



日銀の金融政策の 背後にあるもの

金融アナリスト
永山卓矢

【黒田総裁は外債購入を否定していない】

日銀が21日に打ち出した新しい金融政策の枠組みについては、前回9月26日号で詳しく取り上げられているので、ここでは前回19日号で述べた内容との関連で考察する。

これから中国政府が抜本的に不良債権処理を推進していく過程で、米国債が売却される必要がある。また米国が次期政権下で中国を相手に「新冷戦」構造に持ち込む事で、国防費を大幅に増額していく事になるが、日銀がそれに伴って大増発される米国債の安定的な受け皿として期待されている。

今回の日銀による新しい金融政策の枠組みでは、緩和策の対象を従来の「量」から金利中心にシフトした上で、短期金利を現状のマイナス0.1%で維持する一方で、長期金利(10年債利回り)の誘導目標水準を0%に設定した。その上で、今後の追加緩和策の手段としてマイナス金利の深掘りや、長期金利の誘導目標水準の引き下げが中心になるとしながらも、資産買い入れの拡大や資金供給量の拡大ペースの加速も盛り込まれた。

この金利操作による前二者だけでなく、従来の量的緩和策の手段である後二者も含まれたのは、将来的に外債購入が決定される事を示唆したものである。現状では、追加の量的緩和策を決めようにも、もはや買い入れる国債が存在しないため、外債の購入を睨んでのものと考えるのが妥当だろう。

ここで留意すべき事は、黒田総裁は決して将来的に外債の購入を否定していないという事である。21日に政策決定会合が終わった後の会見では、総裁は外債購入の質問に対し「介入は財務大臣の所管だ」とだけ答えている。

それに先立つ9月5日、中国・杭州で行われた主要20カ国・地域(G20)首脳会議(サミット)が終わった後の会見において、安倍首相も「日銀による外債購入が為替介入を目的とする場合は日銀法上、認められていない」と述べただけで、外債購入自体は否定していない——むしろ、この時に首相は質問への返答ではなく、自分からそれを述べたあたり、購入は既定路線化しているのだろう。

そもそも、日銀の為替介入が認められていないというのは、介入でないのなら購入しても良い、という事に他ならない。例えば、市場を通さずに「相対」で購入すれば介入にはならない。それでは円高を抑止できないというのなら、次のような手段も考えられるだろう。

すなわち、介入自体はあくまでも財務省国際局が行い、その際に発行される国債としての外国為替資金証券(通称「為券=ためけん」)を実質的に日銀が引き受ける。それにより、放出される円資金を日銀は吸収せずに非不胎化し、後で財務省が介入によって外貨準備として積み上げた米国債と日銀の為券を交換すれば良い。そうすれば、形式上は介入したのはあくまでも財務省だが、実質的に日銀が米国債を購入した事になるわけだ。

黒田総裁は財務省国際局のOBであり、現役の財務官や国際局長は総裁の後輩なので、総裁の指示でこうした事は容易に遂行できるはずである。

【独断専行のように見えるが…】

そもそも、現在の日銀の金融政策を考察する上で大事な事は、黒田総裁が独断専行で運営しているように見えるが、本当はグループ・オブ・サートィ(G30)の指示で動いている公算が高い。G30は、主要国の中央銀行の金融政策を実質的に統轄しており、新ケインズ主義の「牙城」とされる英ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス(LSE)系が主流を占めている。

このG30の中で、FRB執行部で主導権を握っているフィッシャー副議長は最高幹部のような存在といっても過言ではない。

新ケインズ主義は、旧来のケインズ主義にマネタリズムの要素を取り入れたものである。景気対策としては、財政政策と金融政策を融合させたポリシーミックスの推進を重視する。財政政策といえば、公共事業や減税を想起しがちなのだが、その「究極」のものが軍事支出である。このため、経済的なニュー・ケインジアンにつらなる政治的な勢力が、好戦的な新保守主義(ネオコン)派になるのである。

ただし、日銀がこれまで「異次元」と銘打った超大規模な量的・質的緩和策の理論的な根拠になっていたのが合理的期待形成仮説であった。政策を一気に「サプライズ」に打ち出し、さらに目標値に到達するまでこの政策を続けると「宣言」する事で、人々の期待に働きかけるといふものだ。それにより、投資及び消費マインドを上向かせて経済活動を活性化させ、デフレ克服を目指すわけである。

