

ラジオNIKKEI様用

**世界経済、国際金融市場及び
投資戦略**

(株)マクロ・インベストメント・リサーチ

代表 中丸友一郎(元世界銀行エコノミスト)

2016年10月25日(火)

米大統領選挙後の世界 VS 2017年日銀破綻

1. 日本の「永遠のゼロ」成長と日銀6兆円の株買い(7月29日)
2. 黒田日銀の長短金利操作付き量的・質的金融緩和(9月21日)に出口なし
3. 世界は財政政策の時代へ
4. ヒラリーで復活するか米(英)資本主義
5. やっぱり日銀破綻がやってくる
6. イベント・ドリブンのWeeklyオプションの魅力と威力

1

7月「アベノミクス再起動」と29日の
日銀強化策(6兆円のETF買い)の本質

アベノミクス再起動と日銀6兆円ETF買いの本質と効果

アベノミクスの再起動！？

- 参院選経済対策規模28兆円！？
- 真水は6兆円規模
- 16年度の真水は4兆円だけ
- 一時的なバラマキに陥りやすい公共投資中心
- 永続的経済効果期待薄
- **大きな政府と古い経済体質**

これが金融緩和の強化！？

- 7月決定会合で日銀が「前向きの経済活動をサポートする観点から」**ETFを年間6兆円買増し**
- 政治介入と市場からの**ヘリマネ期待の圧力に屈した形**
- 市場効率的資源配分を阻害
- 時価総額の大きく、値がさ株を優遇する中国並みの「国家独占資本主義」への道？
- 逆ピラミッド型の日銀ETF買いで将来の損失可能性増大

2

9月21日のイールドカーブ・コントロールと
オーバーシュート・コミットメントの量的・質的
金融緩和とは？その効果は？

矛盾する「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」(16年9月21日)

長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール)

- 短期金利: 日本銀行の当座預金のうち政策金利残高に-0.1%のマイナス金利を適用する。
- 長期金利: 10年物国債金利が概ね現状維持(ゼロ%程度)で推移するように、長期国債を買う。

オーバーシュート型コミットメント

- 消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の物価安定の目標を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針(年80兆円増加)を維持する。

ETF・J-REIT

- 前者が年6兆円、後者が年900億円の資産買入額を維持

総括的な検証付き9月決定会合で 政策委員会が分裂！？

黒田東彦総裁

岩田規久男
副総裁

中曾宏
副総裁

原田泰委員

布野幸利委員
桜井真委員
政井貴子委員

日銀執行部

佐藤健裕委員
木内登英委員

リフレ派

中間派

出口派

長期金利を固定する金融政策は経済を不安定にする (大きな公共投資や純輸出の振れは危険)

