

オプション倶楽部 TV

2023 年 12 月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

年末年始に向けて日経平均をはじめ金融市場が不安定な環境となっています。裏金キックバック疑惑を巡る政治の不安定だけでなく、日本銀行の「チャレンジング」な金融政策に対する不安も原因となっているようです。来年にかけて暴れてもおかしくないグレイ・リノについて確認しておきましょう。

<資料 P2>

——日本市場では 12 月限の SQ 日が経過したにもかかわらず、日経平均が方向感なく荒れた値動きを見せているのは、なぜでしょうか？

日銀の金融スタンスの変化が影響していると考えています。金融スタンスが引き締めへ転じ、政策金利が引き上げられ、円高に振れれば、日本の株式市場にはマイナスと考えている投資家が多いということでしょう。

——2024 年から新 NISA が始まります。非課税枠の拡大で来年は証券投資が盛り上がるかと期待したのが今年の株高の一因と考えられるのでしょうか？

新 NISA への期待もあり、今年の需給は締まった面もあったかもしれませんが、一方、個人個人投資家は逆張りですので、この後で上値を買い上がるとは思えません。

——注目されている自民党安倍派の裏金キックバック疑惑ですが、当初は主要 5 派閥がパーティー収入を過少記載した疑いで告発されたのが、きっかけだったと思います。となると、安倍派の閣僚を交代させて第 3 次改造内閣を発足させても、さらに問題が出てくるのではないのでしょうか？

可能性は高いと思います。総辞職または自民党分裂が起こるかもしれません。

——それは不透明感が増すことで日本株市場にとって少なくとも目先はマイナス要因となり得るのでしょうか？

マイナス面もありますが、岸田首相が辞職すれば、株式市場は好感するかもしれません。

<資料 P3>

— 1月に発表される12月分の米CPIに注目されているのは、なぜでしょうか？

クリーブランド連銀は12月分の米CPIが0.3%程度上昇するのではと予想しているからです。

— それは市場から、低下したCPIの自律反発というよりも、追加利上げ観測を強めるものとして受け取られるかもしれないということでしょうか？

そのとおりです。その後も上昇がつづくようなら、再度利上げとなるのではと考えています。

<資料 P4>

— WTI原油価格のチャートと月次平均推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

今までCPIが低下したのはエネルギー価格の対前年同月比が下がったことによるものです。しかし、今後は、あまり期待できないということになります。

— WTI原油価格が2022年6月の120ドル台を天井に下げ基調にあり、70ドル割れ目前となっている大きな原因は、世界的な需要の減退にあるのでしょうか？

減産合意ができなかったことが取りざたされていますが、景気の低迷を予想しているのかもしれませんが。

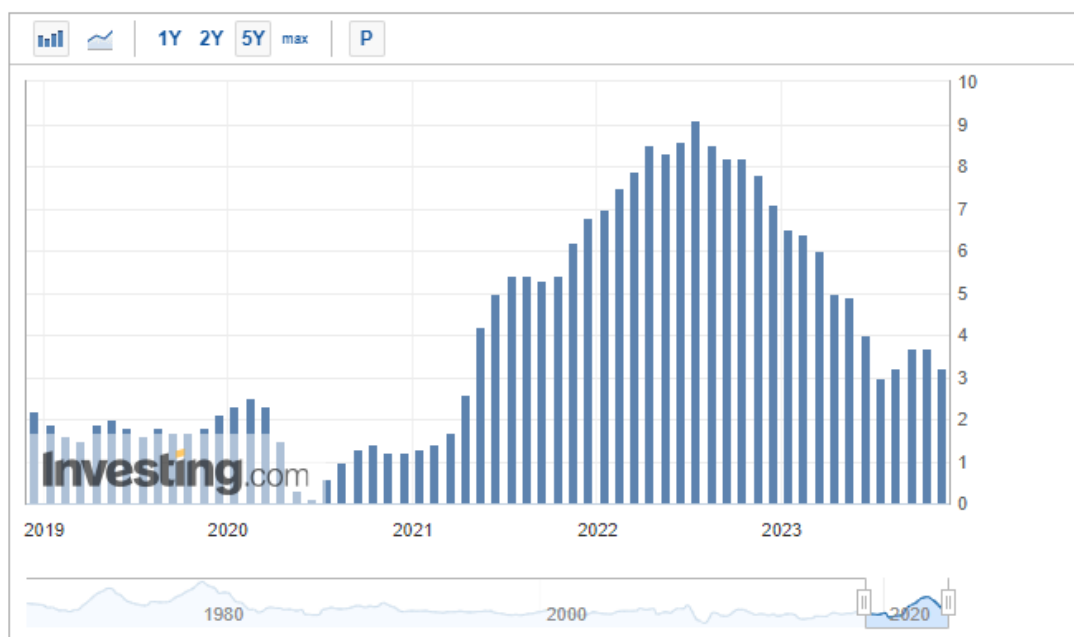
— ただ、日本ではエネルギー価格が高止まりしているように感じるのは、円安と政府の補助金が縮小されていることが原因でしょうか？

