



投資日報

established in 1964

Investment
Weekly Report

4/3 月

発行 株式会社投資日報社
www.toushinippou.co.jp/

第9巻 第13号 通巻389号

暴落に備えよ

— トランプ政権の通商政策から考えるドル円相場 —

【ドル強気に傾いていたマーケット】

マーケットはドル強気シナリオ実現の可能性を信じてきた。

ドルの強気を実現するなら、マーケットが想定する大規模減税、法人税制の簡素化、国境税調整などを含む抜本的な税制改革が実施される。しかし、実際の通商政策は、象徴的な範疇にとどまるだろう — なぜなら、通商政策は相手国のあることであり、そうやすやすと実現しない。実際マーケットも完全な保護主義に一気にいくとは考えてこなかったし、逆にそこまでいけばリスクである。

国境税調整は — もし実現するならば — 国境税増税による輸入価格上昇によって、米国の実質所得減少を通じて目先は個人消費の押し下げ圧力となる可能性が高い。マーケットはそのリスクは織り込んでいなかったといえる。それでも、最終的には代替商品の国内生産を押し上げることを意図した設備投資拡大につながるだろう。この場合、米国の潜在成長率が押し上げられ、実質金利上昇や資本収益率の改善から長期金利が押し上げられ、10%程度のドル高余地が生じる。しかし、それでも110円～120円レンジ、さらにはトランプ政権への期待で盛り上がった昨年来の高値を超えることは想定しにくい。この場合、高付加価値を生産する国と低付加価値生産国の明暗はハッキリと分かれることになるだろう。つまり、新興国通貨が売り圧力に晒されやすい一方、資本財出荷国(日本、ユーロ圏、スイス、スウェーデンなど)や高付加価値製品を生産する新興国の通貨(一部の東アジア諸国)はアウトパフォームしやすい。

端的に言えば、国境税を乗り越えられるほどの高付加価値を与えることが出来る国の通貨は強いのである。しかし、今やこの強気シナリオを信じ続けている市場参加者は減りつつある。

【市場参加者の描く基本シナリオ】

市場参加者の描くトランプ政権の今後の基本シナリオは「抜本的な税制改革を伴わない減税と対象を絞った象徴的な保護主義的通商政策」とどまる、というもの。実際、トランプ政権は想像以上に多角的調整の政権であり、極端な政策を打ち出しにくいのが現実だ。抜本的減税などは財政的にも不可能、保護主義的な通商政策もあくまでも「象徴的な形=例えばシンボルとしての自動車工場」に絞り、実際には企業保護的な政策をとる。

減税規模については、国内総生産(GDP)比1%程度の所得税減税と同0.5%程度の法人税減税によって、2018年1-3月期の成長率が1.3%ポイント程度押し上げられると見込むことが可能だが、昨年11月の大統領選直後の当初想定からは規模・時期ともに前提を大幅に後退させることになる。

結果、それなりに効果のあるはずの政策でも、マーケット的には「折り込みすぎたので、失望売り」となるだろう。

通商政策は中国やメキシコに対する非常に過激な言動とはうらはらに、実際には一部の国に対する業種別の関税適用など象徴的な域を出ないものになるだろう。トランプ大統領が共和党予備選の頃から主張していた中国、メキシコに対する大規模関税などは現時点まで実現に至っていないし、米中首脳会談なども開催される見込みを考えると、象徴的な部分にのみ関税をかけるというレベルにとどまる可能性が高い。議会にも政府にも中国、メキシコよりなシンパが多いことを見逃してはならない。

抜本的な税制改革もない、通商政策の極端な保護主義も取れない、となるとインフラ投資に期待が高まるが、実際には赤字を垂れならず巨大なインフラ投資は執行に時間を要するものも多く、短期的な景気刺激効果は限定的なものにならざるをえない。

