

心のデフレ構造

【個人消費は底打ちしたかに見えるが…】

GDPベースの実質個人消費は1－3月期に前期比0.3%増加した。8月14日に発表される4－6月期もはっきりと増加した可能性が高く、コンセンサスは0.5%増となっている。ついにECBに続き、日本にも景気回復のみならず物価上昇の普及も起こったのだろうか。実際、雇用・所得環境の改善やそれに伴う消費者センチメントの持ち直し、株高に伴う資産効果などが個人消費を押し上げているのであれば、ついに日本も「正常化」プロセスに突入した可能性がある。ところが、そこには日本特有の落とし穴があるのを忘れてはならない。

【日本の個人消費は雇用者報酬に連動できない】

日本における個人消費を伸ばさない原因は、将来の社会保障に対する不安と、それと裏返しの繰り返される消費税の増税、それと社会保障関係の税金負担が重く押し掛かっていることである。

今年1－3月期の実質個人消費の水準を、2014年4月の消費増税前の2013暦年平均と比較すると、依然として0.4%も下回っている。今年1－3月期の実質雇用者報酬は2013暦年平均をすでに2.1%も上回っているにも拘わらず、である。

つまり、雇用者報酬の増加のわりに個人消費が伸びないのだ。

日本人であればだれもが実感していることではあるが、税・社会保障負担の増加が所得ほど伸びていない、ということがある。

家計を巡る大型の税・社会保障負担の増加は、消費税が極端に増えないのであれば、これからも増加することが予想され、そしてそれでも、社会保障は維持されない可能性が高く、雇用者の気持ちを暗くしている。雇用者は落ち込むであろう社会保障の恐怖と、増え続けるであろう消費税に対する備えとして貯蓄性向を高めざるを得ない。雇用報酬の伸びは、そうした不安をわずかも減らすための貯蓄にならざるを得ない — というわけだ。

【困窮化する高齢者】

個人消費が伸びないもう一つの原因は高齢者 — いわば年金生活者 — の問題があった。

年金生活者は、景気に関係ない — 景気が良くなっても、賃金は上がらない。しかも政府による年金給付削減の打撃を受けた。

年金生活者の名目年金給付額は2013年度に1.0%、さらに2014年度にも0.7%削減された。これは、2000年度から2002年度にかけて、物価の下落にもかかわらず、特例法でマイナスの物価スライドを行わずに年金額を据え置いたことに伴う「払い過ぎ」（特例水準）を解消したことによるものだ。

一方、消費者物価指数は、2013 年度に前年比 0.9%、2014 年度には 2.9%上昇した。2013 年度の上昇は、日銀による量的質的金融緩和の導入に前後した円安ドル高を主因としており、2014 年度は、それに消費増税の影響が加わった。

結果として、年金生活者の実質購買力は2013年度に1.9%、2014年度には3.6%低下。その後2015年度は0.7%上昇したが、2016年度はほぼ横ばい、2017年度は小幅減にとどまっており、現時点の年金生活者の実質購買力は2012年度を約5%下回っている。

重複を考慮した公的年金の実受給権者は1997年度の2,627万人から、2013年度には3,950万人に増加した。

総人口に占める割合は21%から31%に上昇。雇用者数の5,580万人（今年3月、総務省労働力調査）の70%という存在に膨張しているので、こうした年金生活者の消費構造は非常に大きくなっていることがわかる。

今後、少子・高齢化が続く中「雇用者＝家計部門の代表」という理解は既に正確性を欠き、ある意味社会保障で構造化される最後の社会主義国になってしまう可能性すらあるのだろう。個人消費の動向を理解・予測する上では、雇用者に加え、年金生活者の状況を正確に把握する必要性がますます高まっているのである。

【景気抑制の高齢者抑圧策】

政府は近年、年金財政の持続可能性を高めるため、年金給付の抑制措置を導入・強化してきた。その代表として、マクロ経済スライド（現役被保険者の減少と平均余命の伸びに基づいて年金額を減額する仕組み）が挙げられる。さらに政府はマクロ経済スライドの適用を拡大すると同時に、賃金変動が物価変動を下回る場合に、賃金変動に合わせて年金額を改定する考え方を強化する法案を可決した。

