

円安幻影

— あるいは、円キャリートレードの限界 —

【金融政策に基づく円安理論の限界】

引締め動いているFRB、ECBを横目に、金融緩和を継続せざるを得ない日本銀行、という金融政策の格差に基づく円安見込みは根強い。

確かに主要国の金利市場は、6月下旬に開かれた欧州中央銀行年次フォーラムにおけるドラギECB総裁の開幕スピーチをきっかけとして上昇基調にある。引締め示唆と緩和継続を絶妙に入り交ぜていた総裁ではあったが、最近の総裁はタカ派に完全に舵を切った。「成長はトレンドを上回り、ユーロ圏に広く行きわたっている」、「低インフレ環境は、一時的なものだ」…。こうした発言が繰り返させるごとにユーロが急騰している。

一方、イールドカーブ・コントロールの支配下にある日本だけは蚊帳の外だ。ドラギ総裁の「デフレ圧力はリフレ圧力に変わった」との認識はFRBにも共通しているだろう。

ドル全面安、あるいはドル指数が基調として下落する中で円安が進行するとすれば、端的に言えば対外投資が勢いがあり、イールドカーブプレーヤー、もっと簡単に言えば生保などの機関投資家による外債投資が活発になるか、個人投資家が金利差を狙った大規模なキャリートレードに出るか、いずれかしかなない。

1995年の榊原英資大蔵省国際金融局長(当時)による円安反転は、多くの機関投資家が彼に説得され、外債投資を始めたことによって反転したし、2005～2007年の円安バブルと呼ばれた時代では、2006年以降、「ドル指数の下落」と「ドル円の上昇」が併存した。「円を売って、外貨を買えばおおむね儲かる」と考えられていた時代であり、いわゆる円キャリー取引が最後にして最大のブームであった時代といえた。

ポイントは、金利差が既に大きかったのに加えて、金利差が更に拡大した、あるいは拡大する見込みであったことだ。

ブームとなった高金利通貨への投資 — 英ポンドや豪ドル、新興・資源国通貨まで視野を広げれば、ドルよりも金利が高く、継続的に利上げが見込めそうな通貨は山のように存在した。

円金利は非常に安かったが、ドル金利も安かったため、世界は円ドルという過剰流動性をその他の世界に還流させるという「ダブルエンジン」の時代だったのだ。これを投資家の立場でいえば、円キャリー取引も流行るがドルキャリー取引も流行ったから、ドル安と円安が進行していたのだということになる。

果たして、現在はそのような状況だろうか。キャリートレードが安定して見込める — つまり対外外貨投資に対して投資家が積極的になるには少なくとも2つの条件が必要だ。

第一に、主要な通貨に対して十分な金利差があるか、十分な金利差が見込めること、第二に通貨間の価格変動が金利差ほどには大きくないことだ。つまり価格変動が大きすぎれば、金利差による金利メリットよりも価格変動リスクのほうが大きくなり、投資妙味がなくなってしまうからである。

【機関投資家の本音】

近年機関投資家との会合の中で彼らが言うのは「金利差があまりにも小さく、またカーブの差も小さいため、投資妙味がない」ということ。ヘッジなしで投資するなら、短期金利がポイントとなるが、ヘッジをするのなら、長短金利差が大きいほど良い。つまり10年債と政策金利差が大きければ、外貨を10年債で運用して長期金利をもらい、ヘッジした分は3カ月などの短期金利で支払うのでヘッジコストが安くなるのである。

これがかつては数パーセントあったのに対して、現状はあまりにも少ない、というわけである。

日本経済新聞などのアンケートや、実際の対外・対内証券投資などを見ても、機関投資家が動いている気配はない。為替のトレードをしてみればわかることだが、一部の新興国通貨以外ではキャリートレードの妙味が少ないというのが実情だ。