合理的期待形成学派から出ているリフレ派は、その政策手段として金融政策に偏重しているといった印象が強い。しかし、実際には財政政策との併用を重視する傾向が強い。左派リベラル的な新ケインズ主義が裁量的な政策姿勢を重視するのに対し、右派的なリフレ派が市場重視の立場をとるのが異なるに過ぎない。実際、米国では政治的につらなるネオコン派が民主党と共和党のどちらの政党にも存在する事にそれが表れている。

【日銀の狙いは別にあり】

ただ問題なのは、黒田総裁もG30の幹部たちも、こうした政策を成功すると思って日銀にやらせていたわけではないという事である。政策を決定する為政者が強い姿勢を見せても、またインパクトのある政策を打ち出しても、本来的に人々の期待に働きかけてそれをコントロールするのは容易な事ではない。

実際、黒田総裁自身も9月5日の講演で、「我が国では予想物価上昇率の形成はかなりの程度『適合的』であり、現実の物価上昇率はそれにより下方圧力を受けている」と述べている。

この「適合的」というのは、過去の実績から人々が将来を予想する事でインフレ期待が形成される事を指すものだ。すなわち、日本で容易にデフレ状態から脱却できないのは、これまで約20年にわたりそうした状態が続いた事によるものであり、単に3年超ほど日銀がインフレ期待を煽る政策を推進しても、容易に人々のマインドを変える事ができないのである。

つまり、こうした政策措置を打ち出してそれを続けても、2%の物価上昇率の目標を達成できないという事は、黒田総裁自身ははっきり認識しているという事に他ならないのだ。

今回、日銀は新たな金融政策の枠組みの中で長期金利を0%に誘導する目標を打ち出した。ただそうした措置が打ち出されてから更にマイナス金利幅が拡大するあたり、市場は容易にそれを実現できないと「タカを括って」いるようだ。しかし債券市場では、日銀の存在が大きくなり過ぎて「池の中のクジラ」と化している。そんな中で、長期金利を正確に目標値に誘導する事は困難でも、ある程度上昇させる事は十分可能はずだ。それにより、世界的に債券バブルが破裂して信用収縮が強まり、円高や株安が進めば、日銀はいよいよ外債の購入を決める事ができるようになる。

黒田総裁の背後で指示をしているG30の幹部としては、意図的に信用不安を引き起こす事で日銀に外債購入を決めさせ、大規模に増発される米国債の受け皿を確保する事を当初から目論んでいたのだと感嘆せざるを得ない。それこそが世界覇権国を運営する中枢部門の「参謀」の役割なのだろう。

永山卓矢の「マスコミが触れない国際金融経済情勢の真実」

詳しくはこちらへ → <http://17894176.blog.fc2.com/>

テクニカル

試される重要ギャップ

NYダウ平均、10月は黒い月として知られているが、市場は暴落の懸念を口にする人も多い。18,500以上に戻せば、懸念は遠ざかる。ただ、大統領選にドナルド・トランプが勝つと危なく、逆にヒラリー・クリントンが勝つと株は上がるというのが市場のコンセンサス。世論調査はほぼ互角。クリントン有利の流れから、フタを開けたらトランプ勝利などという事になると、またブレグジットの二の舞となろう。

今年のイベントは金融政策も含め、ドンデン返しが多く、市場の虚をつく局面が多々見受けられる。昨年まで高パフォーマンスを上げていたヘッジファンドは、今年は軒並みダウンしている事を踏まえると11月大統領選も反乱含み。仮にクリントンが勝利したとしても、その後は材料出尽くし、12月利上げという事になれば、株価は必ずしも安泰ではない。

どちらの候補が勝利しても、株は下がるという事になる。

実際、ダウ平均日足では警戒すべきフォーメーションが出現している。7～9月初めにかけて三尊天井パターン。そのネックラインが目下18,400レベルに存在する。

相場は9月9日の大陰線でこのラインを下抜け18,000まで下落。その後持ちこたえたものの同月22日、18,449でプルバック完了と見える。ここでテクニカル的に言える事は、18,000レベルを次に下抜けた時はフリーフォールになりやすいという点。一気に17,000前後まで振り落とされる懸念が高まる。仮にその後反騰に転じたとしても、更に4月以降のフォーメーションが大きな三尊天井となる。フラクタルの連続出現は相場の大きな転換を暗示するケースがある。

