

『キラメキの発想』 2024年4月15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>

— 3月分の米 CPI（消費者物価指数）が上振れ（前年比+3.5%）で発表されたのをきっかけにドル円が 153 円台に上昇しました。ただ、日経平均は弱含みのままで、直接的な影響がなかったようにみえます。なぜだと思われますか？

米 CPI の上昇は米国債利回りの上昇、米国株の下落につながります。そして、米国株安は日本株安の要因です。一方、円安による企業業績上昇期待が日本株にプラスに働いたことで相殺されている状態です。

— 4月中旬から5月中旬にかけて決算発表があります。特にどのような点に注目されているのでしょうか？

為替の影響が、どの程度あったかに注目しています。企業本来の実力ではなく、単に海外で儲けた分が円安で膨らんでいるからです。また、各企業が前提とする 2024 年度の為替レートとそれに基づく業績予想に注目しています。

— 日経平均への寄与度が大きい東京エレクトロン（5月10日に本決算）、ソフトバンクグループ（5月13日に本決算）、アドバンテスト（4月26日に本決算）の株価動向に注目すべきでしょうか？

日経平均をみる場合、寄与度上位 10 社程度の業績は注意してみていきたいと考えています。

— 4月25日の米 GDP（国内総生産）の24年1-3月期速報値には、どのような点に注目されているのでしょうか？

強い数字が出ると、米国債利回りが、もう一段、上昇する可能性があります。その結果、再度、米国株安となるかもしれません。一方、金利差拡大でドル円が 155 円を目指す展開も考えられます。日本株に米国株安はマイナスですが、円安はプラスに働くでしょう。

＜資料 P3＞

——日本銀行が情報を小出しにしながら、ようやくマイナス金利・ETF 爆買い・YCC（利回り曲線操作）政策を撤廃しました。それでも日銀の金融政策にはグレイ・リノがあるでしょうか？

黒田日銀元総裁による負の遺産から脱出しようとしている状態です。しかし、すでに手遅れ、手詰まりの状態でしょう。利上げをすれば、日銀が自らの首を絞めることになるかからです。

＜資料 P4＞

——CRB（コモディティ＝商品）指数が今年に入って反発しているのは、なぜでしょうか？

経済構造としてはグローバル化からブロック化への進展が挙げられます。一カ所集中での、いわゆる大量生産のメリットがなくなっているからです。なお、景気の強さもありますが、紙の（ペーパー）資産から実物資産への流れとも考えています。

——CRBの反発は、米CPI（消費者物価指数）の高止まりが続いている一因となっているのでしょうか？

ひとつの要因であることは確かでしょう。現在のイスラエル・イラン問題は原油価格の暴騰につながるかもしれません。14日の報道によると、イランが13日にイスラエルの特定標的に対しドローン攻撃やミサイル攻撃を行ったとのこと。

——2年物と10年物の米国債利回りとその利回り幅を掲載したのは、なぜでしょうか？

短期債から長期債まで利回りの上昇が続いています。また、注目すべきは赤線で示したCRB指数の急上昇です。米国債利回りときれいに相関していますね。

——米国債の利回りとCRB指数には、ある程度の正相関があるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。一見しても、かなり連動しています。

<資料 P5>

——カカオ豆価格が1トン当たり1万ドルを超えるまでに急騰しているのは、なぜでしょうか？

不作が大きな理由ですね。オリーブも同様です。

——カカオ豆の高騰が主要生産国であるコートジボワールとガーナの不作にあるとすれば、それが食料価格全体に波及し得るものでしょうか？

不作に対する食品価格の感応度の高さを認識しておきたいと考えています。それだけ需給がタイトだということです。

地球人口約 80 億人の 1 割に当たる 8 億人が今日の食料に困っているともいわれている状態です。これは自給率が低い日本には死活問題となり得るものです。円安も大きな問題ですが、絶対量が足りなければ、誰も日本に食料を売ってくれなくなるリスクがあります。

——FAO（国連食糧農業機関）が発表している年別の食料価格推移、昨年2月から今年2月にかけての各食品の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

FAO の数字は若干、遅効性があります。これが上昇してくるかに注目すべきでしょう。

——カカオ豆に抜かれたとはいえ銅価格も 9000 ドル台に上昇しているのは、なぜでしょうか？

需給のほか、原油高などによる輸送費も影響している状況です。さらに、ドル不信任から金と同様に現物資産へのニーズが高まっている状況でしょう。銀や白金（プラチナ）も上昇しています。

——銅価格は、よく「銅先生（ドクターカッパー）」と呼ばれ、景気診断指標と目されています。中国経済が鈍化しているとみられるなか、世界的には好景気といえるのでしょうか？

景気の面もありますが、個人的にはドル不信任、紙の資産のリスクが注目されている状態だと考えています。

<資料 P6>

——エネルギー自給率と食料自給率の表を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本の立ち位置を確認していただきたいからです。

——イスラエルの地政学リスクが高まっている現在、原油の90%を中東（特にサウジアラビアとアラブ首長国連邦）に依存している日本経済には大きなグレイ・リノが潜んでいるといえるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——カナダを青枠で囲ったのは、なぜでしょうか？

