

議長、副議長発言に見る FRBの本音と建前

金融アナリスト
永山卓矢

【議長が吐露した「高圧経済」発言】

12月13～14日のFOMCでの利上げ決定が現実味を帯びつつある。それを受けて米長期金利は上昇しており、外国為替市場ではドル高が進んでいる。

そうした現在の米国経済の状況とFRB執行部の意向との関係を見る上で、立て続けにFRB議長と副議長が異なる発言をするという注目すべき現象が見られた。

まず、今月 14 日にイエレン FRB 議長が「高圧経済」政策を容認する発言をした。この「高圧経済」というのは、供給能力より総需要が上回っており、投資などが活発化してさらに需要圧力が高まっていく状態にある事をいう。

こうした状態になるとインフレ圧力が強まる事で、企業部門はコスト上昇に、家計部門も製品価格の上昇で購買力が衰えていき、不況に陥ってしまう。経済状態では最も厄介とされるスタグフレーションに陥るのを避けるため、中央銀行は予防的引き締めに向かうのが「常道」だとされている。

しかしこの時、イエレン議長はリーマン・ショックのような巨大な金融危機に見舞われた後では、その修復を図る上で一時的に力強い総需要と労働市場が逼迫した状態が続く事が、その損失を埋め合わせるには必要であると説いた。

これはある意味では、FOMC委員の中でもハト派の代表格とされるシカゴ連銀のエバンズ総裁が、早すぎる利上げが経済活動を腰折れさせるのを防ぐべきだと主張していたのと通じるところがある。

また、イエレン議長が一時的に需要超過状態が続く事を容認したのは、インフレ率が目標水準である2%を上回っても、“機械的”に利上げに動く必要はないとの見解を示したと言えなくもない。その意味で、経済活動を浮揚させたり後退させる事もない「中立金利」が、今では0%付近に低下したと見られている中で、その押し上げを意図してサンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁がその目標値の引き上げを提唱していたが、そうした考え方とも通じるところがある。

早すぎる利上げを警戒して一時的に需要超過状態を是認するのは、現実の経済状況に照らすと十分に納得できるものだ。これまで、F R Bが量的緩和策の縮小・終了や利上げを推進していく姿勢を示してきた中で、対米資金還流から多くの新興国では苦しい経済状況に追い込まれてきた。最近でも、昨年8月11日の人民元切り下げを機に、また年明け以降に中国不安が高まり、それが欧州の銀行不安に飛び火し、さらには米国内でもハイイールド債の償還不安に波及していった。F R Bが“前のめり”に利上げに向けた姿勢を前面に打ち出した事が、その大きな一因であるのは明かだ。

イエレン議長はこれまで、利上げに前向きな発言を繰り返してきた。もとより議長はFRB内部での異なる見解を集約して取りまとめ、FOMCの会合で執行部の意向に沿うように議事を運営していく役割を課されているに過ぎない。

執行部の主導権は、あくまで米権力者層の意向を受けて主要国の金融政策を実質的に統轄しているグループ・オブ・サートィ（G30）の最高幹部の1人であるフィッシャー副議長が握っている。

いわば、イエレン議長のこれまでのタカ派寄りの発言は、フィッシャー副議長主導の執行部の路線であり、米権力者層の意向を受けたものだ。これに対し、今回の「高圧経済」発言は、議長が個人的に抱えている考え方を吐露したものだだろう。

【副議長発言の背後にあるもの】

イエレン議長の発言の直後の17日に、フィッシャー副議長が自身が主導権を握っている執行部の“総意”であるタカ派的な発

言をしたのも、議長がそれと異なる事を述べたので、慌ててそれを打ち消そうとしたのだろう。

副議長はそこで改めてタカ派寄りの発言を繰り返して、年内の利上げを実現する事を支持した。FRBは物価面と雇用面の二つの責務の達成に近づいていると主張する事で、利上げの決定を正当化していたものだ。さらにインフレ目標の変更は現行の枠組みを混乱させるとして、それを引き上げる事で利上げの決定を先延ばしにする事も牽制した。

いうまでもなく、このフィッシャー副議長の発言内容は米権力者層の意向を受けたG 30の路線なのだが、ここではどうしてFRBが前のめりで利上げを決めようとしているかを把握しておく必要があるだろう。

