

## オプション倶楽部 TV

### 2023年11月「グレイ・リノ分析」会員様向け補足 Q&A

2024年には米大統領選という大きなグレイ・リノがあります。バイデン大統領とトランプ元大統領との再対決になるとみる向きが多いなか、売坊先生は米民主党の「バイデンおろし」や第三勢力の台頭が起こり得ると考えています。

また、日本銀行の長期金利1%超え容認を受けても為替市場の反応が弱かったことから、先生は日本銀行が「第二の英国銀行」になる可能性があるともみているようです。海外投資家からは日本円がトルコ・リラやアルゼンチン・ペソと同類と指摘する声があります。「日本銀行が負けた日」というグレイ・リノについても考えておきましょう。

#### <資料 P2>

——岸田内閣が来年6月に一人あたり4万円の所得税減税と低所得者世帯への7万円の給付を発表しました。しかし、多くの国民からは“朝三暮四”の政策、「(増税前の) アメにしてもショボい」と受け取られたのか、共同通信社が11月3～5日に実施した電話調査では、内閣支持率が28.3%にまで下がっています。自民党内での「岸田おろし」はあり得るかもしれませんが、近々の解散総選挙は難しいのではないのでしょうか？

岸田首相はかなり追い込まれていると考えています。したがって、この段階で解散総選挙に出る可能性は低くなってきたと考えています。

——日本の政治に不透明感・閉塞感が強まることで日本経済と株価に、どのような影響が考えられるのでしょうか？

海外投資家を中心に、日本株離れが起こる可能性はあります。特にドイツ銀グループが日本円をトルコ・リラやアルゼンチン・ペソと同等のカテゴリーにした(後述)のは衝撃的でしょう。

——ただ、菅首相が退陣を表明して自民党総裁選を経た21年9月には、6カ月に及ぶ軟調相場を一気にとり戻してしまう強烈な上げがありました(その後、また軟調となったわけですが)。そのようなムードになることが今後もあり得ることを念頭に入れておくべきでしょうか？

その時の株価の水準で影響の大きさは異なるでしょう。前回は期待が高まったと思います。しかし、現状は、その期待が裏切られて、言行不一致が投資家にバレてしまいました。したがって、個人的には、あまり心配はしていません。

### <資料 P3>

——前回（11月1日）の配信で紹介したスライドを再度掲載したのは、なぜでしょうか？

前回の流れの確認です。前回は選挙関連イベントからバイデン大統領に焦点を当てました。しかし、今回は、より大きな視点で米国の現状を見たものとなっています。

——2020年の米大統領選も米国株・日本株にとってグレイ・リノとなったのでしょうか？  
だとしたら、それはなぜでしょうか？

今回は第三勢力であるジョン・F・ケネディ・ジュニア氏の動向に注意をすべきでしょう。同氏の得票率上昇は、バイデン大統領に大きく影響します。しかも、もしケネディ氏が大統領になった場合は、コロナワクチンについても否定していますし、相場のテーマが激変する可能性があると考えています。

——2月24日の民主党予備選初戦となるサウスカロライナ州は2020年の予備選でバイデン氏がようやく圧勝した縁起の良い州ではなかったかと思いますが、予備選で苦戦するようなことがあれば、サプライズもあり得るのでしょうか？

今後、民主党からも、かなり激しい「バイデンおろし」が表面化すると考えています。

——3月5日のスーパー・チューズデー（多くの州で民主党と共和党の予備選・党員集会が実施される）を赤字にされていますが、なぜでしょうか？ここで両党の大勢が決まらなければ、政治の不透明感が増して、株価にマイナスに作用する可能性があるということでしょうか？

重要な日程のひとつですので、株式市場に大きな影響があるかもしれないと考えています。

——現在のところ米国では、ウクライナ・ロシア戦争だけでなく、イスラエルとハマス（ガザ地区を実効支配する組織）との紛争でも民主・共和の両党内で深刻な分断が起きているようです。フランクリン・デラノ・ルーズベルト大統領（FDR）の時代は、当初は国内において参戦に消極的な意見が多かったものの、ナチスをはじめとするファシズム（結束主義）陣営という対立軸を明確にして最終的に国をまとめました。しかし、民主主義に懐疑的なムードがある現在、そのように対立するイデオロギーがあるでしょうか？

米国はヒスパニック系の人口が増えています。したがって、反イスラエルの意見もかなりあります。この辺を民主党・共和党がどう扱うによって、選挙に大きな影響が出ると考えています。

——年明けに台湾で総統選挙があります。与党・民進党の頼氏が有力視されていますが、これもグレイ・リノとなり得るでしょうか？

台湾・中国問題もグレイ・リノとなり得るでしょう。バイデン大統領にとっては、タイミングが悪い問題でしょう。

#### <資料 P4>

——主流メディアの注目は、すでに「バイデン対トランプ」となっているようにみえます。しかし、どちらもそうならない可能性があるのでしょうか？

あり得ると思っています。脛に傷を持つバイデン大統領やトランプ元大統領よりも第3極への支持が徐々に広がっていく可能性があります。情勢は1週間もあれば、かなり変化します。

