

対 GDP 比で 3%超)

・為替介入（継続的な為替介入による一方的な外貨の買い入れが GDP の 2%以上等）

ポイントは現在の人民元安をトランプがどう考えるかである。

トランプの性格からして気に入らない場合はすぐに文句を言うてくるだろうし、不動産屋の出自を考えれば低金利が好きなのは間違いでない。また、FRB の利上げについても度々「気に入らない」と発言しているように明らかにドル安を志向している。

さらに中間選挙を控えるトランプ政権の目玉は経済である。国連総会の演説で「この 2 年間でこれまでのどの政権より多くのことを成し遂げた」と発言し聴衆の失笑を誘ったことは記憶に新しいが、twitter で株高は自身の政策のおかげであると自慢もしている。ところが、実際の米国社会はどうなっているかというと、中間層は没落し格差が拡大、サンフランシスコやシアトルといったハイテク企業を中心に好景気にわいている西海岸の主要都市ではホームレスが街にあふれている等、社会の分断はさらに強まっている。

一方、米国による関税発動に対する対抗策として中国には何が出来るのか。保有する米国債を売ることも選択肢の一つとして

●ドル/人民元（日足）



考えられるが、世界最大の米国債保有残高を抱える中国の売却によって米国債の価格が下がれば、中国自身が価格下落という返り血を浴びることになる。したがって、何をするのか。それは、人民元安でトランプの関税による損失を帳消しにしようというのが中国の腹積もりなのである。トランプが人民元安を放置している限り、グローバルな投資資金が米国に還流し、米国債券が買われ金利上昇が抑えられ、さらに余った資金が自社株買いに回り、米国の債券バブルと株式バブルが延命するという構図であり、これはいまのところ米中ともに win-win の構図なのである。

では、このように為替相場が動かない中、どんなトレードをす

ればよいのだろうか。目下、逆張りの ATR チャネルトレードがワークしている。前述のように米国金利もインフレ率も上がらず、為替相場はトレンドレスである。ドル円レートは米国債と日本国債の交換レートであり、金利が上がらなければ動かない。そこに輪をかけてトランプ発言で上値が抑えられることになる。そこで何をするのかと言えば、逆張りトレードである。ただし、注意して頂きたい点が一つある。ATR チャネルトレードの逆張りシグナルは売られ過ぎ、買われ過ぎの局面で出るのだが、そこからさらに売られたり買われたりしてトレンド相場となる可能性もある。（トレンド相場は売られ過ぎ、買われ過ぎの先に発生）相場で儲けるた

めに重要なことは、いかに損失を小さくしてトータルで儲けるかどうかということ。ストップさえ入れておけばうまくワークする相場が続いている。行きたいところに行くのが相場である。相場に取り組む皆さんにとっては、相場の動きを言い当てるのが目的ではなく、相場で儲けることが目的である。ストップをシステムティックに入れておくことが重要である。

【米国経済は不況への敷居をまたいだのか？住宅市場が示唆する米国経済の行方】

米国の9月の中古住宅販売件数が市場予想以上に減少し、約3年ぶりの低水準となった。販売件数の減少は6ヶ月連続と2014年以来の長期減少局面となっている。また新築住宅の販売件数も9月まで4ヶ月連続の減少と、新築、中古ともに住宅市場の指標がピークアウトしている。株式市場の先行指標とされているのが住宅市場の株価であるKBホーム（ティッカー：KBH）とNYダウの月足チャートをご覧ください。

2005年後半から2006年にかけてKBホームの株価はピークアウトし、調整に転じた。そこから約2年後の2008年にNYダウの価格が大きく下落する。住

宅株が頭を打って1年から2年ほどしてマーケットが下落している。今年1月、KBホームの株価がピークアウトし調整局面入りとなっていることを考えると、来年以降、米国はリセッションに入る可能性が高いと言えるであろう。米国のGDPは家が売れないと上がらない。トランプの大盤振る舞いによる財政赤字だけではなく、住宅ローンや自動車ローン、また学生ローン等、家計が抱える借金の額も膨らんでいる。その一方で米国の長期金利は上昇途上にある。世界的な金融緩和による金余りと中央銀行バブルによって、米国株が史上最高値を更新する等、一見、景気は良くなっているように見える。しかし、中央銀行が相当のマネーをばらまいているのに、好景気を楽しむのはほんの一握りの人々だけ

