

オプション倶楽部 TV

2024年4月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

4月に入って4万円を維持できず39000円台での横ばいが続く日経平均。その一因はドル円相場にありそうです。ドル円は年初から上昇トレンド（ドル高円安基調）だったものの、現在は狭いレンジを推移しています。ただ、どちらかをブレイクアウトすると一気に動き出すかもしれません。

さて、円安の印象から米ドルは強いようにみえますが、世界的・中長期的にみると、米ドルも弱くなっていると売坊先生は指摘しています（要は日本円が世界的に弱すぎるのです）。ドルの土台が揺らいでいる兆候と理由を確認しておきましょう。

<資料 P2>

——金価格が4月に入って一段高となり、1トロイオンス 2400 ドルを超えそうな勢いでず。なぜだと思えますか？

基本的に「ドルへの信認低下」が要因でしょう。ドル離れが起きており、その代替資産として中央銀行が金を買進めているからです。

——4月1日にシリアにあるイラン大使館がイスラエルからとみられるミサイル攻撃を受けました。イラン革命防衛隊の司令官を含む13人が殺害されたとのこと。あつてほしくないことですが、イスラエルがアラビア半島の各武装組織、そしてその後ろ盾になっているとされるイランと大規模な戦闘に発展してしまうと、石油価格に影響を及ぼす可能性があるのでしょうか？ WTI 原油が年初からじわじわと上昇しており、1バレル 85 ドルを超えてきました。

イランを巻き込むような形で戦禍が拡大すれば、WTI 原油が 100 ドルを超えてくる可能性も想定しています。

——4月8日に中国の不動産開発会社、世茂（シーマオ）が債権者の中国建設銀行から香港の裁判所で清算を申し立てられたとのこと。中国の大手国有銀行が申し立てたということは、中国政府が不動産会社の債務整理・再編に乗り出したということでしょうか？ これが市場にどのような影響をもたらすのでしょうか？

今後もこの流れが続くかに焦点が集まってくるでしょう。ただし、世茂集団は 2022 年にすでにデフォルト（債務不履行）に陥っていますし、今回の債務は約 16 億香港ドル（約 310 億円）と比較的少額ともいえます。したがって、すぐに世界的株価暴落にはつながらないでしょう。とはいえ、中国不動産への警戒度は引き上げておく必要があります。

—アマゾン・ドット・コム社のジェフ・ベゾス会長が今年 2 月に約 5000 万株（総額 85 億ドル）の自社株を売却したと報じられています。メタ・プラットフォームズ社のマーク・ザッカーバーグ CEO（最高経営責任者）も昨年末に約 128 万株（総額 4 億 2800 万ドル）の自社株を売却したとのこと。創業者のこうした動きは株価の天井を示唆するものなのでしょうか？

会員様への『週次レポート』で以前に指摘していたように、これは嫌な予感がする事実ですね。

<資料 P3>

—バフェット指数（株式時価総額÷名目 GDP）を掲載したのは、なぜでしょうか？

経済規模に対し、かなり割高になっている状態が進行していることをお伝えしたかったからです。したがって、何かのきっかけで下落となると、大きな下げとなる可能性があると考えています。

—移動平均線との乖離率が高い水準にあるということは、少なくとも株価の上昇が速すぎることを示唆しているといえるのでしょうか？

そのとおりです。

—GDP（国内総生産）とは、教科書的には「国内で生み出された付加価値の合計」と説明されていると思います。ただ、先生は「国内で支出（消費・投資）された合計」と説明されていたように思います。それは、なぜでしょうか？

GDP は大きく分けて 3 つの観点から考察できます。それは「生産」「分配」「支出」です。これを「三面等価の原則」といいます。

生産側からの計算が一般的ですが、分配面や支出面からも計測できるわけです。支出面の場合、つまるところ使われたおカネの総額です。支出面からの計算式は、以下のようになります。

GDP = 民間最終消費支出 + 政府最終消費支出 + 総固定資本形成

——日本に住む人の数が減り、しかもおカネをあまり使わない高齢者が多くなると、民間最終消費支出が減り気味になるので、改ざんでもしないかぎり GDP の数字も減少基調にあるということでしょうか？

