

## 『キラメキの発想』 2024年6月17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>

— 6月12日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で発表されたドットチャート（各委員の金利見通し）では、2024年の利下げ見通しが1回に減らされ（3月時点は2回）、2025年が3回から4回に増えました。この変更を売坊先生は、どのようにみていますか？

2024年の引き下げ回数については1回となりました。可能性があるのは大統領選挙後の可能性のほうが高いと思っていますが、今年は利下げがない可能性のほうが高そうです。

— 同日発表の米5月分CPI（消費者物価指数）が前年比+3.3%で前月（+3.4%）とほぼ横ばいでした。個人的には「下げ渋っている」「くすぶっている」ようにみえるのですが、これを売坊先生は、どのようにみていますか？

ほとんど誤差の範囲といってもいい状態の可能性もあります。例えば、3.35%が3.34%だったということもあり得ます。なお、ご指摘のようにCPIは下げ渋っていますので、今後反発する可能性も大いにあるという前提で運用していくことが必要でしょう。

— ところが、いまだに市場には、5月CPIを「着実に鈍化」「鎮火傾向」と評価して、2%台割れを予想する向きが根強いようにみえます。何か根拠があるのでしょうか？

期待を持ちたいとは思いますが、現実を正しく見る必要があるでしょう。株を売りたい証券会社は利下げをより期待したいでしょう。しかし、投資家としては、そうならない場合のリスクを考えておく必要があります。

### <資料 P3>

— エヌビディアの株価とカード延滞率のグラフを掲載したのは、なぜでしょうか？

エヌビディアの時価総額が3兆ドルとすると1ドル=155円でも465兆円の資産となりま

す。したがって、約1年で300兆円以上の資産が増えているわけです。同株の大半が富裕層の資産を増やしているとすれば、富裕層の懐具合は、かなり潤っています。さらに、その他の銘柄も上がっていますので、富裕層ほど資産の増え方が大きいと考えられます。

一方、庶民はインフレによる物価高騰で何とかやりくりしている状態です。したがって、米経済は二極化しており、どの景気指標を、どの視点で見るかによって、景気の強弱判断は異なる状態です。

したがって、利下げで消費額の多い富裕層がより消費をするようになれば、インフレは反発する可能性が高いこととなります。

**——米国人の生活水準がエヌビディアのような値がさ株を持っている富裕層と持っていない庶民層で二極化が、近年かつてないほど拡大しているということでしょうか？**

そのとおりです。これが、まさに金融政策を担うFRB（米連邦準備理事会）の頭痛の種ということになります。

**——米CPIが3%台で推移しているのは、主に富裕層による消費が依然として旺盛であるからとも解釈できるのでしょうか？**

その要因も大きいと考えています。

**——FRBとしては、庶民の生活を考えると利下げをしたいが、すると資産インフレを煽ってしまうので、高インフレが再燃しかねないというジレンマがあるのでしょうか？**

ご指摘のとおりです。

**——貴族と庶民の生活水準の格差拡大は、人類が何度も経験してきたことだと思います。歴史はこうした二極化を得てしてどのようにして解決してきたのでしょうか？**

その時々状況や国によっても違いますが、このように貧富の差が限界に達し、庶民の不満が爆発すると、暴動につながることもよくありました。日本の歴史では、一揆ですね。

——日本でもこうした二極化が進んでいく可能性があるのでしょうか？

野村総合研究所の富裕層の調査などを見てみると、すでに進んでいると考えています。昔の中間層がなくなり、二極化してきていると考えています。

表1：純金融資産保有額の階層別にみた保有資産規模と世帯数の推移  
(2005年～2021年の推計結果)

| <分類>    |           | 2005年   | 2007年   | 2009年   | 2011年   | 2013年   | 2015年   | 2017年   | 2019年   | 2021年   |
|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 超富裕層    | 純金融資産（兆円） | 46      | 65      | 45      | 44      | 73      | 75      | 84      | 97      | 105     |
|         | 世帯数（万世帯）  | 5.2     | 6.1     | 5.0     | 5.0     | 5.4     | 7.3     | 8.4     | 8.7     | 9.0     |
| 富裕層     | 純金融資産（兆円） | 167     | 189     | 150     | 144     | 168     | 197     | 215     | 236     | 259     |
|         | 世帯数（万世帯）  | 81.3    | 84.2    | 79.5    | 76.0    | 95.3    | 114.4   | 118.3   | 124.0   | 139.5   |
| 準富裕層    | 純金融資産（兆円） | 182     | 195     | 181     | 196     | 242     | 245     | 247     | 255     | 258     |
|         | 世帯数（万世帯）  | 280.4   | 271.1   | 269.8   | 268.7   | 315.2   | 314.9   | 322.2   | 341.8   | 325.4   |
| アッパーマス層 | 純金融資産（兆円） | 246     | 254     | 225     | 254     | 264     | 282     | 320     | 310     | 332     |
|         | 世帯数（万世帯）  | 701.9   | 659.8   | 639.2   | 638.4   | 651.7   | 680.8   | 720.3   | 712.1   | 726.3   |
| マス層     | 純金融資産（兆円） | 512     | 470     | 480     | 500     | 539     | 603     | 673     | 656     | 678     |
|         | 世帯数（万世帯）  | 3,831.5 | 3,940.0 | 4,015.8 | 4,048.2 | 4,182.7 | 4,173.0 | 4,203.1 | 4,215.7 | 4,213.2 |