あるエコノミストの試算によると、現在の制度を前提に 1) CPI は今後、毎年 1% ずつ上昇する、2) 現役世代の 1 人当たり賃金も同じく 1% ずつ上昇する、という機械的な仮定をおいて、今後の年金改定率を計算したところ、2017 年度実績のマイナス 0.1% の後、2018 年度以降、2025 年度までは名目で据え置きが続くという結果になった。この場合、実質購買力は毎年 1% ずつ低下し、2025 年度までの累計では 8.5% も低下する、という。結果的に、高齢者の生活は厳しくなるだけなのである。

【八方塞がり】

政府は、年金財政の持続可能性を高め、現役世代の年金制度への信頼を取り戻すため、給付抑制措置を導入・強化してきたのだという。しかし、こうした抑制策が、結果的に現役世代の老後不安を強め、貯蓄率の上昇を通じて、個人消費に下押し圧力を及ぼしてきた。政府の年金抑制策は、結果的に年金生活者の生活とその後の見通しを暗くしただけでなく、現役世代の将来への日本財政への信頼性をさらに低めるという「意図せざる帰結」を招いてしまったのだといえよう。

日銀は、雇用・所得環境が改善すれば、個人消費が持ち直し、さらにそれがCPIを押し上げていくと想定してきた。7月の展望レポートの中で、2%のインフレ目標が達成されると見込まれる時期を従来の「2018年度頃」から「2019年度頃」に先送りしたが、それでも「2%の物価安定の目標に向けたモメンタムは維持されている」と指摘、その中心的論拠として、マクロ的な需給ギャップ（実際のGDPの潜在GDPからの乖離率）が改善していくことを挙げている。

需給ギャップの解消に対する非常に楽観的な見方は、こうした「年金生活者の急増」と「財政再建に根拠を持つ社会保障関係費用の増加による実質所得の停滞」が構造的に続くことによる「心のデフレ構造」を正視できていない。

「心のデフレ構造」が政府の財政再建を進めれば進めるほど、自己強化されてしまうという事実を忘れてはならない。本邦がデフレ構造から脱却するのは、まだまだ遠い未来になるだろう。

ガテクニカル

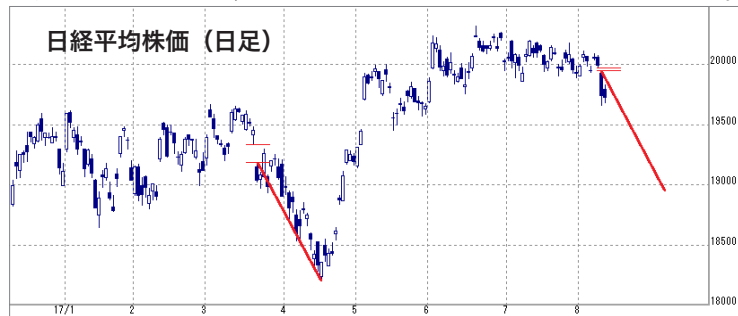
短期弱気、中長期強気

先週の日経平均株価は高値から安値までほぼ400円幅の下落。5月以降の高値圏保合から下放れの兆しを見せた。以前から警告していた保合13本目からの放れ。ボリンジャーバンドは収縮極限状態から先週拡大に転じた。通常なら3カ月の保合で貯めたエネルギーの放出は、数週間のトレンドを形成してもおかしくない。以前参考にしていただいていたフォーメーションは、昨年12月末から今年3月中旬にかけての保合。その後、下放れて4月17日のボトムまで約3週間強下げた。日足を詳細に見れば3月22日のギャップダウン後、6日程横ばいで推移し、3月末から再度の下げが始まり、4月17日ボトムとなった。この間18営業日。ギャップダウン当日の高値からボトムまで5%の下落率であった。今回は8月9日のギャップダウンを同じ起点とすれば、下値の目処は18,947と算出。18営業日後は9月5日あたりとなる。さて同じ経路を辿るかは疑問だが、これを最悪の状況として強気にとってはこの下げを買い拾う事だ。

サイクルベースでは2015年以降、21週±2週の周期が有効。今週は17週目。ここからみても今後2〜6週の下げが想定さ

れる。9月5日は20週目。ターゲットをそこに絞る。

しかしシナリオから外れた場合はどうするか？ 現段階では2万円を超えて引けてくれば、保合下放れはダマシになろう。これは8月9日のギャップダウンを埋める事になり強気に転換する。従ってショートしている投資家はその時点でストップアウトし、ドテン買いになる。その場合、直近の安値以下の引け値に買いのストップを設定。目先は今年4月のようなボトム探し。そして21週サイクルのボトムを買い拾う事に専念すべき時間帯に入ってきた。弱気派は短期で数百円の下げを狙い、強気派は中長期で安値から2,000円幅以上の上昇を狙うところと考える。



