

オプション倶楽部 TV

2023年8月「グレイ・リノ分析」会員様向け補足 Q&A

大手格付け会社のフィッチが8月1日、米国債の格付けを最上位の「AAA」から「AA+」に1段階引き下げました。売坊先生も5月に債務上限問題に関する配信で、その可能性を指摘していましたが、堅調だった米国株相場はスキを突かれる形となり、急落しました。単に相場に冷や水を浴びせただけなのか、さらなるグレイ・リノが追随する予兆なのか。市場の目が「財政問題」に向かうなか、どのような灰色のサイが暴れ出す可能性があるのか売坊先生に伺いました。

<資料 P2>

——大手格付け会社のフィッチが8月1日、米国債の格付けを最上位の「AAA」から「AA+」に1段階引き下げたのを受けて、堅調だった S&P500 が急落しました。売坊先生が『5月グレイ・リノ』で指摘していたことが起きたのでしょうか？

時間はズレましたが、個人的には米国債の格下げは想定内でした。債務上限問題が決裂しての格下げであれば、非常に分かりやすかったと思います。債務上限問題は解決したのではなく、先送りになっただけでしたので、財政規律を問題視した格下げが起こってもおかしくないと考えておくのが自然だったでしょう。

——フィッチが米国債の格付けを引き下げたのは、先生が5月に指摘していたように、政府債務の上限適用が2025年1月まで停止となったことで、放漫財政・債務増加・財政悪化が懸念されたからでしょうか？

大枠では、そのとおりだと思います。借金が膨らみすぎているという指摘です。

——グレイ・リノー覧の「インフレ VS 金融不安」に「米国債格付け引き下げ追随懸念」が加えられているのは、なぜでしょうか？

世界には3つの大手格付け機関があります。今回はフィッチが注目を集めました。この結果、S&P やムーディーズが“挽回策”を練ってくるかもしれません。追随して米国債格付けを引き下げるかもしれないということです。

一方、それでは「二番煎じ」といわれかねません。ここで世界を見渡せば、インフレが進行している状態ですので、世界各国の財政は悪化しています。このような状態では、S&P やムーディーズが面子をかけて、英仏日などの格下げに踏み切る可能性が高まったと考えています。

——10年物米国債利回り（長期金利）が4%を超えてくるのは米国株にとって心理的にも弱材料となるのでしょうか？

4%水準では何とか持ちこたえています。弱材料だと思います。さらに、4.5%や5%に上昇すれば、さらに逆風は強くなるでしょう。

——グレイ・リノーに「米国の大統領選挙と日本の解散総選挙」とあるのですが、米国の大統領選は2024年です。2023年中に相場変動のリスクとなり得るのでしょうか？

2024年大統領選挙に向けての波乱材料は、かなり増えていると考えています。ロシア・ウクライナ戦争もそうですし、バイデン大統領の高齢問題も、ある意味リスクです。トランプ前大統領の訴追問題も「米国の分裂」につながるかもしれません。米中関係が一段と悪化する可能性も高まっていると考えています。

——また、岸田内閣と自民党の支持率が低下傾向にあるなか、なぜ秋の解散総選挙がささやかれているのでしょうか？

支持率が最悪の状態になる前に「駆け込み解散」があるかもしれません。

<資料 P3>

——今回バフェット指数に言及したのは、なぜでしょうか？

かなり割高の状況となってきたからです。

——バフェット指数の底入れが確認されれば、指数の水準に関係なく、そこが株価の大底となり得るということでしょうか？

過去のパターンからすると、底値圏にあると判断できると考えています。

——バフェット指数が株式時価総額÷名目 GDP である以上、株価指数と連動するのは当然ではないのですか？

高度成長期を過ぎた国の場合は、そのとおりです。

<資料 P4>

——なぜ、フィッチの米国債格下げに米国株が動揺したのでしょうか？

投資家の多くが想定しなかったということでしょう。楽観的に考えすぎていたということですね。

——米国株は3月から堅調だったので、8月頭の下げは利食いの売り物が出たという状況でしょうか？

今回の格付け引き下げが、売りの理由となったということですね。

——『5月グレイ・リノ』で、先生は2011年8月2日に債務上限の引き上げを受けて S&P 社が米国債の格付けを引き下げたときは、S&P500 が10月まで軟調に推移したと指摘しました。今回も、しばらく頭重い展開となる可能性があるのでしょうか？

