

オプション倶楽部 TV

2023年9月「グレイ・リノ分析」会員様向け補足 Q&A

売坊先生が8月のイベントとして注目していた21~24日のBRICS首脳会議で、BRICS（ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ）に2024年からアルゼンチン、エジプト、イラン、エチオピア、サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）が加盟することで合意がありました。この「BRICS プラス」で注目されるのは、潜在的な経済成長性があるうえに、すでにコモディティ（穀物・鉱物資源・エネルギー資源）大国であることです。そして、米欧諸国が高インフレに苦慮するなか、BRICS プラスの台頭から注目されるのが「米ドルの凋落」です。

<資料 P3>

——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？

米国で起こっている状況です。これだけ市中からおカネを吸収していれば、そのうち問題が生じかねません。弱いところから問題が生じてくるでしょう。

——EIA（米エネルギー情報局）の原油在庫を掲載したのは、なぜでしょうか？

米国のインフレをみるうえで、エネルギー価格も重要です。米国が備蓄を放出するのではという観測もありますが、備蓄の水準もかなり低下していますので、石油価格を下げるための放出は考えにくいと推察しています。

——WTI 原油が今年に入って主に70~80ドルのレンジで推移したのは、米国が在庫を放出したおかげといえるのでしょうか？

影響はあったと思います。また、季節的な要因もあるでしょう、今後、北半球は冬になりますので、通常は需要が増してきます。価格は底堅いでしょう。

——WTI 原油が70ドルを割れることがあった5~6月に在庫を増やせなかったのは、自分たちが売り方だったからでしょうか？

財政的にゆとりがなかったことも影響していると思います。もっと下がると考えていたと

すれば、相場観がありませんね。

<資料 P4>

——中国の不動産バブル崩壊が世界的リセッションの「きっかけ」となり得るのは、なぜでしょうか？

一言でいえば、中国の貿易額がかなり大きくなっており、世界経済へ与える影響が無視できないと考えるからです。財務省の広報誌『ファイナンス』23年4月号の「中国貿易概況」には次のようにあります。

“中国における2022年通年での輸出額は3兆5,936億ドル、輸入額は2兆7,160億ドルとなっており、2021年通年の輸出額3兆3,571億ドル、輸入額2兆6,867億ドルを上回っている。”

出所) https://www.mof.go.jp/public_relations/finance/202304/202304l.pdf

——ただ、1990年に日本の不動産バブルが崩壊したとき、米国株が上昇しました。いわゆる「デカップリング（死語？）」的なこともあり得るのでしょうか？

ないとはいえません。その時の国家間の経済構造・貿易構造にもよりますので。

——日本では不動産バブルが崩壊してから30年におよぶ緩やかなデフレ経済を経験したように思います。中国経済もそうなる懸念があるのでしょうか？

可能性はあると思います。一方、共産圏としての中国経済の特殊性も考えておく必要があります。

——中国経済の低迷はBRICSプラスの足を引っ張ることになるのでしょうか？

やはり、BRICSだけでなく世界経済の足を引っ張る可能性はあり得ます。

——中国経済が危機的状況であるのに世界の多くの新興国からBRICSの台頭が期待され

ているのは、なぜでしょうか？

歴史的な背景が関係していると思います。植民地政策や不平等条約で欧米諸国から長年にわたって虐げられ、搾取されてきた歴史があるからです。

<資料 P5>

——BRICS にアルゼンチン・エジプト・エチオピア・イラン・サウジ・UAE が加わったのはなぜでしょうか？

今回6カ国を含めて20カ国余りが参加を希望していたようです。これらの6カ国は「これらの国をまず参加させることで米国陣営との対抗がしやすくなる」と考えて選ばれたのだと思います。当初の加盟国は、管理できる範囲に絞り、今後は参加国を増やしてくると思います。

——どうして BRICS プラスに参加したがる国が多いのでしょうか？

それぞれの国によって、思惑があると思いますが、貿易などでの優遇などのメリットが期待できます。いわゆる会員限定セールとか割引ですね。食料やエネルギーは限られた資源です。

——マクロ投資家で知られるマーク・ファーバー博士は「(BRICS プラスの) 11 カ国は世界人口の 46%、PPP (購買力平価) ベースで世界 GDP の 37%、石炭生産の 68%、石油生産の 42%、天然ガス生産の 38%を占めることになるだろう」と述べています。また、トウモロコシ・小麦の主要生産国も入っており、インフレが進展する世界では脅威ではないでしょうか？

