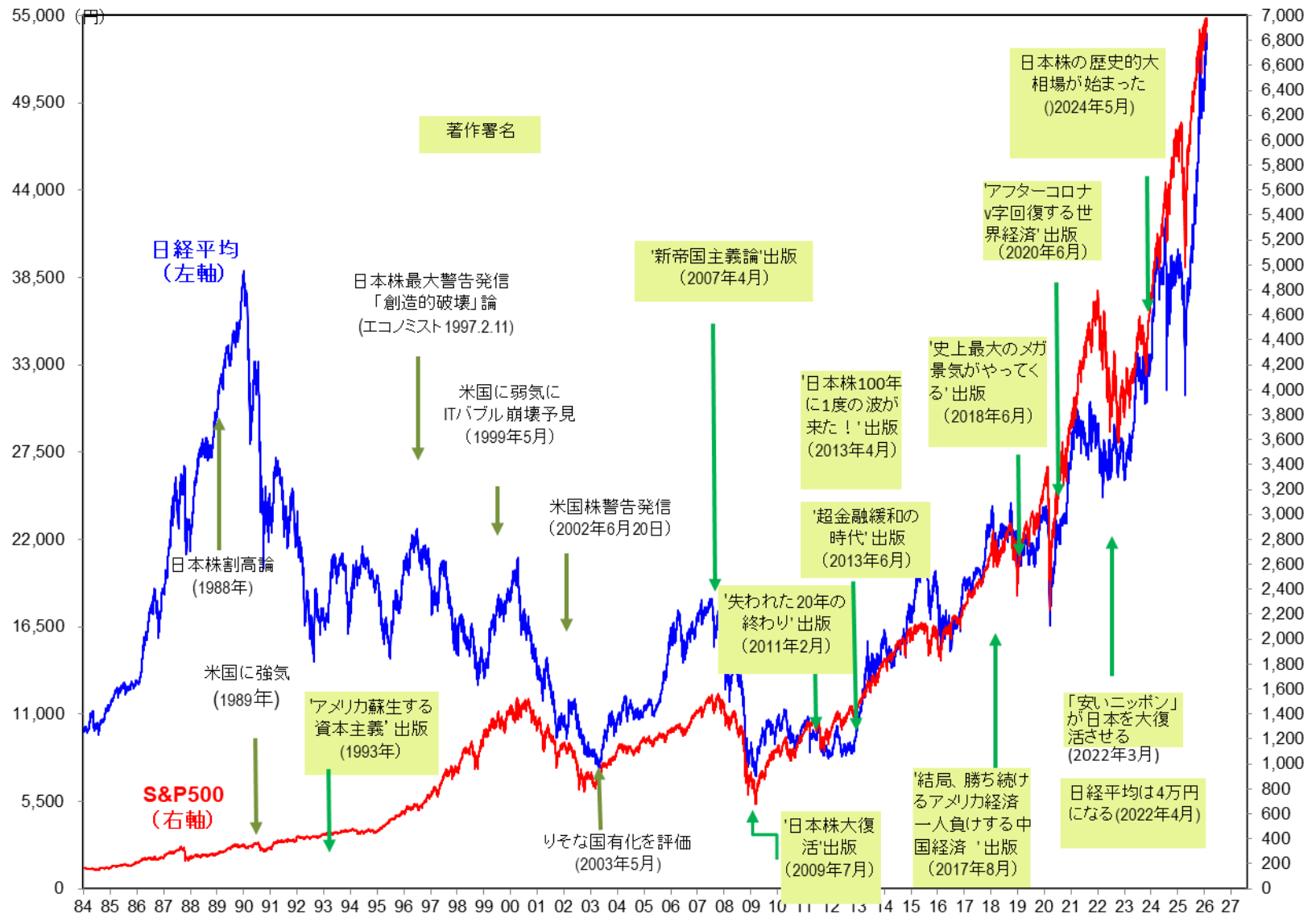


トランプの資本主義革命、高市保守革命下での投資機会

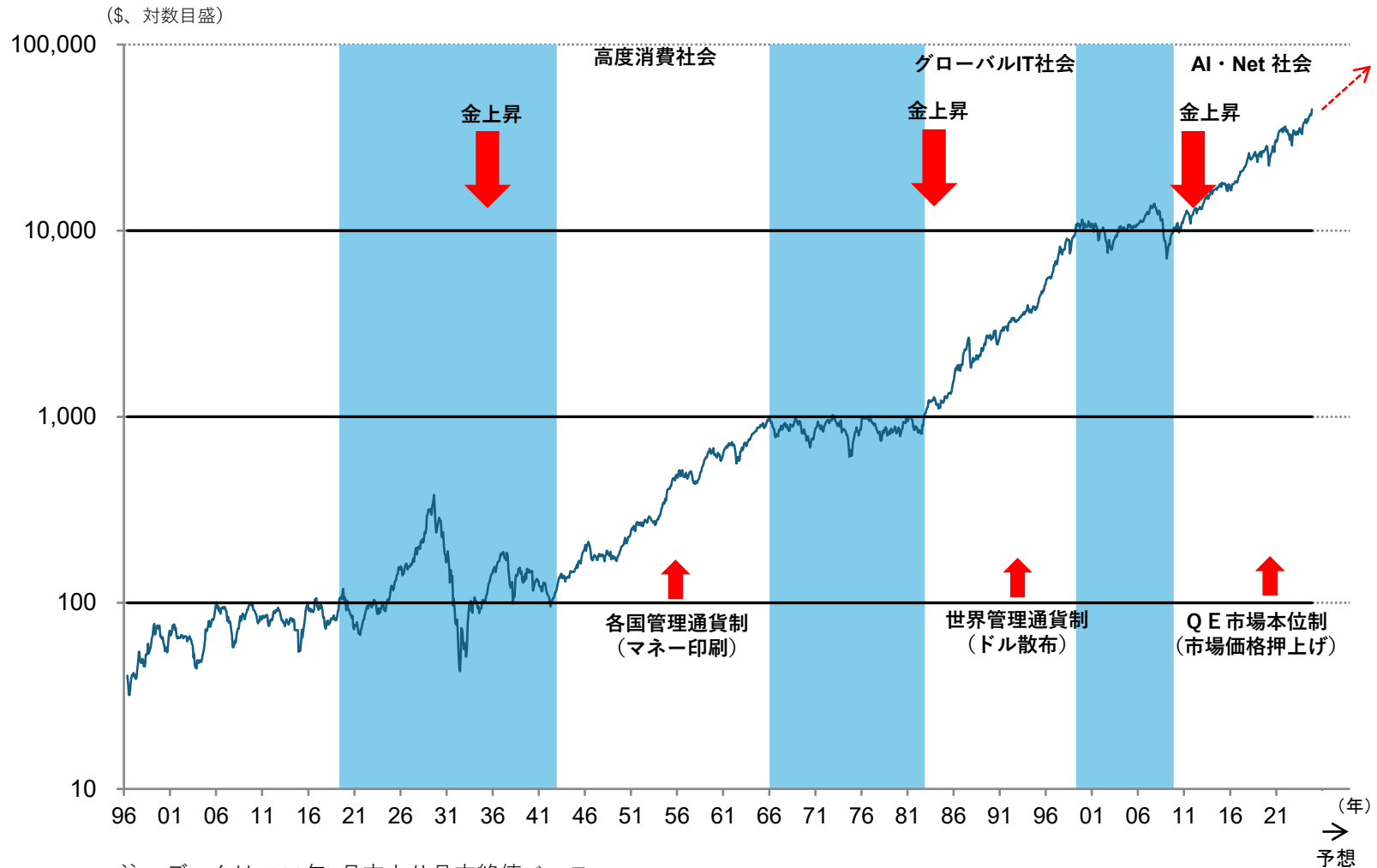
(1) 相場予測的中法の実践	P2-9
(2) トランプ政権と関税引き上げ	P10-16
(3) 中国の危険な台頭	P17-20
(4) AI革命と米経済堅調の秘密	P21-32
(5) 日本のトランプ現象と高市保守革命	P33-44
(6) 地政学環境に対応する日本	P45-53
(7) 日本株巡る好条件、①好需給、②安定する金利と為替	P54-63

2026年2月14日ストボ 資産形成フェスタ

投資意見の変遷～リーマンS時除きすべての的中～



NYダウ工業株指数の推移・貨幣創造・金価格上昇

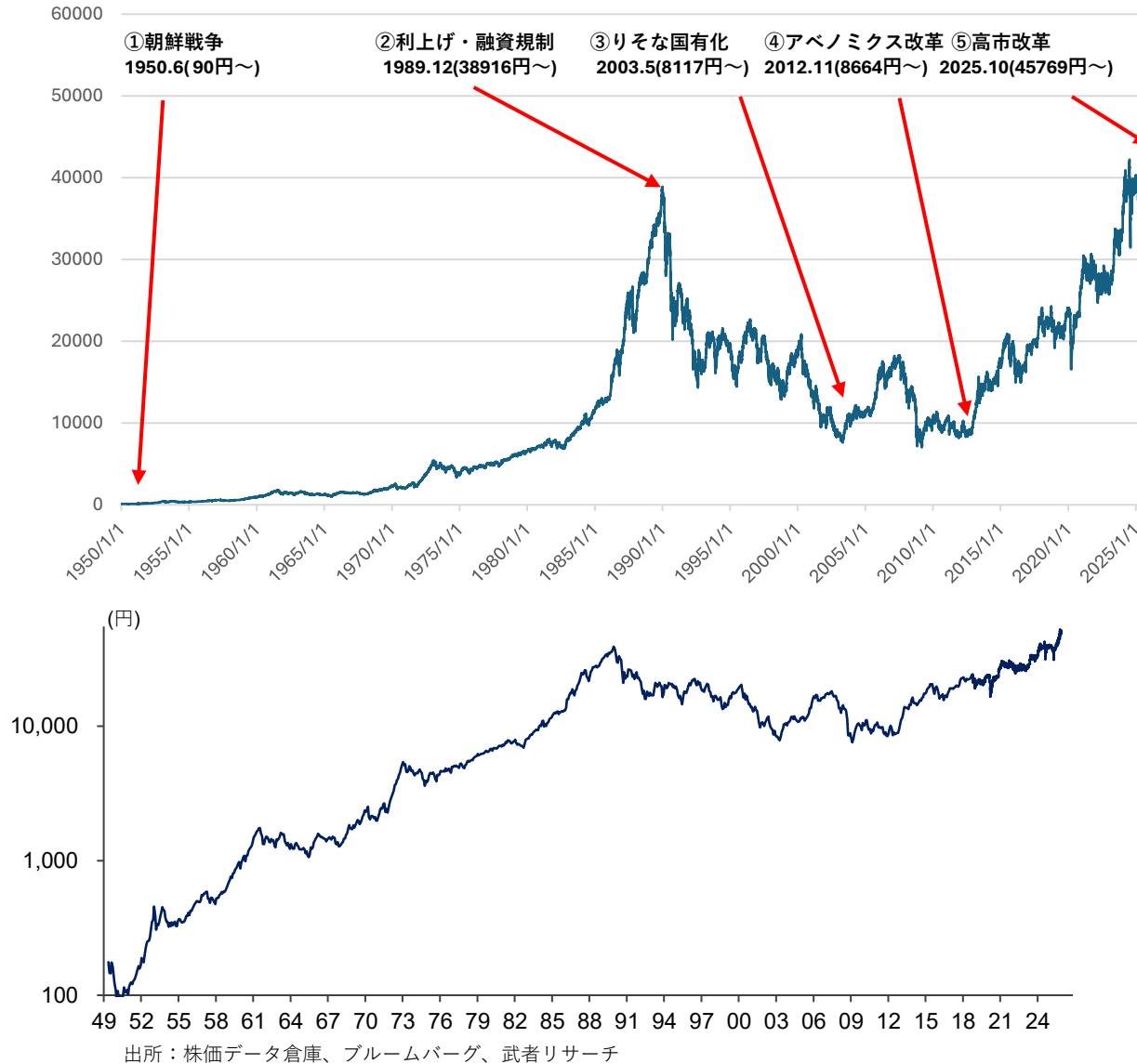


注：データは1896年5月末より月末終値ベース

出所：djaverages.com、武者リサーチ

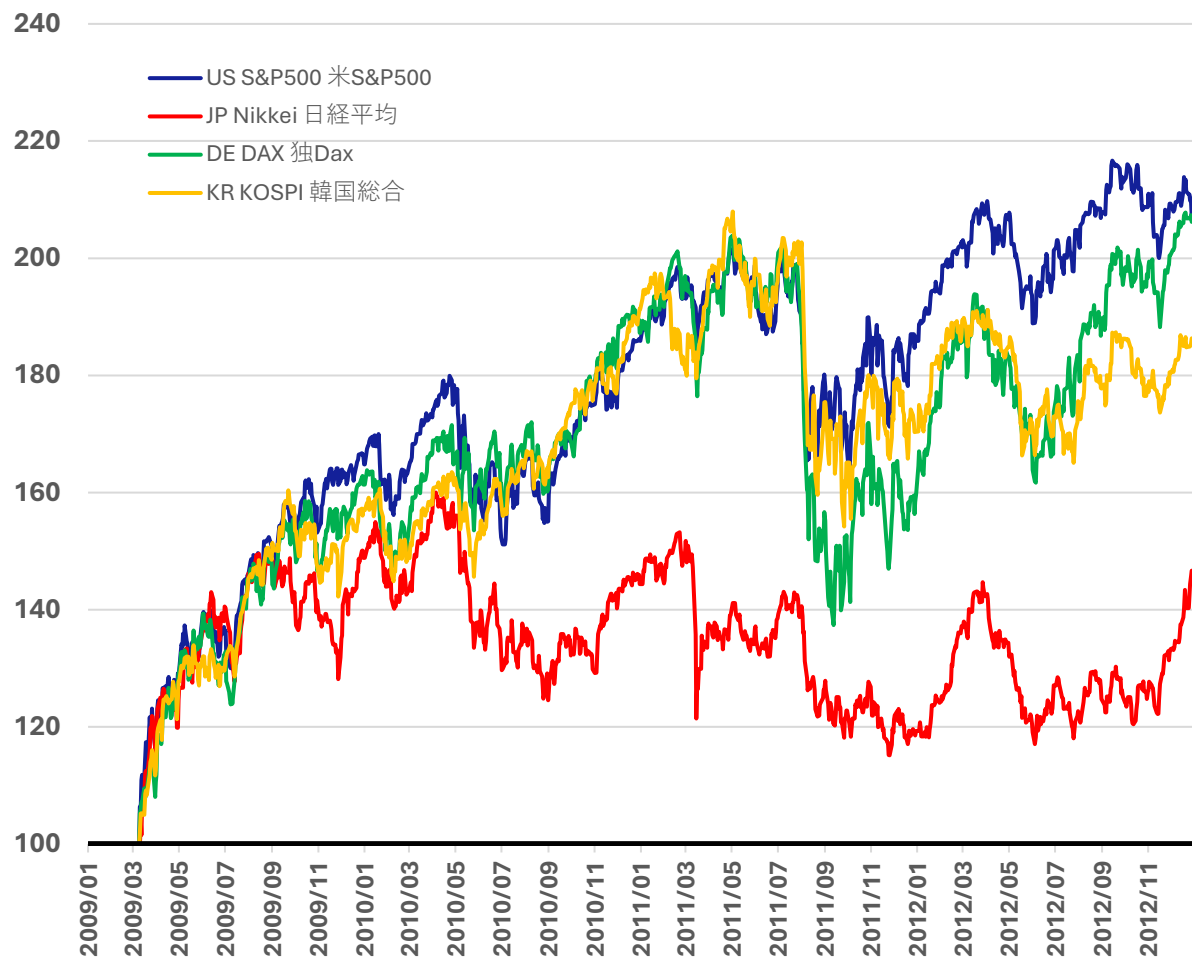
➡米国株長期上昇トレンド持続、AI革命相場の入り口か

戦後の日経平均推移



➡転換点は常に政策発動、その後のレジーム変化を予見する

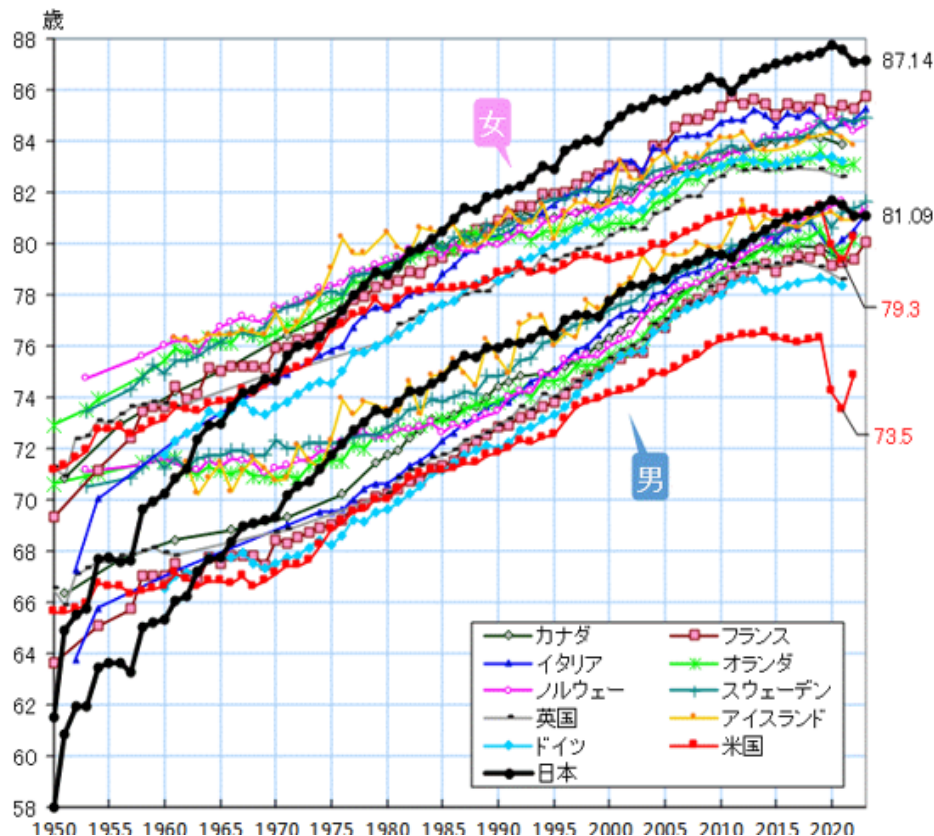
悪夢、民主党政権・白川日銀の下での日本株一人負け



出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

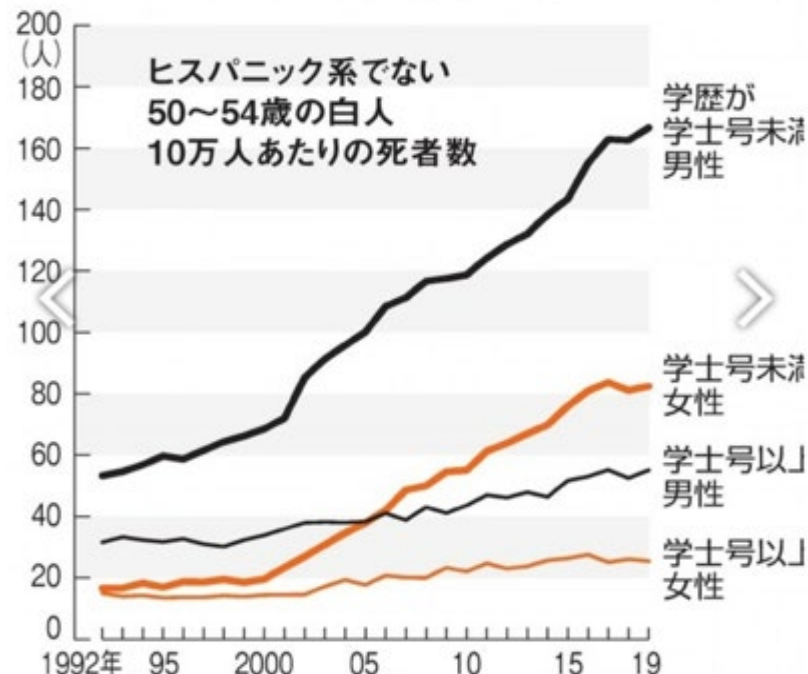
➡リーマンショックから震災の時代、日本は経済崩壊の危機に瀕していた

各国平均寿命推移 (厚労省)



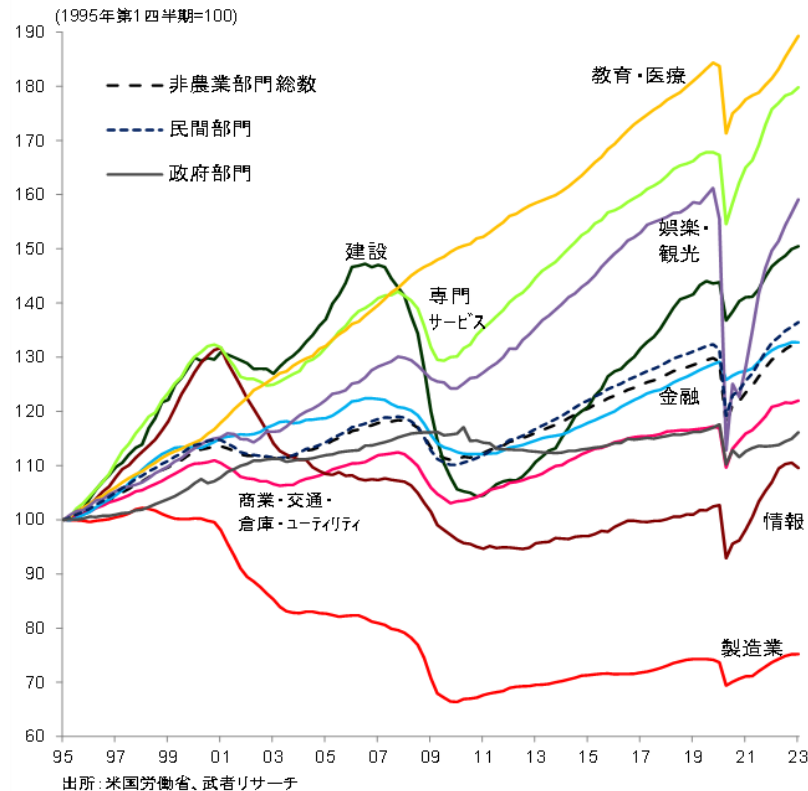
低学歴層で急増する絶望死 (アンガス・ディートン2021年)

米国で非大卒の人々に「絶望死」が増えている
アンガス・ディートン、アン・ケース両教授の研究から

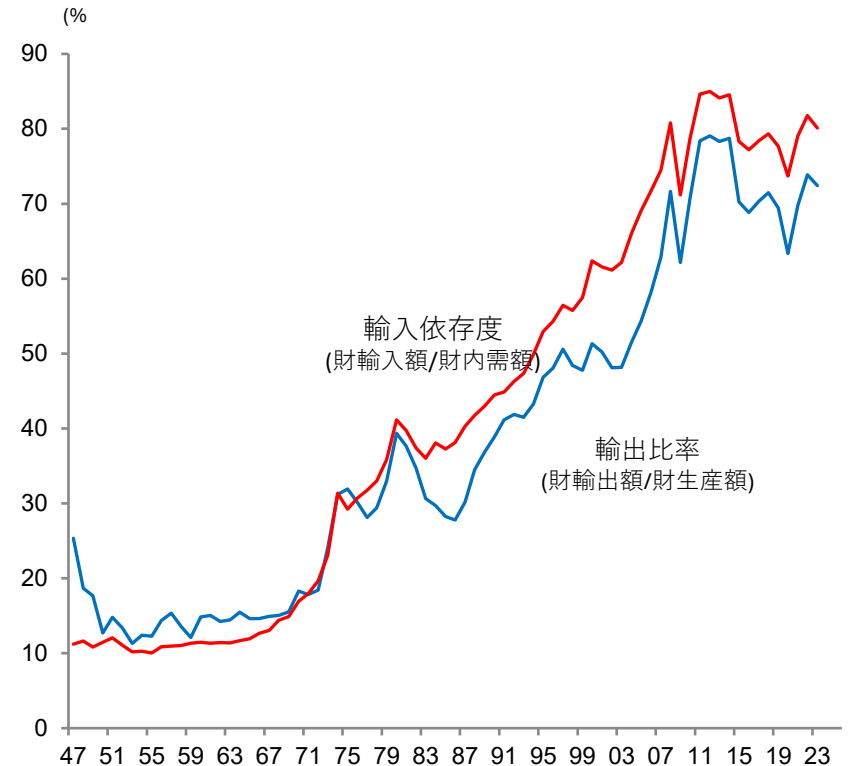


➡ トランプ支持の背景に没落中産階級が存在、米国寿命劣後はその表れ

セクター別雇用者数の増減(1995=100)