同じような状況になると考えています。米国の売坊－OP 合成指数も天井をつけて、弱気相場入りを示唆し始めています。

——日経平均はドル円レートに大きく左右されやすい状況とはいえ、やはり8月頭に日経平均が下げたのは米国株に影響を受けた形でしょうか？

米国株の影響も大きいと思います。さらに、日経平均の予想 EPS（1株当たり利益）が円安にもかかわらずジリ貧となっています。6月21日の2200.21 から8月4日現在で2137.63 まで下落してきているわけですので、上値は追いきにくいですね。

<資料 P5>

——三大格付け会社の5月と8月の格付け状況を掲載したのは、なぜでしょうか？

CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の比較をしておきたかったからです。今後もCDSの変化には注意を払っておく必要があります。

——政府債務残高予想(対GDP比)を掲載したのは、なぜでしょうか？

今回の米国債格付け引き下げから、より財政規律に焦点が当たってきているからです。どの国の状況がより悪いかがわかります。

——やはり、ムーディーズとS&Pも米国債の格下げをすると、さらに株価に弱材料となるでしょうか？

かなりの悪材料になると思います。どちらかといわれれば、可能性が高いのは、ムーディーズのほうだと思っています。

——英・仏国債の格下げ有無に注目しているのは、なぜでしょうか？

米国債の追随格下げよりも、ムーディーズとS&Pが存在感を示せるからです。英・仏国債の格下げをする可能性のほうが高いと考えています。日本国債の格下げもYCC(利回り曲線操作)の上限引き上げで、可能性が高まったと考えています。

<資料 P6>

——ここで日本の経済政策不確実性指数とTOPIXのチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？ 国債格下げと関係のある話題でしょうか？

経済政策不確実性指数が高まるということは、リスクが高まるということです。株式市場にはネガティブだからです。

——経済政策不確実性指数とは日本経済新聞、読売新聞、朝日新聞、毎日新聞の記事をベ-

スに政策の不確実性やそれによる経済の先行き不透明性を定量化するために作られた指標とのことですが、先生はこの指標をどのように用いているのですか？

この指数が上昇してくる場合は、株価が軟調になりやすいと考えています。CALL 売り戦略に活用しています。

<資料 P7>

——ここでドル円レートと日経平均の分布図を掲載したのは、なぜでしょうか？

注目しているドル円と日経平均の関係の更新情報です。円安にもかかわらず、日経平均が伸び悩んでいるのは、まさに企業業績が悪化しているということです。

——9月22日に日本銀行が YCC（利回り曲線操作）を変更し得るとみられるのは、なぜでしょうか？

インフレがさらに高くなった場合や円安が加速した場合は、変更を余儀なくされる可能性が高くなります。しかし、YCC の撤廃や上限の引き上げは日本の財政問題をさらに悪化させることとなります。この意味で、日銀はもはや打つ手がない状態でしょう。金利を上げても地獄、上げなくても地獄の状態でしょう。

——YCC の変更とは、つまるところ 10 年物日本国債の利回りが 1%超になることを事実上容認するというのでしょうか？

1%超とするか、最終的には撤廃まで行くかもしれません。容認するといえば聞こえはいいですが、コントロールが効かなくなるということになるかもしれません。

——1%を超えた程度でもバランスシートが痛む金融機関や資金繰りに困る企業が続出する恐れはあるのでしょうか？

地銀などの貸出先がないところは要注意ですね。また、日銀の資金循環統計でみると、2023 年 3 月末の国債発行残高（時価ベース、国庫短期証券を除く）のうち、日銀は 576 兆円（53.34%）を所有していますので、場合によっては日銀が債務超過に陥ることも想定して

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。