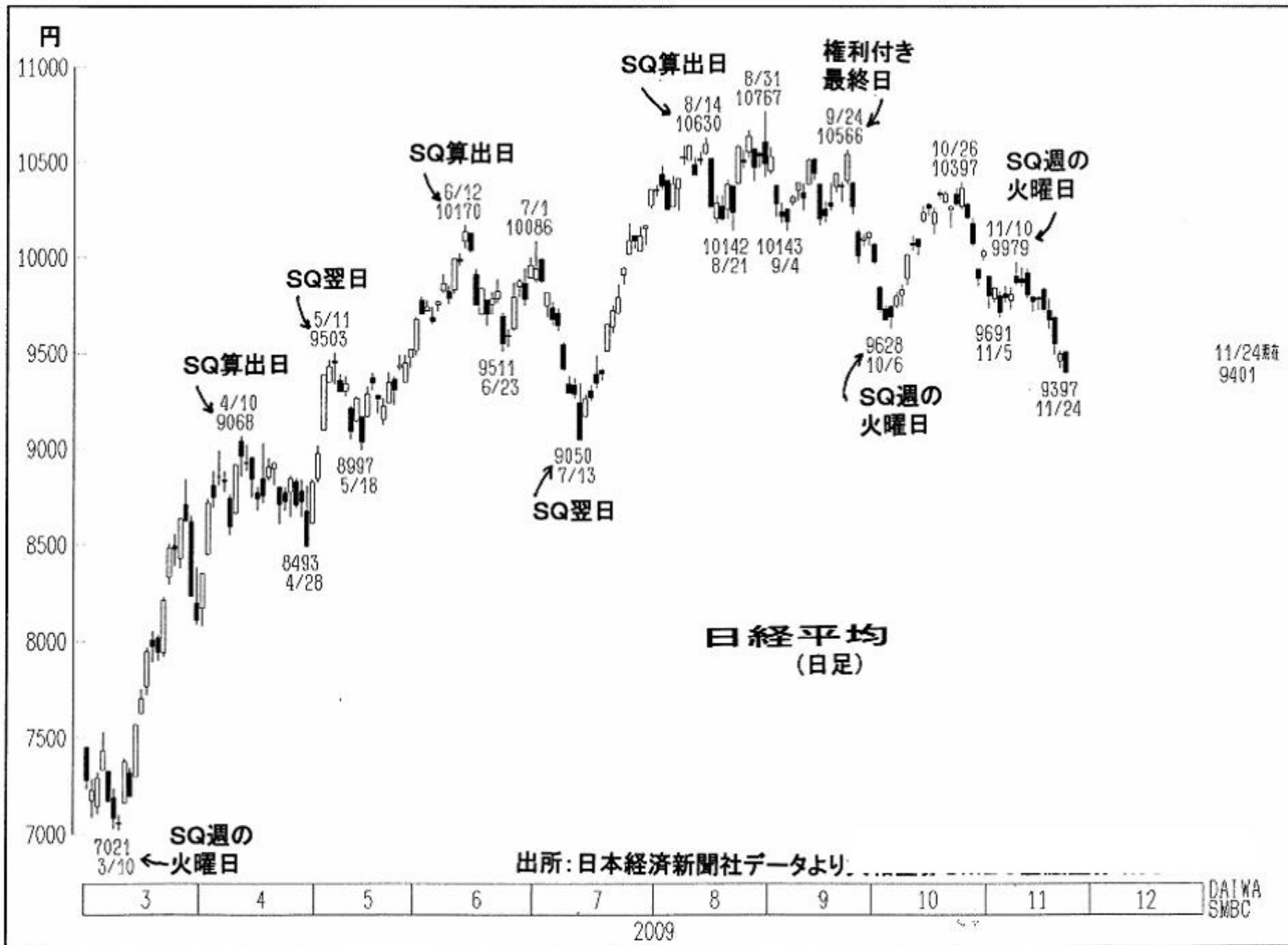


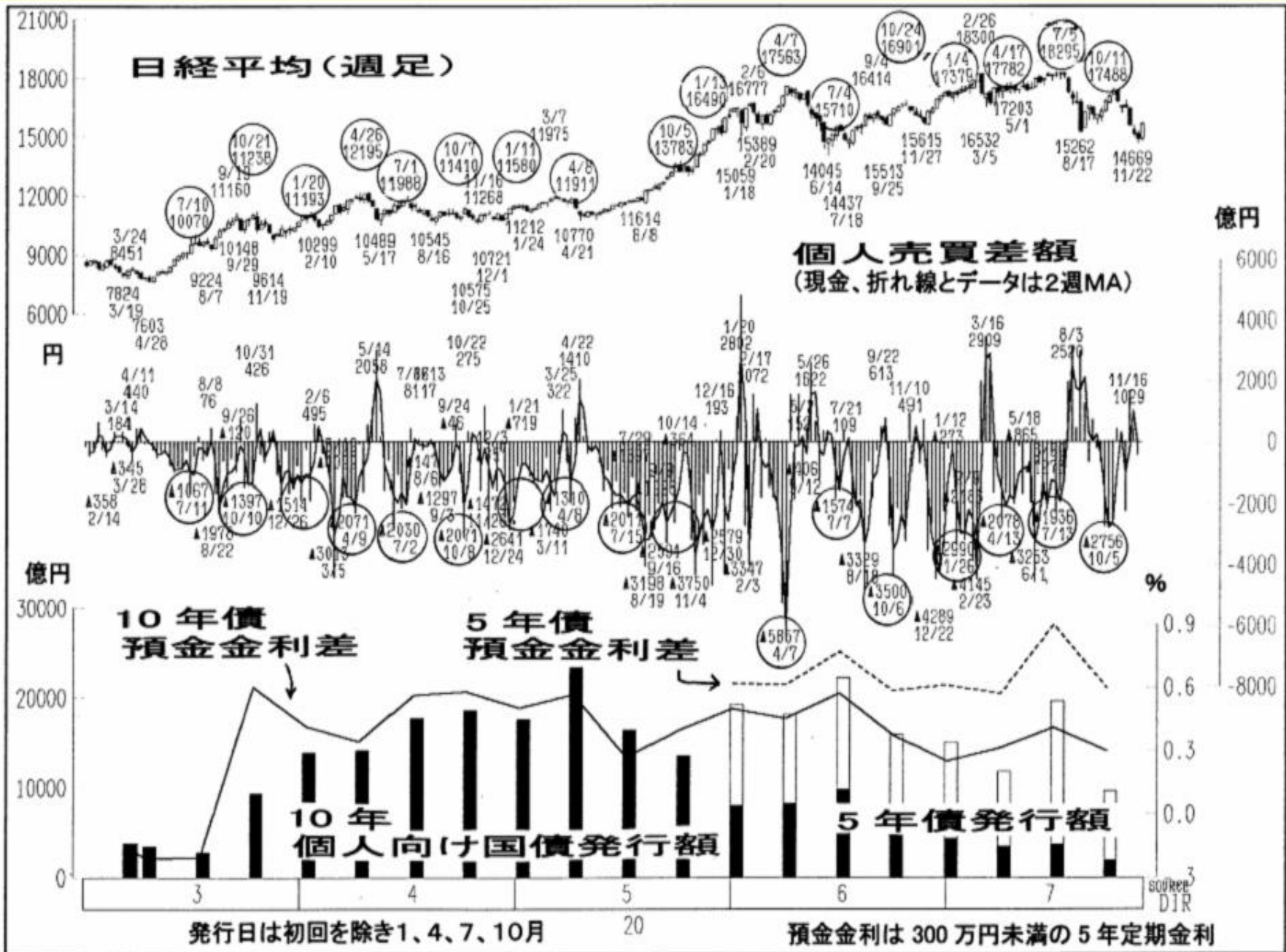


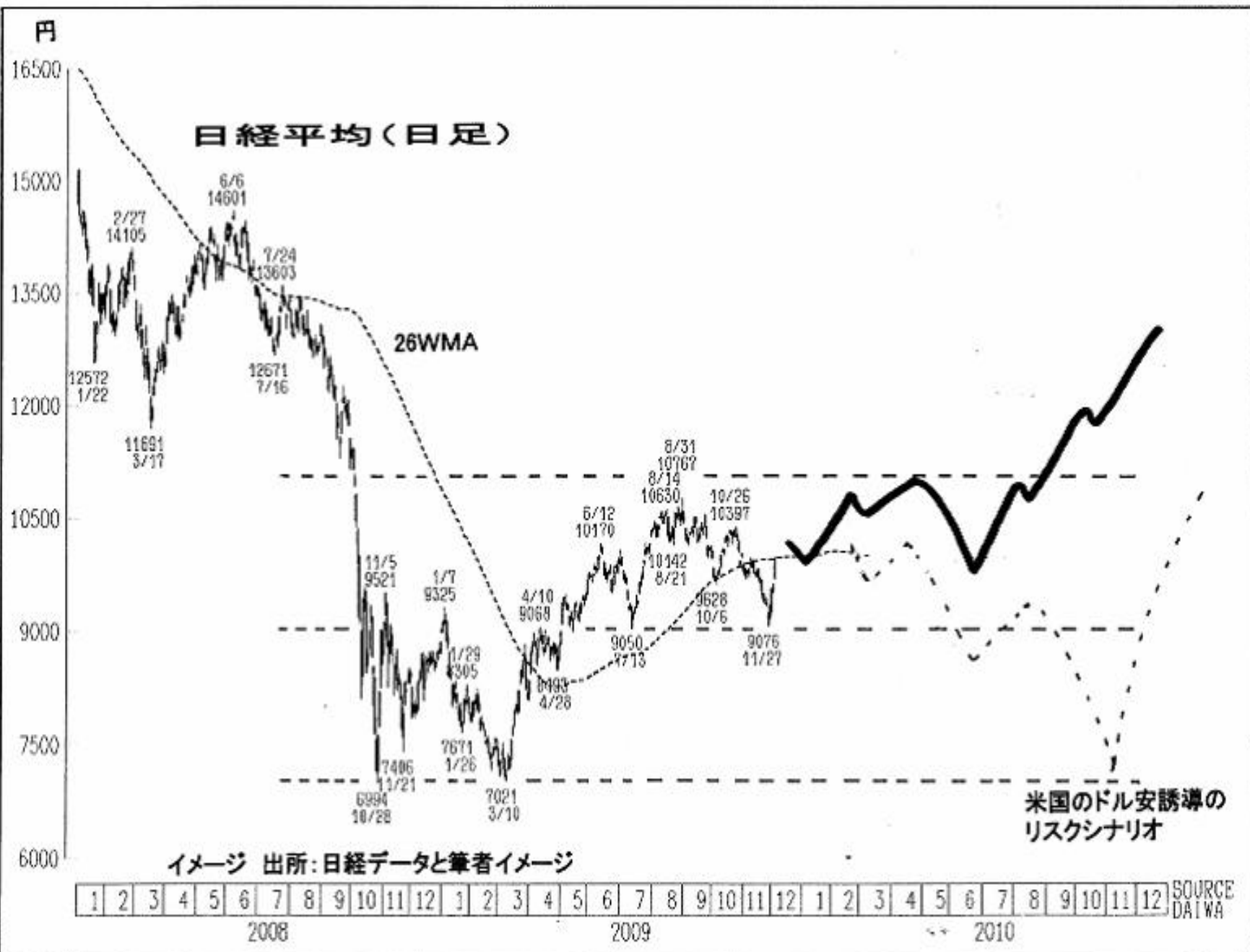
裁定買残／東証出来高の 月別季節性

[裁定買残/出来高(5週平均)の前月差、週次データのため
週末日付で翌月第一週を月末としてみなして計算、1995年7月以降]









