

ラジオNIKKEI「夜トレ」・11月9日(金)

マーケットの現代史をどう攻略するか
1つ1つのニュースのつながりからその次を読み解く

～スマートトレーダーのためのセルフマネジメント～

Lifework としてのFX

Contents:

- 賢い投資家のためのセルフマネジメント
- 2012年秋の陣、トレードの狙い目は？
米経済に迫る「財政の崖」、ファンド勢はどう動くか
欧州債務問題、時間稼ぎ策の限界が試される局面
- 延長戦～「波動」と「時間」で相場トレンドを読む

放送時間 21:30～22:30 ラジオ本放送・Ustream同時配信
(Ustreamのみ延長配信有り)

アナウンサー 叶内 文子 為替ストラテジスト 森 好治郎

■ライフワークとしてのFX 目指すのは「堅実なトレード」

- ・ FXトレードは世界経済の現代史及び金融史に参加することと同義
- ・ FXを生涯学習の場と定義付け、その目的である収益向上を目指す
- ・ 堅実なトレードに向け3つの依存度を減らす努力をする

■スマートトレーダーのためのセルフマネジメント

(1) 「脱・レバレッジ」 ⇒トレード技術を養う

- ・ 目指すのは一攫千金ではなく堅実なトレード
- ・ 高レバレッジに依存したやり方は失敗時の痛手が大きくなる
- ・ 利食いが早く、損切りが遅くなる典型で深みにはまりやすい

(2) 「脱・値頃感」 ⇒Trend is your friend

- ・ 値頃感によるトレードは「逆張り」に向かわせる傾向がある
- ・ 逆張りスタンスは相場トレンド発生時に逆行するリスクを孕む
- ・ プロは多数派の損切りに乗じて儲けることを常に狙っている
- ・ 相場トレンドを意識した順張りスタンスで利益を伸ばす

(3) 「脱・アナリスト」 ⇒経験則を積み上げる

- ・ 為替分析の前提は絶対的な情報は存在しないということ
- ・ 市場は次々と新たな材料を消化し均衡点を求め動いている
- ・ 値動きの背後にあるストーリーを共有し機軸材料を掴む

■世界の主要株価指数の騰落率

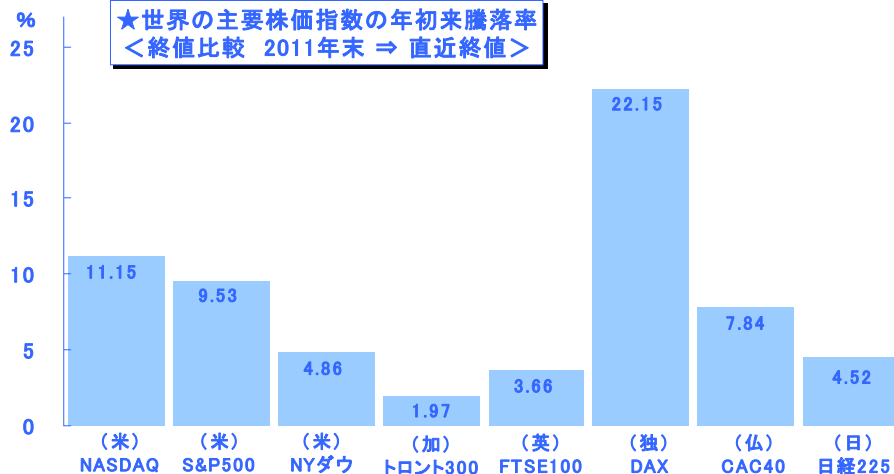
- ・年初来騰落率のトップ3は(独)DAX、(米)NASDAQ、(豪)ASX200
- ・過去1ヶ月のワースト3は(米)NASDAQ、(米)NYダウ、(米)S&P500
- ・米主要3株価指数はQE3導入後に高値を更新したあとNASDAQ主導で下落

★世界の主要株価指数の動向(終値ベース)

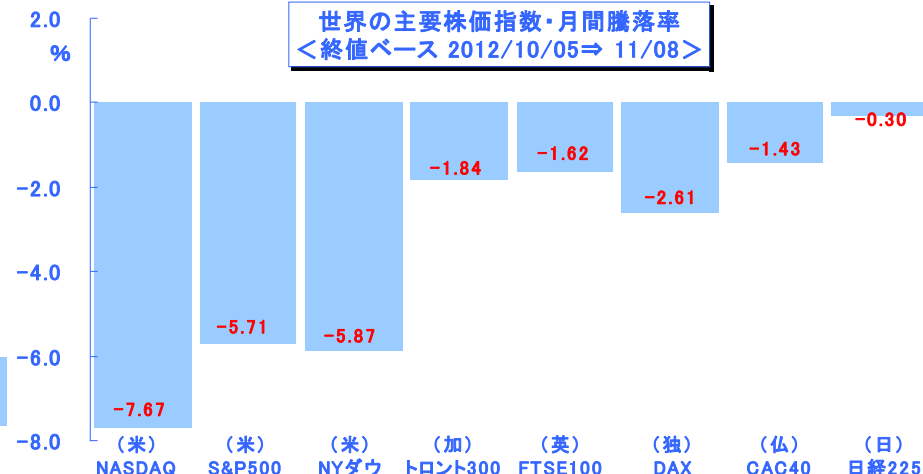
	11/08終値	週間騰落率	月間騰落率	年初来騰落率	
(伯)ポベスパ	57,524.45	-1.47	0.80	1.36	11
(英)FT100	5,776.05	-1.58	-0.11	3.66	9
(仏)CAC 40	3,407.68	-2.43	-0.63	7.84	6
(豪)ASX200	4,483.82	0.53	-0.73	10.53	3
(独)DAX	7,204.96	-2.16	-0.77	22.15	1
(日)日経225	8,837.15	-2.37	-1.02	4.52	8
(中)上海総合	2,071.51	-2.15	-1.56	-5.82	12
(加)トロント300	12,191.05	-1.53	-1.87	1.97	10
(墨)ボルサ	40,830.65	-2.23	-1.90	10.12	4
(米)NYダウ30	12,811.32	-2.15	-2.18	4.86	7
(米)S&P 500	1,377.51	-2.59	-2.45	9.53	5
(米)NASDAQ100	2,895.58	-2.90	-2.74	11.15	2