10月以降は日本株がいくら官製相場で支えられていると言っても、外部環境によりショック安に見舞われた時にはサポートが効かない。従って10月相場は要警戒としたい。



今週の押し

次はダブルトップへ？

米大統領選投票日まで残り1カ月弱。両者とも党開闢以来の不支持率を誇る候補だけに、浮動票の行方が今回重要視されている。一部識者はこの動きと金融市場の動向に重ねて分析している。自身もエスタブリッシュメントであり、ウォール街からの寵愛めでたきヒラリー・クリントン有利となると株が上がり、金が売られる。逆にヒラリーが倒れたり、ドナルド・トランプが守勢から攻勢に転じると株は下がり、金は買われるのだとか。実際、ヒラリー優勢で終わったテレビ討論終了後の金は低調。しかしダウは底堅いとはいえ軟調である。

軟調といえばもう一つ、当欄で推奨しているユーロドルもミミズがのたくった日足罫線。前週の段階で、相場は5月、6月高値に起因する下降トレンドラインへのプルバックを完了と筆者は見ても買いを推奨したが、相場は先週26日まで上昇するもその後は反落。一見、目先は8月18日の高値1.1366に起因する下降トレンドラインに頭を抑えられているように見える。

しかし、よく見ると39日移動平均線が強力なサポートに。この付近は買い場になっている。また、6月以降の狭い幅での天底は軒並みダブルボトムかダブルトップになっていることから、相場は目先8月高値と面あわせ、つまり短期的なダブルトップを目指すのではないかと筆者は見ている。押し目買い一貫。



アストロカレンダー

永井 元

昨夜、ある飲み屋の席にいた。

隣に3名の男性サラリーマンがいる。横耳に話を聞いていると、どうやらコンビニもしくは飲食店チェーンのスーパーバイザーのような印象。上司とおぼしきが、「フラチャイズオーナーは人件費を削れば利益出せるから…」という内容の発言をしていた。

1時間ばかり、その話ばかりだった。

部下はそのウンチクを一生懸命聞いているがここに疑問が。企業が利益を確保するのに、原材料費は可能な限り安く抑えたい。だが本部のSVとして、売上を伸ばすにはあれがいいこれがいいと何故言えないのか。

社会の風潮として経費削減の方向ばかりが前面に出ている傾向がある。売りに出る策が何故論じられないのか、不思議に思えた。

都知事と民進党で女性がトップに立った。米大統領がクリントン候補になると、こちらも女性トップ。男ばかりではなく女性が表に出るのは良いことだ。しかし、相変わらず世の中は良くならない。冒頭の後ろ向きの姿勢では良くならないのは当然か。

さて、穀物関連中心にコモディティ全体のウネリがチャートに出始めている。株式が2万円を下回る水準でモタモタしている中、商品相場は面白そうだ。

一目均衡表では、終値が雲を登ろうとしているようだ。

アストロカレンダー 10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	新月 月赤道通過	全マーケット	16 日	満月	全マーケット
2 日			17 月	月最近	
3 月			18 火		
4 火	月最遠		19 水	火星・冥王星会合	コモディティ全般
5 水			20 木		
6 木	火星・木星90度	株式	21 金	月赤道最北	穀物
7 金			22 土		
8 土	月赤道最南	穀物	23 日	下弦	
9 日	上弦		24 月		
10 月			25 火		
11 火	水星・木星会合		26 水		
12 水			27 木	水星外合	全マーケット
13 木			28 金	月赤道通過	為替・小豆・ゴム
14 金	水星・火星90度	アニバーサリーデー	29 土		
15 土	月赤道通過	為替・小豆・ゴム	30 日	金星・土星会合	小豆
			31 月	新月	全マーケット

今週の相場風林語録

マーケットは理論で動かない（2）

（マーケットの）動きについて何か理由をつけて納得したいという人には必要であろうが、マーケットは理論ではなく感情である。

今週の**九星★波動**

南雲 紫蘭

三碧木星の注意点

イールドカーブ、特に長期金利をコントロール。更にフォワード・ガイダンスを強化する等、従来の日銀のスタンスからはあり得ないほど画期的であったと筆者は評価します。

ですが下がっていた長期金利を押し上げる、量的の「量」にこだわらぬという事は実質引き締め、いやそもそも中央銀行でも長期金利はコントロール出来ない等、否定的意見も目白押し。これでは期待による円安・円高も結局見込めず、蓋を開ければ「100円～103円のレンジを右往左往」といういつもの相場となりました。更に米FRBはさんざん利上げをけん制後に利上げ見送りとなりましたから、その期待が落剥した分、やや円高というところでしょうか。このようなピリッとしなない為替相場を受け株式市場も動きが取れないようです。