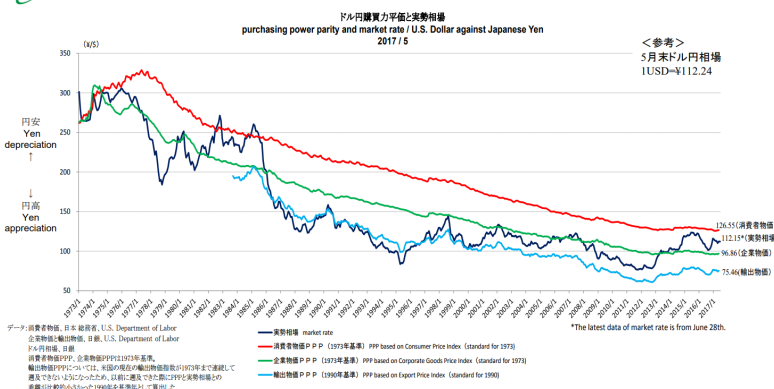
ECBのいう正常化は「量的緩和の縮小・廃止」までであり、その後全てが順当に進んだとしても、政策金利の引き上げが始まるのは2018年秋、それがプラス圏に浮上するのは2019年以降と考えられる。他の中央銀行も似たり寄ったりで、さらにFRBも利上げスピードがかなり緩慢だとすれば、機関投資家の鈍い動きにも説得力がある。

【購買力平価では100円以下がフェア?】

購買力平価(PPP)は、3つのカテゴリーがあり、消費者物価PPP、企業物価PPP、輸出物価PPPであり、消費者物価はいわゆるビックマック指数の標準化ともいうべきもので、同様の消費対価であれば同じ購買力ということであり、企業物価は国内の取引における購買力の国際比較、輸出物価PPPは企業の国際取引における購買力を見たもので、消費者物価PPPが一番円安で、企業物価が中間、輸出物価が一番円高となる。通常、消費者物価PPPを安定的に超えることはまずない。企業物価PPPと輸出物価PPPのレンジが過去の平均であり、また企業物価PPPを割り込む相場も1996年以降は長続きはしなかった。



公益財団法人 国際通貨研究所



【円安シナリオは幻影か】

このグラフから判断すると、100円から125円までの相場は、過去において円キャリートレード全盛期の一時期だけの現象であり、歴史的には稀であった、ということ。1995年からの円反転も、企業物価PPPまで戻して終わったのである。先ほどまでの分析が正しいとすれば、歴史的に期待できる上昇がせいぜい126円までだとすれば、そこまで投資家を引っ張る材料は、金利差にも小さく、しかもその差は拡大する見込みが少ないということだ。円キャリーの崩壊や、昨年のプレジデントジョック、トランプラリーなど、政治・経済的イベントのボラティリティが安定的に推移するという確信が投資家にない現状、金利差拡大に基づくドル安・円安の継続を難しくする。

またFRBの金利正常化は「将来の利下げ余地確保」といったのりしろ確保的な観点から政策運営が行われているのではないかとの見方は根強い。

実際、一部の地区連銀総裁はこうした主張を隠していない。「経済的な正しさ」に基づかない正常化に持続性を期待するのは難しい。金利差拡大による円安シナリオは、幻影なのだろう。

ガテクニカル

間もなく放れ

日経平均株価についてはここ数週間、同じコメントの繰り返し。全く“動かない”。週足の高安の値幅 275 円。前週比 140 円安。この数カ月のドル円相場は 108 円台から 114 円台に上昇、そして 110 円台に下落と良く動いている。円安／株高、円高／株安といった連動する動きは見られない。

ただ相場波動上、この保合い中ではエネルギーをかなり貯めている。従って一旦保合いを放れると、数週間はトレンドが発生すると誰もが考えるところであろう。

ここまで来れば、放れに付けだが、下放れは 19,000 円処。この下には重要なギャップが存在する。即ち 18,648 ～ 18,840。ザラバで埋めて引け値で回復すれば、次の V 字反転への足掛かりとなろう。しかし、これを下回る場合は世界的な経済ショック、あるいはトランプ政権、安倍政権の崩壊につながるような政治ショックの到来に備える必要がある。当然、N Y ダウ平均が 2000 点以上の急落に見舞われよう暴落においても同様。そういった大きなショックがない限りは最大でも 3 ～ 4 月のような下げ程度で終わろう。この下げが来れば分かり

今週の必勝押し

チキンレース終盤戦か

先週の当欄ではユーロ／ドル相場の短期急落を予測“短期積極派は今週 1.1750 以上の引け値にストップロスを入れて売りを推奨。この戦略がヒットした場合、来月の新月（8 月 22 日）付近まで相場は安値を指向するのではないかと”したが、相場は先週 27 日に 1.1776 まで上昇。ただ引け値で 1.1750 を上回る事はなかった。最新版の C F T C 建玉推移を見るとユーロの買い越し枚数は若干減少。ドル指数はここ 1 年半で初めて売り越しに。ユーロ買い／ドル売りの足並みが揃っていない。