円

16500

15000

13500

12000

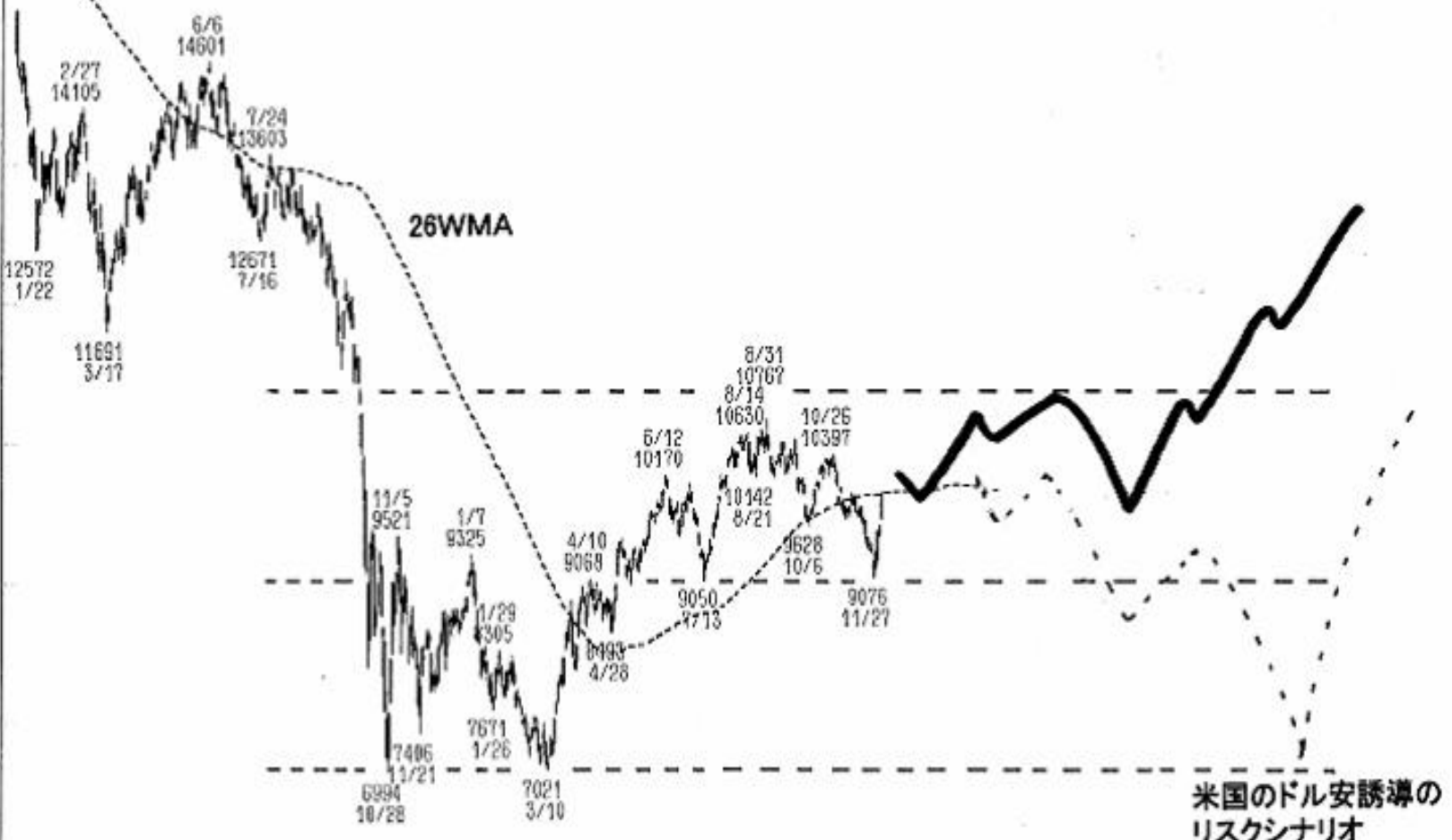
10500

9000

7500

6000

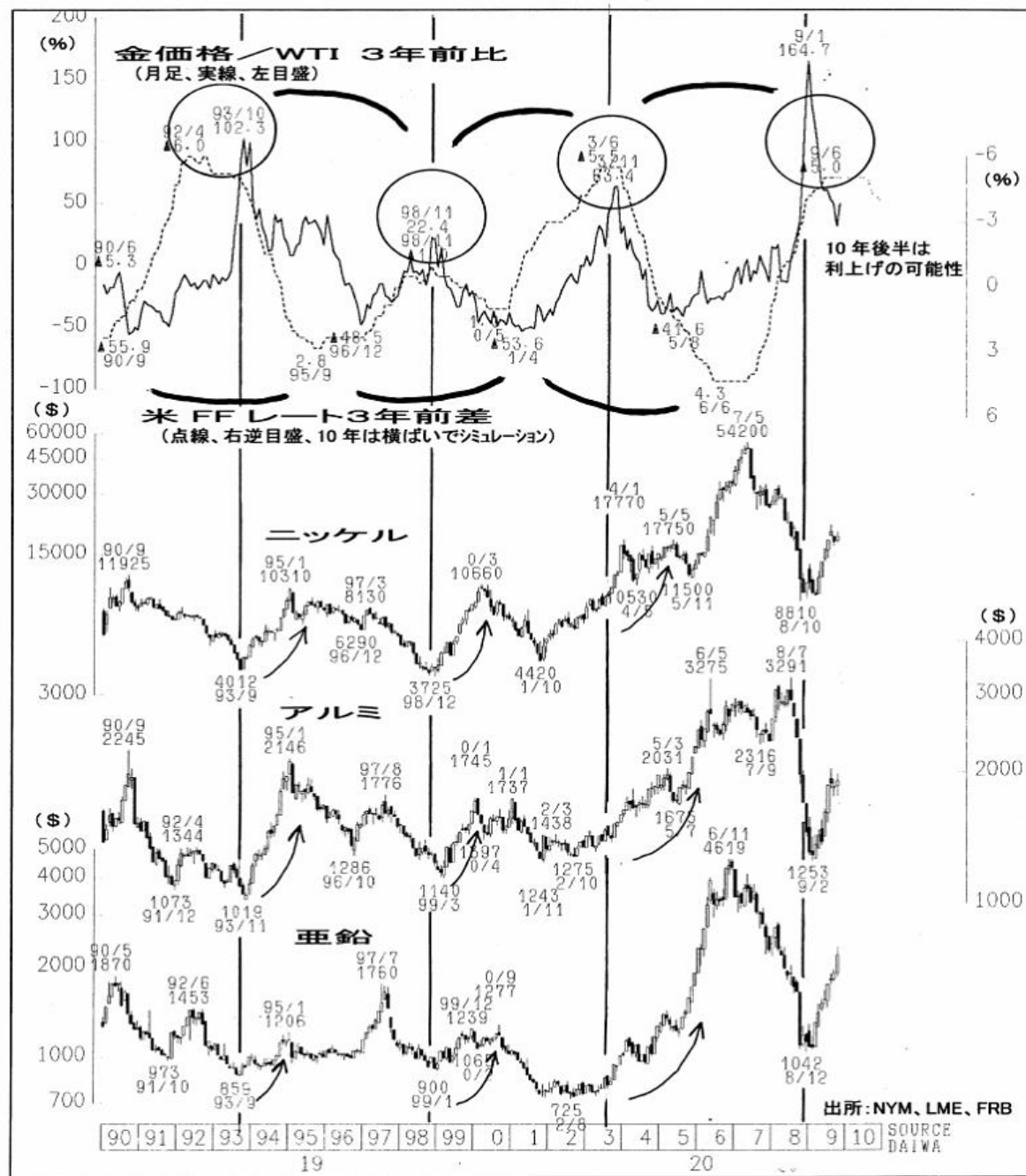
日経平均(日足)



