

オプション倶楽部 TV

2024年7月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

6月の日経平均は下旬まで横ばいで推移していましたが、上方にブレイクアウトしてからは一気に3月高値を上回る上昇をみせました。この“実感なき株高”を演出しているのが米国の株高と円の「ジリ安」です。そこで、米国株上昇の促進要因とされる「9月利下げ期待」とドル円上昇（円安）の抑制要因とされる「夏介入の可能性」について政治経済イベントの視点から考えてみましょう。

また、7月3日に厚生労働省が発表した「公的年金の財政検証」についても確認しておきましょう。売坊先生は日本の生産性改善・情報技術力が世界的に遅れをとっていることなどを背景に、円の購買力が低下傾向にあるなか、所得代替率（モデル夫婦の年金給付額が現役男性の平均手取り収入の何%にあたるか）が長期的に低下していく点に注目しています。

<資料 P2>

——日経平均は6月下旬まで 37500~39500 円のレンジを推移していましたが、月末に天井を試す展開となり、7月には 40000 円をブレイクアウトしました。それまで円安にもかかわらず頭が重たいようにみえましたが、それゆえ上放れで売り方の踏みが大きかったのでしょうか、現在は 41000 円台を固めようという勢いです。日経平均が大きく上昇したのは、なぜでしょうか？

想定していた以上に強い展開です。先週は配当金を再投資する買い物が入り、需給が良かったということです。また、40000 円を超えた水準から信用売り方と先物・CALL 売り方のショートカバーも入ったということでしょう。

——さらに目立ったのが TOPIX の急騰です。利上げ見通しから金融株が買われ、割安（バリュウ）株が物色されたと報じられていますが、どこかの資金が入ったのでしょうか？

上記のほか、日本の金利上昇への期待から金融株などが堅調だったということでしょう。なお、主体別売買動向は1週間遅れですので、海外投資家を買っていたかの確認は今週末となります。

——S&P500が6月に持ち直して、ついには5500を超えました。目先は落ち着いたようにみえますが、ここまで株価を伸ばしたのは、なぜでしょうか？

基本的にコロナ禍でのカネ余りが富裕層にまだ残っているということでしょう。また、フランスや英国の選挙結果による不確実性の高まりで、欧州株から米国株と一部は日本株にアロケーションを変更しているのではと推測しています。

——米国株(S&P500)を追いかけるように日本株(日経平均とTOPIX)が上昇したのは、円安も相まって割安にみえたからでしょうか？

そのような一面もあるでしょう。ドル円レートと日経平均の分布をみると、裏金問題などの日本への信頼感の低下もあり、為替からみれば、日経平均は下限の水準にありました。したがって、反発しやすい状態だったということです。

——日経平均が7月限のSQ前に急騰したことで、売坊流の日経225CALL売り戦略には、どのような影響があったのでしょうか？

日経平均の上昇局面、つまりCALL売りの危ない局面は、かなりの精度で予見できると考えています。今回も通信講座で配布しているエクセルシートなどを使えば、危険が察知できていました。したがって、収益率は下がったとしても、大きな傷を受けることはなかったと思います。

なお、通信講座では日経225OPのほか米国株OPやFX-OPの基本や主要戦略もカバーしております。先月に引き続き、7月限もあと1週間ありますが、FX-OPが一番の稼ぎ頭でした。

さらに、米国株OPやFX-OPを複合的に利用することで、日経225OPトレードのヘッジにもなり、より安定的な運用ができると考えています。

<資料 P3>

——7月4日の英下院選挙は労働党の圧勝となりました。市場としては、しばらくはスターマー新首相のお手並み拝見といったところでしょうか？

まずは、どのような政策を打ち出してくるか、手腕を確認していきたいところです。

——対してフランス下院選挙では、極右の国民連合が第一党になることを恐れた左派が大団結して7月7日の決選投票で逆転しました。欧州株（ユーロストックス 50）が6月半ばから戻したのは、それも一因なのでしょうか。

