

『賢者のマーケットインサイト』 2022年2月16日放送分 補足 Q&A

2022年2月16日放送のラジオ NIKKEI 『賢者のマーケットインサイト』で
OP 売坊先生が使用した資料の補足 Q&A です。

<動画を視聴する>

<https://www.panrolling.com/tv/insight.html#/movie/8brQHttYnv8>

<資料>

<http://www.panrolling.com/tv/report/insight220216.pdf>

<P2>

—— 2月に発表された1月の米CPI(消費者物価指数)が前年同月比7.5%と市場予想(7.2~7.3%)を上回る上昇となりました。一方、失業率が4%など雇用統計は堅調にみえます。それを受けて、市場ではFRB(米連邦準備理事会)が3月FOMC(米連邦公開市場委員会)で政策金利を0.5%引き上げるとの見方が強まっているようです。先生は3月4日発表の雇用統計、10日発表のCPIをどのように注目していますか？

CPIの数字は、やはり制御が利かなくなってきたとの印象です。冬も終わりに近づいていますが、やはりWTI原油やガス価格の上昇、賃金インフレがCPIの上昇要因だと考えています。3月の0.5%利上げは、確度が高いと考えています。

—— 3月に発表される雇用統計・CPIも現在のトレンドを裏付けるものであれば、米国株に逆風となり得るのでしょうか？

当然、金利や賃金などのコストが上がれば、企業業績にはマイナス要因となるからです。

—— しかも3月18日に米国でメジャーSQがあります。大荒れの展開があっても不思議ではないと考えるべきでしょうか？ 具体的には一時的な急落を見据えたPUT買いの機会もあり得るということでしょうか？

日米の3月SQを絡めて、その前後で大口投資家が仕掛ける可能性は否定できませんね。

——欧州でも1月のユーロ圏物価上昇率が過去最高の5.1%となりました。ECB（欧州中央銀行）のラガルド総裁は利上げに慎重なようですが、方針転換の観測が強まれば、欧州株ひいては日本株に影響はあり得るでしょうか？

欧州にはまだ、利上げを待つ選択肢があるかもしれません。一方、新興国は、資金が逃げる可能性がありますので、米国以上に利上げがある可能性はあります。ルーマニアも予想外の0.5%幅の利上げとなりました。今後は新興国のドル不足・デフォルトを心配する必要も出てきました。

——また欧州では長短金利差が注目されるシナリオも考えられるのでしょうか？ というのも10年物米国債の利回り（長期金利）が一時2年半ぶりとなる2%台に上昇したのに対し、10年物スペイン国債・ポルトガル国債の利回りが1%台を超えたばかりなのは、不思議な印象を受けるからです。

欧州経済、特にドイツ以外の景気の弱さを物語っていると考えています。イタリア（1.946%：2月11日）やギリシャの10年債（2.633%：2月11日）はかなり上昇しています。

<P3>

——地政学リスクの高まりが株式市場にとって逆風となり得るのは、なぜでしょうか？

世界のどこかで紛争がおこれば、それは石油価格などの高騰につながりかねないからです。どこで起こるかにもよりますが、サプライチェーンなどの問題も出てきます。

——ウクライナ・台湾情勢以外にも日経平均を左右し得る地政学リスクはあるのでしょうか？

いま注目しているのは、ウクライナと台湾、南シナ海など中国を取り巻くリスクですね。さらにトルコ、北朝鮮、ミャンマーなどにも火種がくすぶっています。

——日本ではウクライナ情勢が盛んに報じられている印象があります。ところが、有事に価値を高めそうな金（ゴールド）や日本円が、原油や米ドルに比べて買われているように見えないのは、なぜでしょうか？

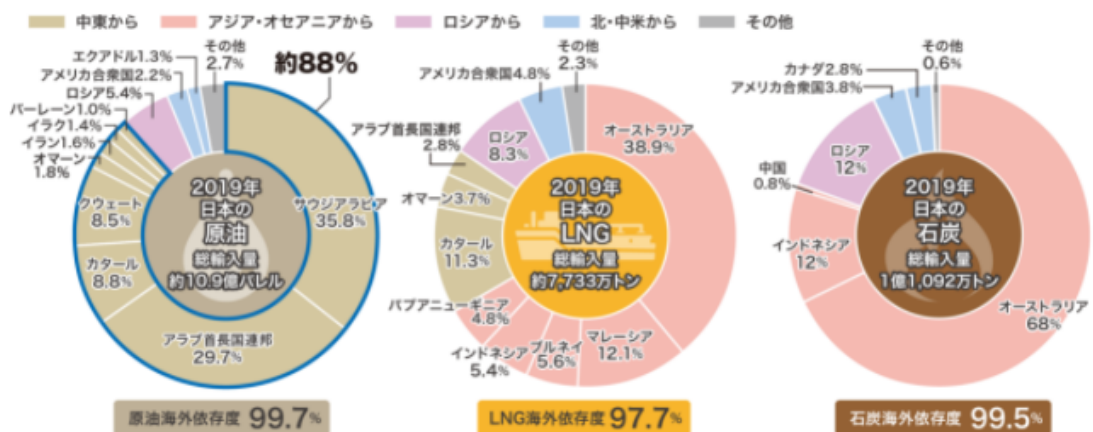
金価格は底堅い展開との印象です。

日本は GDP 改ざん、産地偽装、コロナへの無策などで海外投資家から見れば魅力がありません。また、現在の日本の経済構造でいえば、WTI 原油価格の上昇は経済にマイナスです。さらに、円安は以前と違い、日本経済全体で考えれば、輸入物価の上昇につながり、マイナス要因です。時代は変わっています。

