

MR 武者リサーチ

「論理一貫」「独立不羈」「歴史的国際的視野」

武者リサーチ

代表 武者 陵司

MR 武者リサーチ

■会社概要

会社名 株式会社 武者リサーチ (Musha Research Co., Ltd.)
代表者 武者 陵司
所在地 〒105-0021
港区東新橋2-18-3 ルネパルティーレ汐留901
連絡先 TEL 03-5408-6818
FAX 03-5408-6819
info@musha.co.jp
ホームページ www.musha.co.jp
設立 2009年 7月1日
事業概要 経済と金融市場分析と中長期予想を目的とした、調査レポートなど情報サービスの提供



■ご挨拶

武者陵司の情勢分析・予測を求める方々のより近いところに立つために、「株式会社 武者リサーチ」を設立いたしました。武者リサーチは、「論理一貫」「独立不羈」「歴史的国際的視野」をモットーに、経済と金融市場分析と中長期予想を目的とし、調査レポートなど情報サービスの提供を続けて参ります。何故的中したのか、何故外れたのかと言う過去の総括と理論化を出発点とし、継続的にレポートを提供致します。経営者や投資家の皆様には、情勢判断や戦略策定のたたき台として、ご利用頂ければ幸いに存じます。

代表 武者 陵司

MR 武者リサーチ

■ 略歴

武者 陵司

株式会社 武者リサーチ
代表

1949年9月 長野県生まれ
1968年3月 県立長野高校卒業
1973年3月 横浜国立大学経済学部卒業
1973年4月 大和証券株式会社入社 調査部配属、
1973年4月 ~1987年まで企業調査アナリスト、繊維、建設、不動産、自動車、電機・エレクトロニクスを担当
(1982年調査部の分離独立で大和証券経済研究所に出向、1989年大和総研設立により同社へ出向)
1988年1月 ニューヨーク駐在、大和総研アメリカでチーフアナリスト、米国のマクロ、ミクロ、市場を調査
1993年5月 大和総研企業調査第二部長
1997年1月 ドイツ証券(旧称:ドイチェ・モルガン・グレンフェル証券東京支店)入社、2005年まで調査部長兼チーフストラテジスト
2005年5月 ドイツ証券副会長兼チーフ・インベストメント・アドバイザーに就任
2009年7月 株式会社 武者リサーチ設立
ドイツ証券株式会社 アドバイザーに就任
ドイツ銀行東京支店 アドバイザーに就任
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社 アドバイザーに就任

○2002・2003年の米国Institutional Investorランキング日本株ストラテジスト部門 1位。
○2002年度信州大学経済学部、非常勤講師「日本経済論と株価予測の実践経済学」を担当
○2007年4月より埼玉大学大学院客員教授兼任。「日本経済と証券市場」を担当。

<主要著作>

日本株大復活(2009年7月)PHP研究所
新帝国主義論(2007年4月)東洋経済新報社
アメリカ 蘇生する資本主義(1993年)東洋経済新報社
摩擦と再編の構図(1982年)教育社

MR 武者リサーチ

■メンバー紹介

木原 美由紀
米国公認会計士
リサーチャー

1991年 ドイツ証券 株式調査部
1997年 コメルツ証券 株式チーフストラテジストアシスタント
1995年 メリルリンチ日本証券株式会社 調査部
2003年 日本タービン・テクノロジー株式会社 事業会社経理部門
2007年 トムソン・ロイター・マーケッツ株式会社
2009年 株式会社武者リサーチ

ラムスレン・シャラブデムベレル
リサーチャー

2008年 東京大学経済学部卒業
2008年 バークレイズ・キャピタル証券株式会社 調査部
2009年 株式会社武者リサーチ

小松 泰子
ディレクター

1997年 日本航空株式会社
2000年 JALファイナンス株式会社
2003年 オリックス株式会社 投資銀行本部
2005年 ドイツ証券株式会社 株式調査部
2009年 株式会社武者リサーチ

