

ラジオNIKKEI 夜トレ

主催：ラジオ日経

講演者：マクロ・インベストメント・リ
サーチ代表

(元世界銀行エコノミスト)

中丸友一郎

2017年10月20日 (金) 21時半～

プロフィール 中丸友一郎（なかまる ともいちろう）

- マクロ・インベストメント・リサーチ代表
- 1978年一橋大学経済学部卒、
- 米イエール大学大学院経済学部修士課程、
- 米ジョージ・ワシントン大学大学院経済学部博士課程修了。
- 日本輸出入銀行（現国際協力銀行）、
- 世界銀行エコノミスト（トルコ、バキスタン担当）、
- JPモルガン・アセット・マネジメント・インク主席日本エコノミスト、
- ロイター・ジャパン投資調査部長等を歴任し、現職。
- 浜田宏一イエール大学名誉教授に薫陶を受け、最新の理論、政策およびデータを駆使した独自の世界経済と国際金融市場等の分析には定評がある。
- ブログ：ameblo.jp/tomonakamaru

著書：

- 「1億円稼ぐ「大化け」株の見つけ方」（電波社）、
- 「トランプノミクスで大炎上！世界金融・貿易戦争の結末」（徳間書店）、
- 「日経225Weeklyオプション取引入門」（パンローリング社）、
- 「2017年日銀破綻」（徳間書店）、
- 「緩和バブルがヤバイ。追いつめられる中央銀行総裁達」（ビジネス教育出版社）、等累計24冊。

雑誌：

- 「週刊エコノミスト」、
- 「週刊東洋経済」、
- 「オール投資」、
- 「週刊YEN-SPA」などへの寄稿多数。

講演会：11月10日大阪証券取引所主催「日経225オプション取引入門」講演会が予定されています。

本日の夜食メニュー

01

日米株式の
ブル相場の行方

02

米国金利と
次期F R B議長

03

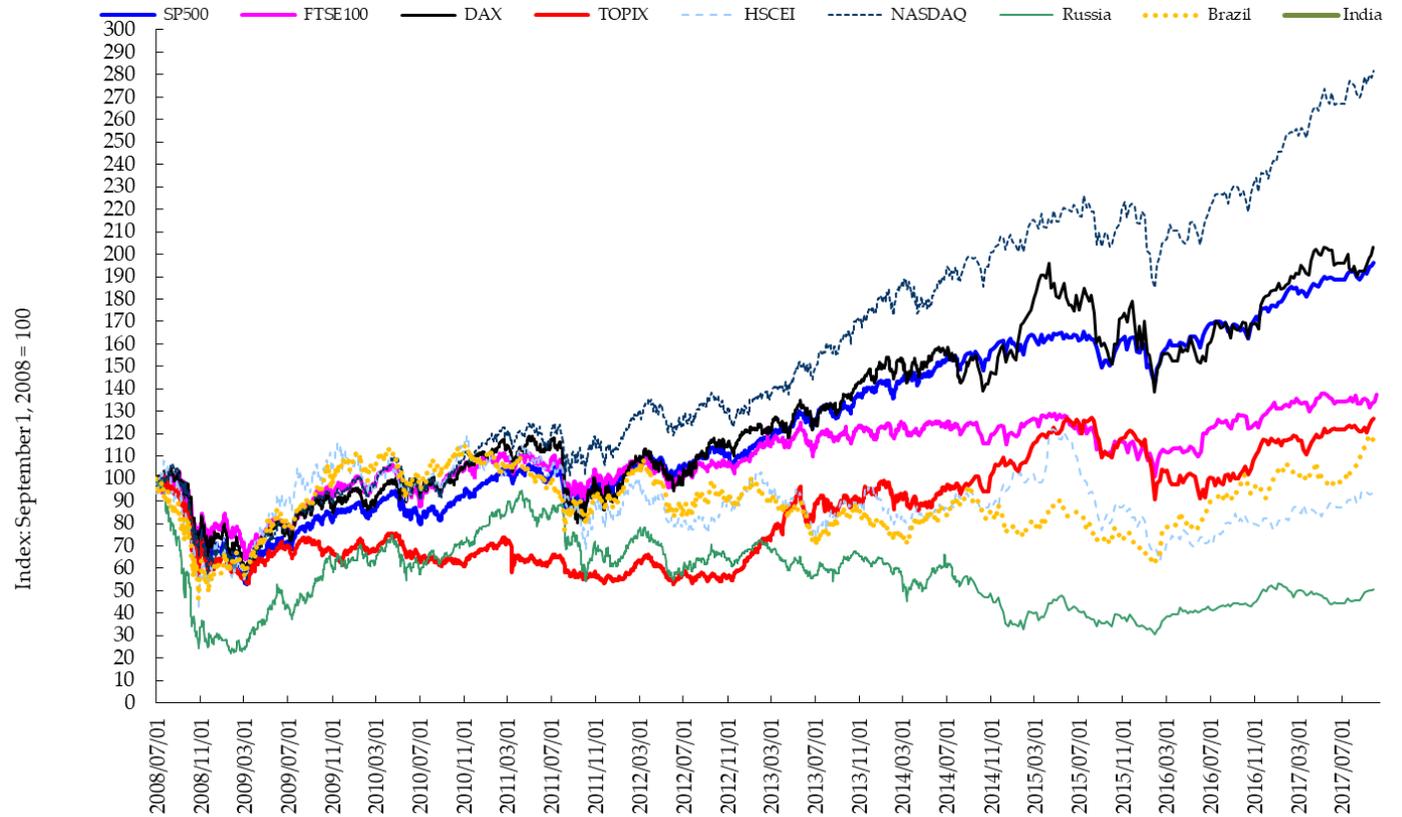
衆院選後の
マーケット

04

年内の為替相場
見通し

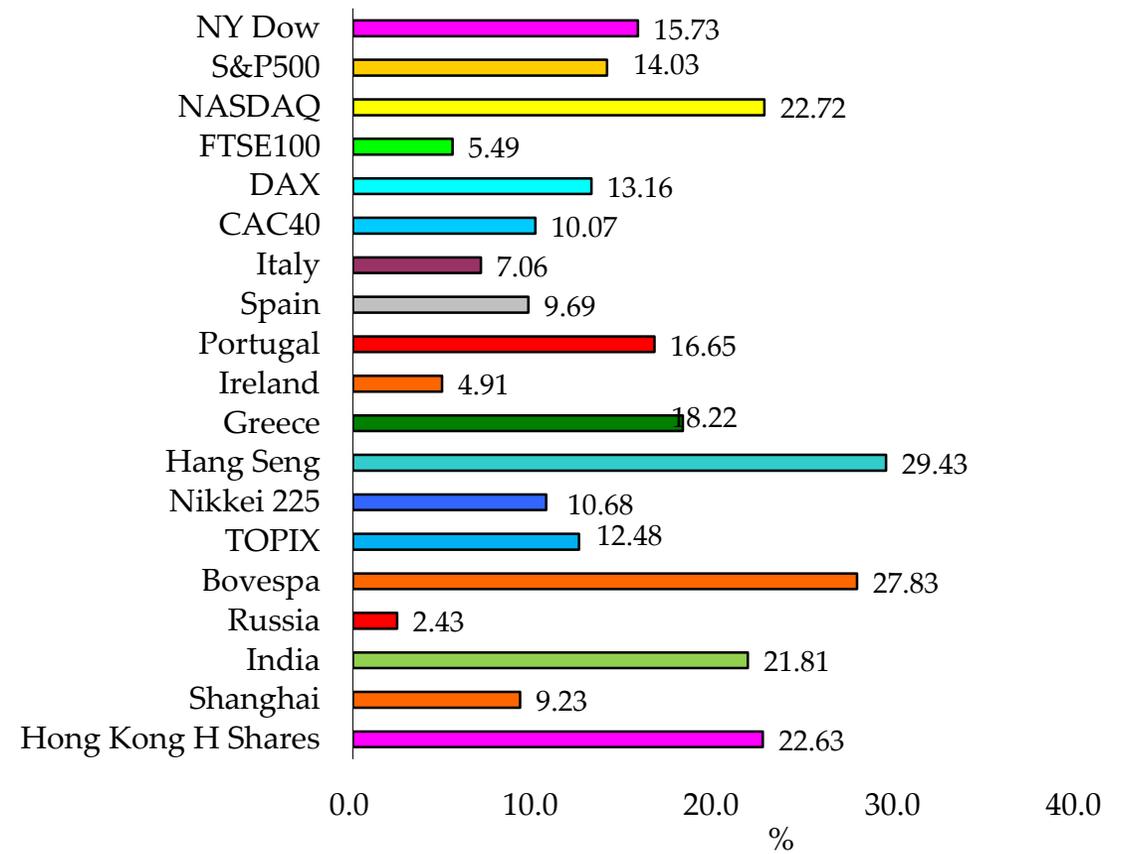
米国を中心に
世界の株式が
大幅上昇
日本株は出遅
れ気味とさえ
いえる

Post-Lehman Crisis Global Equity Markets
(9/2008 to present, September 1, 2008=100)