——実際にロシアがウクライナを侵攻した場合、世界の株価にどのような影響が考えられるのでしょうか？

一時的にショック安が出るかもしれませんが、問題は紛争が長期化するかですね。また、日本はロシアから、石油ばかりでなく LNG や石炭もかなり輸入していますから、経済への影響は大きいですね。

日本の化石燃料輸入先(2019年)



出典：財務省貿易統計（海外依存度は総合エネルギー統計より）

——北京五輪で「判定の不透明さ」を指摘されていましたが、具体的にはどのような問題

でしょうか？

競技での判定の不透明さです。裏で「おカネ」が動いており、中国の「取り込み」「影響力拡大」を象徴しているのかもしれませんがね。習近平の実績作りが米中二大勢力のさらなる関係悪化を招くかもしれません。

<P5>

——CME の FedWatch (CME に上場する FF 金利先物から算出した市場予想) は経験的に当たるのですか？ この市場予想と違う展開になったときを考えるべきでしょうか？

当たっているかどうかの判断は、皆様にお任せします。その動向がさらに利上げ方向に向いているのかに注目しています。

<P6>

——米 CPI の急騰に米国債相場が追いついていないのは、物価急騰を一過性とみる向きや長期債への“リスク回避”の需要が強いからでしょうか？

根底には、いまだにカネ余りの状況が続いているということですね。しかし、どこかで限界が来ると考えています。

——米国では長期金利が低いうちにたくさん借りてしまえ (例えば住宅需要) とか買ってしまえ (例えば個人消費) という動きはないのでしょうか？ あるとすれば、そうした需要が今後一息つく可能性に注目すべきでしょうか？

金利が上昇するなら、当然そのような思考をし、行動をとるのが普通ですね。これも、いつかは限界が来ます。今回も 2013 年のようにテーパータントラム(量的金融緩和の縮小に対する金融市場の混乱)が起こり得ると考えています。

このごろ話題に上りませんが、北京五輪が終われば、再度中国恒大集団問題も再燃しかねない状況です。米国の不動産もバブル化していますね。日本のマンション価格も同様です。いつか来た道です。

——テーパータントラムで長期金利は急騰し得るのでしょうか？ そうだとすればなぜでしょう？

失敗すれば、金利急騰もあり得ますね。それは、いわゆるパニック的な側面もあると思います。

——なぜリスク回避で貴金属にはおカネが流れているようにみえないのでしょうか。暗号通貨に向かっているのでしょうか？

一部は暗号通貨にも流れているようです。一方、金については、生産・発掘量の数字がどうなっているのかも影響するわけですね。

<P7>

——2年物米国債と10年物米国債の利回り差が縮小しているのは何を示唆しているのでしょうか？ それはどうしてでしょうか？

将来の景気が失速する可能性を示唆していると考えています。スタグフレーションですね。

——米国の長短金利差が逆イールドになると米国株に逆風、景気後退の予兆といわれています。なぜでしょう？

過去はその後、景気後退になることが多かったという経験則です。

<P8>

——米国で21年10-12月期のGDP成長率が+6.9%となり市場予測の+5.6%を大きく上回りました（21年通年の成長率は5.7%）。個人消費が大きく寄与したようです。が、どう思われますか？

足元の個人消費の強さが確認できた状況です。一方「さらなる物価上昇が個人消費にどう影響してくるか？」に注目しています。物価の上昇も GDP を押し上げた形ですね。

——アベノミクス時に日本の GDP (2021 年の名目暦年で 542 兆円) が国際基準への対応のドサクサに下駄を履いたという指摘があります。最近発覚した国交省の統計不正問題もあって、GDP 計算への信頼が揺らいでいるようにみえます。

https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2021/qe214/gdemenuja.html

そのとおりです。世界の GDP 比率に即した分散投資をしているファンド等は、日本の組み入れを減らすかもしれません。同様に MSCI のイデックス・ファンドにも影響が出る可能性がありますね。ちなみに 2021 年 11 月には 2000 億円もの資金が日本から流失したと試算されています。

——例えば、日本の名目 GDP が仮に 30 兆円引いて 512 兆円だった場合、バフェット指数はどのくらいになるのでしょうか？

分母が 542 兆円から 512 兆円になれば、 $542 \div 512 \approx 1.06$ ですので、6%大きくなります。つまり、バフェット指数が 145%なら 153%になるということです。