今週の必読押し

ユーロ売り方針継続

実に水星逆行期間らしい相場展開と言える。先週のユーロ／ドル相場は、前週2日の1.1903からの下落を引き継いで始まったものの、9日の1.1689から反転。週末11日には1.1844まで戻した。この間、15日スローストキャスティクスは%K、%D共に60台まで低下。過去のチャートパターンから考えると、今週にかけて再度2日高値を更新する動きを見せつつ、ストキャスティクスは8月2日の水準を超えられず、弱気オシレーターダイバージェンスの格好になって急落する可能性もある。

ただ、今週は1月3日の安値から32週目。先週も述べた通り、現行相場は日柄面で限界に来ている。即ち「それ以前は28週、29週、38週で安値サイクルが出現しており、ここに来て相場はやっと修正場面に入ったと考える。修正安出現まで、少なくとも2週、長くて5週程度の日柄は必要だろう」。従って、今週の上げ場面は格好の戻り売り場面であると筆者は考える。

基本方針は先週の記述と変わらない「チャートを見ると、日足、週足共に1.1500に第一関門となる下値サポートが存在する。更にこれを割り込むと、1.1250に次の目標値が設定される。更に割り込むと、次の目標値は1.1000になるのだが、仮にそこまで下げても、1月安値は割り込んでおらず、プルバックとしては想定範囲。相場は先月の段階で2015年からの長保合を上抜けており、目先の修正が完了すると、年内にも1.3500、更に進めば1.4000までの上昇があるのではないかと見ている。これは2014年前半の値位置だ。恐らく、ドル指数の買い戻し、ユーロ／ドルの利食い売りが一巡すると相場は再度ドル売り／ユーロ買いの流れに戻る。短期派は売り、中長期派は買い準備期間といったところか」。従って今週、短期積極派は8月2日の高値1.1903以上の引け値にストップロスを入れて売り参入を推奨。

恐らく、23日移動平均を相場が割り込むと弱気トリガーが発動すると思われる。ここで相場が第一関門である1.1500を割り込むか否か。ただ水星逆行期間中の合言葉は「利食いは早く」なので、この付近では幾許か利食いしておくのが望ましい。



今週の相場風林語録

下がる理も（上がる理も）時至らねば下がるまじ（上がるまじ）
売りせきするは（買いせきするは）大たわけなり【1】

このことが相場実践で身につくと、わかってくると、かなり相場力がついたといえる。

高く仕入れて安値で投げる投資家から 脱却してアクティブブシニアになろう！

四半世紀以上、投資の最前線で活躍してきた
「プロ中のプロ」が語る現在の株式市場とは

- ◎マイナス金利時代に株を持ち続けて成功する秘訣を解き明かす
- ◎10倍になる株など豊富な実例で銘柄発掘の心得を公開！
- ◎株式投資の実践編として〈有望銘柄掲載〉！

株で資産を蓄える
足立眞一



株で資産を蓄える

～バフェットに学ぶ失敗しない長期株式投資の法則～

S・アダチ&カンパニー

代表取締役社長

足立 眞一 著

発行：開拓社 定価：1,296円（税込み）

今週の**九星★波動**

忍び寄る不安の影

南雲 紫蘭

忍び寄る不安の影一。最近の相場を見ていて偽らざる感想を言えば、この一言になります。

米国の株式相場はダウの新値更新だけが評判になっていますが、米国全体の相場を表す S & P 500 は横ばいという状況で、ナスダックはむしろ下がるという、所謂異市場間弱気ダイバージェンスの状態となっています。

更に、ユーロ高・金の上昇が続く中、ドル／円はレンジ相場を続けており、さらに日経平均株価はどうにも上に抜けていかない状況となっています。株式市場でも為替市場でもなぜか強気で安心した気分になり満ち溢れており、そうした状況下、リスクに晒されたら一気に下がるリスクもあるように思います。

逆に言えば、ここからダウにナスダック、S & P 500、更には日経平均までもが上がるようであれば、大変な大相場となるのでしょうか、どうにもそんな予感がしないのです。