結論から先にいえば、そこには大別して理由が二つあるようだ。

一つは、景気が悪化した際に利下げ余地を確保するため、今のうちに利上げをしておきたいというもの。これは一般的にいわれている事であり、特に説明を要しないだろう。

問題なのはもう一つの理由だ。フィッシャー副議長は今回、年内に利上げを決めなければならない要因として、「低金利が金融の安定を脅かしている可能性があるため、手遅れになる前に利上げに動く必要がある」としている。これは金融緩和策を推進し過ぎると資産バブルが引き起こされてしまい、金融機関のバランスシートが“異様に”膨れ上がってしまうが、バブルは必ず崩壊するものであり、実際に崩壊するとバランスシートが痛んで金融危機を誘発しやすくなる事を危惧したものだ。

現状の経済状態がバブルかどうかを見極めるのは困難だが、それでも実際にバブルが引き起こされるとその崩壊を防ぐのは無理なので、過剰な金融緩和策を是正する事がG 30の総意になってきたという事だ。これは、以前にはハト派寄りだったボストン連銀のローゼングレン総裁が、最近ではタカ派寄りに姿勢を変えている根本的な理由でもあるようだ。

フィッシャー副議長はまた、「労働生産性の低下から『中立金利』が下がっている」と指摘した上で、「それを是正するには政府の財政支出や企業の投資促進策が重要」だと主張している事も重要だ。その中立金利が現在では0%程度にまで落ち込んでいるとの見方が一般的だが、だとすればその際の妥当な実質金利は0%程度になるので、名目金利である政策金利はインフレ率と同じ水準だということになる。

これはすなわち、フィッシャー副議長はできる限り早期に２回目の利上げに取り組むべきだとしながらも、その後の追加利上げは非常に慎重に対処すべきだと主張している事になる。

まさに以前、セントルイス連銀のブロード総裁が年内に1回利上げを実施し、翌年以降はそのまま据え置きが妥当だと述べていたが、それと同じ認識だという事になる。

ちなみに、この総裁は権力者層の意向を受けて発言内容を変える事で知られているだけに、その認識が副議長と通じるものがあって当然である。

【新冷戦時代到来前にスリム化が必要に】

米権力者層や政策当局の間では、過度な金融緩和策に経済成長を依存するのは限界があり、今後は財政出動を併用すべきだとする見解が有力になっている。財政出動政策といえば公共事業や減税を想起しがちだが、その「究極」のものが軍需の創出だ。

もはや、時代の趨勢は米次期政権下で「新冷戦」構造の構築に向かっているのは、何度強調してもし過ぎる事はない。

ただし、米権力者層はその前に、これまで過剰な金融緩和策により“焼け太り”になった経済体質をスリム化するため、作為的に信用収縮を引き起こそうとしている。最近の米長期金利の上昇が続けば、そうした状態が招来せずにおかないはずだ。

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

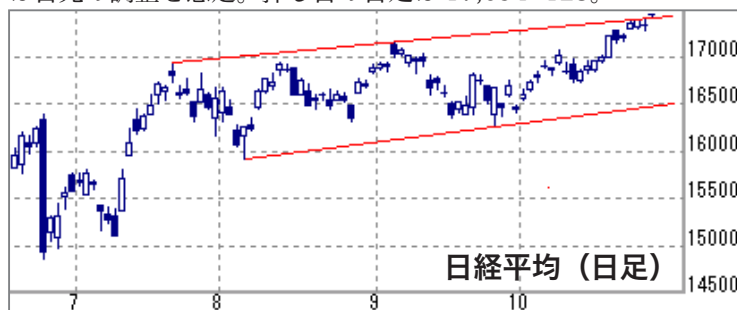
カギ握る米大統領選

先週の日経平均株価は前週の高値を更新、週末は高値引けとなった。円安が株高をフォローしたようだ。

先週のコメント「7月21日に16,938の高値を付けて以来、上昇パラレルライン内で推移している。先週は週足陽線棒でチャンネルライン上限に近付いた。ただ、今年2月以降の保合いは上抜けた。パラレルライン上限（今週は17,374に存在）を週足で上抜けて引けるようであれば、1年サイクルのボトム打ちトリガーとなる。また18,000を超えてくれば、ボトムを確認する」。先週の高値引け値は1年サイクルボトム打ちのトリガーとなった。ただ外部要因からのショック安の懸念は依然として拭えない。ここではNYダウがカギを握る。これについては過去2週間述べた通り。即ち「大統領選挙までは結論が出ないだろう。テクニカルでは18,000割れは大陰線を伴う下げを示唆するが、上値もギャップ上限（18,404～18,446）を抜けると強気に転換する……こちらも未だ答えが出ていないが、クリントン勝利で市場は動いている」。強気派にとってはブレイクジットの二の舞にならないことを祈る。