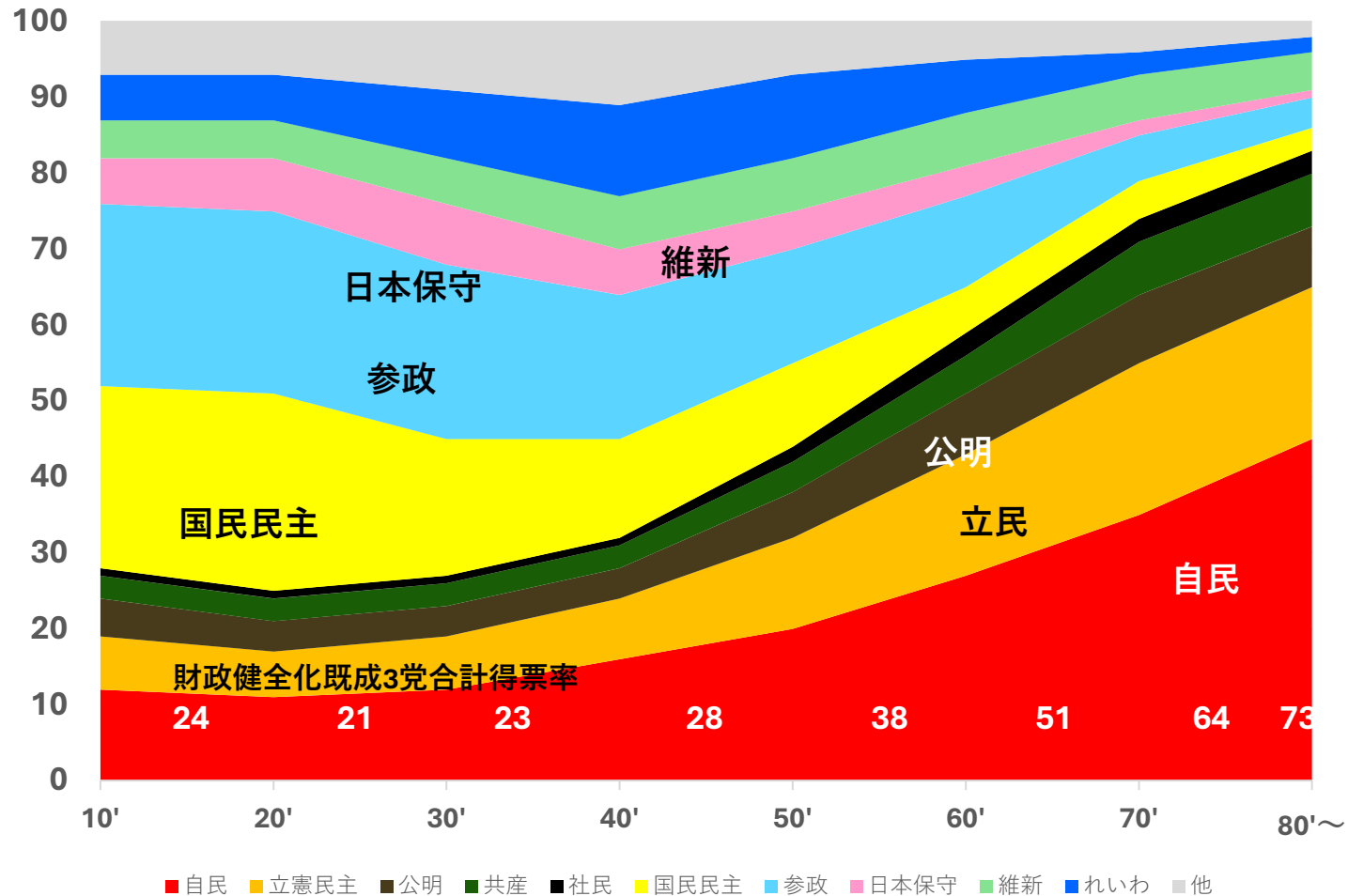
米国製品輸入依存度の推移



注: 財生産額=製造業付加価値額、財内需額=製造業付加価値額+財輸入額-財輸出額
出所: 米国商務省、武者リサーチ

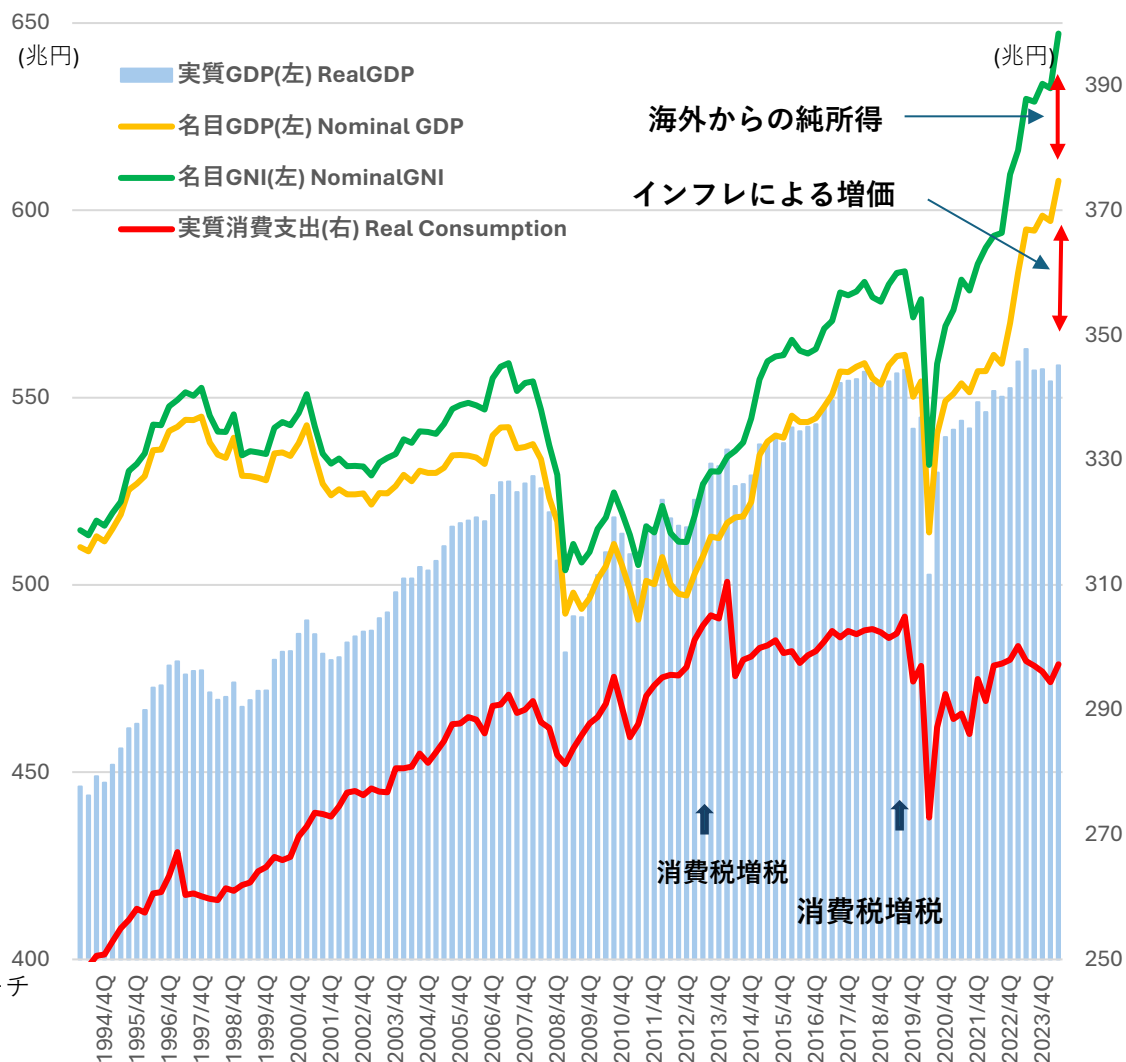
➡米財輸入依存度10%から90%と上限へ。雇用はサービス業にシフト

年代別比例区得票率(共同通信社)



➡日本でも起きた改革派保守の台頭劇。高市ブームはそのもの。

日本のGNI、名目GDP、実質GDP、実質消費推移



➡取り残される消費、名目GNIの成果を如何にトリクルダウンさせるか

トランプ改革の合理性～黄金時代は到来するのか～

トランプが推進する「資本主義再構築」の試み

➡トランプ変革の理念とは、「資本主義が正義、資本主義なき民主主義は虚構」

資本主義の三つの脅威、AI革命、中国、経済合理性むしろリベラル思想

➡対中のためには国家介入が必要、国際分業の再構築

➡勤労を問題解決から遠ざける悪習(＝労働を悪、苦役ととらえる思想)。官僚主義DEI/PC/ESGs

➡AI化による供給力増加には壮大な需要創造(＝マネー供給)で

所得フローの循環再構築・・・企業の過剰貯蓄を如何に還流させるか

➡増税・弱者支援・・・ハリス流

➡減税・リスクテイク支援・市場活用・・・トランプ流

何故リバタリアニズム(究極の自由主義)が必要なのか

➡最先端の技術実装

➡既得権益、規制の撤廃

トランプ支持者に三つの異なるグループ

①ナショナル・コンサバティブ、保守的国家主義者

- ・スティーブン・バノン、ピーター・ナヴァロ、副大統領のJ.D. ヴァンスなどが属するグループ、
- ・グローバリズムによって米国の製造業が衰退したと考えている。反グローバルで、米国の製造業・労働者の味方。
- ・グローバリズムを推進したのはウォール街なのだから、反ウォール街で、グローバル金融も容認できない。スティーブン・バノンに至っては、労働者の味方だと、資本主義を敵にすることも言うが、現実には資本主義の権化のようなトランプをサポートしている。それなりの合理性があるのか、ダブル・スタンダードなのかは分からないが、これがトランプ支持者、MAGA (Make America Great Again) のコアになっている人々である。しかし、彼らの主張をその通りに遂行すれば、国際分業を否定し、ドル覇権体制を否定し、国際金融を否定し、最大の国際金融の受益者である米国のドル基軸通貨体制を否定することになり、自ら墓穴を掘ることになる。したがって、反グローバル、反ウォール街と言いながら、実際にはそこまで強く主張していない。

②テクノ・リベタリアン

- ・イーロン・マスクに代表される究極の自由主義を求める人々
- ・イーロン・マスクがピーター・ナヴァロと喧嘩したように、関税などとてもないと、トランプ政権の政策を支持することはできないはずだが、彼らの主張も途中で消えてしまうことが多い。テクノ・リベタリアンとトランプ政権の大きな共通項は、反DEI、反PCという、今、米国で勢いを増している左翼的なリベラル思想に対する反発なのだろう。

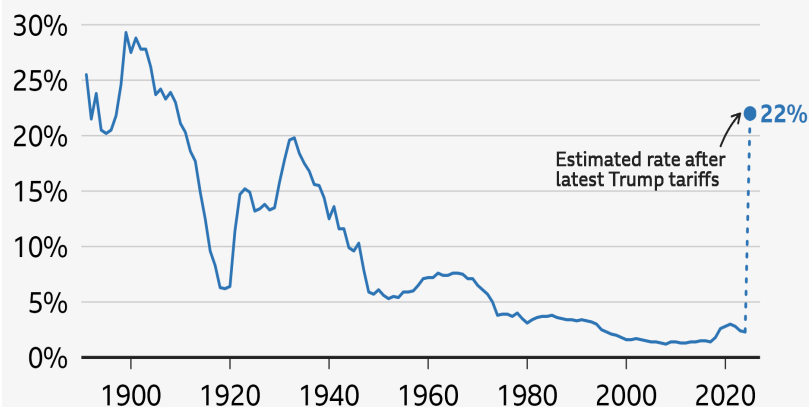
③ウォール街保守派

- ・スコット・ベッセント、ハワード・ラトニックなどの金融出身者がトランプの傘下集まっている。彼らは当然グローバリスト
- ・トランプは三つの異なる人々の意見を取捨選択しながら政権運営。三つのグループからピックアップしたポリシーミックスとなるが、今回の関税、国際通商、国際金融といった一連の動きを見ると、トランプが最も信頼して裁量を任せているのはスコット・ベッセント、つまりウォール街保守派のようだ。言うまでもなく、金融市場と利害を共にしているため、株式市場にとってはウェルカムとなる。
- ・トランプは極めて巧みに、米国内に存在する保守的な雰囲気ピックアップしながら、結果として米国の資本主義が強くなる方向に政策を誘導しようとしている。

100年ぶりの高関税、急減する貿易赤字と税収増

US tariffs could hit their highest level in more than a century

Average US tariff rate* on imports



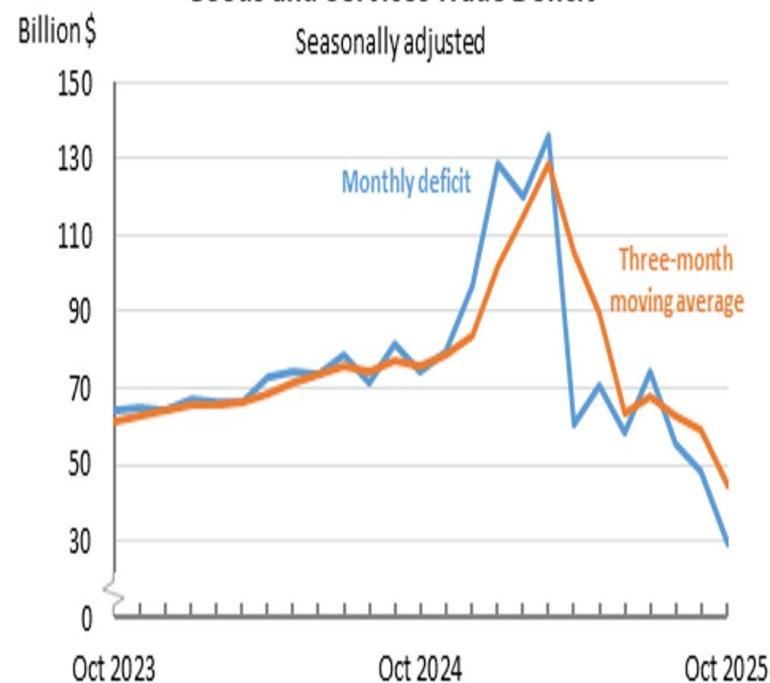
*Tariff revenue as a percentage of total import value

Note: Estimate by Capital Economics assumes import levels remain the same. In reality, imports could fall in response to tariffs.

Source: LSEG;Capital Economics

BBC

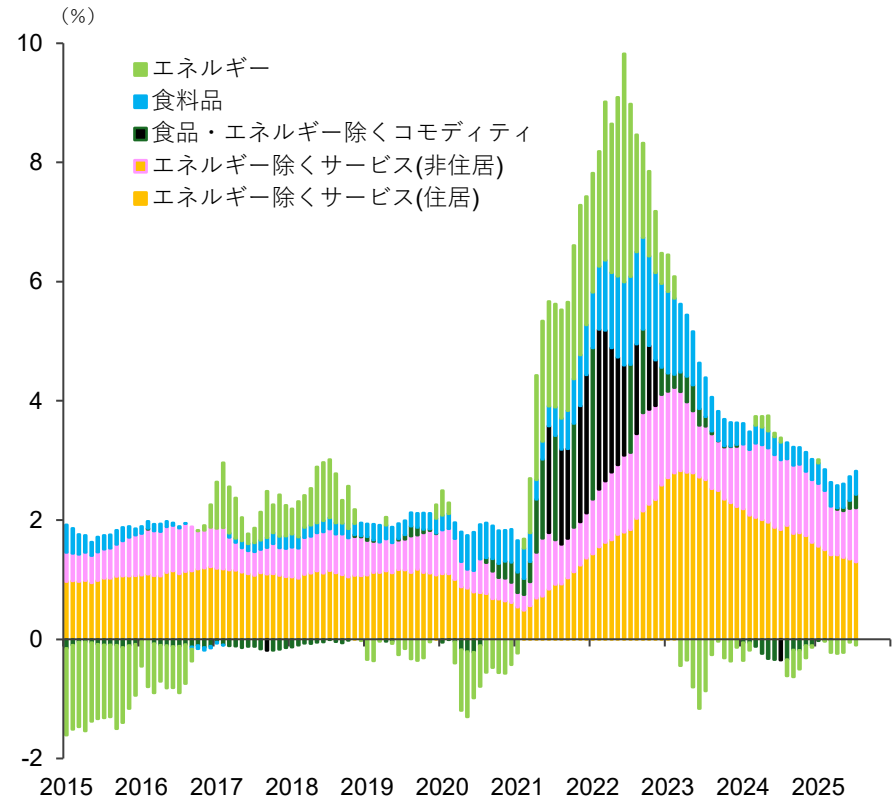
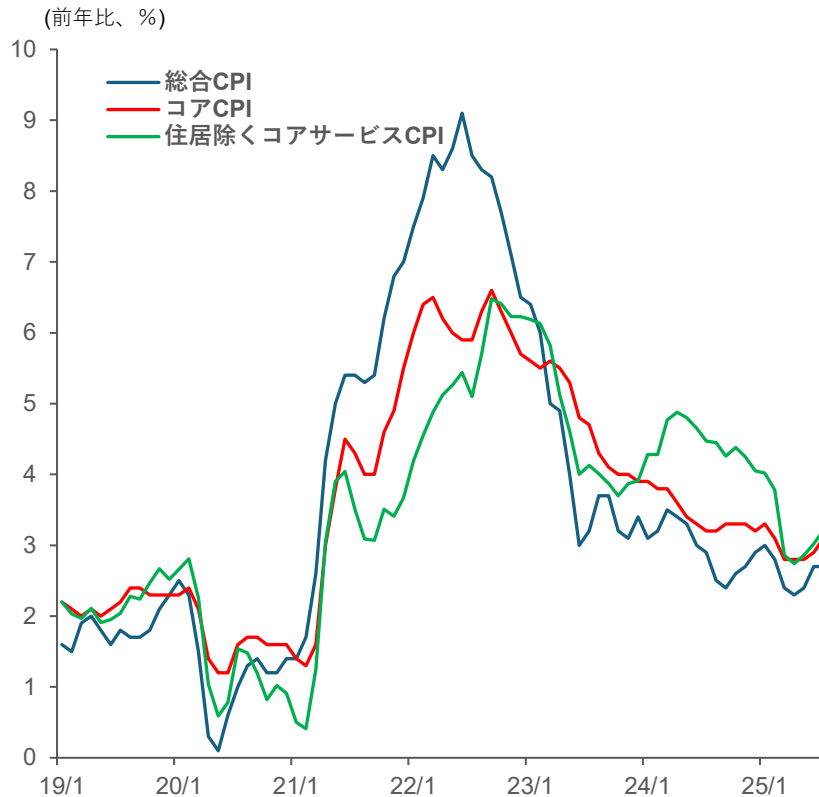
Goods and Services Trade Deficit



U.S. Bureau of Economic Analysis
U.S. Census Bureau

U.S. International Trade in Goods and Services
January 8, 2026

米国CPIの内訳推移

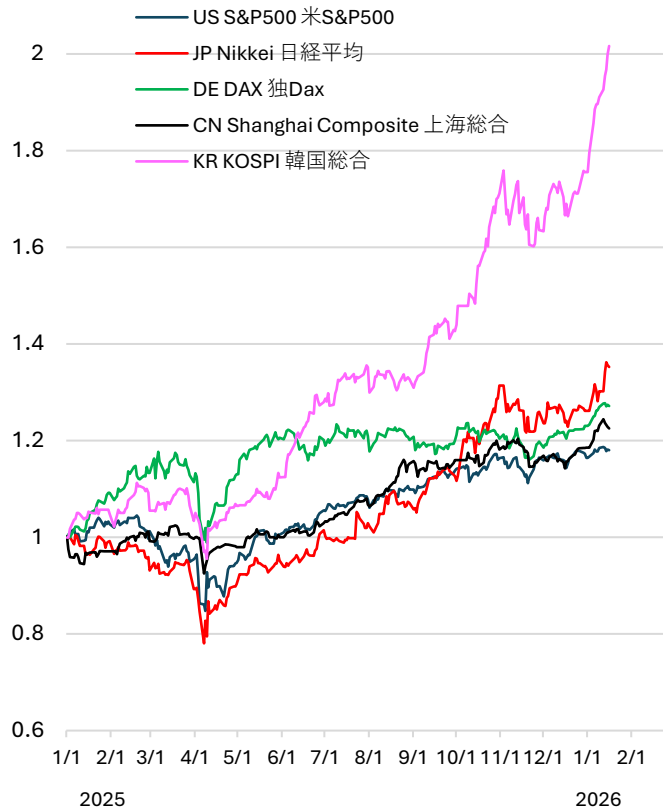


出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

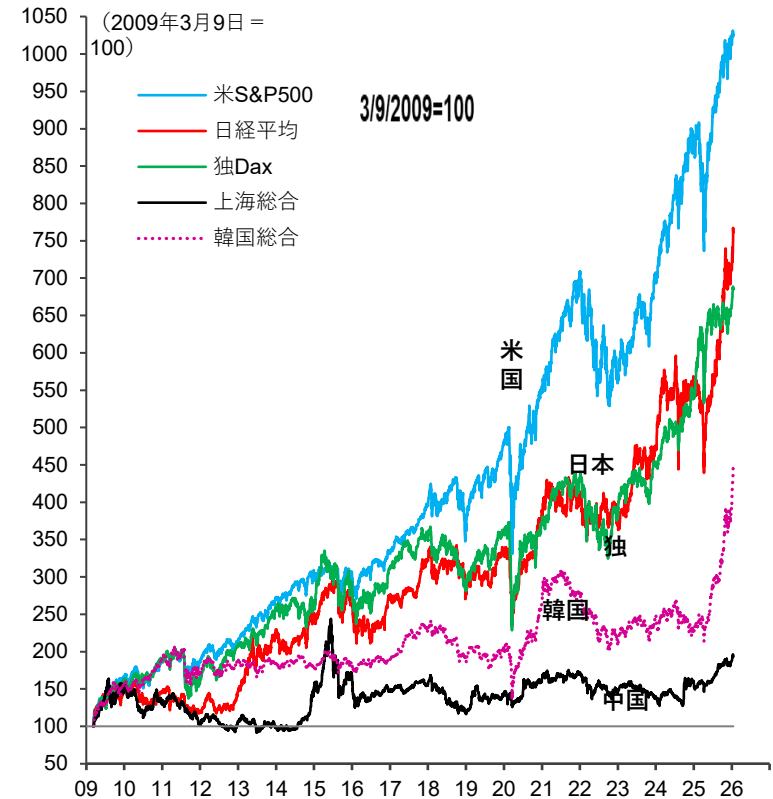
➡関税が影響する食品・エネルギーを除くコモディティは2割弱、過大な懸念不要

主要国株価推移

2025/1/1=100



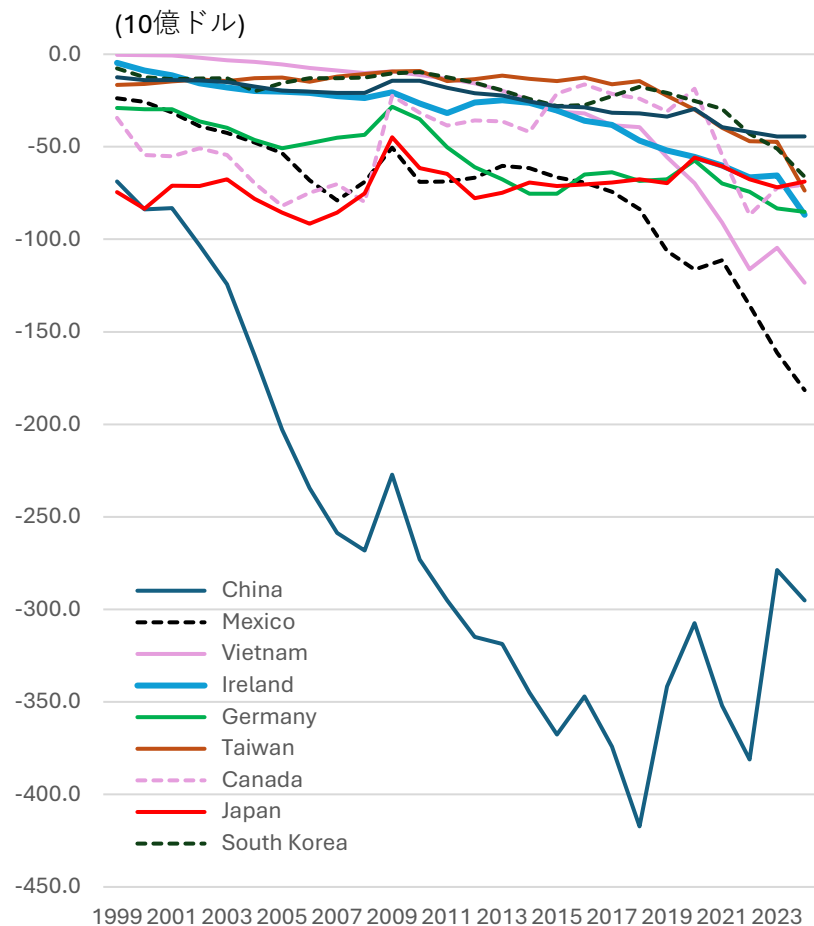
2009/3/9=100



出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

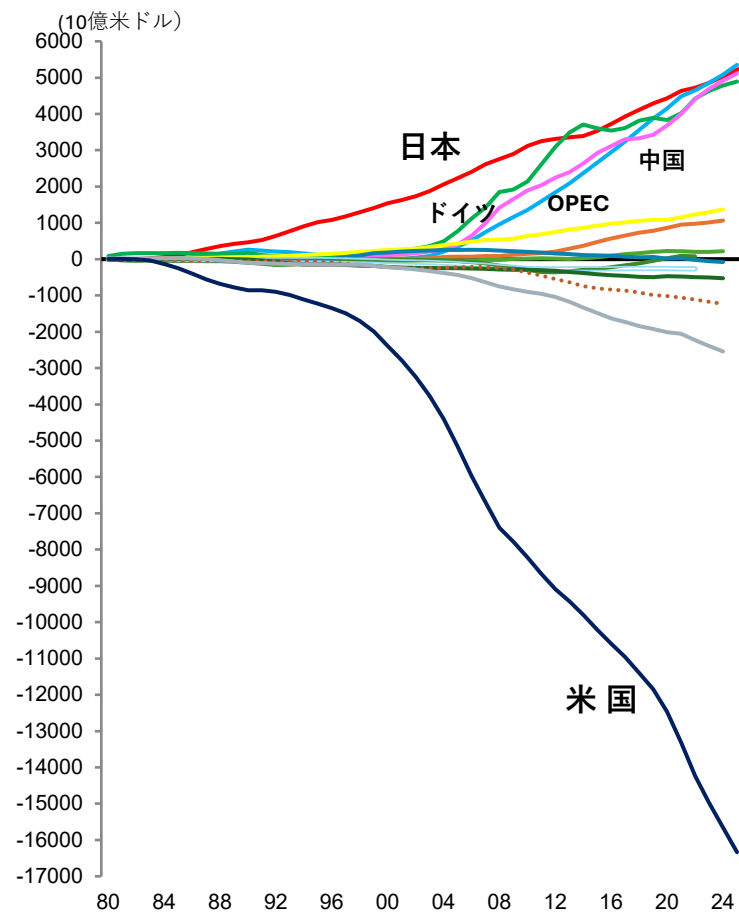
➡トランプ関税暴落クリア、史上最高値更新続く、日本も新政権期待でCatch Up

米国相手国別貿易赤字推移



出所：米商務省BEA、武者リサーチ

主要国の経常収支累積 (1980-2023年)

