

日銀の新機軸が招いた 「新円安相場」

【「黒田流金融緩和は限界に達した」という声】

米欧が事前に金融政策の方向性を示し — というか、実質的に親しいマスコミを使いリークして様子を伺いつつ — 金融政策を実施するのに対し、黒田日銀はサプライズの緩和を「戦力の逐次投入をせず、現時点で必要な政策をすべて講じた」としてきた。

しかし、「現時点で必要な政策をすべて」行ってしまうということは、常にその時点での次の策がなくなるという事であり、ある意味日銀の金融緩和が効果をせば、全く追加緩和する必要がなくなり、その効果が期待ほどではない、あるいは明示された目標に到達していないとすれば、更に「日銀が」「出来うる限りの政策を」「一気に投入」してくるはず、という期待をマーケットに醸成させる事になる。

結果、第二次異次元緩和までは効果を出したものの、その後の日銀の政策決定会合はマーケットが「どんなサプライズを仕掛けてくるか」と期待感满满で待っている一方、実際の日銀はすでに打てる施策がなくなっていた、という状態になった。

ヘリコプターマネー等の異次元サプライズすら期待していたマーケットは、黒田日銀がそうしたレベルまでの緩和には無関心と知るや、日銀の金融緩和はすでに「玉が無いのではないか」という疑惑の念を持たれるところまではほんの一步であった。「もはや日銀の追加緩和は出来ないのだろう…」。そうした観測がまことしやかに語られている。

結果、年内の日銀政策決定会合において、日銀が積極的に動く
とみる市場関係者は消滅した。

【日銀内にもしらけムード】

この流れに対し「やっとうるさいオヤジが静かになる」「日銀総裁オバマ論」等々…。つまり退任間近のオバマ米大統領と同様に黒田日銀総裁も「レームダック」の状態だという。このような声がどこから出ているかという、日銀内部からというから驚きだ。「異次元緩和」を売りにしてきた黒田商店が「異次元緩和」を売らず、「金利」を売るといふ。資金供給量（マネタリーベース）から金利へと切り替えた、という事は「異次元緩和」の失敗を自ら認めた、ということではないか。

少なくとも「異次元緩和」に違和感しかなかった伝統的中央銀行バンカーは「それみたことか」と思っているようだ。

時間も問題。黒田総裁の任期切れまであと1年半。もうやることは「花道を作ってきれいに退任してもらう」ことだけだ、とか。

総裁は17日に行われた日銀支店長会議で「経済・物価・金融情勢を踏まえ、必要な政策の調整を行う」と語ったが、長期金利をゼロにして、短期金利をいじるのであれば、マイナス金利政策の深掘りしかない。

しかし、このマイナス金利は一般庶民の感覚になじめないほか、金融機関の反発が強く、しかも効果は限定的と見られている。

【長期金利ゼロの絶望】

もはやヘッジファンドの多くならびにほとんどの金融市場関係者が「年内追加緩和なし」と考えている。

日銀金融政策決定会合のたびに緩和期待が高まり、相場が大きく動いていたこれまでの状況とは一変している。

通常こうした状況は、そうでなくともパフォーマンスの悪化しているヘッジファンドが大規模な円買い投機を仕掛けてもおかしくない状況である。いや、実際投機的な円高誘導を何度か仕掛けていたともいわれる。

そこで取りざたされるのが 100 円のフローラといわれる強烈な買い玉の存在だ。100 円ならびに 100 円割れにあるといわれるのは、実需とされる輸入業者はもちろんの事、2つの巨大な買い手が存在すると取り沙汰されている。

一つは M&A を中心とする買収にかかわる外貨調達。逆説的な事だが、「あれほどの金融緩和を連続して行ったにもかかわらず国内マーケットは縮小し、将来的なことを考えると海外に出ていくしかない。しかもその手段は手取り早い M&A がベター」と考える企業経営者が増えている、というわけだ。国内マーケットが成長するなら国内投資に専念したいものなのだろうが、ここまでマーケットの限界が見えてくると、資本流出は避けられないのである。金融、IT、勿論製造業を含めた大型の M&A や合従連衡は今後とも続かざるを得ない。