ただ、トランプ候補の勝利から来るショック安は日経平均ではまさに1年サイクルボトムになりえるので、急落は歓迎。絶好の買い場になるだろうとも述べた。

先週はチャンネルライン上限に一旦は阻まれ、16,800円が最初の目標と述べたが、先週金曜日に上限ラインを上放れた。この見通しは間違いであったが、次の上値抵抗として以前から述べていた今年1月のアイランドリバーサルギャップ17,684～17,515がテーマ。このギャップは4月に一度挑戦し阻まれた。週足引け値でギャップを埋めれば強気に傾かざるを得ない。それまでは目先の調整を想定。押し目の目処は17,094±123。



現在の値位置は先週提示したチャンネルラインの中心である。筆者自身は来週の大統領選でトランプが勝つと上限に向かい、クリントンが勝つと下限に向かうという見方をしている。

今週の押し

チャンネルノマンナカ

先週、ユーロドル相場に関して当欄では次の通り記述「6月安値を割り込んだ事で現行相場は戻り売り。5月高値から大きなチャンネルラインが引ける。恐らく大きく戻してもチャンネルライン上限が限界。現在1.115付近にある移動平均価格がその手前のレジスタンスポイントになるものと考え」。ただ今週は日柄的に6月24日の安値1.0912から起算して19週目。先週「昨年3月から2回、相場は19週ごとに安値をつけて反発している。日柄的には今週ないし来週、いったん節目をつけて反騰すると思われる。15日スローストキャスティクスも過度の売られ過ぎ領域まで達しており、短期的には買い参加が望ましい」と述べたように、短期的に相場は反転している。

10月25日の安値1.0888を目先の節目にこのまま相場が反騰するか否か。これは23日移動平均を上回ると確認されよう。ただ、8月からのディセンディングトライアングル下限が1.11付近に、超えても1.12付近にチャンネルライン上限が存在する。



アストロカレンダー

永井 元

政治家が白紙の領収書に自分で好きな数字を書き込んで経費計上する。それがバレる。そして辞任する。

先日、朝日新聞の読者投稿欄に、11歳の若者が投稿していた。本人は月初に500円の小遣いをもらい、月末に領収書を親に渡す。残金と領収額が合致しないと次の小遣いはもらえないそうだ。若者が次のように述べている「悪いことをして辞めても、それで済ませるのはおかしい」と。

大人の我々は、大きな間違いを犯しているのではなかろうか。

大人が、子供を指導するのが人間社会だ。しかし、人は年を取ればとるほど悪いことを覚える。

純粋なのは、若者の側かもしれない。全ての大人が悪いわけではないが、大人社会の方が悪さを知る輩は多い。子供に学ぶのが良い。

米国の大統領選挙がそろそろ結果となる。結果はほぼ見えてきたようだが、ある若者が言う。「どっちを選んでもダメだ」と。

さて、11月は10月末の新月の影響から始まる。10月31日の新月図は円安を示唆している。そして14日が満月。ここでは株式市場が突っ込みから下げ止まるイメージが浮かぶ。また、地震の暗示もある。鳥取で大きな規模があったばかりだが、今回は関東も含まれる。我々は活動期に生きているのだろうか。

アストロカレンダー 11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	火 月最遠		16	水 水星・火星60度	アニバーサルデー
2	水		17	木 月赤道最北	穀物
3	木		18	金	
4	金 月赤道最南	穀物	19	土	
5	土		20	日	
6	日		21	月 下弦	
7	月		22	火	
8	火 上弦		23	水	
9	水		24	木 月赤道通過	為替・小豆・ゴム
10	木 火星・土星45度		25	金 木星・冥王星90度 金星・冥王星会合	アニバーサルデー
11	金 月赤道通過	為替・小豆・ゴム	26	土	
12	土		27	日	
13	日		28	月 月最遠	
14	月 満月 月最近	全マーケット	29	火 新月	全マーケット
15	火		30	水	

