

## 『キラメキの発想』 2024年10月28日放送用補足Q&A

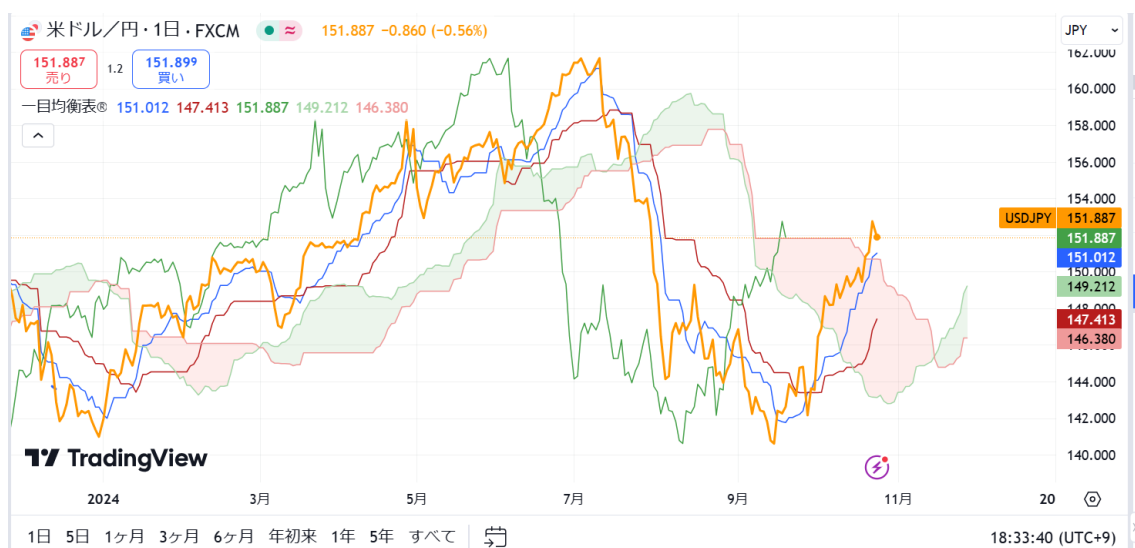
ラジオ NIKKEI 『キラメキの発想』で OP 売坊先生が使用した資料の補足Q&Aです。

### <資料 P2>

——米ドル円が 152 円を超えてきました。先生は前に OPCTV で 152 円をテクニカルな抵抗水準と指摘されていましたが、現在はどのようにみていますか？

一目均衡表の雲の上限が下がってきたところで、円安が進みました。また、その上限を超えたところで一気に円安が進み、一時 153 円を超えています。26 週移動平均のレベルも超えての円安ですので、ファンダメンタルに注目した円安が続く可能性が高そうです。

ただし、これを書いている段階では、衆議院選挙や米大統領選挙が終わっていませんので、大きく状況が変わる可能性もあります。



出所) TradingView にて筆者作成

——米ドル円が円安に振れたにもかかわらず、日経平均は頭重い展開です。なぜだと考えていますか？

日本への不信感のたかまりでしょう。通常であれば、与党が勝つと政治的安定から株高になることが多かったのですが、今回は、そうならない可能性もあります。

裏金議員が当選するような状況は、かえって海外の年金基金等の不信感が高まると考えているからです。法律を守らない人たちが法律を作っている国への投資は、倫理上の問題が浮上します。日本特有の「なあなあ」の関係は国際社会では通用しないと考えています。

**—10月31日に日銀の金融政策決定会合があります。どのような点に注目されていますか？**

衆院選の結果にもよりますが、今回は変更ナシと考えています。ただし、植田総裁の発言に対して、上げ足を取るような仕掛けがあるかもしれません。現状は年内に利上げがあるかがポイントでしょう。

**—11月7日にはFOMC（米連邦公開市場委員会）があります。どのような点に注目されていますか？**

こちらは大統領選の結果が大きく影響すると考えています。特に結果が僅差となった場合、負けた側は選挙結果を受け入れない可能性があります。そのような状況では混乱が続きますので、金融政策の大幅な変更はないかもしれません。

