



# 東芝大増資の裏側

## 【相場師の驚嘆】

「とんでもないことをやり遂げた」—これはゴールドマンサクスを主幹事とする東芝による6000億円の増資への老練相場師の評価である。

どこがすごいのか。日系企業なのに一切日本の企業、金融を相手にしない。「ここがすごい」と相場師がいう。ゴールドマンは、発行する株式全てを海外のファンド60社に割り当てる。

## 【弱みに付け込む】

東芝は追い込まれていた。半導体メモリー事業の売却を2018年3月末までに終えなければ債務超過で上場廃止。短期で確実に6000億円以上を調達する必要があった。

ゴールドマンは半導体メモリー事業の売却で東芝を支え、9月下旬からは資金調達の方策を探るため東京やニューヨークの担当者が動く。海外投資家に割り当てれば、資本の押し上げ効果が明確な普通株での調達が可能との結論を得た。

国内外の証券会社も東芝に提案を持ち込んだが、国内投資家を対象にした資金調達は意思決定にも手続きにも時間がかかる。

ゴールドマンはスピードを重視。投資の決断が早い有力ファンドに水面下で接触、多くのファンドから「東芝の適正株価は400円超」—「ただし」との感触を得た。当時の株価は300円前後であったが、ファンドの評価は高かった。「ただし」の後がポイントだった。もちろん、東芝では米サード・ポイントのような「物言う株主」が加わることへの警戒が社外取締役らの間で浮上。だが6000億円の調達が不可欠な東芝は背に腹は代えられない。

社長自らが「これしかない」と周囲を説き伏せた。

## 【強烈なファンド】

増資で東芝は米サード・ポイントや米エリオット・マネジメントなどのファンドを株主に迎える。「事実上に身売りだ」「これで危機を乗り越えたといえるのか」—そんな声が上がっていることも事実だ。だが東芝は生死を分ける瀬戸際にいた。

素早く動いたのはゴールドマンだった。増資引受先は海外のファンドなど60社。東芝経営陣にとって債務超過の解消という目前の課題解決は前進した。シンガポールのエフィッシュモ・キャピタル・マネージメント、香港のセガンティ、ハンター・パットン、米エリオット、キング・ストリート、米サーベラス、米サード・ポイント、香港のオアシス。このうちセガンティ、ハンター・パットン、キング・ストリート以外は基本的にアクティビスト。

だが、ゴールドマンは巧みだった。上位は物言わない株主だった。3億株を引き受けるセガンティは香港のヘッジファンドで基本的に議決権行使しない。投資先の企業に対して具体的なアクションをとることもない。資金の出し手は欧米の年金基金。1億7000万株を引き受けるハンター・パットンも米ハーバード大学の学長とフェローが100%出資しており、アクティビストではない。ここが東芝を安心させたポイントだ。

しかし、キング・ストリートは彼ら自身はアクティビストではないが、アクティビストにくつについて投資するイベントドリブン。アクティビストが行動を起こしそうなところについて行く。

今回の増資で最大の3億2000万株（増資全体の14%に相当）を引き受けるのが、旧村上ファンド出身者らが設立したエフィッシュモ。これまでの投資先には川崎汽船、第一生命ホールディングス、リコー、ヤマダ電機、セゾン情報システムズ、日産車体。エフィッシュモは手法は村上ファンドだが、理詰めで冷静だ。

海外のアクティビストはさらに過激。エリオットやサード・ポイントは世界でその名を知られ、1億3000万株近くを引き受けるエリオットはこれまであまり日本株に投資してこなかったが、大きな旋風を引き起こしつつある。足元では米投資ファンドのコールバーグ・クラビス・ロバーツが株式公開買い付けを実施している日立国際電気株を9%近く保有している。エリオットはこれまで豪英資源大手のBHPビルトンに米石油事業の分離を要求したり、韓国のサムスン電子に3兆円近い株主還元を求めた。塗料大手アクゾ・ノーベル（蘭）に会長解任を求めたほか、アルミ大手アルコニックの最高経営責任者（CEO）を実際に辞任まで追い込んだ。ダニエル・ローブのサード・ポイントは老舗。かつてはソニーに映画・娯楽部門の分離を求めたり、セブン＆アイ・ホールディングスにイトーヨーカ堂の独立再建を訴え、米国法人の分離上場を求めたりした。オアシスは今や最強。11月、人材派遣大手のパソナグループに経営改善提案書を突きつけ、アルプス電気によるアルバインの完全子会社化計画には、アルバイン株主として現金買収への切り替えや価格引き上げを求めてきた。