であり、格差の拡大と社会の分断はますます進んでいる。だからこそ、クリントンではなくトランプが大統領になったのであろう。

●KBホームとNYダウの月足



【NY ダウの 200 日移動平均割れとインデックス投資ブームという大量破壊兵器】

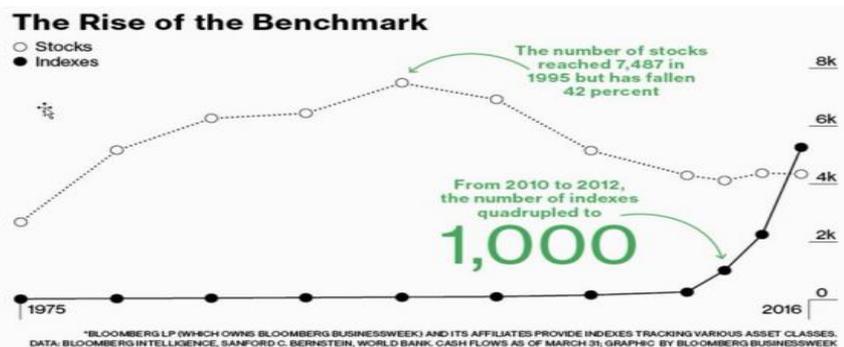
強い相場と言うのはあらゆる指標が高値を更新、一方で弱い相場は全ての相場が一緒に安くなると言ったように、総じてマーケットの動きは連動するものである。しかし、現在の相場はどこかチグハグで相場の中身は決して良いとは言えない。すでにレポート等で言及している通り、インデックス投資と個別株投資を比較した場合、インデックスに勝てない、個別を買っても意味がない、プロでもその多くがインデックスに勝てないというのが浸透してきており、現在はまさにインデックス投資バブルという状況にある。上記は、米国の上場銘柄数とインデックスファンドの数を比較したものである。上場銘柄数は 1995 年の 7,487 社をピークに減少しているものの、これに反するようにインデックスファンドの数が急増しており、「バスケットの観客よりプレイヤーが多くなっている状態」なのである（ラリー・ウィリアムズ）。パッシブ運用の金額は 7 兆 4,000 億ドルに積み上がっており、今後、相場が一転した際には、これらが一斉に売ってくる可能性あり、ボラティリティジャンプに

つながる可能性がある。今の下げはまだ余震のようなもの。株が下がれば、米債を買おうとか、ゴールドを買おうとなっていてうちはまだパニックとは言えない。本当にパニックになった場合はあらゆる資産が売られ、全部売りになる。インデックスファンドという大量破壊兵器が相場に埋め込まれていることも留意しておきたい。

【今年も年末株高と円安のアンマリーは繰り返されるのか？】

相場は確率にかけるゲームである。今年も「10 月末買い 4 月末売り」のタイミングがやってきた。以下は、NY ダウの過去 20 年間のシーズナルサイクルのチャートである。10 月半ばから上がりだし、年末まで突っ走るといったのが例年のパターンであ

● 上場銘柄数とインデックスファンドの数



上記のチャートをご覧ください。興味深い数値だと思いますが、点線はアメリカで上場している銘柄数です。1995 年に 7,487 のピークをつけています。黒線はインデックスファンドの数です。指数の上場投信数が上場銘柄数を上回っています。まるで、バスケットのプレイヤーが観客よりも多い状態になっています。投機行動がかなり過熱していると言サインだと思います。だからと言って今すぐに、株式市場が崩壊するということではありません。しかし、このサインは警告として受けて止めておくべきでしょう。あまりにも人工的に作られた指数が多く、実体から乖離していると思います。株式市場は機能しなくなるとは思いませんが、それでも、警戒すべきです。銘柄数よりも多いインデックスの上場は不自然ではないでしょうか？ いずれどこかで修正されるでしょう。