相場指南道場

トレーダーあすなろ物語 (407)

中原 駿

苦しんでいた上野にあるアイデアが降臨した。

中期ゾーン。これしかない。

上野はそう考えた。

中期ゾーンを買い、短期と長期のポジションを減らす。

それしかない、と上野は考えた。

当時のリスク管理の手法はまだ未成熟であったので、実際のイールドカーブの変化を十分にとらえられなかった。

単純にリスクは年月×金額であったので、長期ゾーンのリスクは非常に大きくなっていた。

もちろん、投資ポジションということで、上野はそのリスクがあたかも無いように見せていたのだが。

第六感の 金相場の動きを再現中



テクニカルアナリスト 葛城 北斗

ドル円と NY 金の波動 (2)

先週のドル円相場は米朝の緊張が高まり、リスクオフの名の下、円が買われる展開となり、6月安値を更新して108.74まで下落。ここまでの展開はまさに過去2週間述べた通りとなっている。即ち「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……。1年サイクルのボトムを付ける時間帯は4～8月である。ダブルボトムの様相を示す事になる」。

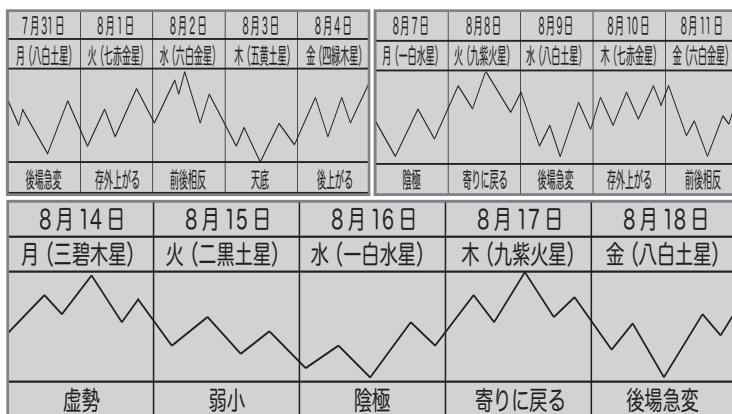
まだ下げが終了したという確認シグナルは出ていない。しかし、これが1年サイクルボトムであるなら、8月中旬にボトムを付けるはずだ。そのレベルは4月安値を更新して引ければ107.10±0.87。

現行7～11週サブサイクルは今週、9週目となる。いつボトムアウトしてもおかしくないが、同時に1年サイクルもボトムを付けに来ているとすれば、延長することも考慮する必要がある。しかし、1年サイクルボトムは8月中旬に付けるとすれば、サブサイクルは11週以内に収まる。現段階におけるサイクルベースでは許容範囲が広くなり、ピンポイントで予想することは難しい。ただ、下げは8合目から9合目、あるいは既に10合目近辺まで来ていると考えている。

的を絞るとすれば先週掲載した金相場とのフラクタルである。即ち「現在のドル円と同じような波動パターンを示した市

さて九星高下伝は新月盤《二黒土星》も中盤に入ります。

弱象を意味する《二黒土星》には一層の注意が必要でしょう。ユーロ高は本格化しましたが、円高が本格化する、そのきっかけが株価急落になりそうな予感がして仕方ないのです。



それでも、保有の短期ポジションと資金ポジションだけでは収益が上がりなくなっていたのである。

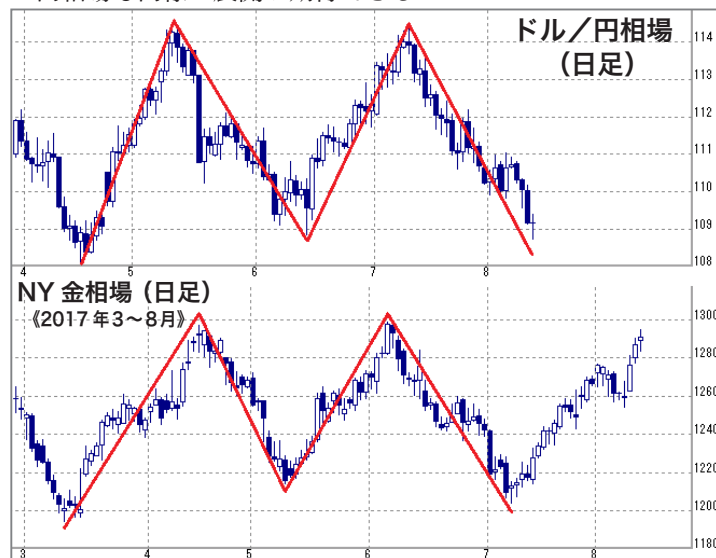
そこで、本来は長期債のヘッジであった短期の売りポジションの大量の利食いを行ったのだが、それでも収益が足らなくなってしまう。