※ 主要株価の並びは月間騰落率の高い順序を示します。

★世界の主要株価指数の年初来騰落率
<終値比較 2011年末 ⇒ 直近終値>

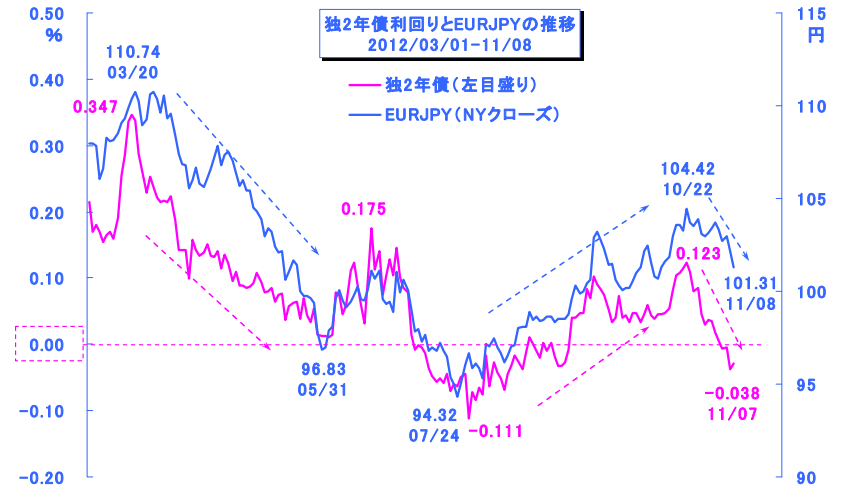
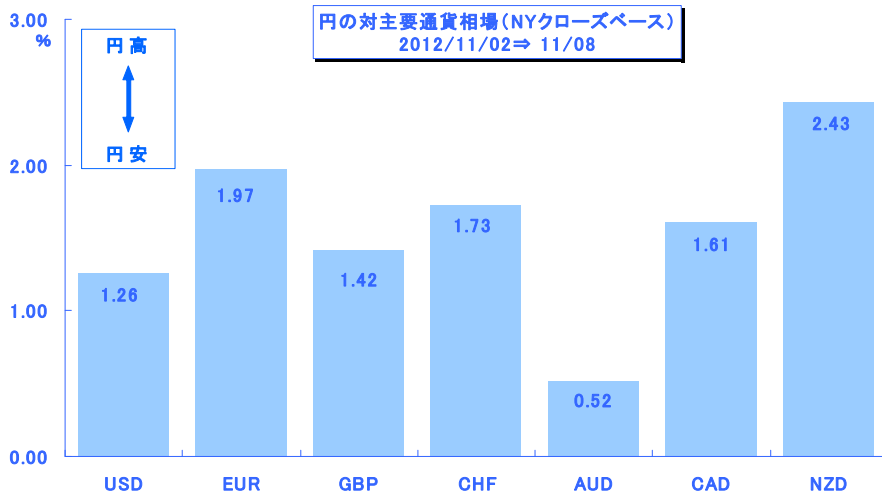
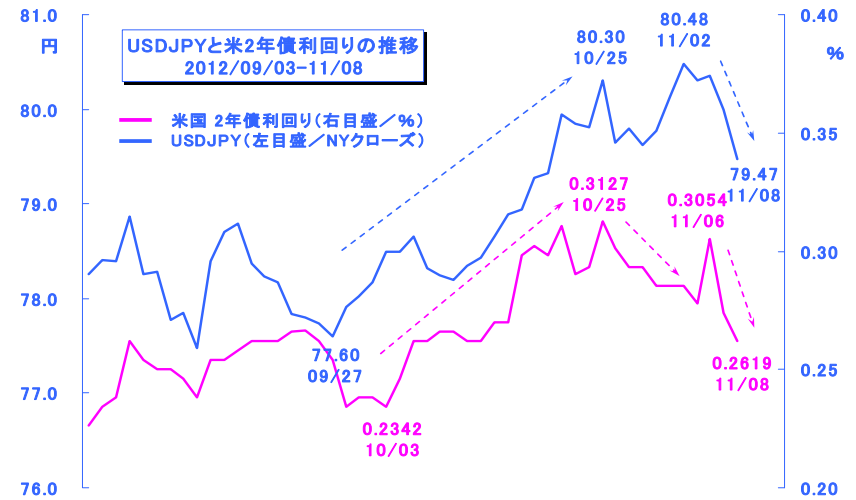
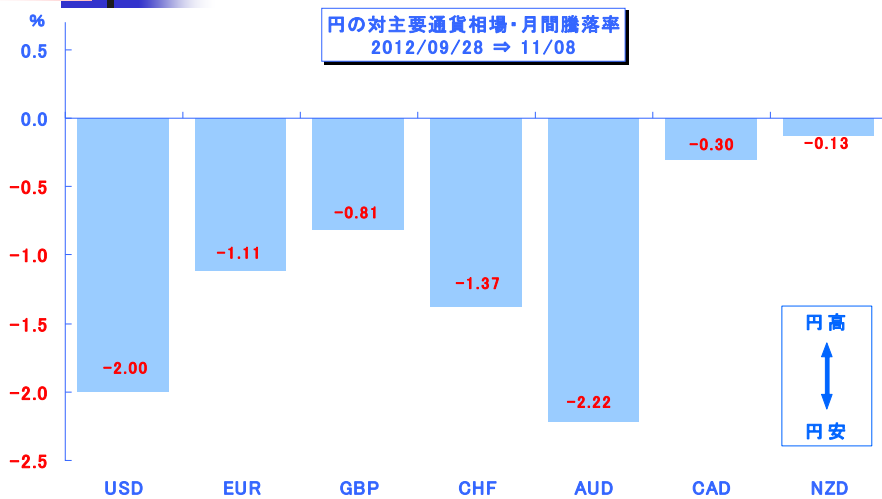


世界の主要株価指数・月間騰落率
<終値ベース 2012/10/05 ⇒ 11/08>



■ 円の対主要通貨相場 『円独歩安』は続くか？

- ・ 10月2週以降は円安材料の揃い踏みにより独歩安の展開が続いた
- ・ 日本企業による海外M&A、本邦貿易赤字の定着、日銀の追加緩和期待など
- ・ 米国株と国際商品が大幅安となるなかで「異例の円独歩安」が演出された



■米経済に迫る「財政の崖 (fiscal cliff)」

- ・「財政の崖」とは増税と歳出削減が同時に始まる衝撃を意味する
- ・年末には大型減税の期限が切れ米国民の多くが実質増税となる
- ・米議会は財政問題で妥協に失敗し市場を失望させた歴史がある

「財政の崖」の脅威が現実問題として迫っている!?