こうした名うてのアクティビストの面々が東芝の株主になる。冷静に考えれば、「このままで済むはずがない」一のだ。

## 【陰の合意形成?】

表面的には動きがないように見える。今回の増資に応じたあるファンドのマネジャーは「筆頭株主のエフィッシュモも音頭を取らないだろうし、皆がまとまってモノを言うことはない」。別のファンド関係者も「東芝に何か注文を付けるネタはもうあまり残っていない。強いて言うなら経営陣の交代くらいだろう」。これまでの過程で会社分割や東芝メモリーの売却などありとあらゆる施策が実施され、今の東芝は「まな板の上の鯉ではなく、もう骨と皮と身にきれいにさばかれちゃった調理後の鯉」（外資系コンサルティング幹部）。だが、これが本音と信じている市場参加者はほとんどいない。一言で言えば、東芝メモリーの売却中止と経営陣の総入れ替え、そして旧事業一出身母体としては愛着があるが、成長余地のない分野の徹底的なリストラだ。もちろん、原子力も入るだろう。となると、東芝の株価はフェアバリューの400円どころかその倍以上の価値となる。表面きて認める投資家は皆無だろうが、それだけのシナリオが出来上がっていなければ、短期間にこれだけのメンバーからこれだけの資金が空き集められるはずがない、という声が圧倒的なのも事実だ。筆者も十分可能性があると思う。今後の「もの言う東芝株主」には要注意だ。

そして、東芝株は良くも悪くも注目の的となろう。

## テクニカル

12月急落確率は低い

日経平均株価は11月9日23,382を付けた後16日には21,972まで下落。ここで調整終えたならかなり強い相場である。ただ、前回述べたように「トライアングルかレクタングルなら、調整期間はやや長引くかもしれない」。

さて2017年も師走に入った。今年の相場は前半こそ保合いが多かったが大きな下げではなく、逆に10月のように大幅上昇が見れ、価格も26年ぶりの高値を付けた。10月の上げ幅は8.5%に及んだ。急落を警戒する向きもあるが、12月相場は過去の歴史から見ても大きさげはない。

1951年以来、66回の12月相場の陰陽の勝率を見ると41勝ち25敗。勝率62%である。この中で12月に10%以上急落した回数は8回。急落に見舞われる確率は12%である。なお、12月の最大下落率は1997年12月の15.4%。もし今月、日経平均がこの下げに見舞われたとすれば、高値から3500円余り下落するということだが、66回の歴史ではそれは1回しかない。

ということであまり大きな下げを考えず、適度な押しが入れ

## 今週のいち押し

遅かれ早かれ…

水星逆行期の法案の可決には落とし穴があり、後に揉める。我々はそれをオバマケアで目の当たりにしてきた。先週の金融市場の変動要因となった米国の税制改革法案はどうなのだろう。米上院でも可決されたが、既に可決されている下院の法案と一本化する必要があり、まして逆行中だけに一筋縄ではいかぬ。嫁をいびる姑のような眼差しで筆者はその行方を見ている。

水星逆行中はテクニカルにダマシが多い。重要な下値支持線や上値抵抗線をあっさりとやぶる事もしばしば。ただ、そのダマシを逆手に取って、短期勝負を仕掛けるポイントとして活用するという手もある。先週もその“あっさり”が出現した。

前週損切りドテン買いに転じたユーロ／ドル相場は27日に1.1960まで上昇後反落。ただ69日移動平均(先週末で1.1806)をサポートに小幅保合相場。ただ逆相関の関係にあるスイスフラン／ドル相場は週末大陰線。あっさり直近の安値を割り込む。