イメージ 出所: 日経データと筆者イメージ

米国のドル安誘導のリスクシナリオ

SOURCE
DAIWA



200

150

100

50

0

-50

-100

60000

45000

30000

15000

3000

5000

4000

3000

2000

1000

700

90

91

92

93

94

95

96

97

98

99

0

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

90/6

45.3

90/9

55.9

92/4

102.3

93/10

102.3

95/9

2.8

96/12

48.5

98/11

22.4

98/11

11.1

0

98/7/12

53.6

1/4

3/6

53.4

4/1

17770

5/5

17750

5/8

4.3

6/6

7/5

54200

9/1

164.7

9/6

5.0

90/9

11925

95/1

10310

97/3

8130

96/12

6290

0/3

10660

4/1

17770

5/5

17750

5/11

1500

6/5

3275

8/10

8810

8/10

3291

90/9

2245

95/1

2146

97/8

1776

0/1

1745

1/1

1737

5/3

2031

6/11

2316

7/9

2316

90/5

1870

92/6

1453

95/1

1206

97/7

1760

92/4

1344

91/12

1073

93/11

1019

96/10

1286

99/3

1140

0/4

1297

2/3

1438

2/10

1275

5/7

1677

6/11

4619

9/2

1253

90/5

1870

91/10

973

855

93/9

99/1

900

0/7

1239

0/9

1277

2/10

725

8/12

1042

9/1

164.7

9/6

5.0

-6

-3

0

3

6

9

12

15

18

21

24

27

30

33

36

39

42

45

48

51

54

57

60

63

66

69

72

75

78

81

84

87

90

93

96

99

100

出所: NYM, LME, FRB

SOURCE DAIWA

19

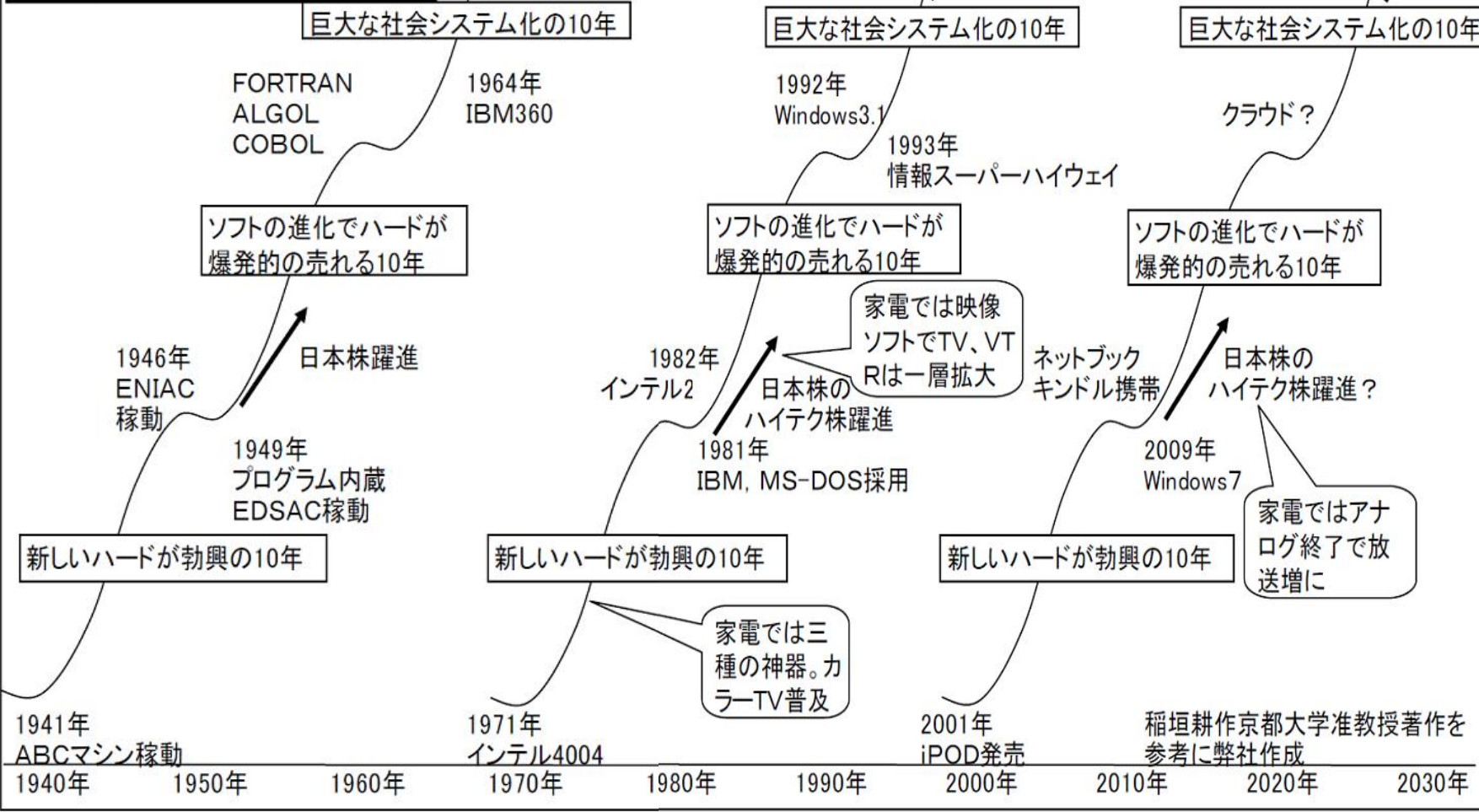
20

メインフレームの30年

パソコンの30年

ユビキタスの30年

ハイテクの30年周期説
本邦ハイテク株は15年おきに躍進



稲垣耕作 京都大学准教授著作を参考に弊社作成

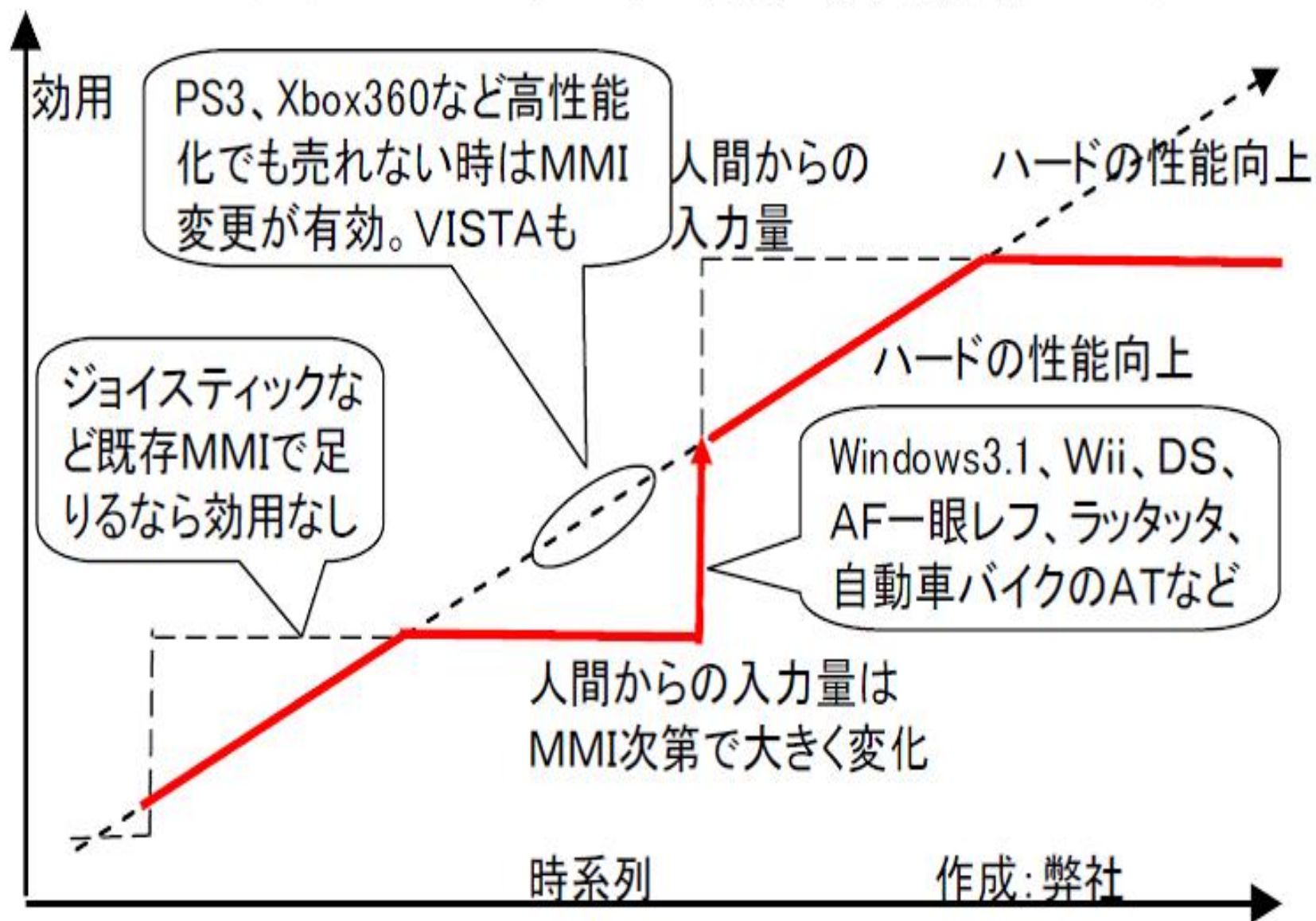
(図 12-3.2) タッチパネルに注目。その他、携帯型ハイテクは加速度センサーや音声入力も本命

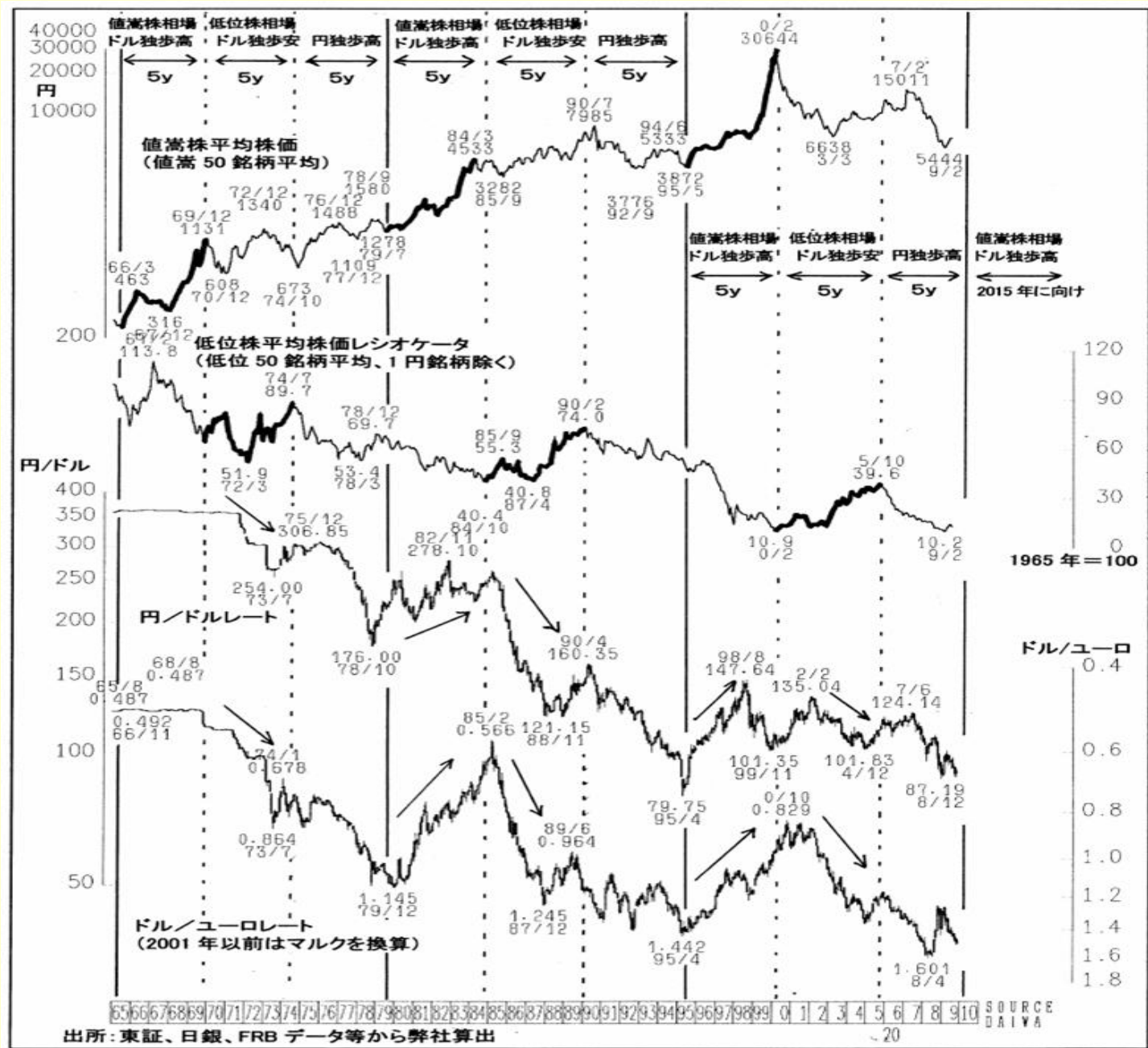
タッチパネル メーカー	コード	
日系	日本写真印刷 グンゼ パナソニック エレクトロニックデバ 富士通コンポーネント SMK アルプス電気 日本開閉器工業 シャープ 東芝松下ディスプレイテクノロジー ワコム	(7915:東証一部他) (3002:東証一部他) 未上場 (6719:東証二部) (6798:東証一部) (6770:東証一部) (6943:JASDAQ) (6753:東証一部他) 未上場 (6727:東証一部)
アジア系	Young Fast Optoelectronics J Touch Swenc Transtouch Technology e-Torbo Touch Samsung SDI	未上場 (3584 TT) (3590 TT) 未上場 未上場 (0640 KS)
欧米系	3M Touchsystems Elo Touchsystems Balda	未上場 未上場 (BAD GR)

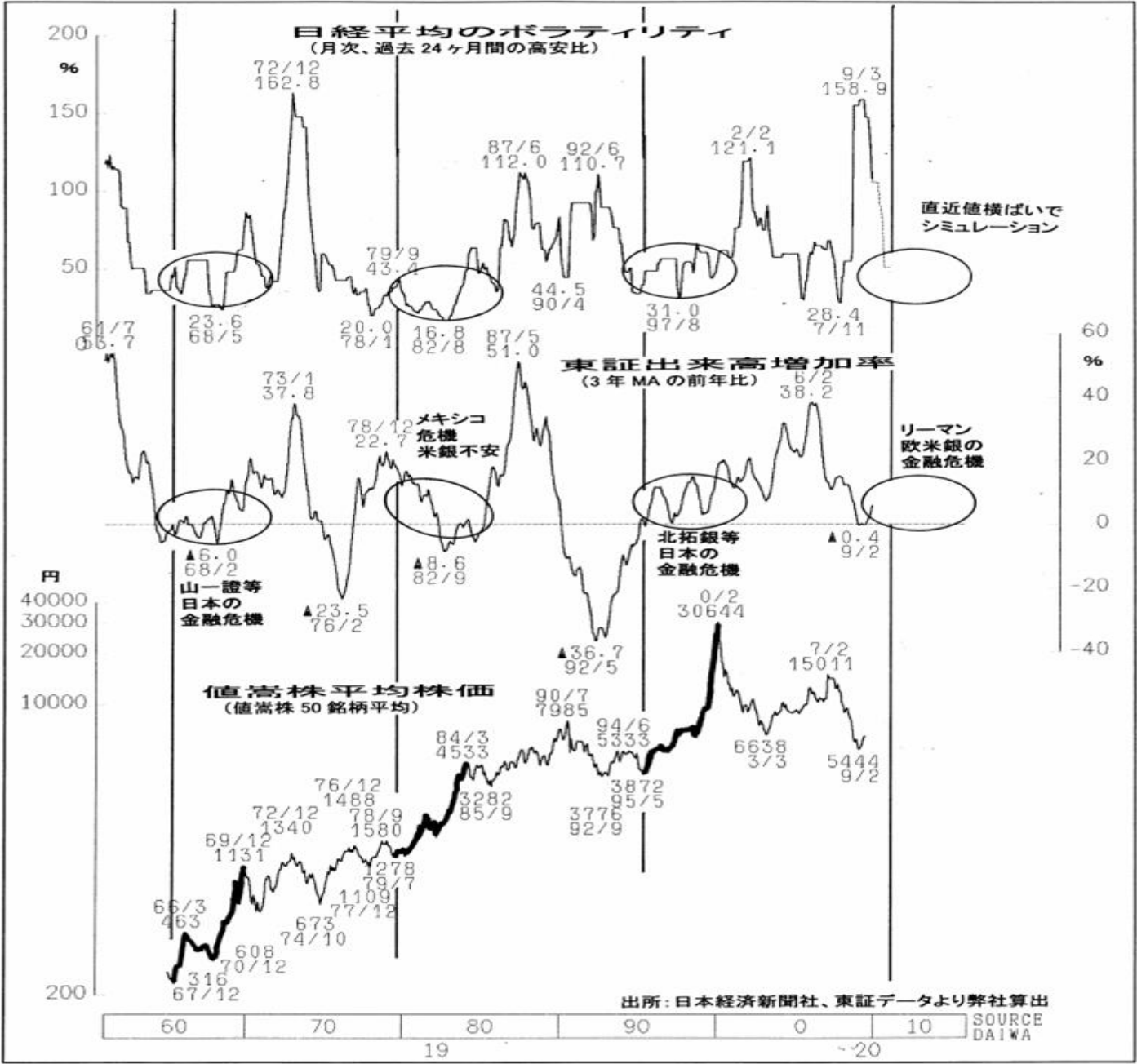
部材および 製造装置メーカー	コード	
ハードコートフィルムKIMOTO 東山フィルム リンテック	(7908:東証一部) (4244:JASDAQ) (7966:東証一部)	
ITOフィルム	日東電工 尾池工業 グンゼ 帝人化成 東洋紡 SKC	(6988:東証一部他) 未上場 (3002:東証一部他) 未上場 (3101:東証一部他) (1179 KS)
ITOガラス	ジオマテック 山容真空工業 倉元製作所 AVCT AimCore Technologies GemTech Optoelectronics	(6907:JASDAQ) 未上場 (5216:JASDAQ) (8077 TT) 未上場 未上場
スパッタリング装置	ヒラノテクシード(ヒラノ光音) アルバック VON ARDENNE ライボルト	(6245:大証二部) (6728:東証一部) 未上場 未上場
組立て装置	インネクスト	(6660:札幌アンビシャス)

