



## 円急騰リスクの高まり

### 【エネルギー下落伝説】

年初、昨年の石油輸出国機構(OPEC)減産合意を背景にWTI原油先物CLC1が50～60ドルのレンジとなるとの見通しが多かった。だが、シェールオイルを含めた供給過多の状態が続いており、米在庫が高止まりするなか、42ドル台まで下落している。多くの市場参加者の実感としては「50ドルは遠くなった」ということだ。目先は40ドルを試した後、年後半にかけ40ドル前半での値動きが続くというのがコンセンサスとなりつつある。

原油安によって米国のインフレ率が低下すれば、米国の実質金利が上昇し、日米の実質金利差が拡大、ドル高/円安要因になる。ただ、実際進行しているのは米国の実質金利低下である。

米国の実質金利がピークとなったのはトランプ政権への期待が過剰なほど高まった昨年の10～12月で、これはトランプ政権の政策実現が全て達成されるか、の如き実質金利差となった。それが、ドル円の大きな上昇につながったのである。

しかし、トランプ政権の政策実現能力がかなり低いことが事実となると、ドル円は長い調整に入ってしまった。原油安についていえば、原油安が物価(予想)に影響を与えるのは日本も同じだ。そしてエネルギーの安さが経常収支に与える影響は日本も同じ、いやそれ以上といえる。

消費者物価指数(CPI)におけるエネルギー項目全体のウェイトは、日米ともに7%台。ガソリンだけを取り出してみても米国3.5%、日本2.0%と米国は倍近い。ガソリンが身近な米国と、液化ガスなどの多様化を図っている日本の差ともいえる。したがって、米国の方がエネルギー消費量が多く、原油下落によるプラス効果が大きいとみられる。

ドル/円に影響を与えるのは、日米の名目金利か実質金利か、という議論はあるものの、日米で原油価格による物価への影響は、むしろ日本のほうが高いといえる。日本はエネルギー価格の下落が貿易収支を赤字から黒字に転換させたのに対して、米国はあくまでも貿易収支は赤字の国だからだ。しかも原油価格下落はシェールオイル産業への打撃も考えると、米国景気への悪影響のほうが大きい。実質金利に関してエネルギー価格が下がることによる影響のほかにも、気になることがある。原油安が景気回復に作用するとの期待があれば米株の下支えになりそうだが、エネルギー関連株の売りにつながれば、過去最高値圏にある米株が大きく調整する恐れもある。

### 【「期待」が減少していくFRB】

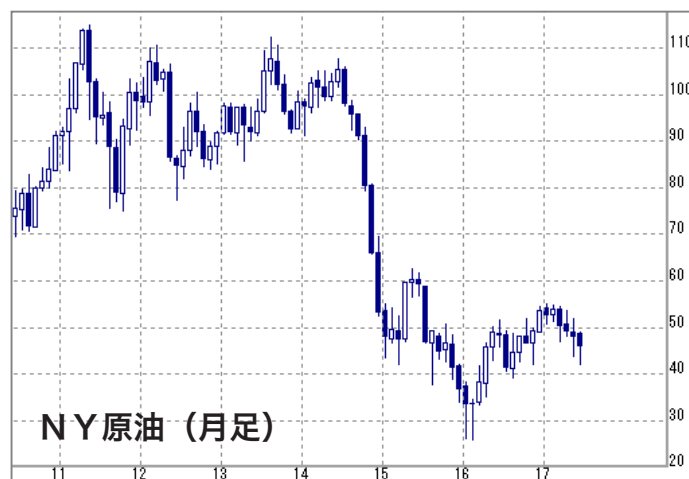
さらに問題なのは、FRBが期待ほど利上げを実施していないことである。確かに先月開かれた米連邦公開市場委員会(FOMC)がタカ派的で、米連邦準備理事会(FRB)は今後の利上げや資産縮小に積極的になっている。しかし、マーケットのほうは原油下落によるインフレ率低下を織り込んで、FRBはむしろ「焦っている」とみなしている。マーケットが正常なうちに利上げを続け、金融政策を「正常化」したい、という気持ちが見え透っている、というわけだ。むしろ、米国の株式市場の急落に向けて「金融緩和ののりしろを作っておきたい」(米ファンドマネージャー)なのではないか、という観測も根強い。そうした見方は長期金利の安定、あるいは低下に繋がっている。