レイモンド・A・メリマン著 秋山日播香・投資日報編集部 訳  
発行：投資日報出版 定価：8,100円（税込・送料別）

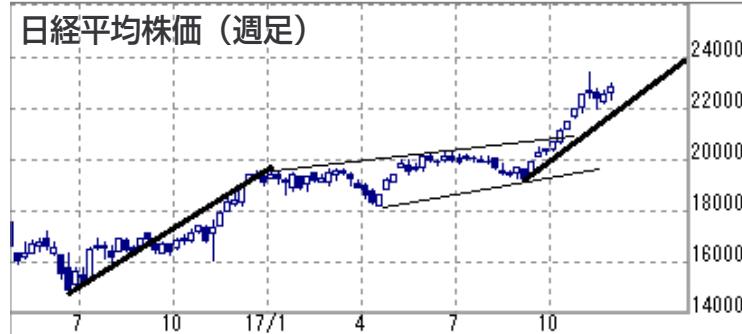
お問い合わせ  
お申し込みは：**投資日報出版(株)** まで

〒103-0013 東京都中央区人形町3-12GRANDE人形町6F 電話：03-3669-0278 FAX：03-3668-4444

ば日経225 ETFを買っておくということだ。

サイクルベースでは昨年6月から8年サイクルがスタートしている。今年1～8月までの波動は高値が切り上がるも下げも厳しいものがあった、ただ下値は切り上がり、上方ウェッジ形成。大局2016年6月から、中段にウェッジを構え、二段上げとなっている。この目標値は23,967±558。調整終了後に目指す目標である。前回述べた目標値23,482±508の上限である。第1ギャップを埋めない限り上値を追う相場。

## 日経平均株価（週足）



ここで、先週と同じラインを引いたドル／スイスフランとユーロ／ドルの並列チャートを再掲載し、ここに以前からユーロ／ドル相場で重要なサポート＆レジスタンスラインを重ねてみる。

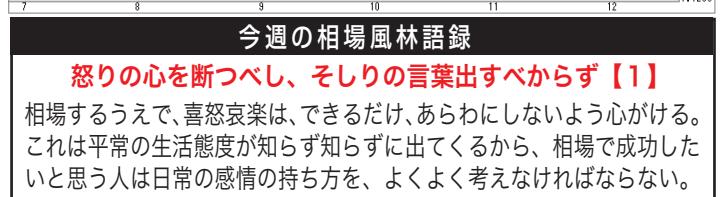
先ず重要な節目は9月8日の値位置。ユーロ／ドルはこの価格を頭とした大小2つの三尊天井ネックラインのうちオレンジの小ラインが目先の上値抵抗線となっている。そしてこのラインは10月と11月の高値を結んだ紫のラインと重複。先週の引け値でこのレジスタンスポイントを超えて切れたかった。

紫のラインはドル／スイスフランにとってサポートラインとなる。こちらは先週あっさりと割り込んだ。従ってここで短期異市場間ダイバージェンスが発生している。この見方が正しければ、今週の相場は対ドルでユーロとスイスフランは売られる展開になると予測する。その目標水準は両日足に記した青いラインであろう。ユーロは11月安値を頭に再度小さな逆三尊を形成するのではないか。したがってそこまで売られるとユーロはスイスフランと一緒に再度買い戻されると見る。遅かれ早かれ、両相場は9月の値位置を試しに行くのではないだろうか。

## ドル／スイスフラン相場（日足）



## ユーロ／ドル相場（日足）



## 今週の相場風林語録

## 怒りの心を断つべし、そしりの言葉出すべからず【1】

相場するうえで、喜怒哀楽は、できるだけ、あらわにしないよう心がける。これは平常の生活態度が知らず知らずに出てくるから、相場で成功したいと思う人は日常の感情の持ち方を、よくよく考えなければならない。

## 今週の九星★波動

南雲 紫蘭

## 月盤転換週

北朝鮮は29日午前3時18分頃、同国西岸から大陸弾道弾とみられるミサイル1発を発射。ミサイルは高度4,000km以上に達し、53分程度飛行。とうとう日本の領海すれすれに迫る日本海の排他的経済水域（EEZ）内に落下しました。