MR 武者リサーチ

■ サービスの概要

● トップダウン・マクロ戦略の提供

- ・グローバル・マクロをベースとした中長期経済市場予測とアセット配分戦略の提供 ※日本株式市場戦略が主軸
- ・グローバルマクロ戦略策定に当たってのデータベースの提供
- ・グローバルマクロ経済と市場の大枠仮説の提示
- ・クオリティティブ・アナリシスによる投資アイデアと注目点の提供

● アプローチの特徴 ～高い論理性と独自性～

論理一貫、独立不羈、歴史的・国際的視野をモットーとする。

I. 仮説の構築

⇒ グローバルかつ長期的・歴史的経済事実(データ)に基づき、最も説得力のある仮説の構築に全力を挙げる。

II. 思惑を排除した結論想定

⇒ 仮説に基づき先入観や経済的利害を排除し、最も論理性のある展望と戦略(ソリューション)を提案する。仮説の変更を伴わない予測や投資戦略の変更は行わない、つまり結論の根拠を事実と論理(仮説)により首尾一貫させる。

III. 検証に基づく仮説の再構築

⇒ 仮説の説明力、妥当性を過去の予測精度に基づいて検証し、より説明力の高い仮説を常に装備する。失敗も成功も過去の検証がより説明力の高い仮説構築の元となることを信条にする。

MR 武者リサーチ

■ 武者リサーチの投資意見 ~その背景と検証~

1990年から1999年までの米国復活と米国株式強気意見 ⇒ 的中

- 理由 1.米国のリストラ効率化とそれを推進した米国人の資本主義精神への評価
2.米国牽引の情報化革命の威力

1999年5月以降のバブル経済批判 ⇒ 的中

- 理由 米国インターネット関連のバブル体質、株価上昇による自己実現的なROE引き上げの論理矛盾に対する批判

1997年以降2002年までの日本株式弱気意見 ⇒ 的中

- 理由 1.金融部門の隠れた不良債権(キャッシュフローを生まない金融債権)の存在
2.アジアの追撃による日本のグローバル地位の低下
3.過剰なリターンに対する期待

2002年10月、2003年5月 日本に中長期強気転換 ⇒ 的中

- 理由 1.金融不良債権の国家補償完璧に
2.日本株式の好バリュエーション

2005年日本株式、米国株式に超強気⇒ 的中

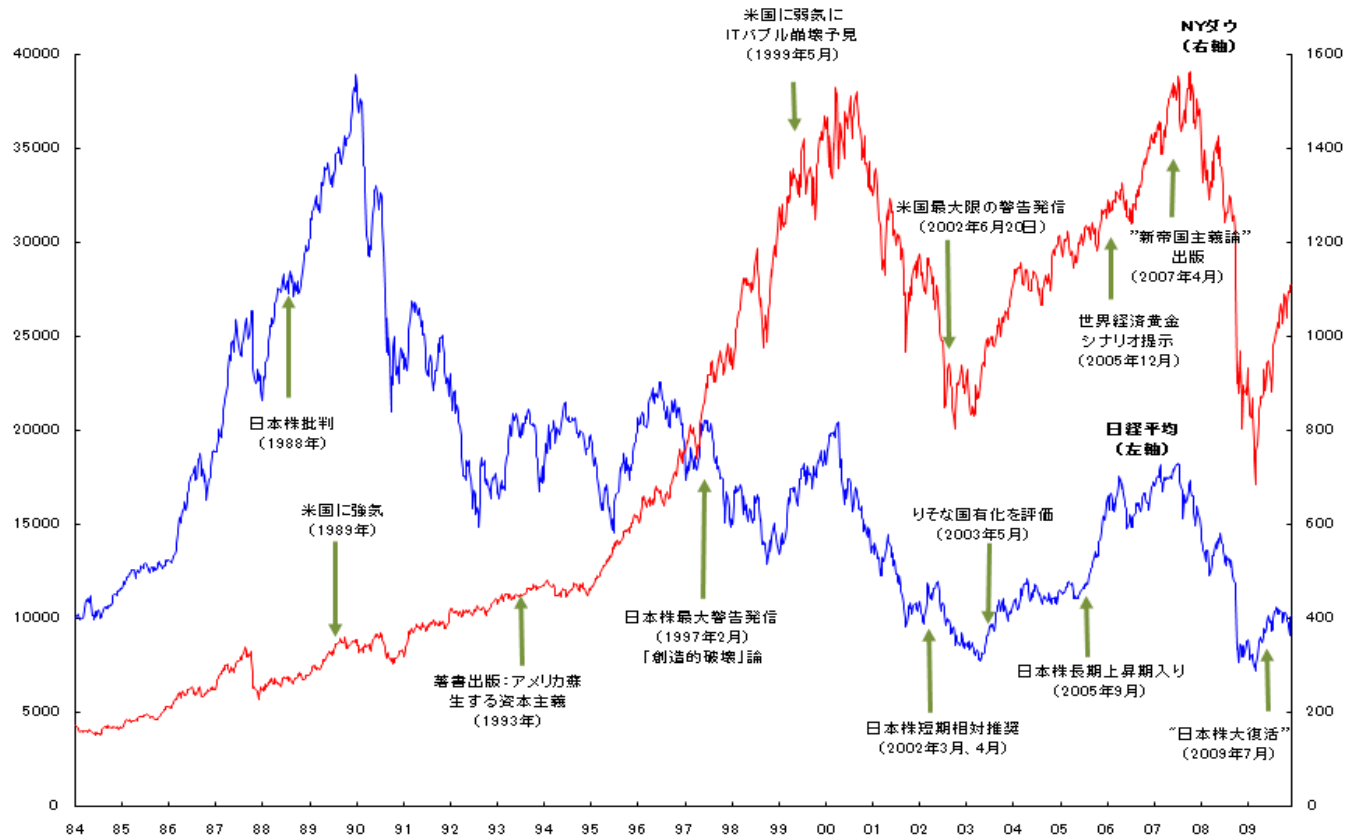
- 理由 1.グローバル化とインターネット革命で世界は黄金時代へ
2.日本株式の超割安バリュエーション

