

オプション倶楽部 TV

2025 年 7 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

7 月の日経平均は 20 日投開票の参議院選挙を睨んでか 40000 円を目前に高止まりしています。現在、それを支えているのが米ドル円の上昇（円安）です。そして、その一因として売坊先生は、世界各国の外貨準備が急速に“有事通貨”を日本円からスイスフランに切り替えているからではないかと指摘しています。

また、トランプ関税が 8 月 1 日に発動されるようです。日本に対しては 25%と通知されました。しかし、売坊先生によるとトランプ大統領は「米国復権のパワーバランス」から各国・地域に適用する税率を決めているため、その構想に対する振る舞いによっては、日本への税率をさらに引き上げる可能性があるとのこと。そうなれば、日本市場に動揺が走るかもしれません。

さらに、7 月に成立したトランプ減税の「効果」と「副作用」によっても株式・為替・債券市場は、流動性が比較的少ない夏場にすでに過剰反応する可能性があります。今年の夏は損失限定の OP 買いトレード（スプレッド戦略を含む）に一考の価値がある季節かもしれません。

<資料 P2>

——日経 225 ラージ先物 9 月限は 6 月下旬の急騰後、膠着状態にあります。期日となるメジャーSQ（9 月 12 日）に向けて、どのような点に注目していますか？

参議院選挙とトランプ関税の影響で相場環境が激変する可能性があるでしょう。また、4-6 月期の決算発表で業績予想が下方修正となるかに注目しています。

——先月からの先物 9 月限の価格別出来高分布の推移をどのようにみていますか？

下落してくると 40000 円以上の買い方から投げが出てくる可能性があります。

——7 月限の売坊流日経 225CALL 売り戦略は、いかがでしたでしょうか？ 日経平均の急騰で難しい展開ではなかったでしょうか？

一時、急騰場面もありましたが、持続することもなかったもので、問題なく、うまくしのげたと考えています。

——日経平均は急騰してから調整らしい調整がありません。参院選前の様子見でしょうか、40000 円近辺を推移しています。先生は現時点で、どのようにみていますか？

参議院選挙後の波乱があるかでしょう。

——6～7月の米ドル円は引き続き 142～148 円のレンジで推移するも、7月 16 日現在は上限の突破を試してきているようにみえます。トランプ米政権が世界中に喧嘩を売っており、米国離れによる米ドルの先安観があるなか、ドル円が上昇（円安）となり得るのでしょうか？ 先生は現時点で、どのようにみていますか？

米ドル指数をみると、いったんのドル安は収まった形です。外貨準備としての円の立場が揺らぎ始めていますので、円安となる可能性は残っています。投機筋の円買いポジションが巻き戻されると、150 円台もあり得る状態でしょう。

<資料 P3>

——ブルームバーグによると「国際通貨基金（IMF）の公表データを試算したところ、世界中の外貨準備運用機関が 2025 年 1-3 月期に 943 億ドル相当の日本円を手放し、667 億ドルのスイスフランを購入していた」と報じています。これは世界外貨準備が急に日本のファンダメンタルズを不安視するようになったからでしょうか？

かねてから円は G7 中で最弱の通貨だと考えていましたので、個人的には、そのように考えています。

——SNB（スイス国立銀行＝中央銀行）は 6 月 19 日に政策金利を 0.25%引き下げてゼロとしました。それでも世界外貨準備は 4-6 月期も日本円からスイスフランにシフトしていると考えられるのでしょうか？

その流れは当面続くと考えています。

——ECB（欧州中央銀行）が6月11日に発表した報告書によると2024年の世界外貨準備に占める金の割合が20%となり、ユーロ（16%）を抜いて、米ドル（58%）に次ぐ2位になったと報じられています。世界中の外貨準備が、自分たちの中央銀行が発行する通貨に対する懸念、世界的インフレ懸念を抱いているということでしょうか？

通貨に対する不信感があります。さらに“BRICS 新通貨”に対する裏付けとしての金の重要性も高まっている状況でしょう。

——そのようななか、財務省によると6月末現在、日本の外貨準備は1兆3137億ドルで、そのうち金は894億ドルとのこと。独自路線ですが、大丈夫でしょうか？

参考：財務省

https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/reference/official_reserve_assets/data/0706.html

財務省の考えていることは分かりませんが、危機管理など、かなりズレていると考えています。

<資料 P4>

——7月3日にトランプ減税2.0（OBBA＝一大壮麗法案）が米下院を通過しました。株式市場はこれを好感しているようにみえます。ただ、米議会予算局（CBO）は10年で3.4兆ドル（約490兆円）の財政悪化があると計算しており、関税引き上げだけでは賄えないと指摘されています。とはいえ、米国債の格付け引き下げが懸念されるまでには至っていないようにみえます。これは、なぜだと思いませんか？

まだまだ楽観的な部分もあるのだと考えています。利下げ期待による改善期待もあるのかもしれません。

——7月10日に日経平均の約10%を占めているファーストリテイリングで9-5月期決算が発表され、営業利益が前年同期比12%増の最高益となりました。にもかかわらず、7月限期日（SQ日）の11日には3000円近く値を下げました。これはなぜだと思いませんか？

