

## オプション倶楽部 TV

### 2024年3月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

破竹の勢いで4万円を突破した日経平均。しかし、3月限SQ日前後で、いったん天井を付けたようです。その一因としてOP 売坊先生は円高を挙げています。ただ、11月の大統領選を前に、バイデン政権側としては「行き過ぎたドル安円高は経済にマイナス」とみているのかもしれませんが。

一方、岸田政権は「経済政策不確実性指数」をみるかぎり、裏金問題に代表されるスキャンダルをうまくやりすごしているようにみえます。しかし、人口という土台が急速に弱まるなか、こちらも秋口の総裁選にかけてOPのボラティリティのように不確実性指数が吹き上げる可能性があるようです。

#### <資料 P2>

——**米国株が上昇し、10年物米国債価格が上昇（利回りが低下）しているなか、金価格が急騰しました。なぜだと思えますか**

大きな流れは米ドルの信認低下によるドル離れですね。中国など各国政府が継続的に金を買っている状況が続いています。

——**3月5日に米国でスーパーチューズデーがあり、民主党ではバイデン大統領、共和党ではトランプ氏が優勝しました。それでも、夏の党大会までにも波乱（グレイ・リノ）があり得るのでしょうか？**

共和党はトランプ氏がかなり優勢となってきました。一方、民主党がバイデン大統領に替わる候補者を出してくる可能性は、まだ残っているでしょう。政治状況は1週間もあれば、ガラッと変わりますので、予断は許しませんね。

——**3月8日に米上院で2024年会計年度（23年10月～24年9月）予算案の一部が可決しました。残りの法案が22日に可決すれば政府機関の閉鎖は回避されるとのことですが、それまでは政府機関閉鎖と米国債価格付け引き下げのグレイ・リノは、念頭に置いておくべきでしょうか？**

予算については、正式に可決するまで想定しておくべきでしょう。また、暫定予算で延長する可能性もあります。

米国債の格下げ懸念は、まだまだ残っているでしょう。

### <資料 P3>

——日米の経済不確実性指数（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？

足元では、不確実性指数が若干低下しています。これが株価の下支えとなっていたと考えています。したがって、米国ではイスラエルへの資金援助問題、日本では裏金問題が衆院解散につながってくると、この指数は上がる可能性があります。

——米国では大統領選、日本では裏金問題と、政局の不透明感が増しているように見えます。しかし、実際には指数が低下しました。無視されたように見えるのですが、これはなぜでしょうか？

若干遅効性がある指数とも考えられます。今後については予断が許さないでしょう。

——むしろ、ここまで下げているほうが不穏でしょうか？

個人的には下げすぎではないかと考えています。

——となると、経済不確実性指数は株価指数 OP の IV（インプライド・ボラティリティ）と相関が高いのでしょうか？

月次の指数と日次の指数との相関を図るのは難しいですが、IV には影響していると考えています。

<資料 P4>

— 5年物 BEI (ブレイク・イーブン・インフレ率 = 5年物の米国債利回りから物価連動米国債利回りを差し引くことで示唆される「市場が期待しているインフレ率」) を掲載したのは、なぜでしょうか？