10年物米国債の利回りが上昇している状況では、0.25%引き下げ予想が主流です。ただし、CPI（消費者物価指数）の数字によっては利下げ見送りもあり得るでしょう。

**—10月30日に日経平均の5%以上を占めるアドバンテスト（6857）の決算発表が予定されています。こちらに注目されているとすれば、どのような点でしょうか？**

為替市場がかなり荒れています。どの程度の想定為替レートを出してくるのかに注目しています。

**—11月6日にトヨタ自動車（7203）の決算発表が予定されています。日経平均に占めるのは1%強ですが、こちらに注目されているとすれば、どのような点でしょうか？**

同様に為替市場がかなり荒れています。どの程度の想定為替レートを出してくるのかに注目しています。

**<資料 P3>**

——**米国株のバフェット指数が概算で 200 を超えました。米国株が米国経済の 2 倍で評価されていることとなります。これは「トランプラリー」でしょうか？**

トランプラリーが始まっていると考えています。現水準の 200 は過去の水準からすれば、かなりの異常値です。ただし、AI 化の進展で生産性が格段に上がることを先取りしている可能性もあり得ます。

——**トランプ氏が大統領に再選された場合、主に資産家層に有利な減税、そして関税率の引き上げを公約しています。内向きの経済政策は、バブルをさらに拡大させてしまうのではないのでしょうか？**

可能性はあると考えています。当選後に政策が、どのような水準で、どのような内容で実現されていくかを細かく見ていく必要がありそうです。財政赤字が拡大すると、米国債格下げ議論が出てくるかもしれません。

**<資料 P4>**

——**米クリーブランド連銀の 10 月 CPI（消費者物価指数）予想を掲載したのは、なぜでしょうか？**

米国のインフレが再上昇の気配を示しているからです。これが一過性なのかの判断が難しいところでしょう。金利引き下げの幅やペースに大きく影響すると考えています。

——**10 月 CPI が反発しそうだとの情報が FRB（米連邦準備理事会）の金融政策決定に影響を与え得るのでしょうか？**

ご指摘のとおり、大きな要因となるでしょう。

——**CME フェドウォッチ（FF レート先物価格から逆算した各金融政策決定日の政策金利予想）を掲載したのは、なぜでしょうか？**

今回 2025 年末までの予想が出てきています。2025 年末で現水準から 1.5%もの利下げは、

やはり楽観的過ぎると考えています。

——24 年末の予測に赤字を入れたのは、なぜでしょうか？

まずは 2024 年末の水準に注目しています。0.50%の引き下げ予想が主流ですが、大統領選の結果や CPI の数字によっては、今後変わってくるかもしれません。

<資料 P5>

——日米の 10 年債利回り（長期金利）と株価の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

過去に長期金利が大幅に低下した局面では、大きな株価調整がともなっています。金利低下 = 株高と信じていると大きなしっぺ返しリスクが高くなります。

——なぜ、長期金利の大幅な低下が株価下落の予兆となるのでしょうか？

それだけ金利を低下させないといけない状況は、米国の景気が、かなり悪くなっているということです。したがって、2025 年にかけて楽観的な市場の利下げ予想どおりになる場合は、景気悪化が鮮明となり、インフレが高止まりであれば、スタグフレーションとなっている可能性があるでしょう。

——逆に、株価の現水準からすると長期金利の上昇が望ましいということでしょうか？

そうともいえません。金利上昇は株価には基本的にはネガティブです。この水準から金利が上昇すると、満期まで持てば、米国が破綻しない限り元本が保証されている米国債よりも、株式の益利回りが低くなるからです。