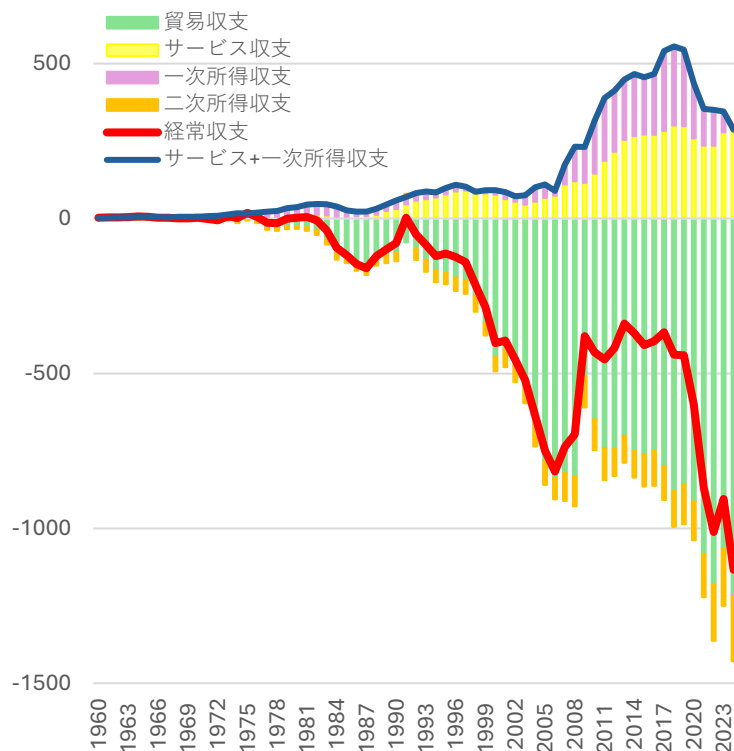


出所：国際通貨基金 (IMF)、武者リサーチ

→米貿易赤字は対中で減るもメキシコ、ベトナム等が増加、経常赤字は増加の一途

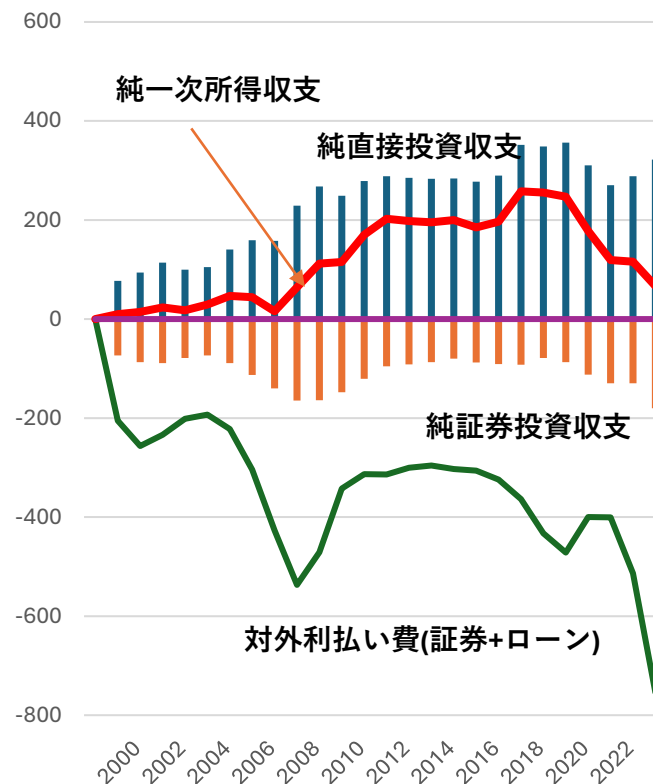
米国経常赤字急増

～貿易赤字続伸、所得収支赤字化、
ウクライナ支援も寄与～



出所: 米商務省(BEA)、武者リサーチ

米国貿易・サービス収支赤字急 縮小

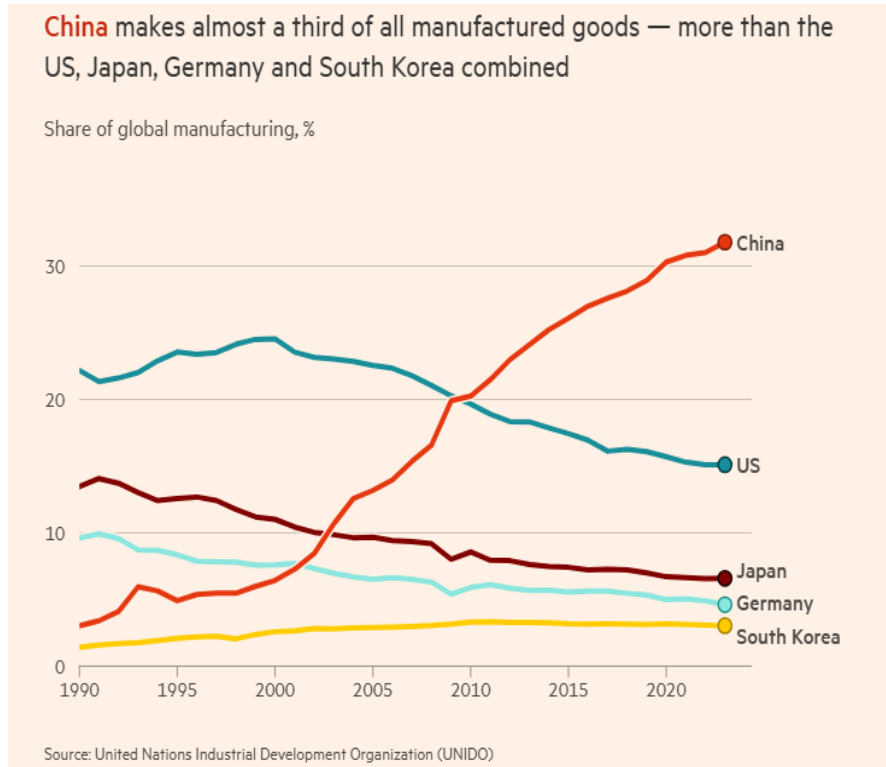


出所: 米商務省、武者リサーチ

➡2018年以降の対中貿易制裁は全く効かなかった

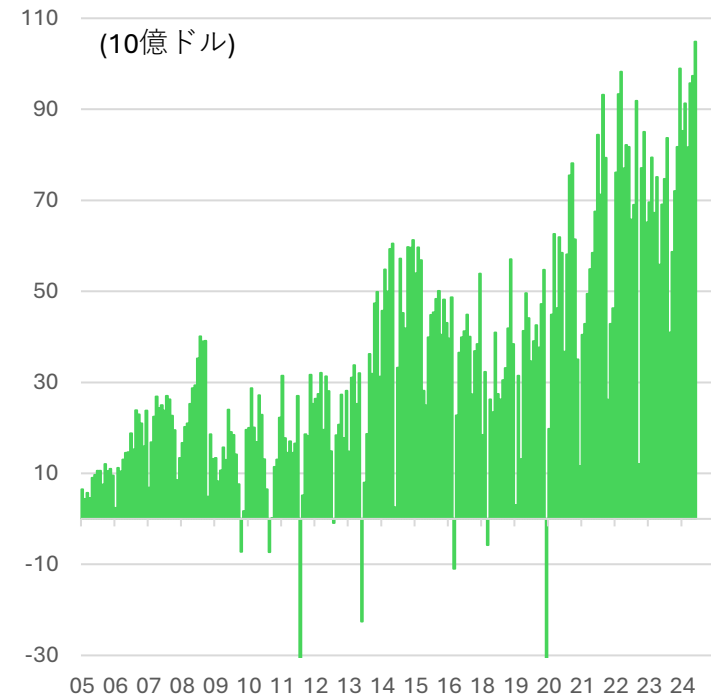
世界製造業生産シェア

(FT 4/9/2025)



出所:米商務省,武者リサーチ

中国貿易黒字急拡大



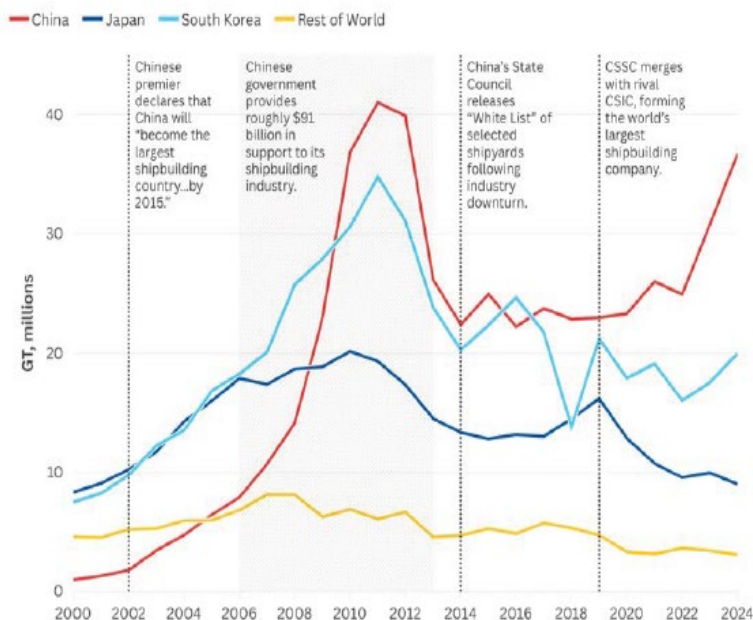
出所:中国外管理局、武者リサーチ

➡世界4割の工業力中国、貿易黒字で調達したドルで世界制覇狙う

中国の重工業世界シェア5割以上

各国別世界商船建造トン (2000～2024)

Figure 4: Global Commercial Shipbuilding Production in Gross Tonnage (GT), 2000-2024

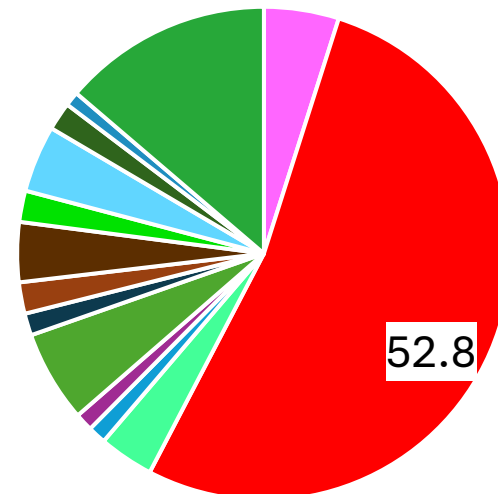


Source: Authors' research; and S&P Global Sea-web.

Source: CSIS ,Lanes

世界粗鋼生産シェア (2024)

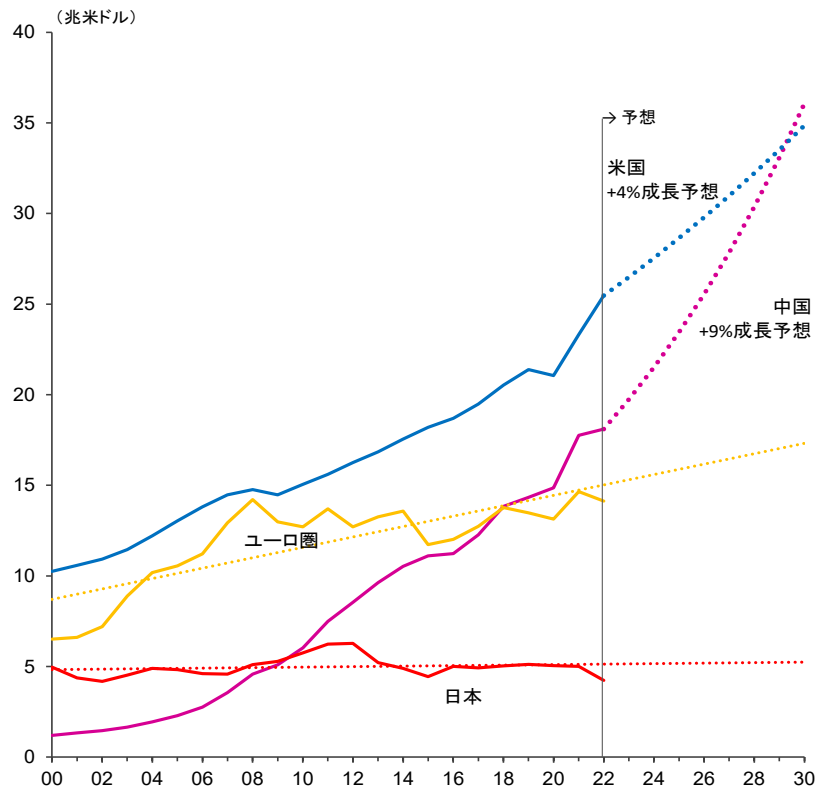
- Japan 4.9
- China 52.8
- S.Korea 3.6
- Taiwan 1.2
- Vietnam 1.2
- India 6.0
- Iran 1.4
- Turkey 2.1
- Russia 3.9
- Germany 2.1
- USA 4.4
- Brazil 1.8
- Mexico 0.9
- Others 13.7



Source: World Steel Association , Musha Research

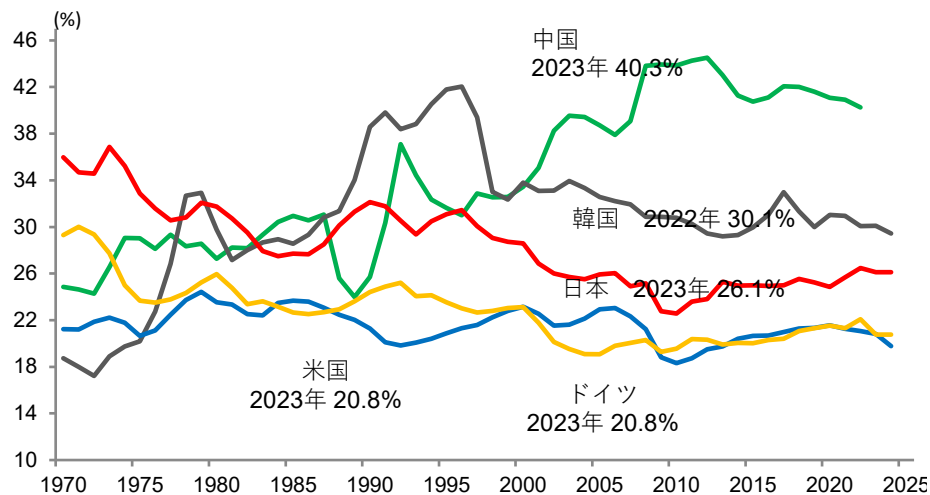
➡重厚長大で圧倒的シェア

米中日欧（ユーロ圏）のGDP推移 （名目ドルベース）と予想



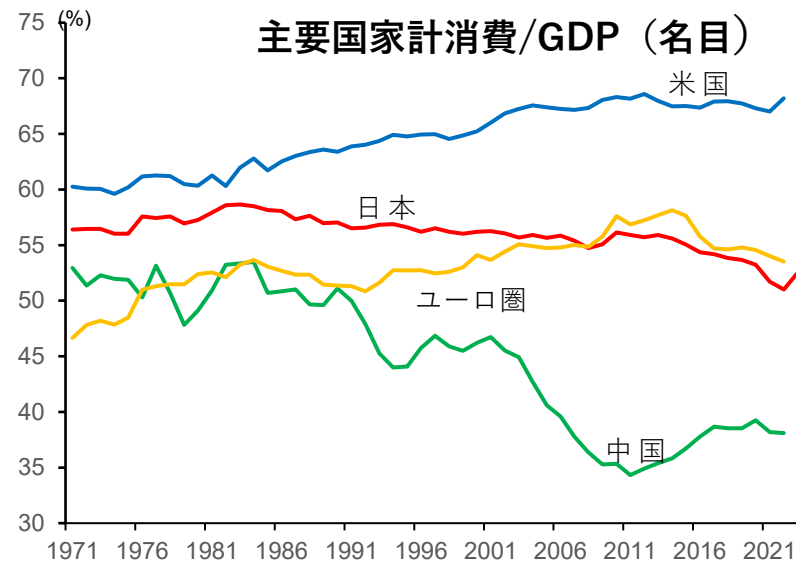
注：ユーロ圏、日本の点線は2000～22年の近似値線
出所：IMF（国際通貨基金）、武者リサーチ

主要国総固定資本形成/GDP（名目）



出所：OECD、IMF、ブルームバーグ、武者リサーチ

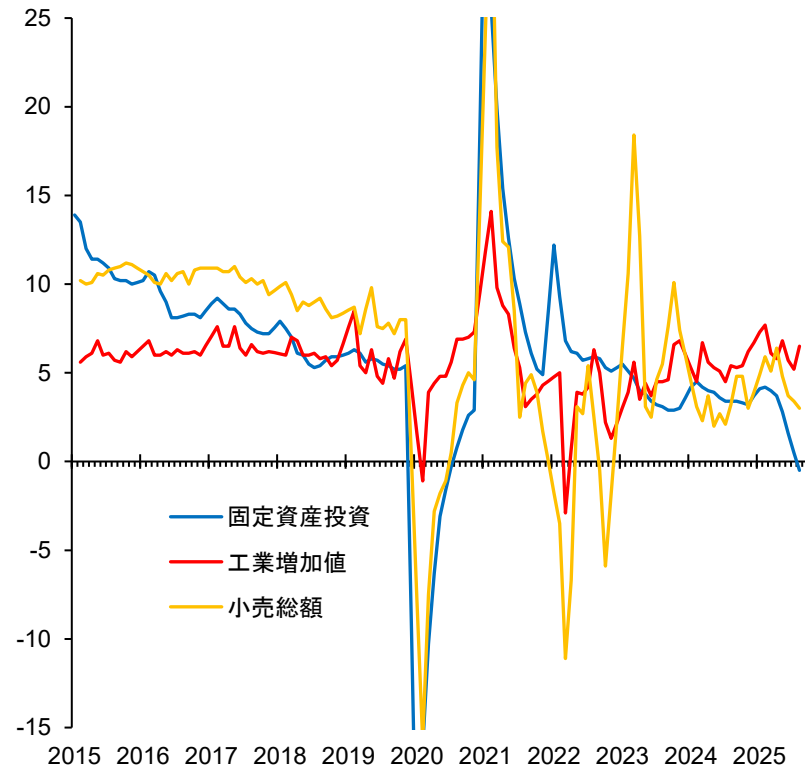
主要国家計消費/GDP（名目）



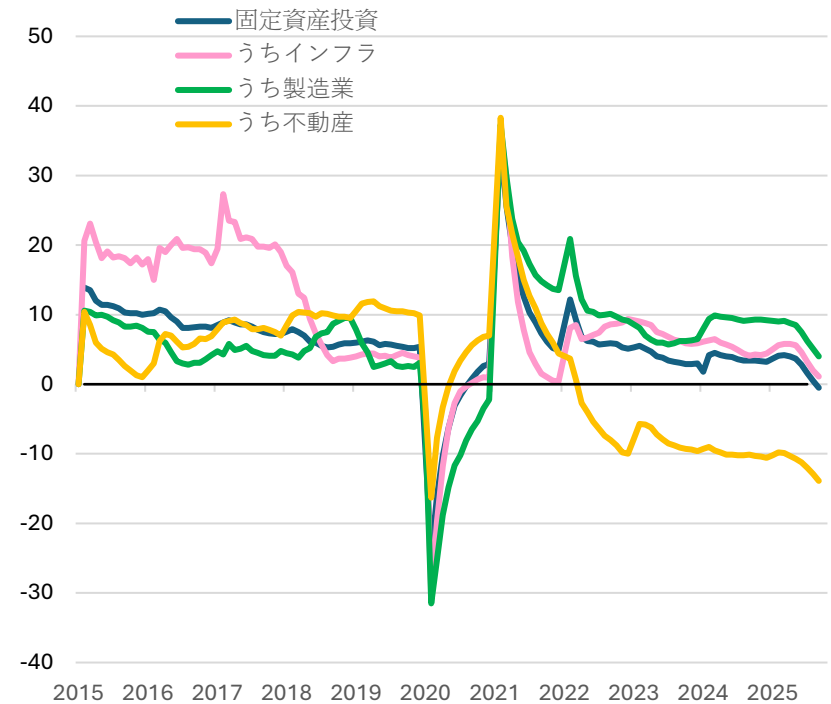
出所：世界銀行、武者リサーチ

➡高投資、貧消費で輸出圧力強まる、
国際摩擦の原因、まさに現代の帝国主義

中国 生産・消費・固定資産投資推移



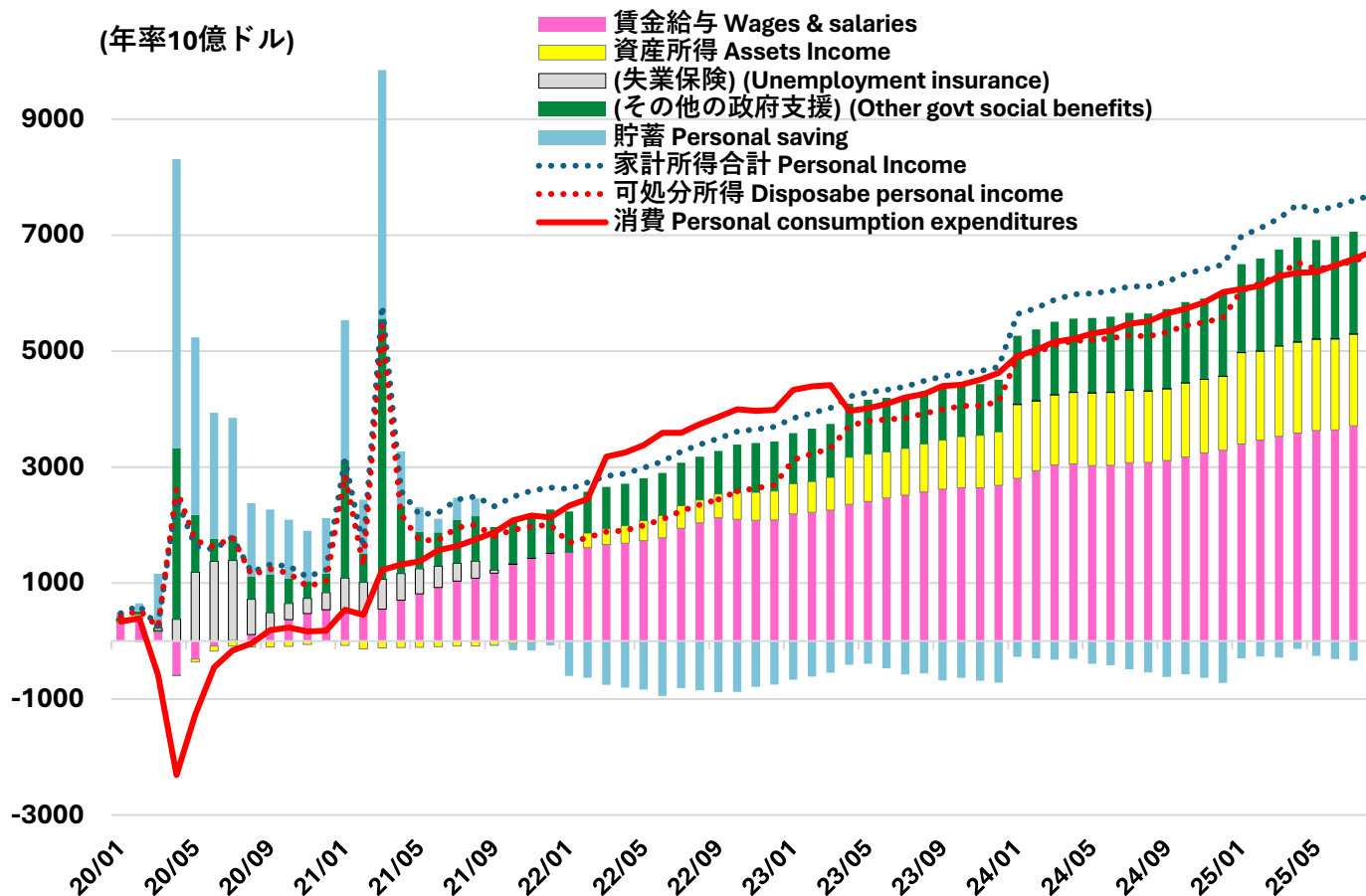
中国 固定資産投資3部門の推移



出所:中国国家统计局、ブルームバーグ、武者リサーチ

➡信ぴょう性に?中国の統計、でも不動産投資急収縮、消費沈滞は隠せず

コロナショック以降の月次米国家計の収支動向 (2019年平均比増減)

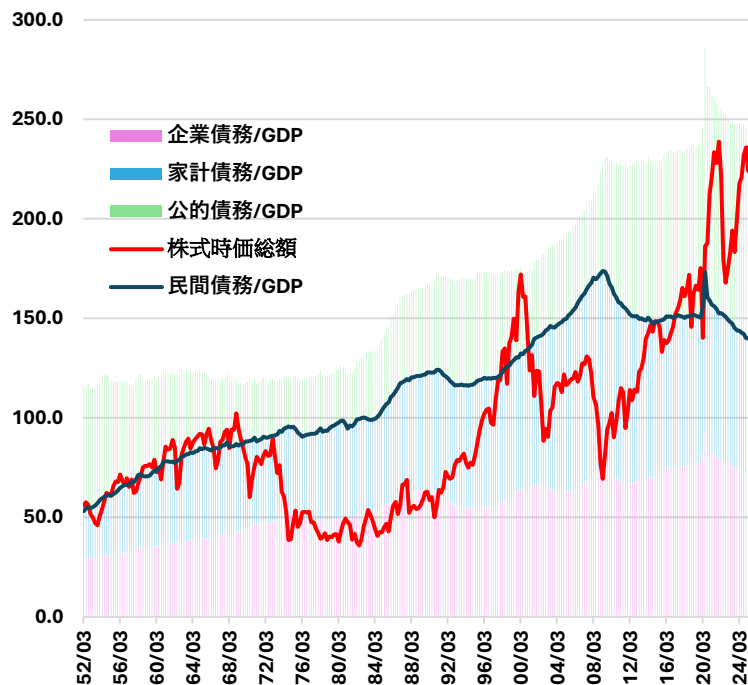


出所:米商務省、武者リサーチ

➡賃金上昇の不足を、①資産効果、②政府からの支援、で補填する時代

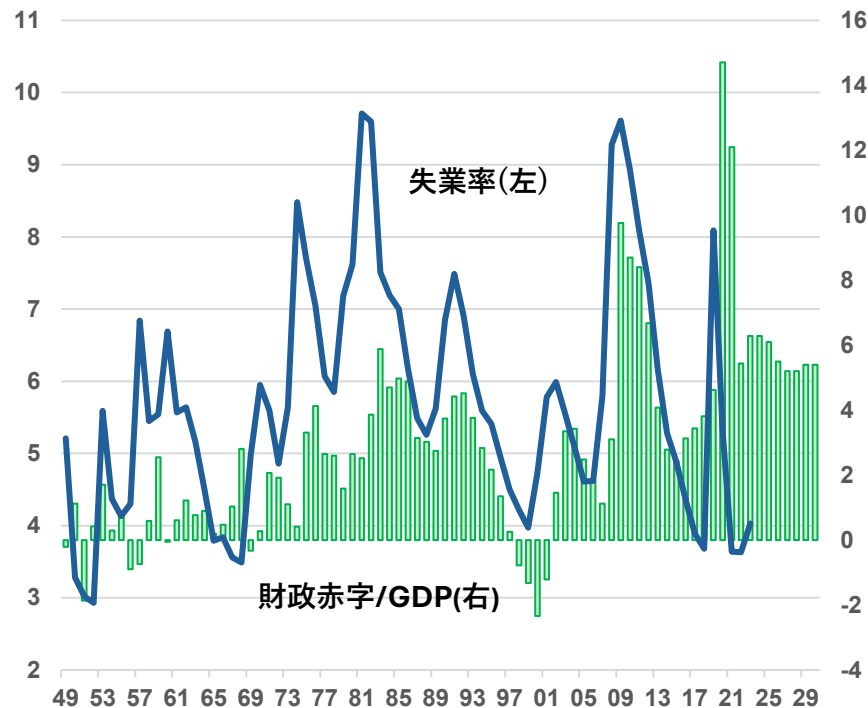
米国の3つの信用創造推移(対GDP)

民間債務、政府債務、株式時価



米国財政赤字対GDP推移

財政の役割変化➡低失業率でも低下しない

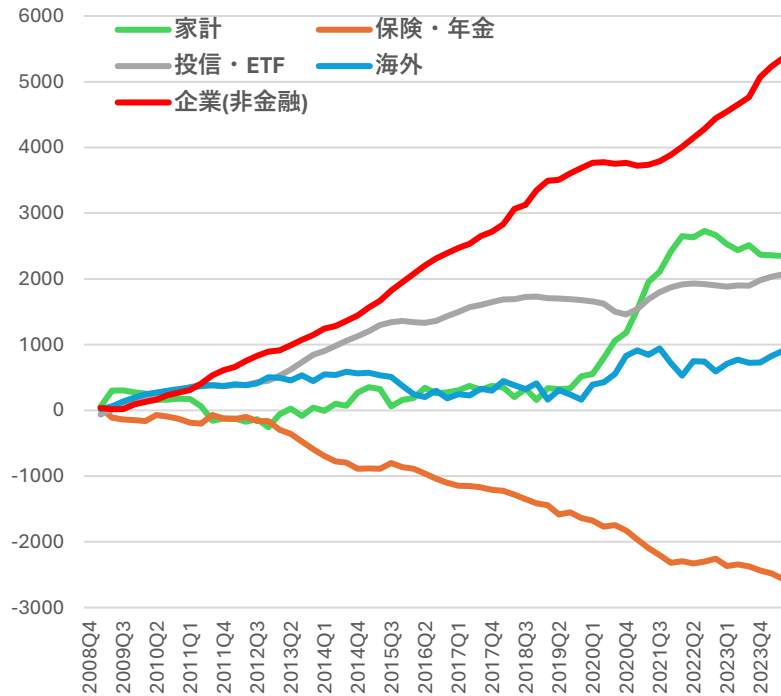


出所:ブルームバーグ、米議会予算局(CBO),武者リサーチ

CBO予想

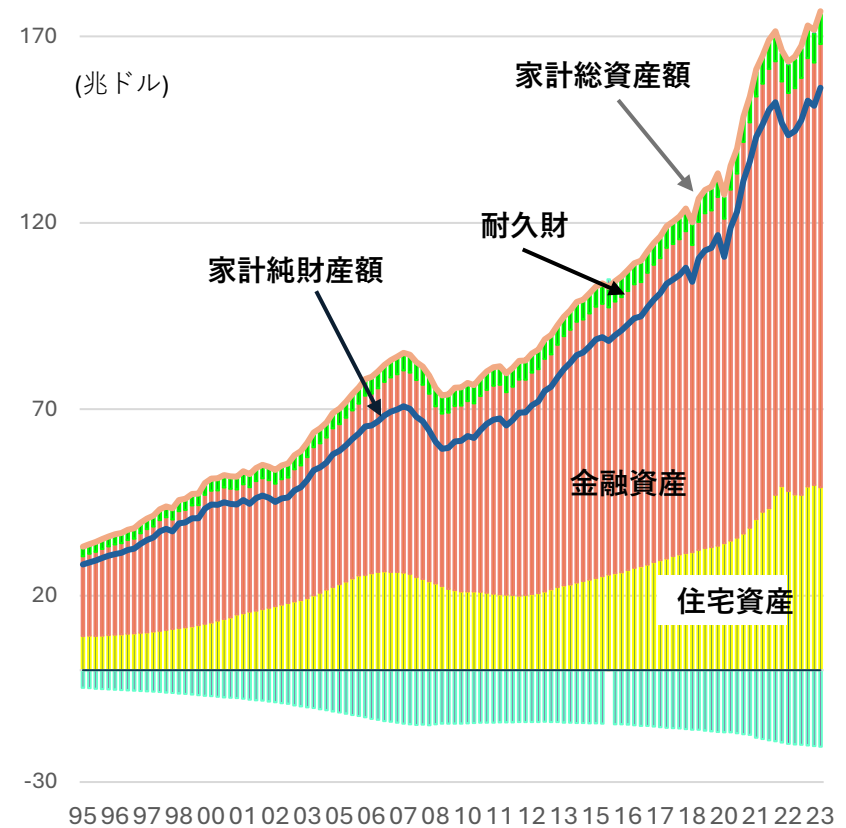
- ➡信用創造=需要創造が米経済の長期繁栄の推進力、生活水準向上を国是に
- ➡信用創造の主エンジン民間債務から株価へ