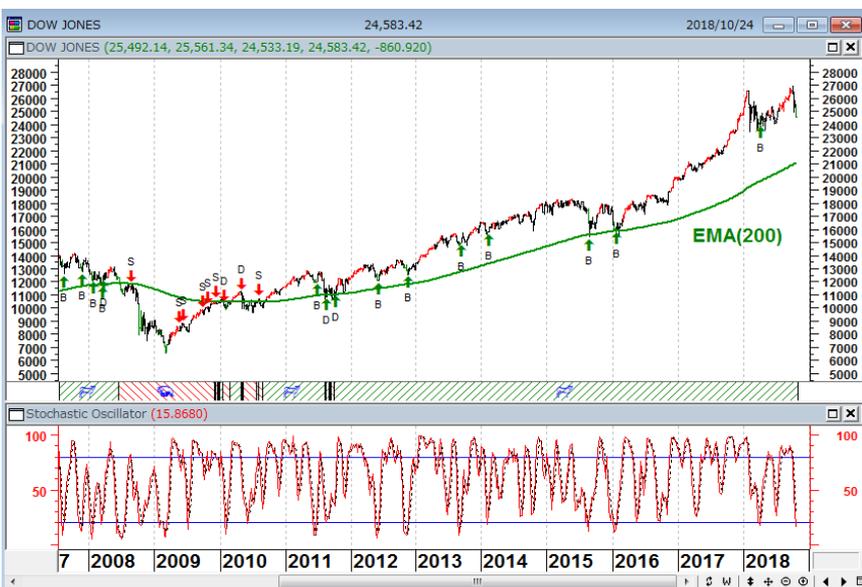
NY ダウの過去20年間のシーズナルサイクル



●NY ダウ（日足）のフィルター付逆張り売買シグナル



●NY ダウ（週足）のフィルター付逆張り売買シグナル



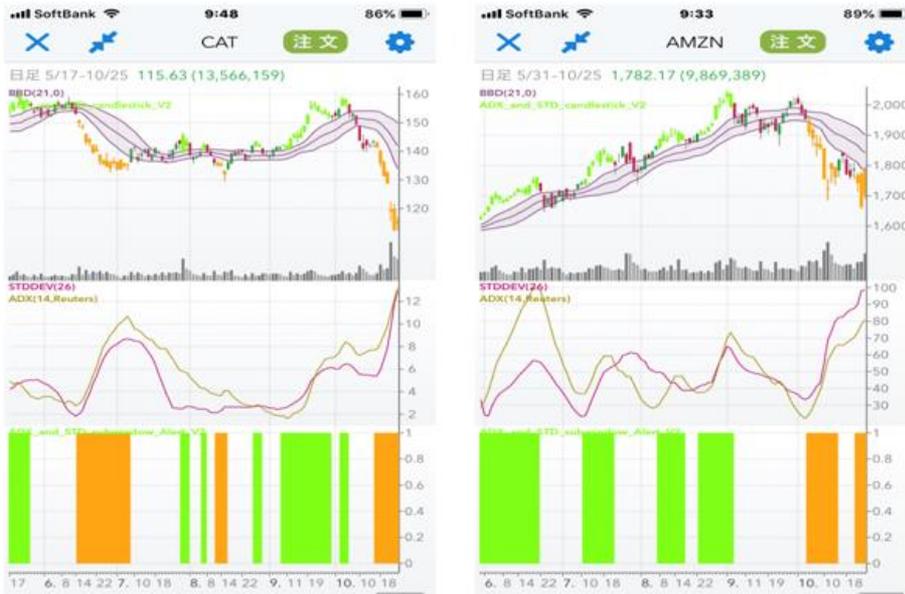
り、半年間投資の重要なポイントである。4月末から10月にかけては遊び相場、やらない方がいいという人もいる。ジェフリー・ハーシュの『アノマリー投資 市場のサイクルは永遠なり』という書籍もあるので参照されたい。では、今年はどうであろうか。