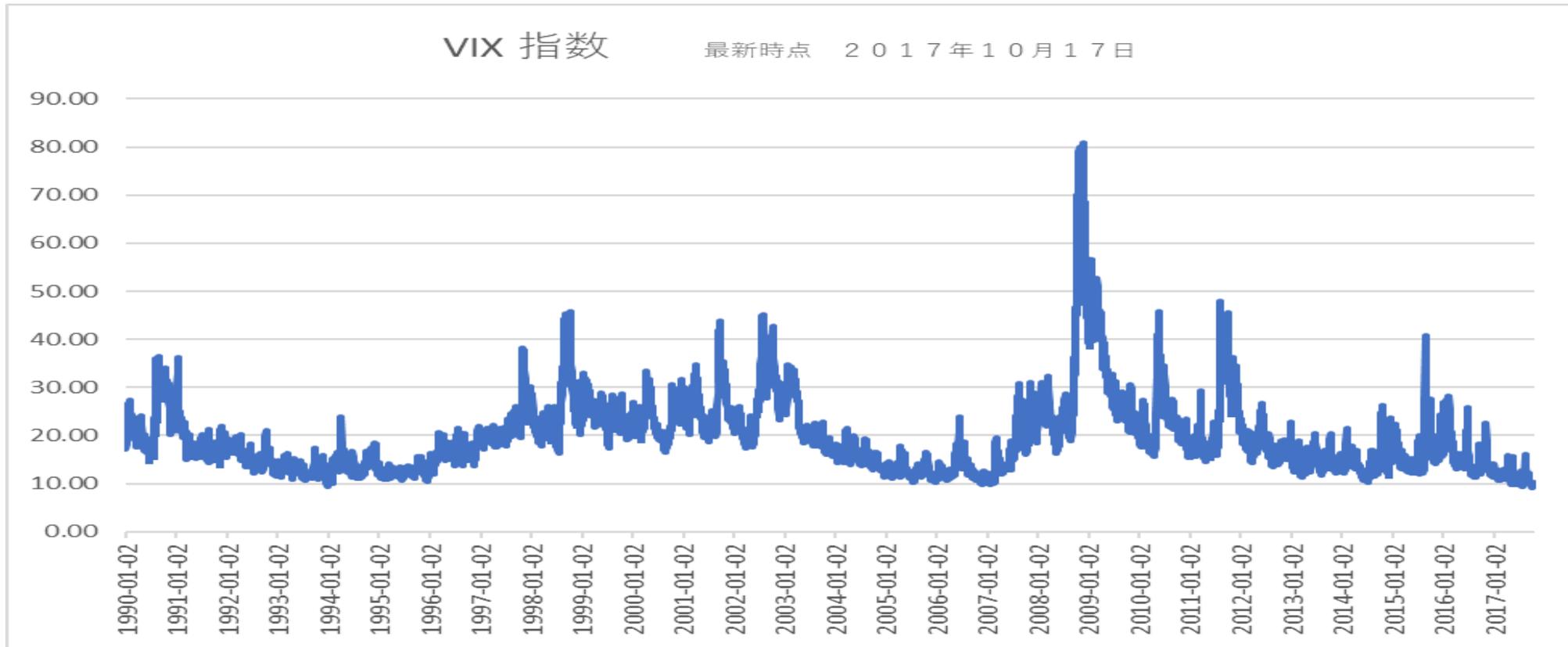


17年は米
ナスダック
と新興国株
がアウト・
パフォーマンス

Global Market Year to Date Performance(%)
(2016/12/31~2017/10/13
Local Currency Based)

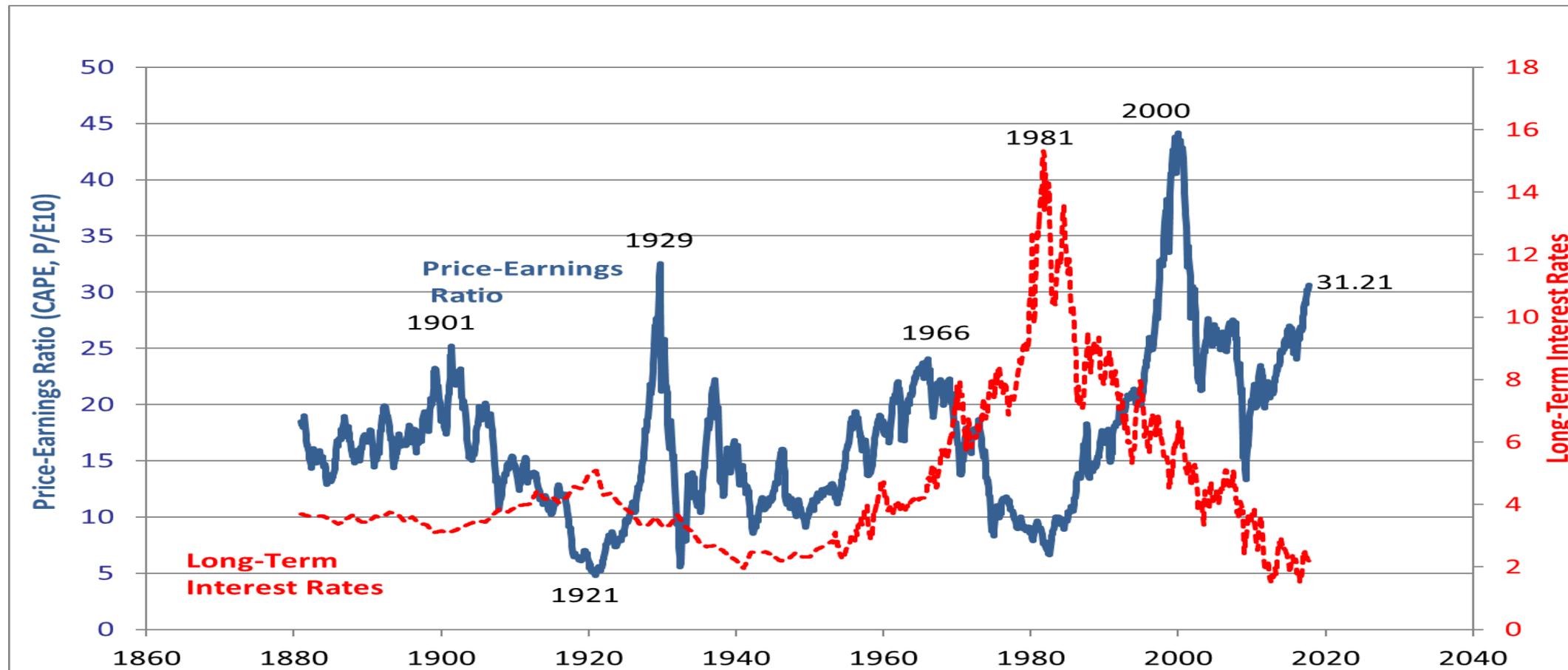


シカゴでは恐怖指数 (VIX) が消えた？



米株 (S & P 500) はベア入りが近い？

シラーPEは歴史上三番目の高値圏に、 だが、長期金利も歴史的な低水準



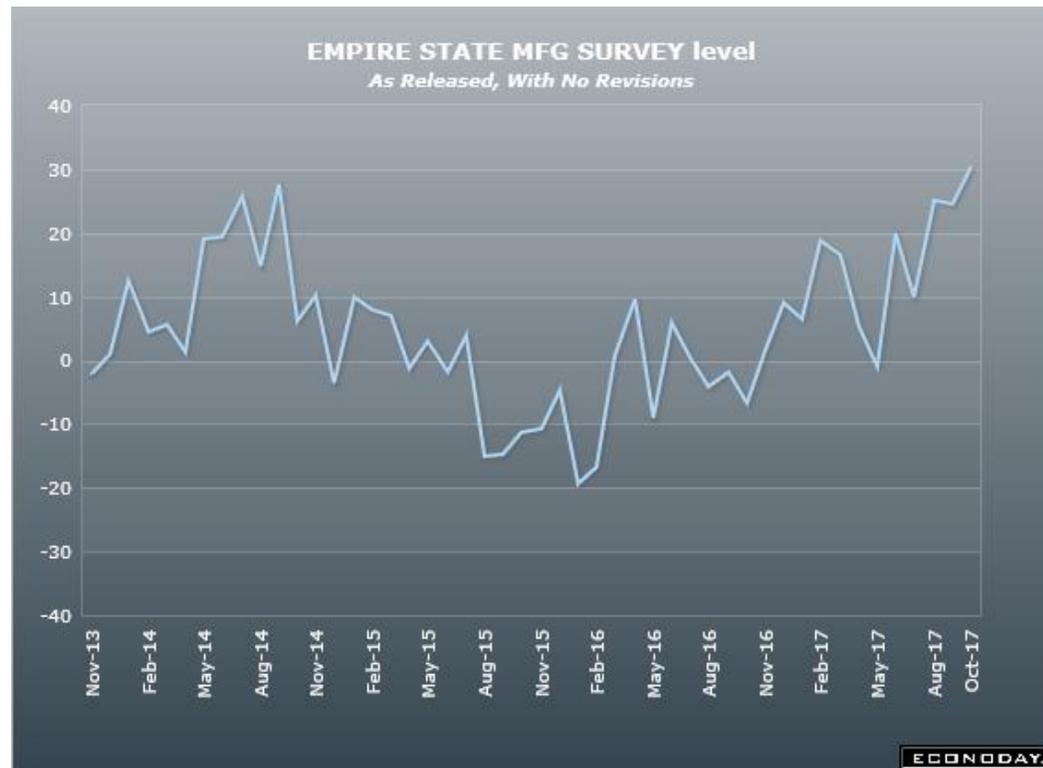
2017年ノーベル経済学賞受賞のセイラー教授 (シカゴ大) は行動金融論の権威の一人