また効果が実際に表れるまでに時間がかかるのも特徴だ。となると、こうした前提の下、米連邦準備理事会(FRB)の金融政策が、今年3回の利上げ(3月、9月、12月)を前提とすると、期待インフレ率の上昇も相まって実質金利の上昇は、ほとんど期待できない、となる。

つまり強烈なドル高を招いた財政拡張の期待への失望、そして実質金利の上昇を伴わない緩やかな利上げは、先行きドル高が小幅にとどまるか、あるいは失望によるドル安が起ることを示唆している。どうひいき目に見ても、年内のドル指数の上昇余地は最大2~3%程度にとどまり、年末にも2011年以降続いた長期ドル高トレンドがピークを迎える可能性のほうが高い。

ドルはすでに歴史的には大幅な過大評価水準にあり、他国経済の持ち直しによって米国経済の循環的な優位性が失われる中、ドル高が転換するリスクをみるべきであろう。特に対ユーロや新興国通貨に対しては上昇余地は大きいであろう。

トランプ政策が短期的な財政刺激に終始し、潜在成長率の押し上げが限定的なものになるとみられる中、米長期金利の上昇余地もかなり限られ期待インフレ率の上昇も考えれば、実質金利の上昇は期待ほどではないか、あるいはほとんど上昇しないかもしれない。そうなると、ドル円のフェアヴァリューは105円程度と大きく調整するリスクもある。

すでにFRBの年3回の利上げも織り込まれつつある状況では、名目的な米金利上昇によるドルの押し上げも限定的なものとなるだろう。特に米金利差主導で上昇してきたドル円は現在の実質金利の上昇がみられない中では、比較的早い時期に110円を割り込み、円高が進むリスクは高い。ポンドもユーロも、実質実効レートではほぼ半世紀ぶりの割安水準にあり、中期的には対ドルで買われやすいとみる。

【ドル弱気シナリオの実現性】

最後に弱気シナリオを考えてみる。財政拡張が規模・時期ともに失望を招く結果となり、昨年11月以降に市場で織り込まれてきた政策期待やアニマルスピリットが剥落していく。経済政策の失敗を受けたトランプ政権は有権者の支持確保に向けて保護主義政策を一層推進するリスクもある。現在起こっていることに近いが、弱気シナリオでは財政の出動がほぼゼロなので、市場の米利上げ期待が大きく後退するのがポイントである。こうした非常に弱気のシナリオが実現する状況では、米金利と一特に株価の大幅下落によって、2011年以降の長期ドル高トレンドが終えんを迎えると想定される。この弱気シナリオが実現するならば、リスク忌避志向が強まり、安全通貨である円やスイスフランが買われる一方、新興国通貨のうち、世界経済・米国経済の需要ショックに左右されやすい東アジアやメキシコは下落圧力に晒される。

【真の実現シナリオはどのあたりか】

最近のオバマケア交渉の結果—悲惨な政策撤回—を踏まえると、リスクはどちらかというとやや弱気シナリオと基本シナリオの間を揺れ動く可能性が高い、とみる。

トランプ政権の政策のうち、強気を想定されるものはほとんどマーケットに織り込まれてしまったのに対して、弱気シナリオや現実シナリオはまだ織り込んでいない。期待を一身に背負ったオバマケアの代替案が暗礁に乗り上げた今、他の政策の実現性についても現実的な評価をするべきであろう。共和党政権の大統領は、当選した年が一番高く、翌年は急落することが多い。開発独裁のような強いリーダーシップに期待し、あたかも共和党の自由主義・開放主義的政策が実現する期待が落着くからだ。