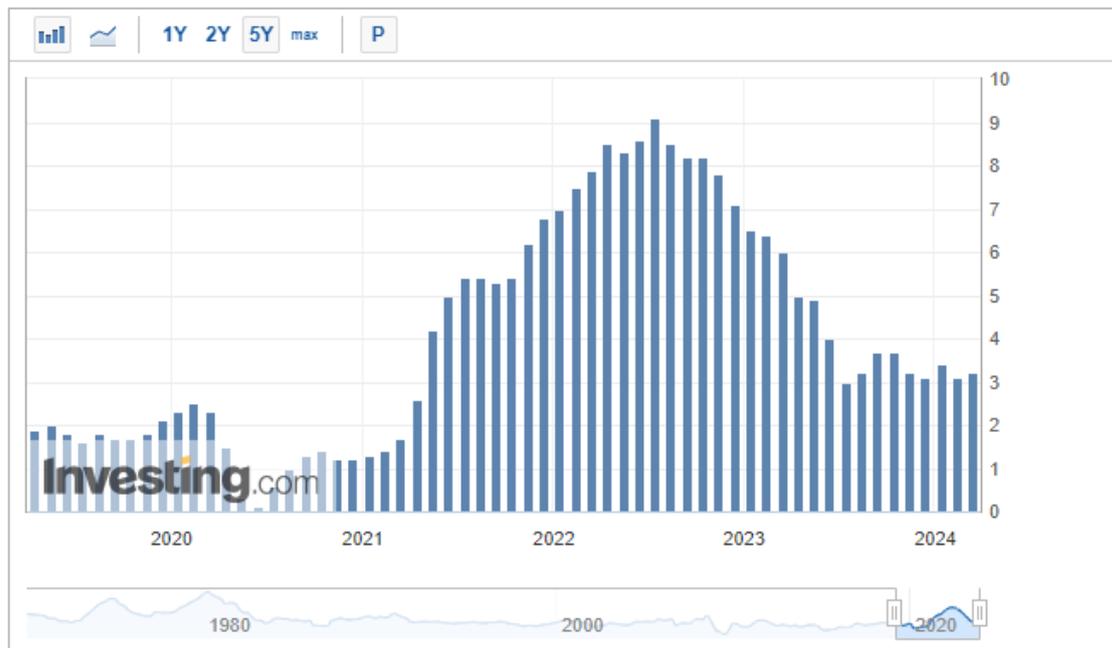
足元でインフレへの懸念が高まっているということをお伝えしたかったからです。

— BEI には5年物と10年物がありますが、5年物を取りあげたのは、より短期の期待インフレ率をみるためでしょうか？

そのとおりです。5年のほうが敏感に反応します。

— BEI が昨年12月から上昇基調にあるのは、なぜでしょうか？ この期間、米国の CPI (消費者物価指数) は、ほぼ横ばいでした。

<米国消費者物価指数 (前年比) >



出所) Investing.com

簡単にいえば、CPI は過去の数字です。一方、BEI は将来の期待インフレ率です。

——FRB（米連邦準備理事会）のパウエル議長が7日の米上院証言で「（政策金利の引き下げを）そう遠くないうちに始めるのが適切」と述べたと報じられました。また、バイデン米大統領が8日の選挙イベントで「（FRBが）引き下げに動く」と確信している」と述べたと報じられています。パウエル議長がトランプ復活（もしトラ）を恐れているとすれば、FRBは現政権のためにも利下げの地ならしをしている段階とみることができるのでしょうか？

大統領選挙を控え、国民にアピールをしていますね。一方、実際にCPIが反発してくると実現性は低くなるでしょう。

——「地ならし」といえば、3月11日でBTFP（金融機関へのミルク補給）が終了し、地銀の資金繰りに注目が集まっていますが、むしろFRBとしては、少し混乱させたほうが銀行業界や議会から強い反発を受けている銀行資本規制強化案を採決させる理由になるとみているのでしょうか？

正論としては、資本強化を望んでいると思います。ただ、商業用不動産の空室率が高い段階で、特に地方銀行が耐えられるかが問題ですね。第2の地銀破綻が起これば、金利引下げの理由にはなりません。

#### <資料 P5>

——米国の貿易赤字額推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

貿易赤字も拡大しています。このようななかでのドル安は、さらに貿易赤字を拡大させますので、バイデン大統領には容認できないでしょう。大統領選挙に響きます。

——リーマンショック後、米ドル指数は回復基調にあるように見えます。しかし、貿易赤字が増加しているように見えるのは、なぜでしょうか？



景気が強かったことも影響しているでしょう。

### <資料 P6>

——左側のチャートは 2020 年に厚生労働省が、右側のチャートは 2015 年に国土交通省が作成した日本の人口推移・推計だと思います。二つを並べたのは、なぜでしょうか？

日本の人口減少スピードは、政府の想定以上に加速しています。特に、超過死亡の数も増えていきますし、出生率も減少しています。

——先生はかつて、一人当たり労働生産性の向上が人口減少の悪影響を和らげるのではという見方に対して「生産性の向上で貧富の差が拡大すると、結局は経済全体としてのコストが上がり、デフレになるかもしれない」と回答されました。なぜ、経済全体としてのコストが上昇し得るのでしょうか？

一部のお金持ちだけが裕福になり、人口の大多数であるマス層の可処分所得が減る構造につながるからです。したがって、経済全体ではマイナス、つまりコストアップとなると考えています。失業者が増えれば、社会のコストアップにつながります。

——1950年から1990年にかけて日本で人口が急増したのは、なぜでしょうか？

日本の将来に夢があった時代だったということでしょう。

**<資料 P7>**

——この「UN アジェンダ 21/2030 ミッションゴール」とは、何でしょうか？ アジェンダ 21 は 1992 年の地球サミットで採択された「地球規模の環境問題を克服するための 21 世紀に向けての行動計画」と認識しています。

そのとおりです。表面的な文言の本質・裏を読み取る必要があると考えています。

——2015 年の国連総会でアジェンダ 21 の理念を開発目標として具体化した「2030 アジェンダ」が採択され、2019 年に WEF（世界経済フォーラム）が国連と「2030 アジェンダ」の実施を加速させるための戦略的協定を結んでいます。しかし、WEF が理想としているのは地球人が政府に一元管理される世界なのでしょうか？

**<WEF ニュースリリース>**

<https://www.weforum.org/press/2019/06/world-economic-forum-and-un-sign-strategic-partnership-framework/>

そう解釈することもできると考えています。

——過去に資本主義や私有財産を否定し、強権的な官僚管理主義になった政府ほど国民を不幸にしてきたように思えます。自分たちは違うと思っているのでしょうか？

管理社会が強化される危険性を認識しながら、運用を続けていく必要があると考えています。

**【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。