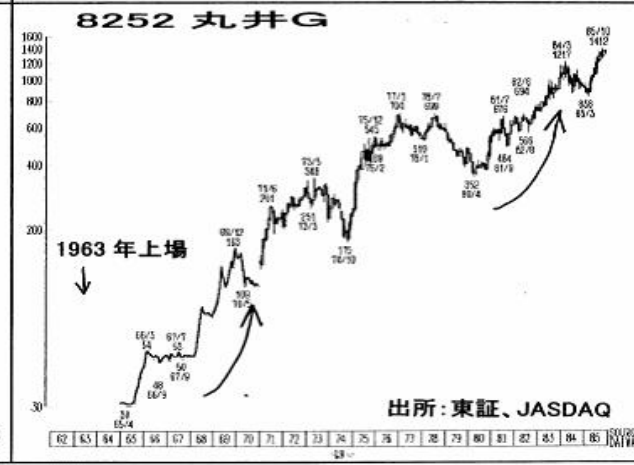
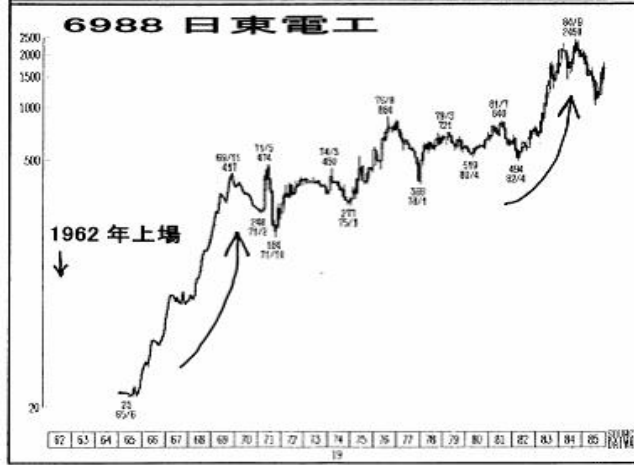
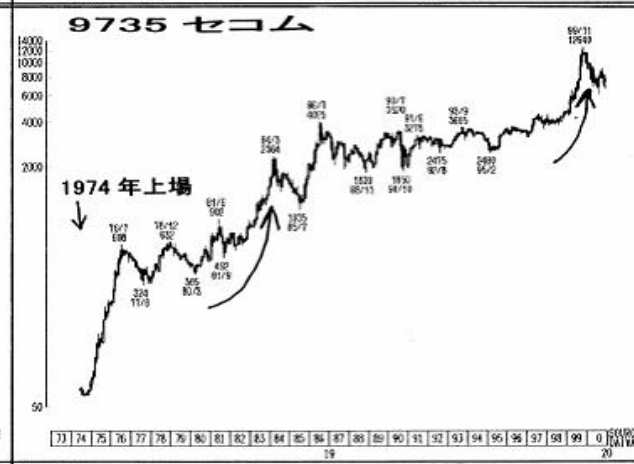
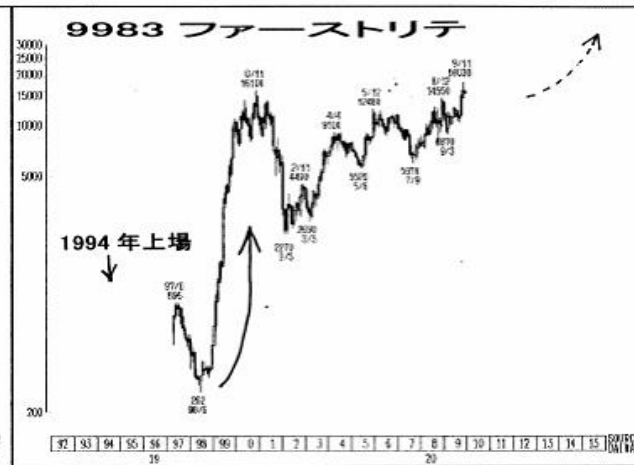
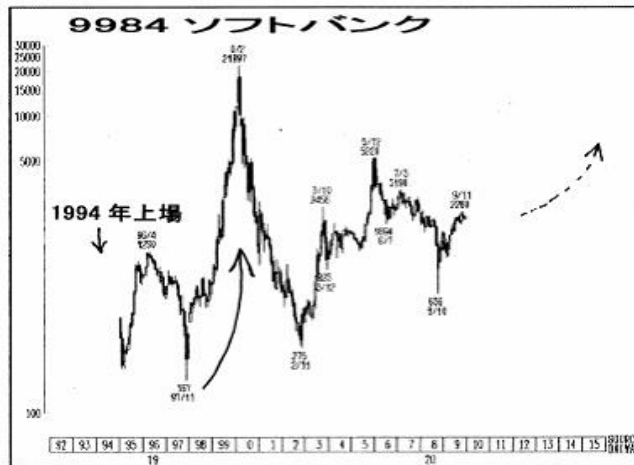
弊社金融証券研究所、電機担当の弓削アナリスト、フロンティア素材・化学担当の梅林アナリスト選出

