

オプション倶楽部 TV

2024 年 11 月「異常値分析」補足 Q&A

米ドル円の上昇（円安）傾向と米国株の史上最高値更新にもかかわらず、日経平均は冴えない動きが続いています。そこで、その要因について今回はグレイ・リノ分析的ですが「海外投資家の日本売り」「政策が助長する円安」について考えてみましょう。

まずは「ドル建てでみた日経平均」の成績について着目します。海外投資家が日本株に失望している一因かもしれません。

円安は円建ての株価を“過大評価”させてしまう一方、輸入物価を引き上げており、食料・エネルギー関連資源の多くを海外に依存する日本にとっては、頭の痛い問題です。ところが、政府が海外でも円をバラまく政策を推し進めているとしたら、それは“マッチポンプ”なのかもしれません。

<資料 P2>

——円建ての日経平均と米ドル建ての日経平均を掲載したのは、なぜでしょうか？

今回の OPCTV（オプション倶楽部 TV）のポイントは「視点の重要性」です。一般的に円の名目値だけで物事を考えがちですが、実際は購買力で考える必要があるでしょう。エネルギーや食糧を海外に依存している日本は、円安に振れると、購買力がかなり減るのは、ご理解いただけたと思います。

——米ドル換算で運用している海外投資家にとっては、日経平均が 2021 年に付けた天井を超えられず、頭重い展開と映っているのでしょうか？

ご指摘が当たっていると考えています。日本への投資はリスクが日々高くなっていると考えているのでしょう。

——円建ての日経平均が 2023 年から上昇しているのは、本業の成長性・業績向上というよりも、円安でかさ上げされているといえるのでしょうか？

円安が下駄をはかせていると考えています。成長性や業績が向上しているわけではないで

しょう。

——**S&P500 と米ドル建ての日経平均を掲載したのは、なぜでしょうか？**

国際間で株式を比較するときは、同一通貨で見るのが重要です。日本株は、かなり割り負けています。成長性の差が如実に表れている状態でしょう。

——**S&P500 が目先、再び 6000 台の完全突破を試す展開となっているのは、なぜだと思いますか？**

トランプ次期大統領への期待がまだ残っているということですね。しかし、個人的には天井圏にあり、大きな調整を警戒しています。

＜資料 P3＞

——**IMM（米大手取引所「CME」の国際金融市場部門）に上場する日本円先物の大口投機玉の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？**

すでに、円売りに変わってきていることの確認です。介入の効果は、すでになくなったということでしょう。

——**ドル円が目先、頭打ちとなり、一時 153 円台にまで押しているのは、なぜだと思いますか？**

スピード調整の域内での出来事だと思います。

——**海外投資家の JPX 市場における現物先物合計を掲載したのは、なぜでしょうか？**

今年は、海外投資家は日本株から手を引いている状態です。

——**2024 年に円建ての日経平均が 40000 円を突破したにも関わらず、海外投資家が日本**

株を売り越しているのは、ドル建てでは、たいして上昇していないからでしょうか？

それもあると思います。また、海外投資家の視点からすれば、日本株への投資リスクが高まり、また成長性も期待できない状態だからでしょう。

<資料 P4>

——毎年度の防衛費と年度末のドル円レートを掲載したのは、なぜでしょうか？

防衛関連は多くのものが海外からの調達となるからです。

——なぜ防衛費の増加が円安要因となるのでしょうか？

海外からの調達となりますので、円売り要因です。また、その維持も外貨建ての費用となります。

——政府・与党は防衛力強化のため1兆円が足りないとして法人税、所得税、たばこ税の増税を唱えています。24年度は見送られましたが、もし25年度に防衛増税を実施すると決まった場合、日本株市場にどのような影響が考えられるでしょうか？

可処分所得が減るわけですので、さらに国民の生活が厳しくなります。つまり、景気が悪くなり、日本株にはネガティブでしょう。インバウンドで代替するとしても、限界があるでしょう。

<資料 P5>

——NISAの累積買付額とその世代別・商品別状況を掲載したのは、なぜでしょうか？

NISAの性格上、12月のボーナス時に買い付けが多くなる可能性が高いでしょう。それがオルカン（全世界株投信）につながれば、円安が加速するかもしれません。

——米国株高とドル高（円安）傾向によってオルカンの基準価額が足もとで今年夏に付けた

高値水準を試しています。これが多くの NISA 投資家の目には魅力的に映っているのでしょうか？

日本株のリスクを考えると消去法でもオルカンとなるのでしょうか。

——なぜ NISA の買い付けが円安要因となるのでしょうか？

オルカンへの買い付けとなれば、外貨買いとなるからです。12 月の設定額は 1 兆円以上になると推測しています。

——現状でドル安（円高）となり得る材料はあるのでしょうか？ 例えば、米 10 年債の利回りが下げに転換する可能性はどうでしょうか？

日米金利差はそれほど縮小しないでしょう。日銀が金利の上限水準を引き上げて多少円高に振れることはあるかもしれませんが、しかし、中期的な円安傾向は変わらないでしょう。

<資料 P6>

——米・欧・日本・韓国のエンゲル係数（家計支出に占める食費の割合）を掲載したのは、なぜでしょうか？

このようななか円安が進めば、食料・エネルギーを輸入に頼っている日本国民の可処分所得はさらに悪化します。これは景気の悪化につながります

——すでに日本では 2015 年ごろからエンゲル係数が上昇基調にあります。これは、なぜだと思いますか？

政府が自給率を上げようとしてこなかったなかで円安が起きているわけですので、当然エンゲル係数は上がります。

——米国家計のエンゲル係数が比較的低いのは食料生産国だからでしょうか？

ご指摘のとおりです。食料自給率の高い国だからです。

——日本のエンゲル係数とエネルギー比率（家計支出に占めるエネルギー費の割合）を掲載したのは、なぜでしょうか？

食料だけでなくエネルギーも輸入に頼っています。したがって、円安が食料・エネルギーの両方で家計を苦しめることになります。

——エンゲル係数やエネルギー比率の上昇が日本の株式・為替・債券市場に、どのような影響をもたらし得ると考えられるのでしょうか？

円安が進むと、エンゲル係数がさらに上昇し、株安・円安・債券安（金利高）のトリプル安が加速する可能性が高まると考えています。

【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。