今週は 1 月 3 日の安値から 30 週目。“日柄的にドル指数の売りの日柄、ユーロドルの買いの日柄は限界に近付いている。ドルを売るにせよ、ユーロを買うにせよ、余程資金と時間の余裕がない限り、一度既存の利食いを待ってから動くのが得策だろう”と先週述べたが、この見方に変化はない。

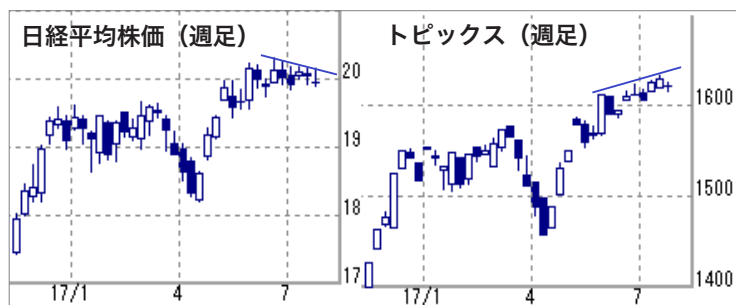
日足では依然として 15 日スローストキャスティクスとの間

やすい。我々は次の V 字反発に備えて買いのチャンスを狙う。

一方で上放れの場合どうか。これも同様に数週間のトレンドが出そうだが、それが 9 月以降になってくると、同様に次の V 字反転を警戒しなければならない。特にその動きが 21000 前後で止まり、その後 2 万に戻ると、この上げがダマシになろう。

来週はレクタングルの保合いも 12 本目を数える。先週「保合いの如く 13 本目前後で上放れると見る」と述べたが、そろそろか。

トピックスと日経平均との間で弱気ダイバージェンス出現中。週明けギャップダウンは下抜けに警戒。しかし週足引け値で 19,800 を維持できれば、ダマシの下抜けと判断される。



で弱気オシレーターダイバージェンスの状態。相場は今週、最低でも 1.15、最大で 1.12 までの下落が 8 月まで続くと考えている。先週の段階で、相場は引け値ベースで 2015 年 8 月の高値を上抜いた。従って目先のプルバック場面が終了すると 1.27 ～ 1.30 を目指す公算が高い。目先の下げは上げるための下げであろう。



アストロカレンダー

永井 元

病室で母親がわが子を看病しているかと思いきや、虐待している話が聞かれた。監視カメラがあってもカーテン越しには何が起きているか見えない。担当医が幼子の骨折したレントゲン写真を公開。信じがたい話だが事実。ひと昔前、親が子を虐待するなど聞いたことがなかった。動物の世界でもそんなことは起きない。

動物界で、親が子離れする時に初めて冷たい仕打ちをする儀式があることは聞かれる。子はそれを受け入れ、やがて強く生きようになる。人間界で親が幼子の骨を折ってどうしようというのか。人間界にそのような儀式はないはずだ。

以前、本欄で一度述べたかもしれないが、母親の胎内に宿った命が浮世の事情でなかったことにしてくれということで葬られることがある。それがあまりにも多い。我々には見えない場所で葬られた命がたくさん彷徨っているのだ。

浮世に生まれた幼子たちが羨ましい存在に見えて、場合によっては恨みすら抱くのではなからうか。俺もああいふうに親に甘えているはずだったのだ。何でこんな場所にいないといけないのか。大人はもう少し考えなければいけない。

8 月、上旬から株式に要注意。買い玉は手仕舞い、静観が望ましい。

アストロカレンダー 8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			17 木		
2 水			18 金	月赤緯最北 月最近	穀物
3 木	月最遠		19 土		
4 金	月赤緯最南 火星最遠 木星・冥王星90度	穀物	20 日		
5 土			21 月	火星・木星60度	株式
6 日			22 火	新月 皆既日食 火星・土星120度	全マーケット
7 月			23 水		
8 火	満月 部分月食	全マーケット	24 木		
9 水			25 金	土星逆行終了 月赤道通過	為替・小豆・ゴム
10 木			26 土		
11 金			27 日	木星・土星60度 水星内合	全マーケット
12 土	月赤道通過		28 月		
13 日	水星逆行開始	全マーケット	29 火	上弦	
14 月			30 水	月最遠	
15 火	下弦 金星・冥王星180度	アニバーサリー	31 木		