利子率

IS (投資と貯蓄) 曲線

負のIS
ショック

正のIS
ショック

1
6
年
1
0
月

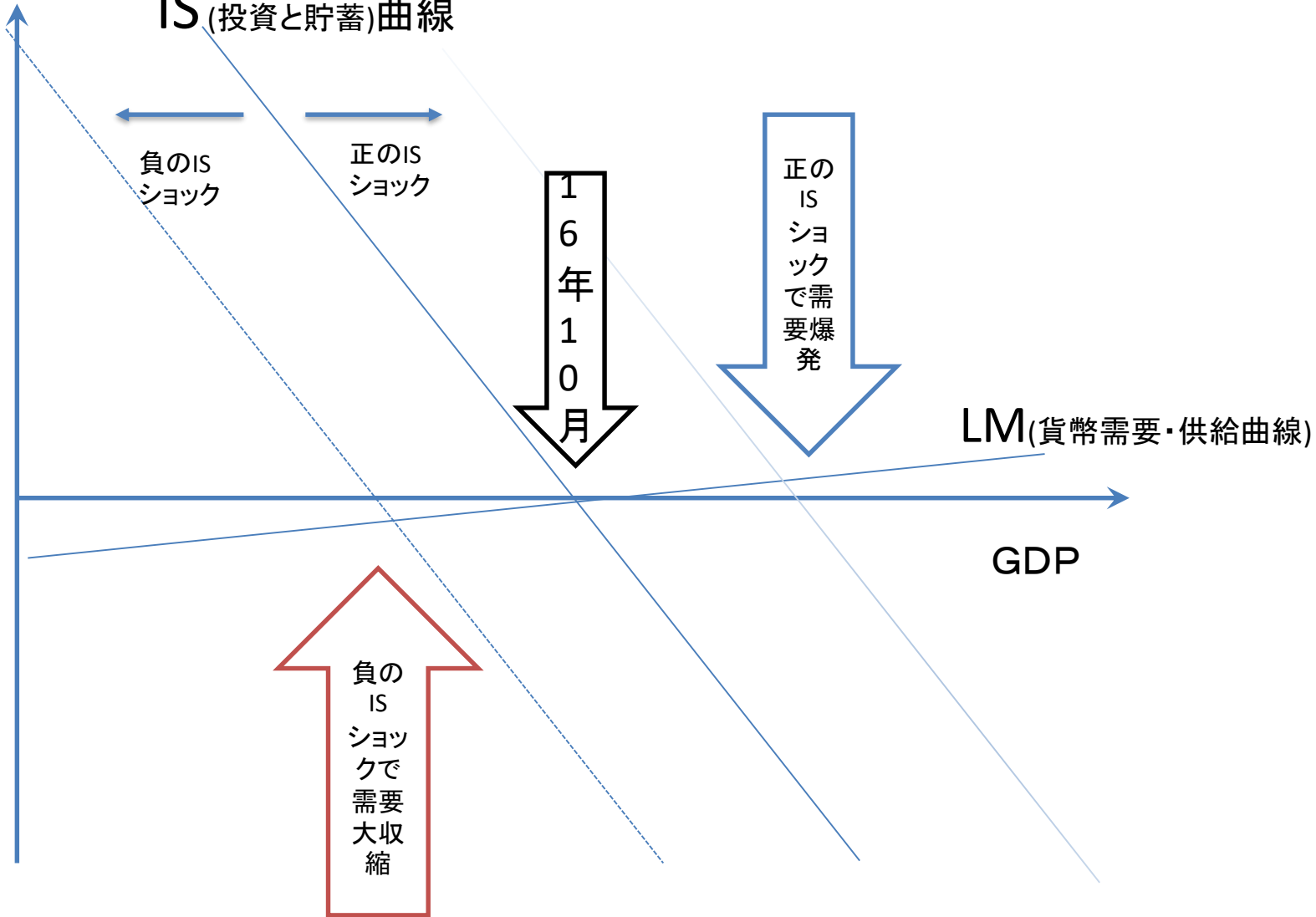
正のIS
ショックで需
要爆発

LM (貨幣需要・供給曲線)

0

GDP

負のIS
ショックで需
要大収縮



3

(インフレ目標金融政策から) **世界は財政政策の時代へ**

(公共投資か？ 減税か？)