日銀に対する金融引き締め観測などはまだまだだが、実際にはイールドカーブコントロール(YCC)政策によって日銀の国債買い入れ額は減少しており、結果引き締めのとすら言える。となると、日銀は引き締め、FRBは期待を下回るという状況にあり、しかもFRBが「将来の崩壊に向けたのりしろづくり」が本当だとすれば、マーケット参加者は秋口に向けた下落リスクを強く意識せざるを得ない。逆説的だが日本の長期金利はゼロ%で固定され、イールドカーブ全体が固定されるということは、マイナスに金利がならないという下方硬直性があるといえる。

逆に言えば、米国は金利が下がっても、日本の金利は下がらない、ということだ。これは長期的には円高につながる可能性が高いだろう。

### 【経常黒字増大】

先ほどの日本の経常黒字の拡大も気になるところだ。原油を含む鉱物性燃料が日本の輸入額全体に占める比率は3割弱であり、輸出を含め最大の品目となっている。原子力発電が中断されて以降、円安のドライバーとなってきたこのエネルギー価格の赤字が大きく変わりつつあるのだ。



2014年前半まで1バレル＝100ドル台を維持していたNY原油は、同年6月20日の107.73ドルで年間高値をつけてから反落に転じ、下落相場は2016年2月11日の101.60ドルまで続く。2014年に3兆8,805億円であった経常黒字は、2016年に20兆6,496億円に拡大した。2015年から2016年にかけて増加した黒字額4兆2,370億円のうち、原油価格の下落の影響は2兆6,500億円程度。WTI原油先物(終値ベース)を平均すると2016年は2015年から5.3ドル下落している。

経常収支が為替相場に与える影響はほとんどない、という議論もあり、実際為替相場ははるかに大きなターンオーバーがあるが、2000年以降、前年に比べて経常黒字が拡大したのは9回。このうち6回は年初から年末にかけて円高となった。逆に経常黒字が縮小したのは8回で、このうち6回は円安となっている。経常黒字の拡大傾向は、単純にみても、66%の確率で円高を招いているのであり、簡単に見過ごさないほうが良いと筆者は考える。

原油下落、経常黒字拡大、期待ほどではないFRB、だが上昇する米株式市場、というセットアップでなんとか均衡を保っているが、現在の水準であれば、8月に向けた世界同時株安と円高リスクは高まりつつある、とみなすべきかもしれない。

# ザ・テクニカル

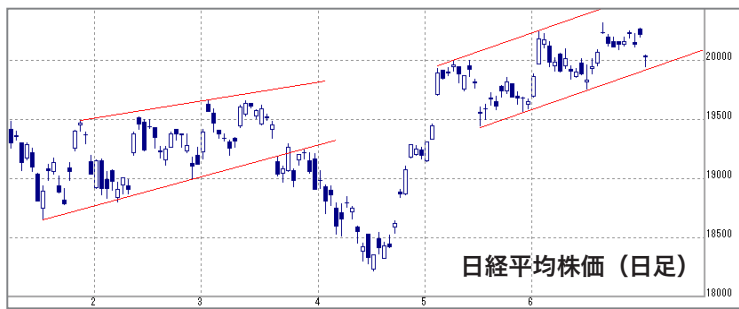
急落は買い向かう

日経平均株価は先週末、欧米の株安を受けてギャップダウン、一時 20,000 を割り込む場面もあったが、引け値は回復。軽い調整の範囲内で収まっている。しかし、やや懸念される動きとしては今年 1 月末から 3 月の動きである。今回 5 月からの動きとよく似ており、いうなればウエッジ気味の上昇チャネルラインを形成。これ自体の基本パターンは天井フォーメーションであり、ウエッジの下限を下抜けると最低でもその起点（5 月 18 日安値 19,449）前後をテストするケースが多い。中期的な天井になりえる。今年 3 月のケースは下抜けた後、そのまま続落した。しかし、1 年サイクルが後半に入っていたことから、ボトムを付ける時間帯に入っていた。従ってボトム打ち後は V 字で回復し、高値を更新した。パターンは時にはサイクルが優先され崩れることもある。

一方、サイクルの初期段階であれば、この上昇ウエッジは強気パターンにもなりえる。つまりこのウエッジがトレンド中段の踊り場的な位置づけとなり、一度下に振らされても上述の起点を下回って引けない限り、直ちに反発に転じ、高値を更新する。