今回のケースでも、過大な期待によるドル高に備えたポジションは積みあがっている。

本邦機関投資家の4月の外債投資が期待以下になることによるドル暴落リスクは想定以上に高まっていると考えるべきだろう。

ザ・テクニカル

急落は買い場

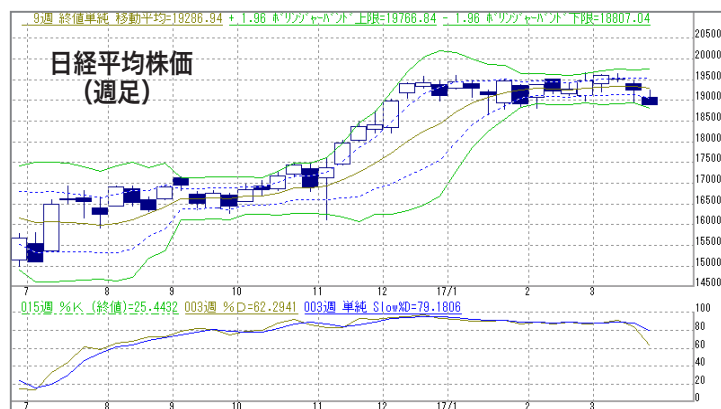
日経平均株価は昨年12月に高値を付けて以来レンジ相場。トランプショック以降の上昇から見れば、このレンジの位置は高値圏保合いと言える。しかし、先週末の引け値で19000円を割り込んだことで、保合い下抜けの危機が迫っている。

週足ストキャスティクスは急下降状態。ボリンジャーバンドは下限を突破しつつある。テクニカル的な動きで1,000円幅以上の下げが到来してもおかしくない状況と言えよう。

サイクルベースでは先週のコメントを引き継ぐ。即ち「メリマンサイクルの13～19週プライマリーサイクル(PC)ベースで見れば、トランプショックの安値から先週で19週を経過。先週の安値が更新されなければ、3月23日がPCボトム的位置づけとしてカウントできる。しかしこのレンジを明らかに下抜けるようであれば、21週までの平均的な延長サイクルを考慮しなければならない。週足引け値で先週の安値を更新、ザラバで18,650を下抜けばそれが確認されよう。しかしPCボトムの時間帯に入っていることから、その下げは買い場になる。PCの後半で急激な下げは1～2週で終了し、その後V字反

発は強気型のサイクルでは良く見られる位相だ。

今週から来週にかけてこの動きが出れば、まさに延長したPCの最後の下げ場面になろう。相場観は先週「一旦、強気スタンスから中立に戻し、様子見する」と述べたが、トランプショック以降の上昇幅の50%訂正ゾーン17,889円±419が下値目標値となる。今後2週間以内に急落が発生すれば上記の目標値は絶好の買い場になると見る。



今週のどき押し

1.09 から失速

結論から先に言うと「二度ある事は三度ある」であった。ユーロドルは3月27日に1.0905まで上昇後に失速。そのまま下落した相場は週末31日に1.0650まで下落している。

この間、相場は昨年6月の安値水準と同年5月の高値に起因するチャネルラインの上限に阻まれて下げ、12月～2月の下降ラインを割り込んだ。これにより1～2月上げを1段目とする2段上げの2段目（目標値1.0979）の形成は失敗。恐らく今月は下値模索の展開が続くのではないかと。

チャートパターン的に、先週の高値でチャネルライン上限に阻まれ下落したという事は、このまま今月から来月にかけチャネルライン下限を目指す可能性があるという事を意味する。

しかし、当欄では以前からこう述べている「1月と3月の安値を結んだ上昇トレンドラインもサポートとしては強固。更に1.06レベルに移動平均価格が集中。ここも重要なサポート。よってこれらを割れぬ限り強気である」。今週、1.06レベルが

維持されるなら、1月からの底練りも終盤に入る事になろう。

しかし、このレベルを割り込むと最低でも1.05レベル、最悪1月安値を試しにかかる展開が予想される。



アストロカレンダー

永井 元

安倍さんが微妙な状態になっている。石原元都知事も責められている。人を責める事が多い。大義掲げて責める側の人が優位な状態なのか。責めて人を陥れて一体何が待っているのか、興味深い話だ。そんなことより、何か前向きな話にエネルギーを使ってもらいたいという意見が聞こえてくる。