上記は NY ダウのフィルター付

き逆張りバイバイシグナルのチャート（日足）である。相場が200日移動平均線の上にあるのか下にあるのかが目安となるが、足元では移動平均を割り込み、今年の上げ幅を吐き出した格好になっている。続いて週足も確認してみよう。押し目買いポイントは週足のチャートが200日移動平均線の上にあるの

か下にあるのか。週足チャートで相場は200週の上であり、移動平均線との乖離も大きい。しかし、ストキャスがボトムに接近しており、これが折り返して上がってこないとなかなか買いスタンスは取りづらいであろう。シーズナルのサイクルにかけるのであれば、トレーリングストップをおいて買うのもアリだが、先ほども述べたように住宅株がピークアウトしており、相場の内容は決して良くはない。その他、世界景気を敏感に反映するキャピテーも今週の相場下落の以前から下げしており、トランプの貿易戦争の影響をもろに受けている。世界ナンバー1の最先端企業と言えるアマゾンも一兆ドル企業になった頃をピークに、ダブルトップをつけたようになっており、売りトレンドに入っている。半導体の NVIDIA と金融の JP モルガン（四半期決算は良かった）も売りトレンドである。FAANG もダメ、製造業もダメ、半導体もダメ、金融もダメ、どのセクターも買い過ぎた反省相場になっている。多少のリバウンドはあるであろうが、ここから1~2ヶ月は重くなることも考えられる。もし、雰囲気が変わるとしたら米国と中国の間にかんじりの雪解けムードがあるかどうかであろう。

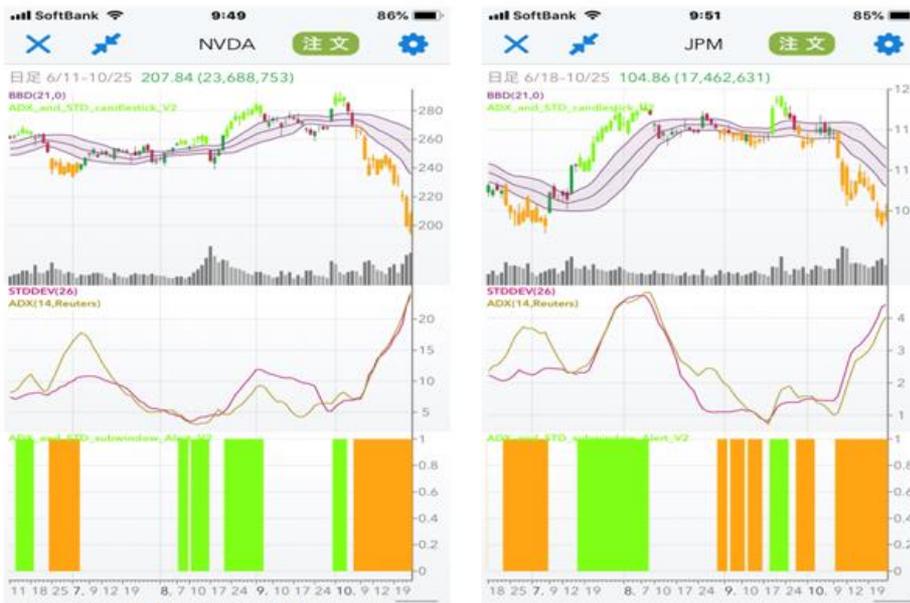
キャタピラー (左) とアマゾン (右) の日足



出所：パンローリング「カスタムチャート」

13

エヌビディア (左) とJPMオルガン (右) の日足



出所：パンローリング「カスタムチャート」

14

今週の注目銘柄

好循環の続いているポンド/円の逆張りを狙いたい。現在、買いシグナルが点灯中。以下のチャートの赤い丸の部分は相場のボトム付近で買いシグナル、天井付近で売りシグナルが出たものの、筆者のストップロス注文がヒットしてしまった売買シグナルだ。（緑の丸のシグナルは逆張り成功）