何故、日本はやり返さないんだ、ミサイルの打ち落とし一いわゆる破壊措置一をやって当然だ、と米大統領に言われても、忍耐する姿は情けなく見えるのか、それとも美しく見えるのでしょうか。ともかく安全保障理事会と国連を遵守する事は決して悪くないといえるでしょう。こんな事を繰り返せば、中国、ロシアの主張する対話がどんなに意味がないのかが分かろうというものですし、韓国の対話路線も空虚な絵空事と解るからです。もう米国による北朝鮮への破壊工作が前提となつたのでしょうか、マーケットは極めて冷静で、円高も進まず、株価の下げもありませんでした。

## 相場指南道場

## トレーダーあそなろ物語 (423)

中原 駿

思えば、リー・クワン・ユーなどの伝説的政治家や幾多の医者、弁護士、金融界の大物は客家であった。

従って上野の賭けもあながち勝率の低いものでは無かった。

客家は本土では繋がりが低くても、シンガポールではそうではない。

会館は、強烈な人体繋がりを築いていたのだ。

「なぜ、わたしが客家だと気付きましたか」

その男は静かに上野を見つめた。

ここではったりを言う手もあったが、上野はやめておいた。

「なんとなく、です。佇まいとか雰囲気とか。繋がりは確りあるのでしょうかが、孤高の人という印象を受けました」

## 第六感の



## 歪な三尊ーその2ー

テクニカルアナリスト 葛城 北斗

## サブサイクルの起点が問題

先週のドル円相場11月27日110.84まで下落した後、ここまで112.70まで反発した。前回「三尊形成を想定していたが、10月16日の左ネック111.64を下抜けた。ただここで右ネック形成なら、右肩下がりのネックラインが引ける。ややいびつな三尊系となるが、誤差範囲内。ここから反発して112円台まで持ち上げるなら、右肩形成となろう」。三尊が形成されるなら真にいびつな形となってしまった。27日安値でネックラインが引かれたが、かなり右肩下がりとなった。今週はこのラインが110.63まで下がる。これを下抜けるとなれば下値はかなり深くなる。むしろ下げはこのネックラインでサポートされる可能性が高い。

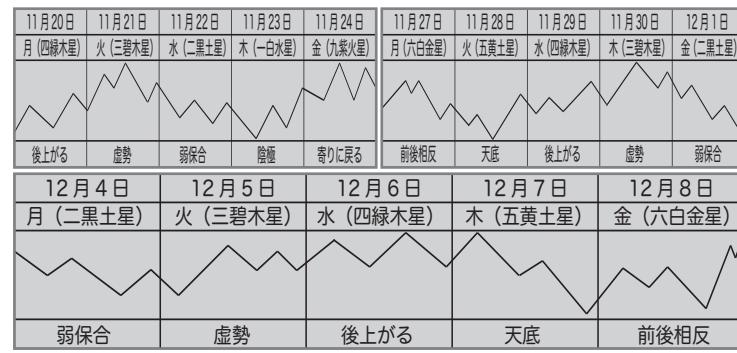
同様にドル指数もネックラインが引かれた。ただその後の反発がドル円に比べて鈍い。これはユーロの反騰が大きかったからもある。

ドル円の7~11週サブサイクルがテーマになる。9月6日が起点であれば11月27日安値は12週目。ただ正確には11週と1日。1日オーバーした。一方で前回のサイクルが6週に短縮されて10月16日にボトムを打ったとすれば、今週は7週目。これは今の反騰が今週にも終了し、下げに転じてネックラインに向けて下げる事を示唆する。この判断が目前の相場を難しくしている。ただ1年サイクルは9月3日で付けている

しかし、カウントダウンは静かに進んでおり、ある意味中国、ロシアの合意さえ取れれば、米国はいつでも動き出すでしょう。本邦の我慢もそれがわかっているからこそそのものなのでしょう。

これだけ危険な行為を、傍観しているだけとは想えません。

さて、九星波動は今週月盤が《八白土星》から《七赤金星》へと変移します。最後の一波乱の後はじわりじわりと上昇する相場を想定します。案外、年末は静かに過ごせそうです。