- ノイズと情報
- 変動率 (ボラティリティ)
- 過大反応・過少反応
- ホームバイアス
- 心理的会計、自制心
- 自信過剰・思い上がり
- 楽観と悲観
- **人と投資家心理が重要** → **だが、中長期的にはファンダメンタルズに回帰** **中央銀行がヤバイ** **ブル相場は政策協調失敗のあだ花?**

米景気好調なのに、FRBの利上げと金融正常化は遅すぎ +
トランプと共和党議会が大型減税で合意 ⇒ **米景気過熱!**

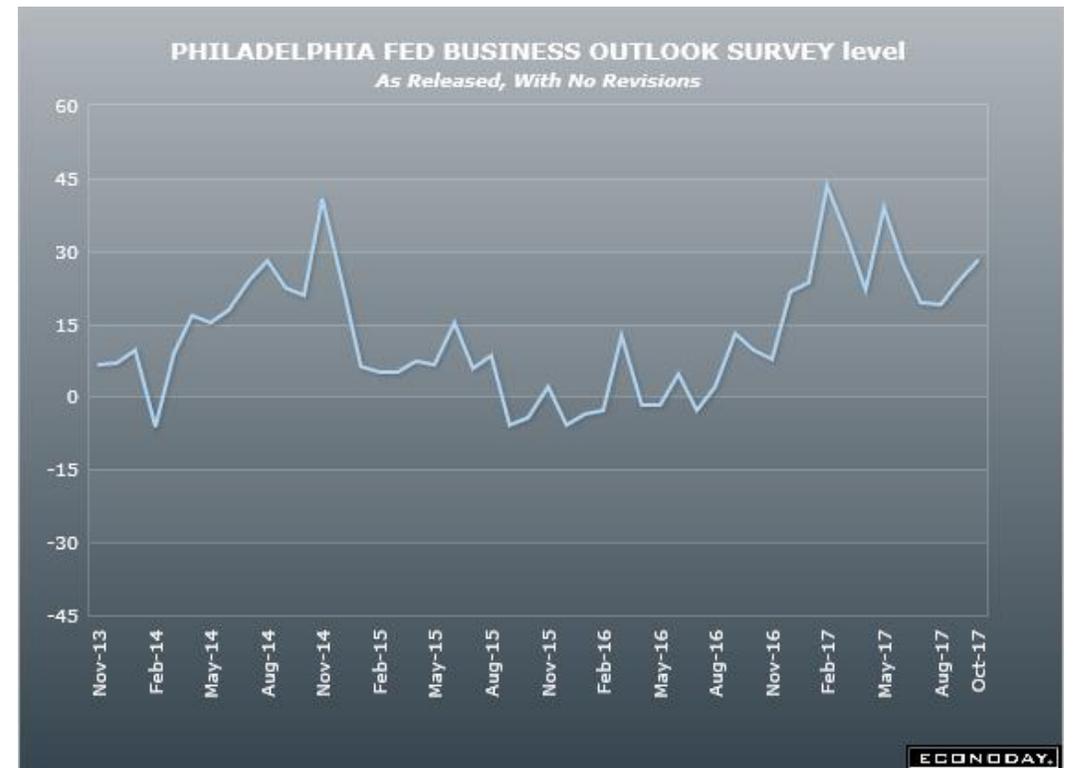
17年10月

ニューヨーク製造業景気指数 = 30.2



17年10月

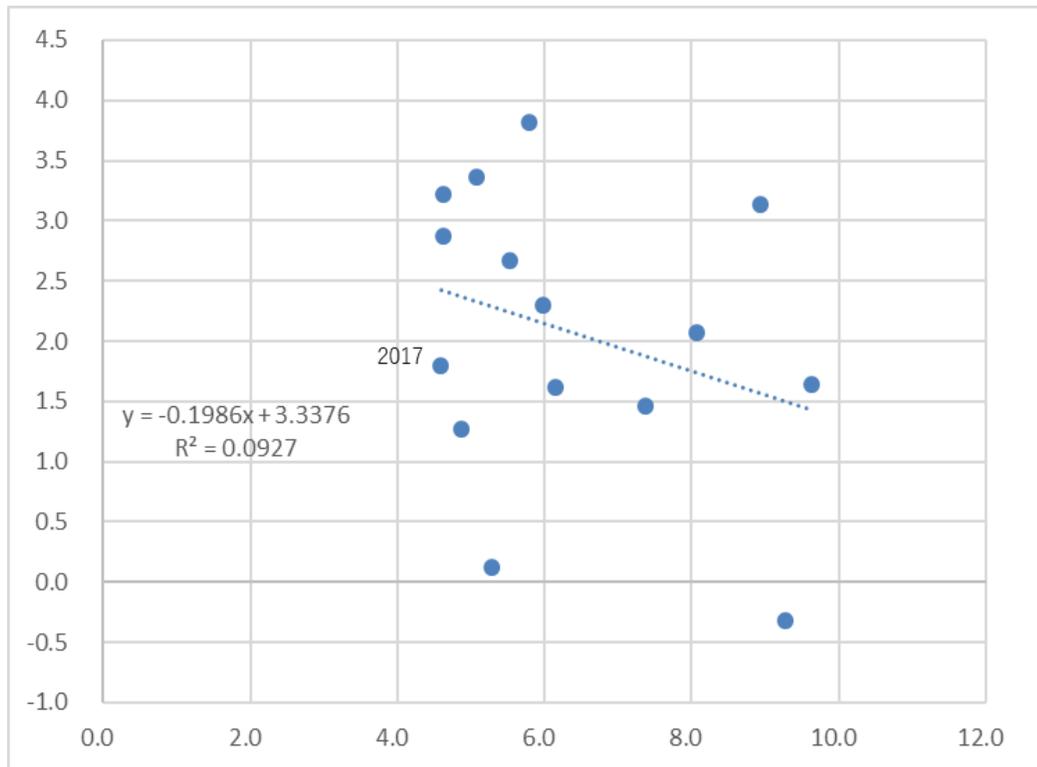
フィラデルフィア連銀景気指数 = 27.9



日米共に労働市場は需要超過 ⇒ インフレは早晚やってくる

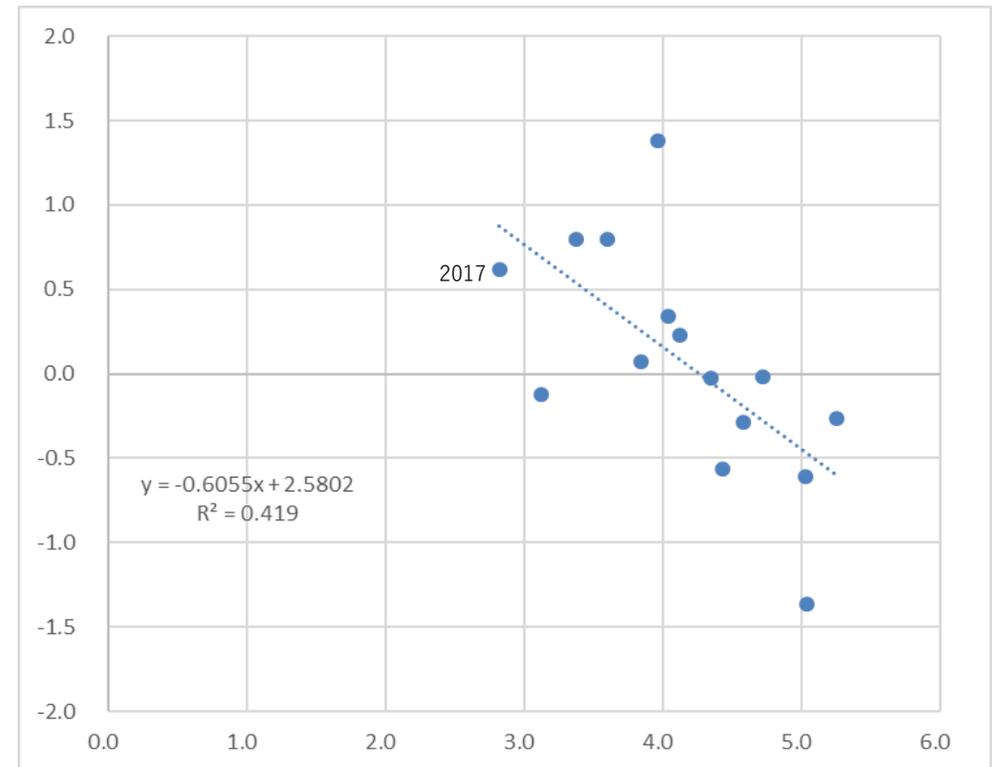
米国経済のフィリップス曲線 (2003年~2017年)

(縦軸：インフレ率 (CPI);横軸：失業率)



日本経済のフィリップス曲線 (2003年~2017年)

(縦軸：インフレ率 (CPI);横軸：失業率)