今週の相場風林語録

すべてのものは、その限界に達すると反対物に変化する。特に相場は量の限界が質に変化し、質の限界が量に変化する。相場の高さ（値位置）と横の長さ（日柄）についてもこれが言える。

今週の**九星★波動**

南雲 紫蘭

最後の戻り場面？

10月24日は不思議な月曜日でした。

通常、強気弱気の入り混じる週頭に揃いも揃って大統領選、年明け後いづれも「かなりの円高」をイメージした記事が出たのです。

それも、朝日、日経といったところではなく、ブルームバーグ、ロイターといったところなので筆者の勘としては「これは逆を行くな」と感じたのです。

長いこう着相場で、冷静に見れば「ややドル高気味」に推移しているにもかかわらず、マーケットのセンチメントが逆に弱気というのはどういうことか。

年初来の弱気トレンドにかなり身も心も支配されてきてしまっているのではないのでしょうか。

または、ドルインデックス全体としては弱くとも、一時の円がそうだったように「ドル円のみは蚊帳の外、円はドルに対しては円安気味」といった相場が示現する可能性があります。

相場指南道場

トレーダーあすなろ物語 (368)

中原 駿

シンガポール—東京路線には大きく二つのフライトがある。

一つは穏健な昼便だ。昼前に出て夕方に着く最も体を楽にさせる便があると思えば、夕方3時過ぎから飛行機に乗り、夜10時過ぎに到着する便。昼前に出る便は、夜をゆっくりしたい旅行者に、夕方3時過ぎから乗るフライトはシンガポールの最終日を満喫したい旅行者に人気があった。

もう一つは最もハードな夜行便だ。シンガポールの深夜、12時ごろに飛行機に乗り、朝方7時には成田についてしまう。

この便を使えば、目いっぱい働いた上に、翌日の東京の朝一の会議に間に合ってしまう。



第六感の 注目の米大統領選迫る

テクニカルアナリスト 葛城 北斗

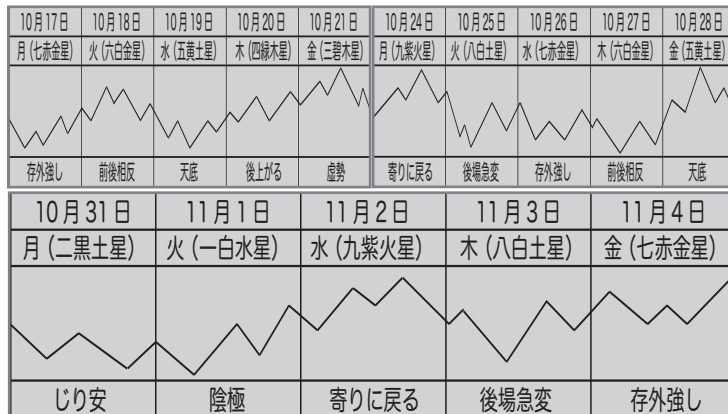
長期サイクルはビッグイベント後に方向性が出る

ドル円相場は週末東京市場、105円40まで上昇中。ここまではサイクル通りの展開である。先週のコメント「短期の7～11週サイクルだが、どうやら短縮して6週目の9月27日(100.09)でボトムを付けたと解釈する。その場合、今週は4週目。前サイクル(8月16日～9月27日)及びその前のサイクル(6月24日～8月16日)もセンタートランスレーションの中立型。サイクルの起点と終点がほぼ同値となった。であれば、現行サイクルは強気型を想定する。少なくとも今週、さらには来週までサイクルの高値更新が続くと予想する」。

強気型サイクルになりつつあり、その目標値は以前から指摘した通り、106.68～107.80。

現行サイクルではショック安がない限り、起点(9月27日100.09)を下回ることはないと見る。無論ショック安とは11月8日大統領選でトランプ候補の勝利による市場の想定外の出来事。現在はクリントン有利に進んでおり、コンピューター取引ではアルゴリズムが既にセットされている。つまりドルの上昇に連動。先週次の通り述べた「大統領選までドルが上昇、もし、クリントンが勝利すれば、12月利上げを想定して、数日間はドル上昇が続くが、一旦は材料出つくしで売られるだろう。トランプ勝利ならドルは急落。恐らく投票後の集計ではアルゴリズムがセットされ、地区の途中経過の発表にドルの動きが連動するだろう」。