7月7日の決選投票で、どこまで国民連合が票を伸ばすかが焦点でしたが、左派連合が候補者一本化という対抗策を取り第1党となりました。結局、国民連合は3位でした。

選挙への極度の不安が決選投票前に緩和されてきていましたので、その点では株価の落ち着きに少しは貢献したのだと思います。

一方、フランスでは昨年の財政赤字が EU（欧州連合）目標の GDP（国内総生産）比 3.0% に対し、5.5%と深刻さが増えています。すでに5月末に S&P は仏国債格付けを「AA-」に引き下げていますが、さらなる引き下げがあるかが焦点でしょう。なお、S&P による日本国債の格付けは、さらに低い「A+」です。

——7月11日に米国の6月分 CPI（消費者物価指数）が発表されます。米クリーブランド連銀は3日現在、前年比 3.16%と予想しています。もし、実際にこれに近い数字が発表されれば、市場は「3%割れがみえてきた。もうすぐ利下げがあるぞ」と受け取る可能性がありますでしょうか？ CME『FED ウォッチ』をみると7割近くが9月に 0.25%の利下げがあると予測しています。

市場参加者は常に楽観的です。ただし、ク連銀の7月 CPI 予想は反発となっています。さらに足元では史上最大級で季節外れのハリケーンがカリブ海を襲ったことで、原油価格が上昇しています。今後、行楽季節でガソリンの需要が高まるため、石油価格は底堅い展開を予想しています。この結果、CPI は上がりやすくなるため、9月利下げは時期尚早だと考えています。

利下げがあるとすれば、バイデン大統領が選挙戦に残った場合の忖度かもしれません。しかし、その場合、FRB はその後の政策運営をさらに厳しくしてしまうと考えています。

——7月31日に日銀の政策決定会合があります。注目は政策金利の引き上げがあるかと、先月表明した長期国債買い入れ減額の具体的な数字だと思いますが、先生はどこに注目し

ていますか？

政策金利の引き上げ幅がどの程度かと買い入れ限度額の減少額の数字です。

——いずれにせよ、日銀お得意の情報小出し策で政策変更による市場への影響を和らげようとしてくるのでしょうか？

あまりに小出しをすると円安阻止には逆効果でしょう。今後も、ゆっくりとした円安は、日経平均にはプラスとなるでしょう。

——7月31日に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していますか？

現段階では、利下げの発表はないと思います。したがって、それほど大きな波乱はないと考えています。

——トランプ氏とのテレビ討論会で精彩を欠いたと報じられているバイデン大統領ですが、米民主党は大統領選の正式候補に指名する手続きを8月19-22日の全国大会ではなく、早ければ7月21日に前倒しする方向で検討していると報じられました。今月中にバイデン大統領の指名が決定すれば、「もしトラ」の可能性がさらに濃厚になってきたといえるのでしょうか？

民主党は早く方針を決めたいということでしょう。バイデン大統領から候補者変更とならない限り、すでに「ほぼトラ」となりつつあるようです。

<資料 P4>

——米国、オーストラリア、ニュージーランド、カナダの政策金利を掲載したのは、なぜでしょうか？

安定していた政策金利の方向性ですが、足元で若干乱れてきたかもしれません。特に豪州は利上げの可能性もあるでしょう。

——これらの国々が利上げの足並みをそろえているように見えるのは、なぜでしょうか？

世界経済はつながっているため、若干時期が外れても、金利の方向性は一致しているのが基本です。唯一、そのグループから大きく外れているのが、日本です。その結果が、急激な円安につながっていると考えています。

