

オプション倶楽部 TV

2023年6月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

今回は「OP 売坊のグレイ・リノ」として「米国の景気後退」と「日本の増税ラッシュ」をとりあげます。米国の調査機関、コンファレンス・ボード（全米産業審議会）は消費者信頼感指数や景気先行指数・一致指数・遅行指数でも有名ですが、多くの投資家や市場参加者から注目されているのが「世界景気見通し（GLOBAL ECONOMIC OUTLOOK）」です。売坊先生によると同見通しは米国経済の景気後退を示唆しているといえます。

<資料 P2>

——衆議院議員の任期満了は 2025 年 10 月 21 日だと思うのですが、いま解散総選挙が取りざたされるのは、なぜでしょうか？

まだまだ先のようなのですが、増税を強行するために、早期の解散の可能性も出てきたと考えているからです。

——総選挙がグレイ・リノになり得るのは、なぜでしょうか？

番狂わせがないとは限らないからです。

<資料 P3>

——コンファレンス・ボードとはどのような調査機関なのですか？

コンファレンス・ボードは 1916 年に創立された米国の経済団体や労働組合などで構成する非営利の民間調査機関です。世界の経済動向分析や予測、マネジメント分析、リサーチなどに定評があります。

——この経済成長予測は毎月更新されるものなのでしょうか？

通常は毎月最終火曜日の米国東部時間 10 時に発表されます。

——コンファレンス・ボードの経済成長予測は精度が高いのですか？

当然予測ですので、当たる時も当たらない時もありますが、私は信頼度が高いと注目しています。また、その変化を見えています。

——コンファレンス・ボードは日米経済の減速を予測する理由をどのように説明しているのですか？

基本は、それぞれのデータ分析によります。調査対象が 5000 世帯だけなので、指標が実体経済と乖離してしまうこともあります。世帯の生の声から、景気減速が予測されるということです。

——中国とインドなどアジアの途上国については比較的堅調な成長を予測していますが、その理由をどのように説明しているのでしょうか？

基本は先進国と発展途上国の潜在成長率の差が表れているということでしょう。

——アジア新興国株の ETF も売坊流米国株 PUT 売り（ホイール戦略）の対象となり得るでしょうか？

ご自身の証券会社で当該 OP があれば、ホイール戦略は戦略として考えられます。例えば、EWZ（iShares MSCI Brazil ETF）です。

<資料 P4>

——基本的に実質 GDP（国内総生産）の前年比年率が 2 四半期連続でマイナスだと景気後退とみなされるそうですね。そして、コンファレンス・ボードは 23 年 10-12 月期から米国の GDP が 3 四半期連続でマイナス成長になるとみているわけですね？

可能性があると考えているようです。

——実質消費支出を青枠で囲ってあるのは、なぜでしょうか？

米国経済の70%は個人消費ですので、一番重要な項目です。

——米国でインフレが鎮静化しているとみられるなか、個人消費がマイナスになると予測しているのは、なぜだと思えますか？

“インフレが沈滞化してきているか”は判断がしかねます。コアCPI（消費者物価指数）で見れば、高止まりの状況であるからです。

そのなかでクレジット・カード払いの金利も上がっています。したがって、個人消費が減速するのは当然の帰結だと考えています。

——緑枠で囲ってあるのはFF金利（政策金利）予想であり、コンファレンス・ボードは来年3月まで利下げはないとみているのでしょうか？

そのとおりです。FRBと近い予想です。

<資料 P5>

——上段のコンファレンス・ボードのLEI(景気先行指数)にある「6-month growth rate」とは6カ月前比のことでしょうか？

6カ月前との比較で年率化したものです。

——なぜ6カ月（半年）前と比較するのですか？

年間よりも少し早めに変化の兆候が出てくるからでしょう。

——横軸に描かれた黒線は「警告シグナル」とのことですが、これはゼロ%を割っているからでしょうか？

ゼロ%を割った場合、警戒モード入りしたと考えています。

——横軸に描かれた赤線は「景気後退シグナル」とのことですが、これは-4%を割っているからでしょうか？ この場合「景気後退となってもおかしくはない」という意味でしょうか？

そのような解釈となります。

——下段のグラフは何を示しているのでしょうか？

コンファレンス・ボードの景気先行指数の構成とそれぞれの状況です。景気を占うための項目には、どんなものがあるのかが分かります。

——LEI 低下の大きな理由が非金融業の低迷にあるということでしょうか？

金融の要素ではない部分の低迷が大きいということです。

——实体经济と金融経済が乖離しているように見えるのは、カネ余りによるものでしょうか？ それとも一部の業界（AI）だけが好調だからでしょうか？

両方の要素があると考えています。カネ余りのなか、資金がAI関連株に集中している状態です。

——なぜこれらの指標から景気後退への警戒が「今後12カ月程度続く」といえるのでしょうか？

今後、約12カ月間はFF金利が据え置きになるとみているからです。

＜資料 P6＞

——増税がグレイ・リノになるのは、なぜでしょうか？

大きな増税は個人消費にマイナスになります。また、政局にも影響するからです。

——インボイス制度というのは、要するに免税事業者（課税売上高が 1000 万円未満の事業者）も課税事業者にして、そこからも消費税を徴収して「益税」をなくそうということでしょうか？

この制度の大きな問題点は、規模の小さな個人事業主が、減収や廃業に追い込まれるリスクが高くなるということです。

——法人への 4～4.5%の付加税と個人への 1%の付加税（復興特別税からの転用）は防衛費を増額させるためですね？

そのように政府は考えていると推測しています。

——「高齢者介護保険料（1割から2割に）」とは具体的にはどういったものでしょうか？

一定以上の所得がある高齢者の場合は 2 割負担、現役並み所得の場合は 3 割負担が議論されています。

——「後期高齢者医療保険（上限を引き上げて 73 万円に）」とは具体的にはどういったものでしょうか？

厚生労働省は後期高齢者医療制度の保険料上限額を 66 万円から 80 万円に引き上げるという案を提出しています。一方、急激な負担の増加を懸念する声も上がっています。

そのため、同省は政府に保険料上限額を 2024 年度に 73 万円、2025 年度に 80 万円と段階的に引き上げる案を提出しました。

2024 年度から保険料が上がるのは 211 万円以上の年収がある人が対象となっています。

全体の約 27%に相当すると考えられています。

——「国民年金納付期間（60 歳から 65 歳に）」というのは、65 歳まで保険料を支払わないと満額の年金を受け取れなくなるということでしょうか？

現在の国民年金保険料で計算すると、5 年の延長で 100 万円弱の負担増となります。したがって、将来、年金を満額受け取るために払わなければならない保険料が 100 万円増えるということですので、支払わなければ満額は受け取れなくなることになるでしょう。

——「教育資金の一括贈与廃止」とは、子や孫の学校資金目的であれば最大 1500 万円（習い事代目的であれば最大 500 万円）の贈与が非課税となっている制度がなくなるということでしょうか？

その案が検討されています。

——「退職金の非課税枠縮小」とは、つまるところ勤続年数が 20 年を超えると控除額が増加する仕組みが縮小されるということでしょうか？

その議論がなされています。

——消費税増税とは異なり、国民全体ではなく、その一部分に向けて増税をすることで、世論の反発を押さえようという意図が感じられませんか？

とにかく、なりふり構わず「取れるところから取ろう」とする意図が感じられます。一方、国会議員の利権（議員報酬や宿舍の賃料など）には一切、手をつけようとはしていないようです。

——岸田政権・自民党としては増税を目論んでいても今なら選挙で勝てると思っているということでしょうか？

そうだと思いますが、選挙は水物ですね。

【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。