(注) 推計の基となったデータ等は図1と同じ

出所) 野村総合研究所

<資料 P4>

——S&P500 指数の時価総額が一部の構成銘柄に集中してしまうと、その天井圏を示唆するのは、なぜでしょうか？

過去の経験則という側面もありますが、富の一極集中と同じで、経済構造が歪み、それを正常化する力が働くということですね。

——企業の二極化も進んでいるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

1~50件 / 9057件中 (更新日時: 2024/06/15 07:40)

< 前のページ | 次のページ >

| 順位 | 名称/ティッカー/市場   | 取引値 (ドル)          | 前日差/前日比          | 時価総額                |
|----|---|-------------------|------------------|---------------------|
| 1  | <b>マイクロソフト</b><br>MSFT NASDAQ 掲示板                   | 442.57<br>17:20   | +0.99<br>+0.22%  | 3,289,315,575.00千ドル |
| 2  | <b>アップル</b><br>AAPL NASDAQ 掲示板                      | 212.49<br>17:20   | -1.75<br>-0.82%  | 3,258,339,084.00千ドル |
| 3  | <b>エヌビディア</b><br>NVDA NASDAQ 掲示板                    | 131.88<br>17:20   | +2.27<br>+1.75%  | 3,244,029,339.00千ドル |
| 4  | <b>アマゾン・ドット・コム</b><br>AMZN NASDAQ 掲示板               | 183.66<br>17:20   | -0.17<br>-0.09%  | 1,911,281,191.00千ドル |
| 5  | <b>メタ・プラットフォームズ</b><br>META NASDAQ 掲示板              | 504.16<br>17:20   | +0.06<br>+0.01%  | 1,104,839,533.00千ドル |
| 6  | <b>アルファベット</b><br>GOOGL NASDAQ 掲示板                  | 176.79<br>17:20   | +1.63<br>+0.93%  | 1,038,464,460.00千ドル |
| 7  | <b>アルファベット</b><br>GOOG NASDAQ 掲示板                   | 178.37<br>17:20   | +1.63<br>+0.92%  | 1,001,904,290.00千ドル |
| 8  | <b>台湾・セミコンダクター・マニ<br/>ュファクチャリング</b><br>TSM NYSE 掲示板 | 172.51<br>16:15   | -0.40<br>-0.23%  | 894,762,068.00千ドル   |
| 9  | <b>イーライ・リリー・アンド</b><br>LLY NYSE 掲示板                 | 878.45<br>16:15   | -4.88<br>-0.55%  | 834,883,611.00千ドル   |
| 10 | <b>ブロードコム</b><br>AVGO NASDAQ 掲示板                    | 1,735.04<br>17:20 | +56.05<br>+3.34% | 804,054,383.00千ドル   |

出所) Yahoo finance

### <資料 P5>

—— 6月14日の日銀金融政策決定会合では「長期国債買い入れの減額」ではなく、その「方針」を決定しました(笑)。日銀が抱えている負の遺産と課題の大きさを考えると、情報を小出しにしながら引き締め策へと転換しているのは、市場をできるだけ刺激しないためであると分かるのですが、こうした姿勢は結局のところ「軟着陸」に効果があると思いますか？

このような発表の仕方は、かえって市場を失望させます。市場参加者は、いつもわがままで、より多くを期待します。優柔不断な「事なかれ主義」では、解決できないどころか、さらに問題を深刻にするでしょう。

—— 7月31日に日米で金融政策決定会合があります。売坊先生はどのような点に注目していますか？

次回、実際にどのようなものが出てくるかに注目しています。情報は小出しにせず、意外感を持ったものでないと円安は止まらないかもしれません。

—— 7月7日に東京都知事選があります。自民党系と目される小池知事と立民党出身の蓮舫氏による事実上の一騎打ちとみられています。無党派層が多い日本では首長選挙において政党色を嫌う傾向がありますが、これがグレイ・リノになる可能性はあるのでしょうか？

