

『キラメキの発想』 2024年5月20日放送用補足Q&A

ラジオ NIKKEI 『キラメキの発想』で OP 売坊先生が使用した資料の補足Q&Aです。

<資料 P2>

— 4月分の米 CPI（消費者物価指数）が前年比+3.4%で前月（3.5%）とほぼ横ばいで発表されたにもかかわらず、ドル円は一時 153 円台にまで下げました（その後、155 円台に戻っています）。一時下げたのは、なぜだと思いませんか？

10年物米国債の利回りが低下傾向にあります。一方、10年物日本国債の利回りが上昇しています。この結果、金利差縮小となり、円高に振れたということでしょう。今後も日米10年債利回りの動向が大きく影響するでしょう。

— NY ダウが4万円台を突破し、S&P500も5300を超えました。これは、なぜだと思いませんか？

足元で米国の金利が低下していることが大きく影響していると考えています。今後も、バイデン政権としては大統領選挙前まで強い株式市場を演出していきたいと考えているでしょう。

— 大手メディアは米国株高の理由を「米 CPI の伸びが前月比マイナスでインフレが“鈍化”したので、利下げ期待が台頭したから」と説明しています。昨年7月から3%台で横ばいの CPI が、いきなり“鈍化”と論じられているのは、なぜだと思いませんか？

米国も選挙への忖度的記事があるのでしょう。

— 注目されるのは、6月12日にFRB（米連邦準備理事会）から発表されるドットチャート（金融政策決定会合に参加する各委員の政策金利見通しを集計したもの）がタカ派的に修正されることでしょうか？

これは大きな注目点です。パウエル議長の発言からすれば、この状態を維持するのは整合性が取れないこととなります。一方、政権への配慮もあるかもしれません。

——同日（米時間の朝方）に米労働統計局から5月分の米CPIが発表されます。これがドットチャートに影響し得るのでしょうか

事前に情報は伝わっているでしょうから、影響は受けるでしょう。一方、実勢を織り込んで変更できるかによって、パウエル議長の指導力が試される面もありそうです。

——事前リークなのか観測気球なのか分かりませんが、日本銀行が6月14日の金融政策決定会合で国債の爆買い政策（月額6兆円）を大幅に減額するとみる向きが出てきました。5月13日の市場操作では中期債の買い入れ額を500億円減らして4250億円にしたとのことです。10年物日本国債の利回り（長期金利）が1%超えは近いとみられるのでしょうか？

前回は植田日銀総裁の発言で急速に円安が進みました。植田日銀にとっては、再び市場に付け込まれないように注意をしているということでしょう。

さらに円安が続くようだと、望むと望まないにかかわらず、1%の攻防がありそうです。

——10年物日本国債の利回りが1%を超えてくるとドル円相場には弱気のインパクトになると考えられるのでしょうか？

金利差縮小は円高ドル安要因です。しかし、日本の財政悪化、ひいては格付け引き下げ懸念が出てくれば円安ですね。

<資料 P3>

——5月26日に静岡県知事選挙があります。自民党の推薦候補と立民党などの推薦候補による事実上の一騎打ちとみられていますが、これがグレイ・リノになる可能性はあるのでしょうか？

足下が円安であるにもかかわらず、日経平均の頭が重いのは、ダブルスタンダードの日本に対する不信感の高まりもあると考えています。静岡県知事選で自民党推薦候補が敗北すると、短期的には上値が重くなると考えています。日本株が上昇するには、日本政治の浄化が必要でしょう。

——イスラエルのガザ地区侵攻で難民の多くが集まっているラファでの戦闘激化が懸念されています。これはグレイ・リノとなり得るのでしょうか？

今後、さらにイスラエル、そしてイスラエルに対する米国の武器供与が注目されるでしょう。このような状況で武器供与をしている米国、つまり米ドルへの信頼が低下するという意味でもグレイ・リノとなるでしょう。

<資料 P4>

——IMF（国際通貨基金）は、なぜこのような為替介入ルールを作ったのでしょうか？

介入には、ある程度の歯止めが必要だということでしょう。IMFには他にもバリュー・アット・リスクの観点から作成した介入ルール『IMF WORKING PAPER (WP/21/32) Foreign Exchange Intervention Rule for Central Banks』などがあります。

[参考]

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/02/12/Foreign-Exchange-Intervention-Rules-for-Central-Banks-A-Risk-based-Framework-50081>