——ハリス副大統領とバーニー・サンダース上院議員の名前があるのは、なぜでしょうか？支持率が低いとされるハリス副大統領と再び組むことやサンダース派からの支持がバイデン氏の弱点となり得るといえることでしょうか？

（バイデンおろしとともに）バイデン大統領以外の候補者が民主党から出てくると思います。しかし、ハリス副大統領の出馬は個人的にはないと考えています。また、サンダース氏以外の候補選びが今後メディアを賑わしてくると考えています。

——なぜトランプ氏には、いまだに根強い人気があるのでしょうか？

強烈なキャラクターですからね。好きな人は好きだと思います。別の見方をすれば、共和党には対抗馬がないということですね。

——先生は無所属で大統領選の出馬を表明したロバート・F・ケネディ・ジュニア氏（弁護士）が第三勢力として台頭した場合、世界の既得権者の勢力図が変わってくる可能性があり、長期的には株式・債券市場にプラスとなるのではと考えているとのことですが、それはなぜでしょうか？

より公平な世界秩序が形成される可能性があるのではと考えています。ケネディー族に対する米国民のイメージは良いと思います。

——急進左派と目される哲学者コーネル・ウェスト氏、民主党中道派と目されるジョー・マンチン上院議員の名前も挙げているのは、なぜでしょうか？

両氏にも支持層がありますので、バイデン大統領の票を食う可能性があるからです。

#### <資料 P5>

——経済不確実性指数（経済政策の不確実性に言及した新聞記事の件数をもとに算出された指標）を掲載したのは、なぜでしょうか？

日米とも政策の不確実性が今後高まってくると考えているからです。これは株式市場にマイナスです。

——政局の不透明感が強まることで、経済政策の不確実性を増幅し得るのでしょうか？

そう考えています。

——経済不確実性指数は株価の一致指数とみるべきでしょうか？

個人的には一致指数とみています。投資家は不確実性を好みませんので。

——経済不確実性指数はボラティリティに似て、スパイク（突発）しやすいものであり、そのとき陰の極み（セリング・クライマックス）になるとは考えられないでしょうか？

それは投資のテクニックですね。極端な数字の場合は、逆張りもあり得ると考えています。

#### <資料 P6>

——日本銀行が10月末の金融会合で長期金利の1%超え容認を発表しました。しかし、ドル円はむしろドル高にブレてから、従来水準に戻ったままです。なぜドル安円高圧力とはならないのでしょうか？

ゲームは始まったばかりだからです。1992年にジョージ・ソロスをはじめとするヘッジファンドにERM（欧州為替相場メカニズム）を死守しようとした「英国銀行が打ち負かされた……（暗黒の水曜日）」の第2幕となる「日本銀行が打ち負かされた……」が始まるかもしれない。

——ドイツ銀行・為替調査グローバルヘッドのジョージ・サラベロス氏が「日本円がトルコ・リラやアルゼンチン・ペソと同じ部類に属する」と指摘したのは、なぜでしょうか？

ブルームバーグの記事には理由は示されていません。ただ、すでに中央銀行のコントロールが効かない国々の範疇に入れられたのだと個人的には考えています。

——日本銀行の円買い介入が機能する可能性は低いとみられているのは、なぜでしょうか？ 2020年の介入も結局は“元の木阿弥”となっているからでしょうか？

金融市場の資金量サイズ（取引規模）が大きくなっているからです。米国との協調介入がない前提では、政府・日銀が単独で売れるドルには限りがあります。

——すでにインフレ（実質金利のさらなるマイナス）と増税不安を嫌忌して日本から資本が流出しているのでしょうか？ 外国人投資家に円独歩安を好機とみて日本資産の購入を進

**める向きはないのでしょうか？**

言行不一致の目立つ指導者がいる国の株式は買えませんね。

**<資料 P7>**

**——日本の経済不確実性指数を掲載したのは、なぜでしょうか？**

米国と同様に日本の不確実性指数も上がってくるかに着目しているからです。

**——ただ、2023 年は経済不確実性指数と TOPIX の逆相関が崩れているようにみえませんか？**

100%相関しているということは、ありません。しかし、長い目で見れば、相関度は高いと考えています。

**——1990 年に平成バブルが崩壊してから 3 年間の下げ相場で経済不確実性指数が急騰しなかったのは、なぜでしょうか？**

これは経済不確実性指数の作成方法によるのだと思います。1990 年のバブル崩壊は、不確実ではなく、実体経済が悪化したということです。不確実というのは「良い・悪い」ということではなく「見通せない・分からない」ということです。つまり、悪くなると見通せたということです。

**【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。