4

ヒラリーで復活するか米(英)資本主義

米大統領選後に世界経済と国際金融市場が大変化する予兆

トランプの経済政策

- 消費拡大中ながら大減税政策を企図
- 財政と国際収支赤字拡大
- 金融危機！？



ヒラリーの経済政策

- 公共投資拡大
- 成長率加速
- 長期的には双子の赤字を管理する必要あり

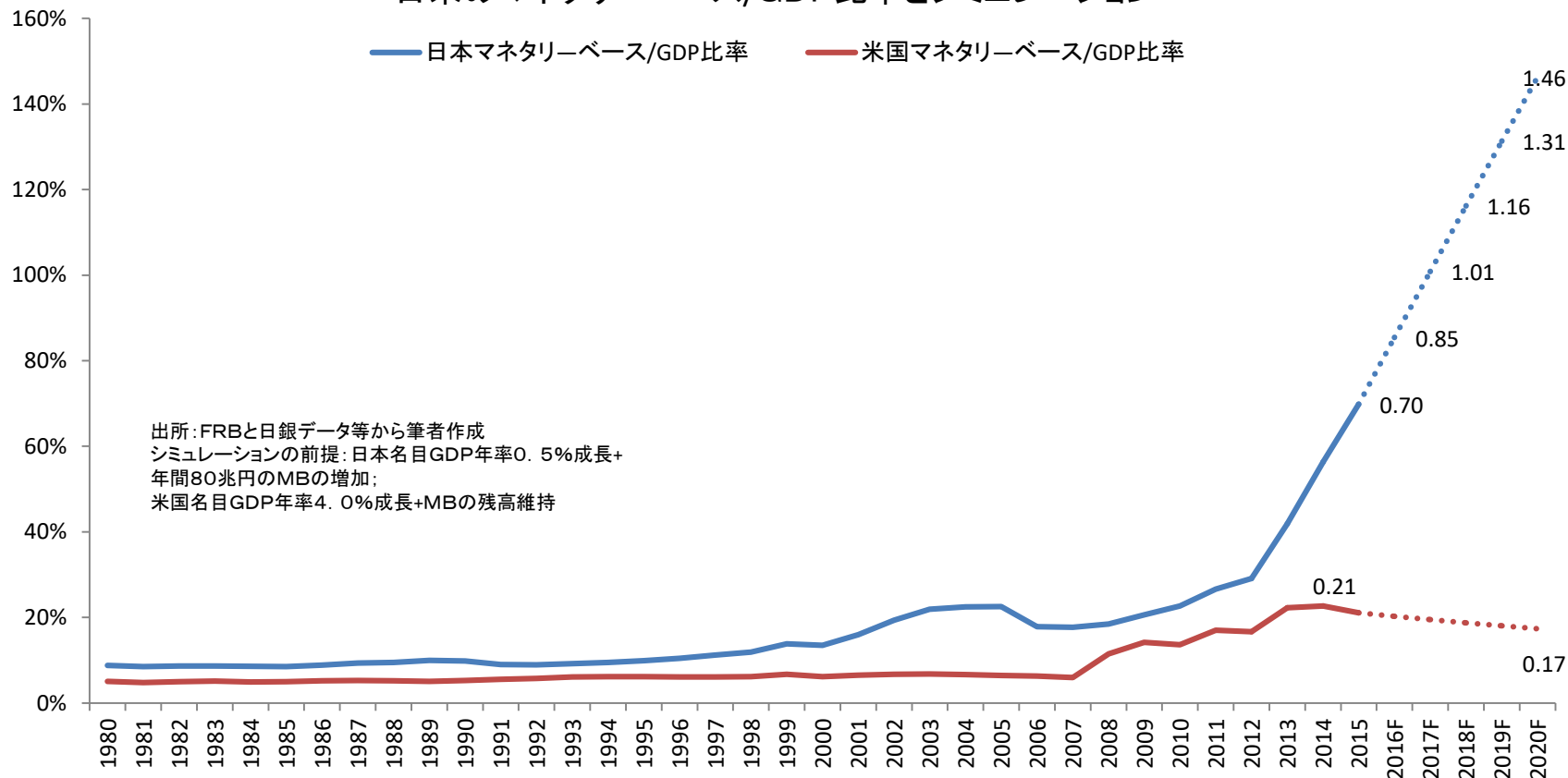


5

やっぱり日銀破綻がやってくる

日銀は2017年5月ごろに 日本経済を呑みこむ！

日米のマネタリーベース/GDP比率とシミュレーション



1%の金利上昇で 日銀破綻の必然性とその影響(兆円)

日銀のバランスシート(16年5月末時点)

資産の部		負債の部	
国債	370.5	発行銀行券	95.2
ETF	8.0	当座預金	286.8
J-REIT	0.3	その他負債	36.0
その他	46.9	引当金勘定	4.5
		資本金・準備金	3.2
資産合計	425.7	負債・資本合計	425.7

日銀のバランスシート(17年5月末時点)

資産の部		負債の部	
国債	450.5	発行銀行券	NA
ETF	14.0	当座預金	NA
J-REIT	0.6	その他負債	NA
その他	40.9	引当金勘定	4.5
		資本金・準備金	3.2
資産合計	509.0	負債・資本合計	509.0

国債予想損失額(-22.5)、ETF予想損失額(-5.6)、予想損失額合計(-28.1)、必要資本注入額(-20.4)