米国金利と次期 F R B 議長

トランプはFRB議長に誰を選ぶ？

イエレン現議長 民主党系、利上げと資産縮小のハト派、銀行規制緩和には慎重、エコノミスト、再任の確率は小さくない

コーンNEC委員長 共和党系、元ゴールドマン幹部（株式指数先物トレーダー）、ハト派？、規制緩和積極的？、トランプの「白人至上主義」を批判で議長職遠のく？



次期FRB議長は誰れ？（2）

パウエル現FRB理事、共和党系、金融政策は中立的、銀行規制緩和も中立、弁護士、立たない性格はプラスかマイナスか？

ウォーシュ元FRB理事、共和党系、タカ派、(QE2に反対)、銀行規制緩和推進、47歳の若さに功罪あり。

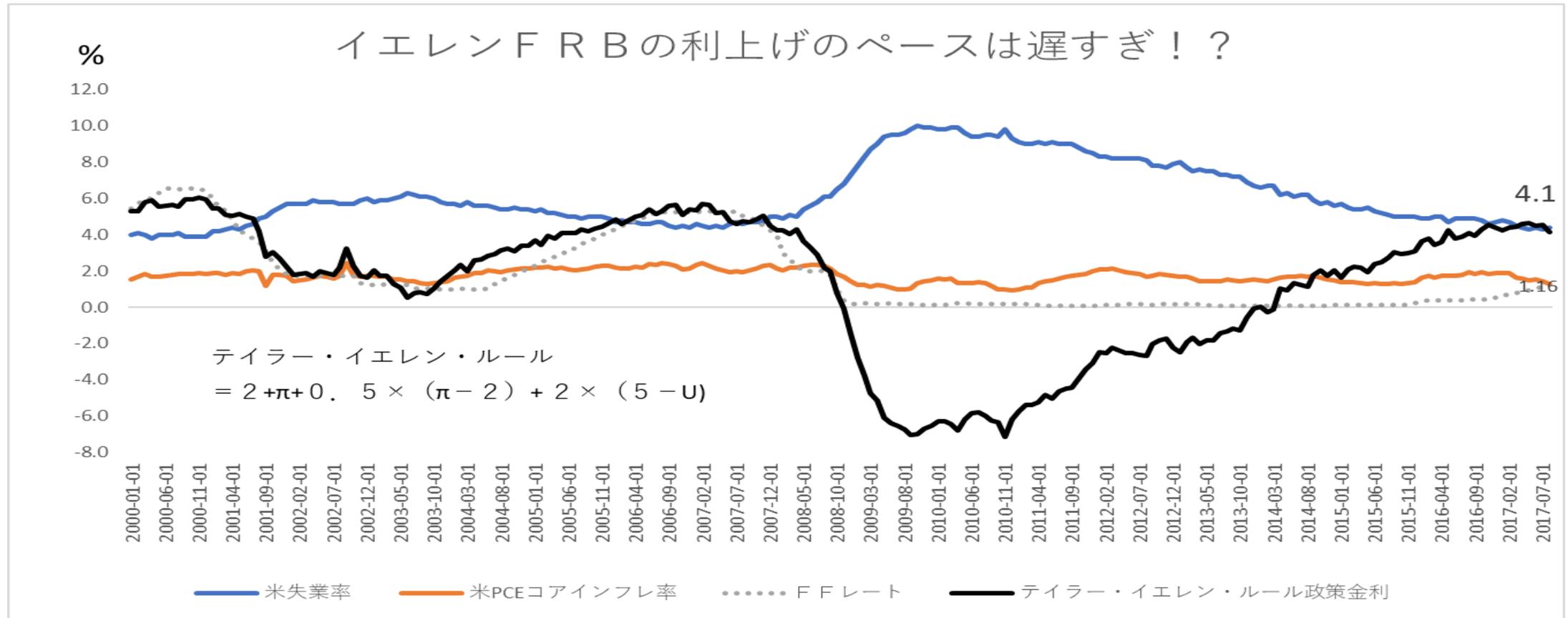




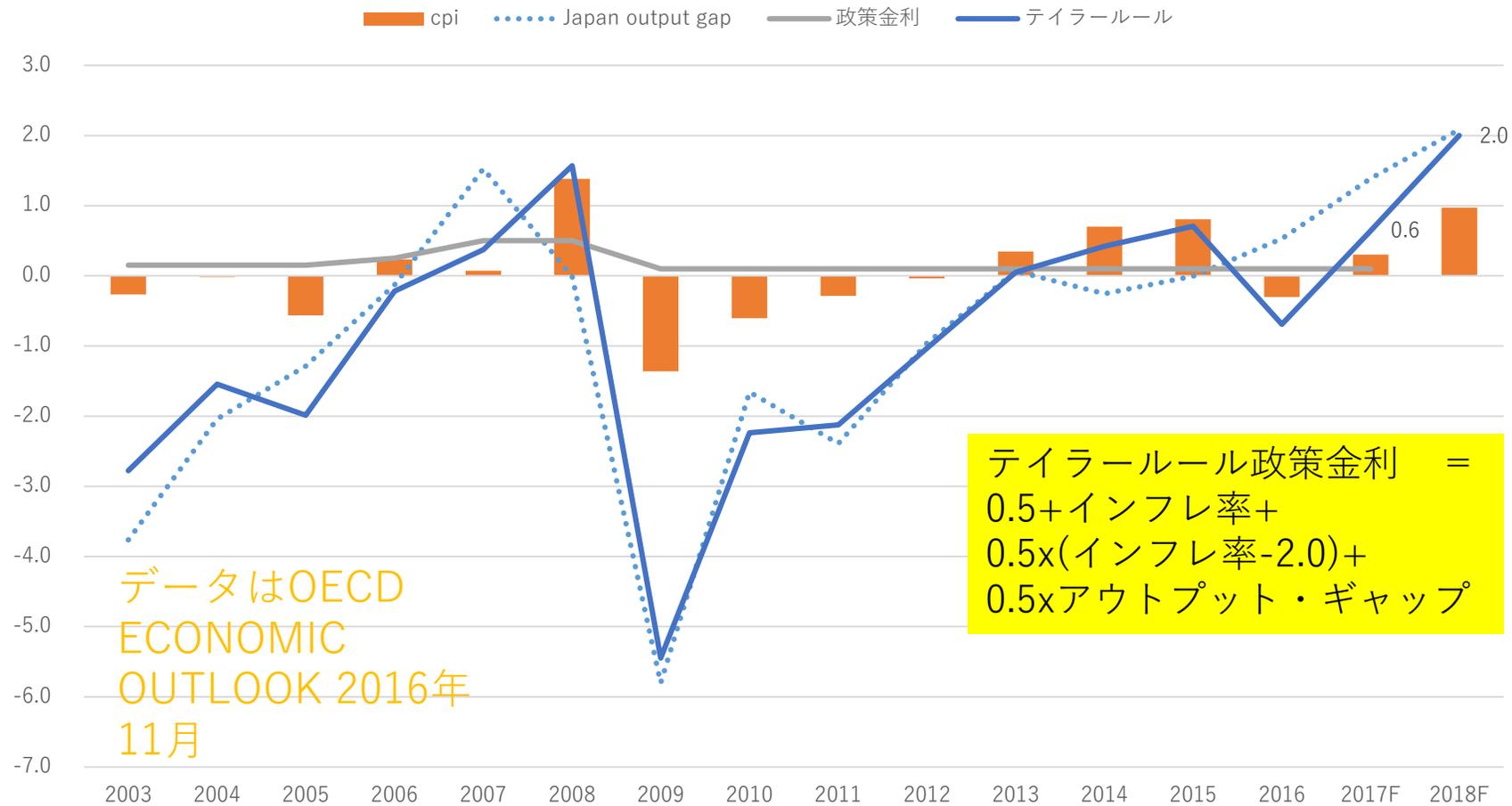
ジョン・テイラー教授 (スタンフォード大学部長)

- 共和党系
- 量的緩和に批判的な超タカ派？
- ルール・ベース金融政策の下、政策金利のテイラー・ルール化を提唱
- 規制緩和や減税による経済成長を志向
- 共和党系の経済学者として全米で最も実力と名声を兼ね備える
- 変動為替相場制の下では、テイラー・ルールの国際版を提。
- だが、トランプは学者嫌いで、実務家びいき