る。これも V 字反発になりやすい。非常に強気なケースではウエッジ下限前後はサポートされる。

今回は 1 年サイクルが 4 月にボトムを打ってまだ 3 カ月もたっていない。従ってトレンド中段のウエッジと予想する。これは前回も述べたが「今週高値更新に成功すれば既に昨年 10 月のような上昇局面に入っていると考えられる」。昨年 10 月は 6 月ボトムから 4 カ月目。トランプショックで一時サポートがブレイクされたものの、これは特殊な材料が付いたからである。いづれにしても現行 1 年サイクルが強気型と見ているので、ボトムから 6 カ月以内に天井を付けることはない。急落は買い向かう。



## 今週の必勝押し

日柄限界短期売り勝負

当欄では、ユーロドル相場が先週 14 日高値を頭に三尊天井を形成すると見ていたが、意に反して高騰。1.1445 まで上昇。これは 2015 年 8 月と昨年 5 月の高値を結んだトレンドラインを上回る寸前まで来ている。この水準を超えると 2015 年春から続いた長期保合いトレンドが解消する。

上抜けはまだ確認できていないが、先週も提示していた 1 月安値に起因する上昇チャネルラインの上限（現在 1.1150 付近）が少なくとも強力なサポートラインである事は判った。

ただ、上げの日柄は今週 26 週目でもう満ちかけている。どんなに上がってもここからの買いは危険である。更に 15 週スローストキャスティクスは「弱気オシレーターダイバージェンス」発生の可能性が。これは急落を示唆するシグナル。従って、今週は 1.1500 以上の引け値にストップロスを入れて目先の高値は売り、1.1150 で利食いたい。



## アストロカレンダー

永井 元

先日、都会を少し離れた日帰り温泉に行った。休憩所で、小さな男の子が母親と来ていた。温泉は既に済んだようで、休んでから帰る様子。地元に住んでいる親子と見える。子供が車のオモチャをたくさん持っていて、テーブルで遊んでいる。そのオモチャを筆者のテーブルに持ってくる。消防車を持ってきて、次にスポーツカーという順番で、一つずつ持ってきて見せてくれる。

見知らぬ大人を恐れる様子は微塵もない。母親もそれを笑顔で見ている。都会ではあまり遭遇しない光景だった。

最近、悪い話ばかりが続く。高速道路で反対車線から車が宙を飛んで来てぶつかる。北朝鮮で米国人が何らかの対応を受けて、帰国後死亡した。当選 2 期目の国家議員が秘書に暴行。訳が分からない事件が多すぎる。

これから地球は良くなるのか、神様に問うてみたい。

神、「人はこれまでの行いをすべからく反省し、悔い改めねばならない。我は皆が人間となり、人間を楽しむことを望んだから地球を作ったはずだ。にもかかわらず、人々は人を傷付け、虐げる。皆が初心に戻り、古き開拓の時を思い出し、未来を明るいものにする努力をしない限り、今のまま暗い将来しか見えてこない」。

7 月上旬、円高傾向。株は高値警戒が必要か。8 月は危険。

### アストロカレンダー 7 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	上弦 月赤道通過	為替・小豆・ゴム	16	日	月赤道通過 金星・火星45度	為替・小豆・ゴム
2	日	火星・冥王星180度	アニバーサリーデー	17	月	下弦 金星・海王星90度	天候不順?
3	月			18	火	火星・天王星90度	アニバーサリーデー
4	火	地球遠日点通過	全マーケット	19	水	夏の土用	
5	水	木星・海王星150度	株式	20	木		全マーケット
6	木	月最遠		21	金		
7	金	水星・金星60度	コーヒー	22	土	月最近 月赤道最北	穀物
8	土	月赤道最南	穀物	23	日	新月	全マーケット
9	日	満月	全マーケット	24	月	金星・土星180度	小豆
10	月			25	火		
11	火			26	水		
12	水			27	木		
13	木			28	金	月赤道通過	為替・小豆・ゴム
14	金			29	土		
15	土			30	日	水星東方最大離角	株式
				31	月	上弦	

### 今週の相場風林語録

誰もがじっとしておれないときの危険【1】

現代は危険度九十％。安全度十％の社会である。軽々しく動くわけにはいかない。



今週の**九星★波動**

期待とはうらはらに

南雲 紫蘭

さほど英仏の選挙も通過、政治的に大きなイベントがなくなり、基本的には平穏な相場が期待されていますが、相場参加者はなんとかイベントを探すもので、6月最終週はイエレン議長発言でした。案の定、というようなものが多かったのですが、筆者が気になったのが「われわれ（を取り巻く環境）はずっと安全で、（金融危機が）われわれの時代に起きないことを希望しているし、そうならないと確信している」というものです。