戦国武将達が後世残した逸話には感動するものが多い。反面、今の世の指導者は私利私欲が強く、また周りにいる者たちはいかにトップを陥れるか、引きずり下ろすかばかり考えている。今の世が後世に残せる逸話になる功績は果たしてあるのだろうか。

昔、米国に「国が何をしてくれるかではなく、あなたが祖国に何ができるか問うて欲しい」という名言を残した大統領がいた。我が国には、最近名言を残している政治家はいるだろうか。日本に限らず、世界中でそのような人物が少なくなったようだ。我を顧みる時に来ている。

さて、木星が天王星と180度前後の位置にある。3月初、正確な180度を形成したが、逆行のため前後2回180度を形成する。

これはバブル天井の1989年頃と同じ。この水準からもう一段上がるような雰囲気はなく、1987年のブラックマンデーの再来となる方が確率は高い気がする。

アストロカレンダー 4月 永井 元

天文現象		注目マーケット	天文現象		注目マーケット
1 土	金星・火星45度	コーヒー	16 日		
2 日			17 月	月赤緯最南 金星・火星60度	穀物
3 月	月赤緯最北	穀物	18 火		
4 火	上弦		19 水	下弦	
5 水	木星・火星150度	株式	20 木	水星内合	全マーケット
6 木	土星逆行		21 金	冥王星逆行	
7 金			22 土		
8 土			23 日		
9 日			24 月	月赤緯通過	為替・小豆・ゴム
10 月	水星逆行開始 月赤緯通過	全マーケット	25 火		
11 火	満月	全マーケット	26 水	新月	全マーケット
12 水			27 木		
13 木			28 金	月最近	
14 金			29 土		
15 土	月最遠 金星逆行終了	貴金属トレンド変化	30 日	月赤緯最北	穀物

今週の相場風林語録

勢い出し尽くすべからず (3)

勢いというのは、行く所まで行かないと止まらないものである。この勢いというものを自分の運勢と考えてもよい。

今週の**九星★波動**

南雲 紫蘭

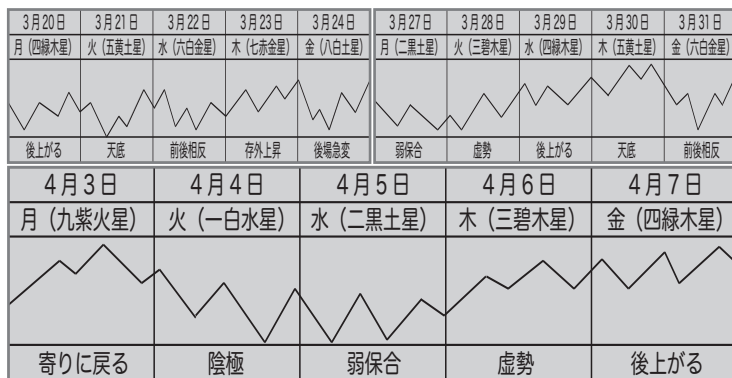
新月盤に入る

トランプ大統領と共和党指導部は24日、医療保険制度改革法（オバマケア）の改廃法案である「アメリカン・ヘルス・ケア・アクト（AHCA）」の下院採決を撤回。トランプ大統領の政策実現力に不安を感じていたマーケットは「やはり」とばかり売り込みました。より完全な撤廃を求める共和党保守派グループ「下院自由議員連盟」などの反対で過半数の票を確保できなかったことが直接的な原因とされていますが、そもそも今回の共和党案は国民の支持も非常に低かったことも見逃せません。

調査によれば、AHCAへの支持率は17%にとどまり、共和党支持者のみでも41%。つまり支持政党ですら過半数を得ることが出来ない法案が勝てるはずがないのです。トランプ大統領とその側近からは考えにくいことですが、実はこの法案、共和党内部の各方面に配慮していった結果、最終的な共和党案は無保険者を今後10年間に2,400万人増やす一方、財政赤字

