

## 『キラメキの発想』 2023 年 12月18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>

—2023 年の日経平均は3月から6月にかけて 7000 円近く値を上げました。その大きな要因として挙げられるのが、ドル高円安・米国株高・JPX の低 PBR（株価純資産倍率）改善要請でしょうか？

ご指摘の要因は、株価にプラスに働きました。また、予想 EPS（1 株当たり利益≒業績）の伸びも貢献したと考えています。

—ただ、6月に天井を付けてから日経平均は乱高下を繰り返しながら横ばい基調となったようにみえます。34000 円を何度か試しながら跳ね返されているのは、なぜでしょうか？

6月以降は EPS の前年比がマイナスになっているからでしょう。業績が伸びないと、やはり株価の上昇は限定的です。

—逆に、10月には 30000 円割れを二度試すも跳ね返されているのは、なぜでしょうか？

こちらは予想 BPS（1 株当たり純資産）の伸びが下支えしていたと考えています。

—12 月になって、S&P500 が年初来高値を更新する一方で、日本株がさえない展開となったのは、なぜでしょうか？

ドル円レートが一転、円高に切り返したのが大きな要因でしょう。トヨタ自動車が業績予想で前提としている 141 円近くまで円高が進みましたので、これ以上、予想 EPS の伸びが期待できないということだと考えています。

—あえて、来年 34000 円を超えてくる展開があるとすれば、どのようなファンダメンタルズが考え得るでしょうか？

再度、円安傾向に戻る場合もひとつでしょう。

**<資料 P3>**

——時事通信の12月世論調査で岸田内閣支持17%となりました。この政局の不透明感を反映して日経平均が頭打ちとなっているとすれば、首相を挿げ替えることで政治も経済も“起死回生”となり得るでしょうか？

首相交代で株価が上昇する可能性はあり得ると思います。

——年末年始休みを経ての日経平均の急変を期待した場合、OP買い戦略よりもスプレッド戦略のほうが、収益性が高いかもしれないのは、なぜでしょうか？

OP買い戦略にはタイムディケイ（時間的価値の減少）があります。その点で、スプレッド戦略にすれば、大儲けの可能性はなくなりますが、タイムディケイの影響を軽減する効果が期待できます。

**<資料 P4>**

——日本銀行の政策決定会合日程で赤字にしているのは、何を示しているのでしょうか？

日程の順番で、日銀がFRB（米連邦準備理事会）の前に来る日です。この日は日銀が動きにくい日程になると考えています。

——では、青字にしているのは、何を示しているのでしょうか？

同日ですが、これも時差の関係で日銀が先になります。

**<資料 P5>**

——特に「当たった」と思われる23年の予想は何でしょうか？ 当たった理由をどのように考えられますか？

米国債利回りと日銀 YCC（利回り曲線操作）政策の終焉でしょうか。米国債の利回りは CPI（消費者物価指数）の水準と傾向からの推測であり、YCC は日本経済の状況から限界と考えていたからです。

——特に「想定外だった」と思われる 23 年の予想はありましたでしょうか？ 想定外だった理由をどのように考えられますか？

日経平均の予想 PBR 1 倍割れです。円安が想定以上に進行しましたので、株価が想定以上に堅調でした。一方、中国問題が 2024～25 年にかけて、かなりの正念場を迎えると考えています。このグレイ・リノが顕著になった場合、日経平均が再度 30000 円を割れて下落する可能性があると考えています。

——その他、23 年に先生にとって「びっくり」だった政治経済イベントはありますか？ あるとすれば、それはなぜでしょうか？

パレスチナ問題です。イスラエルを支持する米国の国際社会からの孤立化が進んでいます。また、日本の政策の方向性です。インボイス制度やマイナカードは日本経済の足をかなり引っ張ると考えています。