まあ、金融システムの安定ぶりを誇りたいのかも知れませんが、「金融危機は起こらない」などという発言はあまりしないほうがいいかもしれません。筆者にはグリーンスパン議長がまるで21世紀の名伯楽とされていたリーマンショック前を想起させます。「起こらない」と誰もが思うことは「起こる」のです。

さて九星高下伝は7月から新月盤《三碧木星》に入ります。

《四緑木星》がさほど円高にならず、むしろレンジからやや

## 相場指南道場

## トレーダーあすなろ物語 (401)

中原 駿

だが、価格が大きく変化するということは、リスクも同様に大きいということだ。

しかし、評価損益の大きさをうまく誤魔化す方法はあった。

この時代、VaR（ヴァリュー・アット・リスク）はまだまだ生まれたばかりの概念であったし、債券の評価方法も日々値洗いするのではなく、長期保有目的と投資目的を分けていれば評価方法を選ぶことが出来た。

つまり、投資目的は値洗いは必須であったが、それも月次あるいは期末でよし、とされていた。

投資目的であっても、あるいは投機であったとしても値洗いは期末でいいのであった。

そして、長期保有目的であれば、そもそも投資原価＝市場価

## 第六感の 円独歩安で上昇基調続く

テクニカルアナリスト 葛城 北斗

## 買い方回転効く一利食いしては押し目買い

ドル円相場は当欄、強気で攻めているが、先週のテーマはサブサイクル上昇期。数週間で3～5円幅、最大で7円幅の上昇を見込んでいるというものであったが、シナリオの変更はない。ミクロの分析に関しては先週のテーマは軽い調整を演じているとしたが、週末で調整を終え、先週は東京市場113円近くまで上伸。その後また調整が入ったが、どうもジグザグ的な動きである。ただ日足ベースにおいては高値と安値は切り上がり状態。

先週のコメント「うまく上昇軌道に乗れば、途中、113円前後、115円前後、それぞれ一部利食い。その後の押し目をまた買い直すのも良い」。

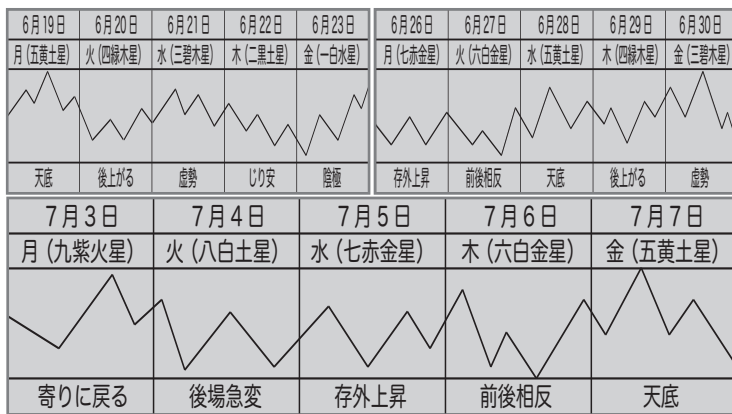
利食いした投資家は高値から1～2円の調整は買い直しておく。少なくとも次の目標は前回述べた如く「7月中旬に5月高値114.36更新を目論む」。

この強気見方に対する危険な兆候は110円を割って引けてきた場合である。また、調整が深くなった場合でも110円台に瞬間入るも引け値で111円を回復する動きは強気トリガーとなる。

さて、問題はドルの動きである。ドル指数は続落模様。これはユーロが急騰しているためだが、通常のケースではユーロドルに対して、ドル円は逆相関になるケースが多い。ところが今回はドル円上昇、ユーロドル、ユーロ円も上昇。即ちこれは

