

オプション倶楽部 TV

2024 年 5 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

4 月の日経平均は、40000 円台を維持できず、米国株の軟化を受けて下げ基調となりました。ただし、下旬には戻しており、これについて売坊先生は米国株が戻したことと、ドル円がさらに上昇したことを要因とみているようです。

さて、シリコンバレーバンクの破綻から米国で地銀不安が起きて 1 年以上が経ちました。この間、米地銀の“しのぎ”となった BTFP（銀行ターム・ファンディング・プログラム）によるミルク補給は 3 月に終了しています。FRB（米連邦準備理事会）は“整理”の段階に着手したのかもしれませんが。現在、FRB はどのような難題に直面しているか、政治経済イベントの観点から確認していきましょう。

<資料 P2>

—— 4 月になって日経平均は 40000 円台を維持できず、ズルズルと下げていきました。ただ、37000 円を割ったところで反発しています。この間、ドル円が上昇していたのに日経平均が弱基調になったのは、なぜでしょうか？

一番の影響は米国のインフレ高止まりからくる金利上昇（債券安）と株安によるものでしょう。これが円安のプラス効果を打ち消している状況です。

—— 売坊流の日経 225CALL 売り戦略にとって、SQ 日（満期日）前に連休がある 5 月限の軟調な展開は証拠金管理の面でも慎重にならざるを得なかったのではないのでしょうか？

連休中に為替相場が乱高下する可能性がありましたので、慎重に運用するのが基本です。さらに 1-3 月期の決算発表も本格化してきています。売坊流は極力リスクを排除するスタンスで臨んでいますので、休日や経済イベントなどでリスクが高い時期は、売り戦略は慎重にし、買い戦略のチャンスを狙っていくのが基本です。

—— 引き続き個人的には足元の日経平均が失速気味に見えるのですが、円安進行に対する期待が根本的に不安に変わった可能性があるのでしょうか？ それとも、まだ一時的なも

のでしょうか？

外部要因としての米国金利上昇（債券安）・米国株下落が心配の種でしょう。また、中東問題や 11 月の米大統領選挙などリスク要因が拡大しています。その結果“漁夫の利”ともいえる、円安による輸出企業の業績上昇期待が、かすんでいる状態です。

なお、今後は特に米国大統領選挙がありますので、円安による株高へのインパクトは残るものの、感応度は低くなっていくでしょう。

——先生の予想どおり日本銀行は 4 月 26 日の金融政策決定会合で「変更なし」を表明しました。一部の市場関係者が期待していた「国債の爆買い縮小」も実施できなかったのは、なぜでしょうか？

日銀としては、米金利上昇局面でアナウンス効果を期待できないと考えたかもしれません。さらに、大統領選挙前のドル安円高は米国の輸入物価を上昇させ、インフレにつながりますので、介入の許可がとりにくいとも考えたのかもしれません。なお、日本の金利上昇が鮮明となると、日本国債の格下げ議論に火がつくとも考えています。

——また、日銀の植田総裁が 4 月 26 日の会見で「（金融政策を変更しなかったのは）円安の進行が無視できる範囲だったからか？」という質問に「はい」と明答しました。個人的には足元の円安コストプッシュインフレが大本営発表の消費者物価指数よりもかなり激しいように感じているのですが、日本経済全体からみるとそれは間違っているのでしょうか？

これは、かなり衝撃的な内容ととらえられています。「庶民感覚のない日銀総裁」とのイメージを与えてしまっています。さらに、同様に現在の円安の元凶を作ったとも考えられる黒田前日銀総裁が 2024 年春の叙勲受章者となったことも、今後の政局から株価にも影響が波及するでしょう。

——先生の指摘どおり連休中にクロス円相場が荒れています。ドル円はついに 160 円まで上昇するも、そこから 154 円台にまで押し返されました。ただ、この動きで少なくとも連休後半のドル円急騰は食い止められるのでしょうか？

今回、介入だったのかをまずは確認しておきたいと考えています。これが協調介入か単独介入かで市場の反応は若干違うと思いますが、いずれにせよ一時的な状況であり、中期的な円

安傾向は食い止められないと考えています。

単独なら短期間で、協調ならもう少し長い間、効果があるかもしれません。しかし、早晩 160 円を再度抜けてくる可能性を排除できません。

介入だとすれば、衆議院 3 補選で自民党が全敗したのも要因かもしれません。これ以上の円安は政権交代につながる可能性があると考えています。一方、単独介入であれば、米国に「借り」を作ったこととなります。自民党は「前門の円安、後門の米国」の状態です。

<資料 P3>

—前に先生は5月1日の FOMC（米連邦公開市場委員会）で FRB（米連邦準備理事会）のパウエル議長が、政策金利について、どのような発言をするかに注目されていたと思いますが、今もそうでしょうか？

5月1日 FOMC でのパウエル議長の発言に要注意です。今後の政策金利の引き下げについては FOMC のドットチャートのほうが楽観的になってきているからです。

多分にバイデン大統領への忖度の面もあると思いますが、市場参加者が利下げ期待を後退させていますので、パウエル議長としては、若干タカ派のコメントを出しやすい状況といえるでしょう。

—5月10日に東京エレクトロン、5月13日にソフトバンクグループの決算発表があります。日経平均の予想 EPS の行方を占ううえで重要なものとなるのでしょうか？ なお、26日にあったアドバンテストの決算では、売上も純利益も 23 年度を下回っており、25 年度は市場の期待よりも控えめな見通しを発表しています。