マン・マシン・インターフェース (MMI) の変更に伴う効用増加のモデル

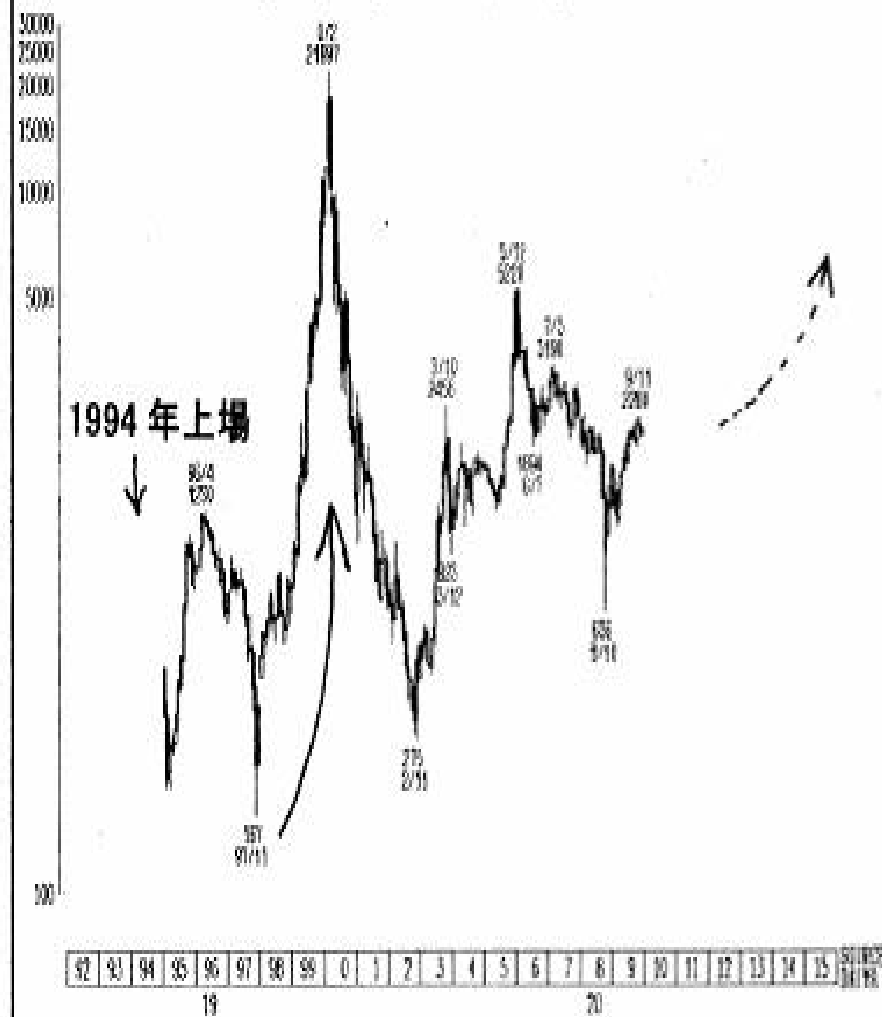




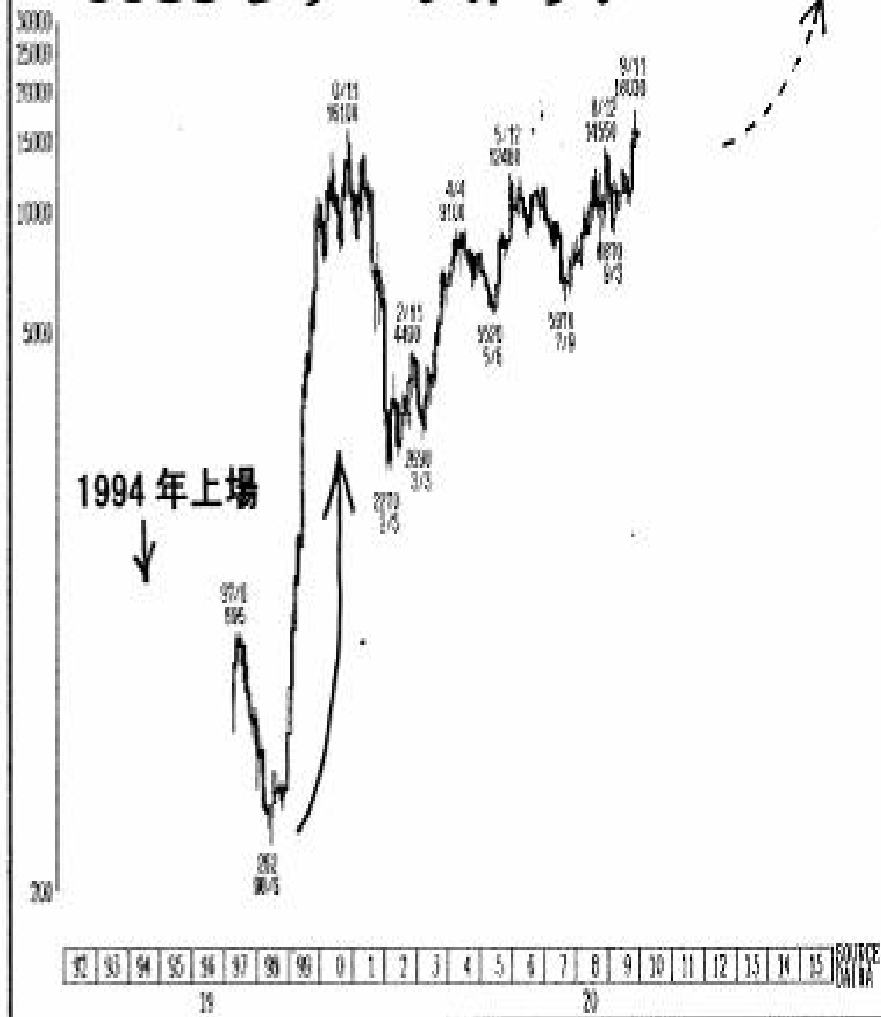




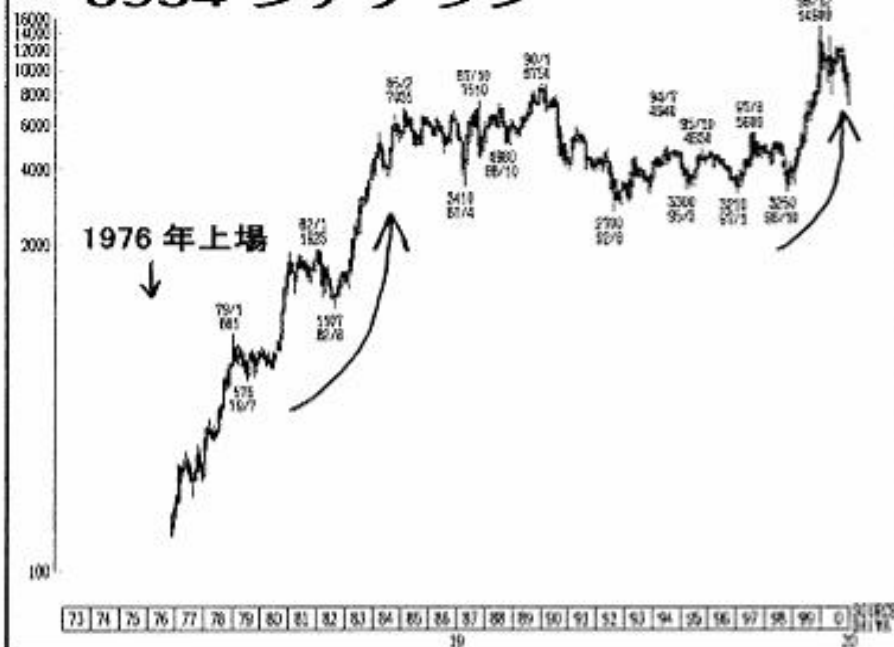
9984 ソフトバンク



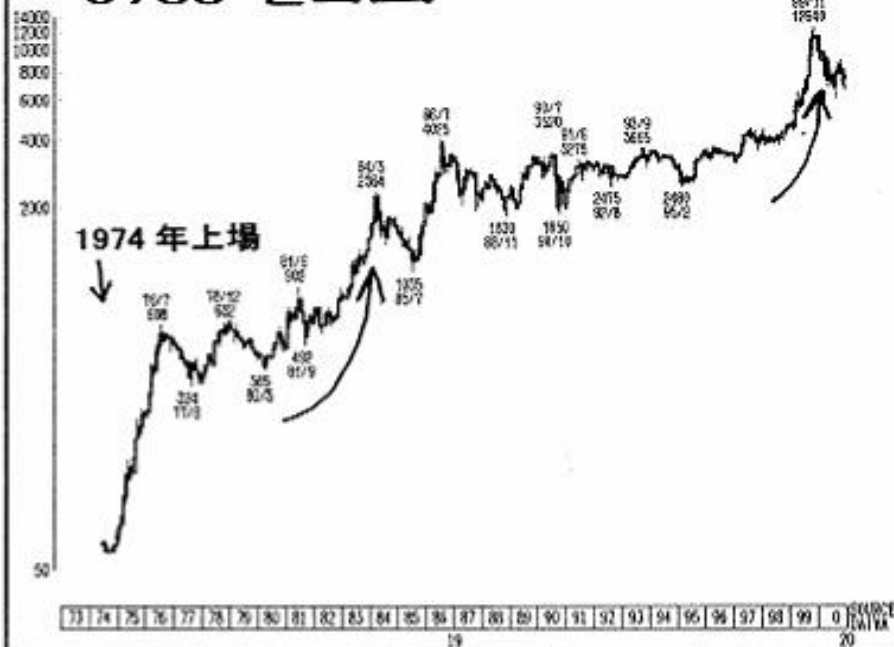
9983 ファーストリテ



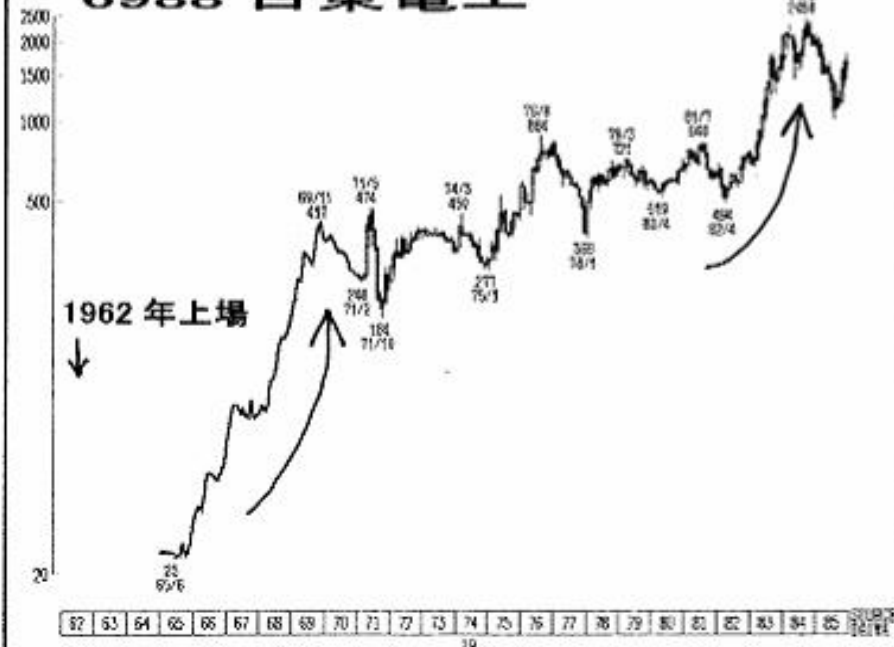
6954 ファナック



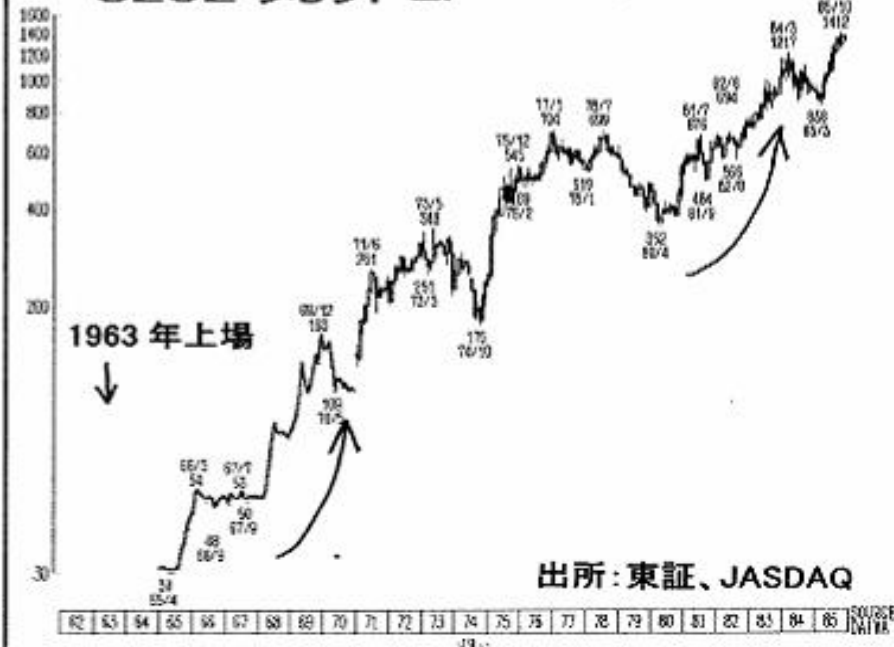