相場の予想が当たることと、相場で収益を上げることには何の関係もない。相場の実践とは過酷なものだ。逆張り取引で成功するには、

- ①トレンドが発生しにくいコンディションの銘柄（通貨ペア）を取引すること
- ②標準偏差・ADX というテクニカル指標を使い、方法性のあるトレンド相場と方向性のないランダム相場を認識する
- ③システムティックな損切り注文を置いておく

という3点が重要である。

逆張りは相場に逆らってポジションをとる売買手法であり、ストップロスを置かないと大きな損失を被る可能性がある。それらに十分留意したうえで、使っていただきたい。あらかじめストップ注文を置いておくか、最悪でも「間違ったと思ったら直ちに損切りすること」が重要である。

●ポンド/円（日足）と逆張りシグナル

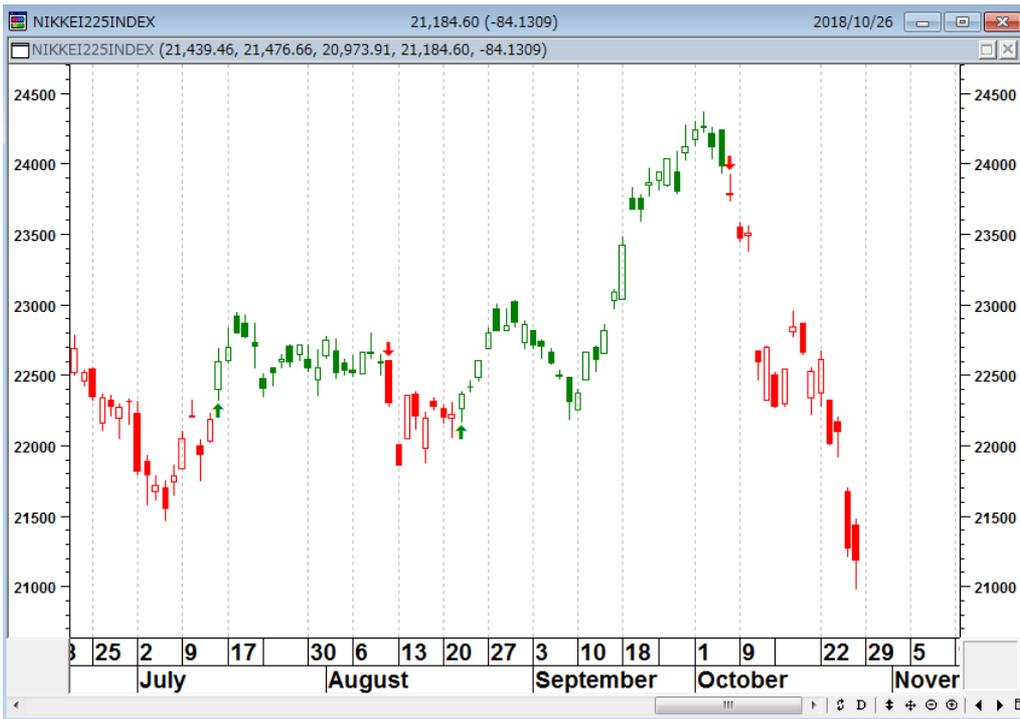


主要銘柄の日足<順張り>シグナル (メルマガ読者限定配信)