の削減幅は1,500億ドルと当初案の3,370億ドルから大きく縮小する等、支離滅裂な内容となっていたのです。そんなウリなき法案が通る筈なく、当然に通らなかった、ということでしょう。

事前からわかっていた人々にはさほどのインパクトもなかったようです。一方、九星高下伝は4月頭から新月盤《六白金星》に入ります。前後相反。円高の流れも4月中旬まででしょう。



相場指南道場

トレーダーあすなろ物語 (389)

中原 駿

長い、上野にとっては不毛にすら思える会議が終わった。

上野は身支度をしてすぐ帰ろうか、と思った。

いや、そんなことをする意味はない。上野は実家に久しぶりに帰省するつもりであった。

久しぶりの日本では、ポジションのことはともかく、緊張はほどなく溶けている。せっかくの、久しぶりの日本だ。休暇ももらっていたし、少し実家で落ち着こう、と思った。

上野は数年ぶりに新幹線に乗って、故郷の静岡に向かった。

退屈な、気候の良いだけの街。人が良すぎてつまらない街。上野をまるで変人できついことばかりいうやつと煙たがった街。それでも、上野は今回だけは帰ろうと思った。

第六感のテーマはプルバック



テクニカルアナリスト 葛城 北斗

昨年4月相場の波動を想起

先週のドル円相場は110.10まで下落して年初来の安値に落ち込んだ。その後反発して112円台に戻したものの、週末の終値は111.35。

チャート的には2月のレンジ下抜けは、新たな弱気相場の局面に入ったと考えられる。先週末の112円台への反発は、一旦、下抜けたサポートへの戻りであり、定石通りのプルバック現象。このサポートは現在、上値抵抗として反発を阻み、今週は112.00±0.20に存在。週の引け値でしっかりこの抵抗を上回ってくるまではドル安の状況が続く。

しかし、サブサイクルは今週、8週目。今後4週間以内にボトムを付ける予定だ。

先週次の通りコメント「今回の調整は通常なら昨年6月から12月までの上昇幅に対する38～62%で収まるはず。そのレベルは111.13～106.50。訂正の幅が大きいのだが現在は38%レベルがやや更新されたが、最初の止まるべき地点。しかしチャートパターンではダマシの下抜けでない限り、もう一段下落して50%レベル(108.80前後)は見ておく必要がある」。