——このルールを破ると何が起こり得るのでしょうか？

国際社会から大きな批判を浴びることになりますね。

——これは国際協調介入にも適応されるルールなのでしょうか？

基本は準じると考えていますが、例外的措置もあるかもしれません。

<資料 P5>

——9月まではドル高円安基調とみられているのは、なぜでしょうか？

大きな流れとして米国債の利回りが一段低下するとは個人的に考えていないからです。

——バイデン大統領が選挙前に人気取りのため、FRB に政策金利を引き下げよう圧力をかけるシナリオについては、どう思われますか？

現状では、利下げはインフレ上昇で跳ね返ってきますし、現在の株高もありますの、可能性は低いと考えています。

——「日本への不信」とは金融当局への不信でしょうか？ それとも政情不安への不信でしょうか？ それとも日本のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）への不信でしょうか？

法治国家としての日本に対する信頼が揺らいでいるということでしょう。政治・政情不安へとつながります。倫理観の無い政権が続くのであれば、それはリスク要因です。

——政策金利差がさらに開かなければ、さらに大きなドル高円安は起こりにくいということでしょうか？

金利差が開けば、さらなる円安も想定されます。さらに、日本の信頼が低下した場合も同様でしょう。しかも、日本でハイパーインフレが起これば、円暴落の可能性も否定できません。

——日銀が国債の買い入れを大幅に減らし、政策金利を引き上げたうえに、米国が政策金利を引き下げれば、ドル円相場の基調転換が起こり得るのでしょうか？

短期的には円高に振れるかもしれませんが。一方、財政悪化などを理由に日本国債の格付け引き下げが起こると、再度円安となる可能性もあります。

<資料 P6>

——IMM（米先物取引所グループ「CME」の国際金融市場部門）日本円通貨先物市場における大口投機家の建玉推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

枚数ベースでは過去最高水準とみることもできますが、この先物は1枚の取引単位が1250万円の円建てです。したがって、円安が進むと、ドル建てでは、同じドルの金額で、より多くの枚数を売れることとなります。

——円通貨先物の売り越し枚数が近年最高の水準であっても、米ドルベースで見れば余力があるので、それだけでは投機筋がパンパンに張っているとはいえない、ということでしょうか？

そのとおりです。

——では、大口投機家の建玉推移をどのように観察すべきでしょうか？ 正味建玉（ネット）トレンドの基調転換でしょうか？

基調をみる必要があります。また、実体についてはドルベースの枚数に換算しなおしてみるほうが正確でしょう。

——下の表で S&P500 の価格を入れたのは、なぜでしょうか？

同様に、投機筋のファンドが2倍になれば、売れる枚数も2倍となり得ます。すなわち、単なる過去の枚数上限での判断は、見誤る可能性があるわけです。

<資料 P7>

——米大統領選が近づくとつれて政府・日銀の為替介入がしづらくなるのは、なぜでしょうか？

大統領選挙直前での為替相場の乱高下を米国が望んでいないからです。

——米大統領選が終われば、介入がしやすくなるということでしょうか？

介入のハードルは下がると考えています。

——現時点では「ドル高円安は米国にとって大惨事」と訴えているトランプ氏が、大統領に返り咲くと日本政府・日銀が保有する米国債を売却して介入することあり得るのでしょうか？

トランプ大統領が返り咲いた段階で、かなり円高への反発がある可能性を否定できません。そうであれば、円買いドル売り介入の必要性は低下してくるでしょう。

——バイデン政権にとって「ドル高円安は米国にとって“慶事”」であるとすれば、政策金利（FFレート）の引き下げはドル円相場を逆転させてしまう「きっかけ」となる恐れはないでしょうか？

その結果、大統領選挙までは手が出せないということでしょう。

<資料 P8>

——なぜクロス円の通貨ペアのほうがドル円よりもリスクが低いと考えられるのでしょうか？

現在ではそう考えています。

——このチャートは年初をゼロとした各通貨ペアの変動率推移でしょうか？

そのとおりです。

——なぜ、トルコリラや南アランドではなく、メキシコペソを取り上げたのでしょうか？

高金利通貨のなかで相対的にリスクが低いと考えているからです。米国の隣国という貿易上のメリットもあります。

<資料 P9>

——売坊流の通貨バスケットAはUSD（米ドル）、EUR（ユーロ）、GBP（英ポンド）、AUD（豪ドル）、NZD（NZドル）、そしてMXN（メキシコペソ）で構成されています。CAD（カナダドル）とCHF（スイスフラン）を入れなかったのには理由があるのでしょうか？

その時々各国の経済状況、金利水準と見通しをみて構成は変化させています。提示してい

る組み合わせは一例です。敢えていえば、なるべく1バスケットのサイズを小さくしたかったからです。米ドルとカナダドルは比較的相関が高いですね。そのため、投資家のニーズによって、別の戦略を使うこともできます。また、スイスフラン円はSWAP金利がそれほど高くないからです。