さて月盤《三碧木星》も膠着のまま半分が過ぎ去ろうとしています。「膠着」とはいいても、実はじりじりと円安が進んできたという意味ではあまり弱くない、いや、むしろここからが本領発揮かもしれません。来月大波乱が予想される、年盤《二黒土星》の年の月盤《二黒土星》を控えて、ドルの最後の戻りがありそうに見えてなりません。



というか、まるでそのためにできたかのような恐怖の夜行便である。

バブル時代やその前の「モーレッツ社員」はこうした体力に物を言わせるフライトを利用するのが大好きだった。

まあ、働いている気がするのだろう。実際にはその前の時間に雀荘に入り浸っていたり、直前まで接待ゴルフにうつつを抜かしていたりしたのだが…。

シンガポールのディーラーには当然のようにあった夜のナイトクラブ遊びにも上野は淡白であった。

というより、そうしなければ秘密が守れなかった、と言っていいかもしれない。負けているポジションは、それほどディーラーの神経を蝕むものであったのだ。だが、そうしたポジションにも一定のめどがつき、やっと休みが取れたのだ。

7～11週サブサイクルは先週述べた如く起点から5～7週目に天井が出現すると見ている。即ち10月31日の週から11月18日まで。

この間、FOMC、雇用統計そして大統領選が入る。前述した目標値をこれらイベントで付ける可能性は高い。ただ最大のイベントは米大統領選。その結果に委ねられるが、おそらく長期の5年サイクルボトムを付けに行くのか、既に付けたのかは11月にある程度、見通しが立つだろう。現段階では未だ付けていないと見ているが、クリントン勝利、12月FOMCでの利上げが市場予想通り実現すれば、既に付けた可能性が高くなる。その場合、12月利上げ後の出材料出つくしから来るドル円の下落過程で買い場を探すことになるだろう。



サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

【第13回】米ドル指数のサイクルについて (5)

実は『フォーキャスト 2016』には 16.5 カ月サイクル以降の詳細なサイクル解説が載っていません。MMA サイクルズレポートにもドル指数のサイクルの記載がありません。ここからは種々の相場サイクルを参考に筆者独自で計測していきます。16.5 カ月は 1 年と 4.5 カ月。1 年は 52 週なので 16.5 カ月は約 72 週。通常のサイクルは 2 分割か 3 分割されるので、予め 36 週か 23 週サイクルを意識して 2008 年から週足を数えてみました。

08 年 3 月 17 日の安値から 15 年 8 月 24 日まで、17 週が 2 度、18 週が 1 度で安値サイクルが出現した以外、あとは軒並み 20 ~ 28 週間隔で安値をつけています。更に上記 8 月安値から今年 5 月 3 日の安値までは 36 週。8 割適合がサイクルの鉄則なので、MMA が用いるプライマリーサイクル (P C) は 20 ~ 36 週ではないか、というのが筆者の見立てになります。

本来なら更に詳細なサブサイクル分析をすべきなのですが、

メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

ヘリオ射手座ファクターと予告編と

先週の当欄では“現在ユーロと金の動きに連動性がないのだが、両市場にここで何らかの動きがあれば、次の節目は 11 月 6 日前後の時間帯にやってくるものと予測する”と結んだが、これは 11 月 6 ~ 16 日に発生する「ヘリオ射手座ファクター」に起因する。地球中心でみたホロスコープ (ジオセントリック) ではなく、太陽中心でみたホロスコープ (ヘリオセントリック) の射手座に水星が入るこの期間は近年金相場、更にユーロ相場の急騰や急落と関連性が高い。当初は入居当日から 4 営業日前までに安値をつけてから数営業日急騰するパターンが多かったが、ここ数年はその逆パターン、即ち急上昇からの急反転も多く、場合によっては崩落の引き金を引いたケースも少なくない。

このファクター始動の翌営業日が 7 日、その翌日が大統領選投票日というのも興味深い。メディアの大半はクリントン優勢

今週の主な予定・経済統計

*欧州市場は 10 月 30 日から冬時間に移行しています。

10 月 31 日 (月) … 新月

- ・ 9 月の米個人所得及び支出、PCE コアデフレ率
- ・ 10 月の米 I S M 製造業景況感指数 (前月は 50.2)
- ・ 10 月のシカゴ購買部協会景気指数