ドル高、株高となったということは、年中央の反転が効いているのかもしれませんが。

となると、現在の緩やかなドル高・株高が市場参加者の期待とはうらはらに「一気に加速して急落する」相場が想定されます。



格としていいのであった。

ということは、102で購入した債券の価格は、いつまでも102でよく、長期保有目的である以上値洗いはしなくていい、つまり評価損益は発生しないのである。

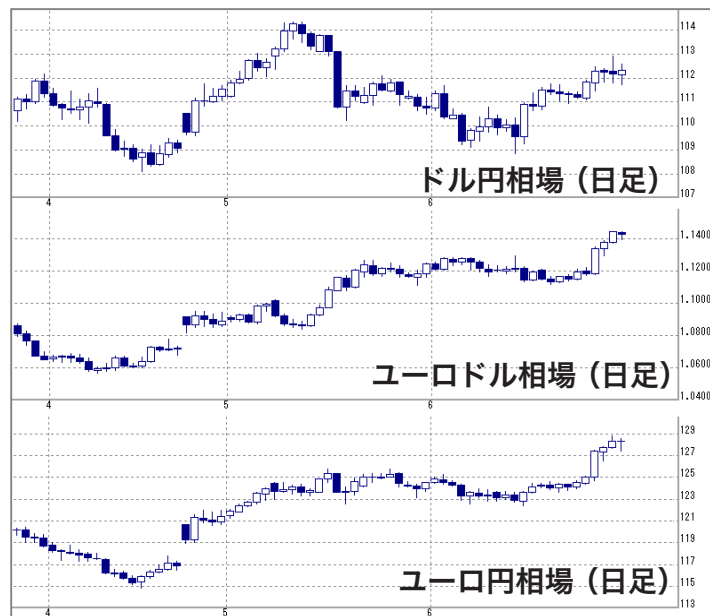
これは魔法のような方法であった。

つまり、長期保有目的である以上評価損は計上しなくていい一方、長期債を買い、短期債を売るというポジションを作れば、金利全般が上昇している場合、実際には長期債券の評価損失は短期債券の評価益をはるかに上回る損失となるのだが、実際には長期債券の損失は長期保有目的なので隠れてしまう。

一方、短期金利の上昇による短期債の空売りポジションは利益が上がるのであった。

上野は、このポジションで2つの利益を得ることが出来た。

円の独歩安を示す。こういった動きは2006年にもあったが、当時は世界の景気が上昇気流に乗っていた時であった。そして2年後にリーマンショックが到来した。現在は米国株暴落を唱える時期ではないと考える。少なくとも来年3回までの利上なら米国株暴落に影響を与えることはないだろう。むしろその逆でユーロの上昇がドル高にブレーキをかけ、世界の景気が全般的によくなる方向にもっていこう。このケースでは円が最も売られる。目先、7月中旬に5月高値更新は容易に達成できると観る。



## サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

## 【第46回】日経平均株価のサイクルについて（5）

前回、日経平均のサイクルについて解説したのが昨年9月。この時、筆者はこう書きました“この相場サイクルは、どの安値を起点にするかでカウントが変わります。筆者の手元にある最も古いデータでの最安値は1950年7月の50円ですが、実際に東京証券取引所が東証株価指数として公表を開始したのはその19年後です”。先月のMMAサイクルズレポート、MMA日経週報をお読みの方は既にご存知でしょうが、メリマン氏は自著の改訂版を出版するにあたり、1950年から相場サイクルを再検証。その結果、これまでのレンジ幅が短くなりました。

例えば『フォーキャスト2017』までこの相場の長期サイクルは「17～18年サイクル」としていたのですが、先月のサイクルズレポートでは明確に「17年サイクル」と明記されています。

更にこのサイクルは2つの「8.5年(102カ月)ハーフサイクル」で構成されるとしていましたが、レンジ幅が89～111カ月に短くなった「8.33年サイクル」に。現行17年サイクルの起点は2008年10月28日の6,994円なので、2016年6月24日の14,864は2008年10月安値から92カ月目という事になります。

## メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

## グランドクロスを見てみよう

今週月曜発行の『MMA日経週報』のジオコスミックの欄にこのような記述があった「太陽と火星の両惑星が6月25日～7月20日までの間、木星、冥王星、天王星とカーディナルサイン(牡羊座、蟹座、天秤座、山羊座)内でグランドスクエアの状態になっていく点にも留意しておく必要があるだろう。これは先週も垣間見たように非常に不安定な相場動向を示唆する。急騰、急落で、値動きは(毎日毎日)非常に短期間で良く動く可能性がある」。

これを踏まえ、上記の中間付近にあたる日本時間7月5日午前0時、文京区小石川付近のチャートを掲載する。『フォーキャスト2017』の中で木星・天王星・冥王星(広義の)T字スクエアについての解説が各所で見られたが蟹座がお留守であった。ここに上記の期間、太陽と火星が入り3惑星とオポジション(180度)やスクエア(90度)の関係になっていく。目先では7月2日の火星・冥王星オポジションや6日の太陽・木星スクエア、10日の太陽・冥王星オポジションがこれにあたる。