6

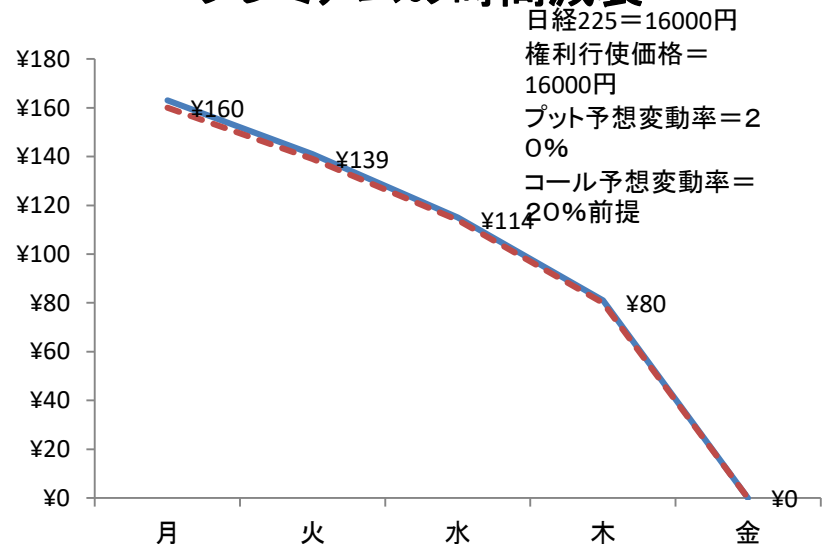
日本の投資家のためのベストな戦略は何か

イベント・ドリブンのWeeklyオプションの魅力と威力

日経225Weeklyオプション買いの 魅力と威力

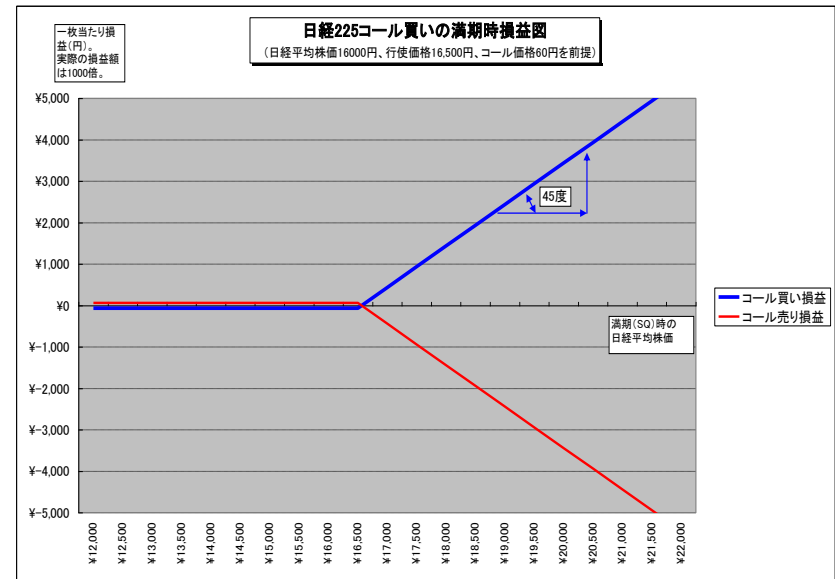
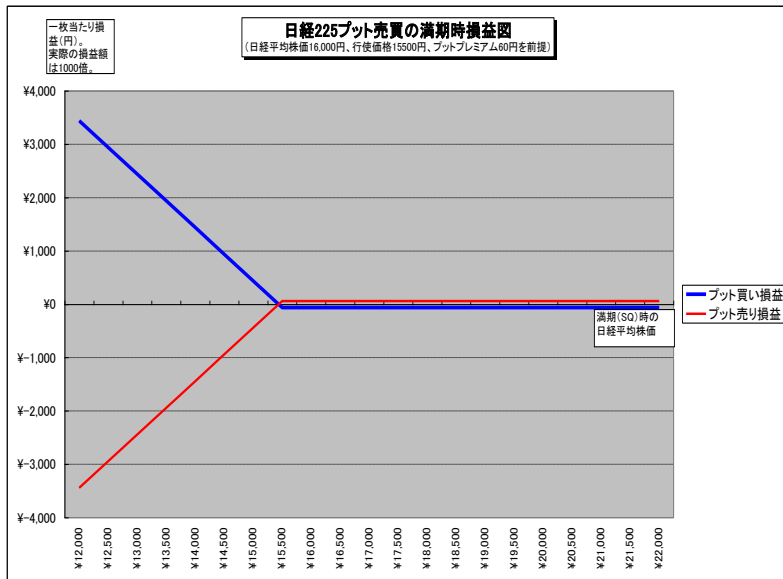
- 通常の半値以下の大バーゲン価格で買える
- 一週間でゼロ・サム・ゲームの勝負が明確に決着し理解しやすい
- シカゴのS&P500Weeklyオプション取引 → 08年導入以来、年率99%で急成長中
- Weeklyオプションのレバレッジの威力はマンスリーと同じく日経225の千倍の取引