11 月 1 日 (火)

- ・ 日銀金融政策会合 (終了後黒田総裁の会見あり)
- ・ 10 月の米 I S M 製造業景況感指数 (51.7 の予想、前月は 51.5)
- ・ 9 月の米建設支出 (前月比 0.5% 増加の予想、前回は 0.7% 減少)
- ・ F O M C (2 日まで)

11 月 2 日 (水)

- ・ 10 月の A D P 雇用統計 (前月比 16.5 万人増の予想、前回は 15.4 万人増)

11 月 3 日 (木)

- ・ 【日本】文化の日で休場
- ・ 10 月の米 I S M 非製造業景況感指数 (56.0 の予想、前月は 57.1)
- ・ 米週間新規失業保険申請件数 (前週は 25.8 万件)
- ・ 9 月の米製造業新規受注、および耐久財受注

11 月 4 日 (金)

- ・ 10 月の米非農業部門雇用者数 (N F P) (前月比 17.5 万人の増加予想、前月は 15.6 万人増)
- ・ 10 月の米失業率 (4.9% の予想、前月は 5.0%)

*米国とカナダは 11 月 6 日より冬時間に移行します。

今回は直近のサイクルだけを検証します。このサイクル分析が正しければ、現行 P C は 5 月 3 日の 91.92 を起点に今週 26 週目。従って、目下上昇中の相場は日柄的にいつ天井をつけてもおかしくない状況にあります。また、サブサイクルは昨年 8 月安値以降、相場は最短 11 週、最長 15 週で節目となる安値が出現しました。現在、大統領選直前で上下に振れやすい時間帯ですが、どちらが勝っても目先は売りに分がある印象が強いと観ます。



を伝えているが、金の上下変動と関連性の高い天体イベントが直前に起こり、この銘柄はトランプが有利だと上昇、不利だと下落という関連性がある事から何らかのハプニングを示唆する。

あえて“ハプニング”という言葉を選んだのは、10 月 29 日 (日本時間 30 日) から 11 月 5 日までの「金星トランスレーション」を意識しているからだ。対象となる主要天体位相は 12 月 25 日を皮切りに翌年 5 月 19 日、同年 11 月 11 日と都合 3 回形成される土星・天王星トライン (120 度)。先週末、金星は土星とコンジャンクション (0 度) を形成し、11 月 5 日に“ハプニングの星”である天王星とトラインを形成する。

過去、このトライン形成時に何が起こったかについては、先週から W E B 予約が始まった『フォーキャスト 2017』の中で記されるであろうが、トランスレーションは時として実際に形成されるアスペクトの予告編のような役割を担う。トラインは天体の間の「調和のとれた」関係だが、裏返せば「相場の頂点」と関連性があるだけに、ここでも波乱の香りがする。

W E B 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 31 日 (月) ドル円は丁度 5 年前に最安値出現
- 11 月 01 日 (火) 連続大陰線、下ヒゲ長くして終われば目先転換
- 11 月 02 日 (水) 嵐の前の静けさ
- 11 月 03 日 (木) 海外市場で動く
- 11 月 04 日 (金) 日本市場マド開け
- 11 月 05 日 (土) しまったは仕舞え
- 11 月 06 日 (日) 損切り後相場反転はよくある事

世界 No.1
ヘッジファンドの
マクロ経済分析

**マーク・ファーバー博士の
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・ドーム (GBD) とは、景況、上昇、破滅を意味している。GBD レポートは全世界のユニークな投資機会を首目した経済・ファイナンシャルレポートである。ホラティウス の詩論の言葉どおり、大衆の心と意に訴える者はやがてよみがえり、得意の絶頂にある者はやがて没落する。カネの投資哲学である。本レポートの目的は、特定の投資アイデアやスキームの解説、歴史、そして社会的なトレンドを投資家と警告を発して、短期・中期投資戦略などの投資チャンスを提供することである。購読者は自らに命運を託す結果、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できる資産と環境にある。これまでに債券、証券、商品、不動産などいろいろ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>

マーク・ファーバー博士の
月刊マーケット
レポート

世界 No.1
ヘッジファンドの
マクロ経済分析

THE MONTHLY
MARKET COMMENTARY