トレーディング勘定で利益を上げるには、金利差が必要であった。短期のイールドカーブがほとんど連続利上げを織り込んでしまった結果、2年までのゾーンの金利差は次第に縮まる傾向を見せていた。

リスクが大きくとも、ここは中期ゾーン、すなわち5年債を中心として7年程度まで満期の来ない債券を購入し、金利差を取るしかない。5年債はまだ利上げと中期的な成長率を見込んでいたので金利差は2%以上あった。ポジションは2年ゾーンの倍以上失ってしまうが、金利の魅力には抗しえなかった。

上野の、危険な賭けが始まった。

場がある。それはNY金であるが、ドル円の6月、7月のダブルトップが時間はズレるがNY金でも4月、6月に出現した。2市場の2つの高値を重ね合わせると現在のドル円相場の下げが金の6月の動きを再現している。今後期待されるのは、金が7月にM型の安値を付けて反発したような動きがドル円でも再現されるか注目したい。今まさにこのシナリオ通り展開されている。フラクタルのM型フォーメーションでいけば、日柄、値幅ともにまさに今がボトムである。これにかけると107円以下の引け値にストップを置き今週買いで攻めることになる。ボトム打ち後は現在の金が前の高値に迫っている如く、ドル円相場も同様の展開が期待できる



サイクルだけ話します。

— メリマン・サイクル理論 備忘録 —

【第52回】ドル指数のサイクルについて (7)

前回、ドル指数の16年安値サイクルと大統領選サイクルがリンクしているという話をしましたが、通貨市場は相対評価なので安値サイクルだけでなく、高値サイクルも存在します。

ドル指数は絶対評価なので、本来高値サイクルは存在しない筈なのですが、月足でこれまで節目となった高値間の日柄を数えてみると、2017年1月の高値から186カ月前が2001年7月。更にそこから197カ月前が1985年2月の高値なので、16年間隔の天井サイクルが存在している公算が高いと思われます。

また昨年10月の解説ではボトムから上昇日柄も数えました。



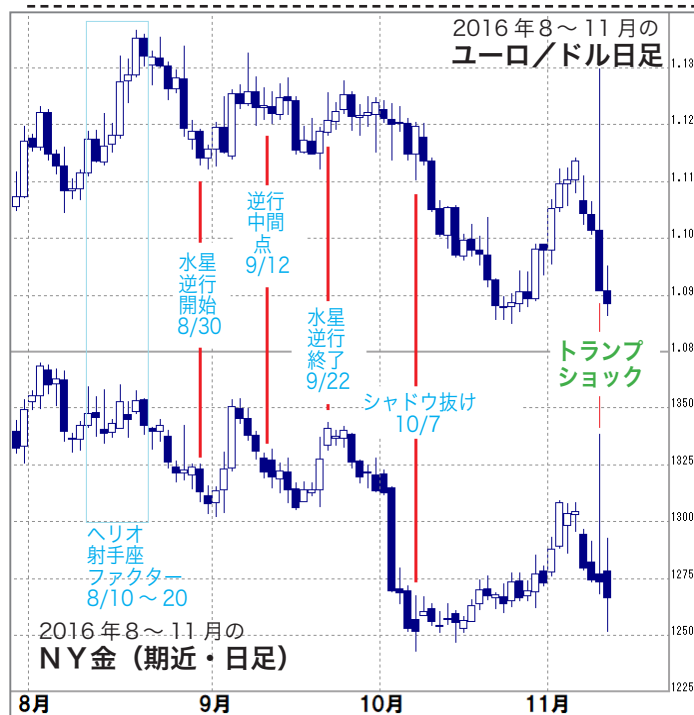
メリマン通信 — 金融アストロロジーへの誘い —

昨年同時期の水星逆行とグランドスクエア

水星逆行1週間前から相場は往々にして荒れる事が多い。

米国時間12日、水星は乙女座11度で逆行に転じ、26日の中間点（太陽・水星0度）を経て、翌月5日に順行に戻って逆行自体が終了、同月19～20日に再度乙女座の11度に戻る（シャドウ抜け）。以前から筆者は、逆光開始日と終了日、中間点とシャドウ抜けの時間帯が相場の反転ポイントになりやすいと指摘。そこで商品版では昨年同時期の水星逆行前後の時間帯でNY金かどのような動きをしていたか、当時の日足を掲載した。