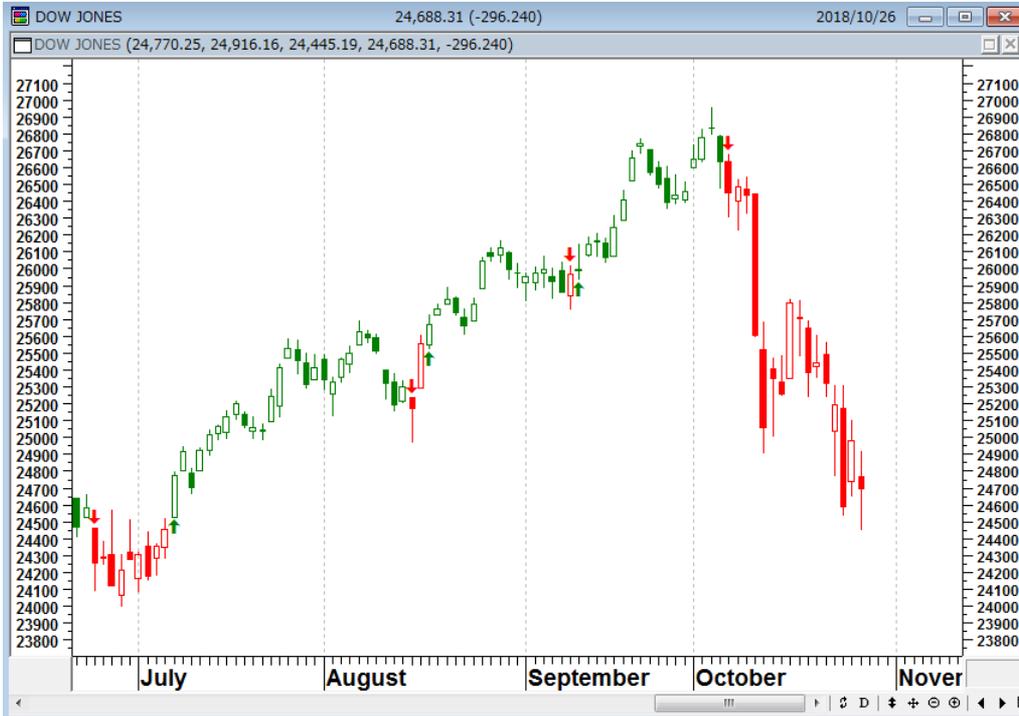
●ドル/円 (日足) 買いシグナル (緑の↑) ・売りシグナル (赤の↓)



●日経平均 (日足) 買いシグナル (緑の↑) ・売りシグナル (赤の↓)



●NY ダウ (日足) 買いシグナル (緑の↑) ・売りシグナル (赤の↓)