FRBの利上げペースは遅すぎ(behind the curve)! 何故か？単にハト派？政策協調失敗でドル高のせい？

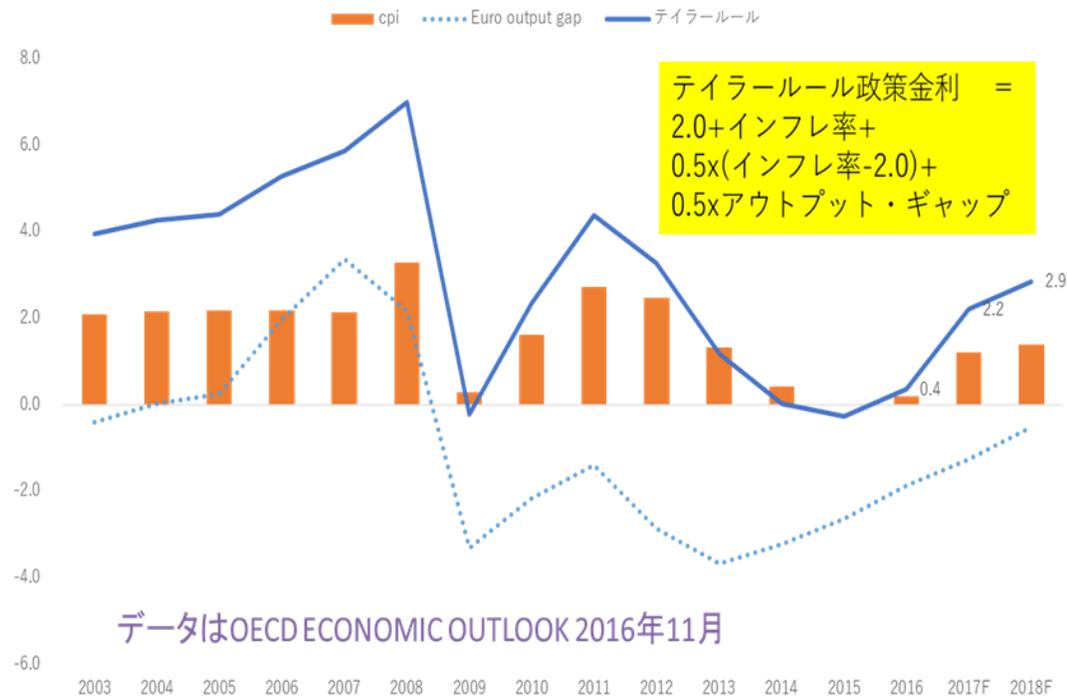


日銀も年内に利上げを開始すべき！

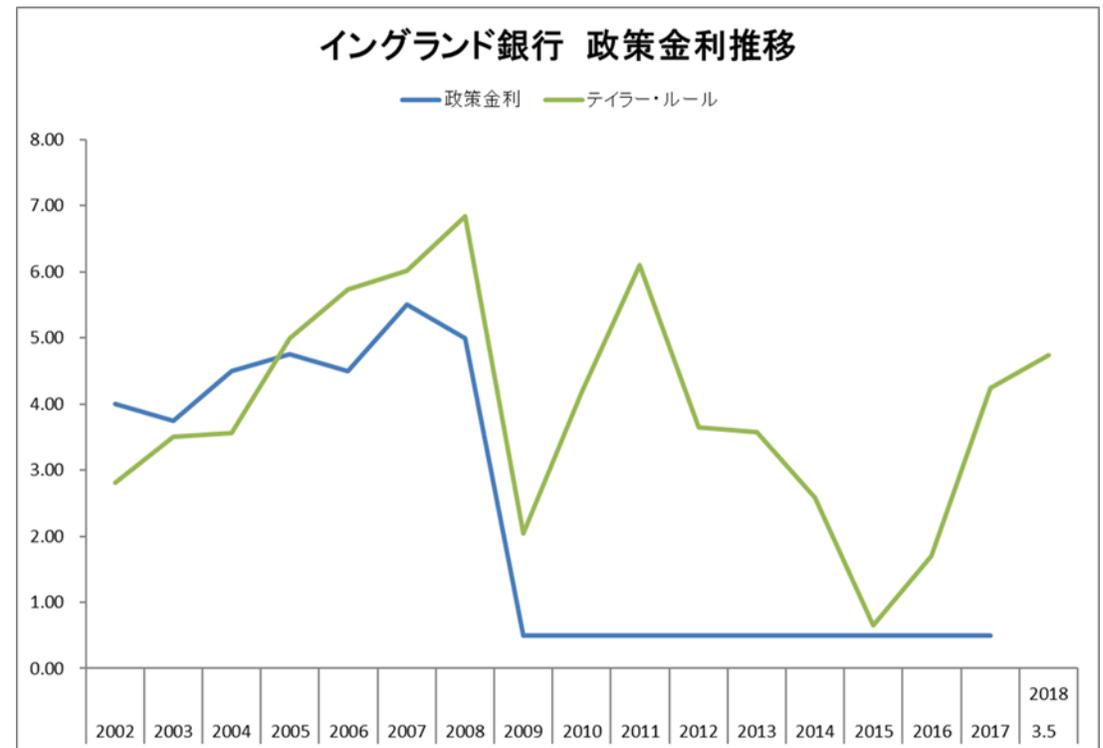


欧州中銀と英国中銀も金融政策正常化 待ったなし！

利上げしないECBにドイツ中銀焦り



BOEは不動産バブルと双子の赤字を 乗り越えられるか？

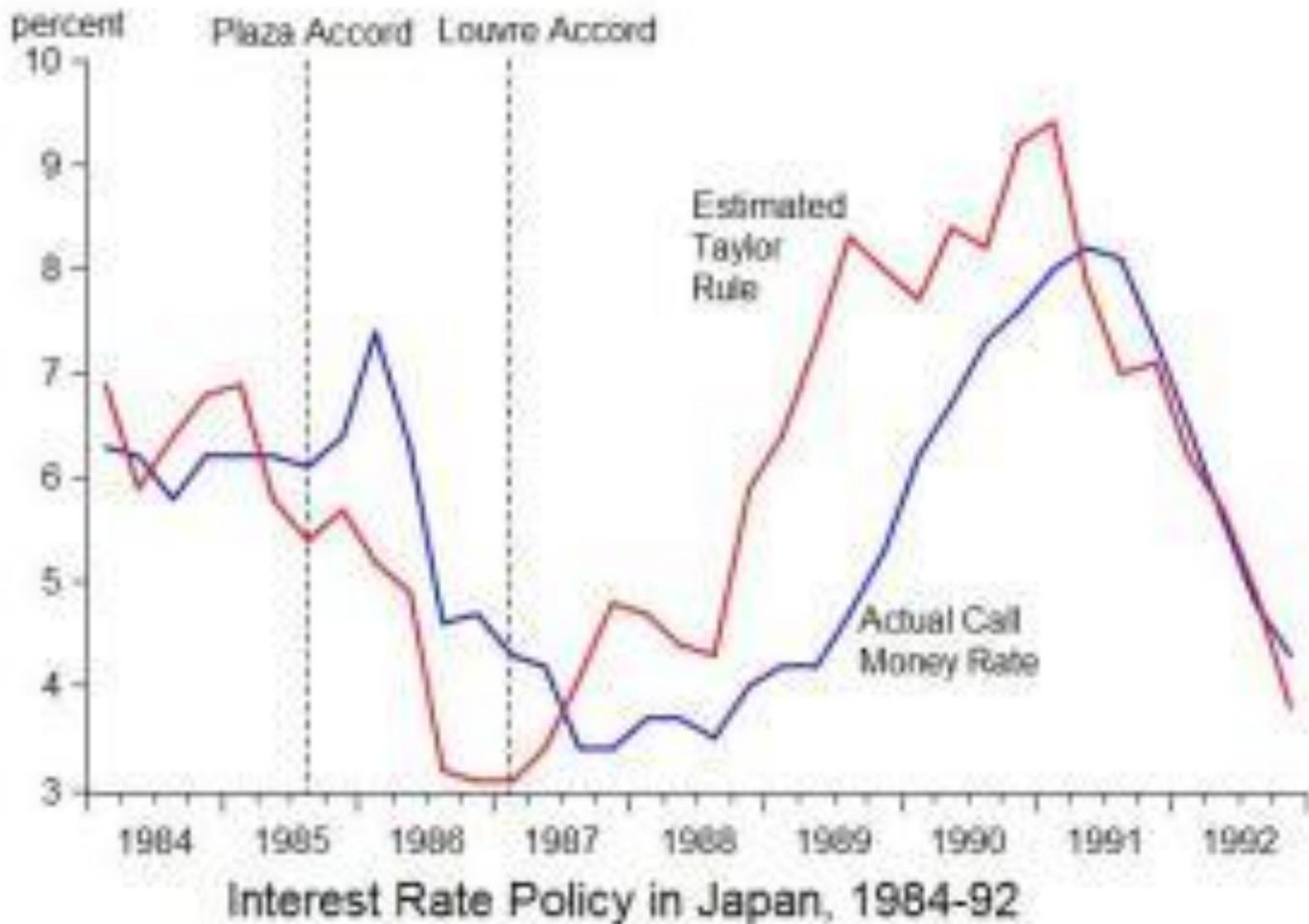


30年前のブラック・マンデーは再発しうる！

- 1987年10月19日（月） 世界中の主要株価指数が一営業日に約20%急落
- PERが18倍から14倍にまで低下すれば、株価は22%の暴落。
- 22,000円⇒17,160円
- ただし、日経225先物のストップ安は下値4,000円安が限度。
- さらに、サーキット・ブレーカーも2,000円下落で発動される。
- ブラック・マンデーは市場心理のいたずら？
- 先物のせい（当時ポートフォリオ・インシュアランスが大流行）？
- **米独の金融と通貨政策の矛盾？**
 - 1985年9月 **プラザ合意**（ドル安協調為替介入）
 - 1987年2月 **ルーブル合意**（ドル安定合意→
実際は為替レートバンド（上下限界値）決定
ターゲット・ゾーン構想だった。）
 - 1987年10月以前に 独でインフレ高進懸念台頭、
ドイツの利上げ懸念と引き締め策の検討予想→
ドル安定のために米同時利上げの懸念台頭→
国際政策協調の崩れ→
ブラック・マンデーの発生