ご指摘のとおりです。食料とエネルギーを持っている BRICS プラスは米国陣営には脅威だと思います。

——ただ、各国の足並みがそろうのでしょうか？ 例えば、イラン・サウジ・UAE は、かなり不仲だと思います。反米欧の名のもとに団結できるモノでしょうか？

「敵の敵は味方」という考えもあります。情勢次第です。何を優先するかの問題です。

——今後、G20 は G7 と BRICS プラスの交渉の場（力関係を測る場）とみられるのでしょうか？

G20 の運営は益々難しくなると考えています。

<資料 P6>

——インド・ルピー、日本円、ユーロの対ドルレートを比較しているのは、なぜでしょうか？

決済通貨としての米ドルも価値が下がっているということです。各国中央政府など今後の外貨準備は、ドル一辺倒から、ドル+ユーロ+BRICS（金）になっていくと推測しています。

ここでは BRICS 通貨の代表としてインド・ルピーをいれました。インド・ルピーとユーロが底堅いのがその査証だと考えています。また、分散候補とならない日本円は、金利差拡大もあり、一人負けの状態です。

——チャートを見ると米ドルが強いようにみえるのですが、決済通貨としての米ドルも価値が下がっているといえるのは、なぜでしょうか？

今までは強かったようにみえます。金利の上昇も影響しています。一方、足元では、ユーロやインド・ルピーに対して、その勢いを失ってきているとみています。その意味で米国の決済通貨としての地位は、少なくとも揺らぎ始めていると考えています。もう引き返せないでしょう。

——日本円に比べればインド・ルピーのほうが強いということでしょうか？

潜在成長率も高いので、相対的に魅力的ですね。発展している国と後退している国の象徴的な事象です。

<資料 P7>

——中国が金を買っているのは、なぜでしょうか？

米国との一戦を想定しているか分かりませんが、米国と距離を置き、ドル一辺倒の決済システムから新しい決済体制となった時の準備であり、米国の世界への影響力を低下させたいのだと考えています

——中国が米国債の保有を減らしているのは、なぜでしょうか？

米ドルへの依存度を下げているということです。したがって、米国債売り・金買いとなっています。

——しかし、米国債を売っていても米ドルは強い不是吗？

米国債売り・金買いはドル建てですので、為替には中立です。

——中国がドル準備を減らしているということでしょうか？

ドルの一部を金に置き換えているということですね。

——右側のグラフは金保有の純増・純減国でしょうか？

そのとおりです。

——トルコが金保有を増やしているのはインフレ対策でしょうか？

トルコリラ急落への備えとして金の需要が高まっているということでしょう。

——「Let's Gold」というサイトによると2023年7月末時点での日本の金保有量は846.0トンで外貨準備に占める金の割合は4.3%とのこと。ドイツの金保有量が3352.7トンで、外貨準備に占める金の割合が67.9%なのに対して、少ないように思います。日本政府としては米国債の保有を減らして金保有を増やすべきでないでしょうか？

日本の立ち位置が、いわゆる「米国のポチ」である以上、金利上昇や米国経済の大混乱とな

り得る米国債の売却は許されないでしょう。橋本元首相が、かつて「米国債を売りたい誘惑にかられたことがある」と発言した翌日のNYダウは、ブラックマンデー以降で最大級の暴落を記録しています。

米国経済は日本などが米国債を保有することで成り立っているともいえます。米国の借金ということです。この意味では、日本は未来永劫、米国債を売ることができず、満期には新しい米国債を買い続けるという帳簿上の資産であり、決して現金化できないものでしょう。米国からすれば、返さなくていい、帳簿上の借金です。

＜資料 P8＞

——10年物米国債利回りとドル建て金価格の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

金利と金の関係です。金は利息を生まないで、国債利回りが上昇するとその魅力度が薄れてくるのが通常です。従来では、逆相関があったということです。

——10年物米国債利回りが上昇しているのに、利息を生まない金が横ばいで推移しているのはなぜでしょうか？

一方、このところ逆相関のメカニズムが働いていません。中国をはじめとする各国が米ドル建てのポートフォリオから米国債を売って、金を組み入れているからです。つまり、ドルの信認が低下していることを示していると考えています。

——米国の利回り曲線（イールド・カーブ）が逆ザヤとなっているのは、なぜでしょうか？

将来の景気低迷とインフレ（リセッション）を示唆しているからでしょう。

【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。

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。