リスクの高い株式投資の期待収益率が、相対的にリスクが低い米国債の期待収益率よりも低いことは、異常であり、経済合理性がありません。

また、金利上昇は米地銀の破綻危機を高めることとなります。

**<資料 P6>**

**——左側のチャート上段は2001年を基準とした米ドル金指数(1ドルで買える金の推移)でしょうか？これを掲載したのは、なぜでしょうか？**

こちらは金価格の逆数です。例えば、1ドルで買える金の量が基準点からどれだけ減っているかを%でみたものです。この場合、90%以上減っていることになります。つまり、名目的なドルの価値が下がっているわけです。

**——前に OPCTV で先生は、米国がウクライナ侵攻に対する制裁としてロシアのドル資産を凍結したことをきっかけに、中国をはじめとする各国の中央銀行が米ドル(米国債)を離れて、金に向かったと指摘されました。この動きが米ドルの弱体化を招いているのでしょうか？**

米国一強時代が終わったとみています。グローバルなパワーバランスの変化です。もっとも、米ドルが地位を下げて、日本円はさらに弱い通貨になっていると考えていますので、ファンダメンタルで中期的な円安傾向は続くと考えています。

**——右側のチャートは2001年を始点としたNY金、S&P500、米CPIの推移でしょうか？これを掲載したのは、なぜでしょうか？**

米国株もCPIの上昇以上に上がっていますが、金のほうが好成績だったということですね。ただし、基準日を変えると、違った見え方になる可能性もあります。

**<資料 P7>**

**——2024年2月からの日経平均と日本国債利回りのHV(ヒストリカル・ボラティリティ)を掲載したのは、なぜでしょうか？**

それぞれの金融商品のボラティリティには、特徴があり、関連性もあります。これが、ボラティリティをみている面白みであり、メリットでもあります。投資家にとっては貴重な情報だと考えています。

**<資料 P8>**

——2024年2月からのNYダウ、米10年債、ドル円、金のHV（ヒストリカル・ボラティリティ）を掲載したのは、なぜでしょうか？

それぞれの金融商品には違ったパターンがあります。HVやIVを見ることで、それぞれの金融商品のリスクや状況を判断しています。

**<資料 P9>**

——赤字で示されたのは何を意味しているのでしょうか？ そこから発想される資産運用の着眼点でしょうか？

ご指摘のとおりです。上記から導き出されている運用の着眼点の一部でございます。

——「世界人口と食料・エネルギー供給問題（ゼロサム）」とありますが「ゼロサム」とはどのような意味でしょうか？

合計がゼロということです。世界経済が成長しなくなると、その利益を各国で取り合うことになります。人口増加が限界とすると、勝ち組と負け組がはっきりしていきます。世界的にすべての国が経済的に成長する時代から変わってくるということです。したがって、株価が上昇する国とそうでもない国が今まで以上にはっきりしてくるでしょう。

——「デジタル通貨（管理社会）」からどのような投資の着眼点を持てるのでしょうか？

こちらはリスクの問題です。デジタル通貨の導入は、国がある日突然、特定の個人や法人の資産の凍結ができるようになるということです。個人情報マイナンバーなどで集約されると、このリスクが高まります。そのため不動産や金現物などを所有することがリスク回避に重要となってくるでしょう。

なお、念のため申し上げますが、暗号通貨とデジタル通貨は違います。暗号通貨は国が個人情報を持ち合わせていませんので。

——「勝ち組と負け組の格差の拡大」とは、富裕層と貧困層の格差拡大という意味でしょう

**か？ そこからどのような投資の着眼点を持てるのでしょうか？**

個人の間でも、企業の間でも、国の間でも、格差の拡大が起こります。各国間で考えると、強い通貨、相対的に強い株式市場への投資が必要となります。特に株価がバブルの時代では重要な投資法でしょう。A国株買い+ B国株売りなどでの対応です。