昨年夏の水星逆行は8月30日に乙女座29度で逆行が始まり、同月12～13日の中間点を経て、9月22日に逆行終了。10月7日に乙女座29度まで戻ってシャドウを抜けた。また8月10～20日までは「ヘリオ射手座ファクター」であった。先週も指摘したが、このファクターは金だけでなくユーロ/ドル相場の急変動の特異日でもある。そこで金融版では金だけでなくユーロ/ドルの昨年8月以降の日足を掲載する。



前16年サイクルの起点は1992年9月。ここから2001年7月まで106カ月経過してからトップアウト。このサイクルはボトムから7～9年で天井をつける可能性があるとして分析したのですが、実際、この相場は現行16年サイクルの起点である2008年3月安値から2017年1月までが106カ月経過し、そこから下落したので、16年天井サイクルと上昇日柄の両方の観点から2017年1月の高値は天井であったと考えられます。

なお、先週の当欄では1月にトップアウトした相場が、16年大統領選サイクルの観点から2024年に底打ちする可能性があるとしてしました。前16年サイクルの天井からボトムまでは80カ月（6年8カ月）。2017年1月から30カ月後は2023年9月。従って日柄の観点でもこの付近で底打ちする可能性が出ています。

昨年と同パターンになるとは限らないが、何らかのヒントになるかも知れない。なお、最新版のMMAレポートを読む限り、今年の注目ポイントは逆行中間点かも知れない。

MMA日経週報には今回このような記述がある“蟹座に入居している金星は8月15～25日の間、山羊座に入居している冥王星とオポジション（180度：15日）、天秤座に入居している木星とスクエア（90度：17日）、牡羊座に入居している天王星とスクエア（25日）の関係となり、カーディナルサイン（牡羊座・蟹座・天秤座・山羊座）でのグランドスクエアの状態になる。同様に、この変化日には強力な皆既日食も含まれる。これは米国時間21日、日本時間22日に発生する。今回の日食は米国のトランプ大統領の出生図の火星とアセンダントに降りかかり（そして脅威となった）、北朝鮮の始原図の土星にも降りかかる（こちらは来年までに多くの人命が失われる可能性を秘めている）。それだけでなく、土星逆行が静止状態から順行に戻るの25日であり、この日±9営業日の時間帯がPCと関連する強力なレベル1反転シグナルのうちの1つとなっている”。今週頭と来週末の相場反転に警戒しておく必要があるかも知れない。

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

- 8月14日(月) 水星逆行：右往左往するも、終わってみれば木阿弥
- 8月15日(火) 金と株式市場に変化の兆し
- 8月16日(水) 小康状態、様子見に徹する
- 8月17日(木) 株式、下げれば押し目買い
- 8月18日(金) 忍耐強く待つ
- 8月19日(土) 愚鈍に徹するのも一つの手法
- 8月20日(日) 損切りが早くなると利食いも小さくなる

2017年
夏季勉強会
DVD

講師
あらためて知っておきたい
「相続」の話
税理士 西村 侯政氏

<第2部>
2017年
第3四半期の各種相場分析
株式会社投資日報社 代表取締役 鈴木 高明

収録時間
第1部 76分 第2部 117分

価格
10,800円(税込)
※WEB限定価格(新規購入には「会員登録」が必要です)
【特典1】勉強会当日に配布した資料
【特典2】10月勉強会特別価格ご参加権
14,040円→10,800円

購入特典

フォーキャストのその先へ

遠方で越えたいだけだったお客様のために、毎年恒例7月勉強会を録画し、DVDで販売いたします。
税務のプロによる、投資家が避けては通れない「相続」に関する話を第1部で、四半期ごとに分析しているドル、ユーロ、円の動き、日米株式市場や金価格の現状と今後の展開については第2部でお話しています。

詳細・お申し込みはこちら

(株)投資日報社 電話: 03-3669-0278 <http://www.toushinippou.co.jp/>
東京都中央区日本橋人形町3-12-11GRANDE人形町6階