米国株式投資主体別累積投資額



出所:FRB、武者リサーチ

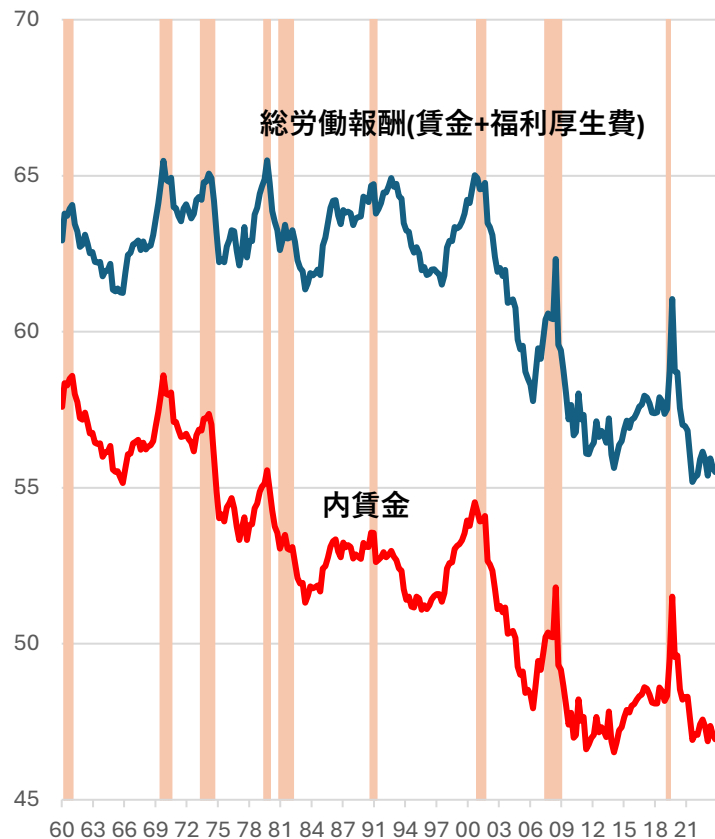
米国家計の資産、債務、純財産の推移



出所:FRB、武者リサーチ

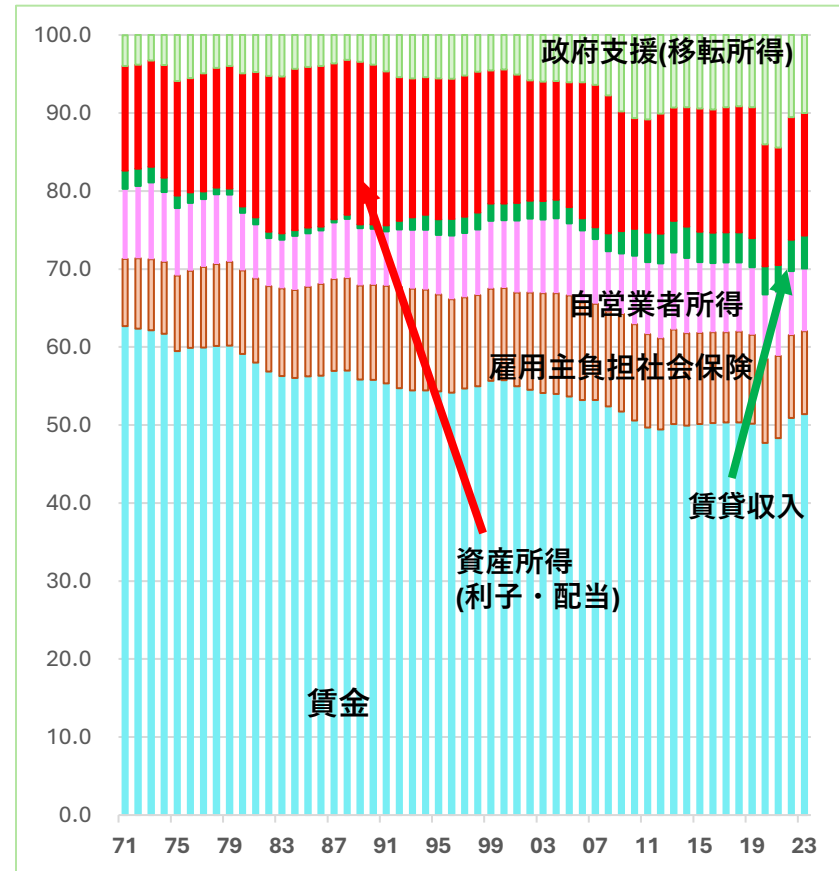
➡家計の資産増加が消費の源泉に

米国労働分配率と景気推移



出所: 米商務省、武者リサーチ

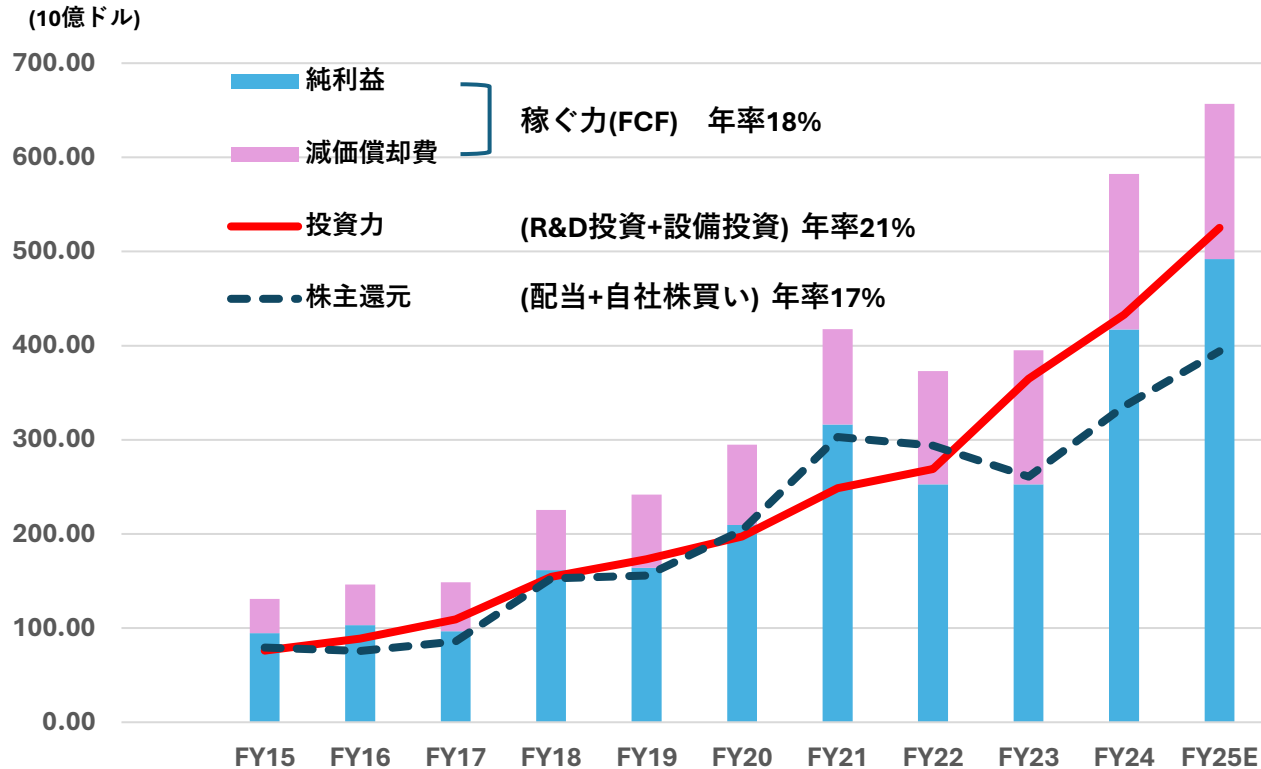
米国 個人所得構成比推移



出所: 米商務省、武者リサーチ

➡賃金の比率の低下、家計はそれを資産所得と政府からの補助で補ってきた

GAFAMの収益力、投資力、株主還元力の推移

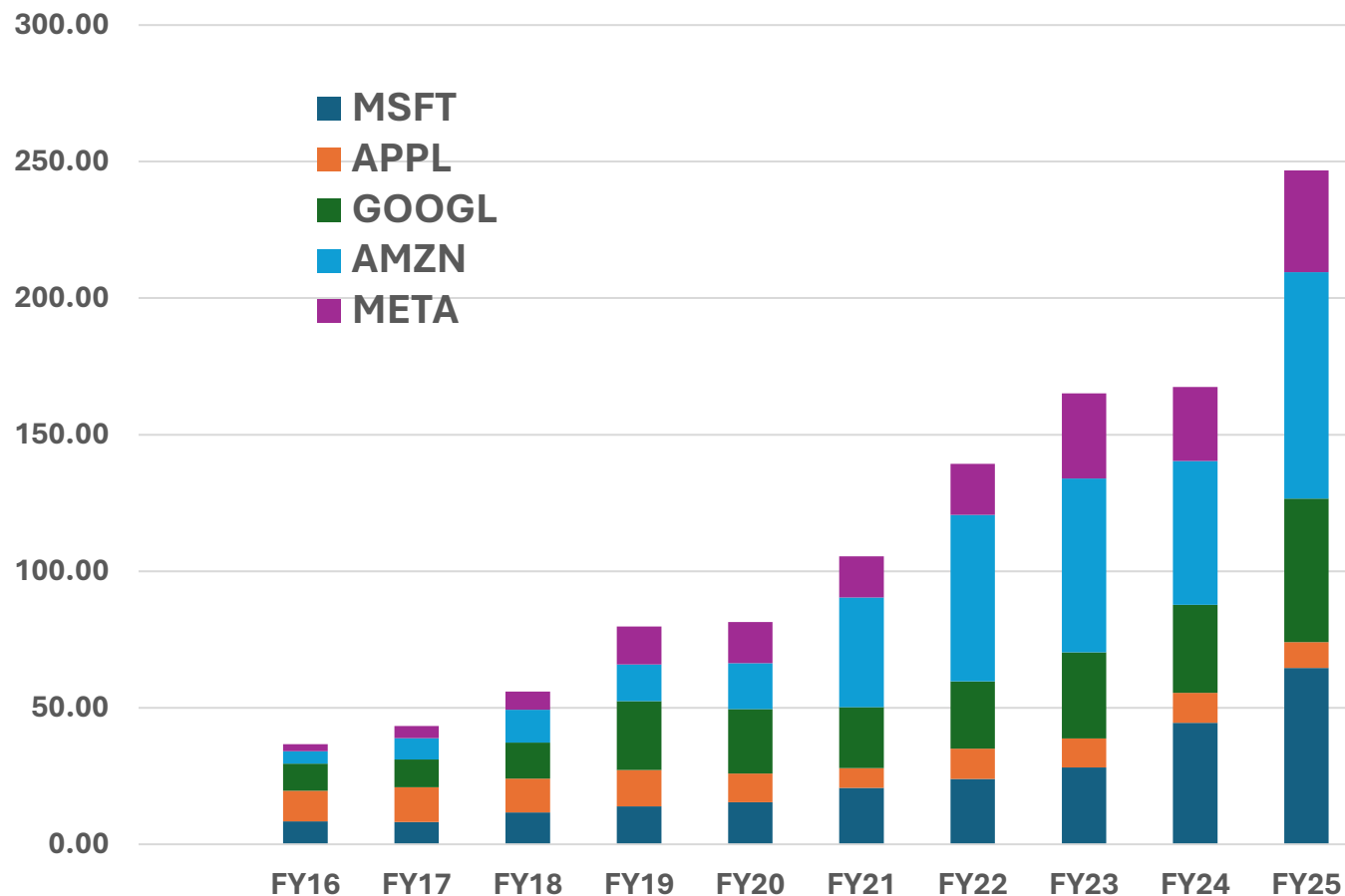


出所:各社10Kレポート、武者リサーチ

➡AI革命で成長力再加速、収益、株主還元、投資の三位一体の好循環

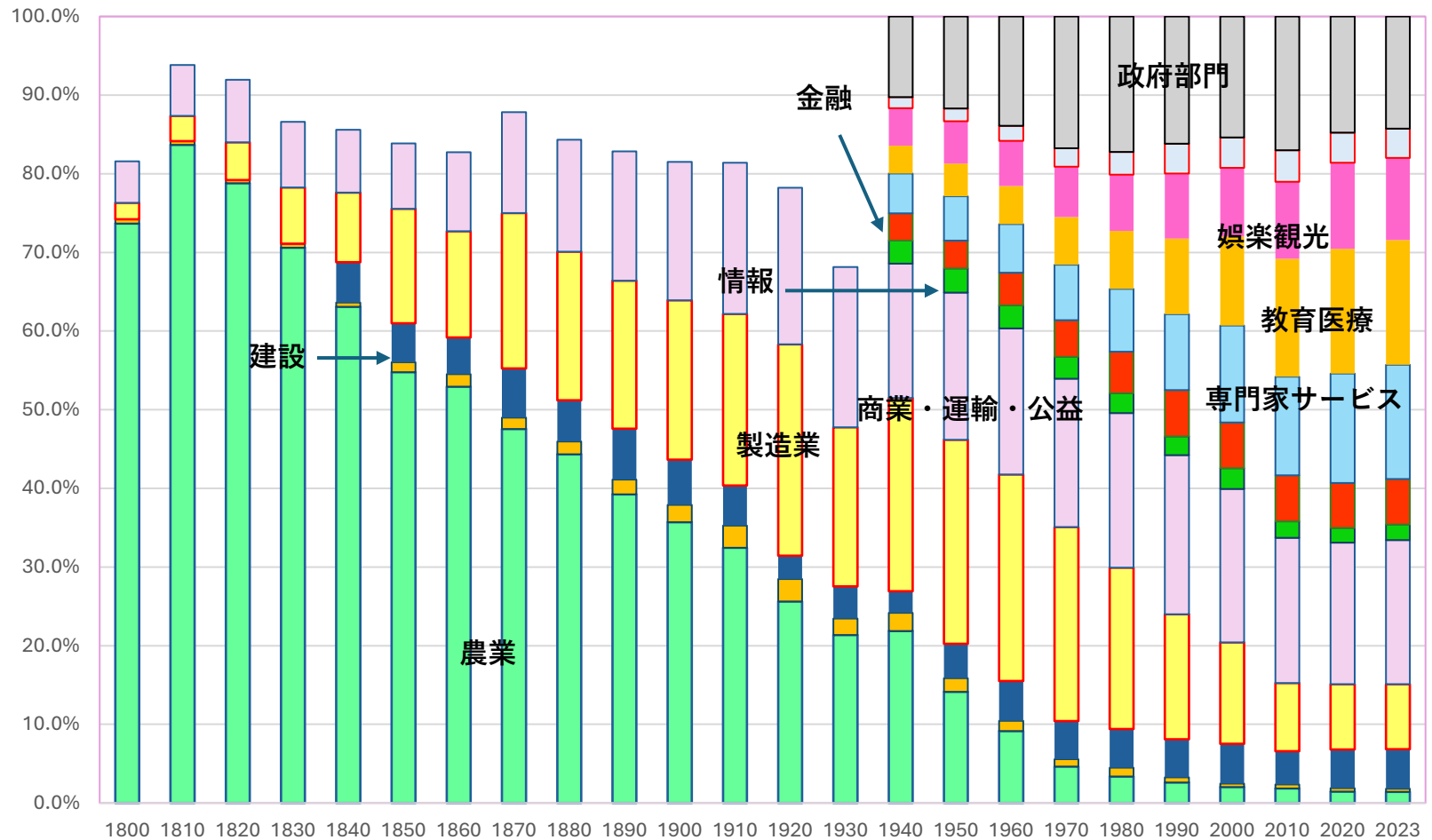
GAFM5社の設備投資額推移

(10億ドル)



➡GAFAM+NVIDIA AI革命で爆発的投資時代へ

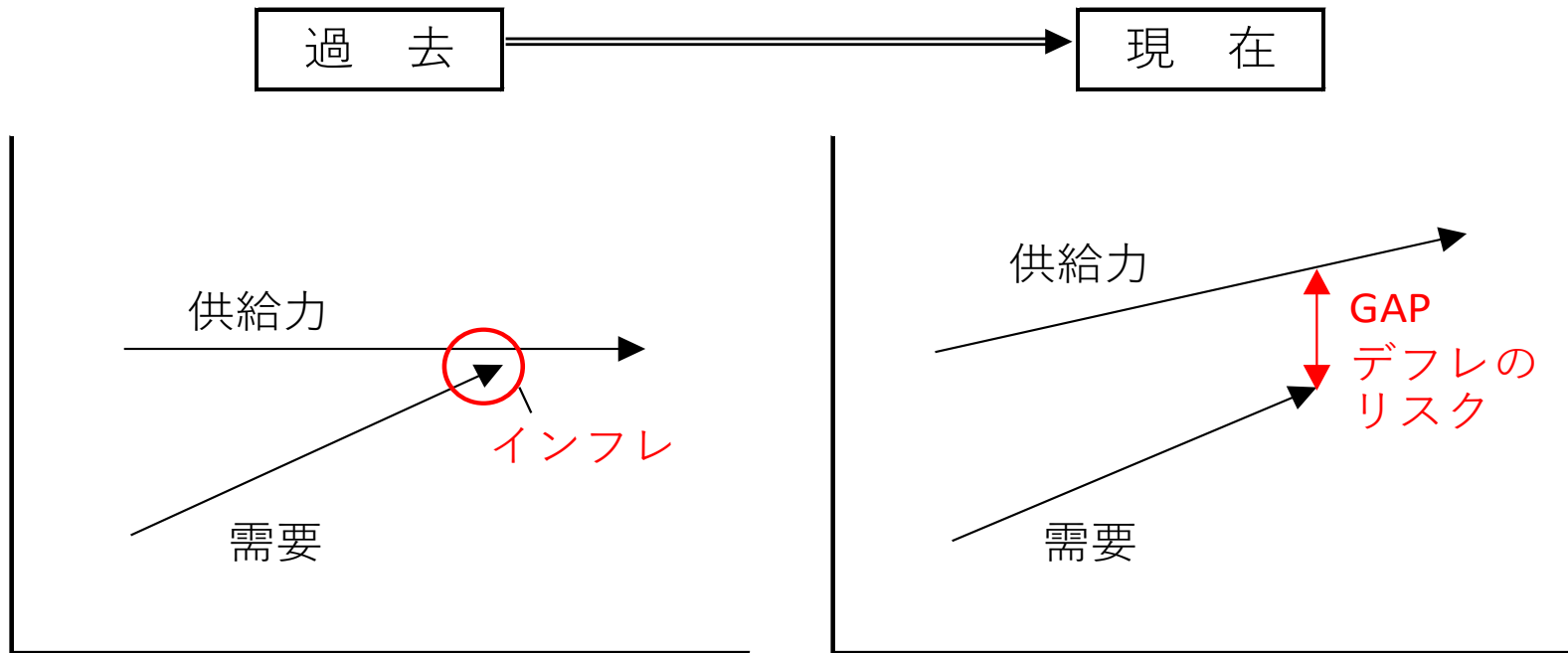
200年間の米国産業別雇用構成の変遷



出所：米国労働省、武者リサーチ

➡技術発展が新規供給力と新規雇用を生み続けた

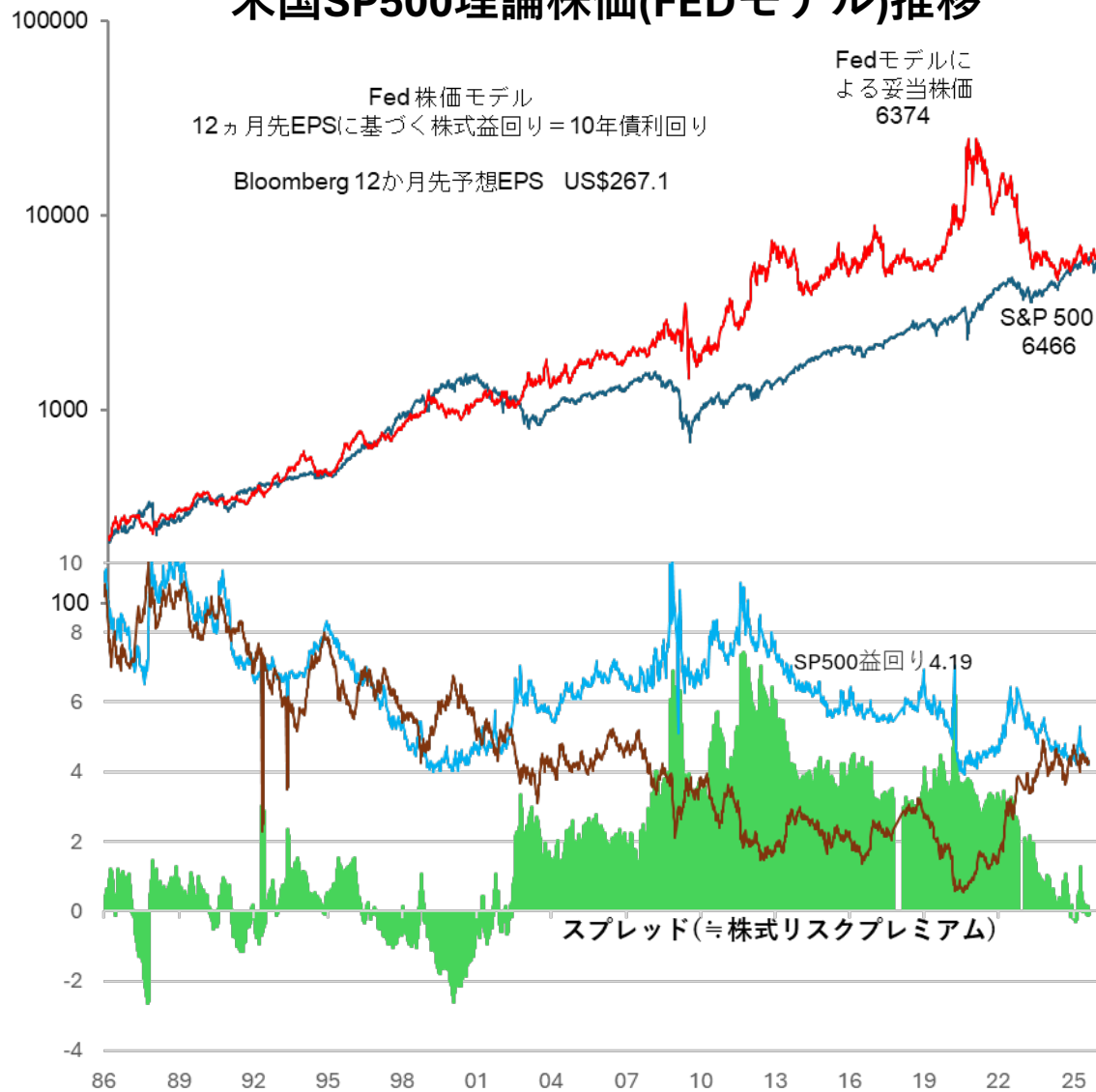
新産業革命 = 生産性・供給力上昇がデフレと低金利の根本原因



出所：武者リサーチ

➡技術進化、生産性上昇はいつの時代でもデフレ要因、特に今のAI革命は危険

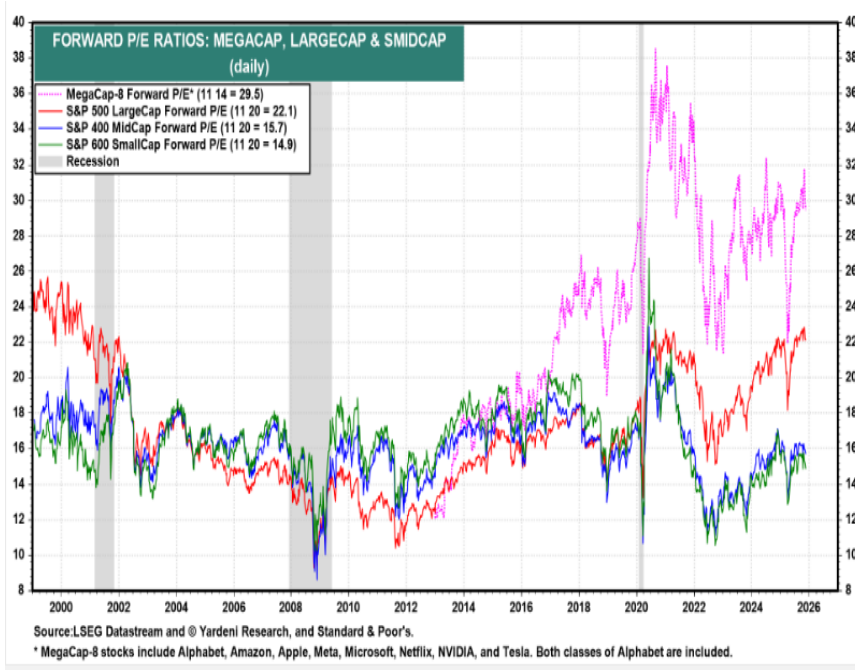
米国SP500理論株価(FEDモデル)推移



➡米株はフェアバリュー、これからバブル形成に向かう1995～6年と類似

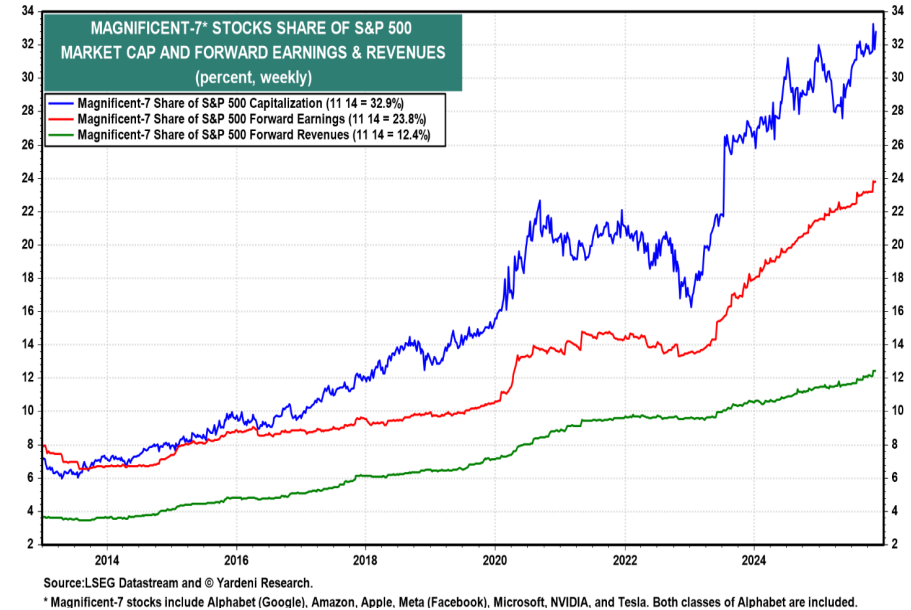
AI革命 と株式市場のBig Tech 一極牽引

Mag7とSP500のPER



出所:ヤルデニリサーチ

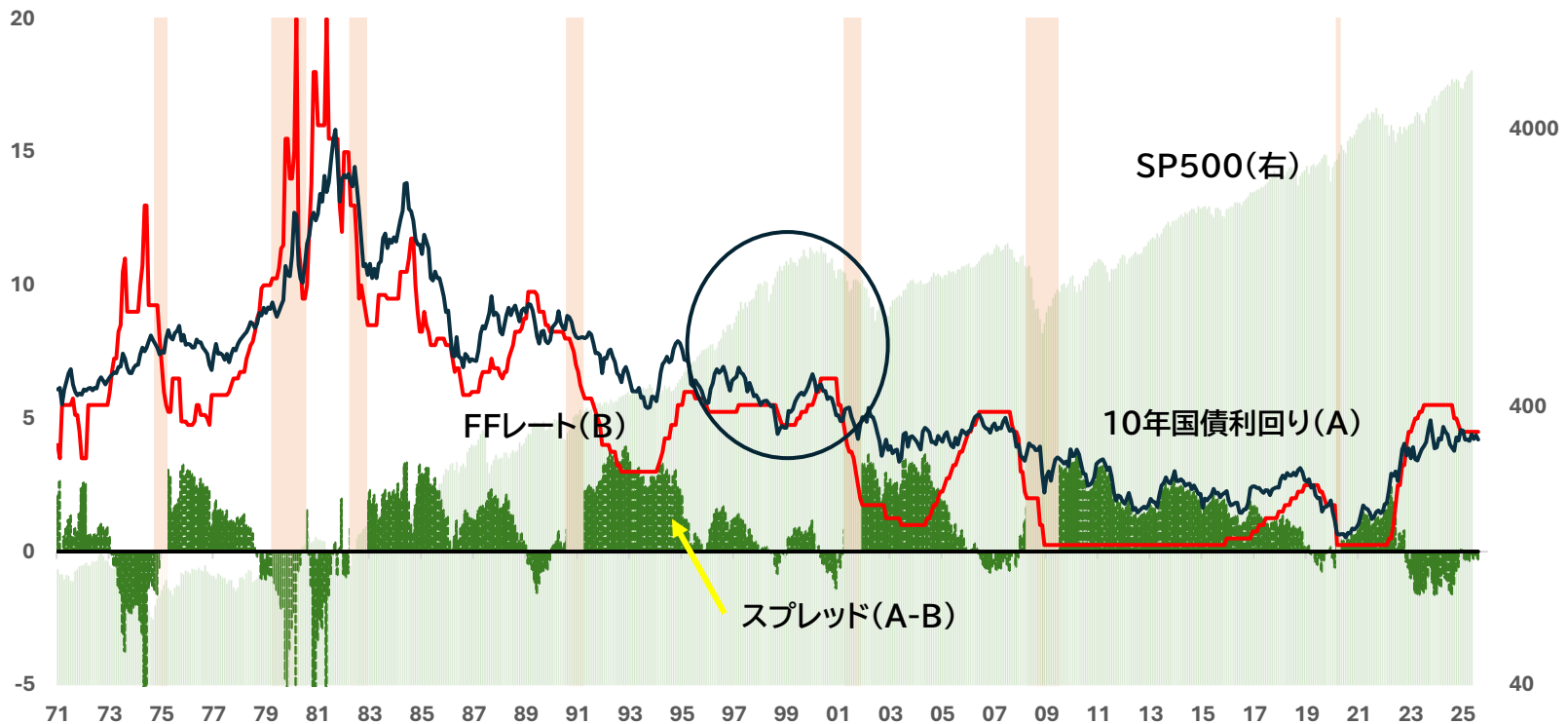
Mag7のSP500中のシェア (時価総額,利益,売上げ)