もともと、世界同時株安となると、いわゆる「長期国際分散投資」ではリスクを回避できないかもしれません。

**——「この企業がないと困る物や企業への投資」とは、例えばエヌビディアの GPU (AI 半導体ユニット) がないとパソコンのグラフィックボードがニーズを満たせないといったものなのでしょうか？**

そのとおりです。代替できる製品しか作っていない企業への投資では、大きな収益を上げることが難しいかもしれません。価格競争に負ければ、いつでも代替が効くからです。

**——「紙の金融資産」とは、紙幣だけでなく証券も含まれているのでしょうか？**

ご指摘のとおりです。紙幣、債券、株式も紙の金融資産です。純金インゴットは実物資産ですが、金 ETF (上場投信) は紙の資産です。

#### **<資料 P10>**

**——①～⑤は、どのような意図での組み合わせ例でしょうか？**

OP との組み合わせを意識した分類となっています。OP 売坊戦略コースでは OP を単独で考えるだけでなく、日経 225OP と FX-OP を組み合わせた戦略なども紹介しています。

**——①の組み合わせ例にある「現金」とは定期預金のことでしょうか？**

定期預金も含まれますが、定期預金にこだわる必要もありません。換金性の高い金融商品です。

——②の組み合わせ例にある「米短期債」とは、例えば短期米国債 ETF のことでしょうか？

ETF も含まれますが、短期米国債現物も含まれます。なお、発想を柔軟にすれば、FX（為替証拠金取引）もこの範疇に入るでしょう。SWAP 金利も高水準ですし、売買も簡単ですし、スプレッドも狭いのでコストも安く済みます。レバレッジをかけられますので、名目で考えられるのも利点です。なお、1万通貨単位でなく1通貨単位から取引できるFX業者もあります。

——③の組み合わせ例にある「貴金属」とは、例えば金地金のことでしょうか？

金、銀、プラチナ地金などです。

——④の組み合わせ例にある「実物資産」とは、例えば不動産でしょうか？

区分所有の一軒家やアパート・マンション、土地等を想定しています。金額が張りますので、紙の資産になりますが（J-）REIT もそれまでの代替案です。1343（NFJ-REIT）であれば有価証券オプション（かぶオプ）の対象銘柄ですので OP 戦略を利用できます。

ただし、未上場の不動産小口化商品は、この範疇の対象ではありません。個人的にはリスクが高いと考えています。

——⑤の組み合わせ例にある「スプレッド」とは、商品間もしくは市場間の LS（ロング＝ショート）でしょうか？

ご指摘のとおりです。相対的な収益率の差を狙ったものです。

——ある米国株の終値推移と IV（インプライド・ボラティリティ）を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらは 2023 年 5 月に会員様向け週次レポートで紹介した米国株 OP 戦略です。約 1 年半で 5 倍になっています。24 年 10 月 24 日現在、米国株 OP 対象銘柄を finviz で検索すると 5584 件あります。



**<資料 P11・12>**

——円建てインド NIFTY、円建て S&P500、東京金、日経平均の 2020 年 4 月末からの成績比較を掲載したのは、なぜでしょうか？

これも LS 戦略の一案です。日経平均も上げていますが、それ以上に上げている株価指数もあるわけです。

——逆にインド株と米国株が日本株に比べて伸びすぎているという考え方もできるのでしょうか？

短期的には、そのようなタイミングもあるでしょう。しかし、長期的には、やはり潜在成長率などマクロ的観点の分析が効くと考えています。

**<資料 P13>**

——米ドル円とノックセック（ノルウェークローネ／スウェーデンクローナ）のレート推移と移動平均からの乖離率を掲載したのは、なぜでしょうか？

通貨の交換比率も考え方によっては LS 戦略です。しかし、そこにも安定的なものや傾向が出る通貨ペアがあります。ここから FX と FX-OP を使った戦略を構築しています。

——ノックセックのレートが比較的狭いレンジで推移しているのは、なぜでしょうか？

ひとことでいえば、経済環境が比較的似ているからです。ちなみにノルウェーは 1905 年にスウェーデンから独立した国家です。

——ノルウェーには北海油田という外貨獲得手段があり、原油価格の上昇下落はノックの価値に影響すると思うのですが、それはセックの価値にも連動して影響するのでしょうか？

ノックが強くなり得る要素です。産業構造の違いなどが微妙に影響することもお考えおく必要があります。

**【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。