男は、静かに微笑んだ。

「あなたは正直な人のようだ。少し安心しました」

男は息を吸い込み、ゆっくりと吐くように語った。

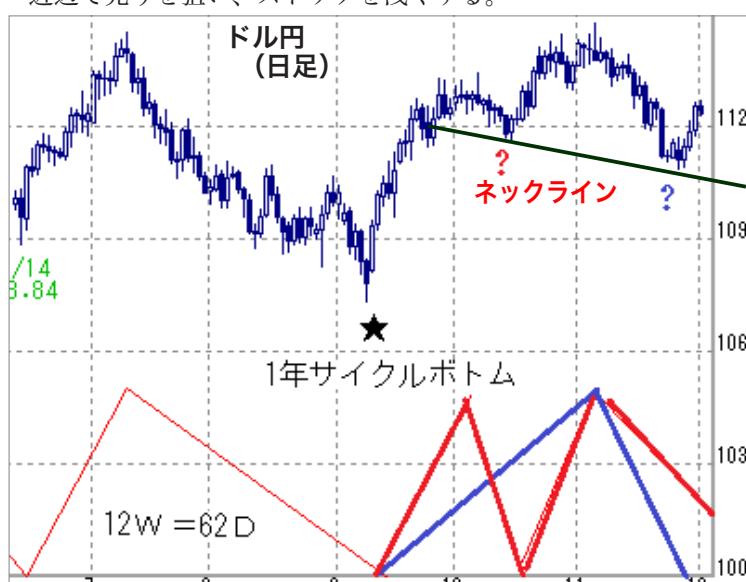
「地位が上がると、人は正直になりにくくなります。そして、回りに集まる人もそうです。地位は利用価値のようになります。人は地位を得るために頑張りますが、結果は不正直な人達が群がるようになります。努力の結果が、不誠実な人間関係とは、人生とは皮肉なものです」

男は上野を見つめて、破顔した。

「しかし、悪いことだけでは無いようです。貴方のような人にも会える。私のことを調べたが、出身は出てこなかった。それでも、独自の感覚で私のことを理解した。その事を鼻にかけない。素晴らしいことです。」

上野は賭けに勝ったのだった。

と判断している。したがって、この相場は中期では強気。そのため一般の投資家は3ポイント上値抵抗をブレイクしたところから買いを狙うとした。このケースでは118円近くまで上昇する可能性があるからだ。積極的な短期投資家は113.80以上の引け値にストップを置き、1円以上の下げを狙ってショートするとした。今週これを実行したいが、ストップアウトの可能性も高い。サブサイクルがボトムを打っているなら3~5週の上昇がスタートしている。この目標値は114円以上となる。むしろ押し目買いになるが、短期投資家は今週は113円30近辺で売りを狙い、ストップを浅くする。



# サイクルだけ話します。

—メリマン・サイクル理論 備忘録—

## 【第68回】NY白金のサイクルについて(5)

米国株式が上昇すると、一次産品の商品価格は上昇する傾向があり、実際NY原油は月足レベルでの底打ちが確認されましたが、NY白金は2016年1月21日の安値が長期サイクルのボトムであったという確認が出来ず、未だ三角持ち合いの中です。

手持ちのデータから確認出来るこの相場の長期サイクルは16年( $192 \pm 32$ カ月)。1985年3月8日の236ドルを起点に163カ月後の1998年10月30日の332ドルでボトムをつけ、更に翌年



### メリマン通信 —金融アストロロジーへの誘い—

#### 今回の水星逆行開始日付近のあれこれ

既に日本時間12月3日から水星が逆行に転じている。これに関しては2週間前からこう述べている“…水星逆行は開始日、中間点、逆行終了日、シャドウ抜けの時間帯が相場の転換になりやすい。更に逆行1週間前から相場変動が荒くなる傾向がある。…逆行中間点の12月12日（日本時間では13日）、逆行が終了（順行）する同月22日（日本時間23日）、シャドウ抜けの2018年1月11日も転換ポイントとして注意しておくべき時間である。”