サイクルベースでは今週以降、下げを続けるようであれば、4月中旬に上述の50%レベルをテストしてボトムを付けよう。

フラクタルでは昨年2～4月の動きが気になる。チャートを見ると、今回と同様2～3月のレンジを4月初旬に下抜けたものの、その後のプルバックが4月後半にかけて演じられ

退屈だが、暖かいだけだが、故郷は故郷だ。少しだけでもいいから、緊張をほだき、ゆっくりしたかった。

小雨の煙る東京駅から鈍行のこだまに乗り込む。

のぞみと違って、こだまは1時間に二本、三本といったところ。一本逃すと20分待ち。そんな新幹線が現代でもリアルなタイムテーブルになっている。

小雨の東京も箱根を超えると、また違った景色になる。

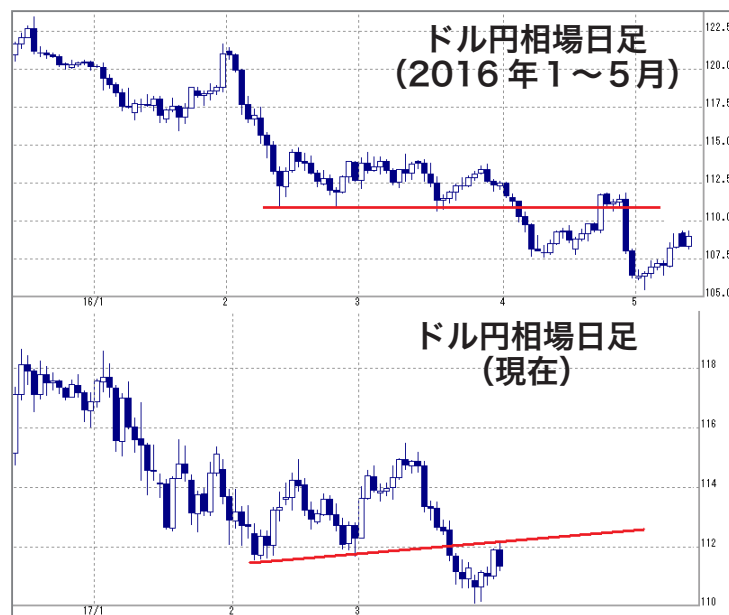
静岡は不思議な街だ。関東ではなく、しかし名古屋でもない。東海といわれるが、名古屋からは東海扱いされていない。

平安に変えれば、近江とは琵琶湖、遠江といえば浜名湖であるから、東海とは東に通じる海の道であった。

海の道といえば、愛知県の手側そして静岡県となるはずだが、なぜか東海なのかと問われると、当の静岡県すらも東海とは思っていないのであった。

た。当時は日銀の緩和期待もあって上値抵抗を一旦ブレイクしたが、追加緩和はなく、相場は期待剥落で急落した経緯がある。現在、このプルバックがまだ続くなら、今週は110円前後への二番底を付けた後、もう一度上値を試す展開が想定される。

今週は3月米雇用統計。NFPの予想中央値は前月比18万人増と、2月の23万5000人増から伸びが減速する見通し。失業率は4.7%の予想。短期投資家はプルバックを売り、110円前後での利食い狙い。一方中長期投資家は、108円台から買いを狙いたい。



サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

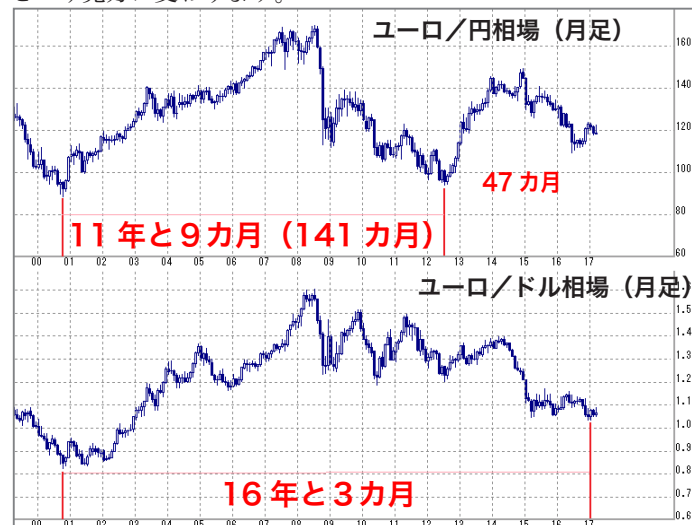
【第34回】ユーロ／円相場のサイクルについて（1）

1月にユーロ／ドル相場のサイクルを解説。その際この相場には長期16.5年サイクルが存在する可能性があります。ではユーロ／円相場にもこのサイクルが存在するのでしょうか。

ユーロ／ドル同様、ユーロ／円の長期相場サイクルの起点は2000年10月でした。しかしユーロ／ドルが起点から16年と3カ月後の2017年1月に安値をつけたのに対し、ユーロ／円は2012年7月に、明らかに2000年10月安値と面合わせになるような安値をつけてそこから反発しています。

ここから考えられるのは、1) ユーロ／円相場は他の相場と違い12年サイクルで動いている。または2) この相場は他の相場と同じく16.5年サイクルを持っていて、まだ大底をつけていないという2つの見方に分かれます。1) の場合、仮定として2つの6年サイクルか3つの4年サイクルでサブサイクルが構成される事になります。2) であればサブサイクルは2つの8年サイクルか3つの5.5年サイクルで構成される筈です。