ATMのプット(実線)とコール(破線)
プレミアムの時間減衰



プットとコール買いSQ時最終損益図:

最大損失はプレミアムだけ; 利益は無量大

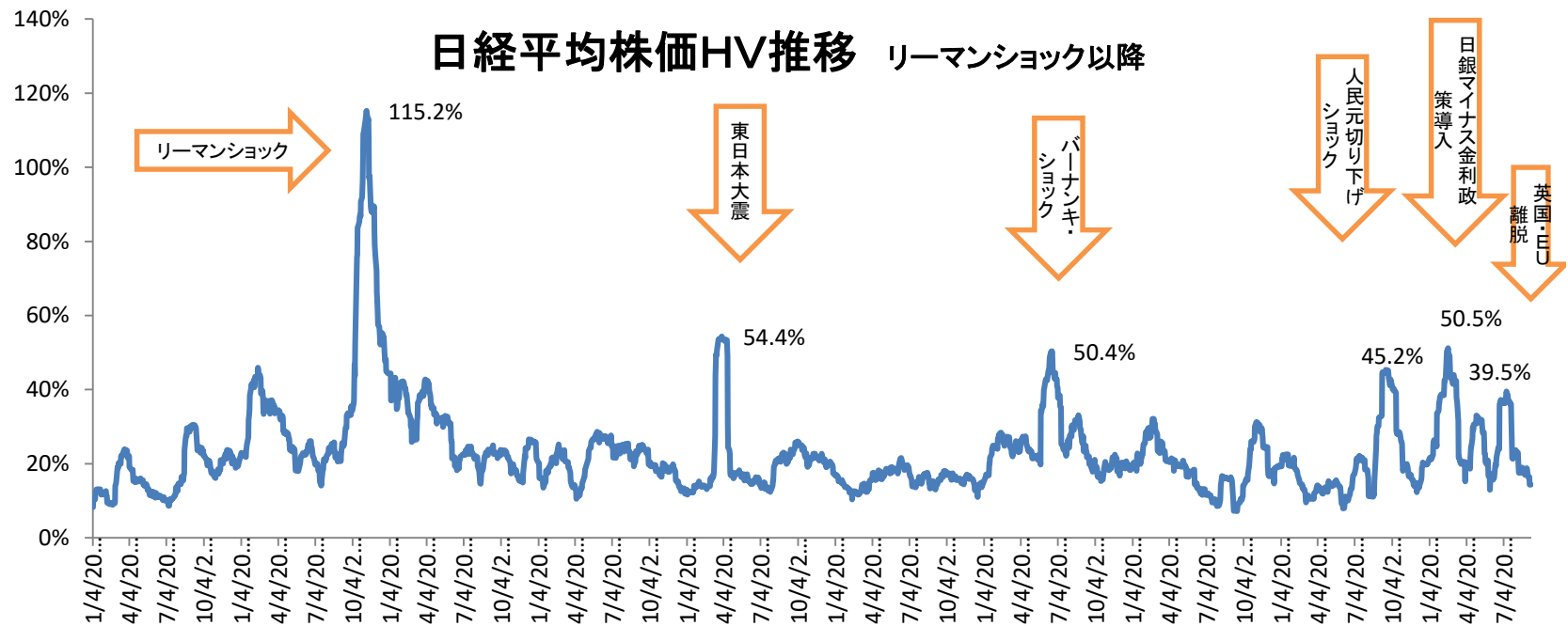


日経225を動かす主要なイベント

グローバル・マクロ要因:世界主要経済指標の重要度5段階評価

米ISM製造業景気指数	3
米ISM非製造業景気指数	3
米非農業部門雇用者増減数	5
米小売売上高	4
米CPI(コア、総合)	4
米住宅着工、新規・中古住宅販売	3
米耐久財受注	3
米四半期GDP	4
米四半期企業決算(アップル、インテル、銀行等)	3
米FOMC	5
日銀金融政策決定会合	5
欧州中央銀行理事会	3

ヒストリカルなボラでみるショック



WeeklyオプションSQ間値幅推移

日経225Weeklyオプション取引開始以降のSQ間変化幅