- ・米議会は支配政党が異なる「ねじれ状態」にある
- 「崖」回避を巡る交渉がクリスマス直前までずれ込めば米資産に対するリスクプレミアムが上昇する事態も



●米議会試す年内期限の「3つの崖」

(1) 2012年末にブッシュ減税が失効 2,250億ドル (GDPの2%程度)

- ・個人所得税にかかる税率の引き上げ
- ・配当・株式譲渡益課税の軽減税率の失効

(2) 2012年末にオバマ景気対策が終了 1,190億ドル

- ・給与税減税の失効
- ・失業保険の緊急給付の終了

(3) 2013年初～自動的な歳出削減 540億ドル

その他、オバマケア導入に伴う増税など 890億ドル

財政赤字削減額
総額4,870億ドル
2013年GDP
1-3月期▲3.9%
4-6月期▲1.9%
(米議会予算局)

■米国の政治・経済に関する主要日程

- ・最大の懸案事項は「財政の崖」回避を巡る議会の交渉の行方
- ・「債務上限」の引き上げ問題と一体協議となり緊迫感が高まる
- ・金融政策では「QE3」拡充策への期待が市場心理を支える

●米国の政治・経済に関する主要日程

- 11月13日 **議会が審議開始** (⇒会期は12月14日まで5週間)
支配政党は上院が民主党、下院が共和党の「ねじれ議会」となる
「財政の崖」回避の議論は「債務上限引き上げ」と表裏一体の問題
- 22日 「感謝祭」(Thanksgiving Day)
- 12月 7日 11月-雇用統計発表
- 12日 **FOMC (連邦公開市場委員会)**
「オペレーション・ツイスト(OTI)」が12月末に終了する
追加の国債購入策(QE3の拡充)が決定されるかが最大の焦点に
- 14日 **議会休会予定日**
市場はクリスマスイブを含め22日(土)~24日(月)まで3連休となる
- 31日 **ブッシュ減税(2,250億ドル)などが失効**
- 月末 **連邦政府債務が上限の16.4兆ドルに到達** (⇒特別措置で数ヶ月延長も)
債務上限引き上げ法案が先送りされる場合は格下げリスク高まる
- 1月 2日 **連邦予算(540億ドル歳出)の強制削減が発動**
- 3日 **新議会発足** (⇒11月6日の議会選で当選した議員が召集される)
- 20日 **大統領就任式**
- 「金融の崖 (Monetary Cliff)」
国債購入が13年1月からゼロに
-

■「財政の崖」回避策 「ミニ合意」でもリスク伴う

- ・「財政の崖」とは増税と歳出削減が同時に始まる衝撃を意味する
- ・「崖」回避をめぐる交渉の実質的な期限はクリスマス直前とされる
- ・政治のドタバタ劇により米資産に対するリスクプレミアム上昇も

●「財政の崖」の発動期限を先送りする「ミニ合意」が有力シナリオ

米議会予算局は2013年のGDPが0.5%減少し、上半期に限れば2.9%減と推計
議会では財政赤字削減の一部で合意し増税と歳出削減を先送りするシナリオが有力
「ミニ合意」ではGDPを最大1.5%押し下げるもののリセッションは回避できる見込み

●米議会はこれまで財政問題で妥協に失敗してきた歴史がある

2011年は連邦債務の上限引き上げ問題で合意が期限の前日までずれ込んだ
⇒同年8月6日にはS&Pが米国の最上級格付け「AAA」を「AA+」に引き下げた
NYダウは米国債のデフォルトリスクに脅え3週間で約2,000ドル急落した

●暫定的な「ミニ合意」形成でもリスクが伴う

- ① 支配政党は上院が民主党、下院が共和党の「ねじれ議会」となる
クリスマス休暇に入る直前まで見極めがつかない公算が大きい
政治のドタバタ劇により米資産に対するリスクプレミアムが急上昇する事態も
- ② 「ミニ合意」で惨事が回避できたとしても投資意欲や企業の雇用意欲は高まらない
問題を先送りするだけの妥協案なら失望が広がりかねない
- ③ 2011年8月のS&Pに続いて米国の最上級格付けが引き下げられる事態も
ムーディーズは債務の削減や安定化策が打ち出せない場合は格下げすると警告
主要格付け機関2社から最上級格付けが剥奪されれば一時的にも影響が生じる

■米金融政策 マイルドな「エバンス・ルール」にシフト？

- ・事実上のゼロ金利を維持する時間軸を2015年半ばへ半年延長
- ・雇用市場の大幅改善を目指し無期限のMBS購入(QE3)を導入
- ・FEDは意図的なインフレ喚起による「リフレ政策」を一段と強化