今回の選挙は国政選挙にも大きく影響すると考えています。したがって、グレイ・リノになる可能性は大いにあると思います。

—— 英国の総選挙では「大きな政府」を志向する労働党が勝利する可能性が強まっています。ただ、先生は英ポンド円が引き続きしっかりした展開になるとみています。それはなぜでしょうか？ 200円超えも視野に入っているのでしょうか？

ユーロに問題がでてきたこともありますが、英国の下下げが市場期待ほど進まないと考えているからです。すでにポンド円の14日高値は201.587です。

| 日付        | 始値      | 高値      | 安値      | 終値      |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 2024/6/13 | 200.445 | 201.273 | 199.68  | 200.393 |
| 2024/6/14 | 200.22  | 201.587 | 198.897 | 199.642 |

#### <資料 P6>

—— トヨタが性能試験データを改ざんして国に申請し、形式指定（国の安全基準）を得ていた問題で、3車種の生産を7月末まで停止し、部品メーカーには前払いで補償すると決定しました。また、新型車の発売延期も明らかにしています。ところが、さらに系列販売会社で1万6000件にのぼる整備・修理費の不正請求があったと報じられました。輸送機械は貿易額の約2割を占める日本の稼ぎ頭であり、そのトップ企業での不祥事です。この問題がグレイ・リノとなる可能性はあるのでしょうか？ それはどのような懸念が考えられるのでしょうか？

海外機関投資家の視点でいえば、企業の姿勢に問題があると判断される可能性があります。その場合は、投資対象銘柄から外される可能性もあります。

今回、トヨタ会長が「不正をなくすことは無理」と発言したのは、火に油を注いだ形でしょう。本音ベースでは理解できても、最高責任者が決して発してはいけない言葉です。

ファンドなどに投資をしている大口投資家は、組み入れ銘柄が下がったとき、論理的かつ明確な理由を求めるのが普通です。倫理観のない会社に投資をして損をした場合、法的訴訟が起こる可能性も残り、ファンドとしては手を出しにくくなるでしょう。

#### <資料 P7>

——日本人の死亡者数を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本人の死亡者数が、推計値よりかなり増えているからです。これは少子化に加えて GDP（国民総生産）のマイナス要因です。

——日本人の死亡者数が増加していることが問題なののでしょうか？ それとも過去のトレンドよりも死亡者数が増えてきていることが問題なののでしょうか？ どちらも問題なのでしょうか？

どちらもです。

——令和4年（2022年）から死亡者数が急増しているのは、団塊の世代（1947～49年生まれ）が後期高齢者に入ってきたというのもあるのでしょうか？

非常にデリケートな問題ですが、個人的にはワクチンによる免疫力低下なども影響していると考えています。

ここで、注意したいのは日本人人口と総人口です。下に示すように総人口の減少は日本人の減少以下です。外国人の居住者が増えているからです。

**【2023年（令和5年）12月1日現在（確定値）】**

|            |                       |         |          |
|------------|-----------------------|---------|----------|
| ＜総人口＞      | 1億2429万9千人で、前年同月に比べ減少 | ▲56万2千人 | （▲0.45%） |
| ・15歳未満人口は  | 1411万6千人で、前年同月に比べ減少   | ▲33万3千人 | （▲2.30%） |
| ・15～64歳人口は | 7395万8千人で、前年同月に比べ減少   | ▲24万5千人 | （▲0.33%） |
| ・65歳以上人口は  | 3622万5千人で、前年同月に比べ増加   | 1万6千人   | （ 0.04%） |
| うち75歳以上人口は | 2018万7千人で、前年同月に比べ増加   | 70万7千人  | （ 3.63%） |
| ＜日本人人口＞    | 1億2104万7千人で、前年同月に比べ減少 | ▲85万5千人 | （▲0.70%） |

——人口は GDP にとって重要なのでしょうか？ 例えば、人口約 590 万人のシンガポールでは、一人当たりの GDP が 84,734 ドルです。一方、日本の一人当たりの GDP は 33,806 ドルです

一人当たりの GDP×人口が国家単位の GDP ですので、人口が減れば、当然国家単位の GDP は減ります。その結果、企業の売上が落ちれば、企業の収益も下がる可能性が高くなります。

**＜資料 P8＞**

——このランキングはゴールドマンサックスが 2022 年 12 月に発表したグローバル・ペーパー『2075 年への道筋』のものだと思います。これを掲載したのは、なぜでしょうか？

