

## オプション倶楽部 TV

### 2024年6月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

世界的な選挙イヤーである2024年。最大のグレイ・リノは11月の米大統領選ですが、その前哨戦であるインドやメキシコでは、建玉調整とみられる変動がありました。そして、7月にかけて欧州で注目の選挙があります。さらに秋口には自民党総裁選です。「今まで違うこと」が起きたときの「リスクオフ」への対処法を考えておくと収益機会が見つかるかもしれません。

なお、日米金利差の縮小に対してドル円レートは高止まりを続けています。政治経済のグレイ・リノが暴れ出すことで「逆回転」のグレイ・リノも暴れ出す可能性についても確認しておきましょう。

#### <資料 P2>

——トヨタ、マツダ、ホンダ、スズキ、ヤマハ発動機の5社が自動車・バイクの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）を得ていた問題ですが、国内では「国土交通省の基準のほうがおかしい」という論調もでてきました。これはグレイ・リノとなり得るのでしょうか？

この国の基準には、おかしいものがたくさんありますね。インボイス制度、政治資金規正法なども同じです。しかし、国が安全基準を決めているのであれば、それが間違っているとしても守るのが筋ですね。そのうえで基準の変更を働きかけていく必要があります。

一方「国の基準よりも独自の基準のほうが厳しいから安全だ」という論調は、訴訟世界では勝てないでしょう。

政治献金をしているからという意味で強気の発言をしたとすれば、政治家・官僚のヘソが曲がると高くつくかもしれません。

法律が間違っているとしても破れば法律違反です。したがって、影響が出てくる可能性があります。

——三菱UFJフィナンシャル・グループの三菱UFJ銀行と三菱UFJモルガン・スタンレー証券、モルガン・スタンレーMUFJ証券が顧客企業の非公開情報を無断で共有していた問題ですが、これはグレイ・リノとなり得るのでしょうか？

これも金融庁のヘソが曲がるかですね。一方、一部は外資が入っていますので、米国にも配慮する必要がありますね。なお、米国にも当座ファイアウォール規制が存在しています。

——空売り投資会社のスコープオン・キャピタル社が日経平均採用銘柄で半導体製造装置メーカー大手のレーザーテックの不正会計疑惑を公表し、同社株価（6920）が急落しています。これはグレイ・リノとなり得るのでしょうか？

参考) スコーピオン・キャピタル

<https://scorpionreports.s3.us-east-2.amazonaws.com/JpFinal.pdf>

この問題は、まだ一企業の問題ですので、今のところ株式市場全体には大きな影響はないと考えています。

<資料 P3>

——インドの総選挙（下院 543 議席）で最大与党のインド人民党が大幅に議席を減らして過半数割れとなりました（63 議席減の 240 議席）。ただ、与党連合が過半数を維持したことでモディ首相の 3 選となっています。この結果を先生はどのようにみていますか？ 印ルピー円は強いままですし、インド株は大きく戻しています。

モディ氏の 3 選となりましたので、当面の最悪の状況は回避した形でしょう。基本的にインドでは「貧富の差の拡大」が今後の政権運営での課題でしょう。

もっとも、これはインドだけではありません。米国、中国をはじめとした世界的な問題ともいえます。その観点ではインドに限らず、グレイ・リノになり得る問題でしょう。

——メキシコの大統領選でロベス・オブラドール大統領の後継者となるシェインバウム氏が圧勝しました。また、議会選挙（上院 128・下院 500 議席）でも与党連合が両院ともに 3 分の 2 程度の議席を獲得した。しかし、メキシコペソ（以下「墨ペソ」）円が急落しました？ これはなぜでしょうか？ 左派の圧勝を嫌気したのでしょうか？

基本的にメキシコで初めての女性大統領誕生です。「過去のパターンとは違う」ということから短期筋が逃げているのでしょうか。麻薬組織等による殺人・誘拐などの暴力事件に、どう対処するか、手腕を見守っておく必要がありそうです。

——南アフリカの総選挙（下院 400 議席）で与党 ANC は得票率が約 40%にまで減り（前回 57.50%）、過半数割れとなりました（71 議席減の 159 議席）。大統領は下院から選ばれるため連立政権を模索することになり、不透明感が増しているように思うのですが、南アランド円は下げているとはいえ、墨ペソ円ほどではありません。これはなぜでしょうか？

そもそも南アランドは墨ペソよりもリスクが大きな通貨です。下記は過去 5 年の対円のチャートです。相対的に南アランドは上がっていなかったため、下落幅が小さいのでしょう。



