

オプション倶楽部 TV

2023年6月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

今回は 2023 年 6 月の注目イベントとして「AI 株バブルに隠れた米国の景気後退（リセッション）」をとりあげます。ラージの先物で SQ 日があるメジャー 6 月限に日米株価の上昇が続くなか、この上げは「本物」なのか「張り子の虎」なのか、「新時代」なのか「最後のバブル」なのか、冷静にみておく必要があります。

<資料 P2>

——5月の日経平均は大方の予想を大きく超える上昇となり、6月には31500円を超えて平成バブル後の最高値を更新しました。日経平均構成銘柄の潜在成長力を反映する予想 PER（株価収益率）は上昇し、5月23日には14.67倍をつけています（23年1月4日は12.01倍）。これはなぜでしょうか？

日経平均が30000円を突破してから、かなりの売り方の締め上げが続いています。したがって、ファンダメンタルというよりも、CALL 売りに対する先物のヘッジ買いなどが入ったことで、株価が急伸しています。その結果、PERが上昇している状態でしょう。将来の景気上昇を織り込んだものとは考えにくい状態でしょう。

——この上げの牽引役となった電機機器株と機械株（東京エレクトロン、アドバンテスト、ダイキン）は外国人投資家に長期投資対象として再評価されているのでしょうか？

海外投資家が買う銘柄は、やはり大型株となります。その流れのなかでの物色でもあるでしょう。

——下段の分布図「円ドル（縦軸）と日経平均（横軸）」は上段図の期間におけるドル円レートと日経平均の分布図でしょうか？

ご指摘のとおりです。OP 売坊がよく利用する相関図です。エクセルで簡単に作れます。

——「円安が続く限り日経平均は堅牢」ということでしょうか？

そのとおりだと考えています。円安ドル高になると、ドルベースで見た日経平均が下がることとなりますので、ドルベースの投資家には割安に見えるということですね。

——5月の連休明けは円高に戻しましたが、それでも日経平均は円建てドル建てともにジリ高となったのは、なぜでしょうか？

背景には、世界的なカネ余りがまだ続いているということです。このなかで、米国の債務問題が浮上しましたので、米国株には手を出しにくい状態でした。その結果、消去法的に日本株にも一部資金が振り分けられたのだと考えています。

——円安ドル高のトレンドが転換するとすれば、何が要因となり得るでしょうか？

一番決定的となるのは日銀の金融政策変更です。

——市場は物価上昇が顕著（例えばコアCPIが8%以上）となるまで日本銀行の金融政策に変更はないとみているのでしょうか？

8%の可能性はあり得ますね。一方、そうなる前に日銀が金融政策を変更することを期待しています。それでも日銀が動かなければ、国民生活は、かなりの苦痛を強いられることになるでしょう。植田新総裁は学者肌ですが、庶民の窮状を理解してほしいと考えています。

<資料 P3>

——格付け大手のフィッチが2日、米国債の格付け見通しについて、今後の格下げがある可能性を示唆する「ネガティブ（弱含み）」に据え置くと発表しました。しかし、米国株市場では、あまり材料視されていないように見えませんか？

今までと変わりはないということで反応がない状況ですね。他の格付け機関がネガティブに変更すると市場は反応するかもしれません。

——6月22日にコンファレンス・ボードが発表する米景気先行指数は注目イベントでしょうか？

もちろん、注目イベントです。リストはスペースの制約もありましたので、今回は載せてありませんが、注目しています。

<資料 P4>

——CMEの『FEDウォッチ』によると6月3日現在、市場の8割弱が14日のFOMC（米連邦公開市場委員会）会合において政策金利（FF金利）の据え置き（5.00～5.25%）を予想しています。もし、0.25%の引き上げとなれば波乱要因となり得るでしょうか？

<https://www.cmegroup.com/ja/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