●金融政策運営に関する2つの時間軸

(1) カレンダーベースに基づく低金利政策

少なくとも2015年半ばまでFF金利を異例の低水準とすることが正当化される
景気回復の力強さが増した後も相当な期間、緩和政策スタンスを継続する

(2) オープンエンド型の資産購入プログラム

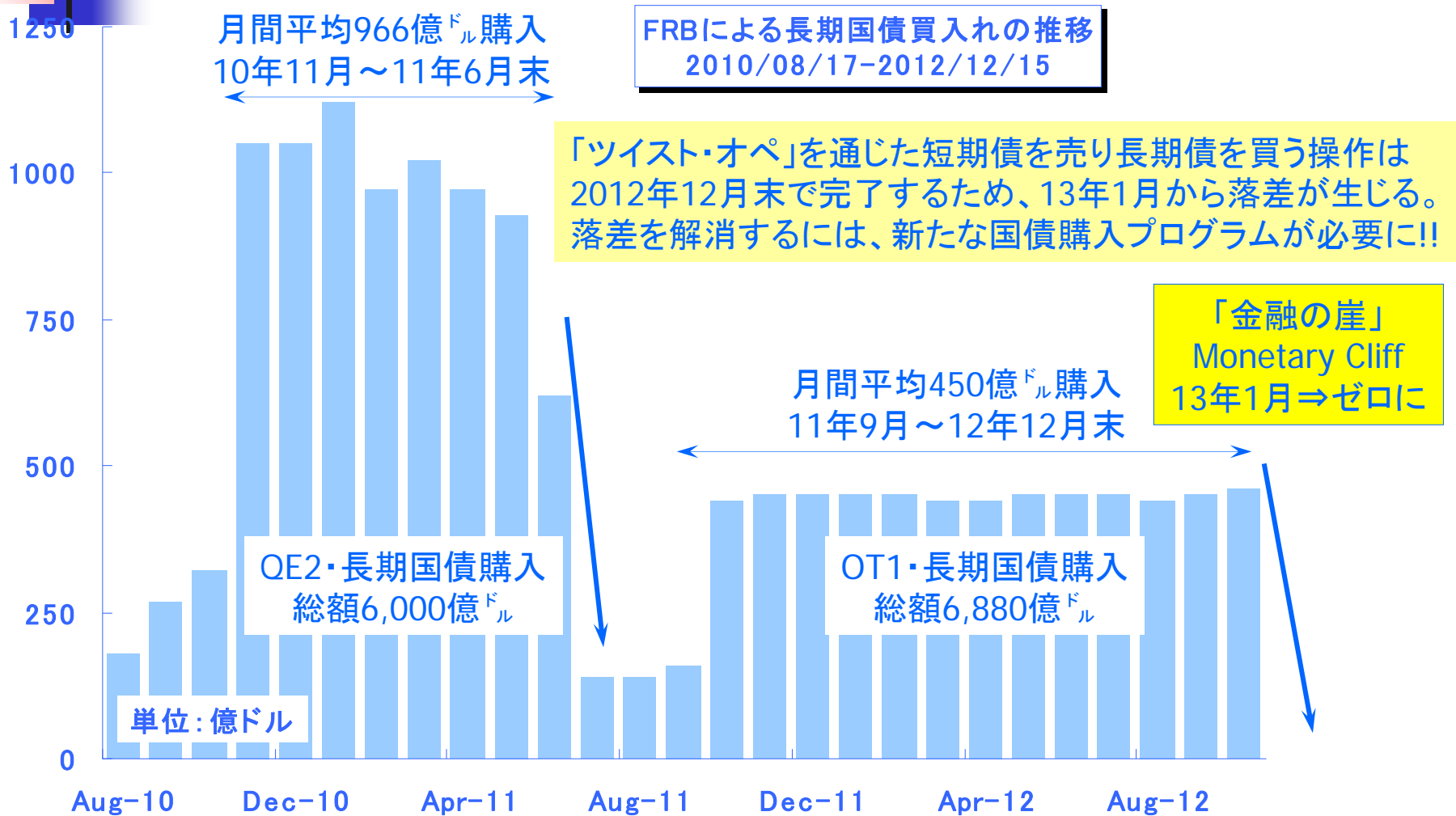
物価安定の下で雇用市場の十分な改善がみられるまでMBS購入を継続する
あるいは追加の資産購入を実施し、必要に応じ他の政策手段を講じていく

●「エバンス・ルール」(シカゴ連銀エバンス総裁)

- ・インフレ率が3%を上回らない限り、失業率が7%を下回るまでQE3を継続する
具体的には月額850億ドルベースの買い入れを継続する
(⇒400億ドルのMBSの購入と450億ドルのツイストオペによる長期国債購入)
12年末にはツイストオペが終了するため、新たに国債購入を始めやすくなる
- ・予想よりも早い段階で雇用市場に効果をもたらす場合は買い入れを縮小する

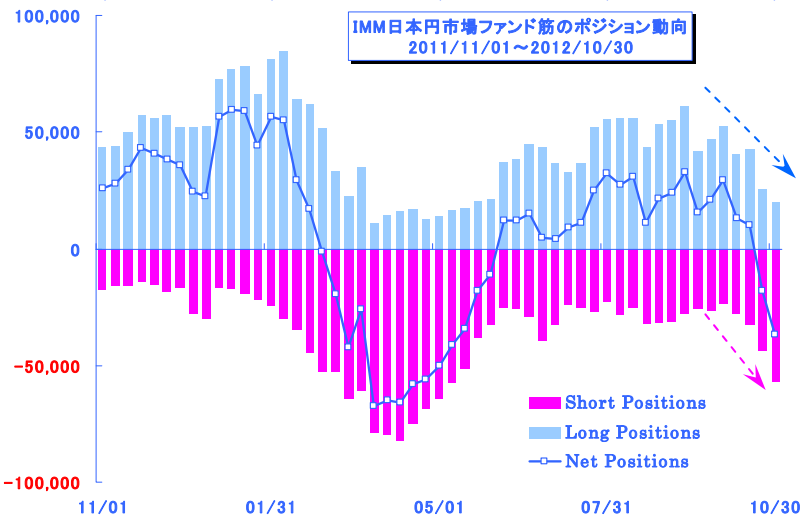
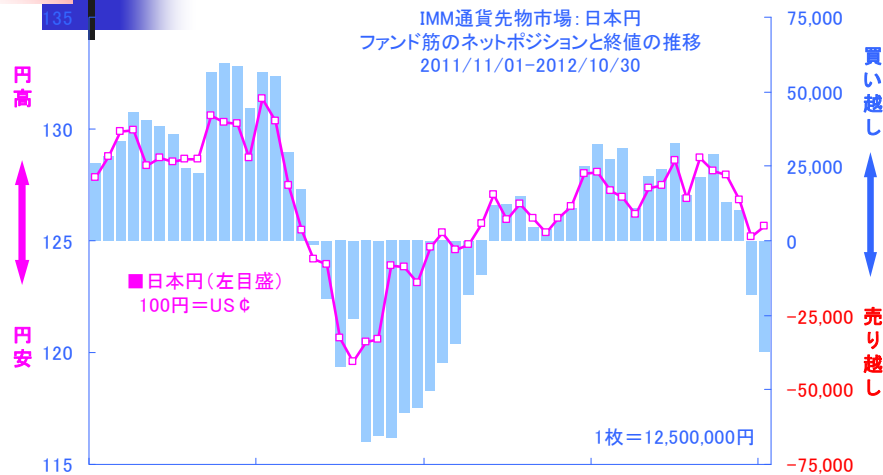
■FEDの長期国債購入 来年1月に「金融の崖」が生じる

- ・「QE2」終了後には「OT1」による長期債購入計画が導入された
- ・「OT1」はFEDが保有する短期債が無くなる12年末に終了する
- ・新たな国債購入計画が導入されないと13年1月から落差が生じる