——ただ、カナダ銀行（カナダの中銀）は6月5日に政策金利を0.25ポイント引き下げています。これはなぜでしょうか？

カナダはインフレ鎮静化見通しと景気減速懸念のバランスのなかでの利下げということです。

——ECB（欧州中央銀行）も6月に政策金利を4.0%から3.75%へと0.25%引き下げました。これはなぜでしょうか？

欧州もインフレ鎮静化見通しと景気減速懸念のバランスのなかでの利下げということです。

——先進国の中銀が利下げ局面に入り、日銀が利上げを始めることでクロス円相場が逆回転する可能性はあるのでしょうか？

日銀の利上げは小幅でしょう。したがって、名目金利差が多少縮小したとしても、円高トレンドに転換するとは、個人的には考えていません。日本の実質金利が、まだまだマイナスであることは、他国がプラスである場合、円安要因です。

<資料 P5>

——ドル指数のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

円安ドル高が進んでいますが、ドルが強いわけではないことの確認です。米ドルは弱い通貨なのに最弱通貨が円なので、ドル高円安となっているわけです。

——7月に入って急にユーロドル通貨がユーロ高ドル安に戻りました。欧州の政情不安と

利下げでユーロは弱くなるトレンドかと思うのですが、足元では逆の展開になっているのは、なぜでしょうか？ 調整でしょうか？

利下げについては、かなり前から織り込んでいたようです。今後の利下げペースは、ゆっくりになるという予想をしています。一方、米国には根強い利下げ期待があります。その金利差は今後、ユーロの支援材料となるかもしれません。「相場は期待で動き事実で出尽くす」ということです。

政局については、最悪のケースをひとまず織り込んだということでしょう。なお、フランスがユーロ離脱（フリクジット）までいくと、ユーロは売られるでしょう。

<資料 P6>

——5年に一度実施される公的年金の財政検証で「過去30年間と同程度の経済状況が続いた場合」での給付見通しを掲載したのは、なぜでしょうか？

日本の今後についての見通しがさらに悪化しているということです。個人の生活を守るためには、さらなる努力を強いられているということです。

そのひとつが政府の推進している「貯蓄から投資へ」ということですが、本来であれば、投資をしなくても、豊かな老後が過ごせるというのが目指すべき姿でしょう。

なお、今回の見通しは、まだまだ楽観的な要素があり、人口減少が想定以上になれば、さらに状況は厳しくなると考えています。

日本の債務残高が GDP（国内総生産）の2倍を超えているなか、年金も破綻の危機にあるようでは、日本の格付けが引き下げられることも想定しておくべきでしょう。

度重なる増税でも、そのおカネを海外へのバラマキなどに使い、国民のために使っていない国の通貨は、ファンダメンタルからしても買えません。名目金利差が多少改善しても焼け石に水の状態です。

——この財政検証で用いられた最悪のケース「1人当たりゼロ成長の場合」とは1人当たり実質 GDP（国内総生産）成長率がゼロの場合ということでしょうか？

そのように理解しています。

<参考：令和6年財政検証>

1人当たりゼロ成長ケース

実質賃金上昇率 : 0.1%
実質的な運用利回り(スプレッド) : 1.3%

▲0.7%

- ・ 機械的に給付水準調整を続けると、国民年金は2059年度に積立金がなくなり完全な賦課方式に移行。その後、保険料と国庫負担で賄うことのできる給付水準は、所得代替率37%~33%程度(機械的に基礎、比例ともに給付水準調整を続けた場合、2059年度時点の所得代替率は50.1%)。
- ・ 2059年度時点でマクロ経済スライドの未調整分は▲21.7%。仮にマクロ経済スライドの名目下限措置を撤廃し、機械的に給付水準調整を続けた場合(経済変動あり)、給付水準調整終了後の所得代替率は45.3%(調整終了年度は2063年度)。

——今回は株高による積立金増加(もしくはこれ以上の不人気を恐れた政権からの圧力)のおかげで国民年金の納付期間を65歳まで延長する案を見送られたとも考えられるのでしょうか？

株高もありますが、増税政策のなか、これ以上の悪材料は選挙に響くと考えたのでしょう。まさに「今だけ、金だけ、自分だけ」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。