今回の水星逆行開始日は、その前後9時間未満の範囲内に、来年8月まで都合3回形成される木星・海王星トライイン（120度）の1回目、太陽・海王星スクエア（90度）、満月（太陽と月が180度の関係）が集中。この時点で海王星、太陽、月はT字スクエアの状態になっている。またこれに先週末12月1日の天体位相を加えると、先ず金星が射手座にサインチェンジ。火星

7月28日の341ドルでダブルボトムを形成します。2016年1月安値は98年10月安値から207カ月後。99年7月安値からは198カ月後で、共に長期相場サイクルボトムの要件に達しており、保合い上放れで底打ちが確認となります。

ただ、2番底（99年安値）からカウントすると今月は221カ月目。このサイクルは起点から224カ月までにボトムをつける可能性がある事から、98～99年の時のように、この相場は来年3月までに2016年安値とのダブルボトムをつける可能性も否定出来ません。現行サイクルの基調を明確化するためには、この長期サイクルを細分化して内部構造を再検証する必要があります。次回からは内包するサブサイクルを解説します。



は天王星とオポジション（180度）の関係になり、牡羊座の天王星との間でT字スクエア。これらの一つ一つが反転ポイントとして重要であり、このエネルギーが月曜日に降りかかる。

今回、東京時間12月4日、午前9時のホロスコープを掲載してみた。一番下の0、90、120、180の部分の下にある惑星記号がここまで記述した天体位相である。ここから想定される相場展開は反転それも急転ではないかと予測する。

ただ、水星逆行は火星や金星逆行と違って想定される特定の相場パターンの判断が難しい。強いて挙げるなら「ウィップソー」と呼ばれる上下変動がのこぎりの刃のような線形になるか、糸の切れた凧のように一本調子になるかのどちらかになる事が多い。一方逆行開始日で反転しなかった相場は水星逆行中間点で反転するケースが多く、日米株式市場が今週反転下落しなかった場合、日米の取引時間を考えると来週12月12～13に発生する水星逆行中間点での相場反転に注意したい。

今月は米国の金融政策にとって重要な星回りがやって来る。これに関しては来週にでも記述しようと思う。

#### WEBサイトより一足早く、1週間分まとめ読み！！

#### 今週のアストロロジー info

- 12月4日（月） 今週は金の押し目を拾いまくる
- 12月5日（火） トレンドにつけ
- 12月6日（水） 気迷い症状も信念を貫く
- 12月7日（木） はっきりしない時は降りろ
- 12月8日（金） 今後1ヶ月間、金の急騰に備える
- 12月9日（土） 火星さそり座入居（金の動きに注意）
- 12月10日（日） 金が上がれば世の中騒がしくなる

#### フォーキャストのその先へ

##### 【2018年新春勉強会】 —2018年、如何に儲けるか—

四半期ごとに年4回開催しているこの勉強会。2018年最初の勉強会では、前年の分析に加えて、2018年の重要な相場サイクル、天体位相等、複合的な解説を実施！恒例の新年会も行います。

講師	日時
<第1部> 何よりも早い「フォーキャスト2018」ポイント解説	1月27日(土)13:00～19:00
株式会社投資日報社 林 知久	貸会議室日本橋清新新丹 東京都中央区日本橋人形町4-10 人形町センタービル2階
<第2部> 第一四半期、儲けの機会を探る	1 <一般> 14,040円(税込) <MMA会員> 10,800円(税込)
株式会社投資日報社 代表取締役 鎌木 高明	*新規会員登録料、お読みみや料等はお客様負担となります。 *お席に限りがございますので早めにお申込みください。 *お席に勝手にかかるご資金の認証をもってお登録済みでございましたら、 *登録完了されたお客様には1箇所まで受講料をご内側にお送りします。

##### ■ 詳細・お申し込みはこちらから

(株)投資日報社 電話:03-3669-0278 <http://www.toushinippou.co.jp/>  
東京都中央区日本橋人形町3-12-11 GRANDE人形町6階 <セミナー>内【2018年新春勉強会】よりお申し込みください