出所:ヤルデニリサーチ

➡GAFAMの高PER32倍は当然、年成長率はGAFAMの20%、SP500の7%と格差あり

SP500,米国長短金利と金利差の推移



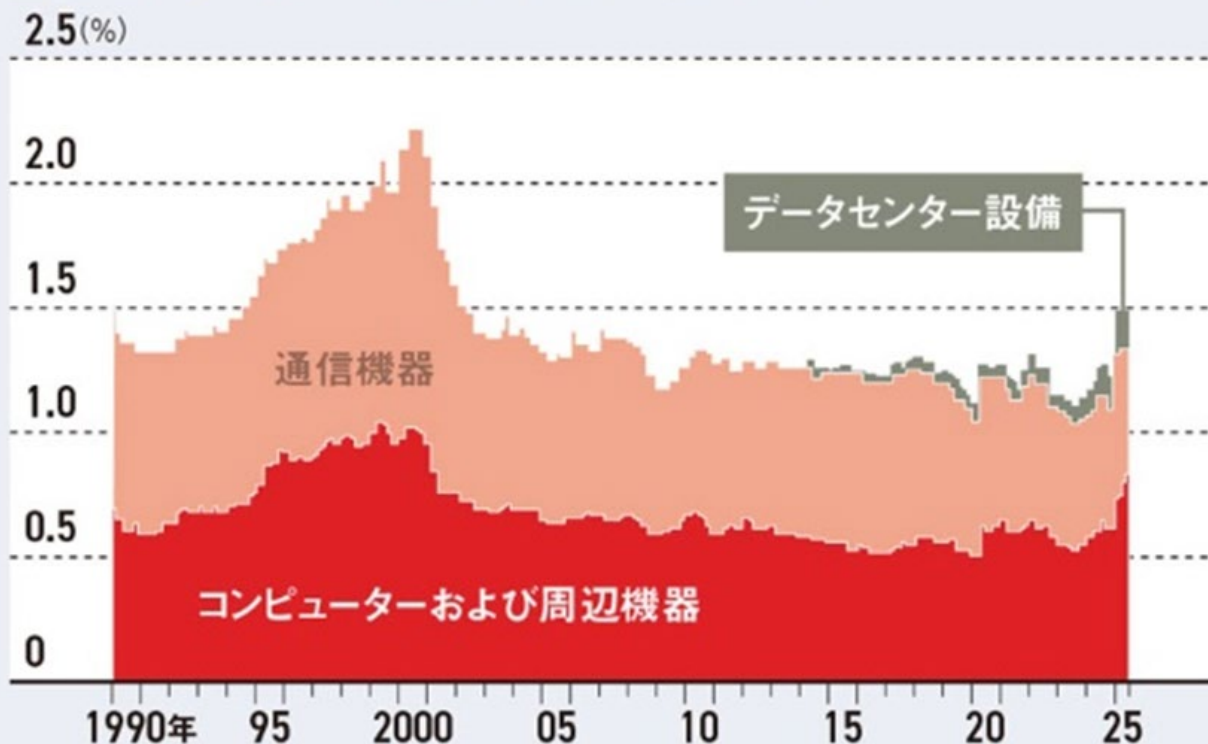
出所: FRB、ブルームバーグ、武者リサーチ

➡高実質金利、長短金利差縮小、株高は1995年の再来か、背景に技術革命

ハイテク投資の類似性2026 v.s.1995

1995年のような盛り上がり

1 米国におけるAI関連の民間設備投資(GDP比)



出所: Macrobond/The Economist

歴史的世界的政治変化の潮流

変化は重層的

特徴①経済的主張 → 弱者の怒りに依拠vs既得権

特徴②思想的主張 → ナショナリズム(=反グローバル・反中国)

保守(=反リベラル・・・行き過ぎた個人主義への反省)

特徴③反権威主張 → Net/SNS時代情報の下克上

情報エリートへの敵意(米ディープステイト、日財務省)

特徴④政治の若返り、既存政党の衰弱

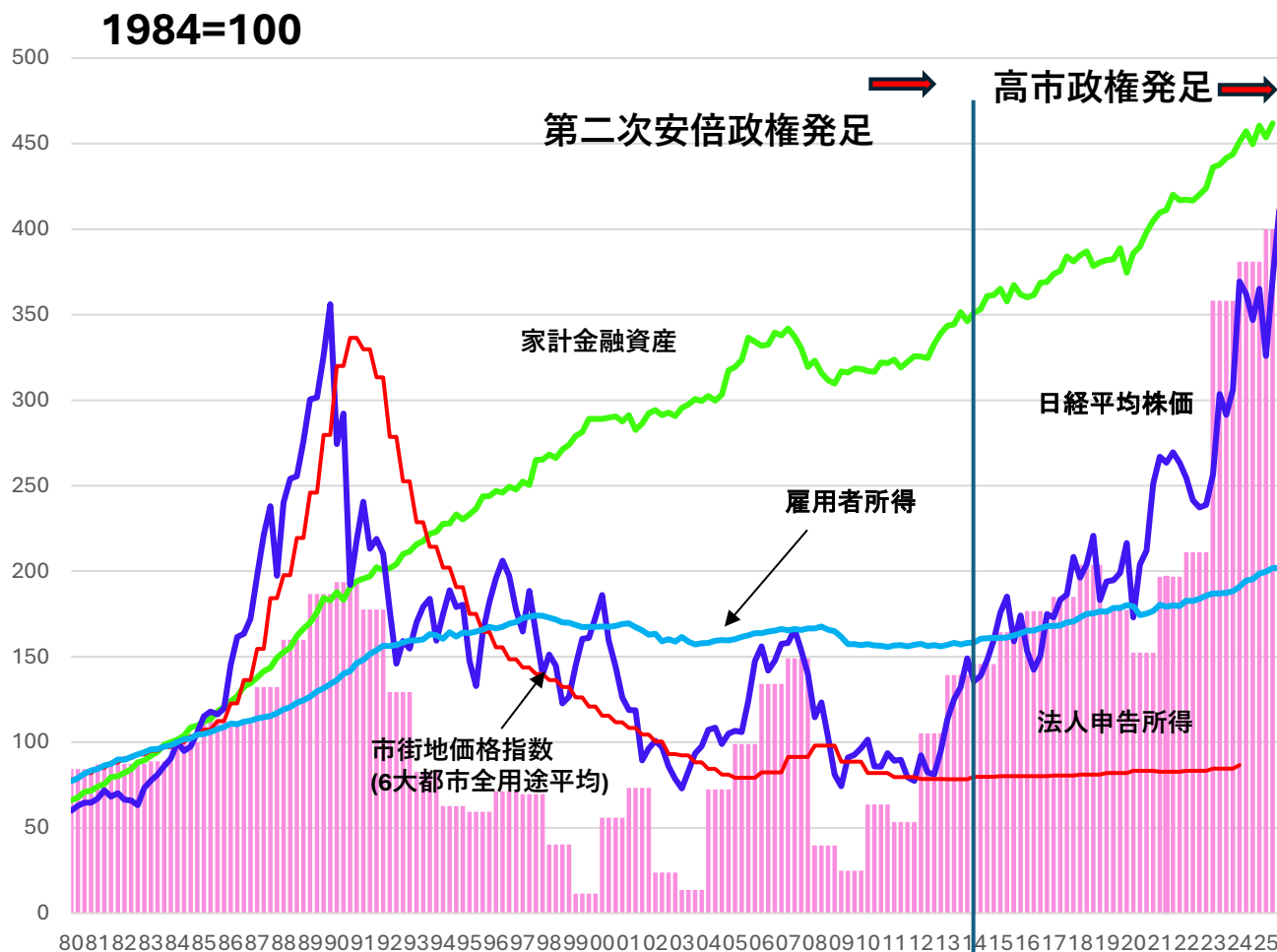
これらをオールドメディアは極右と言うが、改革派保守勢力が適切な表現。
参政党神谷氏は米共和党保守派、ドイツAfD、フランスRN(国民連合)、イタリアFdi(イタリアの同胞Fratelli d'Italia : Fdi)等に親近感を持つという

先達者である安倍元首相には無かった3つの優位性

- ① 稼ぐ力、企業利益、税収、株価などの上昇による含み益
➡投資余力は比較にならず
- ② ナショナリズム・保守主義を正当化する現実
➡中露の横暴性と国連の無力性まだ露呈していなかった
- ③ オールドメディア・知的特権層を打ち破る手段
➡嘗ては無し、今はnet SNSがより優越に

安倍政権が志半ばでなしえなかった保守革命推進できる。

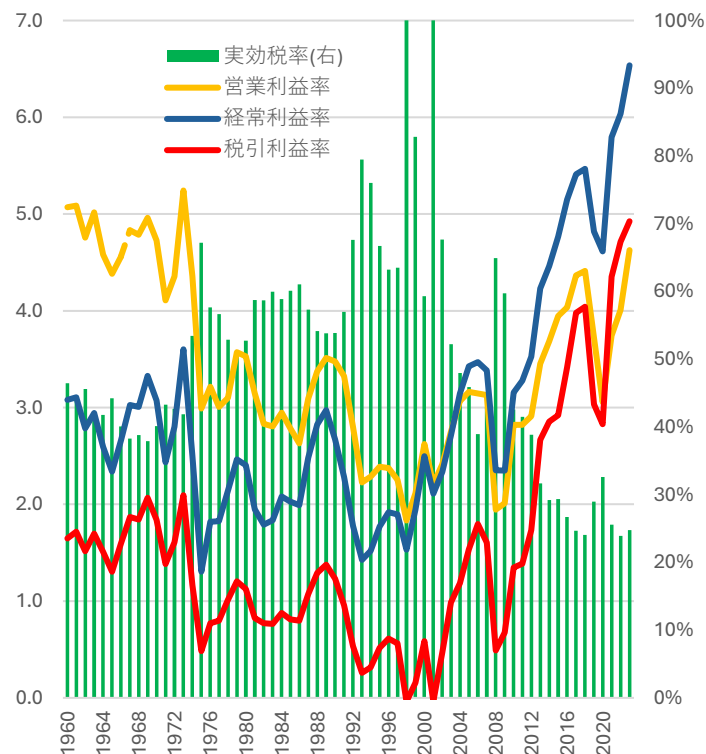
主要指標の45年、アベノミクスの前と後で激変



出所:日銀、東証、財務省、労働省、不動産研究所、武者リサーチ
2025,年申告所得予想は武者リサーによる

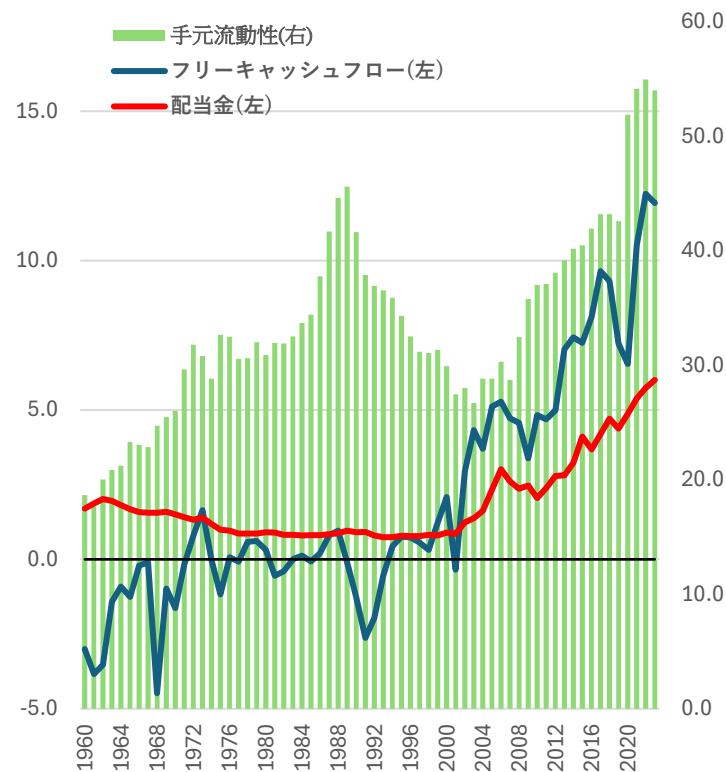
➡Wボトム後、アベノミクスが回復の起点に

売上高利益率と実効税率



出所:財務省、武者リサーチ

企業のフリーキャッシュフロー、 配当金対GDP比及び 手元流動性残高対GDP比

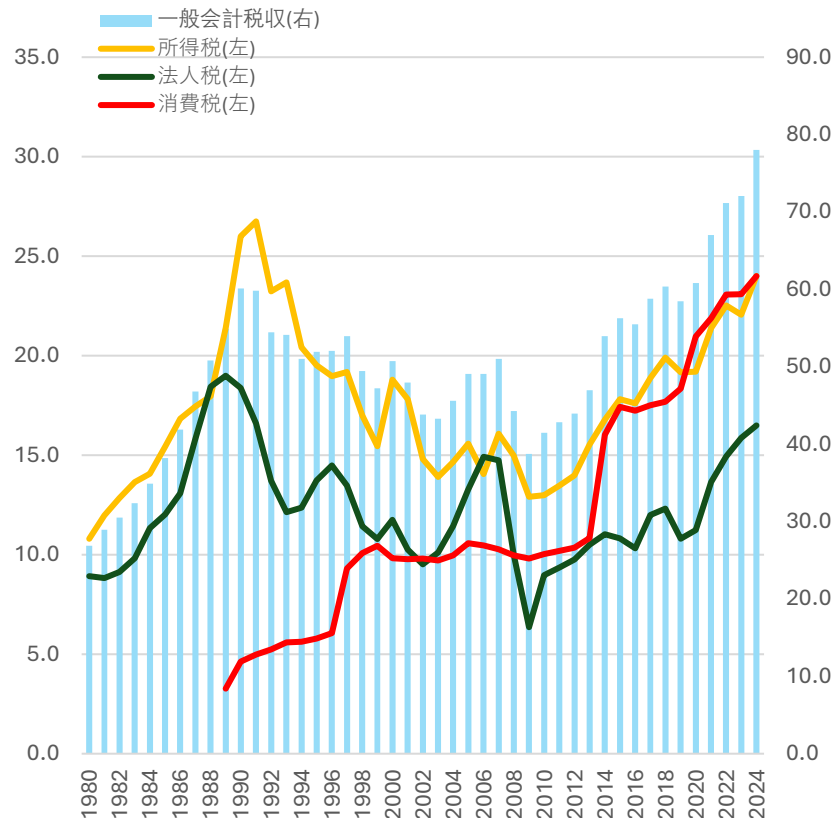


出所:財務省、武者リサーチ

➡10年で公然の高収益、キャッシュリッチになった日本企業

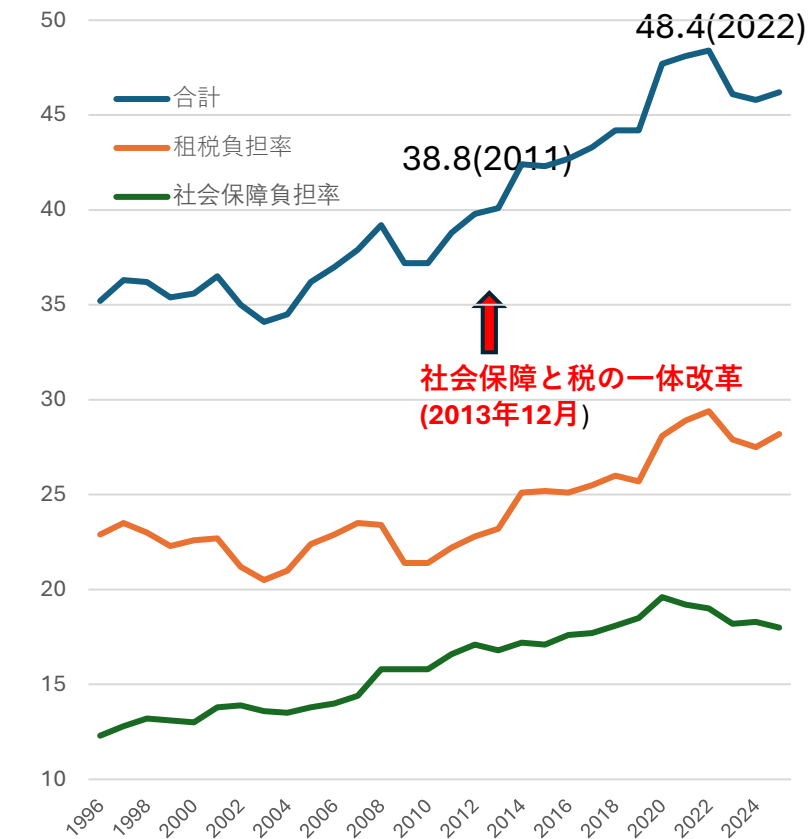
急増した税金と国民負担率

項目別税収推移(兆円)



出所:財務省、武者リサーチ

国民負担率(%)

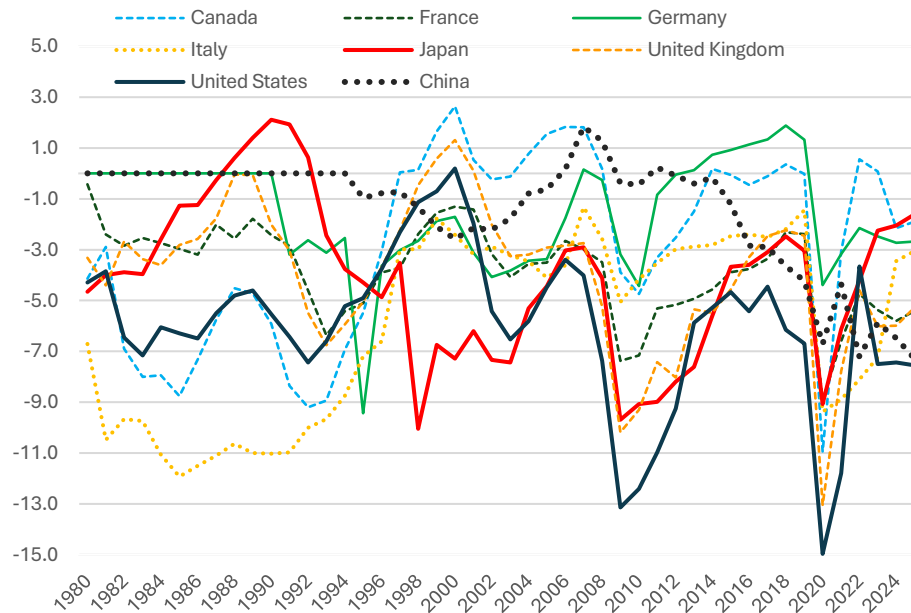


出所:財務省、武者リサーチ

➡デフレ下の大負担増が実質可処分所得長期減少の原因。性急な国民負担の引き上げが、気づかれずに進行した

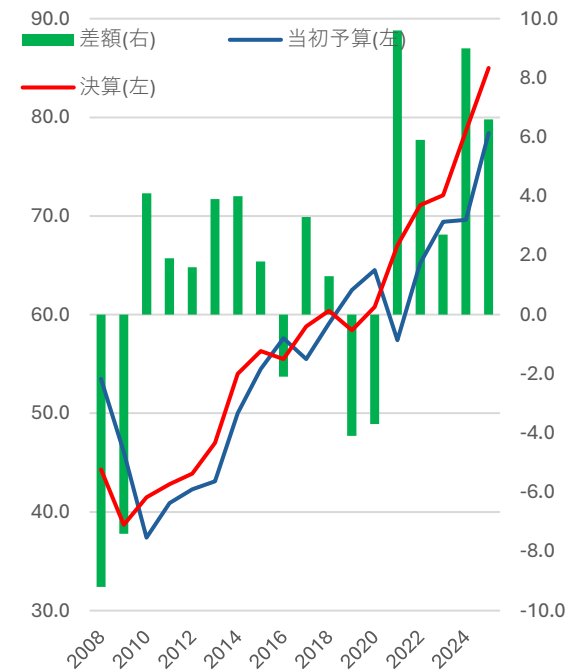
G7最良の日本財政収支と税収の上振れ

日本財政収支/GDP



出所: OECD、武者リサーチ

税収上振れ額推移(兆円)

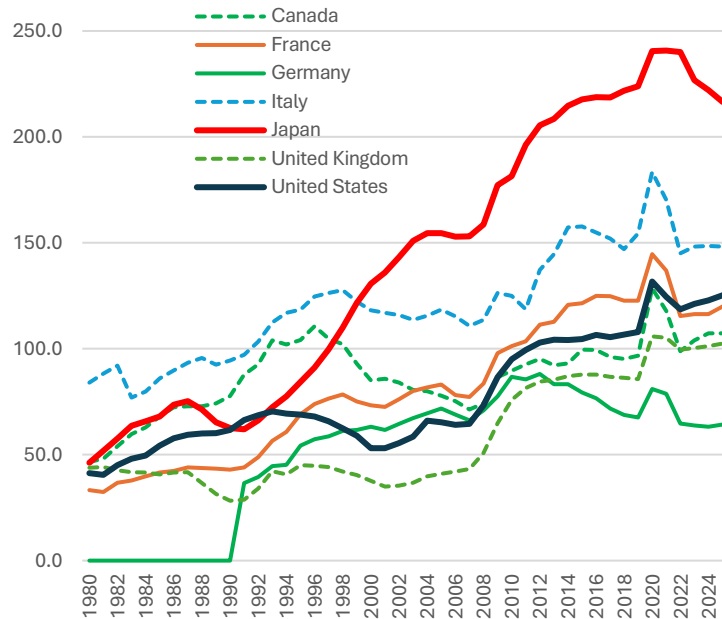


出所: 財務省、武者リサーチ

➡日本の財政赤字はG7で最小、インフレによる予期せぬ税収増(=税の取り過ぎ)が要因

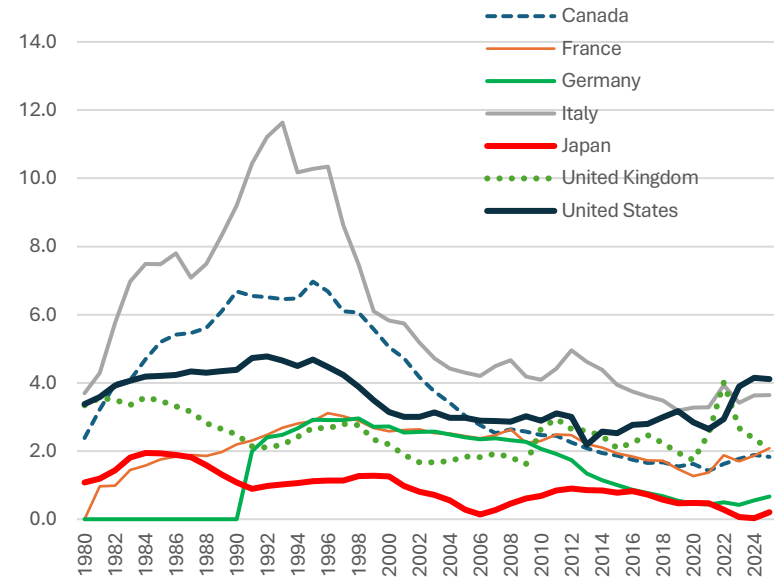
誇大表示の日本政府債務①

政府総債務/GDP



出所: OECD、武者リサーチ

政府純利払い/GDP

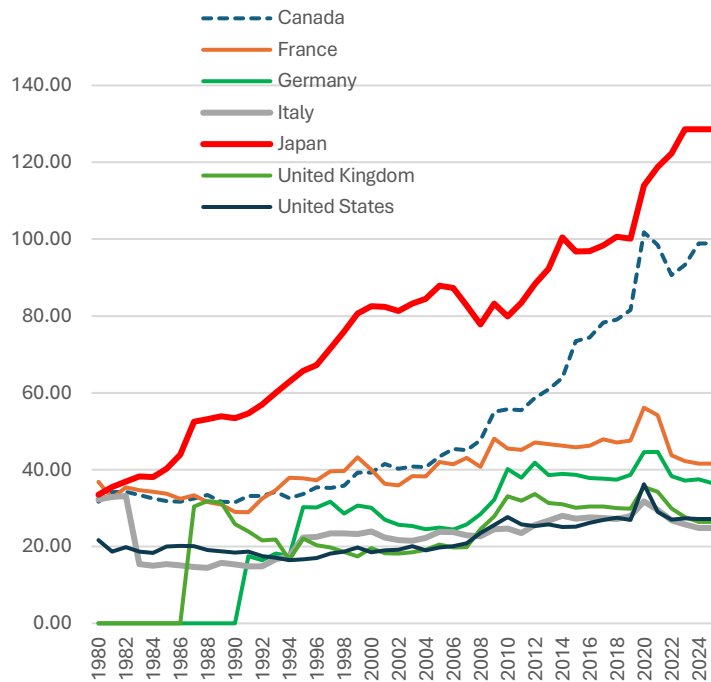


出所: OECD、武者リサーチ

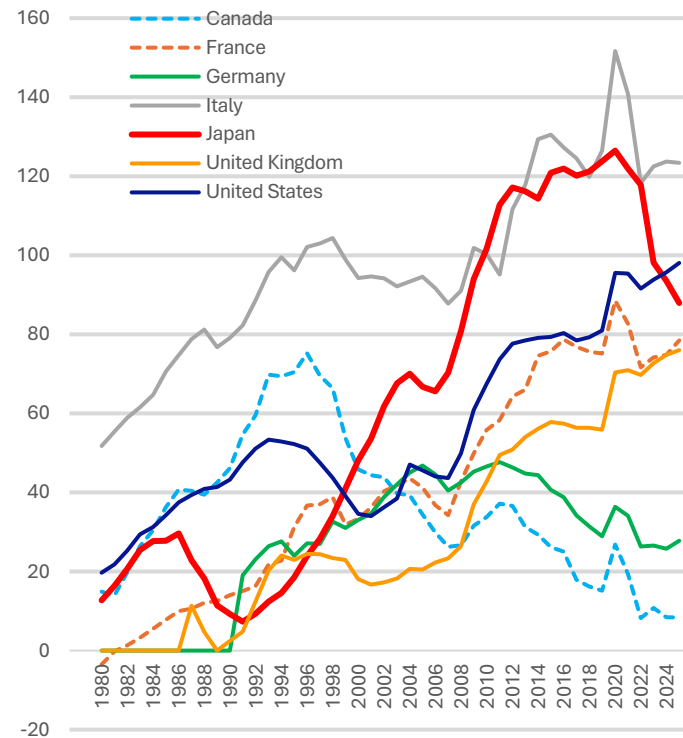
➡総債務世界最大、純金利負担先進国中最小、純金利負担が正しい健全性尺度

G7諸国の政府債務/GDP比率

政府保有金融資産/GDP



政府純金融債務/GDP



➡最大の金融資産保有国、債務の過半は資産取得のため。純債務は米・伊より低い。

誇大表示の日本政府債務③

日本政府の統合バランスシート

国の財務書類との比較(令和5年度末) 連結貸借対照表

(単位:兆円)