2007年7月、日米株式に強気スタンス維持 ⇒ 大外れ

- 理由 1.サブプライム金融危機の軽視
2.市場崩壊に導く異常な需給悪を予見できず
3.市場崩壊がもたらす破壊力、伝染力の軽視。实体经济が市場破壊に斯くも無力であったことへの洞察不足。

2009年3月、日米株式底入れ、Bull相場入りと主張 ⇒ 当面、的中

～投資意見の変遷～



出所: Bloomberg、武者リサーチ

MR

武者リサーチ

ストラテジー・ブレティン(ショートコメント) ① 2009.12～2009.1

発表日	タイトル
2009/12/24	投機のドル安から実体経済に基づくドル高に ～日本株が劣勢を取り戻す可能性～
2009/11/30	株急落は底値買いのチャンス、だが追い込まれる日本の通貨当局
2009/11/24	世界繁栄のもう一つの鍵、クラウド・コンピューティングの衝撃
2009/11/18	金融敵視が経済を殺す ～日本人負けの原因究明～
2009/11/11	なぜ今か、なぜ鉄道か～リスクテイクを開始した米国～
2009/10/9	「過剰需要批判」か「需要不足」か ～スティーブン・ローチ氏の根本的誤謬～
2009/10/5	この調整をどう見るか～鍵を握るトリプル安の原因分析～
2009/9/14	良いドル安、悪い円高 ～民主党の覚悟を問う「円高投機」～
2009/9/8	中国報告 景気は加速、驚くべき統治能力の高さ ～世界V字回復の先駆けに～
2009/8/10	進展する米国の企業調整 ～2010年前半にかけてのV字回復を示唆～
2009/7/27	マイナス成長下、業績ポジティブサプライズは何故か～グローバル化とIT革命の恩恵持続による～
2009/7/24	『日本株大復活』への期待
2009/7/14	「偽りの夜明け」論の誤り、株価上昇トレンドは続く
2009/6/29	長期国債は買いか、売るか ～米国は日本の「失われた10年」を繰り返さない
2009/6/12	空前の需給相場が始まった-現金氾濫、資産価格大バーゲン、100年に一度の好需給が現出した
2009/6/2	「マイナスバブルの是正」と言う重大事実を無視する危険性
2009/5/27	『需要創造の天才』アメリカ復活の兆し ～消費者心理急回復中～
2009/5/25	円高ドル安と米長期金利上昇をどう見るか
2009/5/19	『質からの逃避』『現金の忌避』と言う大逆流が始まった ～際限ない長期金利低下、現金選好、デフレに陥った日本との相違が鮮明に～