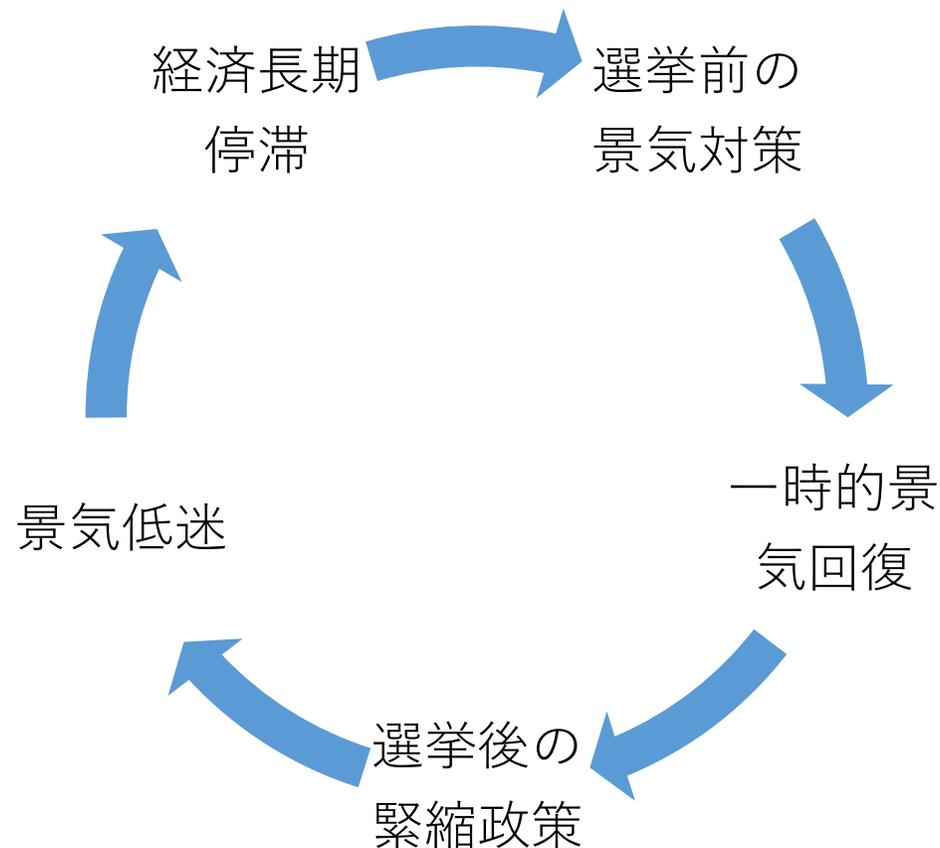
ブラック・マンデー以降失敗を重ねた日銀金融政策

日本の金利政策推移
(1984~1992年)

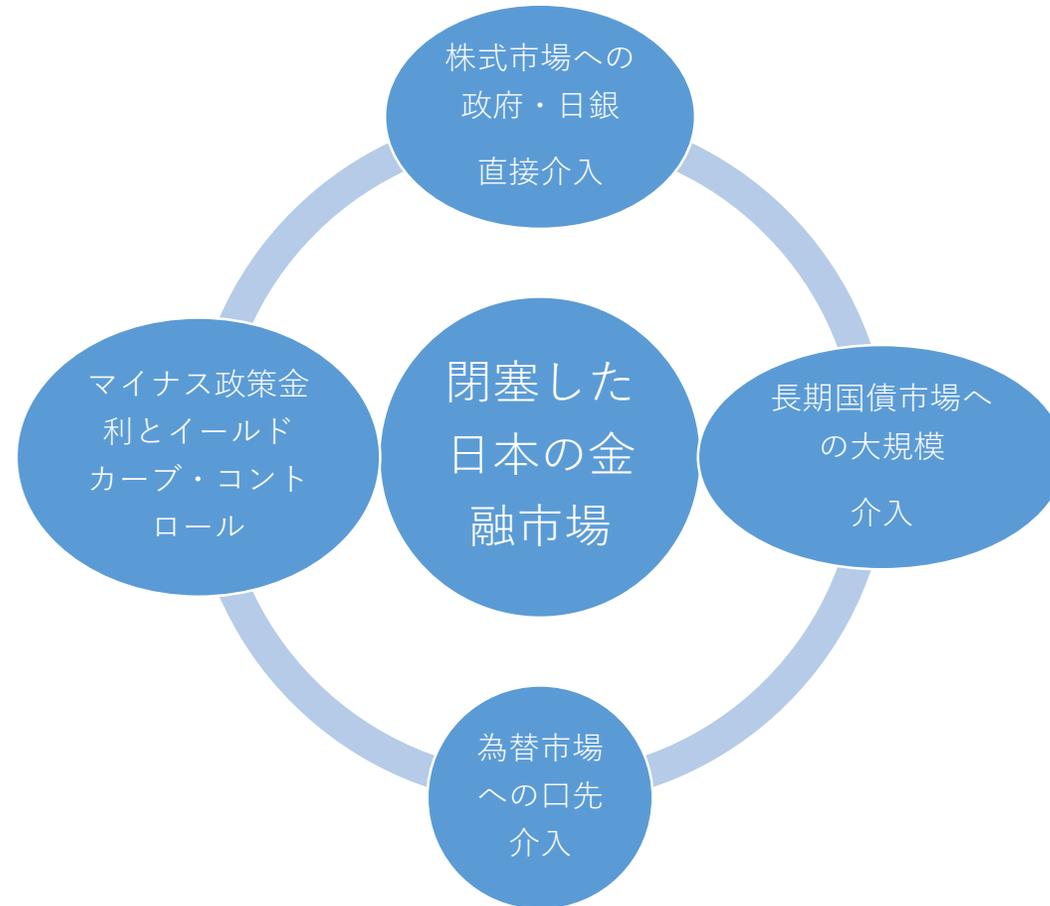


衆院選後のマーケット

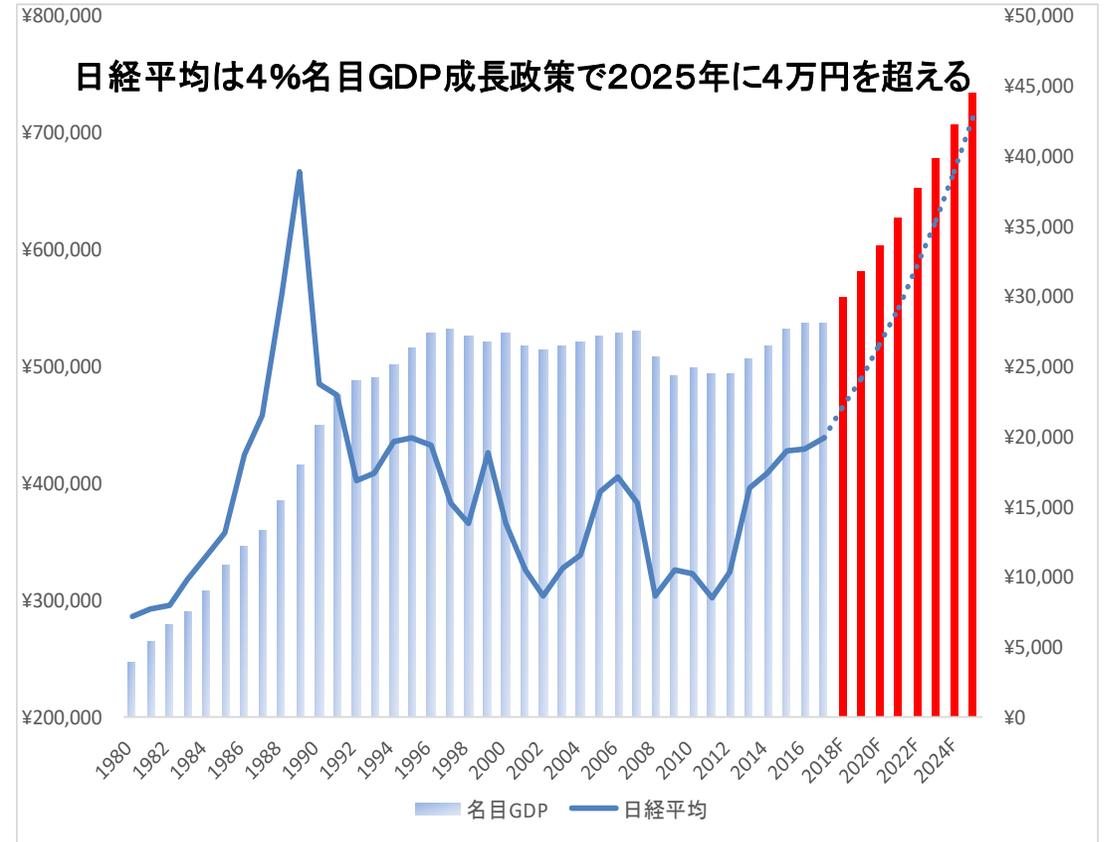
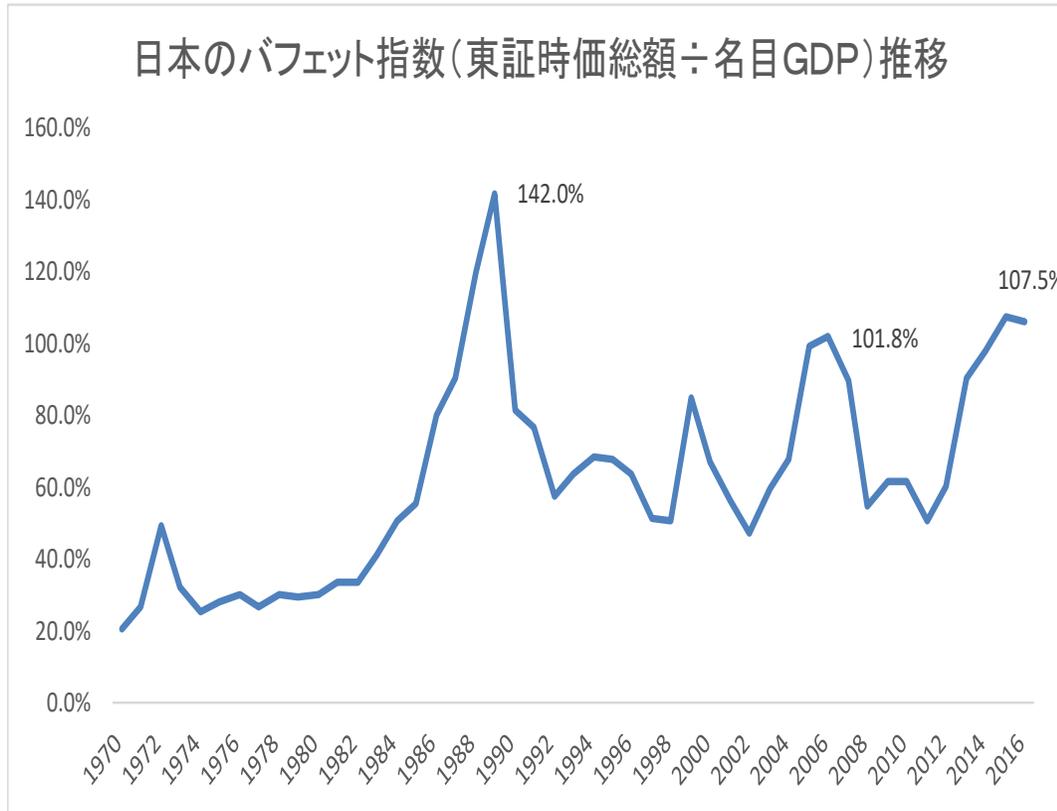
解散・総選挙で繰り返される 政治的景気循環と長期経済停滞の堂々巡り