国の財務書類 連結財務書類 差 額				国の財務書類 連結財務書類 差 額			
<資産の部>				<負債の部>			
現金・預金	65.4	106.1	40.8	未払金等	12.6	15.6	3.1
有価証券	142.3	426.2	283.9	政府短期証券	94.8	94.8	0.0
たな卸資産	4.3	5.0	0.7	公債	1,164.3	1,152.2	▲ 12.1
未収金等	12.1	14.2	2.1	独立行政法人等債券	—	61.8	61.8
貸付金	122.3	159.4	37.1	借入金	34.2	42.5	8.3
運用寄託金	115.6	—	▲ 115.6	預託金	10.5	1.5	▲ 9.0
貸倒引当金等	▲ 1.3	▲ 4.0	▲ 2.8	郵便貯金	—	0.4	0.4
有形固定資産	196.7	284.2	87.4	責任準備金	9.8	30.0	20.2
無形固定資産	0.5	1.5	1.0	公的年金預り金	125.5	130.4	4.9
出資金	103.7	28.5	▲ 75.2	退職給付引当金等	5.5	8.0	2.5
支払承諾見返等	—	2.3	2.3	支払承諾等	—	2.3	2.3
その他の資産	16.4	25.5	9.2	その他の負債	16.8	37.3	20.5
				負債合計	1,473.8	1,576.8	103.0
				<資産・負債差額の部>			
				資産・負債差額	▲ 695.7	▲ 527.9	167.9
資産合計	778.1	1,048.9	270.8	負債及び 資産・負債差額合計	778.1	1,048.9	270.8

注2023年度名目GDP 595兆円
出所:財務省、武者リサーチ

➡世界最大の資産保有国。総債務と純債務の差が顕著。財務省の力の源泉

減税乗数と税収弾性値

減税乗数……1の減税がどれだけ最終需要を生むか、2～3と見られる

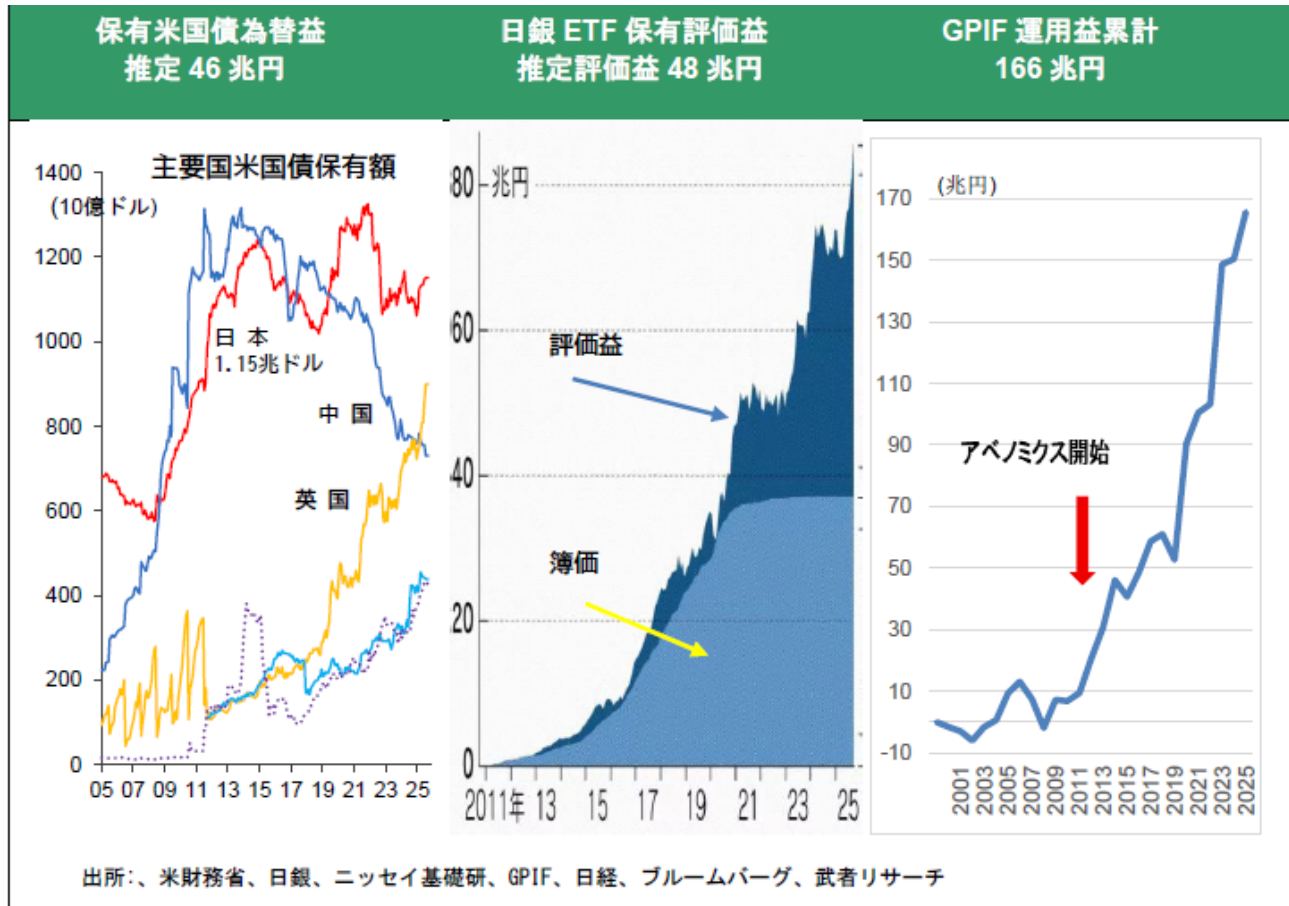
6兆円減税
(GDP比1%) ➡ 場合最終需要は12～18兆円増加
 ➡ GDP成長率は2～3%上乗せ ……①

税収弾性値……1%のGDP成長率が何%税収を増やすか

- ・政府の公式見解1.2
- ・過去10年間の平均は3.23 ➡ 日本維新前参院議員柳ヶ瀬氏への答弁…②

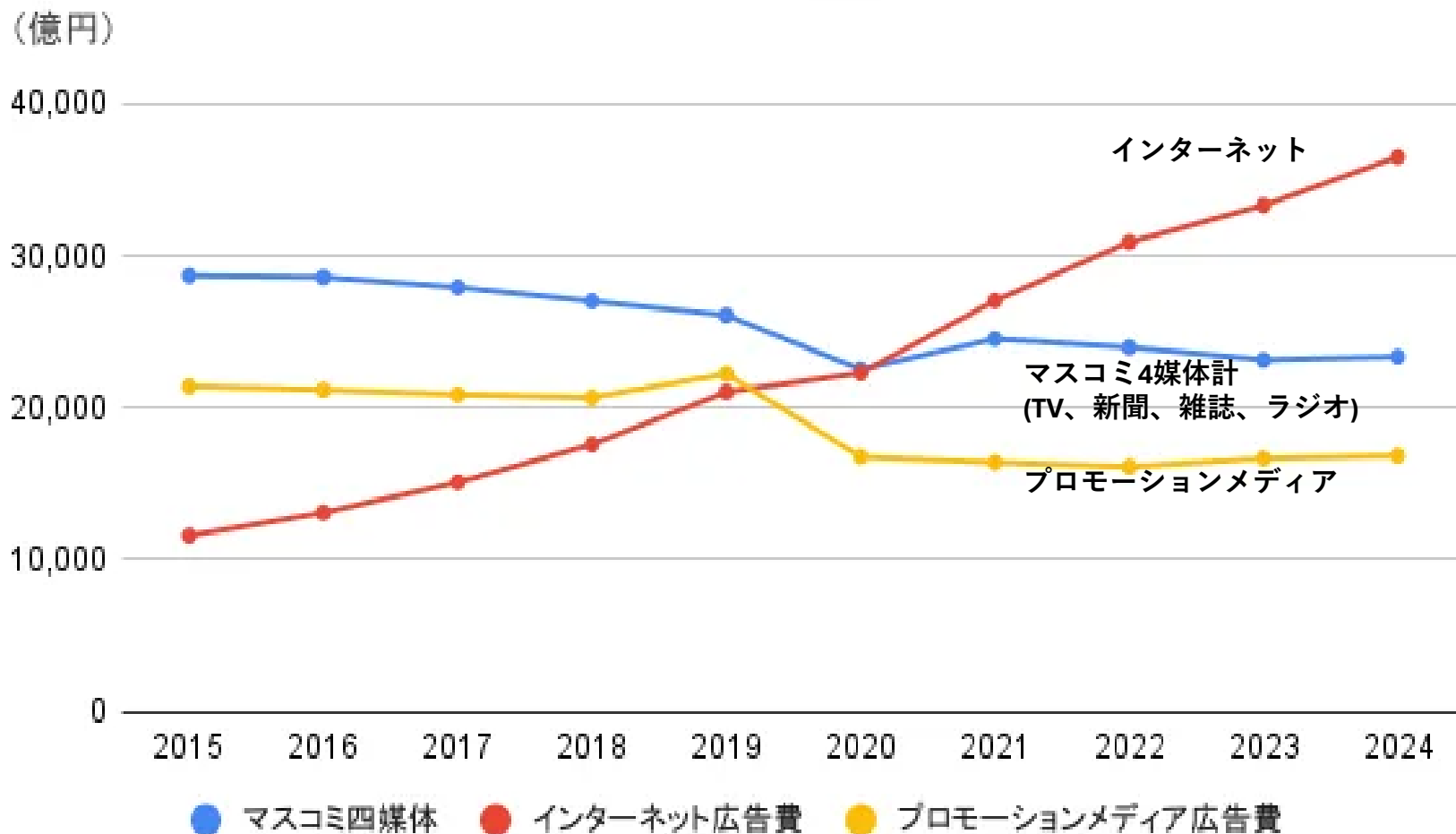
6兆円減税で税収は ① × ② ➡ 6.46 ～9.69%増加 ……③
税収80兆円として ③ × 80 ➡ 5.17～7.75兆円

急増する政府部門含み益 (外為特別会計、日銀、GPIF)



➡巨額の含み益、新政権の防衛・技術開発・ハイテク投資・国土強靱化の財源に

種類別の広告費推移(メディアレーダー)



➡ネットの台頭により大手メディアの情報支配・世論誘導は無力化した

近代日本の興亡と地政学レジーム

1870⇒1930 驚異の離陸

・・・ 明治維新体下、日英同盟(1902～1923)