今週の相場風林語録

山高ければ谷深し

山が高いから下げも深い。山高くして下げが浅ければ高原相場である。

今週の**九星★波動**

南雲 紫蘭

虚勢となるか

「もうドル／円はわからないけど、とにかくユーロだけは買いた」(某国際金融筋)。つい最近までユーロ圏の政治リスクを大きく見積もっていたのが大半だからこそ、これだけの問答無用ともいえるユーロの上昇があるのでしょうか。

つまり、投機的ポジションが増えたからと言って、世界の機関投資家のユーロアンダーウエイトはまだ多いでしょう。通貨が安定して上昇するという事は、基本的なポジションの調整がまだまだ続いているため、それには構造的ユーロ安の修正という局面の持続性を物語っていると存じます。

その意味では「勝負あった」のはおそらくドルインデックスの上昇の終焉であり、その意味ではドル／円もやや弱含みというのが正解かも知れません。全通貨に対するドルの下落こそが、テーマでありその意味では政治リスクは今や欧州から米国に移転されたのかも知れません。

相場指南道場

トレーダーあすなろ物語 (405)

中原 駿

現金会計と評価益は会計上バランスシート上は変わらないが、実際の運用は雲泥の差があった。

トレーダーの実際にも大きな差がある。つまり、実現益は実現損に充てることが出来るが、評価益は実現損に充てることが出来ない。損失の支払い期日が来れば、評価益を実現させなければ、損の穴埋めはできないのである。

上野は日々やってくる支店の利益計上のために、または必ずやってくる部下の実現損失の穴埋めのために、大切な短期の評価益ポジションを実現化せざるを得なかった。

少なくとも、相当の利益を上げなければシンガポール支店のポジションが疑われてしまう。

第六感のドル／円 下降に転ず



テクニカルアナリスト 葛城 北斗

1年サイクル位相にトラブル発生

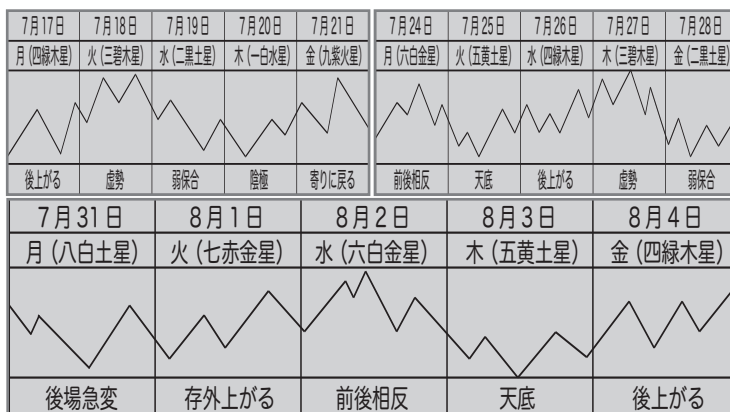
ドル円相場は110.62まで下落し、どうやら7～11週サブサイクルのトップアウトを確認した。今週は7週目でボトムの時間帯に入る。前サイクルはボトムから18日目に天井を付けたが、現行サイクルは19日目に付けた。先週はまだ天井を付けていないと見ていたが、これは間違いであった。先週は「サブサイクルも終盤に入るが、111円を割って引けてくるようでは残念ながら天井を付けたと判断せざるを得ない。今後7～11週目にボトムを付けるまでは下降トレンドと認定される…しかし、今週反発に転じなければ(少なくとも週足で113円以上の引け値)、110円を割る下げを見る必要が生じてきた」。

先週はFOMCに向けてやや反発したが、112円ローで戻り高値を付け、翌日には110円台まで叩き落とされた。7月11日高値から二段下げの様相。この下値目標値は108.31±0.46。

6月安値更新は4月安値に迫るがこのケースでは1年サイクルの位相にトラブルが生じる。つまり下抜けは4月にまだボトム打ちしていなかったと解釈される。前回のボトムは昨年6月。そこから1年±2カ月のオーブは今年4～8月。4月安値更新は8月まで1年サイクルのボトム時間が伸びる。現行サブサイクルがどこでボトムを付けるか非常に重要な局面を迎えた。この答えは8月中旬に決まるが、それまでに底打ちのタイミングを今後数週間以内で見極めたい。このケースでは前回も述べたように「2つのサブサイクルで準備段階的な底練りを