発表日	タイトル
2009/5/7	負のバブルの是正が始まった ～クレジット市場の一段の正常化は更なる株式ラリーを示唆～
2009/4/7	V字型回復の可能性を探る その2 生産回復のスピードと持続性次第で在庫不足にも
2009/4/2	V字型回復の可能性を探る 形成されたミスプライスは正の大連合
2009/3/24	未だ決着ついていない、悲観論VS楽観論
2009/3/18	株価上昇で金融危機の風景は一変する ～株価が全てを癒す可能性がある～
2009/3/12	なぜ『消滅した』はずの投資銀行-証券株が高いのか ～逆バブルの是正が始まったのか～
2009/3/11	株価反騰開始か、大底確認の公算も
2009/3/2	セリングクライマックス 大底近し・世紀の底値買いチャンス
2009/2/13	米国消費の急減は終わった
2009/2/9	天下の秋(とき)を知る
2009/1/29	ドル体制をどう見るか その8(シリーズ最終回) ドル相場の展望～2009年のサプライズは米国再評価～
2009/1/28	ドル体制をどう見るか その7 ポストバブルの4つの可能性とドル相場
2009/1/26	ドル体制をどう見るか その6 十年一日のドル悲観論と百年一度の世界金融危機
2009/1/22	ドル体制をどう見るか その5 ドル体制とグローバル分業
2009/1/21	ドル体制をどう見るか その4 米国FRBの資産膨張と世界の中銀化!?
2009/1/20	ドル体制をどう見るか その3 米国金融危機下のドル不足
2009/1/8	Buyer of last resortの威力絶大、世界株式は大底確認の公算大

MR 武者リサーチ
 ストラテジー・ブレティン (ショートコメント) ② 2008

発表日	タイトル
2008/12/18	2009年シナリオの分岐点、米国主導の世界がバナンス
2008/12/11	ドル体制をどう見るか その2 ニクソンショック体制と2008年の金融危機
2008/12/9	ドル体制をどう見るか その1 オバマ氏が立て直すドル本位制
2008/12/3	米国政策バズーカを過小評価する市場
2008/12/1	「バブル再構築」に乗り出すFRB ～共同幻想の危機との戦い～
2008/11/27	奇観、V字型現金ポジション
2008/11/25	大底は政府が株主を守ると表明した時
2008/11/10	根拠なき絶望 (Irrational depression) が市場を覆う ～だが「恐慌プライシング」にFEDは打ち勝つ～
2008/11/5	新しい現実、100年に一度のマネー供給、100年に一度のファイヤー セール
2008/10/29	ドル高で潮目が変わった、株価は大底の公算も
2008/10/27	回復はLではなくV字型だ
2008/10/21	恐慌の危機からの生還
2008/10/10	恐慌プライシングを許すな ～過度のレバレッジ批判は正しくない～
2008/10/9	FRBの短期金融関与の意義は大きい
2008/10/1	見えざる手が決める金融の担い手 米国市場資本主義の有効性発揮？
2008/9/29	危機からの生還の可能性高まる
2008/9/25	開ける視界—7000億ドル法案成立の公算大