9735 セコム



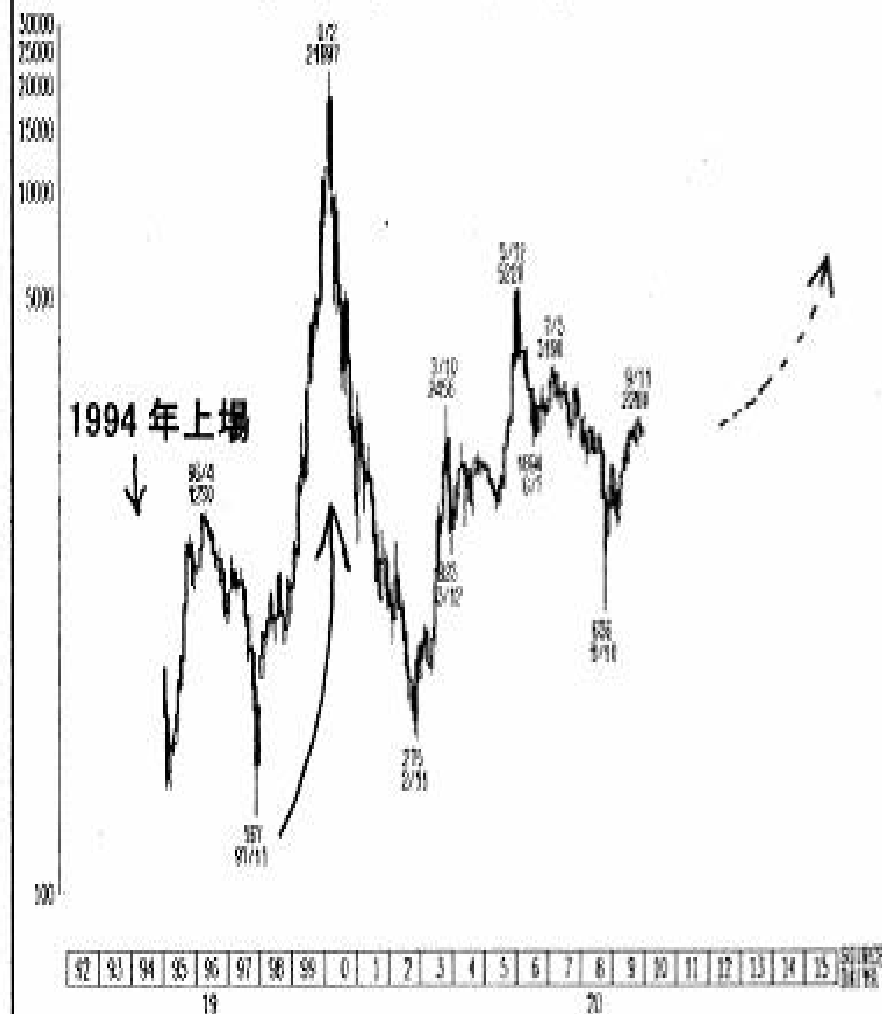
6988 日東電工



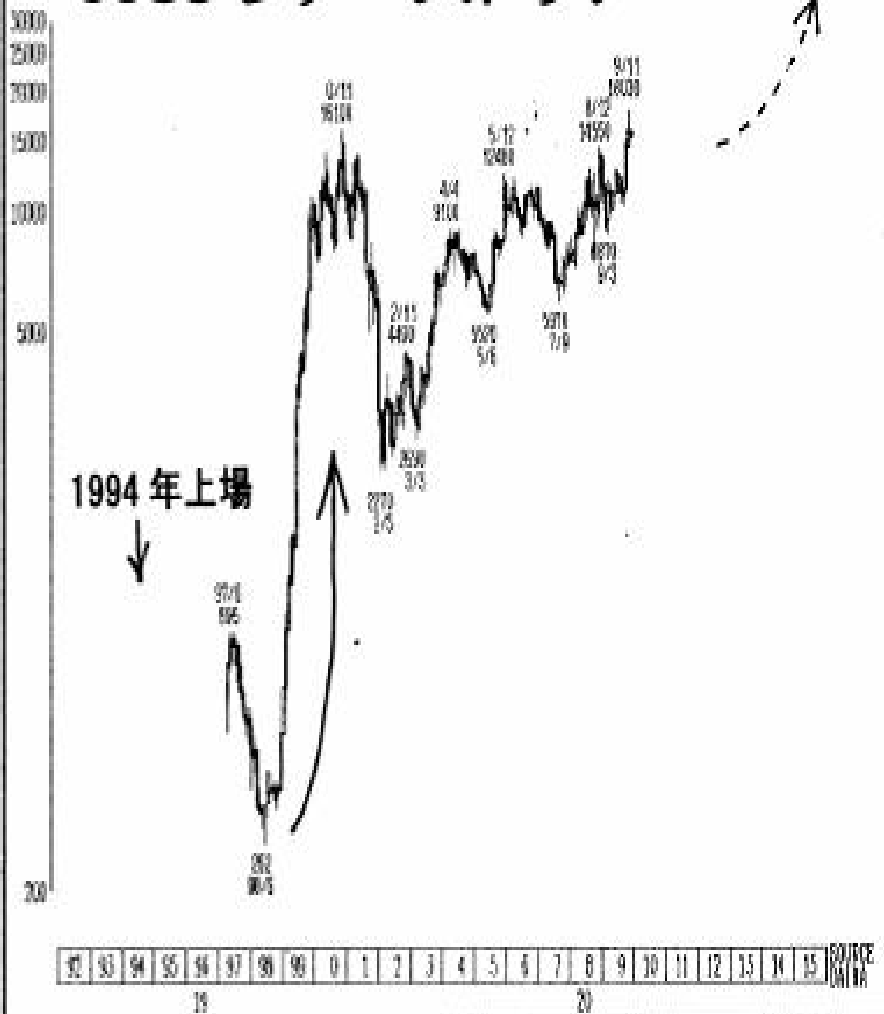
8252 丸井G



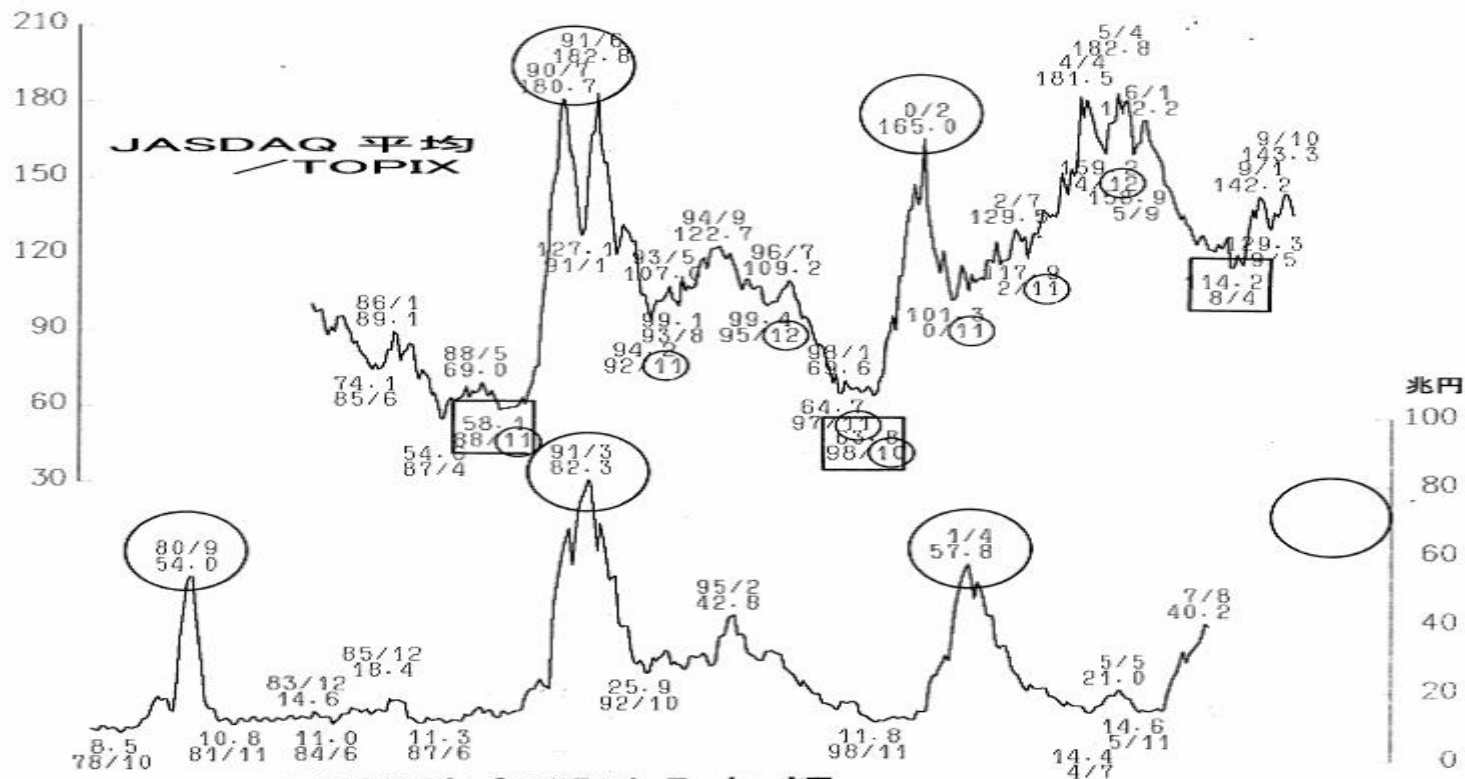
9984 ソフトバンク



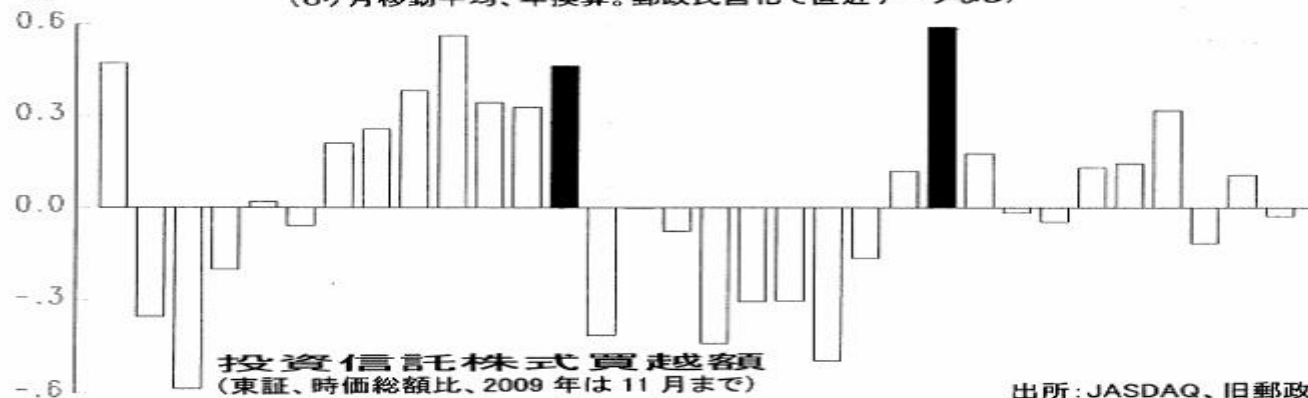
9983 ファーストリテ



1983=100



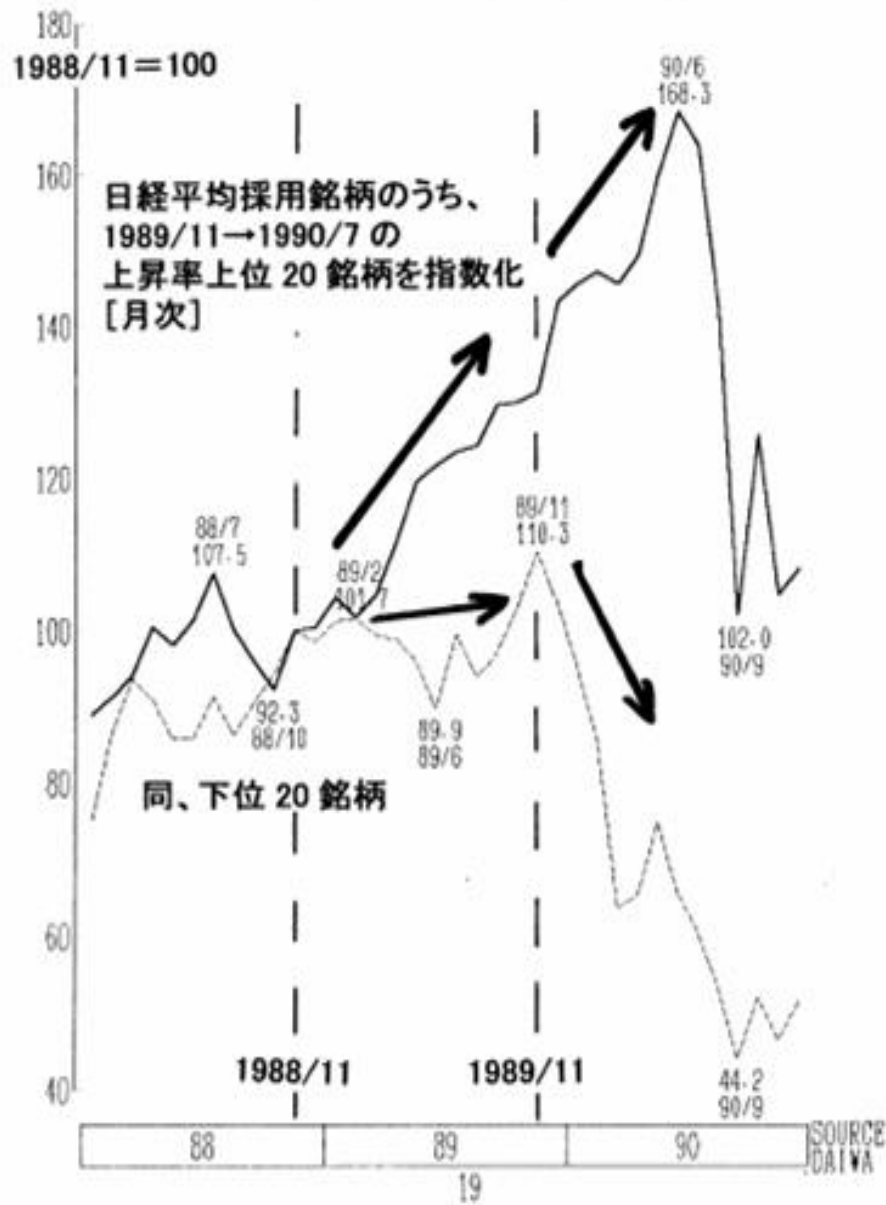
定額貯金預け入れ額
(6ヶ月移動平均、年換算。郵政民営化で直近データなし)