■ IMMファンド筋 円の持ち高は2週連続で売り越し

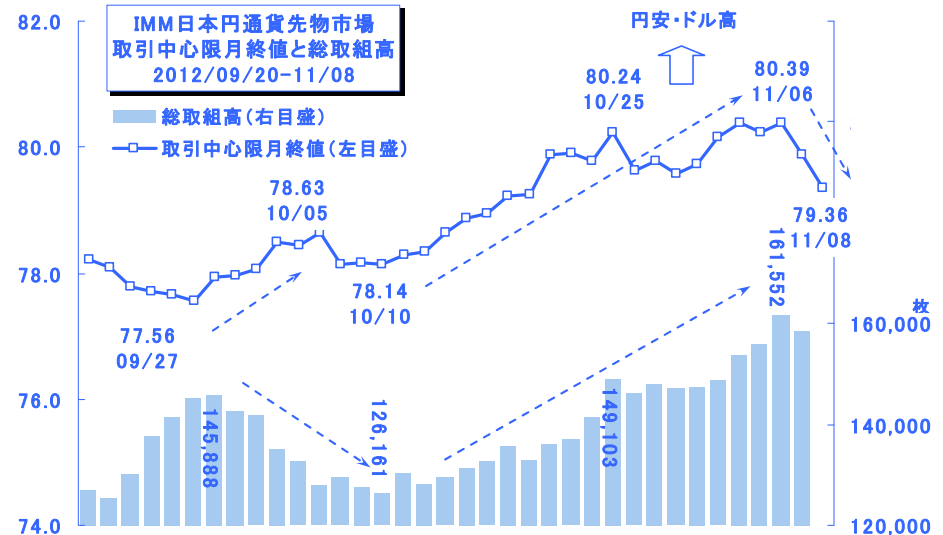
- ・ 10月30日時点の円の売り越し額は今年5月8日以来の高水準に拡大
- ・ 総取組高は円安進行と同時に12万枚台から16万枚台へ積み上がった
- ・ 取引中心の12月限は12月17日にLTD(取引最終日)を迎える



★IMM市場の相場動向と取組高の関係

価格	取組高	想定されるポジション動向
上昇	増加	ロングの増加(新規)
	減少	ショートの減少(仕切)
下落	増加	ショートの増加(新規)
	減少	ロングの減少(仕切)

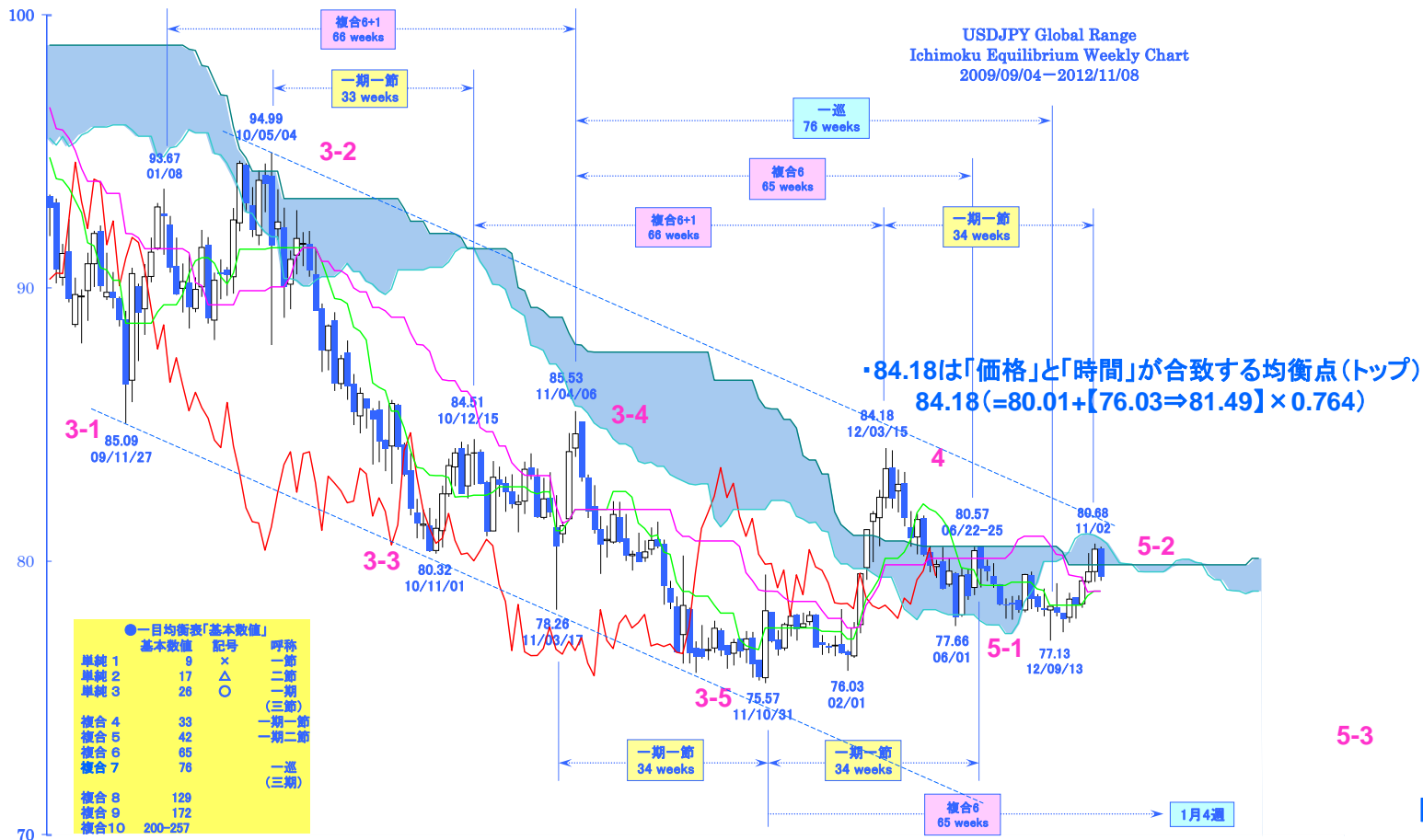
日本円	10/23 137,135	⇒	10/30 147,135	⇒	11/06 161,552
-----	------------------	---	------------------	---	------------------



■ Technical Analysis: USDJPY 一目均衡表(週足ベース)

- ・2008年8月3週の110.67を起点に【3波】の下落波動(五波構成)が進行中
- ・中勢3波の下落波動は101.45(09年4月1週)から75.57(11年10月5週)まで下落
- ・中勢4波の修正波は「価格」と「時間」の均衡点となる84.18(12年3月3週)まで上昇
- ・現状は中勢5波に位置し1波で77.13(9月2週)まで下落したあと2波で80.68へ反発
- ・焦点は雲の上限で跳ね返されたあと基準線を割り込んだ「遅行線」の挙動となる