となると、国内企業が活路を求めて海外に出ていく状況は、95年以降の円安相場と同じ構図ともいえる。

もう一つ、決定的と思われるのが、長期金利をゼロ近辺にオペレーションするといった長期金利操作が及ぼしたインパクトだ。

伝統的には、中央銀行は長期金利をコントロールする事は出来ない、とされてきた。しかし日銀は国債の最大の購入者となった現在、少なくとも長期金利の基準となる国債の金利のコントロールは可能である。

長期金利をゼロにするという事は、マイナス金利を付けない限り、預金者の資金を運用する銀行から見れば支払金利の分だけ損失となるという事を意味する。

更に生保や信託など、長期資金を運用する年金運用者等から見れば、もはや日本国債での運用は不可能である、と日銀から公式に言われたようなものである。

こうなると、彼らは幾許でも金利がある海外の長期国債を買うしかない。そしてヘッジコストは出来る限り低くしたいというのが願望であり、オプションやヘッジの一部をはずすなどして運用する、という方針を固めた可能性が高い。

実際、筆者の知る長期投資家は、日銀の長期金利コントロール以降、ポートフォリオに占める円の割合を落として、米欧の長期債に振り向けたようである。ヘッジコストはゼロコストオプションなどを使ってカバーしているという。

このような長期投資家の持続するドル買い注文は断続的に続いているとされ、皮肉な事ではあるが日銀の2%インフレ目標が達成できなかった事、量的緩和が限界に達した事、イールドカーブを直接コントロールする事等々、全てが「もはや活路は海外にしかない」と投資家、企業経営者などに心底思わせた事が、皮肉にも円高に歯止めをかけ、むしろ長期的には持続的な円安の構造につながりつつあるように見えるのだ。

災い転じて福となすというか、禍福は糾える縄の如しというか、緩和の限界は、現時点における日本経済の限界であった、という事であろう。持続的円安トレンドへの転換は、国内要因を見る限り、もう決着はついたように思える。

テクニカル

ウエッジ上限分水嶺

日経平均株価は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。これについては先週次の通りコメント「サイクルベースでは1年サイクルのボトムが間もなく到来する。…11月が終わるまでにはこのサイクルボトムが到来するはずだが、現在の保合い終了点で収まるか、外部ショックが到来して安値が出現するか。…ただ18,000を超えてくると、既に9月末が保合い終了点で、そこでボトムを付けたことになる」。

ダウ平均については先週「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」と述べた。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。

今週の押し

ユーロは戻り売りで確定

先週末、ドラキECB総裁は「量的緩和プログラムを唐突に停止することは恐らくないだろう」（ブルームバーグ）と発言。政策委員会でテーパリングについての協議も行われなかったことからユーロ売りが加速。3月以来の安値水準まで落ち込んだ。

ユーロドル相場に関しては先週、テクニカル的に次の通り述べていた“週足で今週は非常に重要な週となる。先述昨年3月の安値から相場は38週、29週で中期的な節目をつけ、それぞれの節目は19週2回、14週と15週でサブサイクルが来ていると筆者は見ている。今週は6月24日のBREXIT騒動時の安値から起算して17週目。サブサイクルは恐らく先週、もしくは遅くとも10月中につけるものと想定する。昨年3月から、相場は大きな三角保合いを形成中。サブサイクル形成時に6月安値が維持されれば先週のライン割れはダマシで1.55付近の保合い上限を目指し、割り込めば1.065付近の保合い下限に向かうのではないかとという予測が出来る”。

今週の主な予定・経済統計

10月24日(月)

- ・中国共産党6中総会（27日まで）
- ・パウエルFRB理事、NY、シカゴ、セントルイス連銀総裁、講演

10月25日(火)

- ・米2年債入札（150億ドル）
- ・ドラギECB総裁、講演 ・アトランタ連銀総裁、講演
- ・10月の独Ifo景況感指数（109.6の予想、前月は109.5）
- ・8月のS&P/ケース・シラー米住宅価格指数
- ・10月のコンファレンスボード米消費者信頼感指数

10月26日(水)

- ・週間米原油在庫（10月8日の週分）
- ・米5年債入札（340億ドル）
- ・9月の米新築住宅販売件数（60万戸の予想、前月は60.9万戸）
- ・9月の卸売在庫（前月比0.1%増の予想、前月は0.2%減）