九星高下伝では月盤《三碧木星》も最終局面となります。

《三碧木星》は「一気に加速して急落する」、つまり虚勢となりがち。ドル／円の114円台というのが、まさにそれだったのではないのでしょうか。



自転車操業ともいべき上野の忙殺される日々が始まった。誰よりも早く出社する上野は、明け方5時半には実現損失を計算し、本日充てべき評価益のあるポジションを探す。

出来れば、期日が近く評価益の大きなものがやりやすかった。

当初はそうしたポジションがあったが、日々そうしたポジションは減少していく。

やがて、徐々に長めの、しかも作ったばかりのポジションの利食いをせざるを得なくなる。

逆に言えば、長めで新しいポジションを利食いせざるを得ないということは、ポジションがそもそも絶対的に不足しているともいえた。

12月の声を聴くころには、シンガポール支店の短期ポジションは相当減少してしまっていた。短期の売りポジションの早急な積み上げが必要になってきた。

演じ、第3サブサイクルでは今回の高値を取ってくると予想する」。今回の下げが1年サイクルボトムになるか4月、6月安値に対するトリプルボトムになるか。前者は108円を割ってくると下抜けが加速する恐れがあるので100円台前半を観ておく必要がある。前回、「1年サイクルの強気はまだ維持する」と述べたが、今週はこの見方を変える必要がある。当然ボトムを付けていなければ弱気である。今週は112.50を超えて引けるまではサブサイクルボトムに向けての下げを支持する。従って短期では戻り売り、中長期ではサブサイクル(1年サイクルボトムになる可能性も)ボトムでの買いのチャンスを狙う。それは8月第2週以降に考える。



サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

【第50回】日経平均株価のサイクルについて (9)

今月は月曜日が通常より1つ多い月でした。通常ならPCの解説で終わる所ですが、今回は最新の『MMA日経週報』に記されている更に細かいサイクルの解説をしようと思います。

通常、サイクルはより小さなサブサイクルによって2分割もしくは3分割されます。これはPCも例外ではなく、ハーフPC (7~11週) 2つ、メジャーサイクル (MC: 4~6週) 3つのどちらかで構成されるケースが大半です。ただ対象の日柄が短くなればなる程サイクルは“例外”が生じやすいのです。

例えば、4月17日の安値は現行46週サイクルとPCの起点ですが、日足を見ると5月18日と6月15日に節目となる安値が出現しています。これらの日柄間隔はともに4週間なので、5月安値が第1MCボトム、6月安値が第2MCボトムであったと見る事が出来ました。しかし、6月安値から今週は7週目。既にMCボトムにかかる日柄は1週過ぎています。従ってこれは、3つ目 (通常のPCでは最後) のボトムが延長しているのか、7月24日の安値 (6週目) でボトムをつけたかのどちらかになるという事になります。ただ値幅と波動の観点で24日の安値は

メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

木星・冥王星スクエアとユーロ/ドル

ここ数週、メリマン氏が著述の中で指摘していた7月27日の太陽・火星コンジャンクション (0度) が先週発生した。ここは前後6週間と通常よりも前後の日柄が長い、株式相場の高値と合致しやすい場面とされている。日経平均株価の高値は6月20日の20,318円。NYダウの高値は先週7月28日の21,814.18ドル。S&P500の高値はその前日27日の2,480ドル。どれも目先の天井候補となるが、対象となる日柄は9月8日までであるので範囲が広すぎる。星回りのみでの特定は難しい。

仮に目先、何らかの節目がやって来るのだとすれば、上記の期間中でコンジャンクション以外の重要な天体位相が形成される場面をピックアップしておき、その付近の相場展開やテクニカル面でのシグナル発生に注意しておくのが望ましい。

重要視するポイントは3つ。天体位相 (アスペクト) とサインチェンジ、そして逆行。先ず31日の金星蟹座サインチェンジに注意したい。この星は金融商品全般と大豆相場の変動に関

押しが少々浅すぎます。そこで、最新のレポートでメリマン氏は幾つかの可能性を提示しました。先ず、第3MCが延長しているという見方。今週は4月安値から15週目なので、PCボトムまで5週間の余地があります。次に、非常にレアケースですが24日安値で第3MCボトムをつけ、今週から第4MC入りしているという見方。最後は“コンビネーションパターン”です。