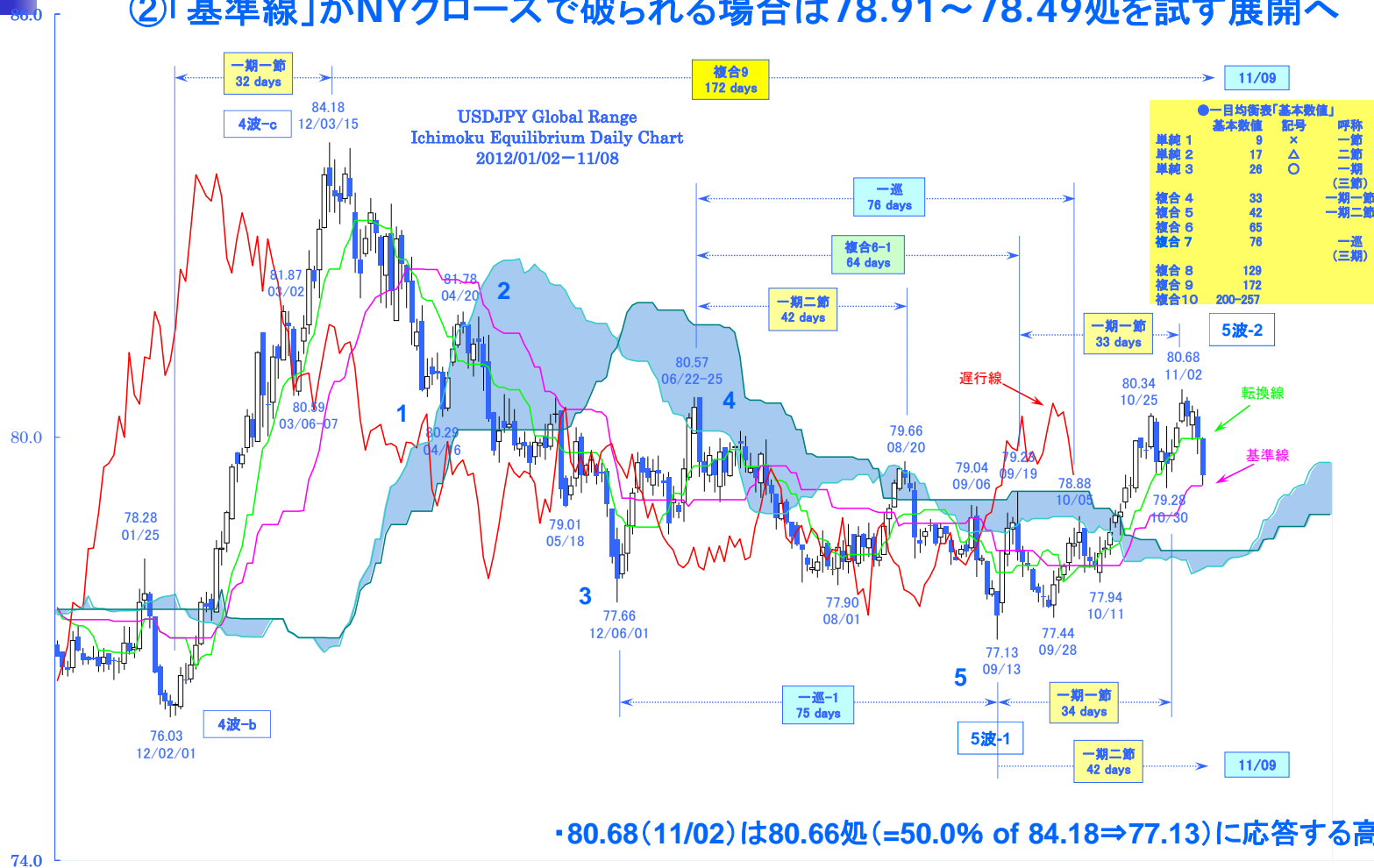
- ①基準線(=80.11処)を再び上抜く場合は戻りの節目80.36処を試す展開へ
- ②基準線がレジスタンスとなる場合は週足に同調し78.49処を試す展開へ



■ Technical Analysis: USDJPY 一目均衡表(日足ベース)

- ・ 2011年の高値85.53(04/06)を起点とする中勢3波-5は75.57(11/10/31)で終了
- ・ 中勢4波で84.18(12/03/15)まで上昇したあと中勢5波-1で77.13(09/13)へ下落
- ・ 現状は中勢5波-2の修正波に位置し80.68(11/02)まで切り返す
- ・ 本日の焦点は昨日の下げを食い止めた「基準線」(=79.31処)を巡る攻防となる

- ①「基準線」がサポートとなる場合は中段揉み合いの継続へ
- ②「基準線」がNYクローズで破られる場合は78.91~78.49処を試す展開へ



■ユーロ圏債務危機を巡る主要イベント

- ・ リスクイベントは資金繰り問題で大詰めを迎えるギリシャ情勢に
- ・ 市場の関心はユーロ圏経済の脆弱さとECBの追加緩和の行方
- ・ 「ドラギ・マジック」による時間稼ぎの有効性が試される局面に

●ユーロ圏債務危機を巡る当面の主要イベント

- 11月 9日 トロイカ(EU・IMF・ECBの3者調査団)、キプロス支援巡る協議を再開
11日 ギリシャ議会、次回融資の前提となる2013年予算案の採決
12日 **ユーロ圏財務相会合** ギリシャ追加支援に関する協議(⇒月末に先送りも?)
メルケル独首相、ポルトガルのコエリョ首相と会談
13日 EU財務相理事会
16日 **ギリシャの国庫資金が枯渇** ⇒同日前にギリシャ向け次回融資を決める必要
22日 EU首脳会議～23日まで EU長期予算を巡る対立の解消目指す
25日 **スペイン自治州カタルーニャ 分離独立住民投票**
27日 ポルトガル2013年予算案の最終採決
月末 ポルトガルの救済プログラムに関するトロイカ調査団の6度目の評価開始
イタリア国債入札(13日・14日・27日・28日・30日)
スペイン国債入札(20日・22日・27日)
- 12月 3日 ユーロ圏財務相会合 4日 EU財務相理事会
6日 ECB理事会 四半期経済見通し公表 (⇒追加利下げを検討も?)
13日 EU首脳会議～14日まで