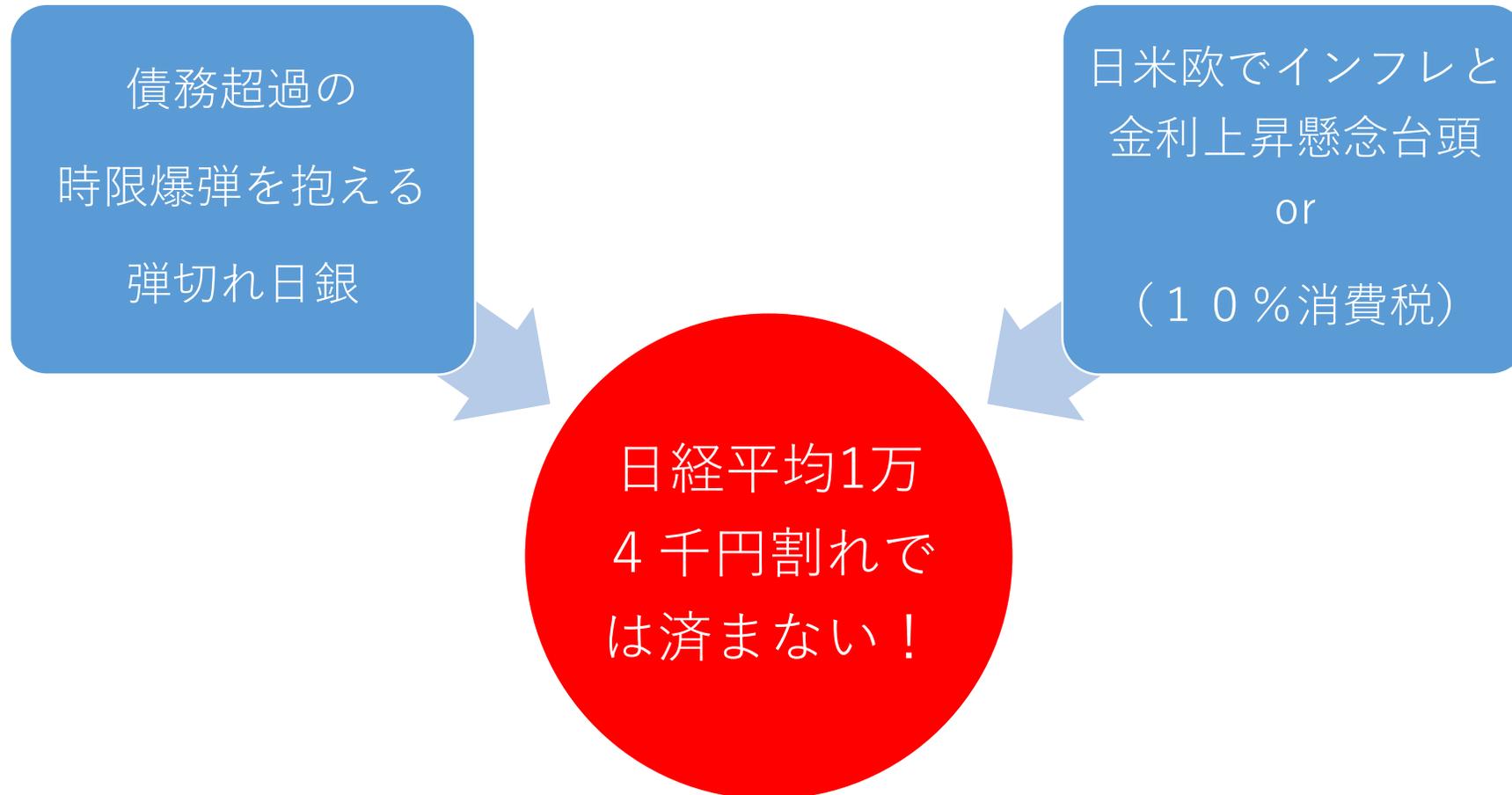
がんじがらめの官製相場で 窒息する日本の資本主義と金融市場



減税で4%名目GDP政策なら日経平均4万円も楽々突破
 だが、2%インフレ目標だけのアベノミクスなら永遠のゼロ成長で日経平均約2万円が精々



債務超過の時限爆弾を抱える弾切れ日銀の下で、
各国でインフレと金利上昇懸念が急台頭すれば、
日経平均1万4千円割れでは済まない！



小型株で10倍、100倍株を狙え！

同時に、日経225オプションのプット買いが狙い目

「ユニクロ」の安値時時価総額 = 275 億円

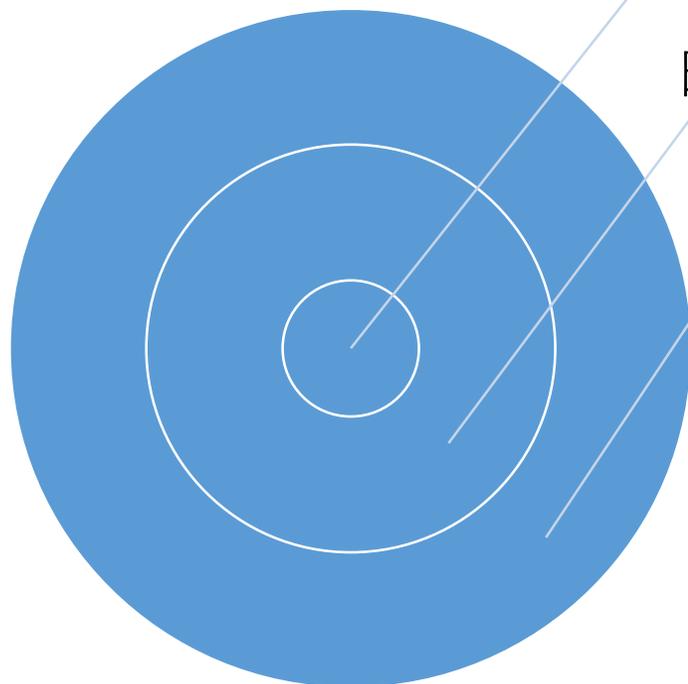
ヤフーの安値時時価総額 = 156 億円

ニトリの安値時時価総額 = 110 億円

時価総額 百億円

時価総額 一千億円

時価総額 一兆円

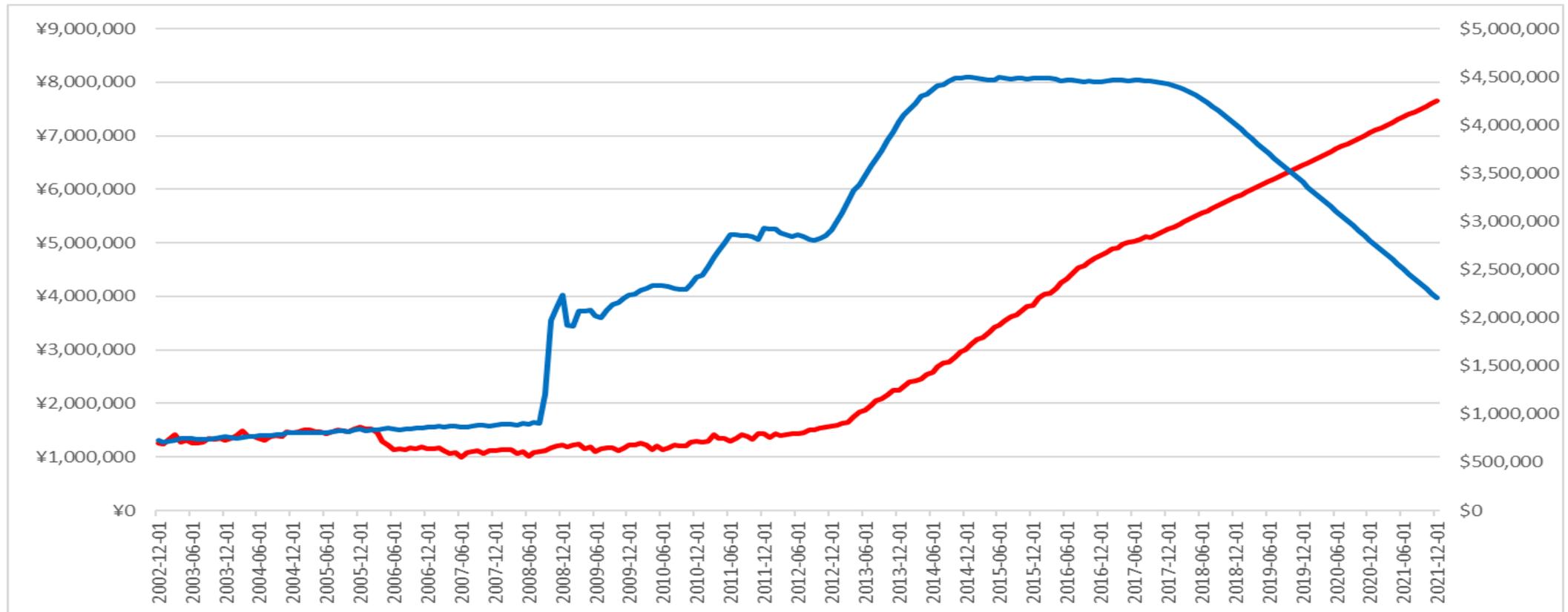


**第二のユニクロ（時価総額約4兆円）、
ヤフー（約3兆円）、
及びニトリ（約2兆円）を狙え！
セリアやジーンズもほぼ100倍株達成！**

年内の為替相場

FRB資産 (青線) 圧縮と日銀資産 (赤線) 膨張の矛盾