発表日	タイトル
2008/9/22	Buyer of last resort —7000億ドルの問題資産買い取り作戦の意義は絶大 —リスク回避からリスクテイクへ—
2008/9/18	壊れたマーケット、超割安化した市場価格 Buyer of last resort が必要だ
2008/9/8	大転換点到来の可能性
2008/8/15	世界株式市場は正常化へ ～更なる悪化ではなく回復の緒の織り込みへ～
2008/7/18	日本金融危機との相違点 マイナスのバブルで悲劇を演出する「茶番」
2008/6/16	二つの明白な事実、節度ある成長の織り込みへ、核は日本株
2008/6/13	スタグフレーションは亡霊、今バリュー投資の入り口に
2008/5/29	中国牽引のグローバルカップリング
2008/5/12	一次産品インフレは弱者へのギフトとなるか
2008/5/2	イングランド銀行は市場が間違っていると主張する ～傍観者的態度を捨てる時だ～
2008/4/21	金融危機と経済危機の峻別が必要だ ～いずれ米国の強さを思い知らされる～
2008/4/7	米国中央銀行の創造的劇業
2008/3/25	市場底入れの可能性70%
2008/3/7	米国金融市場の先進性
2008/1/28	なぜ今が大底圏か、Let us take risk premium
2008/1/24	非理性的ベシズムは最大のFEDの応援団
2008/1/17	実態価値と時価との乖離はどう埋められるか

発表日	タイトル
2007/11/29	世界経済黄金のシナリオは健在 ～日本株式は千載一遇の買い場に～
2007/11/5	大連立への一歩前進、不毛の対決時代の終焉
2007/10/24	米国経済はまず大丈夫
2007/7/4	オールドファッションの老賢人達の懸念
2007/6/25	長期投資家のボトムフィッシュ機会
2007/6/15	「黄金シナリオ」の現実味が強まった
2007/5/15	日本大バーゲン
2007/2/28	NY株急落は押し目買いのチャンス
2007/2/21	世界的過剰流動性の根源
2007/2/15	今こそグローバル企業の比重を高めよ
2007/1/25	青信号、死角なし
2006/12/21	死角は慎重すぎることに、大幅な景気拡大・株高に
2006/12/15	2007年日本の株価革命に向け15ヶ月予算を
2006/11/30	2007年の強相場前に、格好の買い場
2006/11/22	2006年の見込み違い、矛盾する日本売り
2006/11/21	リフレジャパンからグローバルジャパンへ

発表日	タイトル
2006/11/22	2006年の見込み違い、矛盾する日本売り
2006/11/21	リフレジャパンからグローバルジャパンへ
2006/11/16	来年2万円に向け年末ラリー、ハイテク株に注目
2006/11/13	欧米投資家動向、日本株弱さの犯人探し
2006/10/4	バスに乗り遅れるな
2006/9/29	マクロ戦略不在の終焉
2006/9/4	何を恐れるのか
2006/8/8	不等価交換の時代
2006/6/27	金融政策より企業の収益構造に注目を
2006/6/12	株安は市場の自動調整機能
2006/6/1	Start to buy June、懐疑の今こそ買いチャンス
2006/5/31	市場の自動調整機能→株安が利上げを回避させる
2006/5/12	ミニトリプル安、悪循環シナリオを試す米国市場

MR 武者リサーチ

投資ストラテジーの焦点(ロングレポート) ① 2009/12～2006/3

発表日	No.	タイトル
2009/12/11	285	世界株価リーマンショック前に戻る、V字型回復の可能性強まる ～株、債券の急回復は「悲観論」の誤りを示唆～
2009/10/15	284	検証、グローバル経済の新段階と、待ったなしの日本企業再構築 ～グローバル戦略に選択の余地はない～
2009/9/29	283	世界株価リーマンショック前に戻る、V字型回復の可能性強まる～株、債券の急回復は「悲観論」の誤りを示唆～
2009/8/21	282	雇用減、信用減の下で回復は始まる ～米企業部門の調整進展でV字回復の可能性高まる～
2009/6/29	281	長期国債は買いか、売るか～米国は日本の「失われた10年」を繰り返さない～
2009/4/16	280	アニマルスピリットが復活、鋭角株高の準備を ～悲観論では梯子を外される～
2009/2/13	279	2009年「マーケット復活へのシナリオ」
2009/2/2	278	ドル体制をどう見るかー全ての問いはドルに通ず
2008/11/20	277	2009年 恐慌の危機からの生還シナリオ
2008/7/1	276	日本は地球償却に活路を開け
2008/5/30	275	次のトレンド、中国牽引のグローバルカップリング
2008/5/20	274	黄金シナリオ不変、日経平均は2万円を目指す
2008/1/30	273	恐怖の悪循環の終盤、V字回復の可能性も
2007/12/7	272	サブプライム後の2008年、経済と市場展望 ～日本株式は千載一遇の買い場～
2007/8/30	271	サブプライム問題の帰趨について ～今後資金はクレジットから株式へ～
2007/6/4	270	史上高値更新のSP500と米貯蓄不足論の誤り