——売坊流の通貨バスケットBはバスケットAからGBPとAUDを抜いたものですが、それは、なぜでしょうか？

バスケットのサイズを、さらに小さくした一例です。

——例えば、通貨バスケットBに100万円を投資するとすれば、USDとEURとNZDとMXNにそれぞれ25万円の等金額で投資するという考え方でしょうか？

OPの利用を考えれば、1万通貨単位で考えることが基本です。一方、等金額投資の戦略も分析していますし、利用方法もあると考えています。

——このグラフは、2021年12月を100とした場合の米ドル、バスケットA、バスケットBの成績比較だと思います。2021年12月を起点としたのは、なぜでしょうか？

こちらも一例です。為替相場の傾向変化を短期的に把握するため、そして直近の傾向に注目したため、短めにしました。

——なぜ、米ドルだけを買うよりも、複数通貨のバスケットでまとめて買うほうが比較的高い対リスクリターンを狙えるのでしょうか？

ドル円ですと、(ドル高)円安ならばいいのですが、ドル安外貨高の場合のリスクをクロス円も入れることで分散するためです。

現在では米ドル離れも起こっています。今後もドルが最強通貨である可能性は低くなっています。

一方、弱含みの米ドルよりも、さらに弱いのが悲しいことに日本円です。為替相場は2国間の相対的なものなので、米ドルが弱くても日本円がそれよりも弱ければ、ドル高円安となる

わけです。なお、欧州や豪州の通貨のほうが米ドルよりも強いと予想するのであれば、クロス円投資も有効でしょう。

FXトレードは2国間の通貨スプレッド売買です。私がウォール街の年金運用で実践していたGTAA（グローバル戦略的資産配分）は、株価指数だけでなく、債券や為替を含めたロング=ショート戦略の一環でしたが、ここでOPを使うと、ロング=ショートだけの戦略に比べて、かなり魅力的な戦略が組めると考えています。

——このグラフにはSWAP金利（スワップポイント）のリターンも含まれているのでしょうか？

この収益にはSWAP金利が入っていません。したがって、SWAP金利分だけ収益は良くなります。

——クロス円通貨のSWAP金利表は何を示唆しているのでしょうか？

クロス円を含めた為替ペアの相対的魅力度を通信講座では毎週、週次レポートで確認しています。その際は実質金利やイールドカーブ（利回り曲線）の形状なども考慮しています。

——USDCAD、EURGBP、AUDNZDのSWAP金利表は何を示唆しているのでしょうか？

これらの通貨ペアは相関が高い通貨ペアです。これらの通貨ペアでは、その特性を利用した別のOP戦略を使っています。

——通貨バスケットBのSWAP金利表は、USDとEURとNZDのFXを1枚（1万通貨単位）、そしてMXNのFXを10枚（10万通貨単位）買い建てたときのSWAP金利でしょうか？

こちらも一例です。ペソ円は安いので、単位数を上げています。

<資料 P10>

——日経 225OP と比べて FX-OP のメリットとして、どのようなものがあるでしょうか？

証拠金の変動が相対的に小さく、計算式が単純で予見しやすいことが最大のメリットでしょう。また、差金決済も選べますので、資金管理が、かなり楽になります。さらに、ボラティリティが株式と比較して相対的に低いのも使い勝手のいいポイントです。

——逆に FX-OP の注意点として、どのようなものがあるでしょうか？

国内でのブレイン・バニラの取り扱い証券会社が 1 社しかなく、相対取引ということです。また、1 枚 1 万通貨単位という点やメキシコペソ円 OP の取り扱いが現在はないことです。

<資料 P11>

——FX-OP の証拠金は JPX の VaR 方式のように毎営業日コロコロ変わるのでしょうか？

基本は、その時のレートの 4% (レバレッジ 25 倍時) です。

——〇月〇日まで為替レートがレンジでの動きになると予想すれば、〇月〇日よりも前を期限とした CALL と PUT の売りから構成されるストラングル売りを検討できるということでしょうか？

そのとおりです。

——チャートの緑枠は何を示唆しているのでしょうか？

OP を利用するためには、その時の OP の水準 (HV = ヒストリカル・ボラティリティや IV = インプライド・ボラティリティ) も重要です。HV と IV を示しています。OP 売りであれば、ボラティリティが高いほうが優位です。OP 価格が高くなっている状況だからです。

【免責事項】

本テキストの図表・数値などは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。

本テキストに掲載された情報・図表・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。

本テキスト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。

本テキストに基づく行為の結果、発生した障害・損失などについて筆者およびパンローリング社は一切の責任を負いません。

本テキストに記載された URL などは予告なく変更される場合があります。

本テキストに記載されている会社名・製品名は、それぞれ各社の商標および登録商標です。