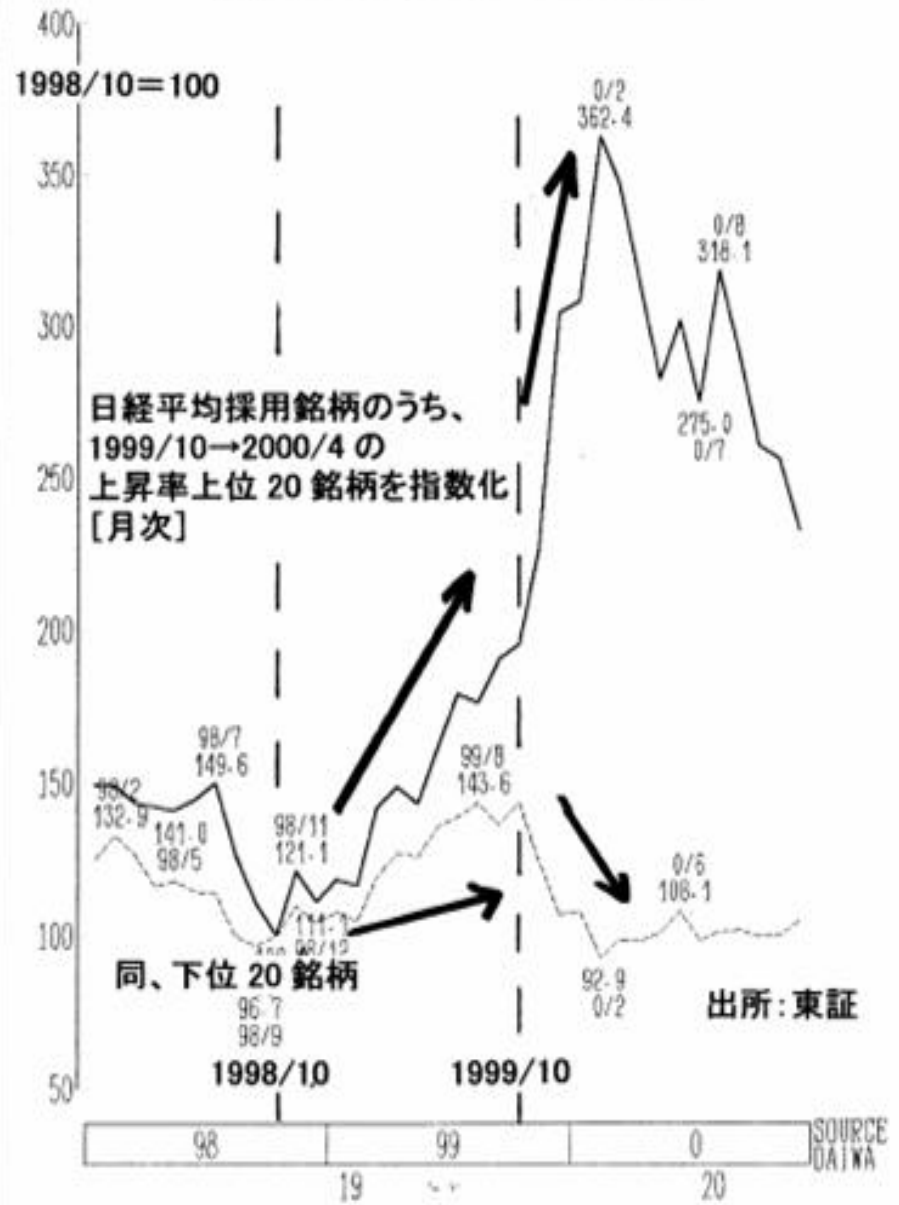
出所: JASDAQ、旧郵政公社、東証

SOURCE
DAIWA

1990年のケース



2000年のケース

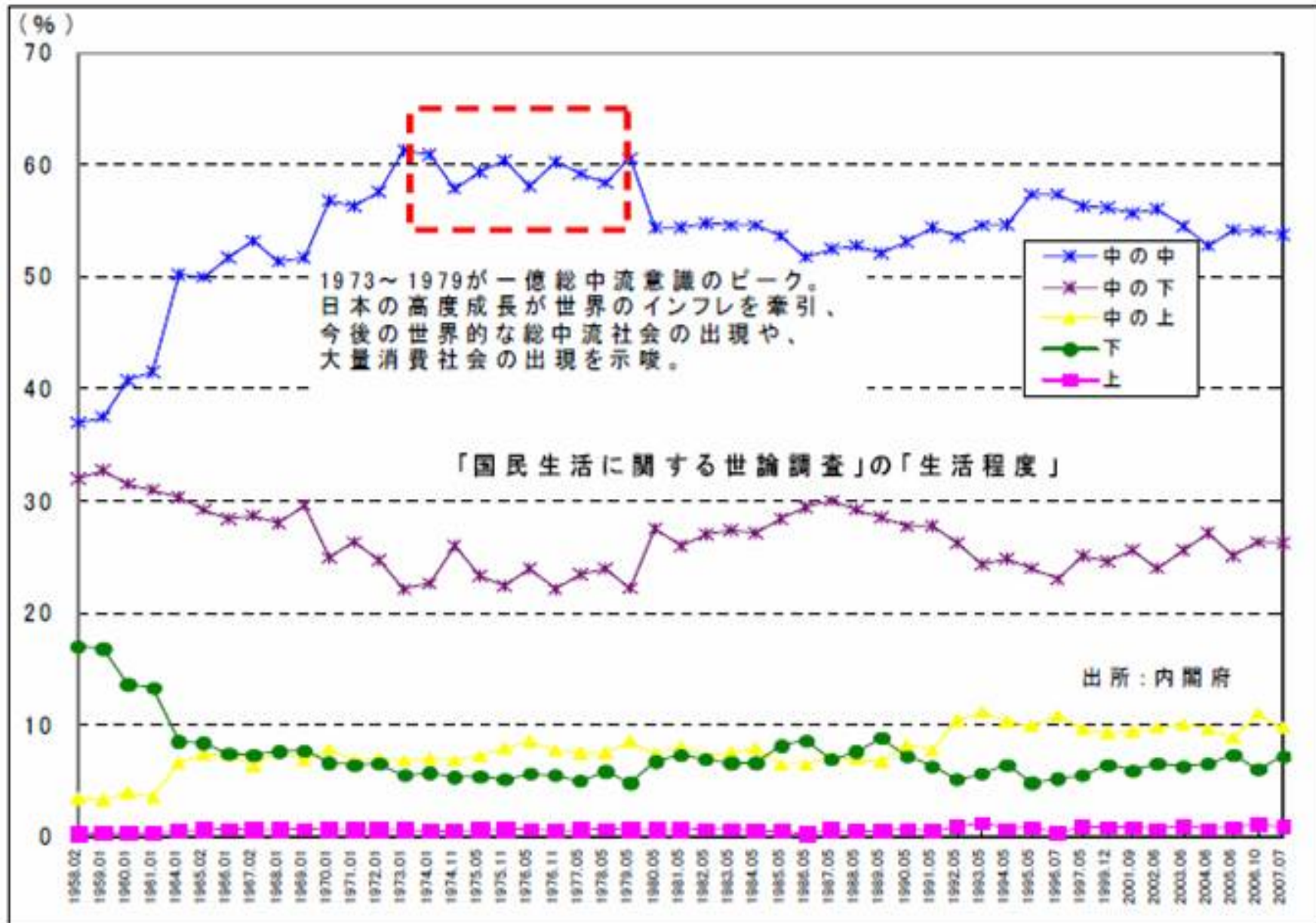


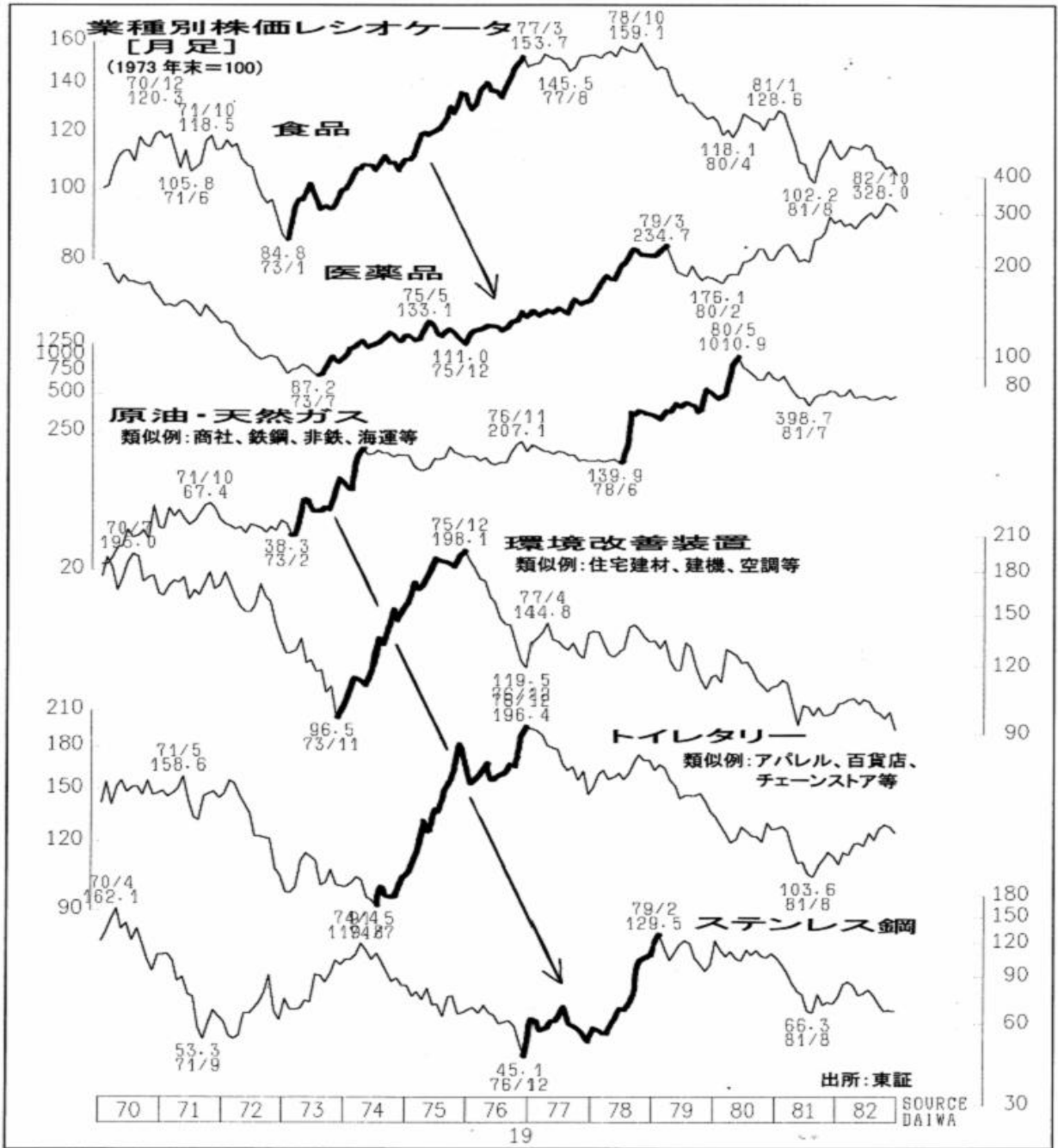
(図表 12-11.2) 個人投資家の買い越しと連動していた個人投資家選好銘柄群の抽出

対象： ジャスダック上場銘柄のうち、過去2年間での週次売買代金の中央値が上位1/3の銘柄
 表示項目： 過去2年間の三市場の主体別株式売買で個人と投信合計が買い越した場面において、
 対ジャスダック平均の相対株価1週前比が上昇傾向の銘柄。買い越し幅との相関でランキング

1	4237	フジプレアム	FUJIPREAM CORPORATION	26	7564	ワークマン	WORKMAN CO., LTD.
2	7503	アイ・エム・ア	IMI CO., LTD.	27	1723	日本電技	NIHON DENGI CO., LTD.
3	1873	東ハウス	HIGASHI NIHON HOUSE CO., L	28	9707	メデカJ	MEDCA JAPAN CO., LTD.
4	9441	ベルパーク	BELL-PARK CO., LTD.	29	7462	ダイヤ通商	DAIYA TSUSHO CO., LTD.
5	2226	フレンテ	FRENTE CO., LTD.	30	7634	星医療	HOSHIIRYO-SANKI CO., LTD.
6	2411	ゲンダイAG	GENDAI AGENCY INC.	31	9436	沖縄セルラー	OKINAWA CELLULAR TELEPHON
7	2653	イオン九州	AEON KYUSHU CO., LTD.	32	4080	田中化研	TANAKA CHEMICAL CORPORATI
8	8734	アストマックス	ASTMAX CO., LTD.	33	4554	富士製薬	FUJI PHARMA CO., LTD.
9	2694	Gテイスト	G. TASTE CO., LTD.	34	7521	ムサシ	MUSASHI CO., LTD.
10	5945	天龍製鋸	TENRYU SAW MFG. CO., LTD.	35	3062	アライドハーツ	ALLIED HEARTS HOLDINGS CO
11	4819	Dガレージ	DIGITAL GARAGE, INC.	36	8931	和田興産	WADAKOHSAN CORPORATION
12	4925	HABA	HABA LABORATORIES, INC.	37	9943	ココス	COCO'S JAPAN CO., LTD.
13	8744	ユニコムGHD	UNICOM GROUP HOLDINGS, INC	38	2782	セリア	SERIA CO., LTD.
14	1986	日商インター	NISSHO INTER LIFE CO., LTD	39	8893	新日建物	SHIN-NIHON TATEMONO CO., L
15	2426	P&P	P AND P CORPORATION	40	2419	日本ERI	JAPAN ERI CO., LTD.
16	6750	エレコム	ELECOM CO., LTD.	41	3239	総和地所	SOWA JISHO CO., LTD
17	1407	ウエスト	WEST HOLDINGS CORPORATION	42	4686	ジャスト	JUSTSYSTEMS CORPORATION.
18	7866	アトラス	ATLUS CO., LTD.	43	2329	東北新社	TOHOKUSHINSHA FILM CORPOR
19	2669	カネ美食品	KANEMI CO., LTD.	44	4659	エイジス	AJIS CO., LTD.
20	8876	リロHLD	RELO HOLDINGS, INC.	45	2344	平安レイ	HEIAN CEREMONY SERVICE CO
21	3318	メガネスーパー	MEGANESUPER CO., LTD.	46	2147	フジスタッフ	FUJISTAFF HOLDINGS, INC.
22	3364	ナルミヤインタ	NARUMIYA INTERNATIONAL CO	47	9913	日邦産業	NIPPO, LTD.
23	7621	うかい	UKAI CO., LTD.	48	7527	システムソフト	SYSTEMSOFT CORPORATION
24	3388	明治電機	MEIJI ELECTRIC INDUSTRIES	49	8771	Eギャランティ	EGUARANTEE, INC.
25	2763	エフティコミュ	F T COMMUNICATIONS CO., LT	50	3771	システムリサー	SYSTEM RESEARCH CO., LTD.