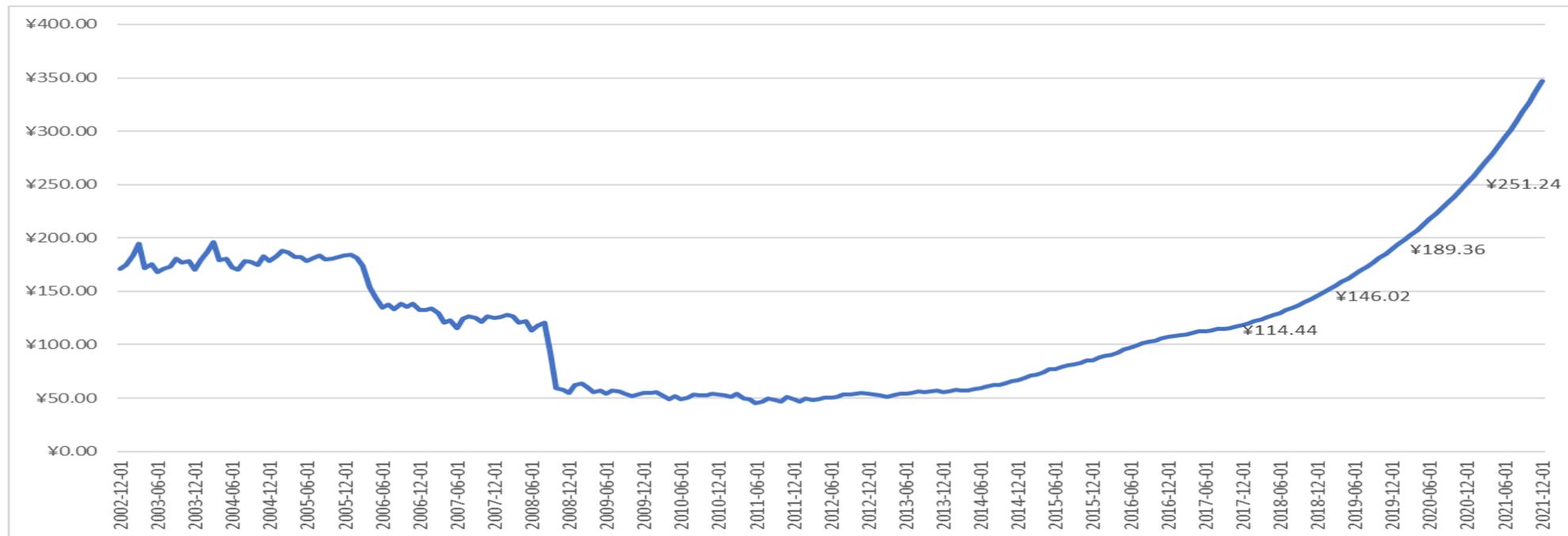
(日銀 = 左軸、単位億円；FRB = 右軸、単位100万ドル)



「ソロスチャート」はドル円レートが
9月末の114円から、17年末118円を経て、
18年末には146円を超える！

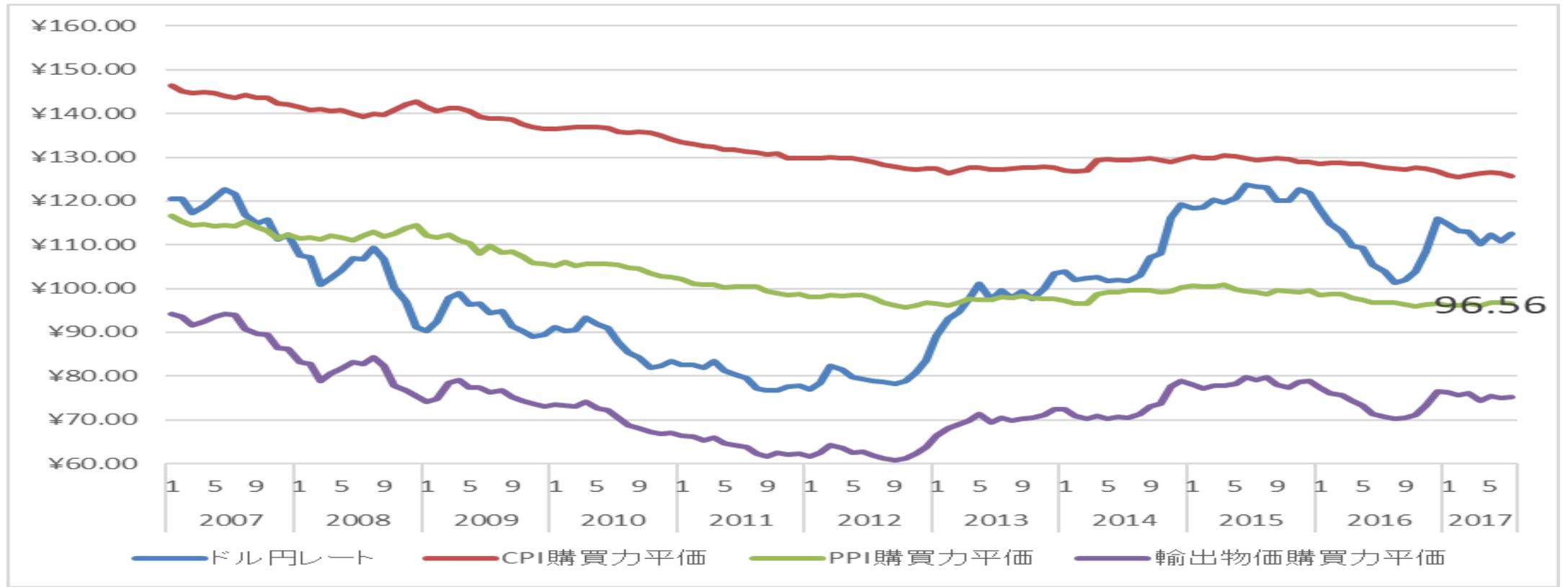
**F R B 2兆ドルへの資産圧縮で
2020年末 1ドル=251円時代
到来も！！！！？？？**

ソロスチャートは日米中央銀行の
マネタリーベースの比率
ここでは資産規模どうしを比較



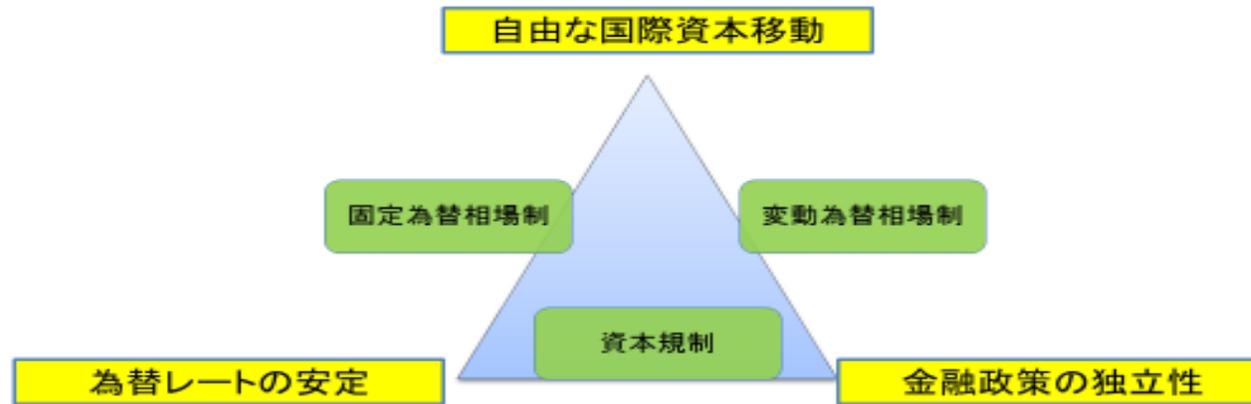
いずれ、プラザ合意（1985年9月のドル安協調介入）ならぬ「トランプ・タワー合意」が起こる！？

**PPP購買力平価によれば、ドル円レートは17年9月に96円56銭を示唆
黒田日銀総裁は、通貨戦争で、金正恩ならぬ円安ロケット・マンに！？**



開放経済の政策トリレンマ

トランプ・
タワー合意で
ードル=96円
の固定相場制
へ移行!?



三角形の頂点は3つの政策目標。あいにく最大で二つの目標しか選べない。変動相場制は為替の安定を選べない。固定相場制は金融政策の独立性を選べない。