為替がかなり乱高下しています。さらに FOMC もあります。これを受けた為替の方向を見ても 5月10日の東京エレクトロンの決算発表に特に注目しています。

—6月14日に6月限のメジャーSQがあります。これに向けて裁定筋がどのような動きをみせてくるかが、ひとつの注目点となるのでしょうか？ OPトレーダーとしては、どのような点に注目すべきでしょうか？

裁定筋の現物買い残が徐々に解消されていることに注目しています。個人的には6月限SQおよび9月限SQに向けて、かなり減らしてくるのではと考えています。日経平均計算方法のウェイトキャップ（寄与度上限）が意識されてくるからです。

— 6月12日のFOMCでは、どのような点に注目されていますか？

FOMCのドットチャートが上方修正されるかに特に注目しています。

— 6月14日の日銀政策決定会合では、どのような点に注目されていますか？

今回はFOMC後の政策決定会合ですので、何らかの方針が出てくるのではと考えています。

<資料 P4>

— 5月15日に発表される米国の4月分CPI（消費者物価指数）を米クリーブランド連銀は、3月分（3.5%）と同水準で予想しています。もしそうであれば、株式市場がこれを弱気材料とみる可能性はあるのでしょうか？

「インフレが高止まりしている」との認識が広まってくるでしょう。その後の5月分も下がらないとすると、米国債利回りのもう一段の上昇がみられるかもしれません。

— ク連銀は4月分CPIが予想を始めた4月初め、3月分よりも下がるだろうとみていました。また、NY原油相場には押しが入っています。にもかかわらず、じわじわと予想値を上げてきました。これは、なぜだと思えますか？

実際に出てくるCPIの数字から個別の要因を見る必要があります。サービス分野で最大の項目となる住居費が上昇基調を続けると予想されているのかもしれません。

また、住宅とエネルギーを除いたサービス価格も3月は前年比+4.8%と、2023年4月以来の大幅な伸びとなっていました。この傾向が続くと考えているでしょう。

— CME フェドウォッチによると、市場は利下げが米大統領選挙後とみるまでに観測を後

退させるまでになりました。ここにきて急に見方を変えたのは、なぜでしょうか？

やはり CPI などでインフレ高止まりの現実を突きつけられたからでしょう。

——6月に更新される FRB のドットチャートも後ズレに「修正」される可能性があるのでしょうか？ だとすれば、それは米国株の弱材料となり得るのでしょうか？

大統領選挙への忖度懸念もありますが、上方修正される可能性が高いと考えています。その場合、米国株にはネガティブでしょう。FRB が信頼を保てるか尊厳がかかっている状態ですね。

<資料 P5>

——4月26日に米地銀のリパブリック・ファーストが公的管理下におかれまして。3月に BTFP（銀行ターム・ファンディング・プログラム）によるミルク補給がなくなった影響もあるのでしょうか？

ミルク補給がなくなったことと、米長期債利回りが再度上昇していることが影響していると考えています。なお、大統領選挙直前の破綻による影響を避けるため、積極的に整理をし始めた可能性もあります。

——地銀破綻の影響をできるだけ食い止めるため、FRB は BTFP による猶予の間、問題を把握して、その整理計画を進めていたのでしょうか？

市場および大統領選挙への影響を最小限に食い止めるため計画していたと考えるのが普通でしょう。

——FRB バランスシートの赤字は何を示唆しているのでしょうか？

前回の地銀破綻での緊急的資金供給の場面を示しています。

——BTFP の貸し出し残高は FRB バランスシートとは別会計なのでしょうか？ これが焦

げ付く心配はないのですか？

BTFP は銀行が保有する債券を担保として差し入れる代わりに FRB が資金を供給する仕組みです。したがって、この担保債券は最終的に FRB のバランスシートにとどまります。

したがって、この継続は QT（量的引き締め）にブレーキをかけ得ることになります。

<資料 P6>

——こちらの表から何がみえてくるのでしょうか？

大きなテーマ、例えば毎月の注目ポイントを整理するのに有効だと考えています。視覚的にも米大統領選挙前後から警戒水準を引き上げる必要があると考えています。

——「要注意」というのは、上昇要因とも下落要因ともなり得るということでしょうか？

ご指摘のとおりです。その状況によって上昇要因とも下落要因ともなると考えています。

——10年物米国債の利回りとその90日移動平均を掲載したのは、なぜでしょうか？

テクニカル的には10年債利回りの上昇ペースがかなり速いため、さらに上昇するには日柄による調整が必要でしょう。したがって、日米金利差拡大はいったん落ち着くかもしれません。

一方、ファンダメンタル的には期待収益率と潜在成長率の関係から10年債利回りの上限目安は4.93%と考えています。

なお、資産運用の基本は金利ですので、主宰している通信講座では週次レポートを中心に金利についてもフォローしています。

——トランプ氏が大統領に返り咲くと円高修正が起り得るのは、なぜでしょうか？

トランプ大統領が表面的にはドル高円安に懸念を表しているからです。

——トランプ氏が中央銀行デジタル通貨構想に否定的なのは、なぜでしょうか？

デジタル通貨構想の負の面を意識しているからでしょう。バイデン大統領の思惑でこれが実現すると、米国民の経済行動がすべて政府に把握される管理社会につながる危険性があるからです。

日本の新札切り替えやマイナカード導入も、この流れにつながっていく危険性をはらんでいると考えています。

【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。