トランプ関税の影響を懸念しているのかもしれませんが。

—— 7月20日の参議院選挙で自公が過半数維持となった場合（もしくは過半数割れとなった場合）相場変動のイベントになり得ると先生は思いますか？

過半数維持の場合でも、それほど上昇するとは思いません。過半数割れの場合は、海外投資家が売りに回る可能性もありそうです。

—— 7月30日に米商務省が発表する米4-6月期GDP（国内総生産）速報値では、どのような点に注目されていますか？

景気がどの程度強いかに注目しています。

—— 7月31日の日銀政策金利決定会合（政策金利は0.5%）では、どのような点に注目されていますか？

利上げはないと考えていますが、植田総裁のコメントには注目しています。

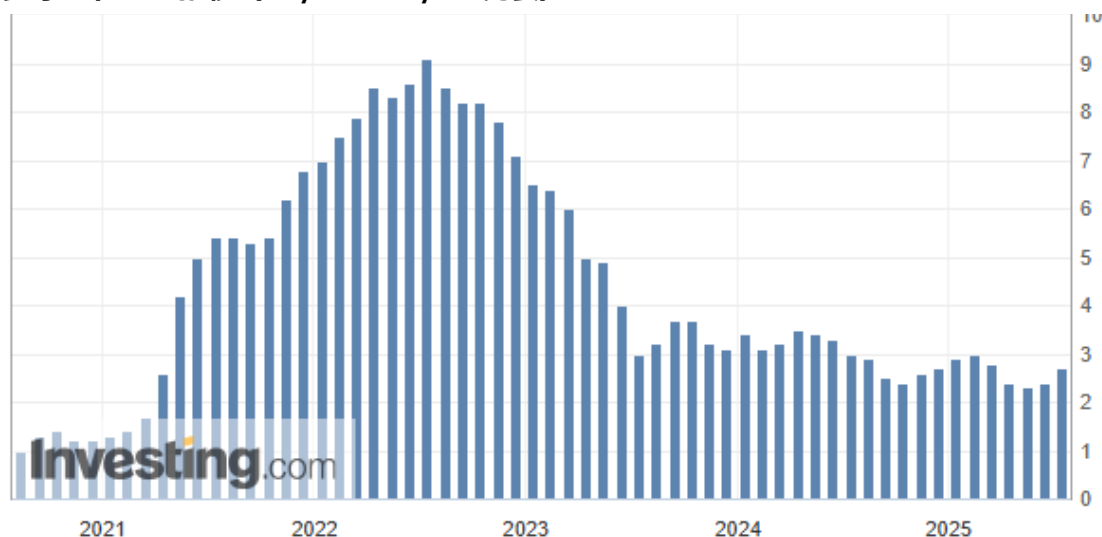
—— トランプ大統領は米国に輸入する銅に対して8月1日から50%の追加関税をかけると表明しました。銅価格（いわゆる景気見通しの銅博士）は4月から回復基調にあります。先生は現時点で中期的にどのようにみていますか？

銅価格は底堅く推移すると考えています。一方、金や白金はさらに強含む可能性がありそうです。

＜資料 P5＞

—— 7月15日発表の米国の6月分CPI（消費者物価指数）は前年比2.7%上昇で米クリーブランド連銀のほぼ予想どおりでした。少々上振れとはいえ、原油価格の急騰が一時的となり、2%台で安定しているともみえます。先生はどのように受け止めていますか？

参考：米 CPI 推移（20/07～25/07 発表）



トランプ関税の影響などで、まだまだ不安定な状況が続くと考えています。

——消費者物価指数の反発を懸念してか7月30日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では政策金利（FFレート＝現在4.25～4.50%）の据え置きが確実視されています。先生は、どのような点に注目されていますか？

景気悪化とインフレの綱引きが続くと考えています。

——米国の大手先物取引所グループCMEに上場するFFレート先物から逆算した市場予想『FEDウォッチ』によると、市場参加者の大半は今年後半に2～3回の利下げがあるとみられています。トランプ関税による物価上昇が懸念されるなか、このように利下げを予想しているのは、なぜだと思いますか？

景気悪化が進行するとの懸念があるからだと考えています。

——6月更新のドットチャート（FOMC委員の各年末時点での政策金利見通し）が先生の注目どおりバラけていたようにみえます。ここからどのようなことが解釈できるでしょうか？

経済の見通しの不確実性が高まっている状況です。資産運用をする場合もリスクが高まっていることを認識しておくべきでしょう。

——FRB（米連邦準備理事会）としてはトランプ追加関税発動後に高インフレが再燃する懸念があるなか、利下げで煽るような真似はしたくないのですが、6月18日のFOMC議事録で7月に利下げ可能との認識を示した委員が2人いたと報じられています。「ポストパウエル」がグレイ・リノになることもあるのでしょうか？

実際に利下げの可能性が出てくると、素直に好感するか、それだけ景気が悪いのかと悲観的にみるかは、余談を許さないでしょう。米2年債利回りの急低下した後や逆イールドが順イールドになった後は、景気後退（リセッション）入りが多いからです。

＜資料 P6＞

——トランプ米大統領が関税引き上げで強気にみえます。それでも米国株をはじめ市場に動揺がみえないのは、TACO（タコ＝トランプのいつもの虚仮威し）とみなしているからでしょうか？

個人投資家がまだまだ強気にみているようです。一方、機関投資家はかなり売っているとの数字もありますね。

——トランプ米大統領がムキ（？）になって関税引き上げを長期化させ、インフレが低価格帯の商品に広がれば、減税の恩恵が限られている低所得者層は大きな打撃を受けるのではないのでしょうか？

低所得者への懸念は残っています。

＜資料 P7＞

——米国政府の財政赤字（対GDP比）予想を掲載したのは、なぜでしょうか？

今後の財政問題は格付け見直しと密接に関係しているからです。

——米CBOの長期景気予測を掲載したのは、なぜでしょうか？

長期予想については、それほど強いともいえない状況でしょう。

【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。