当然、皆さんがおカネを使わなくなり、消費が減れば、GDP の数字は減少します。なお、アベノミクスで算出方法が変更されて日本の GDP が約 30 兆円増えたとの指摘があります。

<資料 P4>

——米ドル指数のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

円安が進んでいるように見えますが、ドル全体を見るドル指数は下落しています。半面、金価格が上昇しているわけですね。

したがって、ドルは弱含んでいるものの、円はもっと弱含んでいるので、ドル高円安となっているわけです。

<参考>	ドル指数の比重
ユーロ	57.6%
日本円	13.6%
英ポンド	11.9%
カナダ・ドル	9.1%
スウェーデン・クローナ	4.2%
スイス・フラン	3.6%

——米ドル指数は年初から上昇基調にあり、足元で年初来高値を更新したものの、その勢いが弱いように見えます。政策金利引き下げの後ズレ予測が強まってきたものの、その確証は

ないからでしょうか？

2024年の年初からは上昇していますが、2022年後半からは下降しています。金利面だけでなく、やはり米国の信認が低下しているからでしょう。

——先生が米ドルの信認が低下しているとみている理由は何でしょうか？

米国債を持っていても安全でないということが認識されたのも大きな要因でしょう。ロシアが合法的に取得した約3000億ドルの米国債が凍結させられるのを見せつけられては、当然でしょう。さらに、米国の年間利払い費が防衛費を上回ってきているなど、財政面への懸念も高まっているからでしょう。

——10年物米国債の利回りが年初から上昇しており、4.5%が視野に入ってきました。米国債が売られているのもドル信任低下のひとつとみられるのでしょうか？

そのとおりでしょう。

——「もしトラ（トランプ再選）」で利下げとなれば、ドル指数が急落する可能性もあるのでしょうか？

金利面からは、その懸念もあります。ただし、円高ドル安になるかは分かりません。日本円は現在、最弱通貨のひとつですから。

<資料 P5>

——米国議会予算局の米財政赤字（対GDP比）予測を掲載したのは、なぜでしょうか？

金利の高止まりで財政赤字が拡大している事実をお伝えしたいからです。

——米国の財政赤字（対GDP比）が増加傾向にあるとみられているのは、なぜでしょうか？

米国債利回りの高止まりで利払い費が増えているからです。

—「Net Interest Outlays」というのが利払い費でしょうか？

ご指摘のとおりです。

—10年物米国債利回りの長期予測を掲載したのは、なぜでしょうか？

議会予算局は10年債利回りが4%以下になるとは考えていないということです。

—10年債利回り（長期金利）が上昇すれば、利払い費が雪だるま式に膨らんでいくということでしょうか？

残念ながら、その懸念はぬぐえません。

—そうであれば、日本も対岸の火事ではないですね？

日本は、さらに悲惨な状態でしょう。

<資料 P6>

—前回の OPCTV で掲載した CPI（消費者物価指数）のスライドを更新して掲載したのは、なぜでしょうか？

まずは4月10日のCPIが上ぶれするか注目しています。その後、低下予想となっている5月発表の4月分CPIにも注目しています。これらは石油価格に大きく影響されるでしょう。

—バイデン政権としては、つまるところCPIの穏やかな反発は政策金利（FFレート）の引き下げを急がなくて済む理由となっていて、ある意味、好材料といえるのでしょうか？

利下げによって景気が過熱し、その結果としてのインフレ再上昇というリスクはなくなりますね。

——FED ウォッチをみると市場も「6月の利下げはなさそうだ」とみる向きが強まっているといえるでしょうか？

6月の利下げはないと個人的にも予想しています。

——6月11・12日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げの後ズレが明確になるようであれば、相場の波乱要因になり得るのでしょうか？

大統領選挙がありますので、ドット・チャート（FOMC 委員見通し）は動かしにくいと思います。しかし、本音では利下げはないと考えているのではないのでしょうか？ ミネアポリス連銀のカシウカリ総裁からは「年内利下げの必要があるか疑問である」との発言も出てきています。

【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。