10月27日(木)

- ・9月の米耐久財受注（前月比0.1%の増加予想、前月は0.1%増加）
- ・米週間新規失業保険申請件数（前週は26万件）
- ・米7年債入札（280億ドル：入札合計は770億ドル規模）

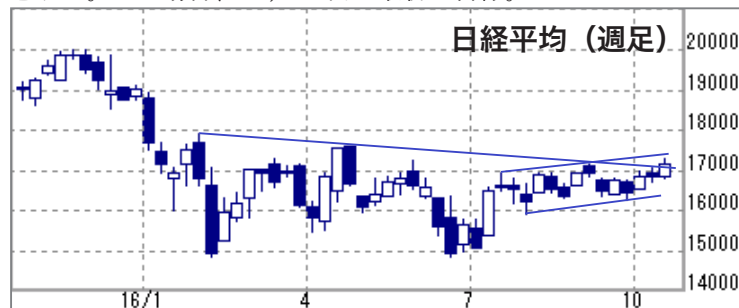
10月28日(金)

- ・第3四半期の米個人消費、実質GDP、GDPデフレーター
- ・10月の米ミシガン大学消費者信頼感指数（88.2の予想、前月は87.9）

*欧州市場は10月30日で夏時間終了。冬時間に移行します。

さて日経平均はウエッジ上限を上抜くか否かが今週のテーマ。阻まれると、ウエッジ下限へのテストが見込まれる。下抜けるとすれば外部ショック、特に大統領選でのトランプ氏勝利は市場の想定外、ブレイクジットの二の舞になる。これを食らうと日経平均も急落は免れない。但し、それこそ、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。

なければ、平凡に引け値で18,000円上抜けから強気に転じて遅くない。次の高値は前1年サイクルの天井（20,952）を更新してくるはずだ。今週はウエッジ上限に一旦は阻まれると予想する。その場合、16,800円が最初の目標。



ドラキ発言を受けて、相場は1.0859まで下落、6月24日の1.0912を割り込んだ。先週考察したサイクル位相が正しければ、相場は起点となる安値を割り込んだ事になる。起点を割り込んだ相場は、そのサイクルがボトムをつける場面で最安値をつけるのが大半。そのため、今後のユーロドル相場は日柄的には来年2月末から3月あたり、値幅的にはポジティブに見て先週提示した大きな三角保合いの下限（1.065～1.07）、ネガティブに見て昨年3月の1.05割れ水準と面合わせ、もしくはパリティ（1.00）を目指す相場になるものと予測する。

ただし、今週は先述6月安値から起算して18週目。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の、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。

しかし、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ネルラインが引ける。恐らく大きく戻してもチャ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する。



今週の相場風林語録

人欲も即ち天理なりや

「食色は性なり」と孟子が言った。食欲と性欲は人間の本性である…。人間の欲望、お金儲けをしたいのも、本来、人間としての天の理である。

今週の**九星★波動**

南雲 紫蘭

年盤と月盤が揃う月

どうにもすっきりしない相場が続いています。

12月の利上げに向けてコンセンサスが形成された、と思いきや、ニューヨーク連銀製造業景況指数が予想に反して低下。

原油相場は続落。石油輸出国機構（OPEC）加盟国による供給増や米国の生産者の掘削拡大で世界の供給過剰が悪化する恐れが始めている、といえます。

つい数日前までは原油価格の上昇によって日本の経常黒字が減少し、一方米国はインフレ圧力の増大となる事から利上げ必至とみられていたのがウソのようです。

実際、米国のファンダメンタルズ — 要は指標の数字と原油価格の動向で米金利は行くあてなくフラフラとしており、その長期金利と株の行方で為替相場も主体性無く動いているというのが実態でしょう。10月といえば投資家心理が大きく振れる事が多い月なのですが、今のところ全く不発、という状況です。

さて、月盤は8日から《三碧木星》。前月盤《四緑木星》が

相場指南道場

トレーダーあすなろ物語 (367)