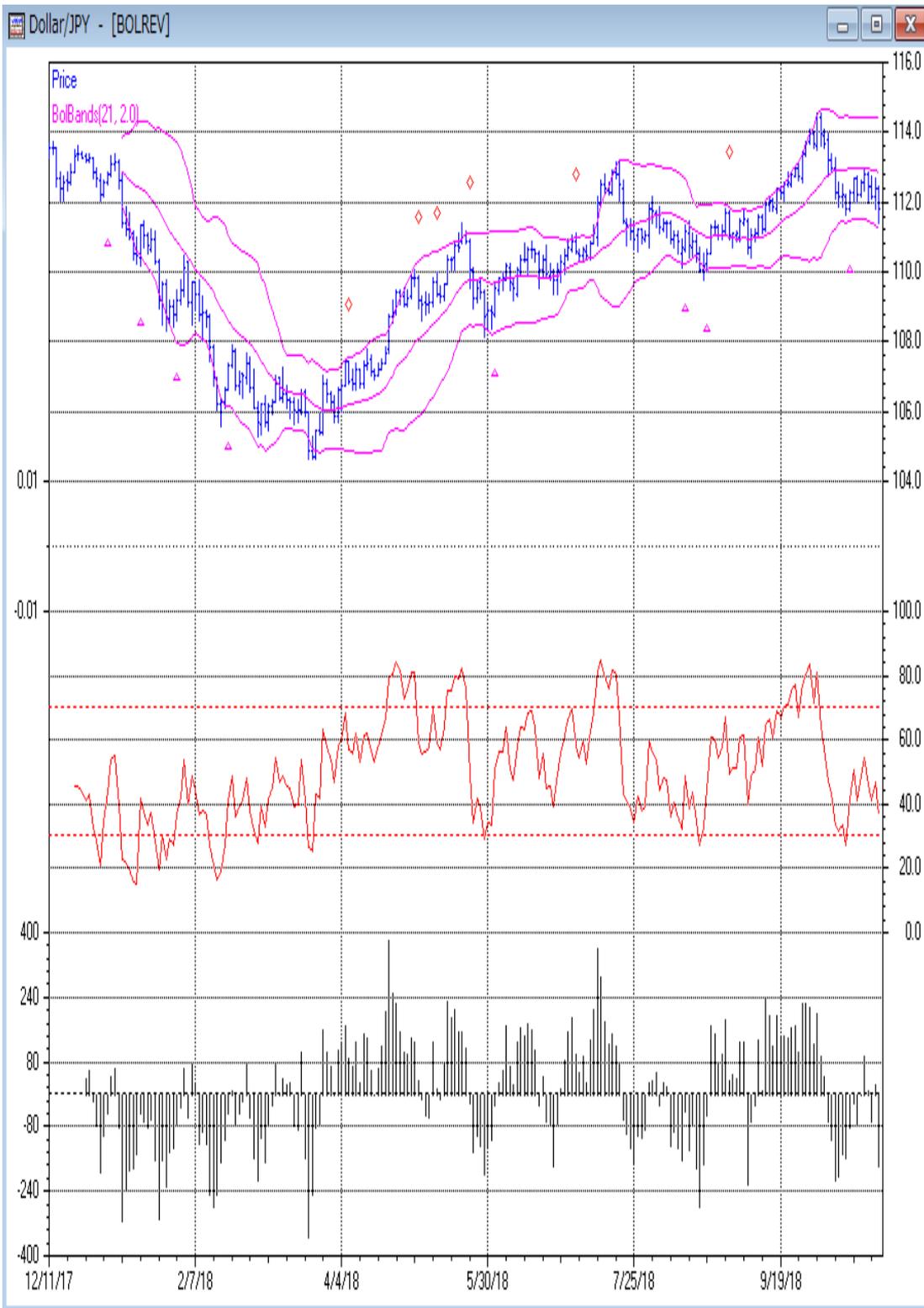


●米 10 年国債金利 (日足) 買いシグナル (緑の↑) ・売りシグナル (赤の↓)