1930⇒1940 大破局

・・・ 敗戦

1950⇒1990 奇跡の復興と成長

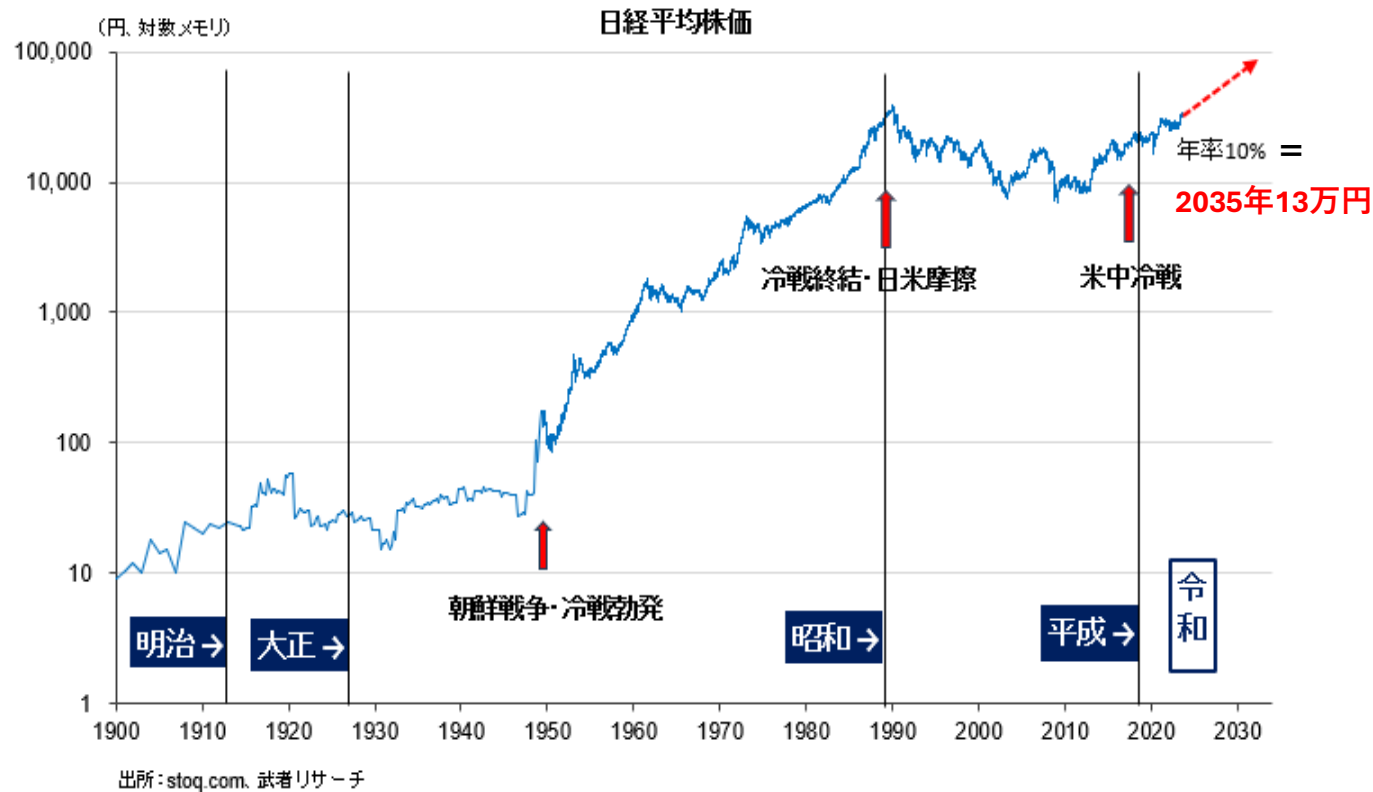
・・・ 日米安保体制 ①防共の砦

1990⇒2010 長期停滞

・・・ 日米安保体制 ②安保瓶のふた

2010年代

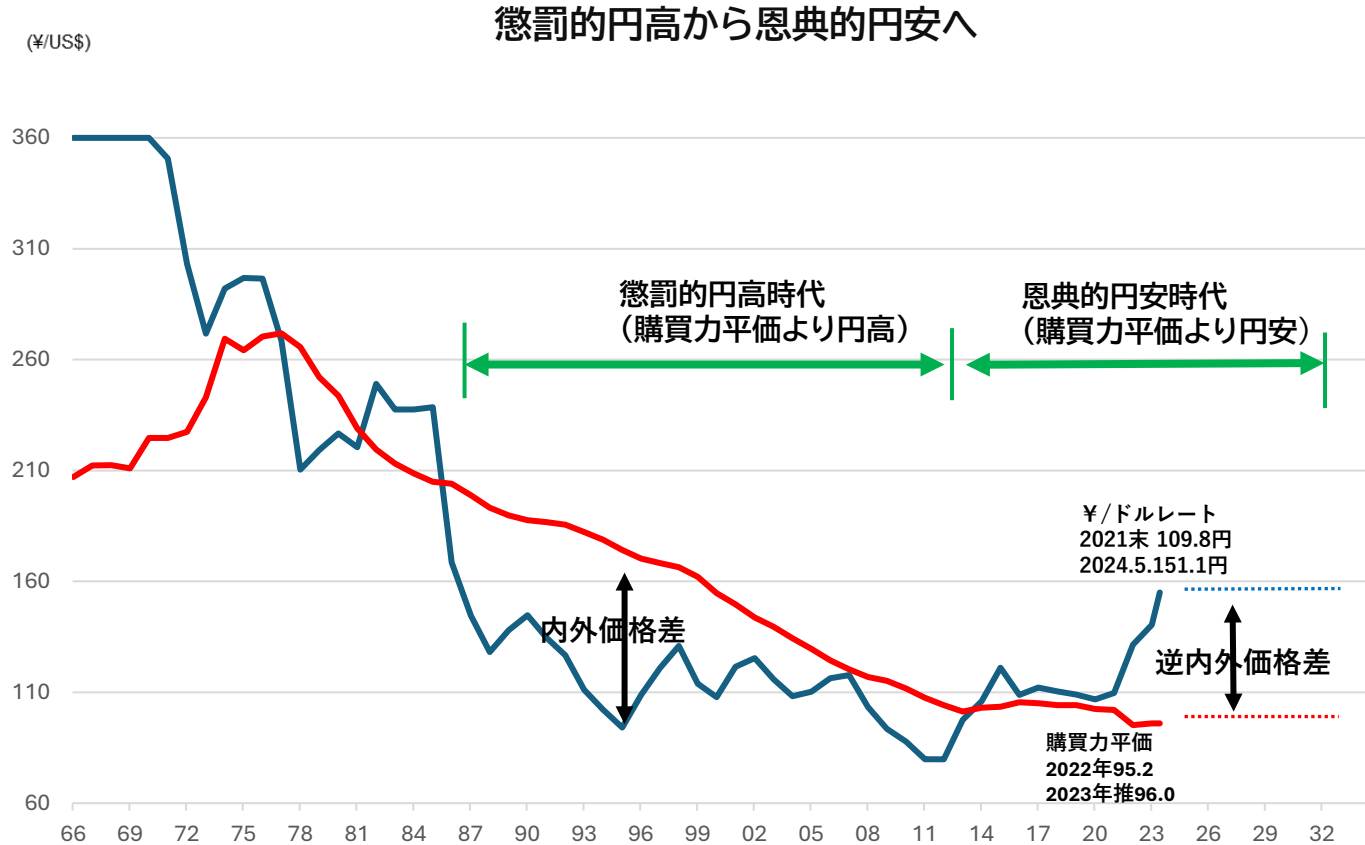
・・・ 日米同盟再構築 ③中国封じ込め



➡好地政学環境の下、年率10%上昇、10年後10万円は控えめな予想

購買力平価とドル円レート推移

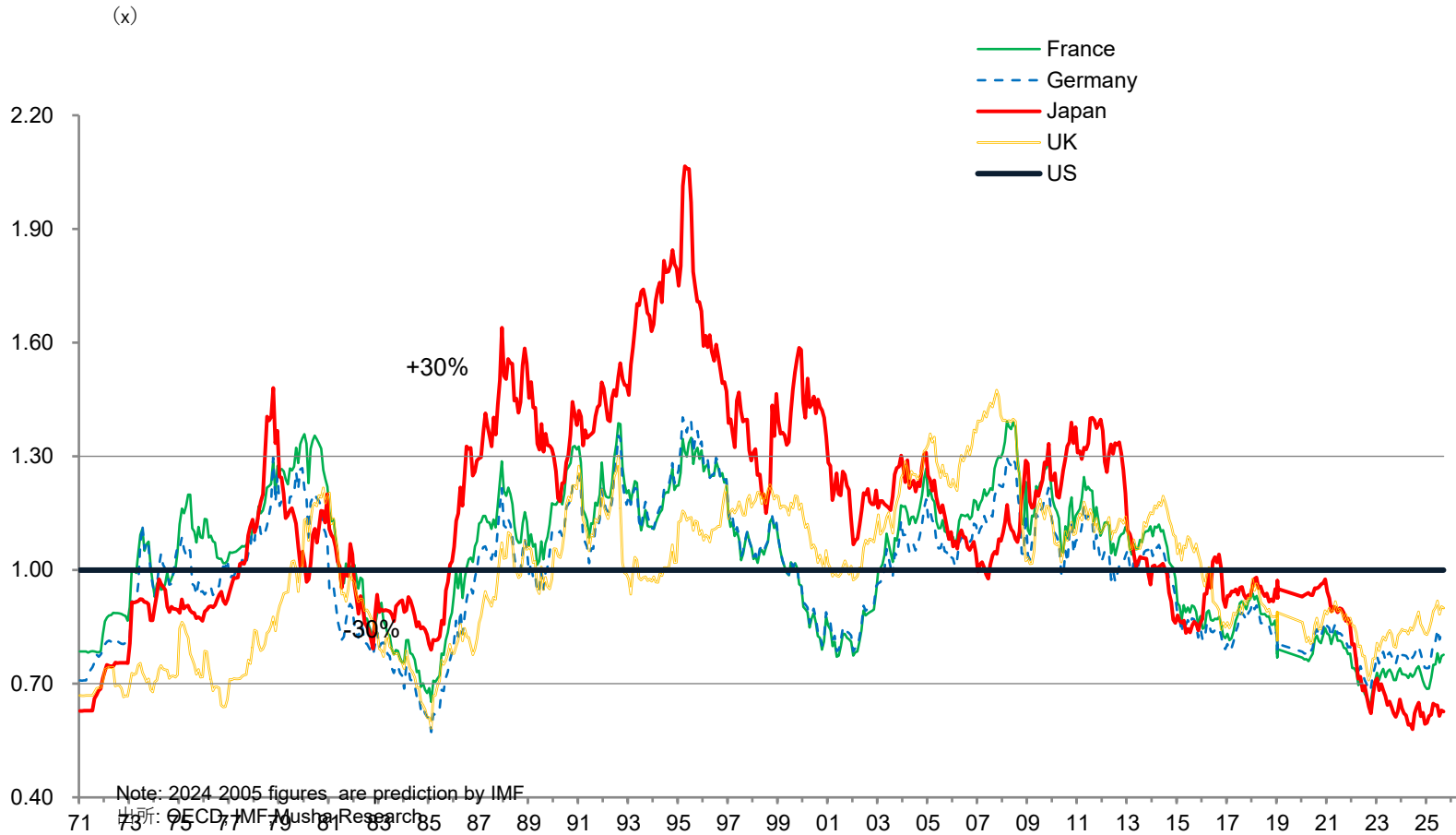
～ 内外価格差と逆内外価格差移 ～



出所:OECD,武者リサーチ

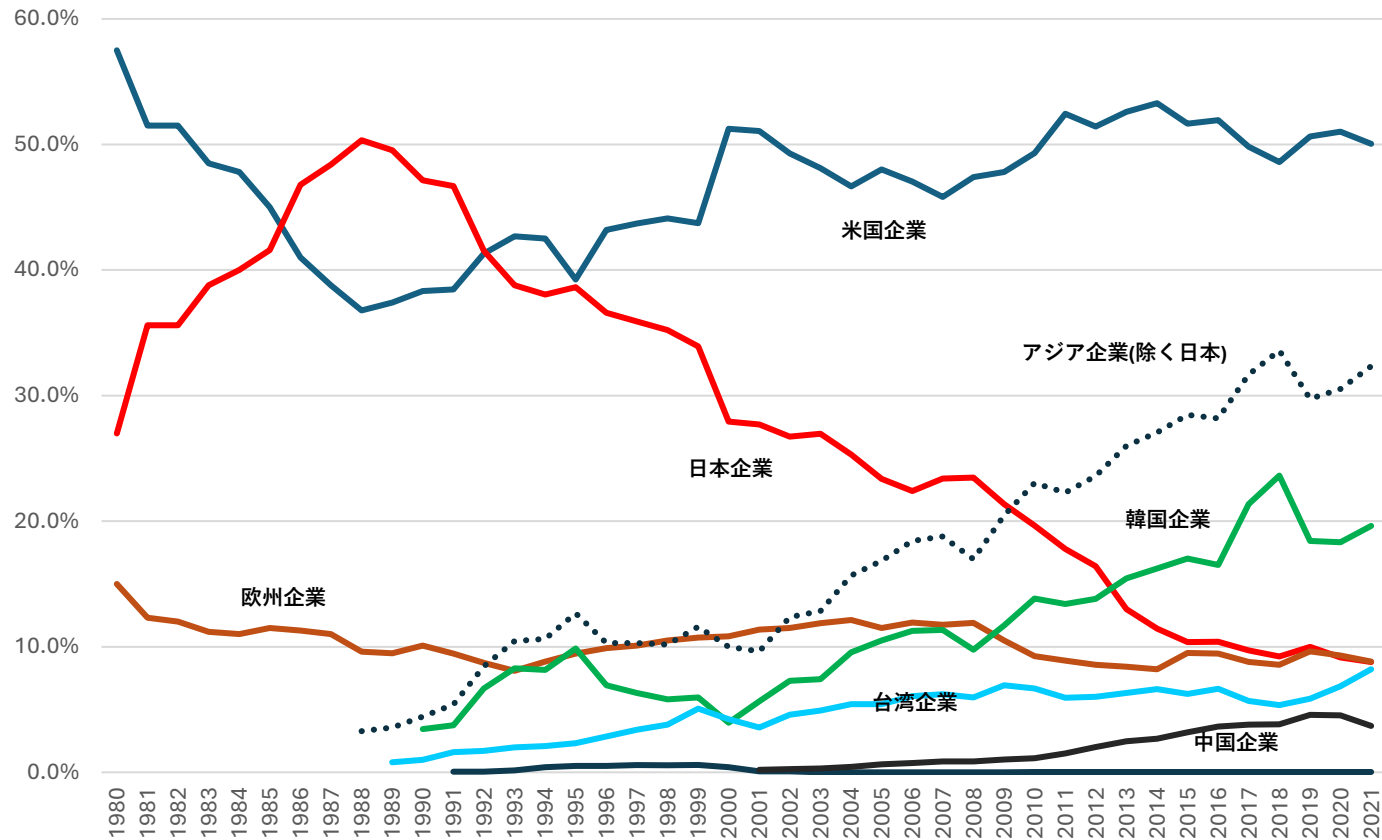
➡米に翻弄され続けた日本、手段は為替大変動であった

購買力平価からの乖離率



➡日本円の異様な振幅、米国国益遂行の有力な手段

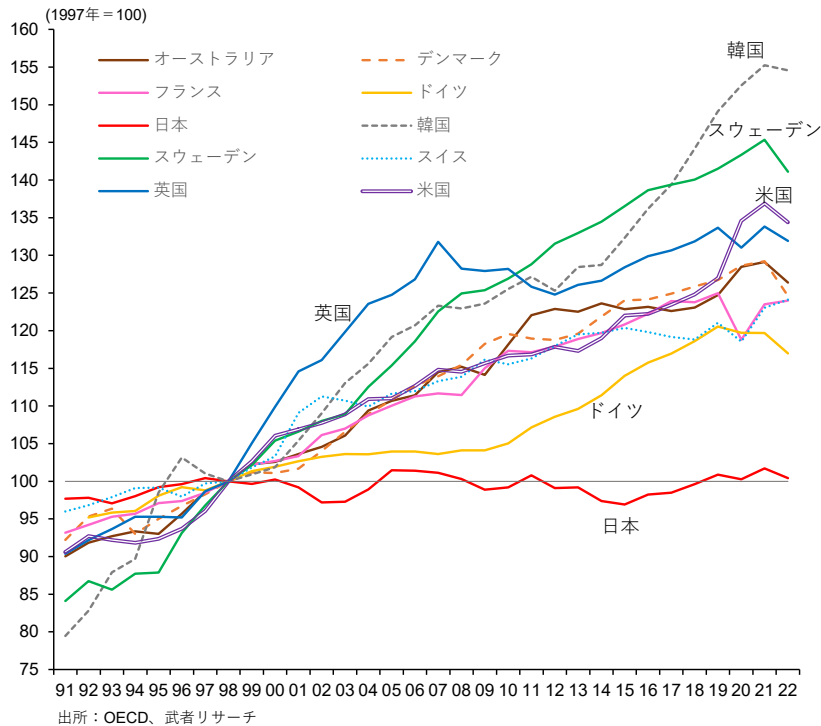
企業国籍別半導体出荷シェア



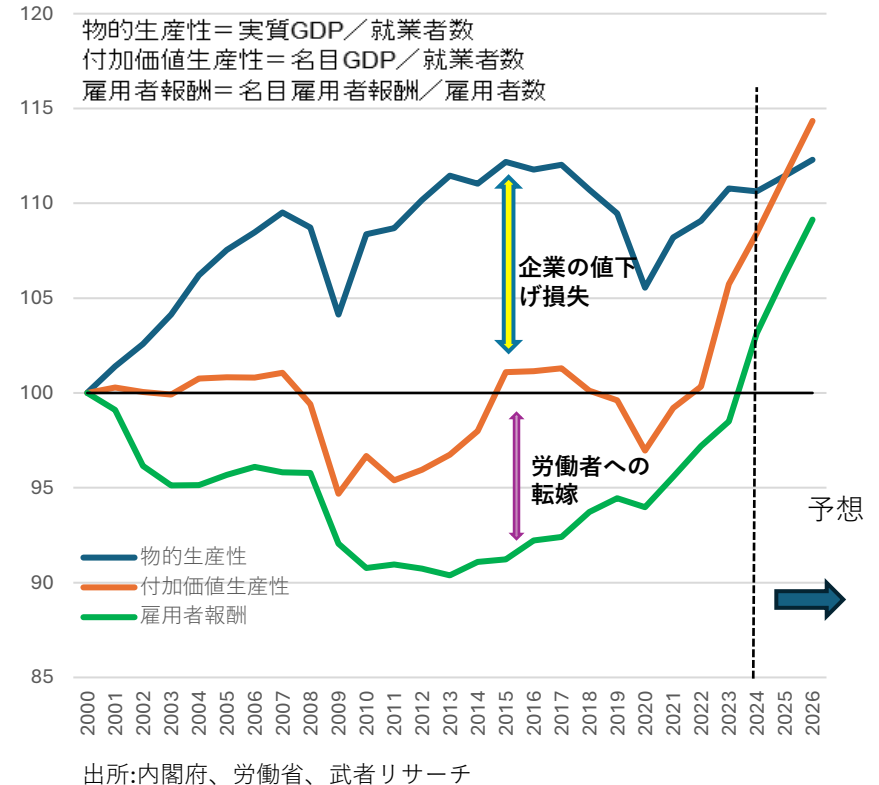
出所:ガートナー、OMDIA資料より武者リサーチ作成

➡日本の競争力衰弱とデフレは超円高がもたらした

実質平均賃金推移国際比較



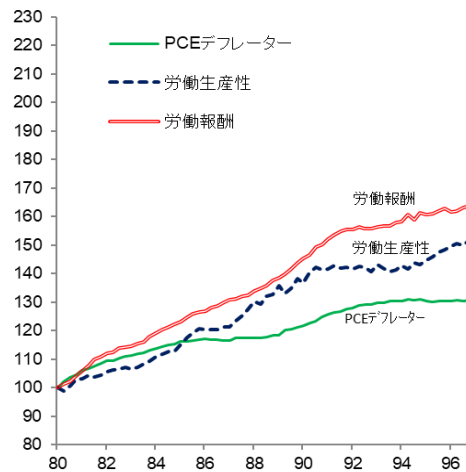
生産性と人件費の推移



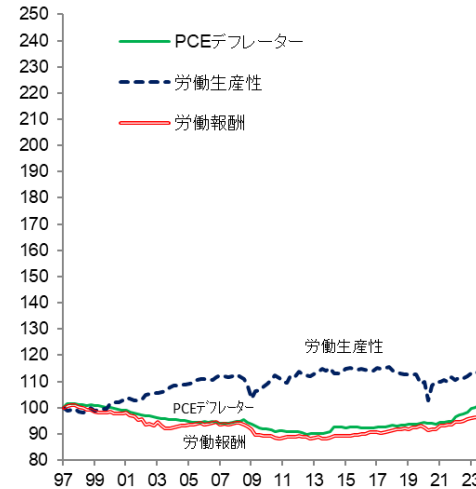
➡ 超円高による異常な高賃金は正から日本の労賃の苦難は始まった

主要国生産性・賃金・物価の推移比較

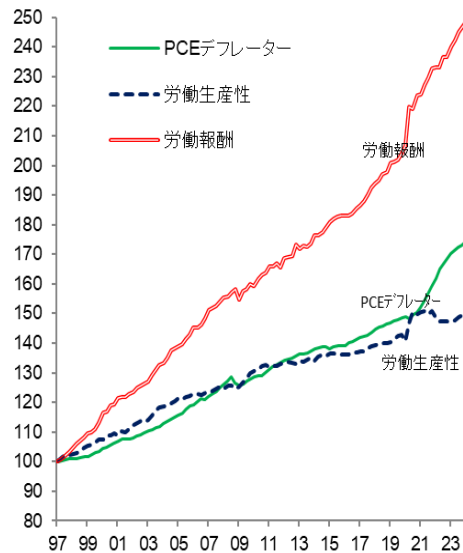
日本(1980-1996)



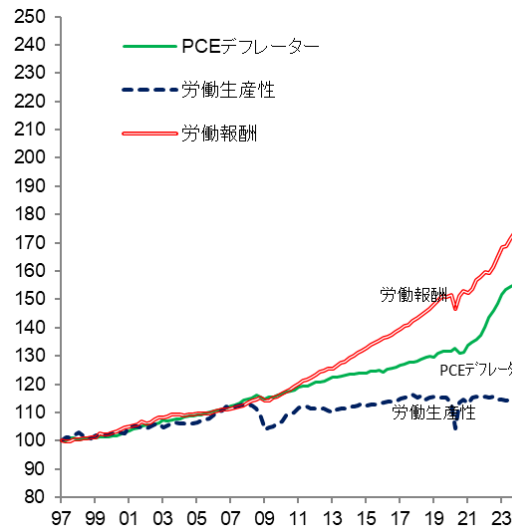
日本(1997-2023)



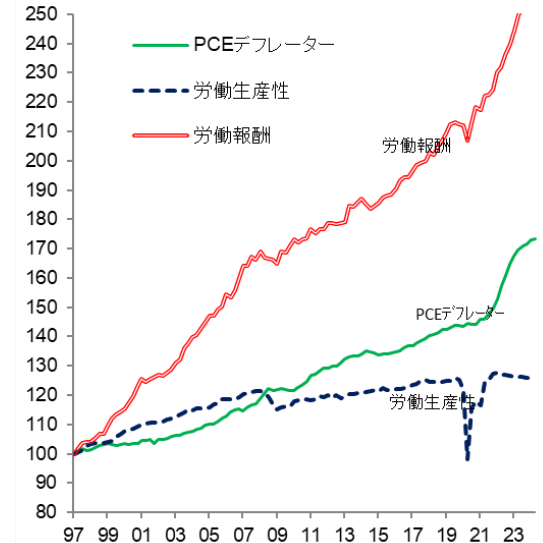
米国(1997-2023)



ドイツ(1997-2023)



英国(1997-2023)

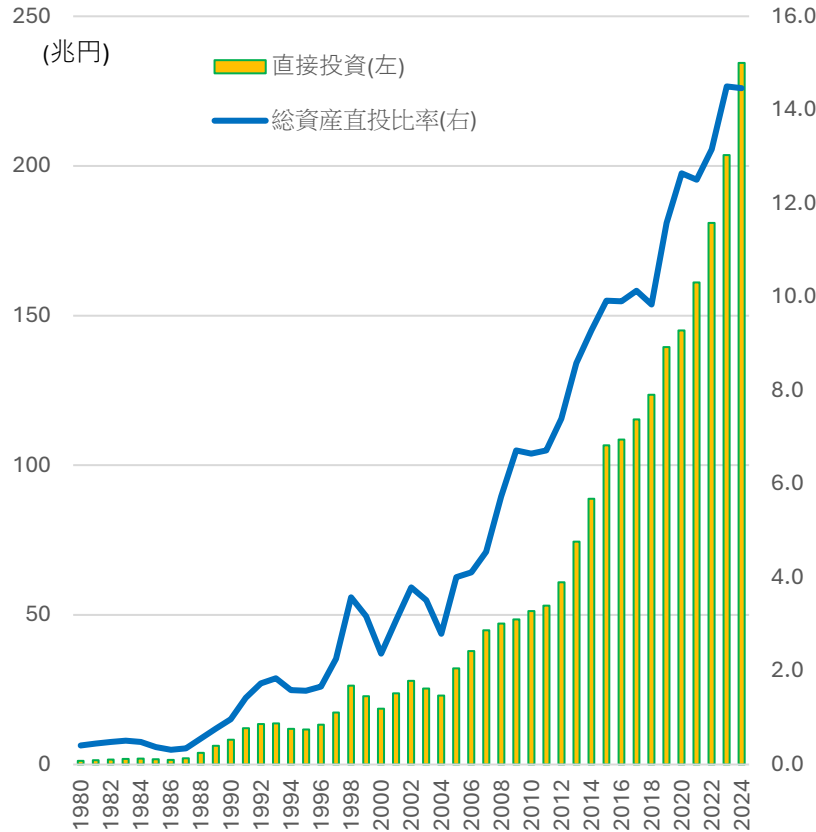


出所:OECD、武者リサーチ

➡唯一日本だけが賃金が生産性上昇を下回り続けた。

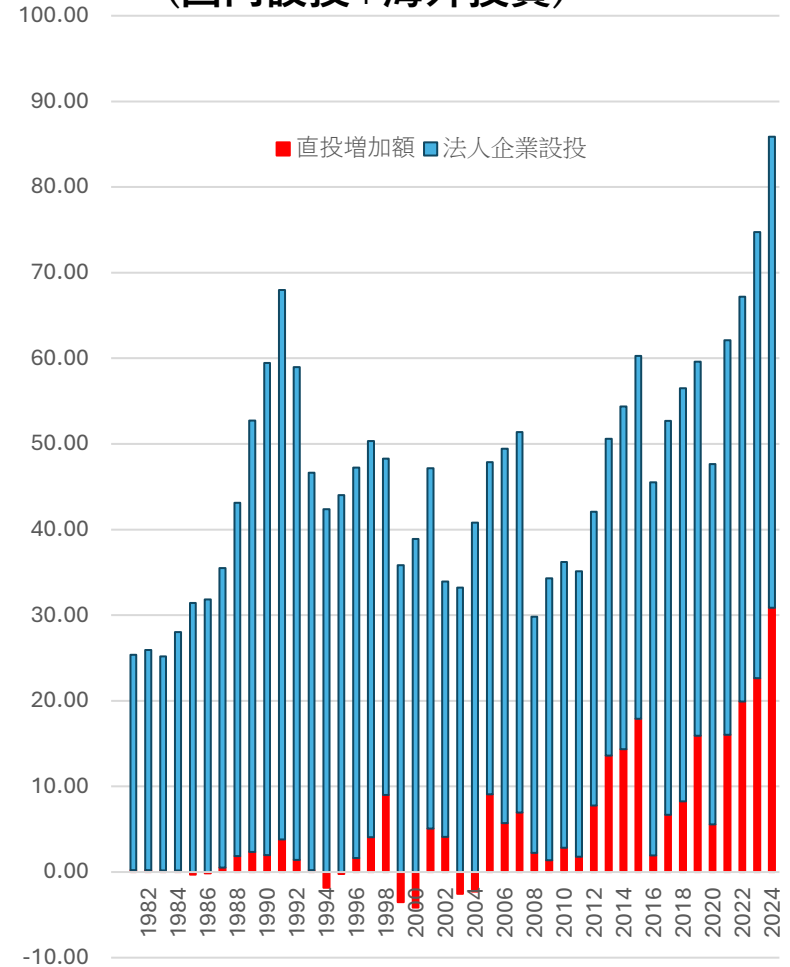
グローバル大投資時代に入った日本企業

急増する海外直接投資



出所: 日銀、武者リサーチ

日本企業のグローバル投資 (国内設投+海外投資)



出所: 日銀、財務省、武者リサーチ

➡巨額の余剰が国内・海外大投資ブームを引き起こしている

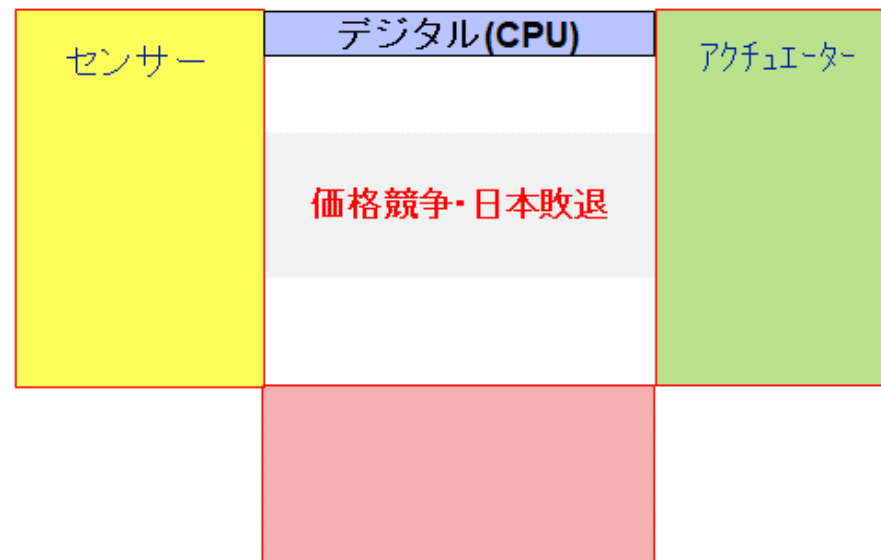
日本の特徴 B to C → B to B に特化

日本企業の新領域

脱価格競争・マンマシンインターフェースと周辺技術で差別化

マンマシンインターフェース(in put)

マンマシンインターフェース(out put)



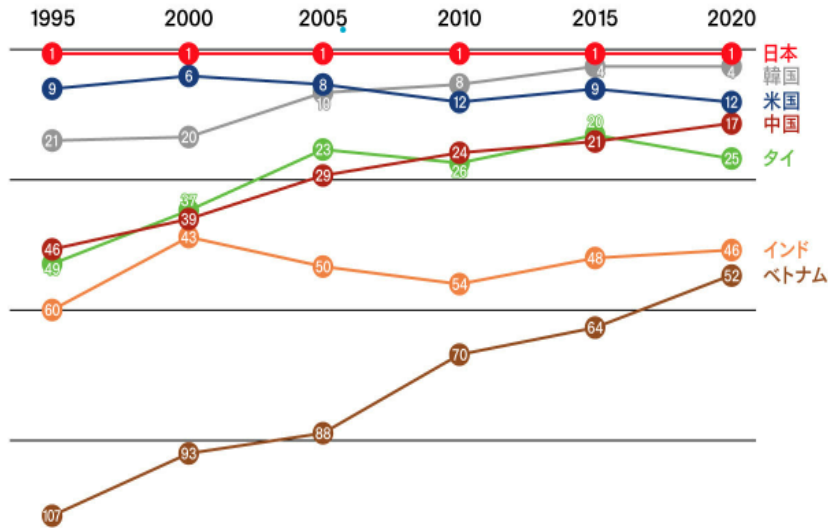
出所:武者リサーチ作成

素材・部品・装置

➡競争を回避しONLY ONEの周辺分野に特化、 B to Bは日本の得意領域

依然世界トップ級の日本産業の基礎力

経済の複雑性ランキング(ハーバード大)



資料：ハーバード大学グロー斯拉ボの「Atlas of Economic Prosperity」のデータをもとにシェーデ氏が作成

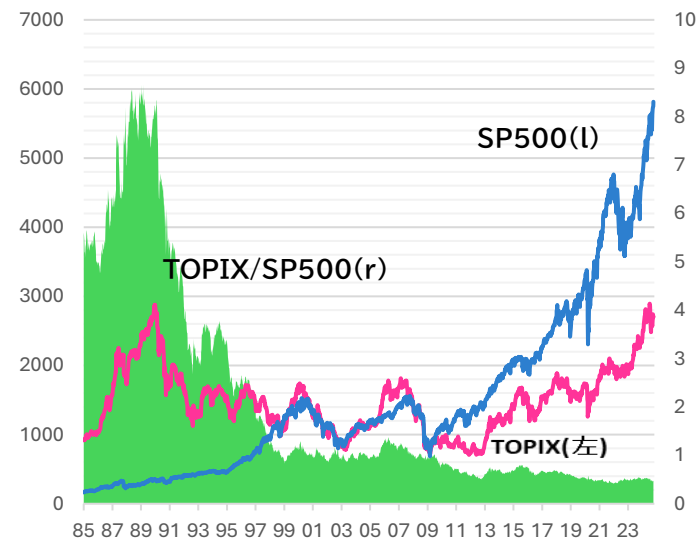
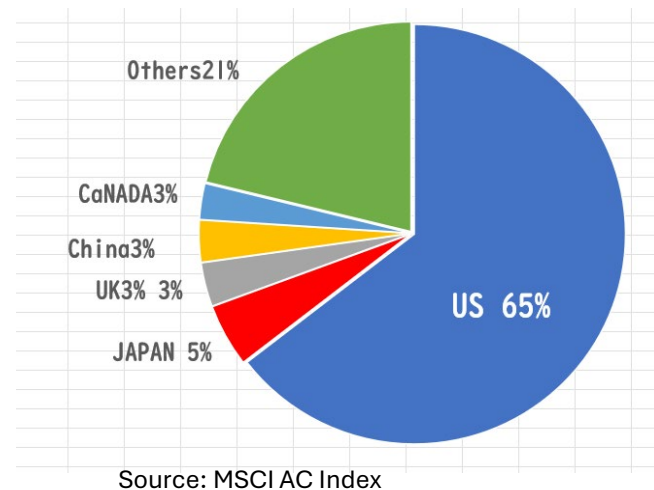
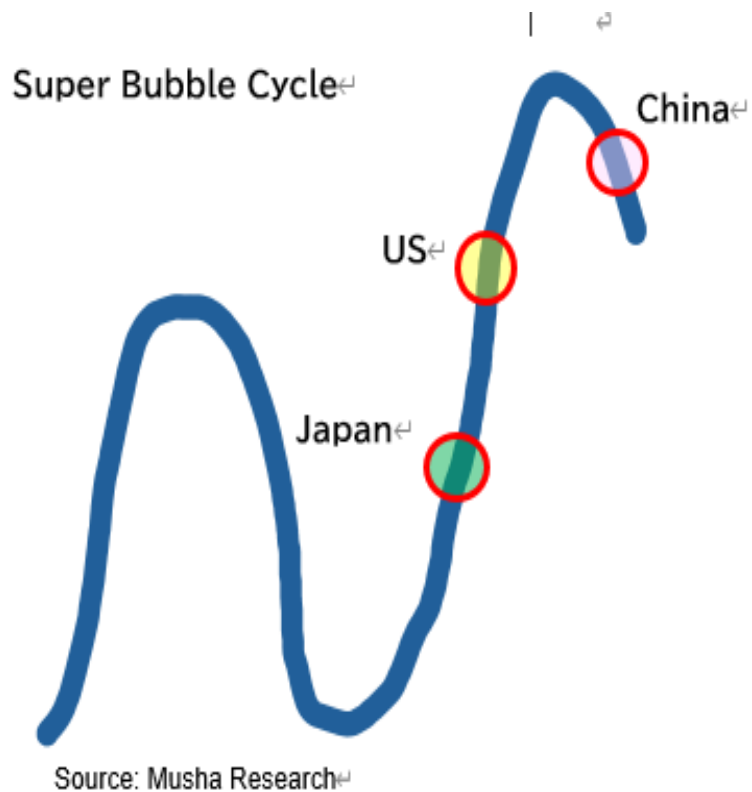
OECD国際成人力ランキング(2023年)

順位	読解力 (平均点)	数的思考力 (平均点)	状況の変化に応じた問題解決能力 (平均点)
1	フィンランド (296)	フィンランド (294)	日本、フィンランド (276)
2	日本 (289)	日本 (291)	
3	スウェーデン (284)	スウェーデン、ノルウェー (285)	スウェーデン (273)
4	ノルウェー (281)		ノルウェー (271)
5	オランダ (279)	オランダ (284)	オランダ (265)
6	エストニア (276)	エストニア (281)	デンマーク (264)
7	ベルギー (275)	ベルギー、デンマーク (279)	エストニア (263)
8	デンマーク (273)		ベルギー (262)
9	イングランド (272)	スイス (276)	ドイツ (261)
10	カナダ (271)	シンガポール (274)	カナダ、イングランド (259)
11	スイス、ドイツ (266)	ドイツ (273)	
12		カナダ (271)	スイス (257)
13	アイルランド (263)	イングランド (268)	オーストリア (253)
14	チェコ、ニュージーランド (260)	チェコ、オーストリア (267)	シンガポール (252)
15			チェコ (250)
16	米国 (258)	ラトビア (263)	ニュージーランド、アイルランド (249)
17	フランス、シンガポール (255)	スロバキア (261)	
18		アイルランド (260)	フランス (248)
19	オーストリア、クロアチア、スロバキア (254)	フランス (257)	米国、スロバキア (247)
20		ニュージーランド (256)	
21	韓国 (249)	ハンガリー、クロアチア (254)	ラトビア (244)
22			スペイン、ハンガリー (241)
23	ハンガリー、ラトビア (248)	韓国 (253)	韓国 (238)
24		スペイン (250)	
25	スペイン (247)	米国 (249)	イスラエル (236)
26	イタリア (245)	イスラエル、リトアニア (246)	クロアチア (235)
27	イスラエル (244)		ポルトガル (233)
28	リトアニア (238)	イタリア (244)	イタリア (231)
29	ポーランド (236)	ポーランド (239)	リトアニア (230)
30	ポルトガル (235)	ポルトガル (238)	ポーランド (226)
31	チリ (218)	チリ (214)	チリ (218)
	OECD平均 (260)	OECD平均 (263)	OECD平均 (251)

(注) ベルギーはフランドル地域のみ参加

➡日本の潜在的優位な労働力優位健在、複雑性優位の背景に創造性がある

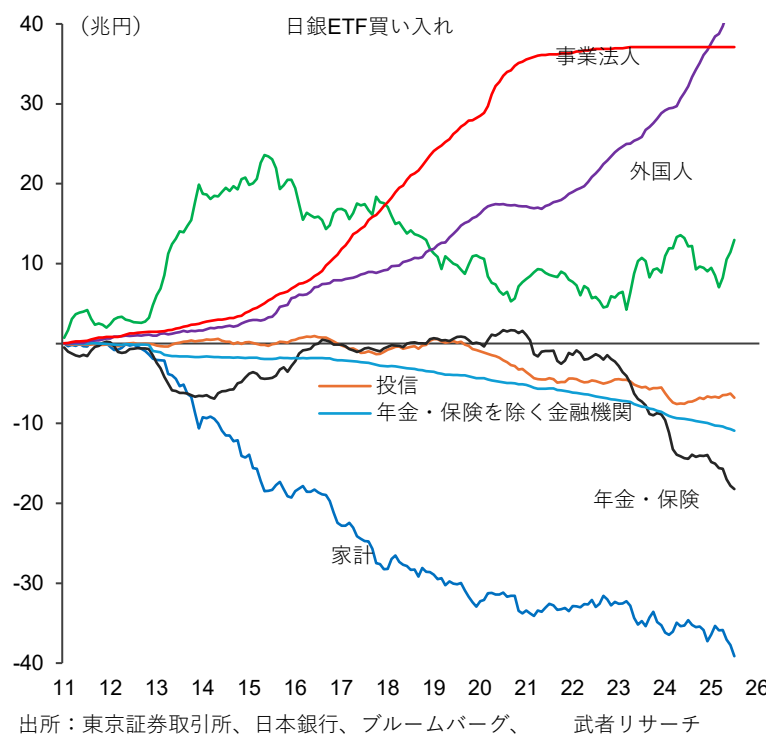
長期資産価格循環と各国の位相



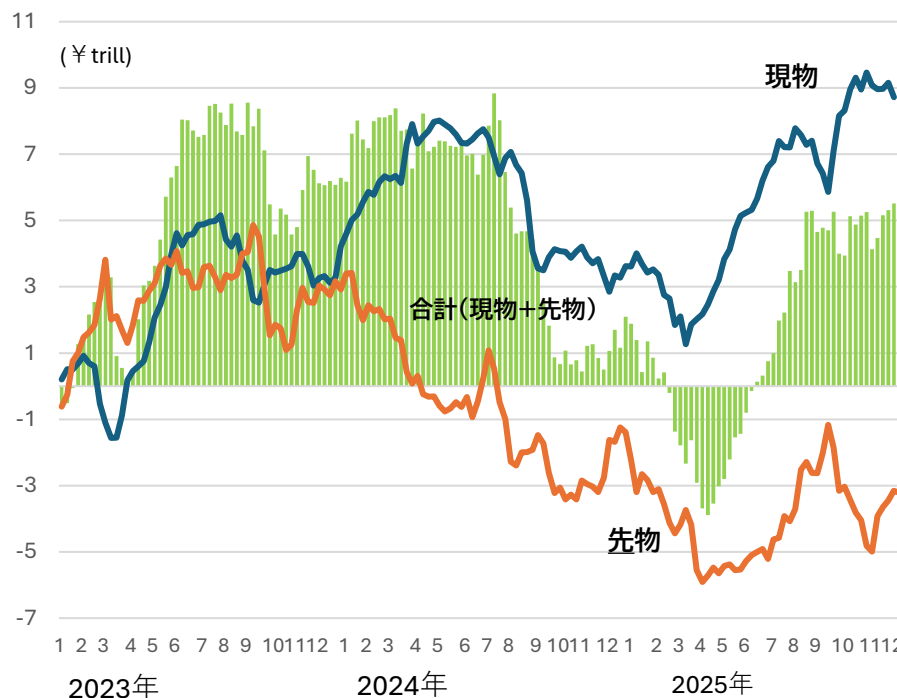
Source: TSE, Bloomberg, Musha Research

➡スーパーバブルサイクルで日本好位置

日本株式投資主体別累積投資額



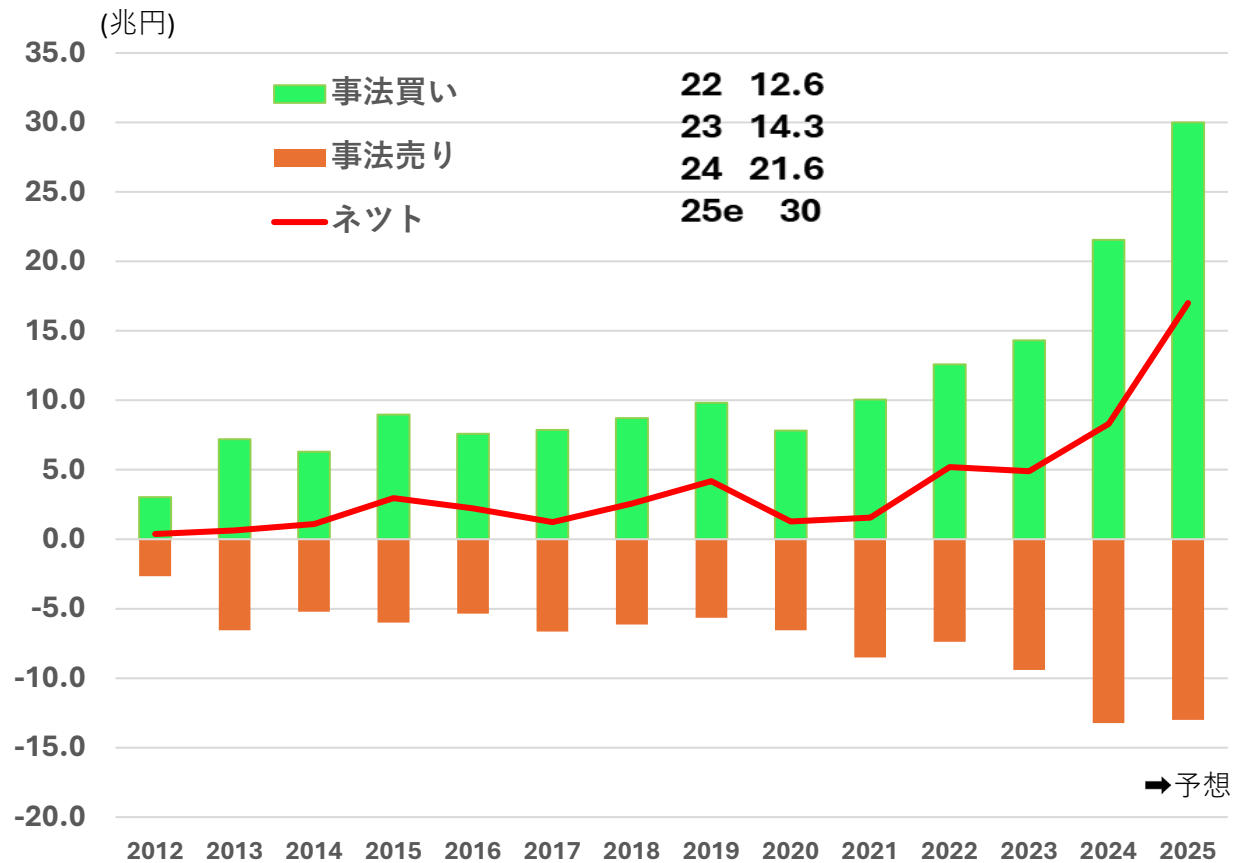
海外投資家日本証券累積投資額 (2023年以降)