中原 駿

もちろん、当局者が「もはや容認できないレベルにまで到達した」とは市場関係者も考えていた。

介入が起こる可能性を指摘する市場参加者もいた。

だが、マーケットのムードとは不思議なもので、紫の霞のような、ピンクの霧のような、そんな楽観的な幸福感が市場を覆っていたのであった。

もちろん、上野もそうだった。

だからこそ休暇を楽しみにしていたし、子供たちも日本での避暑生活を楽しみにしていた。上野は名門の生まれであり、軽井沢にそれなりの別荘を持っていたのである。

第六感の サイクル位相判明



テクニカルアナリスト 葛城 北斗

連続中立型サイクルから新サイクルは強気型か

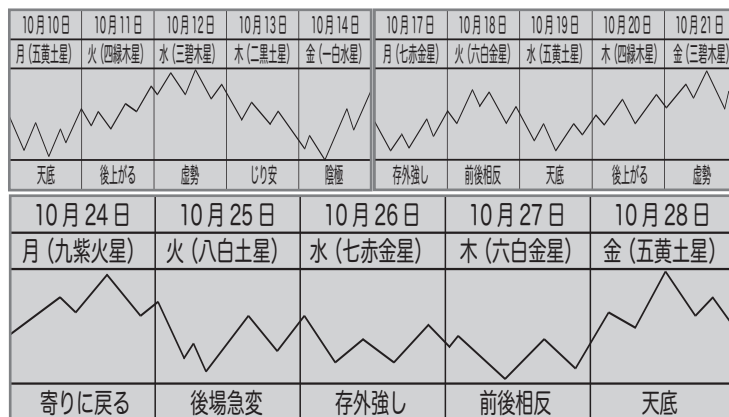
先週のドル円相場は103.17まで下落した後、V字反発して104円台を回復した。ショートしていた投資家は先週のストラテジーでは次の通りアドバイス「ストップが入るまでは103.00±0.22があれば、今一度利食いのチャンスを狙い、金玉手仕舞いして様子見したい」。うまく利食いできた。

波動パターンは先週述べた如く「日足線では6日陽線棒で104円15を付けた後、陰陽交互に出現。安値、高値が切り上がりとなり、上昇ウェッジ系に変化した」。

さて、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）もセントラ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。この新サイクルの目標値は106.68～107.80。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。

5年サイクルボトムに向けた最後の下げがあるとすれば、

円高推移した後、いきなり円安となり、その後はこう着。このままの相場が続くそうとも思えるのですが、来月の月盤は年盤《二黒土星》の中の《二黒土星》。つまり年盤と月盤が揃うという事になります。過去、年盤と月盤が揃うと、相場は非常に大きく動くことも多かった事 — 例えば、今年の1、2月 — を考えますと、要注意といえるでしょう。



今は親の名義であるが、ゆくゆくは自分のものとなる。そうした上流階級とっていい生活を送っていたのだった。

上野はシンガポールに残したポジションに一抹の不安を感じながらも、機上の人となっていた。

シンガポールの夕方のフライトは独特だ。

長い、それでも時間としては短く感じる空港までの長いパイプリーの大通り。快適で整備されたピカピカの空港。

シンガポール訛りの出入国官に愛想笑いの一つでもしてジョークを飛ばせば、もう機内の人間だ。

夕日に照らされた機体が夜の帳に沈むころ、上野はシンガポールエアラインのビジネスクラスの椅子に深く沈んでいた。

いつもの疲れが消えるわけでも心労が無くなるわけでもないが、この時間だけは上野の大切な休憩時間なのだった。

11月8日、米大統領選以降になろうと先週述べた。「クリントン氏が勝利すれば通常なら12月利上げを見越して、ドルは上昇との見方も一般的であるが、ここで株の下げが大きくなれば、利上げ延期、ドル下落という事態も想定される」。

大統領選、どちらの勝利も遅かれ早かれドルの下げが到来すると予想する。その時期は大統領選の結果に委ねられるが、サブサイクルでは5～7週目にドルの天井が出現すると見込まれる。即ち10月31日の週から11月18日まで。



サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

【第12回】米ドル指数のサイクルについて（4）

今回は、より詳細にドル指数の安値サイクルを検証します。先週の当欄では、ドル指数が「92年安値から現在まで7回、相場は平均37カ月、ここ4回は38カ月前後でボトム」をつけていると書きました。