市場は反応すると考えています。ただし、7月に0.25%の引き上げ予想となっておりますので、大きな反応となるかは分かりません。

——上段に示された米クリーブランド銀行の5月CPI（消費者物価指数）予測は米国のインフレが前年比で鎮静化してきたと示唆しているのでしょうか？

石油価格などのピークアウトが低下の要因ですが、人件費などコアの部分は高止まりしています。したがって、個人的には沈静化しているとは思っていません。

——FOMC会合前日に発表される5月CPIが市場予想を下回る低下となれば、金利政策の方針決定に影響し得るとして波乱要因となり得るでしょうか？

市場は好意的にとらえるかもしれません。さらに6月CPIの予想値が3%前半となっていますので、かなり好感されるかもしれません。しかし、その反応が出るとすると、楽観の極かもしれません。

——一方、5月CPIが低下傾向を示したとしても市場予想を上回る数字であれば、こちらが金利政策の方針決定に影響し得るとして波乱要因となり得るでしょうか？

今回については6月CPIがかなり低下する予想となっていますので、反応は一時的かもしれませんが。

——CMEの『FEDウォッチ』によると6月3日現在、7月もしくは9月FOMCでFF金利がさらに0.25%引き上げられてから11月もしくは12月には0.25%引き下げられる予想が主流となってきました。若干、楽観論が弱まったようにみえるのですが、米国株市場では、あまり材料視されていないように見えませんか？

市場参加者は、まだ年内に金利低下が始まるとの期待を持っているようです。一方、FRBは年内の金利低下を想定していないのが主流です。

まだまだ両者には隔たりがあります。今後、FRBが想定しているとおりの利下げが年内にないと明らかになってくると市場参加者がどう考え始めるかがポイントとなるでしょう。

<資料 P5>

——今後も週末(?)の銀行破綻ニュースが株価を揺るがすイベントとなり得るでしょうか？

銀行破綻は欧米だけでなく日本(地銀、信金、信組)でもあり得ると考えています。

——上段のグラフをみると先月に比べて米銀の預金残高減少が緩やかになってきたように見えませんか？

とりあえず、小康状態というところでしょうか？

——FRB(米連邦準備理事会)の銀行への貸し出しが2008年の金融危機や2020年のコロナショック時よりも増えていることの何が問題といえるのでしょうか？

状況がその時より悪いということを表していると考えています。

——5月頭に資産規模で全米14位の地銀だったFRC（ファースト・リパブリック・バンク）が破綻しました。にもかかわらず、救済策が示されたからか、金融不安へと広がりませんでした。むしろ、米国株市場には安心感（FRBが何とかしてくれる感）が広がったようにみえませんか？

現状は、そのとおりです。一方、火種は残っていると考えています。米国債金利が再度上昇してくるかがポイントでしょう。

——市場はFRBの資金供給で中小銀行の破綻による衝撃が和らげられており、米銀業界のリストラが当局主導で順調に進められているとみているのでしょうか？

楽観的に考えているのでは、と推測しています。しかし、過度な期待は裏切られるかもしれません。

<資料 P6>

——「景気循環株」とは素材株や資本財・サービス株といったものでしょうか？

景気の循環（景気・金利・季節）により多大な影響を受ける銘柄のことを景気循環株といいます。具体的には鉄鋼・繊維などの素材産業や工作機械メーカーなどになります。

——ドラッケンミラー氏の景気循環株指標をみると-20%までいかないで景気後退までいっていないようにみえませんか？

▲20%以上となるとかなり確度が高くなってきますね。とはいえ、▲10%を超えてくると警戒水準です。

——下段のグラフは景気循環株とAI株の成績推移でしょうか？2022年末からきれいに逆相関を描いているのは、なぜでしょうか？

逆相関という視点ではなく、他の視点でみると、一部AI株の堅調さがあったがゆえに株式指数が現状を維持しているということになります。したがって、AI株以外は、かなり

軟調だということです。そのため、投資資金が景気循環株から AI 株に移っていることで、逆相関関係が発生していると考えています。

——2020 年後半に弾けたと思った AI 株が持ち直しているのは、なぜでしょうか？

逆説的にいうと、それ以外に投資対象先が見つからない状況だということです。

——日本株だけでなく米国株でも、また一部の銘柄が高く評価されてしまい、景気全体の鈍化を隠してしまっている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。

——ドラッケンミラー氏は硬着陸（ハードランディング）がいつあるとみているのでしょうか？

「2、3年後には信じられないようなチャンスが到来する」と述べていることから、その時期に安値があるということでしょうか？

【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・損失などについて著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。