

オプション倶楽部 TV

2023年11月「政治経済イベント分析」会員様向け補足 Q&A

10月の日経平均は、9月中旬からの流れで30500円水準まで下げるも、中旬には急反発して32500円水準まで戻しました。しかし、そこから失速し、再度30500円水準にまで下がっています。ここで底値を確認できるでしょうか、それともさらなる底抜けがあり得るでしょうか、そのきっかけとなり得るイベントを確認しておきましょう。また、来年には米国で大統領選挙という大イベントがあります。長丁場となる選挙戦でのイベントについても確認しておきましょう。

<資料 P2>

——10月の日経平均は、中旬にいったん戻すも、そこから再度、10月上旬に付けた底値30500円水準にまで押される展開となりました。円安増益を見込んで買い向うも、裁定買いの解消もあり、買い方が梯子を外されてしまった形でしょうか？

輸出企業を中心に増収を期待していましたが、結果は今のところジリ貧です。ご指摘のとおり、買い方の期待が裏切られた形でしょう。日経平均の予想EPS（1株当たり利益≒企業業績）は6月21日に2200.21円だったのが、10月30日には2072.72円まで下がっています。

——日経平均は6月天井から横ばいというよりも下げ基調でしょうか？

ご指摘のように、下げ基調になっていると考えています。

——ドル円が150円周辺を推移しているにもかかわらず、日経平均が弱含みとなっているのは、なぜでしょうか？

潜在成長率が下がっているということでしょう。日本は人口減少のうえに物価高による消費低迷が足を引っ張っています。

——ただ、チャートパターン的には「フラッグ」を描いているようにみえます。日経平均の上放れ・下放れを警戒すべき水準はありますか？

30000 円の大台を割れてくると下に走るかもしれません。特に 12 月限は 225 ラージ先物が満期となるメジャーSQ ですので要注意です。上は高値更新時ですが、現状では下の可能性のほうが高そうです。

——実業よりも円安による増益で外需関連株が過剰に評価されているということでしょうか？

外需関連株への期待が大きすぎるということでしょう。世界経済はブロック化へと進んでいますし、中国を筆頭にさらに減速してくる可能性があります。

<資料 P3>

——10 月 31 日の政策金利決定会合で日本銀行が YCC（利回り曲線操作）を修正して、長期債利回りの 1% 超えを容認するとのこと。日銀が先手を打つのは珍しいですね。しかし、ついに「終わりの始まり」でしょうか？

日銀の YCC 修正容認は、時間の問題と考えられていましたので、想定内でしょう。

この結果、10 年債利回りが上昇すると、償還ごとに新規発行債の利払い費が上昇しますので、マイナス要因もあります。一方、円高への修正は、それほど即効性があるとも思えません。まだまだ米国の金利が上昇する可能性があるからです。

なお、今回は一部新聞社へのリークが指摘されています。これが本当だとすると、金融市場の信頼を損なうものだと考えています。

——11 月 6 日に JPX（日本取引所）の先物・OP 証拠金計算方法が VaR 方式に変更されます。先月の政治経済イベント分析で取り上げたトピックですが、その後、何か分かってきたことなどありますでしょうか？

基本的に JPX が証券会社に提示する証拠金計算方法で分かってきたことは、以下の 2 つです。

- 1) 最低証拠金制度がなくなる
- 2) 1 円単位の証拠金となる

ただし、だからといって、証券会社が投資家にどのような証拠金を要求するかは、まだ分かりません。

—11月限の日経平均は、ここまで売坊流のCALL売りにとっては想定内の動きだったのではないかと思います。途中で証拠金計算の変更で慎重にならざるを得ませんでしたね。

証拠金計算方法の変更が11月6日からですが、多少売り建て枚数を減らしておき、資金繰りにゆとりを持っておく必要がありました。

—米国で、ようやく決まった下院議長のマイク・ジョンソン氏は、トランプ派で強硬派と目されています。もし、ツナギ予算が失効する17日までに次のツナギ予算が成立しなければ、株式市場や債券市場に影響があり得るでしょうか？

もちろん、ネガティブな影響があると思います。また、米国債格下げともなれば、その影響は大きくなると思っています。

—CME『FEDウォッチ』によると12月13日のFOMC（米連邦公開市場委員会）でも現時点で7割が政策金利（FFレート=5.25~5.50%）を据え置きとみていますが、先生はどのようにみられていますか？

中東問題が悪化し、WTI原油が100ドルになるようだと、年内にもう1回利上げがある展開もあるでしょう。年内になかったとしても、いずれにせよ、あと1回は利上げがあると現段階では考えています。