『フォーキャスト2016』を読むと、メリマン氏はこれを33カ月サイクルと定義（レンジは±6カ月）しています。

更に、同書ではそのサブサイクルとして16.5カ月サイクルが登場します（レンジは13～20カ月）。実際に先述の92年安値から上記のレンジを数えると15個の16.5カ月サイクルが存在。その内短縮が1回（12カ月）、延長が3回（21～23カ月）確認されています。

現行33カ月サイクルの起点は2014年5月8日の78.91。その15カ月後の2015年8月24日に92.62をつけました。従って、筆者はここが16.5カ月サイクルボトムだと見ています。

メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

10月末まで天体位相雑感

10月19～28日（日本時間19～29日）の「火星トランスレーション」の前半戦が先週終了した。これに関して前号では18～19日付近の時間帯での相場変転の可能性を指摘したが、主要相場を振り返ってみると、19日にNY原油と米国株式が週の高値、ドル円相場が週の安値、翌20日にNY金が高値、21日に日経平均株価が週の高値、ユーロが対円、対ドル共に週の安値をつけた。これらは今週流れを変える可能性がある。

22～23日にかけて、下弦の月（太陽・月スクエア）と太陽の蠍座サインチェンジが重なる。往々にして両天体位相は相場の節目になりやすい。短期的なトレードに徹するなら、ここから26日までひとつのトレンドが出来るのではないかな。

26日（米国時間では25日）、金星は海王星とスクエア（90度）の関係になる。金星は金融商品全般に影響を与える星。海



この見方が正しければ、今月は16.5カ月サイクルの14カ月目という事になり、日柄的には昨年12月の高値を天井に、まもなくボトムが出現するという見方が出来ます。

現行相場は5月3日にこの8月安値を割り込みました。ここが16.5カ月サイクルボトムではないかと考える事も出来るのですが、この安値は起点となる14年5月安値から24カ月目なので日柄的に長すぎます。仮にここが延長サイクルボトムなら5月から新16.5カ月が始まっている事になるので、「サイクルの序盤は常に強気」というサイクル論の基本に則って相場は上昇。その過程で恐らく昨年12月の高値は更新されるでしょう。

しかし、現行サイクルが想定通り昨年8月起点だとすれば、真逆の見方に。日柄の長短を問わず起点を割り込んだ相場サイクル内での最安値は、常にボトムでつけるのが基本なのです。先週一週間を通して上伸したドル指数相場ですが、この基本に則って考えると昨年12月の高値を超える事はありません。どこかで反落して、通常の日柄であれば今後6カ月以内に5月安値を割り込んでボトムをつけるでしょう。次回は、より詳細なボトム形成場面を週足で予測していきます。

王星は原油の支配星として知られているので、原油の節目が出現する可能性がある。先週の高値から反落していれば下げの加速、ここまで上昇していれば反転下落の可能性を示唆する。

火星トランスレーション後半戦のハイライトは日本時間では土日にやってくる。29日の火星・天王星スクエアと翌30日の金星・土星コンジャンクション（0度）だ。天王星が“ハブニングの星”、火星が“戦の星”である事は先週も指摘したが、メリマン氏は前週の「MMA日経週報」の中で相場の変転だけでなく、テロと天変地異の可能性を示唆。実際、先週は山陰地方を中心に地震が発生おり相場以外の動きにも注意した方が良さだろう。土星は“引き締め”を意味する星なので金融市場全体を何らかの形で“引き締める”可能性を示唆している。

更に日本時間で来週月曜は新月。ここも相場の反転ポイントとして注意しておきたいところ。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。

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24日（月）ドル円NY市場で動き活発
- 10月25日（火）成り行きに任せる
- 10月26日（水）気迷い症状
- 10月27日（木）重要変化日
- 10月28日（金）緩慢な動き
- 10月29日（土）相場は相場に聞け
- 10月30日（日）保合い放れの成功と失敗は5分5分

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、士気、破壊を意味している。GBDレポートは全世界のユニークな投資機会を首出しした格付け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、大衆の心頭にあるもの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、次の投資チャンスを提供することである。購読者は、1日に命懸けの企業、そして高倍率で、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。これらすべて、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

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