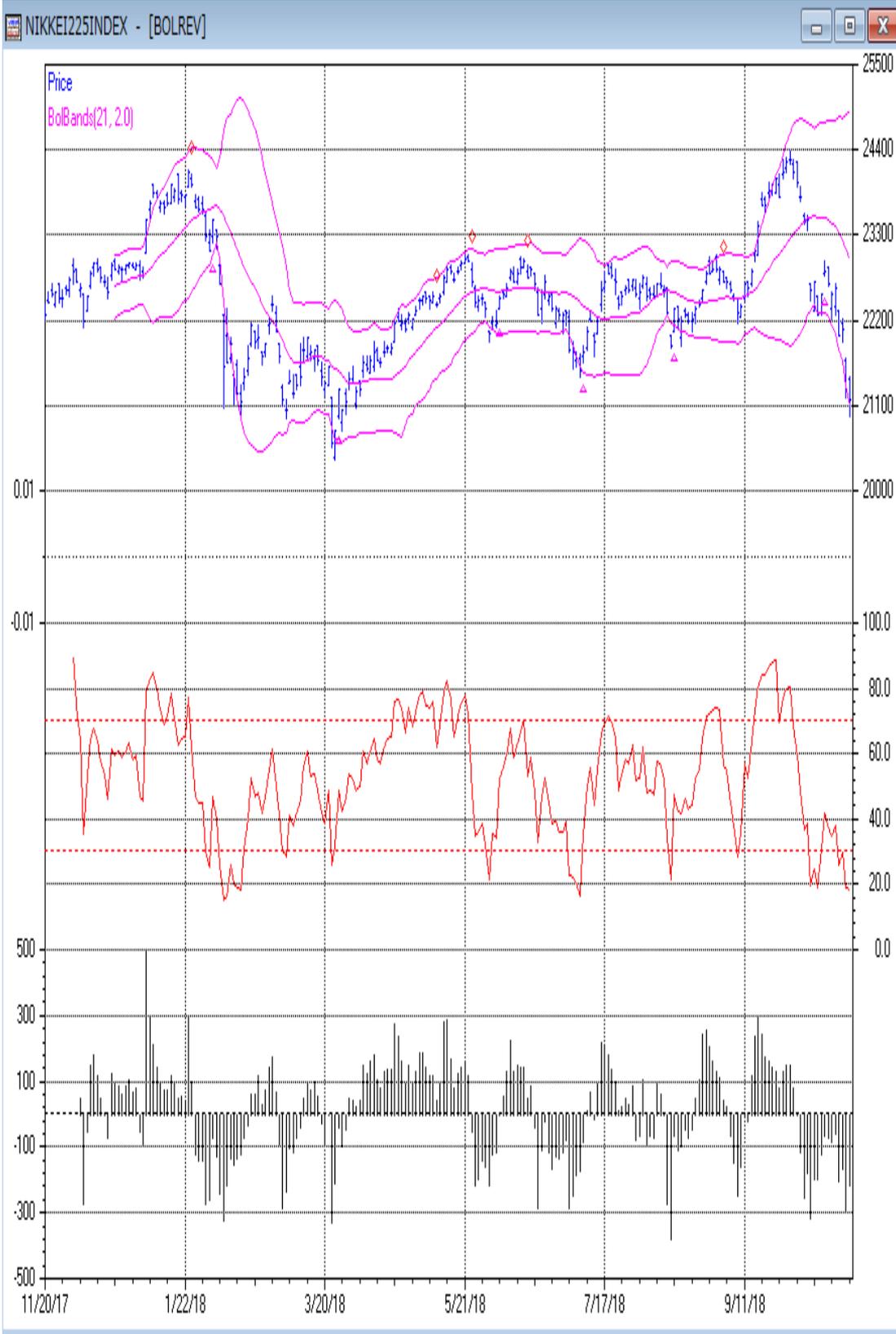


ドル/円・日経平均の日足<逆張り>シグナル (メルマガ読者限定配信)

●ドル/円 (日足) △買いシグナル・◇売りシグナル



●日経平均（日足）△買いシグナル・◇売りシグナル



今週のひとこと

米著名運用者のマイケル・ラリーは「トレンドフォロー売買はオプションの買いに似ている」に似ていると発言している。

【トレンドフォローはオプションの買いに似ている。ストップロスで損失は限定されていて、トレンドが続けば大きな利益が得られる。だからこのトレーディング手法は「損切をし」「利を伸ばす」ことだ。もちろん、何度もトレンドが進展しないで終わると、限られた損失も積み重なって大きな損失になる場合もある。私は言いたい。人間性に反するような難しいトレンドフォロー（高値を買ってさらに高値を売る・安値を売ってさらに安値で買い戻す）を行うことで、トレーディングの利益は得られるのだと。ここで規律が登場する。心理面での準備や何か月ものシステムの検証が必要になる。そして、トレーダーは人間の本性に反するトレードを実際に行う自信を身につける】（マイケル・ラリー グラハムキャピタルマネージメント社長）

トレンドフォローは投資の王道といえる投資戦略だ。ただし、トレードで負けが込んでくると、ほとんどの投資家はシステムを変更するか、自由裁量の投資家に変身してしまう。トレンドフォローというトレーディング戦略で成功するにはシステムの中身が重要であることは言うまでもないが、実際にはそれを継続できるかどうか、その意志が重要であろう。

【私たちは必ずしも特定の時期にうまく乗れるわけではない。だが注意深く検討すれば、不確かな世界でも最も理にかなう投資哲学はトレンドフォローだ。トレンドフォローは高値で買ったり安値で空売りする。19年間、私たちは一貫して高値で買い、安値で空売りした。もしトレンドが市場の根本的な性質でなければ、私たちのような取引手法ではたちまち廃業に追い込まれていただろう。しかし、トレンドはこの世の不可欠で根本的な現実だ】（ジョン・W・ヘンリー）

免責事項

本サービスに掲載された情報・ツール・資料は、あくまで情報提供を目的としたものです。証券など金融商品の売り買いを提案・勧誘するためのものとして、また証券など金融商品について助言・推奨するものとして、利用・解釈しないでください。また、本サービスは一般向けに編集されています。特定の投資目的、特定の投資環境、特定の投資家を一切考慮していません。事前に専門家の適切な助言を受けるべきですし、最終的な投資判断は個々人が個々の状況を考慮して自らの責任で下すようにしてください。