従って、現行17年サイクルは2016年6月の安値をもって第1ハーフサイクルボトムをつけたと見るべきです。サイクル全体の強弱を問わず、全てのサイクルの序盤は強気。これが相場サイクルの基本であり、実際、相場は昨年6月安値以降、押しらしい押しもなく現在に至っています。第2ハーフサイクルはまだ日柄的に1年しか経っていないので、まだまだ基調は強気と言えます。ただ喫緊の課題は、この相場が何処である程度の節目となる高安値をつけるかを予測する事でしょう。

そのためには、この8.33年サイクルがどういうサブサイクルで構成されているか、更にこれに内包するサブサイクルは何かを再検証してみる必要があります。次回から本格的に進めます。



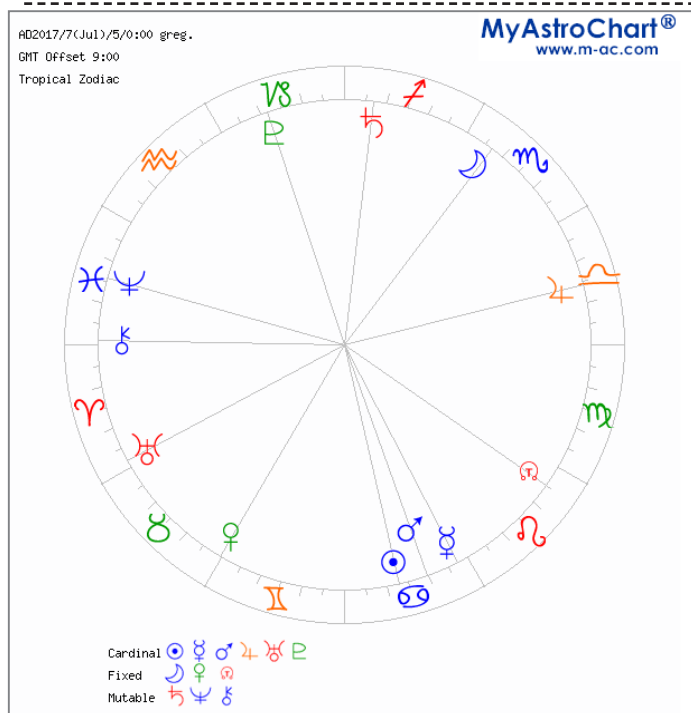
太陽は日本時間で21日に蟹座にサインチェンジした(夏至)。火星は7月20日に蟹座から獅子座にサインチェンジする。夏至付近で日経平均株価が年初来高値をつけ、先週末はギャップダウンしたので、このグランドクロスが相場、特に株式相場に関係するなら、前週、先週の高値を目先の節目とする日経平均は、今月末まで下げ基調が続くかもしれない。買うなら無理をせず、相場サイクルと星回りのサイクルが合致しやすい場面まで待つというのが肝要なのではないだろうか。

筆者が7月5日のチャート(ホロスコープ)を掲載したのは、もう一つ理由がある。それはこの日、金星が双子座にサインチェンジするのだ。以前から指摘のように主要天体位相と逆行の開始日・終了日・中間点付近の相場は大なり小なり節目をつけやすい。また、以前も弊社4月勉強会(DVD発売中!)で解説したように、金星と火星のサインチェンジは往々にしている場面では各種相場、特に金相場の節目をつける事がここ最近少なくない。従って、目先は今週5日水曜日付近の相場の変転と、加速や相場反転のどちらであっても、今月下旬が次の節目となる公算が高いと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3日(月) リスク投資はそれに見合った利益を狙え
- 7月4日(火) 無風相場は将来の爆発エネルギーを貯めている
- 7月5日(水) 金相場転換日(前後1営業日)
- 7月6日(木) ドル円転換日、前後1営業日
- 7月7日(金) 想定内の動き、材料出尽くし反転
- 7月8日(土) 愚禿が心は、内は愚にして外は賢なり
- 7月9日(日) 大衆とは愚にして賢なるも欲張りである



緊急発売

ラジオNIKKEI メリマン氏最新インタビューCD  
年後半の注目点となるか？ 8月の皆既日食  
メリマン・スペシャルCD  
メリマン2017後半大予測！  
出演：レイモンド・メリマン 解説：林知久(投資日報社)  
製作：ラジオNIKKEI 価格：6,480円(税・送料込)  
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/>  
〒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