(出所：ジャスダック、東証データから弊社算出)





◎2010年の参考銘柄

○値嵩株波動セクター

…【図 13-2 以降】

・電子部品、精密

村田製作(6981) 京セラ(6971) ヒロセ電機(6806)
日本電産(6594) キヤノン(7751) TDK(6762)

・産業用エレクトロニクス、半導体製造装置

三菱電機(6503) 富士通(6702) HOYA(7741)

・家電

ソニー(6758) ヤマハ(7951)

・通信、メディア、ゲーム

ソフトバンク(9984) TBS HD(9401) ディーエヌエー(2432)

・自動車

スズキ(7269) 富士重工(7270) ホンダ(7267)

・医薬品

塩野義(4507) 大日住薬(4506) アステラス薬(4503)

久光製薬(4530)

・ヘルスケア、トイレタリー

ユニ・チャーム(8113) テルモ(4543)

・専門小売

ファストリ(9983) ゼビオ(8281) サンドラッグ(9989)

○個別テーマ

…【図 13-11 以降】

・タッチパネル

日東電工(6988) アルプス電(6770) グンゼ(3002)
KIMOTO(7908) 東山フィルム(4244JQ)

・バッテリー

パナソニック(6752) GSユアサ(6674) 日立化成(4217)
宇部興産(4208) ステラケミファ(4109) 戸田工業(4100)

・非鉄関連

冶金工(5480) 東邦亜鉛(5707) 芝浦メカ(6590)

・個人投資家連動銘柄

王将フード(9936 大) ココス(9943JQ) 田中化研(4080JQ)
富士製薬(4554JQ) IMI(7503JQ) フレンテ(2226JQ)

・苦しい時期の上場組

SONY FH(8729) ミクシィ(2121 東M) 東洋炭素(5310)
スタートトゥ(3092 東M) 第一精工(6640JQ)

◎参考銘柄以外のセクター、長期チャート（ご参考用） …【図 13-16 以降】

(図表 15-2.1) 寅年は単年度のパフォーマンスは悪いが、2年投資のスタートとしては最善

十二支別日経平均騰落率等

十二支	寅 とら	卯 うさぎ	辰 たつ	巳 み	午 うま	未 ひつじ	申 さる	酉 とり	戌 いぬ	亥 い	子 ねずみ	丑 うし
	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61
西暦末尾	-7.3	62.9	118.4	4.2	-5.8	19.5	29	-13.6	40.5	31.3	55.1	-37.6
二桁の数	62	-13.8	-0.7	16.5	2.4	-11.6	33.6	37.6	-15.8	36.6	91.9	-17.3
騰落率(%)	74	14.2	14.5	-2.5	23.4	9.5	8.3	7.9	4.4	23.4	16.7	13.6
	86	42.6	39.9	29	-38.7	-3.6	-26.4	2.9	13.2	0.7	-2.6	-21.2
	98	-9.3	36.8	-27.2	-23.5	-18.6	24.5	7.6	40.2	6.9	-11.1	5.5
平均騰落率	2.8	23.1	29.0	4.7	-7.5	7.7	10.4	15.0	9.8	16.2	23.8	-8.6
騰落率順位	10位	3位	1位	9位	11位	8位	6位	5位	7位	4位	2位	12位
勝率	1勝4敗	4勝1敗	3勝2敗	3勝2敗	2勝3敗	3勝2敗	4勝1敗	4勝1敗	4勝1敗	4勝1敗	3勝2敗	3勝3敗
勝率順位	12位	1位	6位	6位	11位	6位	1位	1位	1位	1位	6位	10位

2009年は11月末までの騰落率。1949年は再開した5/16との比較。日経平均より大和算出

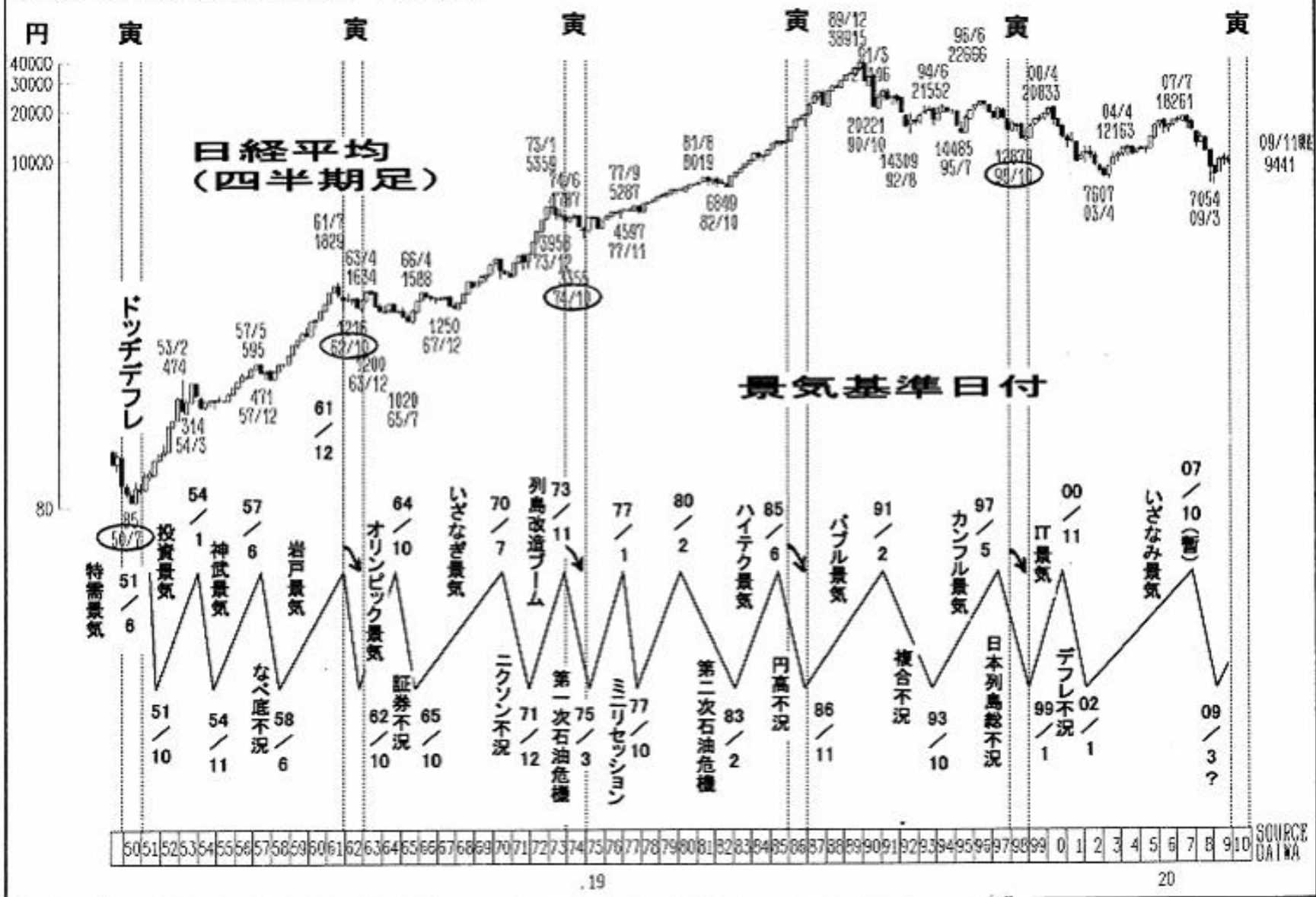
二年波動ポテンシャル

二年波動	118.4	109.6	53.4	28.5	45.6	61.9	60.6	60.1	91.6	85.7	61.2	55.4
上昇率	1位	2位	10位	12位	11位	5位	7位	8位	3位	4位	6位	9位

* 当該年の安値から2年後の年の高値までの上昇率。2年間程度のポテンシャルを示す。

(図 15-2.2) 寅年は必ず景気後退期。株価は先行的に下げ歴史的な買い場が多い

出所：日本経済新聞社、内閣府一部大和予



【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後6ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べて、1=15%以上上回る、2=5%~15%上回る、3=±5%未満、4=5%~15%下回る、5=15%以上下回る、と判断したことを示すものです。各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：DJ STOXX 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200 指数

【利益相反関係の可能性について】

大和証券SMB C㈱は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券SMB C㈱に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券SMB C㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループに所属する会社であり、かつ大和証券SMB C㈱は㈱三井住友フィナンシャルグループから40%の出資を受けています。ただし、平成21年12月31日の予定で、㈱三井住友フィナンシャルグループの出資分全株式を㈱大和証券グループ本社が取得する旨が公表されています。

【保有株式等について】

大和証券SMB C㈱は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。（平成21年11月30日現在）

三井住友建設(1821) 田辺工業(1828) GABA(2133) エディオン(2730) サッポロドラッグストア(2786) フジフーズ(2913) ネットイヤーグループ(3622) J S C (3822) エア・ウォーター(4088) 秀英予備校(4678) 綜研化学(4972) 日本電線工業(5817) 川岸工業(5921) 那須電機鉄工(5922) 高田機工(5923) スーパーツール(5990) オカダアイオン(6294) 明星電気(6709) 三洋電機(6764) 芝浦電子(6957) 三井ハイテック(6966) 太陽誘電(6976) ティラド(7236) 新星堂(7415) 遠藤製作所(7841) グロープライド(7990) 大興電子通信(8023) アストマックス(8734) D Aオフィス投資法人(8976) スクウェア・エニックス(9684) 帝国ホテル(9708) ベリテ(9904) パロー(9956) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券SMB C㈱は、平成20年12月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

MonotaRO(3064) 八洲電機(3153) ザッパラス(3770) シーボン(4926) 東芝(6502) 日本電気(6701) マツダ(7261) 三井住友フィナンシャルグループ(8316) 大垣共立銀行(8361) 富山銀行(8365) 大和証券グループ本社(8601) T&Dホールディングス(8795) 東京建物(8804) (銘柄コード順)

【金融商品取引法に基づく表示について】

次頁以降に、重要な注意事項がございます。金融商品取引法上の特定投資家以外のお客様（いわゆる一般投資家、アマ投資家に該当するお客様）は、ご一読ください。

【重要な注意事項】

広告等審査済

広告等における表示事項

(金融商品取引法第37条に基づく表示事項)

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料(注)をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、非居住者のお客様につきましては、有価証券をお預かりする場合には、最大で1年間に2百万円(税込)の常任代理人手数料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

(注) 売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等 : 大和証券エスエムビーシー株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第109号
加入協会: 日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。