※スペインは11月8日の国債入札により2012年の資金調達計画を完了している

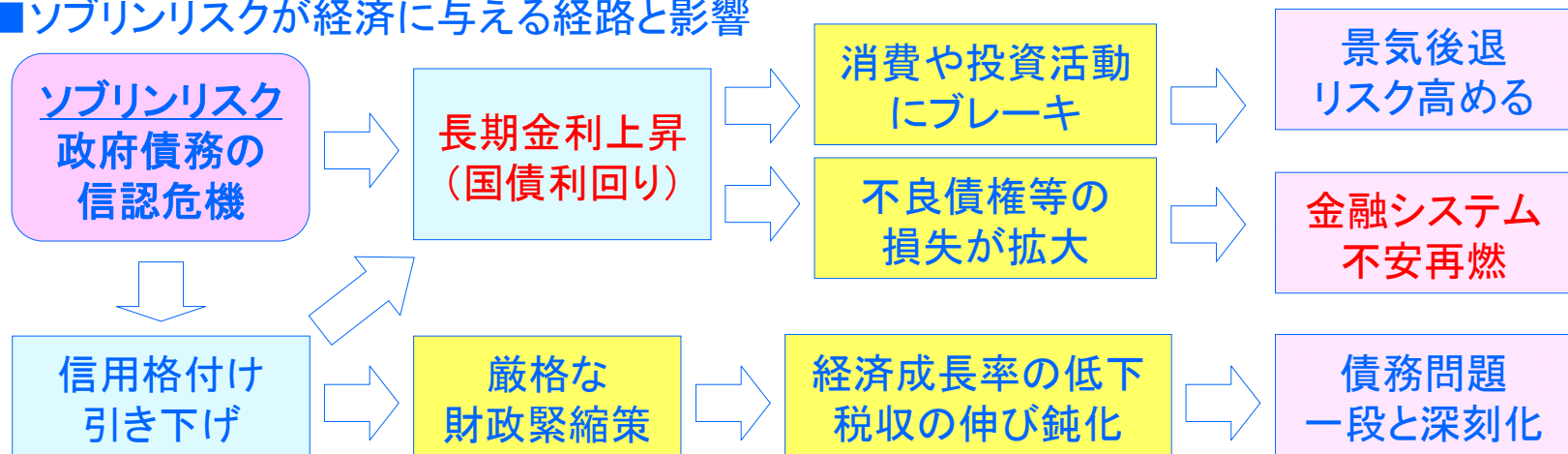
■欧州債務危機 金融システムを揺るがす『複合危機』に

- ・ 財政赤字はグローバルな金融危機対応の結果として生じている
- ・ 政府債務と銀行部門の問題が負の相乗作用で悪化する構図に
- ・ 国家の信用リスクは最終的に通貨の信認低下につながる

■欧州債務危機は金融システムを揺るがす複合危機である

- ・ 過去の金融危機は公的資金による資本注入が危機脱却の決定打となってきた
- ・ 日本は97-98年に金融機関の破綻が相次いだあと99年3月に公的資金が注入された
- ・ 米国では08年にリーマンが破綻したあと主要銀行に公的資金が一斉注入された
- ・ EUは銀行監督の一元化により、銀行と政府間の負の連鎖を断ち切ることを目指す

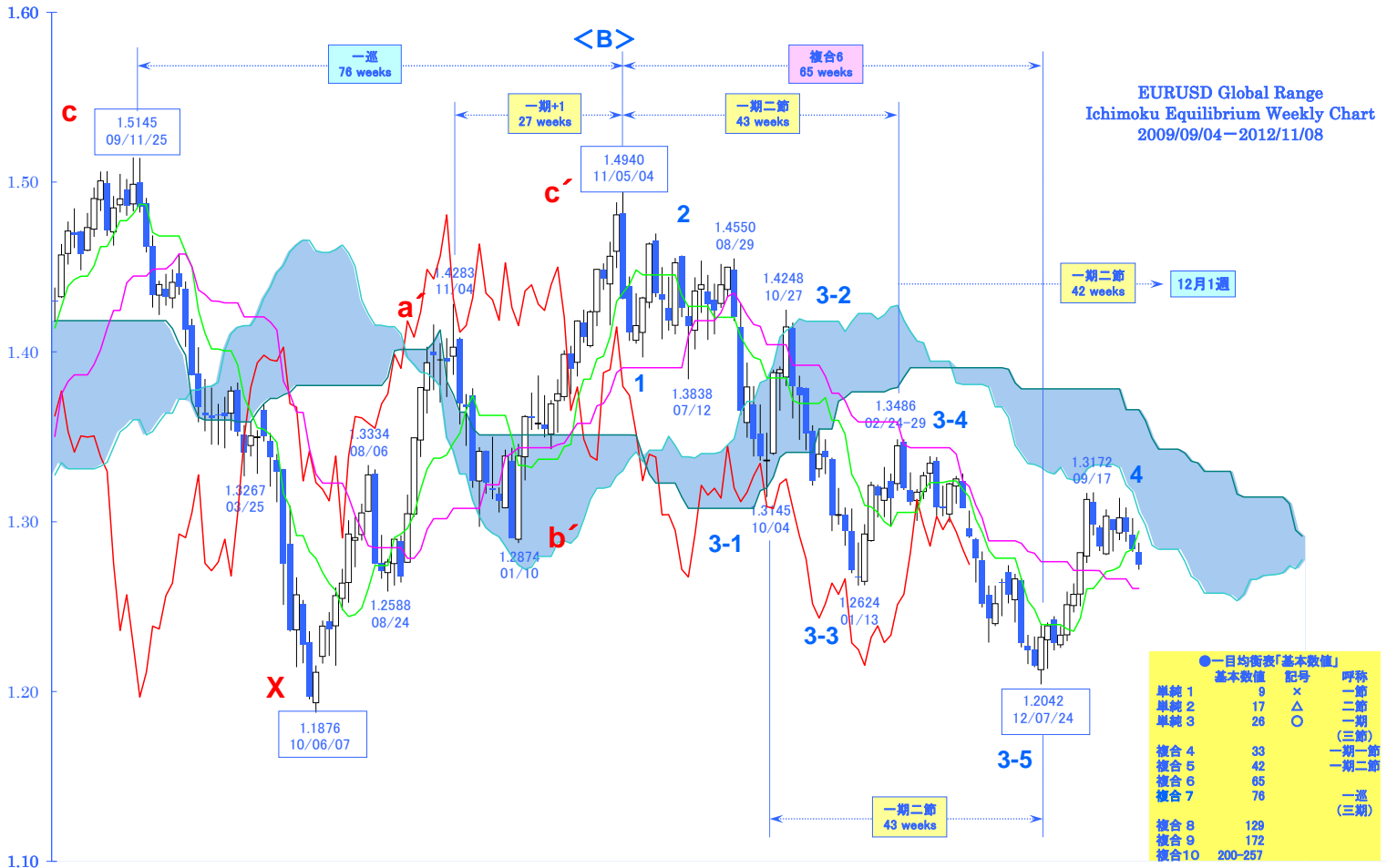
■ソブリンリスクが経済に与える経路と影響



- ・ 「ユーロ圏各国が一斉に緊縮財政を実施すれば、さらに景気後退は加速し失業者は増加して財政赤字削減という本来の目的も達成されない」という負のフィードバック・ループに陥る!!