自給率が高い国の例です。

<資料 P7>

——エネルギーと食料の自給率で分けしたのは、なぜでしょうか？

人間生活には食料とエネルギーが特に重要だからです。

——冷戦によるブロック化で大きな恩恵を受けたのが日本経済だったと思います。現在起きているブロック化が日本経済に追い風となりそうにないのは、なぜでしょうか？

食料やエネルギー価格が上昇するデメリットが拡大しているからでしょう。

——資料にある「資源」とは鉱物も含めるのでしょうか？

広義には含まれていると考えていいでしょう。

——セクターとしては農業株や鉱業株、公益株が有望とみているのでしょうか？

資源採掘株は面白いと思います。ただし、採掘費用の上昇はマイナス要因ですので、銘柄の選択を慎重にするべきでしょう。さらに、価格転嫁による販売数量減となるかも注意してみしておく必要があります。

<資料 P8>

——このスライドを更新して掲載したのは、なぜでしょうか？

日経平均は名目的には上昇しています。しかし、相対的には他にもっと上昇しているものがあるということです。広く視野を広げないと「井の中の蛙、大海を知らず」になります。

なお、基準日をどこに置くかで違いますが、コロナ以降であれば、金価格が日経平均を抜いてきたことに注目しています。

——インド株が好調なのは、なぜでしょうか？

やはり、人口ボーナス（労働力人口の増加）への期待があります。また、人口の多さもあります。14 億人が 1 万円の投資をすると、14 兆円となりますから。

——インド経済はITサービス業がけん引しており、製造業が弱いという向きがありますが、三大財閥のタタ、ビルラ、リライアンスは製造業が主体なのではないでしょうか？

両方とも強いですね。製造業が強いのは、やはり国内市場が大きいからです。

——米国株を中心に世界中の株式に投資をする「オルカン（全世界株式）」の投資信託が流行っていますが、これは分散運用になっているのでしょうか？

オルカンは米国株への比重が高すぎると考えています。分散するのであれば、インドやベトナムなど新興国株にも注目したいですね。

<資料 P9>

——米国のインフレで調整をした実質ベースで見ると NY 金価格は 2011 年 8 月の天井を超えていないということでしょうか？

ご指摘のとおりです。これは、とても重要な視点でしょう。

——2011 年 8 月に NY 金価格が高騰したのは、なぜでしょうか？

欧州債務危機があり、投資家が資金を金に振り向けたことが要因でしょう。

——その後、NY 金が急落したことを考えると今回も調整には警戒すべきでしょうか？

短期的な調整はあると考えていますが、中期的には上昇基調が続くと考えています。

——資料でグラム当たりの円価格を消費税込みの価格で示したのは、なぜでしょうか？

テレビなどで流れているニュースが店頭小売価格で示されることが多いためです。消費税は 10% ですので、かなり価格水準が違います。

<資料 P10>

——23 年 9 月末現在、日本銀行には 10 兆円の外貨資産があるものの現金は 3 兆円しかないということでしょうか？

日銀の数字は、そのとおりになっています。

——日本が保有している 1 兆 1530 億ドルの米国債から 600 億ドル程度（約 9 兆円）のドル売り介入資金をねん出するぐらいなら、米国から許される可能性はいかがでしょうか？

米国は大統領選挙前ですので、円高による輸入物価上昇は、この段階では好ましくありませんね。

——ドル円と日経平均の分布図をみるとドル高円安は日経平均の上昇要因になり得るものの、その傾向線から 6000 円のレンジの中に収まり得るともみてとれるのでしょうか？

かなりの変動幅を考えておく必要があります。為替水準によるリスクが拡大している状態ですね。

<資料 P11>

——戦略分散での運用を考えると、ある戦略を軸として考えるのでしょうか？ 例えば、日経 225CALL 売りを軸にして、CALL 売りに不利となるのが日経平均の上昇とすれば、その主要因となり得る円安が追い風となり得る戦略を FX-OP で考慮するというのでしょうか？

ご指摘のとおりです。FX-OP だけでなく FX や米国株 OP を使うなど、他の方法もあります。

<資料 P12>

——今回の日経平均の上昇が売坊流の日経 225CALL 売り戦略にとって好都合なのは、なぜでしょうか？

株価上昇は CALL 売りには不利だろうという直感的な印象とは違いますね。ここに OP の面白さがあります。この点は OP の本質を理解すれば、ご納得いただけると思います。

なお、OP 売坊流の売り戦略は、OP の本質から生じる特性を前提に設計されています。また、デリバティブ・アナリストや、ファンドマネジャー、投資家としての 40 年以上の経験も役立っていると思います。

——日経 225OP の 4 月限は、売り戦略にとっても買い戦略にとっても機会があったということでしょうか？

4 月限は買い戦略にも売り戦略にも良い環境だったということです。

——貴金属 ETF-OP の戦略が有効だったのは、売った PUT が無価値に終わり、プレミアム収益を確定できたからでしょうか？

売っていた PUT が満期で無価値（失効）となり、利確となりました。一方、積極的にターゲット買いをしていた PUT は、対象商品が値を下げたときに権利行使をされたものの、受け取ったプレミアムの分も含めて、安く現物 ETF を買えました。その後、かなり値上がりしています。

【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。