マーケットの関心は米政治経済、ミクロでは企業業績でしょうが、マクロはなんといっても米大統領選です。

相場指南道場

トレーダーあすなろ物語 (364)

中原 駿

1985年の夏も終わろうとしていた。9月に入ってからの上野のポジションは絶好調と言って良かった。

ドル円の為替利益はさほどではなかったが、マルク・ドルは大きく上昇し、大きな評価益を得ていた。もちろん、円とマルクを売って購入していた米国債券は順調そのものだった。

金利差による利益はもちろん、長期金利がじりじりと下がってきたことで、上野のポジションは大きな評価益となっていた。上野は基本長期持ち切りとして申請していたものだったが、利益計上を考えてもいいかもしれないと考え始めていた。

実際、クーポン(配当金利)の低いものから順番に売却を行い、年限の長いものにシフトしていた。

第六感の ゆったりと構える



テクニカルアナリスト 葛城 北斗

5年サイクルボトム、最後の投げは買い場になる

ドル円相場は下値100円。何度もトライしつつも、維持され、辛うじて持ち堪えているといった感じだ。定石的には下値ブレイクは3～5円幅のフリーフォールが示現されるイメージ。

6月のプレグジットショックの安値以降、下値は2度100円割れをトライし、やや下値が切り上がるもディセンディングトライアングル。上値は切り下がっている。客観的に見れば、現在3つ目の山に向けて103円台を狙っていると見るが、それは2週間前述べた通り。

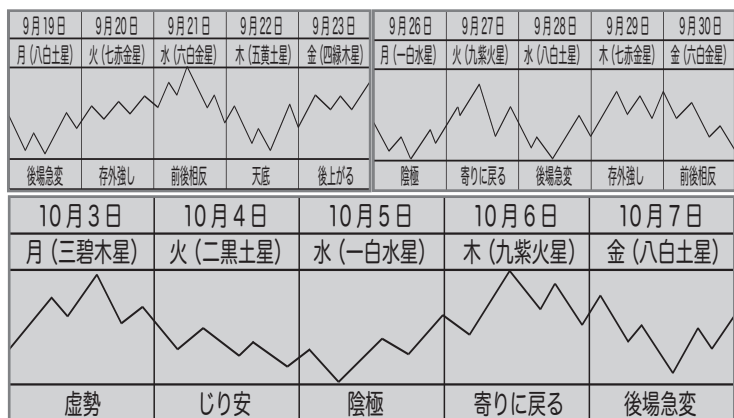
「天体位相からの判断では22日水星逆行終了が一つのポイントになりそう。これが事実なら今回の100円でサポートされ、現在103円に向けての反発局面と想定される」。

山は次第に低くなり、動きも小さくなっていく。収縮トライアングルの典型的な例だが、極限に達した後、それはどちらに放れるのかが大きなテーマになる。あるいは上値、下値どちらに突破しても中途半端な水準で終わり、完全なブレイクアウトは失敗に終わることも考えられる。所謂、放れがグマンになる。それはトレンドが出るまではまだ時間が早いということだ。

結論として、本欄ではドル円の長期5年サイクルボトムはまだ先になると見ている。それはさらなる下値がまだ残されているということだが、今月末は前回安値を付けた2011年10月末から丁度5年目。サイクルの時間軸が丁度5年で終わることは期待していないが、年末前後3カ月以内にボトムを付け

今回の選挙は不人気候補同士の対決で「最悪」と「最低」のどちらかを選ぶ状況。TV討論もポジティブを評価するより、如何にネガティブ要素を押さえるかの戦いとなりそうです。

さて月盤は8日から《三碧木星》。どちらかといえば、突っ込む星ではありますが、流言飛語には注意したいものです。



また、一部は長期金利のリスクを減らすために2年物にシフトした。2年物の金利は低いがそれでもマルク・円に比べれば相当の差があったし、何より米国の30年債に比べればはるかに金利変動の影響を受けない。