Technical Analysis: EURUSD 週足均衡表

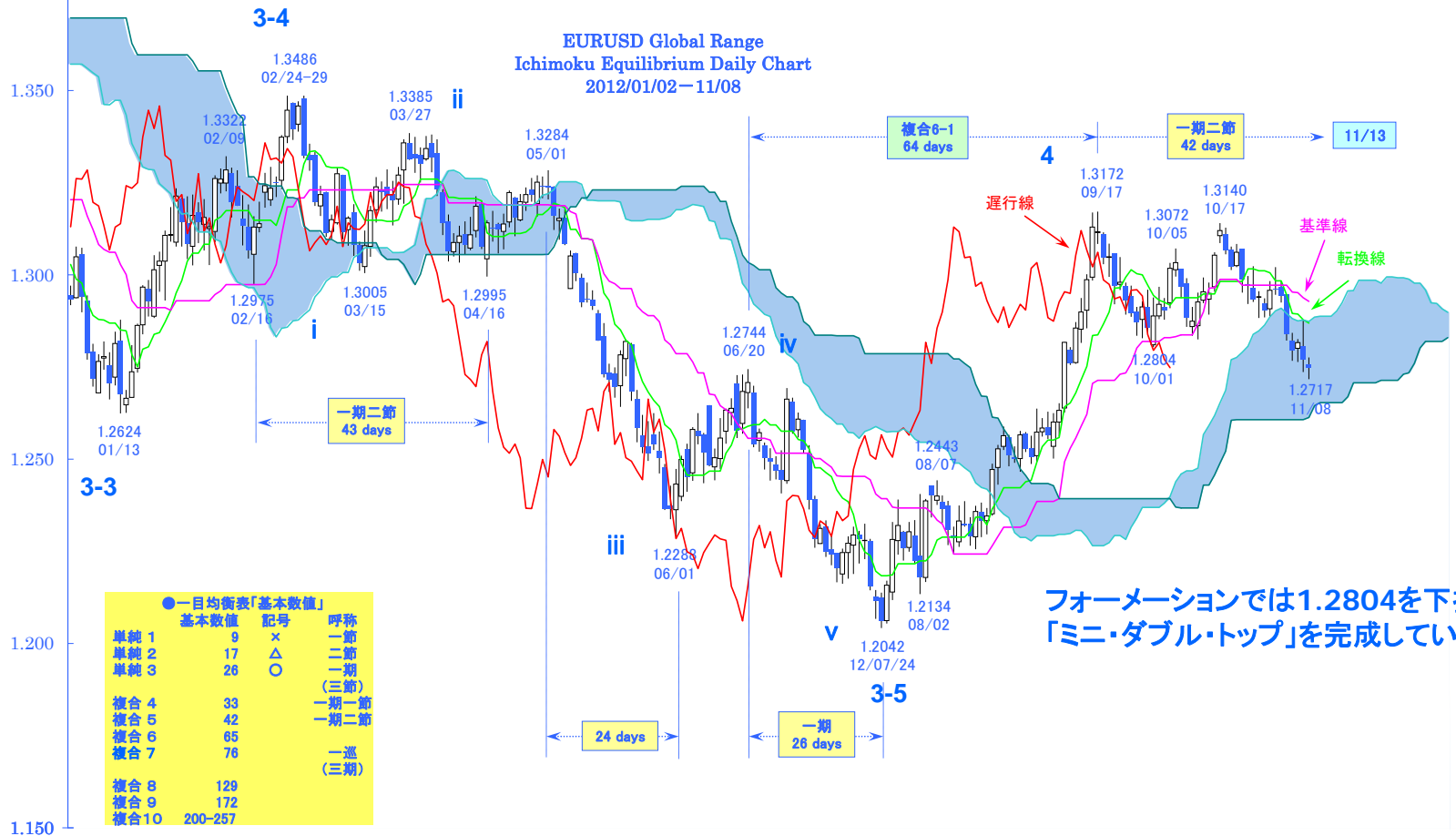
- 1.6040(2008年7月3週)を起点に下落波動(A-B-C)を形成中
- 現状は1.4940(11年5月1週)を起点とする<C波>の下落波動に位置する<C波>を構成する3波(五波構成)は「複合6」の節目7月4週に1.2042まで下落
- 4波の修正波では「基準線」を上抜いて1.3172(9月3週)まで切り返す
- 焦点の「遅行線」は下向きの週足および転換線に同調して下落している週足(下向き)がレジスタンスとなる場合はE-計算値の1.2436処を目指す展開へ



Technical Analysis: EURUSD 日足均衡表

- ・ 2011年5月の高値1.4940を起点に<C波>の下落波動(五波構成)を形成中
- ・ 中勢3波はエクステンションによる3-5で1.2042(07/24)まで下落
- ・ 中勢4波の修正波は「複合6」に準じる09/17に1.3172まで上昇
- ・ 焦点は「遅行線」は日々線に衝突し転換線を下抜けた時点で売りシグナルを点灯

- ①基準線を再び上抜く場合は転換線に向けた自律反発へ
- ②基準線がレジスタンスとなる場合は下値の節目1.2607処を試す展開へ



Technical Analysis: EURJPY 日足均衡表

- 2011年4月の高値123.28を起点にC波-3の下落波動(五波構成)が進行中
C波-3を構成する3波で94.12(07/24)まで下落したあと4波で104.55まで切り返す
104.55は104.50処(=100.159+【99.50⇒103.85】)を達成する水準
- 次なる焦点は日々線を下抜けつつある「運行線」の挙動となる
 - ① 転換線又は基準線がサポートとなる場合は102.79~103.21処を目指す展開へ
 - ② 基準線(=100.91処)が破られる場合は99.34~98.10処を試す展開へ