発表日	No.	タイトル
2007/5/24	269	日本大バーゲン、物価安・円安・株安・金利安
2007/5/11	268	世界株式ブームと、出遅れ日本株式を巡る諸問題
2007/3/6	267	投機的株売りを過大視するな
2007/1/4	266	ナイトの「不確実性」と2007年の日本の株価革命
2006/12/5	265	2007年の展望 ～黄金シナリオ実現の年～
2006/10/25	264	アメリカは債務国という壮大な誤謬
2006/10/4	263	世界好況の追い風に乘る安倍政権
2006/8/22	262	誰も正しく将来を予測できない
2006/6/27	261	何故空前の「弥縫策」は大成功をおさめたか
2006/6/14	260	株安は市場の自動調節機能
2006/5/15	259	ドル安論は矛盾あり、ドル下落は一時的
2006/4/13	—	精鋭輸出企業に着目を(推奨レポート32銘柄)
2006/4/12	258	国際分業の進展で優位性増す日本の精選製造業
2006/3/30	257	2006年度、再び世界成長が投資のテーマに
2006/3/14	256	2006年の経済と市場展望
2006/3/7	255	米国利上げ一巡の先のシナリオ

MR 武者リサーチ

投資ストラテジーの焦点(ロングレポート)② 2005/12～2004/2

発表日	No.	タイトル
2005/12/20	254	相場大転換「黄金のシナリオ」を試す2006年
2005/12/7	253	市場が試し始めた黄金シナリオ
2005/12/7	252	金利裁定の復活
2005/10/13	251	最適AA、日本株持たざるリスク甚大(訂正版)
2005/10/6	250	日本株式、株価革命が起き始めた
2005/8/1	249	調整期入り不可避の中国
2005/6/28	248	日本先頭論、再論 ～株バブル、不動産バブル、金利低下は世界のトレンド～
2005/6/2	247	ドル高、金利低下、株高の持続性 ～だがそれは将来の衝突コース～
2005/5/18	246	米国株式バリエーションとリスクプレミアム ～壮大な投機の時代に幕～
2005/4/21	245	世界株安下の新しい経済的事実
2005/3/23	244	泥酔状態の米国経済 ～米国金利急騰に備えよ～
2005/2/9	243	チャンスは実物経済より金融にあり
2005/1/11	242	日本の低金利の再評価を ～デフレ均衡化での投資チャンスを考える～
2004/12/21	241	市場の分裂は何を発しているか ～2005年のテーマは引き続きドル過剰流動性の行方～
2004/12/1	240	2005年、日本株式の買い方 ～not growth but value～
2004/11/10	239	帝国プレミアムは定着するか

発表日	No.	タイトル
2004/10/27	238	米大統領選前後の市場動向 ～ケリー懸念ではない、モラトリアムの終焉だ～
2004/10/25	237	困難になる利益認識、透明性阻む日本の企業グループ
2004/10/22	236	日本株の不思議な弱さ→世界株安のさきがけか
2004/9/15	235	分水嶺に立つ世界株式 ～テクニカルリバウンド終焉～
2004/8/20	234	需要減速と生産好調のギャップ顕著に ～意図せざる在庫増可能性～
2004/8/13	233	2005年リセッションの公算強まる ～急いで株ショート、債券ロングにシフトを～
2004/7/8	232	低成長容認しか選択肢はない ～米国経済の持続回復困難、年後半の株安不可避～
2004/7/2	231	世界過剰流動性相場の終焉と日本株式の相対優位
2004/6/22	230	過大評価の2003年度決算、2004年度の減益公算も ～連結経常利益は実態を表さず～
2004/6/11	229	グリーンズバン議長を豹変させた原油価格上昇 ～金融引き締め柔軟性なくなる～
2004/5/20	228	米中日、三つ巴ブームの破綻と世界不況のリスク
2004/5/10	227	四面楚歌の世界株式 ～グリーンズバンの辛抱の無さが命取りに～
2004/4/16	226	放物線上のピークを形成しつつある世界株式
2004/3/4	225	シナリオ変更 ～日本株式の長期上昇が始まった可能性あり～
2004/2/24	224	モメンタムを失う株式市場 ～Best news is behind us～
2004/2/6	223	キャッシュフロー異変がとどめ刺す米株高 ～個人所得の抑制が軽微に～