多くは30年物を買直したが、やはりリスク量は上野の直感から言っても大きすぎるものであった。

しかし、マーケットの軋みはいたるところに奇妙な音を立てつつあった。

強いドルと高い金利を標ぼうし、インフレを完全に抑えた米FRBが相場の軟着陸を考え始めていたのである。

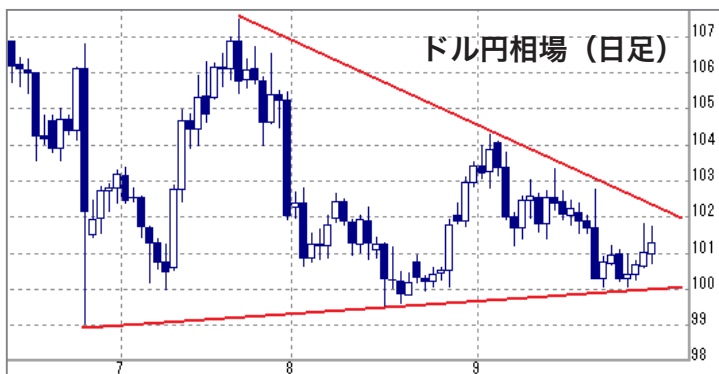
トレーダーやディーラーが、上がるものは上がる、米ドルが売られるはずがない、というコンセンサスの裏で、中央銀行と政治家が蠢いていた。

と見ている。それでもこの時間軸ではオーブが広い。長期サイクルボトムをピンポイントで狙うことはほぼ不可能である。

ゆったり構えることが出来る投資家なら、100～95円で静かに買っていき、その後105円以上に上げてくる段階で底打ちのフォーメーションを確認してから、買い玉を増やしていくのが、次の5年サイクルの上昇期の取り方。効率を重視して、短期間の上下動を取りに行っても、なかなかうまくいかない。

よほど天才的な感性の持ち主か、その時、運が良いかでなければ、ボトムをとらえるのは難しい。長期サイクルでは底を確認してからでも十分大きな利益を得ることができる。その時、重要なことは利食いを急がない。利食いを我慢する。利乗せする。つまり相場の張り方が重要になってくる。

目先のストラテジーは積極的な投資家は10月、103～105円台あれば売りから入り、5年サイクルボトムに向けた最後の下げを取りに行っても良い。100～95円では一般の投資家同様、今度はロングを狙う。それは11月以降になるかもしれない。



サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

【第9回】米ドル指数のサイクルについて（1）

相場読むより日柄読めという相場格言は、株や通貨のみならず指数にも適用出来ます。今回は米ドル指数を採り上げます。

通常「相対評価」の通貨市場の中で、米ドルの「絶対評価」を知る上で、この指数の動向は近年重要視されて来ています。

ただ、惜しむらくは長期サイクルを探るにはデータ量が少ないという事。メリマン氏は自著『フォーキャスト』の中で6年サイクルが存在している可能性を指摘しています。



メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

いろんな意味で「決戦は金曜日」

第1回目の米大統領選候補のテレビ討論が終了。討論会はあと2回行われるが、音声を通してこの討論を見ると良いそうだ。

これは先週関西のラジオ番組に電話出演したLA在住の映画評論家による実に映画的な見方。既にネットに番組の書き起こし文が載っているが、彼の解説によると、討論中の立ち居振る舞いがスマートで余裕を見せたヒラリー・クリントンに対し、ドナルド・トランプは顔を真っ赤にして感情を露にしていたという。故にCNNの世論調査でクリントン有利と見た視聴者は62%。逆にトランプ有利と見た視聴者は3割に満たなかったという。ただネットは逆の結果となっているというから悩ましい。

現在は未だ水星逆行シャドウ期の中。上記エピソードの中に、筆者はその片鱗を感じる。12月の水星逆行期前にゴア VS ブッシュの時のような混乱が生じなければ良いのだが…。

今週の主な予定・経済統計

10月3日(月)

- ・2016年第3四半期の日銀短観
- ・9月の米ISM製造業景気指数 (50.3の予想、前月は49.4)
- ・8月の米建設支出 (0.3%の増加予想、前月は横ばい)
- ・【上海】国慶節で休場 (7日まで)

10月4日(火)

- ・日銀短観企業物価見通し ・IMF世界経済見通し公表
- ・シカゴ、リッチモンド連銀総裁が各所で講演

10月5日(水)

- ・9月のADP雇用統計 (前月比16.3万人増の予想、前月は17.7万人増)
- ・8月の米貿易収支、製造業新規受注、耐久財受注、週間原油在庫
- ・9月の米ISM非製造業景気指数 (53.0の予想、前月は51.4)
- ・シカゴ、リッチモンド、ミネアポリス連銀総裁が各所で講演