——欧州議会選挙では新 EU 派が過半数を占めたものの、反 EU 派と目される極右政党が躍進したと伝えられています。このようにユーロ安となりそうな状況で、ECB（欧州中央銀行）が 6 月に政策金利を 0.25%引き下げたのは、なぜでしょうか？

すでに利下げは規定路線となっていました。景気への懸念もあったからです。一方、今後も引き続き利下げがあるかなどは、CPI（消費者物価指数）などで確認していく必要があります。

——欧州議会選挙の結果を受けて、フランスではマクロン大統領が下院を解散しました。同国で極右政党が勢いに乗っているなか、なぜ解散したのでしょうか？

国政選挙では勝つことで極右勢力の影響力を抑えたいのでしょうか、危険な賭けですね。

——英国の総選挙では労働党の圧勝が予測されています。もし、そうなった場合、英ポンド

**円相場に影響があるでしょうか？**

英ポンドは円に対して、しっかりした展開を想定しています。

**<資料 P4>**

**——米大統領選の支持率推移を掲載したのは、なぜでしょうか？**

まだまだ予断を許さない状況です。もっとも、米大統領選挙後の世界は、誰が大統領になったとしても、大きく変わる可能性があります。例えば、米国社会の分断です。

**——トランプ氏は不倫口止め料を選挙資金から流用したという事件で地裁から有罪評決を受けており、ほかにも機密書類私蔵事件、1月6日扇動事件、ジョージア州務長官選挙圧力事件でも刑事訴追されています。それでも、ここまで支持されているのは、なぜでしょうか？**

イスラエルを擁護しているなど、バイデン大統領が支持されていないということですね。

**——先生は不動産業者のトランプ氏が大統領に返り咲いた場合、政策金利の引き下げ圧力を強め、米国内産業優先の観点からドル高円安を進めようとするともっていますね。こうした政策転換は米 CPI や米国株にどのような影響が考えられるのでしょうか？**

金利が下がれば、短期的には米国株市場に好感されるでしょう。しかし、インフレ再上昇となれば、米国株は下落に転じる可能性もあります。利下げ幅とインフレ幅との綱引きでしょう。

**——トランプ氏は関税の引き上げと“最大限”の減税を公約しています。英国のトラスノミクスを彷彿させるのですが、これは米国債の格付けにネガティブな影響があり得るのではないのでしょうか？**

財政問題に焦点が当たってくれば、やはり格付けの問題が出てくるでしょう。

**<資料 P5>**

——**米国のインフレ調整後給与を掲載したのは、なぜでしょうか？**

これが世界で起こっていることです。株式市場が好調で富裕層は資産を増やしています。しかし、一般庶民には厳しい状況となっています。これがFRB（米連邦準備理事会）の運営を難しくしています。

——**「低迷中」とのことですが、コロナショック時のバラまきに比べては減らしているとはいえ、大局的には増加しているのではないのでしょうか？**

名目的には増えていても、直近は実質的に減りはじめているのが読み取れます。

——**米国の5月雇用統計では「賃金の伸びが加速した」と報じられています。しかし、実際（実質的）には、また庶民の肌感覚では、財・サービス価格の上昇に比べて、給与は増えていないということでしょうか？**

ご指摘のとおりだと考えています。

**<資料 P6>**

——**「米国の金利低下」とは政策金利の引き下げによる短期金利の低下でしょうか、それとも長期米国債の利回り低下でしょうか？**

長期債の利回りをイメージしています。

——**この緑色と橙色の線は何を示唆しているのでしょうか？**

橙線で現在の金利差水準であった過去の時点のみてみます。その時点でのドル円レートを緑線で示しました。150円まで円高が進むと、下図（日経平均とドル円レートの分布図）の関係では34000～40000円のレンジとなります。中央値は37000円です。

——**日米10年債利回り差の縮小がドル円レートに“まだ”反映されていない可能性がある**

ということでしょうか？

その可能性があります。一方、円安の進行は金利差以外に起こっている裏金や企業の不祥事などによる日本への信頼悪化でしょう。

——FRB（米連邦準備理事会）が政策金利の引き下げを実施した場合、それは長期米国債の利回りが低下する要因となり得るのでしょうか？

今後はあり得るでしょう。一方、6月の利下げは可能性がほぼないと考えています。

——円高で日経平均の予想 EPS（1株当たり利益≒業績）が下方修正されると日経平均に大きな逆風になり得るということでしょうか？

ご指摘のとおりです。

**【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。