日本の将来を予測している一例です。残念ながら、日本の将来が寂しく感じられます。

——半世紀後の世界ではインドネシア、ナイジェリア、パキスタンといった国が経済大国になり得るとみているのは、膨大な人口と鉱物資源を有しているからでしょうか？

豊富な資源と人口増が大きな要因です。

——日本の GDP が急速に低迷するというよりも、新興国の GDP が急速に拡大することでしょうか？

日本の GDP も下がる可能性もあります。また、円の価値が今後も棄損していくことが前提だと考えています。

——中国も少子高齢化で人口が減少していると思うのですが、それでも世界最大の経済国であり続けるとみられているのは、なぜでしょうか？

人口減少をカバーするだけの一人当たりの GDP が延びるということです。

——S&P500 とドル建て日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

これは現状ですが、GDP が拡大していく国と低迷していく国の株価の将来を暗示していると考えています。

#### <資料 P9>

——これは何を示しているチャートでしょうか？ ここから何がみえてくるのでしょうか？

これは、着眼点の差を示しています。下の図は、よく見る金の価格が上がっている図です。これを逆にすると（上の図）、同じ金額で買える金の量ということになります。

つまり、同じドルであれば、買える金が減っているということになります。つまり、ドルの価値が棄損しているともいえるわけです。

[注] 実際は利息によってドルが増えていることも考慮する必要があります。

——金の価値が上昇しているというよりも、金に対して各通貨の価値が落ちているということでしょうか？

そのとおりです。つまり、各通貨の購買力が劣化しているということになります。

——英ポンドを「やや強い」とみているのは、なぜでしょうか？ EU 離脱による経済混乱、高いインフレ、1960 年代以来となる巨額の公的債務残高で、現在の保守党政権が国民の支持を失っているようにみえます。

強い弱いは相対的なものです。米ドルのほうがより弱いということになります。



**<資料 P12>**

—**米国株の PUT（売る権利）を売ると、その値段まで株価が下げたときは買い取らなければなりません。売坊流の米国株 OP 戦略は「買い取り上等」の銘柄を対象にするということでしょうか？**

買い取れない場合でも、買い取ることになっても、収益につながる確率の高い戦略を考えています。なお、銘柄によって、優先順位をつけてもいます。

—**例えば、エヌビディア株（NVDA）が1株 132 ドルぐらいで売られています。同株が100 ドルまで下げたときに100 株 10,000 ドルで買うつもりなら 100.00PUT を1枚売り続けられればいいということでしょうか？**

そのとおりです。

—**実際のところ、売坊流の米国株 OP 戦略の対象となるのは、値がさ株や成長株よりも低位株や割安株でしょうか？**

時と場合によります。また、投資資金が大きいのであれば、値がさ株も除外いたしません。なお、株価が低い銘柄の場合、満期日を複数設定する「ラダー戦略」なども通信講座で解説しています。そのメリットは時間分散効果を得られることあります。

—**権利を行使されるまで何度も PUT を売り続けるわけですね？ この戦略をいわゆる「ターゲットバイング」「ターバイ」と呼ぶかと思うのですが、満期日や権利行使価格の選択によってリターンに大きな違いが出てくるものなのでしょうか？**

そのとおりです。その巧拙が収益率の差になってきます。そのため、通信講座では抑えるべきポイントを紹介しており、会員様につかんでいただきたいと思います。

—**つまり、単に銘柄の選定だけでなく、満期日や権利行使価格の選定も売坊流のノウハウになってくるといえるのでしょうか？**

そのとおりです。

——売坊流のホイール戦略では、PUT が行使されて現物を買取ることになれば、今度はそれを元手に CALL（買う権利）を売り続けるそうですね。つまり、CALL の権利を行使されたら、保有する株式をその CALL の権利行使価格で売却するということでしょうか？

売却すると考えることもできます。事務的には、所有している株式を引き渡すということで清算するのが一番簡単でしょう。

——例えば、上記の例の場合、100 株 10,000 ドルで買い取った NVDA の 130.00CALL を売り続け、権利を行使されたら、100 株の NVDA を 13,000 ドルで売却するということになるのでしょうか？

そのとおりです。同じ証券会社でのカバード CALL の場合は、その現物株を担保にすれば、証拠金を追加で入れることはありません。また、行使された時は、その株式を渡せばいいので悩むことがなくなります。また、現物株を持っている間は、配当金も受け取れます。

——ということは、CALL 売りのプレミアム収入だけでなく、現物株の売買益もあり得るということでしょうか？

そのとおりです。さらに、現物の保有期間中は配当金を受け取る権利もあります。

#### <資料 P13>

——ホームルフーズをトレード対象としたのは、なぜでしょうか？

これは一例です。イメージとしてのホイール戦略をイメージしていただくものです。

——PUT 売りが行使されて現物を買取った場合、今度は CALL 売りのプレミアム収入だけでなく、配当も受け取ることができるということですね。

そのとおりです。

## ——売坊流の米国株ホイール戦略で最も気をつけなければならない点は何でしょうか？

銘柄の選択です。倒産してしまうと、損失となりますので。また、米国株ですので、為替リスクもあります。大きな資金の場合は、通信講座でもフォローしている FX-OP の利用も合わせて使うことができます。

### 【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。