ご指摘のとおりだと思います。

——「米国のCPIを引き下げていた要因がなくなる」とは、どういうことでしょうか？

原油などのエネルギー価格の前年同月比がほぼ横ばいになるからです。今まではマイナスでしたのでCPIを引き下げる効果がありました。

●米国のCPI（前年同月比）推移



——いいかえれば、原油価格が再上昇しなければ、インフレは再燃しにくいということでしょうか？

その他にも、食料価格が高騰したり、家賃などが高止まりしたりすれば、インフレは再燃する可能性があります。個人的なメイン・シナリオは、インフレ率が高止まりすることです。継続的に2%台に落ち着くのは難しいかもしれません。

<資料 P5>

——米国主要都市のオフィス空室率を掲載したのは、なぜでしょうか？

ここにきて空室率が上がっているからです。いわゆる大家さんに家賃が入っていないことになります。一方、まだ借り入れが残っているとすると、金利の上昇で、かなり厳しい状況

に置かれている投資家もいると考えています。

——コロナ過で在宅勤務が普及したことでオフィス需要が減退したということでしょうか？

そのとおりです。コロナの感染が落ち着いても、オフィス需要が戻っていないということです。

——FDIC（米連邦預金保険公社）のグルーエンバーグ総裁が11月29日に「銀行業界で商業用不動産に対する融資債権が悪化しており、オフィス向けで顕在化し始めた」と述べたと報じられています。不動産証券の含み損が金融不安の引き金になり得るということでしょうか？

ここでバブルがはじける可能性が高まってきていると考えています。

——ただ、この図によると過去には、オフィス空室率が底入れしたときに景気後退（リセッション、網掛け部分）が始まっているようにみえます。これは、なぜでしょうか？

このチャートでは4回の景気後退期がありますが、2022年のような例外もあります。サンプル数が少ないので断定はできませんが、そのようにも見えますね。なお、分析するには、家賃水準や借入水準なども含めたキャッシュフローをチェックする必要があると考えています。

——FRB（米連邦準備理事会）が市中からおカネを吸収しており、足元の不動産市場が揺らいでいるのに、米国株が依然として活況を呈しているように見えるのは、なぜでしょうか？

まだまだコロナでバラまいたおカネが残っているということでしょう。また、不動産市況の悪化などは、あまり投資家が気にしていない、または気づいていないのかもしれませんが。しかし、状況が悪くなっているのは明確でしょう。このグレイ・リノの存在をご視聴者の皆様にお伝えしたいと考えています。

——恒大の「400万人の雇用」とは、どういう意味でしょうか？

恒大集団は、かつて本社の従業員が 20 万人といわれていました。また、関連企業や仕事の委託先などで、その他 380 万人を雇用しているとわれていましたので、合計で 400 万人と表記しています。

——碧桂園は中国不動産販売で業界 1 位です。ここでも債務不履行（デフォルト）があったと報じられています。業界 2 位の恒大だけでなく、3 位の融創と 4 位の万科にも波及しており、債務が雪だるま式に増えているというのが現状でしょうか？

そのように考えておきたいと考えています。もはや中国の中央政府には救済できない状態だと考えています。

——中国の不動産業が GDP（国内総生産）に占める割合は関連産業を含めると 3 割になると報じられています。となると、大手 4 社の債務を公的資金で早急に処理するというのが、今後の流れとなるのでしょうか？

そうできればいいのですが、もはや公的資金は期待できないかもしれません。隠れ債務が 2022 年末で 1100 兆円あると報じられていますし。

——碧桂園がマレーシアで手掛けているフォレストシティ計画をとりあげたのは、なぜでしょうか？

この開発計画も完全に行き詰っています。

<資料 P6>

——日本銀行の植田総裁が「賃金が来年も持続的に上がるかどうかを点検する」と発言したことに注目しているのは、なぜでしょうか？

インフレの継続性を確認されたいのだと思います。

——なぜ、日銀が 12 月に動くと言行不一致となり得るのでしょうか？

来年も継続的に上がるかどうか見ずに動くということになるのではないのでしょうか？ 賃上げを見ていくと述べているのに、見ずに動くのであれば、整合性が取れません。

——12月18・19日の日銀金融政策決定会合がどうなれば、岸田政権に悪影響を及ぼし得ると考えられるのでしょうか？

ゼロ金利解除で円高になり、株価暴落となれば、岸田政権にはさらなる大打撃となり得ると個人的には考えているからです。致命傷となるかもしれません。

——それで例えば、どのようなグレイ・リノが起こりだし（怒り出し）得るのでしょうか？

日本で長期金利急騰・円高・株価急落とつながる展開です。

【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。