PCレベルのサブサイクル位相では、頻度は少ないもののハーフPCとMCが混在してPCを構成する事が少なくありません。4月安値から11週目の7月7日でも節目となる安値は出現していました。ここはMCボトムとしては短すぎますが、第1ハーフPCボトムとしては日柄の条件をクリアしています。もし、この見方であれば、今週は第2ハーフPCの4週目という事になり、ボトムまで3~7週の日柄余地が生まれます【日足参照の事】。

以上、幾つかのサブサイクルを挙げましたが、ここで最も重要なのは、現行PC自体がボトムをつけるまで最大5週間の日柄余地があるという事。それまでに移動平均線やオシレーター、チャートパターンなどのテクニカル指標はどう動くか、アストロロジーから見た変化日は何時ごろか、といった要因を重ねていくと、本来不明瞭な相場展望の交通整理が出来るという事です。その上で、今回の日経週報をはじめとするMMAの週刊レポートは、その週の投資戦略を読者の方に提示しています。

連性がある星として知られている。

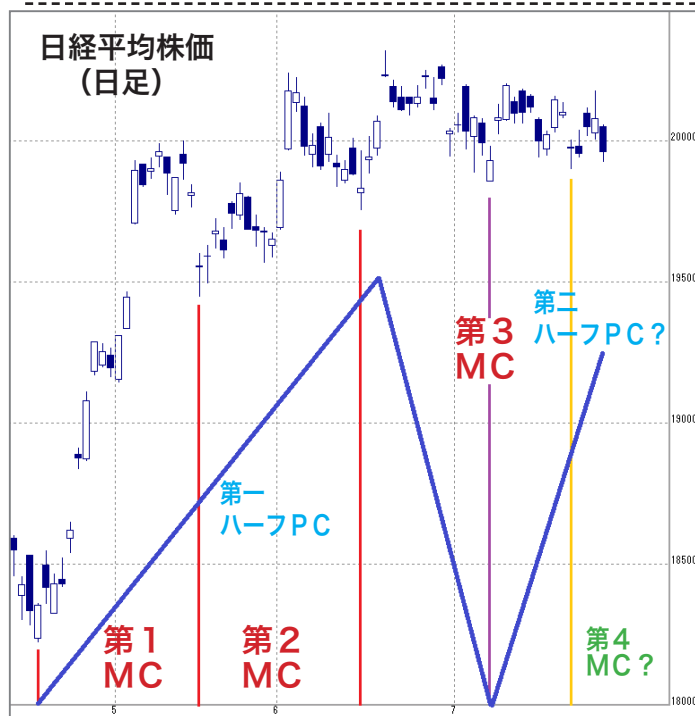
8月3日、天王星が逆行に転じる。以前から逆行の開始日と終了 (順行) 日、中間点の3つは、相場の転換ポイントになりやすいと指摘していた。加えて今回の逆行開始日は、ユーロや金の大きな相場変動の特異日であるヘリオ射手座ファクター (7月28日~8月7日) の中間点付近。金もユーロもファクター開始日に向けて上昇したので、中間点と天王星逆行開始日とが重なる時間帯は転換ポイントとして注目しておきたい。

更に4日 (日本時間では5日) は木星・冥王星スクエア (90度)。2016年11月25日の初回、3月31日の第2回に続いて、3回目となる今回で一連のスクエアシリーズは終了するので、判断が難しいのだが、ユーロ/ドル相場は米大統領選直後からの急落相場が11月24日にいったん止まり、10営業日程度上げてから今年1月安値に向けて下げた。また2回目の時もその4営業日前の3月27日に目先の高値をつけて反落している。従って今週から来週にかけて、ユーロ/ドルが高値を形成する可能性が星回りから見て取れる。

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

- 7月31日 (月) 貴金属の転換に注意 (前後3営業日)
- 8月1日 (火) 8月は“分断”がテーマ
- 8月2日 (水) 静かな市場は警戒が必要
- 8月3日 (木) 予期しない出来事、急激な動きに警戒 (前後3営業日)
- 8月4日 (金) 株式の変動が激しい
- 8月5日 (土) 相場は理屈で理解するより自身の金で覚えよ
- 8月6日 (日) 損切りと利食いは参入前に少なくとも3手先まで読め



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 秋山日播著・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。

お問合わせ・お申込みは：**投資日報出版 (株)** <http://www.toushinippou.co.jp/>
〒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

ザ・グレートリセットとは？ **改めて読んで納め！！**