<資料 P4>

—米国で11月14日に発表される10月分CPI（消費者物価指数）について、どの点に注目されていますか？

かなり下がるとの予想となっていますので、それほど下がらなかった場合には影響があるでしょう。また、コアCPI（食料とエネルギーを除く）の数字にも注目しています。

——インフレ再上昇のきっかけとなり得るエネルギー価格ですが、WTI 原油が 10 月に入って 90 ドルを割れ、頭重い展開となっているのは、なぜでしょうか？

基本的に主要国の金利上昇が将来的な景気減速につながると想定しているのだと考えています。

——米国の持ち家率と空き家率を掲載したのは、なぜでしょうか？

持ち家率が高止まりし、空き家率が低い現状では、賃料がさらに上昇する可能性を高めています。これは物価が高止まりする要因でもあります。

——FAO 食料価格指数（国連食糧機関が発表している穀物・油脂・乳製品・砂糖・食肉の国際価格指数）を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらは物価には朗報です。2022 年に比べれば安定してきている状態です。

<資料 P5>

——米国の 30 年物住宅ローン金利を掲載したのは、なぜでしょうか？

高い賃料を払うくらいなら住宅購入を考えるとところですが、住宅ローン金利が高いので、手が出にくい状況です。さらに、中古物件もあまり出てこない状況です。これこそが賃貸物件の賃料が高止まりしている理由です。需要と供給の問題です。

——この長期チャートを見ると 30 年物住宅ローン金利が 90 年代後半の水準に戻したようにもみえます。90 年代後半も住宅の所有が難しかったのでしょうか？ それとも住宅価格が当時に比べて爆上がりしているのでしょうか？

このところの物価高で物件価格が上昇しています。そのうえで住宅ローン金利が上がっているのですから、住宅購入は、かなりハードルが高い状況です。

——CME『FED ウォッチ』による来年末の米政策金利（FF レート）予想を掲載したのは、

なぜでしょうか？ 現在よりも 0.75%の引き下げが予想されています。

先行きが不透明ということです。予想値の中心は 0.75%引き下げですが、かなり意見が割れています。個人的には、ここまで金利が下がると予想するのは楽観的過ぎると考えています。または、ここまで金利を下げなければならないのであれば、景気は、かなり冷え込んでいるということです。

<資料 P6>

——米国の財政収支のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

米国の財政状況は、かなりのペースで悪化しています。ここで暫定予算が延長されない等が起これば、米国債価格付けの引き下げが議論となってくるでしょう。

——コロナ過で膨らんだ財政赤字が急速に戻したのは、なぜでしょうか？

給付が終わったからです。

——ただ、また最近になって財政赤字が拡大しているのは、なぜでしょうか？

米国債の償還に伴い、新たに高い金利で発行すれば、利払いが増えますので財政赤字が拡大します。

——FRB（米連邦準備理事会）のバランスシートを掲載したのは、なぜでしょうか？

このようななか、FRB はインフレ退治のため市中からおカネを回収しています。したがって、信用力が弱い所から資金繰り問題が深刻化してきます。

——FRB がバランスシートを順調に縮小させています。米国の金融システムはストレスをためこんでいると考えられるのでしょうか？

いつ、再度金融不安が出てくるか、個人的にはヒヤヒヤしています。

<資料 P7>

——ここに掲載したのは、相場を動かしそうな大統領選関連イベントでしょうか？

今後は、大統領選挙をにらんで相場を見ていく必要があると考えています。特に、バイデン大統領が再選のためにどのような手を使ってくるかということです。

——1月15日の共和党党员集会在注目されるのは、なぜでしょうか？

まずは、その日が選挙のスタートです。

——どうなれば市場は安心し、どうなれば市場は不安になるのでしょうか？

結局は、結果が出るまで乱高下要因となる可能性が高そうです。

——やはり前半最大の山場は、予備選挙が集中するスーパー・チューズデーでしょうか？

前半の山場はスーパー・チューズデーですね

——なぜ、ここでFDR（フランクリン・デラノ・ルーズベルト）が出てくるのでしょうか？

1929年の大不況後のルーズベルト大統領の状況が、個人的にはオーバーラップしているからです。私も生まれていませんので、報道資料などに頼ることになりますが、解釈の仕方によっては、大戦によって米国民を一致団結させて選挙に勝ったともとれるからです。

支持率が低迷しているバイデン大統領は、ウクライナ・ロシア、パレスチナ・イスラエルなどの紛争を激化させることで、支持率を上げられるのではと考えています。これをバイデン陣営が選択するかはわかりません。

皆さんがバイデン大統領再任のために参謀長になったとします。この紛争を利用しようとするのは当然ですね。その観点では、中国もロシアも同じです。人道よりも選挙が優先される事態を危惧しています。

——中国にも不動産バブル崩壊から国民の目を外にしたいという事情があるのでしょうか？

中国も同様に国民の目をそらすために利用すると考えるべきでしょう。

——ロバート・ケネディ・ジュニア氏が世論調査で第三勢力として台頭した場合、株式・債券市場には、どのような影響が考えられるのでしょうか？

世界の既得権者の勢力図が変わってくる可能性があります。長期的には株式・債券市場にはプラスとなるのではと考えています。

【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。