注目したいのは2012年7月から47カ月後の昨年6月にユーロ／円相場は節目となる安値をつけているという点。サイクルの序盤は常に強気なので1) であれば、あと数年はこの安値を割り込まないでしょう。逆に割り込むと、2) の可能性が高いという見方になります。



メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

4月20～21日が気になる

先週の当欄は金星逆行（3月4日～4月15日）とその中間点（3月25日）等々について触れた上でこう締めくくった“現在のドル、株式、原油の下落、金やユーロの上昇は今週「ちょっとした節目」をつけて“中休みの反転場面”になると見る。ただそれはあくまで短期的。大局的には逆行開始日からの流れが4月いっぱいまで続くのではないかと予測する。しかし来月は主要5惑星の逆行集中地帯。一筋縄では行かないだろう”。

3月25日が土曜日であったので、中間点で相場が節目をつけるとすれば候補は3月24日か27日。ユーロドルとNY金は27日に週の高値をつけ、米国株式とドル指数、ドル円は27日に週の安値をつけている。今回の金星逆行が相場の節目に影響を与えるのであれば、次の節目は4月15日の順行付近の時間帯になると筆者は考える。

ただ、先週も述べた通り、今月は“一筋縄では行かない”。金星順行の5日前の4月10日、水星逆行が始まる。しばしば、相場は水星逆行1週間前から荒れ模様になりやすい。つまり今週から相場は荒れ模様になりやすくなるという事になる。

今週、注目すべき天体位相は3日の金星サインチェンジ、6日の火星・冥王星ライン（120度）と土星逆行の開始、7日の太陽・木星オポジション（180度）か。ここは短期的な相場の節目になる事が予想される。また今週の土星逆行に伴って、8日と21日に金星と土星は2度正確な90度の関係になる。実はこのスクエア、1月27日にも発生しており、この時、NY金は安値から反発している。相場変動に関係しやすい天体位相が集中している時間帯は、往々にして変改日となりやすい。今月2回目のスクエア形勢場面である4月21日付近では水星逆行の中間点があり（4月20日）、火星が牡牛座から双子座へサインチェンジする（4月21日）。従って星回りの大きな節目をつけるのは20～21日付近ではないかと筆者は予測する。

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

4月3日（月）	2月3日の動きを思い出せ
4月4日（火）	新年度始まり、変化無し
4月5日（水）	無風
4月6日（木）	火星・冥王星ライン 穏やかな動き
4月7日（金）	週明けのMad開けに備える
4月8日（土）	お釈迦様の誕生日
4月9日（日）	引き際を知る

高く仕入れて安値で投げる投資家から
脱却してアクティブブシニアになろう！

四半世紀以上、投資の最前線で活躍してきた
「プロ中のプロ」が語る現在の株式市場とは

- ◎マイナス金利時代に株を持続
けて成功する秘訣を解き明かす
- ◎10倍になる株など豊富な実例
で銘柄発掘の心得を公開！
- ◎株式投資の実践編として〈有望
銘柄掲載〉！



株で資産を蓄える

～バフェットに学ぶ失敗しない長期株式投資の法則～

S・アダチ&カンパニー
代表取締役社長

足立 真一 著

発行：開拓社 定価：1,296円（税込み）

FORECASTS 2017

星を読む。サイクルを読む。市場を読む。
Feel the star. Feel the cycle. Feel the market.

フォーキャスト2017

アストロロジーとサイクルで
2017年の相場を読み解く究極の書

レイモンド・メリマン 著 秋山日雄香・投資日報編集部 訳
投資日報出版発行 8100円（税込・送料別）

簡単・便利な『投資日報オンラインショッピング』もご利用ください。

お問い合わせ：投資日報出版（株） <http://www.toushinippou.co.jp/>
お申込みは：投資日報出版（株）
〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町3-12-11 GRANDE 人形町6F 電話：03-3669-0278 FAX：03-3668-4444