MR 武者リサーチ

投資ストラテジーの焦点 (ロングレポート) ③ 2004/1～2002/11

発表日	No.	タイトル
2004/1/28	222	米国株式はいつ天井をつけるか ～1996年の日本との類似性に着目せよ～
2003/12/19	221	2004年の投資戦略 ～ベアマーケットラーの終焉、世界同時株安へ～
2003/12/9	220	信用循環の終焉を示唆する米国金融の変調 ～2004年米国株式暴落の前兆～
2003/11/17	219	最弱景気の終盤相場、日本株は天井をつけたか ～美しい誤解、「tell me this time is different story」～
2003/11/5	218	宴の後に視野に入れ始める株式市場
2003/10/16	217	減税後の米国景気をにらみ慎重化する投資スタンス ～為替市場の先読みは株式市場が追随するか～
2003/10/6	216	日米通貨「密約」の限界 ～隘路は金融ではなく実物経済の需要サイドにあり～
2003/9/18	215	2003年4Qの10サブプライズ ～看過されているこれ程多くのネガティブ要因～
2003/9/4	214	過熱相場の隘路 ～米国クリスマスセール息切れの公算～
2003/8/5	213	『海の家相場』の結末
2003/7/24	212	大転換期の投資戦略
2003/6/24	211	日米債券急落から始まる潮目の変化 ～良いとこ取り相場の終焉～
2003/6/16	210	世界過剰流動性相場の天井は低い
2003/5/29	209	通貨逆襲の時代へ ～米国為替政策転換の合意～
2003/5/19	208	りそな国有化は金融改革の終わりの始まり ～株価底入れに光明・竹中改革は生きていた
2009/5/16	207	債券社会主義対株式資本主義 ～不平等競争から抜け出せるか～

発表日	No.	タイトル
2003/5/8	206	メルトダウン始めた日本株式 ～デフレ均衡シナリオを当分棚上げ、創造的破壊シナリオへ～
2003/4/23	205	論理を見失った株式市場 ～改革だけが長期下落トレンドを変える～
2003/4/11	204	漂う暗雲、底入れシナリオ消えた ～一万円は遠くになりけり～
2003/3/28	203	顕著な後退、IS THIS JAPAN? ～改革の挫折と株価底入れの延期～
2003/3/12	202	底値圏での大波乱が始まるか、日本株式 ～大底入れの必要十分条件未だ満たせず～
2003/3/6	201	デフレ経済論と株価論 ～デフレ経済下、企業利潤防御は可能か～
2003/2/24	200	異質のパラダイムが同居する世界株式市場 ～日本株式優位だが、銀行改革が必要条件～
2003/2/13	199	インフレ高原とバブル山脈を経て何処へ ～何故日本株が優位か～
2003/1/30	198	大恐慌とデフレ均衡 ～日本の危機の特殊性～
2003/1/14	197	リカード分業の展開と円安展望
2003/1/9	196	新年の悪夢 ～銀行改革の先送り～
2003/1/7	195	企業業績の底入れが支える「デフレ均衡」 ～なぜ恐慌より「デフレ均衡」の公算が大きいのか～
2002/12/17	194	2003年の株式市場展望 ～「デフレ均衡」下、緩やかに体温回復～
2002/12/13	193	捨てる神あれば拾う神あり ～アジアとの製品競合度分析～
2002/11/29	192	日本株が魅力的な理由 ～2003年日本で初めて金融相場 ならぬデフレ下の株高が実現する可能性を考えよ～
2002/11/18	191	株価底入れの条件 ～「謙虚な期待」と銀行改革～