出所：東京証券取引所、日本銀行、ブルームバーグ、武者リサーチ

➡今や全投資主体が株式持たざるリスクに直面している

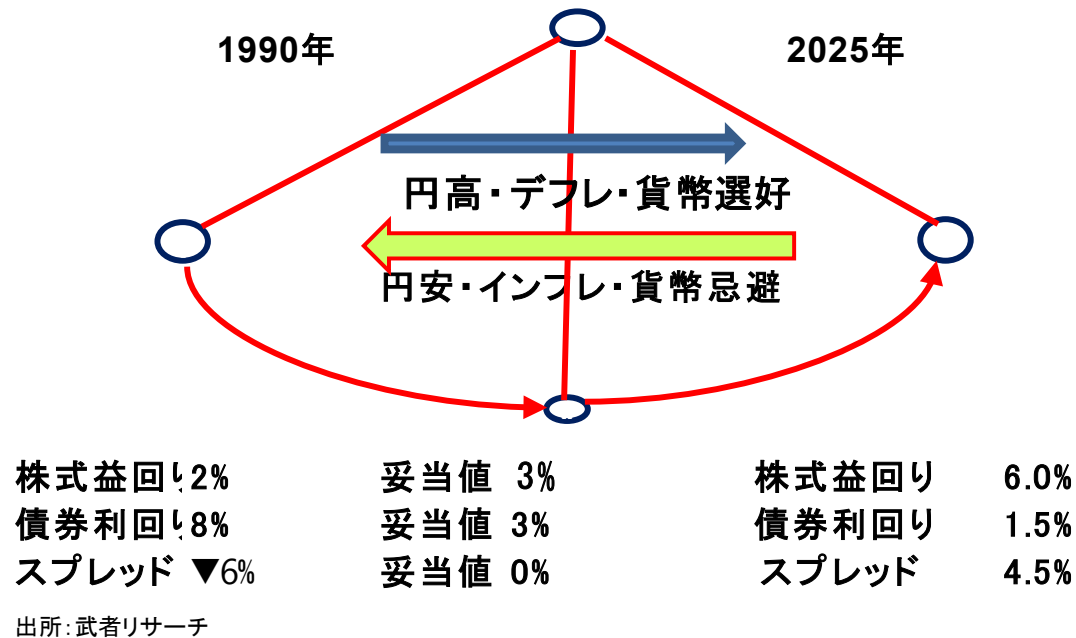
急増する自社株買い



出所:東証、武者リサーチ

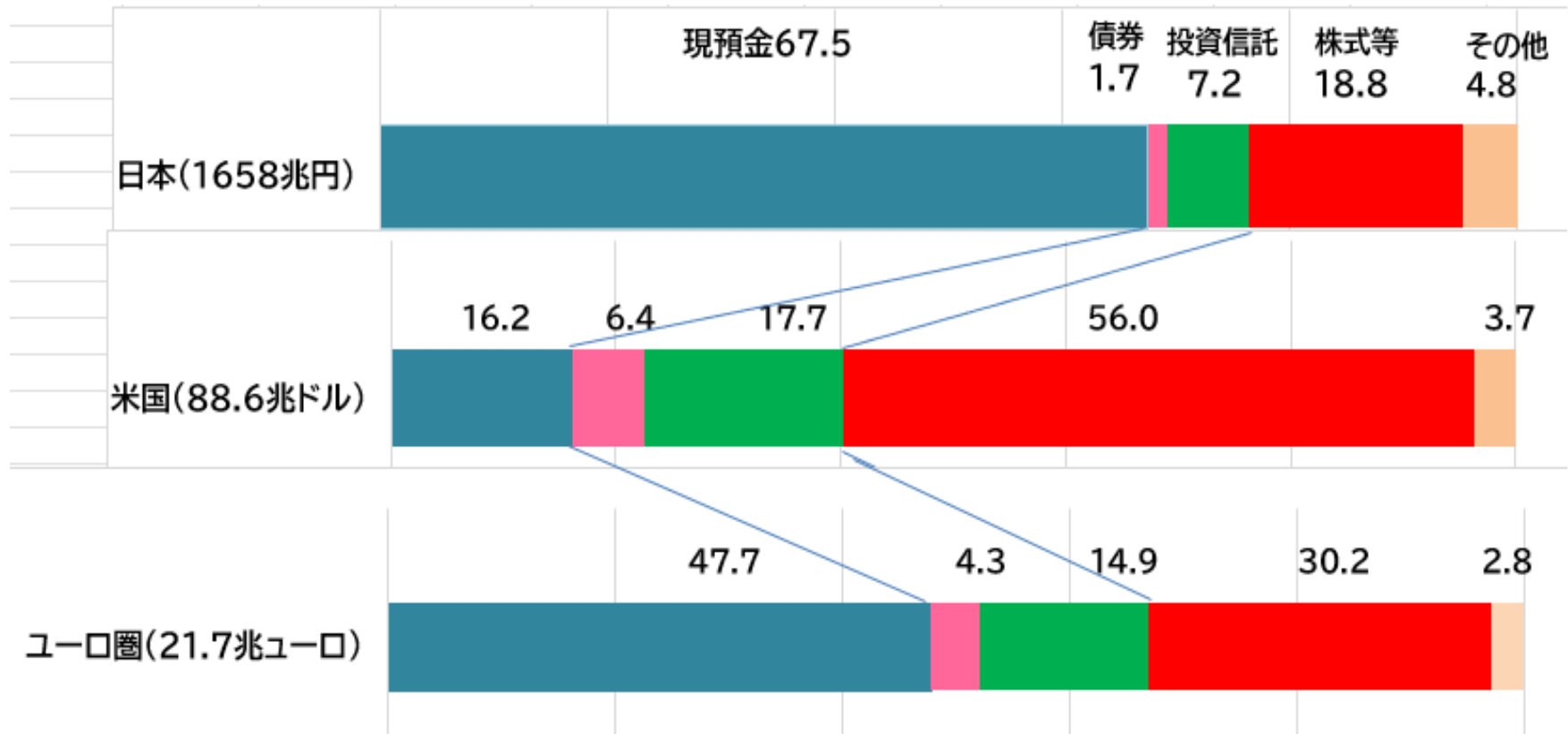
➡米国流株式資本主義が、配当増、自社株買い増で日本でも始まった

極から極へと振れた 株式 対 債券利回り



➡バブル崩壊後負のバブルを作った日本、日銀のオウngoール

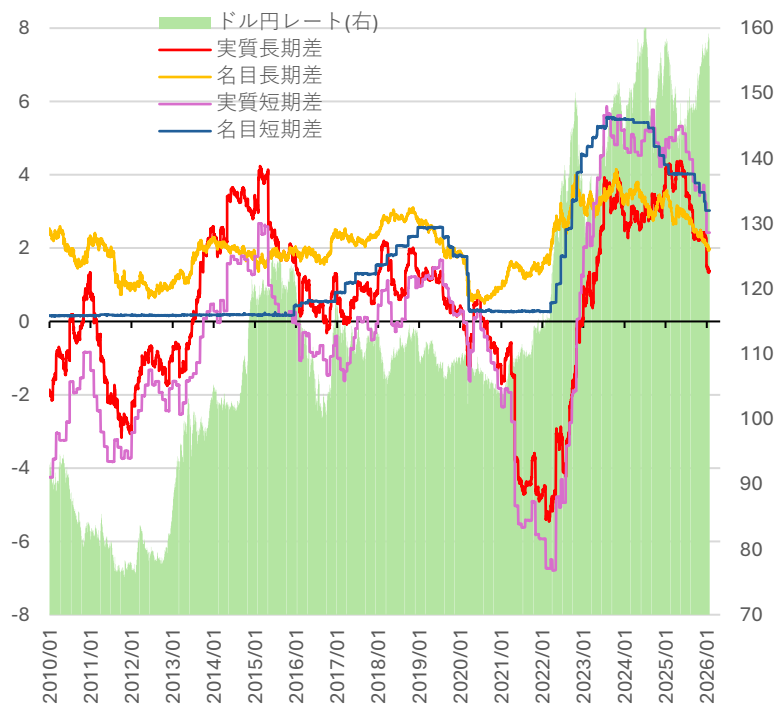
日米ユーロ圏の家計金融資産構成(除く年金・保険)



出所:日銀、武者リサーチ

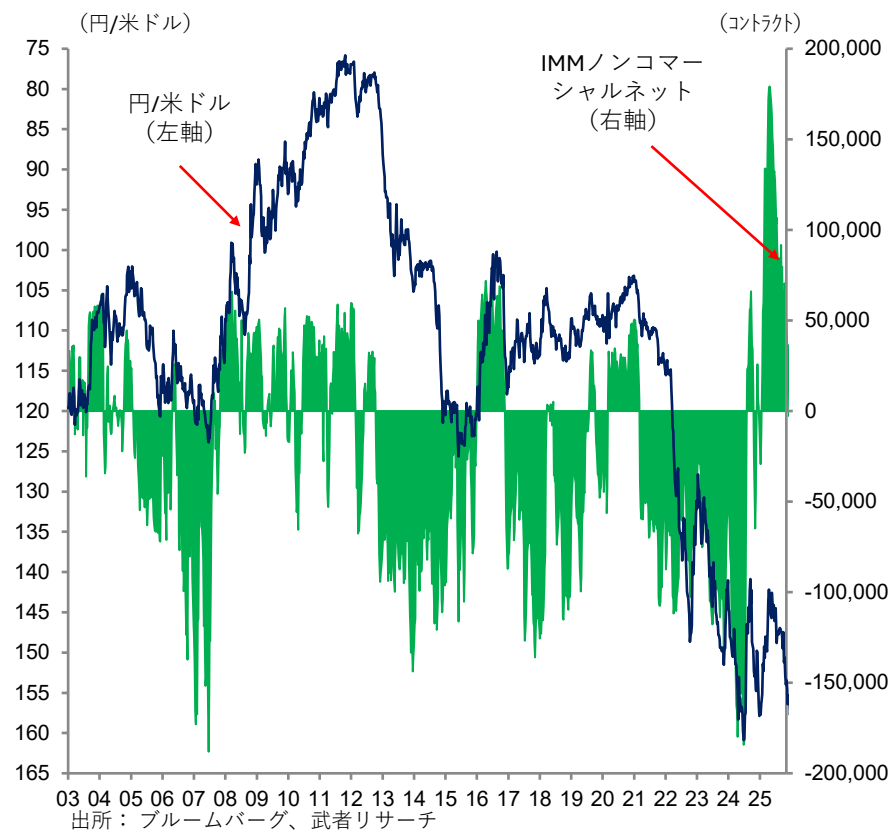
➡日本の非合理的資産配分、今は正前夜に

日米金利差とドル円レート推移



出所: ブルームバーグ、武者リサーチ

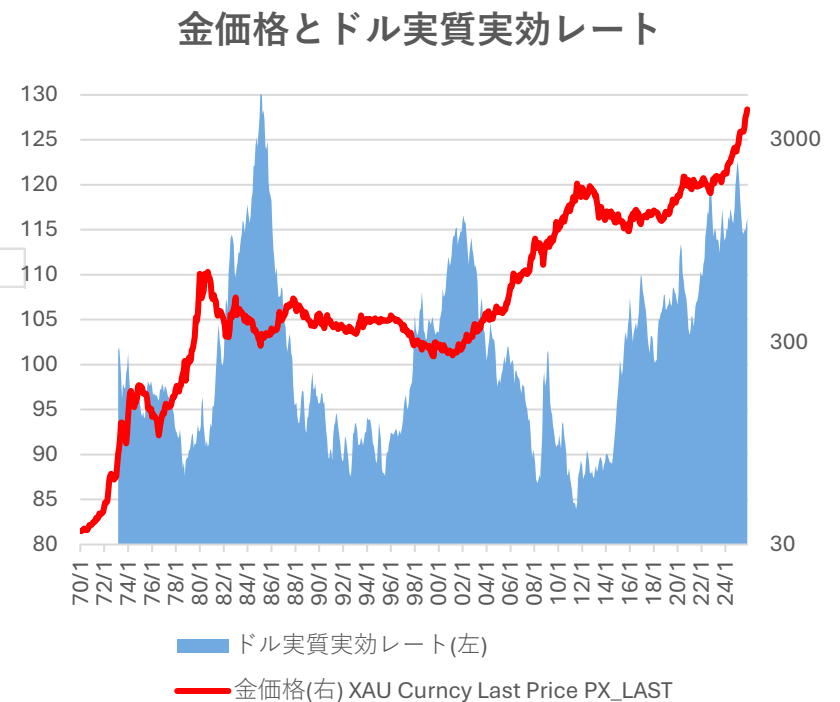
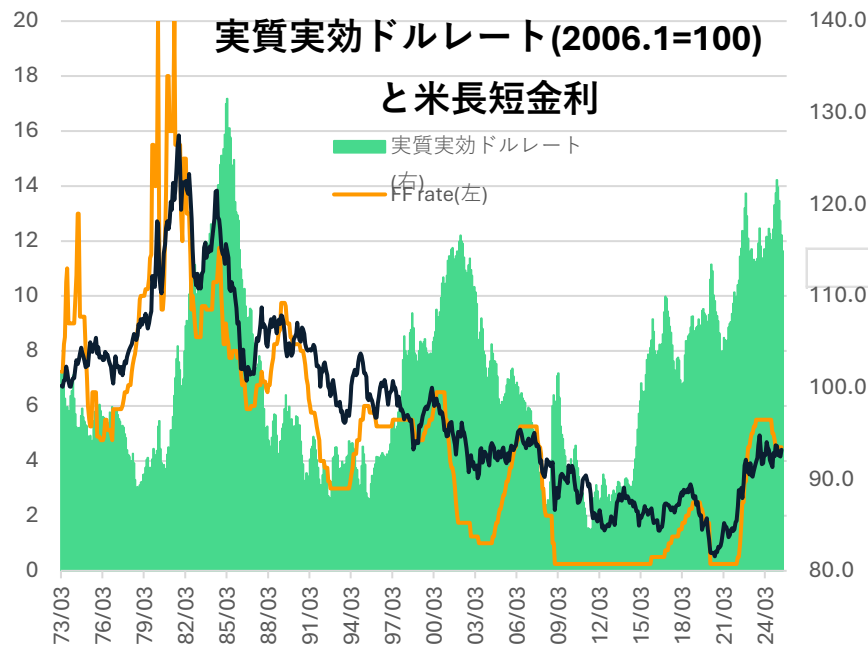
IMM投機ポジションとドル円レート推移



出所: ブルームバーグ、武者リサーチ

➡ドル円を金利差で説明できる時期はごく限られている。

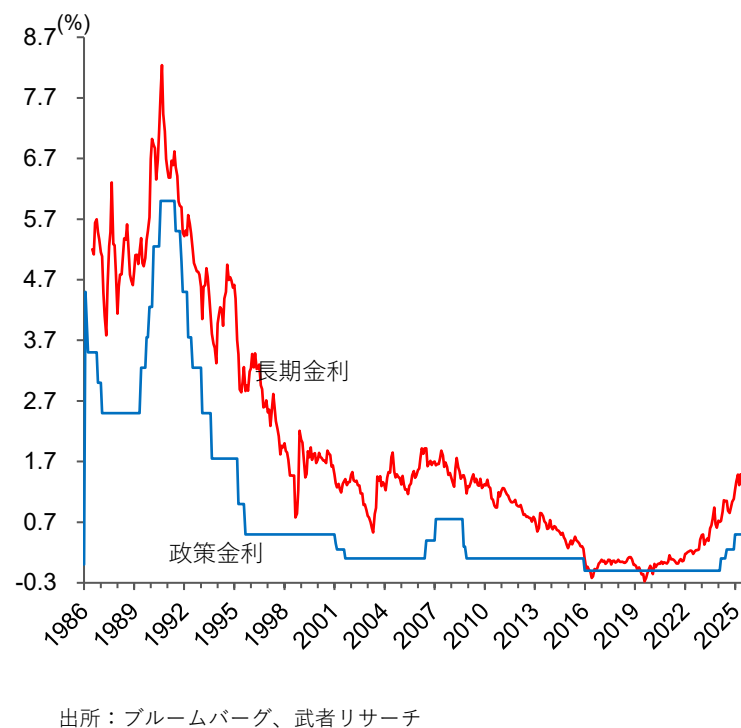
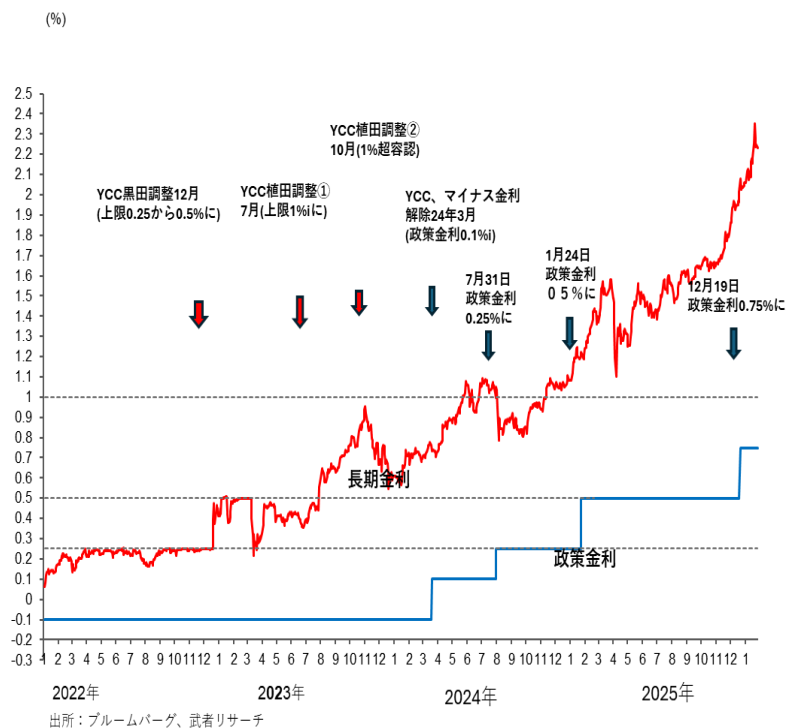
長期ドルレート推移



出所:FRB、ブルームバーグ、武者リサーチ

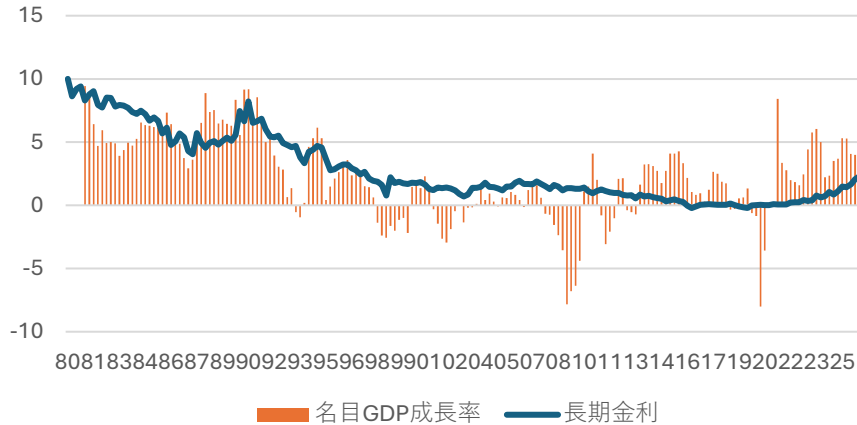
➡長期ドル高トレンドは崩れていない

日本の長短金利推移

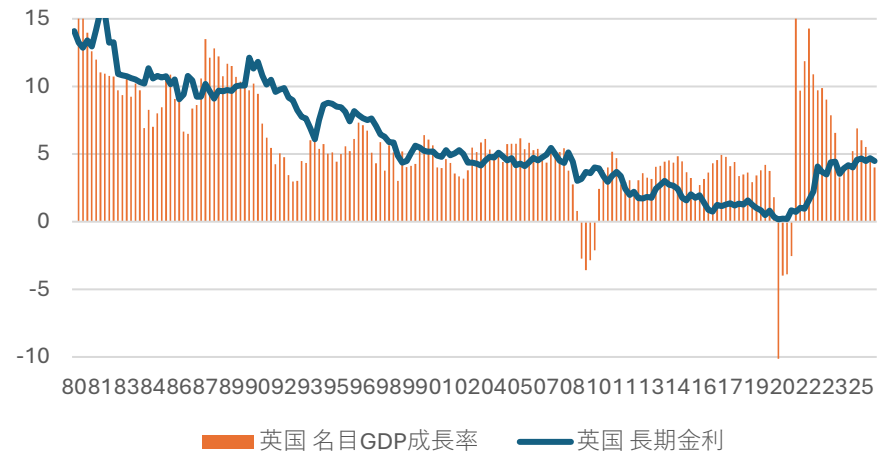


主要国名目成長率と長期金利推移

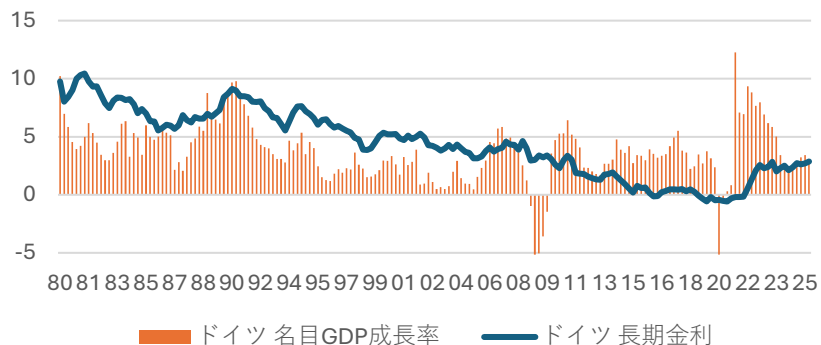
日本



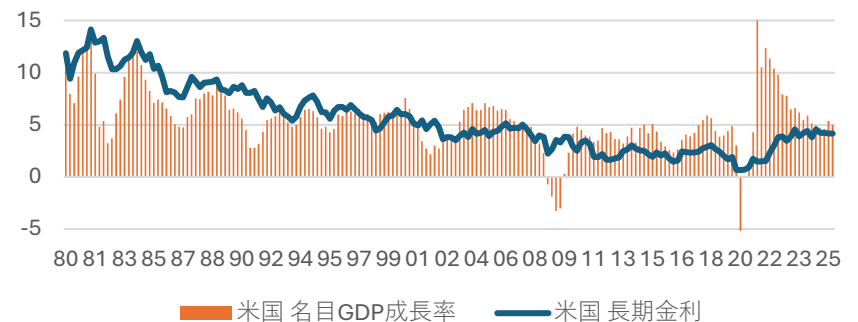
英国



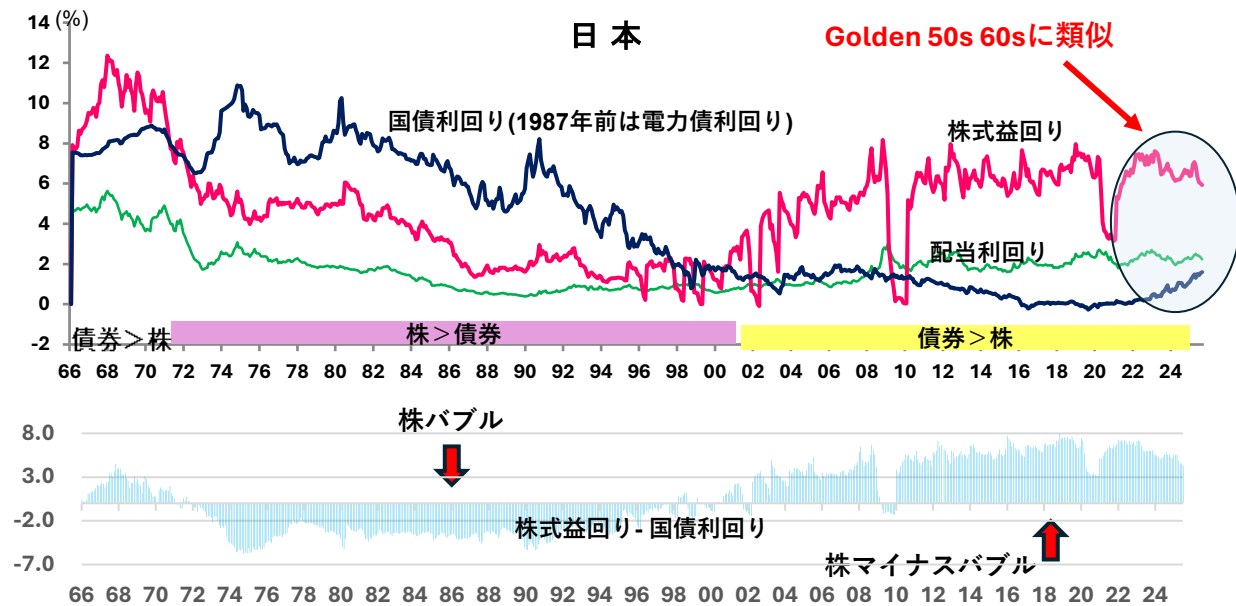
ドイツ



米国



日本利回りの長期推移



米国利回りの長期推移

→日米とも株価は理論値から上下に乖離し続けた、今米国は適正、日本は依然過度のアンダーバリュー