10月6日(木)

- ・米週間新規失業保険申請件数 (前週は25.4万件) ・ECB議事録
- ・G20財務相・中銀総裁会議 (ワシントン)

10月7日(金)

- ・クリーブランド、カンザスシティ連銀総裁が各所で講演
- ・フィッシャーFRB副議長、ブレインードFRB理事が各所で講演
- ・IMF・世銀、年次総会 ・8月の米卸売在庫
- ・9月の米非農業部門雇用者数(前月比17万人増加の予想、前月は15.1万人増加)
- ・9月の米失業率 (4.9%の予想、前月は4.9%)

最後に確認されている6年サイクルは、04年12月を起点に08年と11年のダブルボトムで形成されたと見られています。現行6年サイクルは11年5月の安値から現在5年5カ月目。従ってここから1年は6年サイクルボトム形成場面です。

もう一つ注目すべきは「大統領サイクル」の存在です。下の月足は大統領の任期期間ごとに色分けしてありますが、相場の基調は共和党政権時は弱気、民主党政権時は強気の線形になっています。パパブッシュとカーター政権を除き8年ごとに政権政党が変わるので、アノマリー的に来年は共和党政権になる筈。そうすると米ドルは01～02年パターンのようにここから長期サイクルの天井をつける(つけた?)かも知れないのですが…。

さて、先週の当欄でも述べたが目先の天体位相は、ここ1～2カ月のラインナップに比べると、いささか小粒感が否めない。そんな中重要度が高いのは10月1日の新月であった。先週末次の通り述べた“10月は新月が2回。30日(日本時間31日)も発生する。その間の満月は10月16日に発生。(相場の節目と関連性のある)主要天体間での“強力な”ハードアスペクト(0度、90度、180度、270度)、もしくはトラインが出現しない時、往々にして月齢サイクルは羅針盤として機能しやすい”。

これに直近の相場の節目になりやすい時間帯を加えるなら、日本時間6日(木曜日)の火星・木星スクエア(90度)付近か。火星はいくさの星、木星は“拡大”の星である。翌7日(金曜日)は水星が天秤座にサインチェンジ。つまり、今週末曜から金曜にかけてマーケットは水星逆行シャドウ期抜けの時間帯と重なる。

更に9日(日曜日)は上弦の月。奇しくも今週末は9月米雇用統計と重なるので。今週末は8月末からの水星逆行の最終局面の影響を受ける可能性に注意しておく必要があるだろう。

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

- 10月3日(月) 月末月初転換市場は1カ月のトレンド発生
- 10月4日(火) 完璧なトレードはほんの一瞬しかない
- 10月5日(水) 前後3営業日、ショック安に注意
- 10月6日(木) 大衆心理の変化に注意
- 10月7日(金) 知性がより感情が先走る
- 10月8日(土) 相場の当たり外れより 損を小さく利は大きくが儲けの秘訣
- 10月9日(日) バッドニュースは3日待て

世界No.1
ヘッジファンドの
マクロ経済分析

マーク・ファーパー博士の
月刊マーケットレポート

The Gloom, Boom & Doom Report

ヘッジファンドランキング1位をたびたび記録した男が、世界市場のマクロ経済を読み解く

グローム・ブーム・ドゥーム(GBD)とは、景気、景況、成長を意味している。GBDレポートは世界の主要な投資機会に着目した経済・ファイナンシャルレポートである。ボラティウスの「理論」の言葉どおり、明確な見解とある者はよくてよみかえり、得意の場面にある者はよくて没落する。かまの投資哲学である。本レポートの目的は特定の投資アイデアやスキームを勧誘、歴史、そして社会的なトレンドを投資家に警告を発して、短期・中期投資戦略など、次の投資チャンスを提示することである。購読者は、主に、金融機関、企業、そして富裕層で、多くのさまざまなアセットクラスに投資がてきえる富裕層と見做される。これらで、債券、証券、商品、不動産などというさまざまな分野で投資を推奨してきたが、多くの購読者はそれを実行している。

【配信方法】 電子メールにて月1回配信(最新版は毎月15日頃に配信)

【料金】 1か月 本体 10,000円(税込 10,800円)

※このレポートは、お客様が解約手続きを行うまで自動継続されます。

【販売・配信】 Traders Shop / ハンローリング株式会社

お申し込みはこちらの短縮URLから [Traders Shopお申し込みページ] へ <http://goo.gl/6efiPM>