<P9>

——日本のマネーストック (金融部門が供給した通貨の総量) の伸び率が落ちているのは、マネタリーベース (日銀が供給した通貨の総量) の伸び率が落ちているからでしょうか？

その影響が出てきていると考えています。実際は、マネタリーベースが増加しても、信用乗数が低下したため、マネーストックはそれほど増えなかったわけですね。

——なぜ信用乗数 (=マネーストック÷マネタリーベース) が低下したのでしょうか？

借り入れのニーズが小さかったからでしょう。

——日銀が2020年のようにETFや日本国債を爆買いしたとしても、信用乗数の低下からマネーストックはそれほど増えない可能性もあるのでしょうか？

あり得ますね。そもそも、人口減の国で需要が拡大しないのであれば、企業が借金をして生産を拡大するというサイクルには、なりにくいわけですね。日本経済のウィークポイントですね。

——日銀が10年債(363回・364回・365回)を0.25%で指値オペ(日銀が利回り0.25%で金融機関から国債を無制限に買い入れる市場操作)を実施すると発表しました。何をしたいのでしょうか？

金利急騰による金融機関への影響・混乱を減らしたいということかもしれません。つまり、米国金利上昇が加速した場合の金利上昇に備えているということですね。そうであれば、日銀も米国金利の急騰リスクを感じているということになります。

——指数オペは日経平均の下支え材料になるのでしょうか？

金利が急騰すれば、その下支えの力は、あまり効果を発揮できないかもしれません。

<P10>

——相場つきがどのように変わったといえるのでしょうか？

すでに株を買えば短期的に報われるという相場ではないということです。おカネは経済合理的な判断をします。

——なぜNT倍率が下げ基調だと株式投資が短期的に報われなくなるのでしょうか？

NT倍率が下がるときは、株式市場が軟調となる傾向がありそうです。また、株式市場全体として、弱気相場入りする可能性をみています。その場合、個別銘柄投資は別として、インデックス投資などについては、利益が出にくい環境となると考えています。

——TOPIXに比べて日経平均は製造業やハイテクへの比重が高いといえるのでしょうか？
ほかにも比重に大きな違いはあるのでしょうか？

電気機器の比重が高いですね。あと、やはりファーストリテーリングの影響で、小売業が大きくなっています。

——個別銘柄をみると TOPIX は大型株（ブルーチップ）が目立つのに対し日経平均は成長株が目立つような印象を受けます。

現在の企業は、ひとつの範疇や業種で分類しにくくなっています。細かい分析をする場合は、JPX や四季報のデータベースなどで検証していく必要がありますね。

——信用倍率（信用買い残を売り残で割ったもの）が高水準にあるということは、依然として強気の投資家が多いということでしょうか？

過去のカネ余りのなごりですね。「上がったなら売りたい」という潜在売り需要が大きいともいえます。

<P11>

——日米ともにボラティリティが上昇傾向であるようにみえます。OP をより高値で売れるかもしれませんが、さらに OP 価格が上昇するリスクや証拠金額が増加するリスクもあるのではないのでしょうか？

当然リスクもあります。そのため通信講座（OP 売坊戦略コース）では、付加価値のひとつとしてボラティリティの見方などについても、ポイントを紹介させていただいております。ボラティリティは株価以上に多くの情報を投資家に発信していると考えているからです。

<P12>

——米国の長短金利上昇が株式市場に逆風だとすれば、少なくとも米国株は頭重くなり、

日経平均の上値も重くなりやすいということでしょうか？ だとすると CALL 売りには優位な環境といえるのでしょうか？

米国株よりも日本株のほうがより警戒すべき状況です。それは、企業業績の伸びなど、日米の株式市場を取りまく経済環境などの違いによります。この辺も週報でお伝えしていきたいと考えています。

——「年金は株でも運用されている」とはどのような意味でしょうか？

年金の一部は日本株や外国株に投資しています。したがって、運用がうまくいけば、年金額が少なくとも減少しないかもしれませんが、一方、株式市場が低迷すると、将来の年金給付額が減少する悲慘な状況となるかもしれません。一方、CALL を売ってれば、株価が低迷して年金が減っても、その補完となりえます。分散投資ですね。

——日経平均の現在値からかなり離れたところにある権利行使価格の CALL でも売れる機会があるのは（逆をいうと、そこまで離れた価格の CALL を買おうとする人がいるのは）なぜでしょうか？

将来の株価急騰へのヘッジですね。さらに、先物・PUT・CALL の間で裁定取引も働きます。また、株式市場が割高だと考えている状況とはいえ、株式を買わなければならない状況の投資家は、現物や先物で買い建てるより、損失限定で CALL オプションを買って、上昇相場に保険を掛けることもできるわけです。

——2250P は基本的に指値でトレードをするのでしょうか？

流動性の問題がありますので、基本的に指値です。一方、ロスカットは指値の限界を入れるリミット注文としておくのがいいでしょう。

【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。