#### <資料 P6>

——2024 年には世界同時株安の可能性もあり得るということでしょうか？

2024 年から 25 年にかけて中国の崩壊があれば、すさまじい状態となると考えています。

——それは世界的な景気後退（リセッション）の恐れがあるからでしょうか？

リセッションは現象ですが、引き金は中国です。米国の不動産バブル崩壊などでしょうか？

——原油価格が上昇する理由として、何が考えられるでしょうか？

パレスチナ問題が中東全体の問題に拡大する場合です。

——マイナカードが日本経済の逆風になり得るのは、なぜでしょうか？

経済的混乱を引き起こすからです。

——「自分用 GPT (事前学習した人工知能による処理モデル)」とは、具体的には、どのようなものでしょうか？

自分自身で自分用に簡単に GPT を設計できるということです。例えば、ウェブページはかつて専門家に作成を依頼していましたが、今では簡単に自作できるようになりました。そのような世界です。

——大阪万博の大失敗とは、開催が中止になるということでしょうか？ それとも主催者側 (大本営) 発表でさえも赤字になると 24 年の時点で明らかになり得るということでしょうか？

早い段階で中止になれば、まだ傷は浅いと考えます。最終的に人手不足で建設が間に合わない可能性が高まっており、中途半端な開催で信頼を失う危険性があります。トイレの設置問題も残っています。簡易トイレを要請するとなると、本当に笑い物でしょう。さらに経済的な問題もあります。

<資料 P7>

——ドットチャート (FOMC = 連邦公開市場委員会の各委員が予測する政策金利の水準を分布させた図) をまとめた表と市場参加者の政策金利 (FF レート) 予測を掲載したのは、なぜでしょうか？

FRB の予想と市場参加者の予想が、まだ大きく乖離しているからです。市場参加者の予想は楽観的すぎると考えています。

——23 年 12 月時点のドットチャート中央値から FOMC 委員は 24 年末に政策金利が 4.50~4.75% に 0.75% 下げると予測しているのに対して、市場参加者は 3.75~4.00% になるだろうと予測しているわけですね？

そのとおりです。

——市場参加者としては一連の利上げによる“副作用”に対処するため（大統領選挙もあるので）、FRBが積極的な金融緩和策に転じるとみているのでしょうか？

市場参加者はそのように考えているのかもしれませんが。一方、金融緩和や株高はCPIの再上昇をもたらすリスクがあります。

——12月13日のFOMCでパウエル議長が「利下げが視野に入り始めた」と述べたと報じられています。かねてから利下げに楽観的だった市場としては「それみたことか」「予想どおり」といったところでしょうか？

そうだと思います。

#### <資料 P8>

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

CPIが反発する可能性が高まっているということです。

——コアCPI（食品・エネルギー価格を除いた指数）が高止まりしているのに対して、CPIが鈍化しているのは、大きくはエネルギー価格が前年比で下落しているからであり、2024年にWTI原油価格が反発に転じれば、CPIにも反発があり得るということでしょうか？

そのように考えています。

——強いドルが輸入物価を抑え、CPIを抑えていたとも考えられるのでしょうか？

足元ではドル安に転じてきていますので、今後は米国の輸入物価に上昇圧力がかかることになります。

**<資料 P9>**

——信用残高とは何でしょうか？

簡単にいえば銀行の貸し出し残高です。

——信用残高が伸び悩んでいるのはFRBが市中からおカネを吸い上げているからでしょうか？

それも要因としてはあると思います。一方、金利上昇による銀行の財務悪化、そして延滞率が高まっていること、さらに資金需要の減少が要因として挙げられるでしょう。

——信用の減少が景気後退を示唆しているのは、なぜでしょうか？

企業が借入れを減らしているということは、簡単にいえば、経済が縮小しているということです。

**<資料 P10>**

——赤矢印は、中国で地方政府の財政破綻が頻出すれば、国内の失業率が上昇し、職を求めて海外に流出する可能性があるということでしょうか？

職を求めるだけならいいですが、難民化する可能性もあります。

——緑矢印は何を示唆しているのですか？

ウクライナから欧州への避難を示しています。ウクライナ避難民は欧州がメインですが、中国は日本やアジアの問題となるでしょう。

——1990年に日本で平成バブルが崩壊したときは、世界経済への影響が小さかったような印象があります。しかし、中国の不動産バブル崩壊は世界規模の金融不安を引き起こし得るのでしょうか？

経済規模が大きいので、影響はかなり大きいと思います。

**【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バ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。