

オプション倶楽部 TV

2024年12月「異常値分析」補足 Q&A

今回はテクニカルズというよりもファンダメンタルズの異常値に注目した大局的な分析が中心となります。かねてから売坊先生は、紙幣や債券といった紙資産が価値を落とし、相対的に金や不動産といった実物資産が価値を上げてくるだろうと指摘してきました。

ここでの「価値」とは購買力のことです。例えば、昔 100 円で買えたものが、今は 150 円出さないと買えなくなる一方、昔は金 1 グラムでランチ代ぐらいだったのが、今はちょっとしたディナーを楽しめるといった状況です。

特に世界中の政治的な失策が経済構造の変化に拍車をかける可能性があります。庶民としては何らかの対策を立てておきたいところかもしれません。

<資料 P2>

——日経平均のここ6カ月の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

基本的な制度信用取引の最長期間は6カ月です。したがって、7月に日経平均が高値を付けたときの期日が1月に来ることとなります。買い方がポジションをまだ持っているとする、清算売りのニーズがあることとなります。

——年末に含み損のあるポジションを手仕舞って「損出し」をするのは、なぜでしょうか？

税金対策です。今年の運用損益が現在のところプラスであれば、損切りをしておくことで税金の支払いを減らそうという売りのニーズがあるということです。

——この場合、クロス取引をして（例えば現物株の売却と同時に同銘柄を信用取引で買い建て）、のちに現引きをする動きはないのでしょうか？ あるとすれば、買い支えられることもあるのではないのでしょうか？

その可能性もあります。そうであれば需給は中立となります。

——7月に高値掴みをしてしまった信用買いの建玉がまだまだ残っており、それらが信用期日・税金・年末年始リスク回避などの理由から年末に整理されると日経平均の逆風となり得るということでしょうか？

日経平均に採用されている銘柄であれば、重しとなり得ます。

——10月には30を超えることがあった日経VI（ボラティリティ指数）が20割れ目前にまで水準を下げているのも不穏な空気を感じさせるのでしょうか？

日経VIが低下している反面、裁定取引の現物買い残が増加しています。この点は気になっています。

<資料 P3>

——日本の企業倒産件数・負債総額を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本経済の実態をみてもらうためです。さらに悪化していると考えています。

——むしろ、2020年以降、アベクノミクスで超低金利なうえに、コロナショックでおカネをばらまいたことによってゾンビ企業がさらに増えてしまい、現在は正常に戻りつつあるという見方はどうでしょうか？

そういう見方も否定できません。が、インボイス制度や円安などによって実態は悪化していると個人的には考えています。

——日銀短観（日本銀行が四半期ごとに公表している「全国企業短期経済観測調査」）の海外事業活動調査での連結経常利益（企業グループ全体の金融などの営業外収支を含めた利益）を掲載したのは、なぜでしょうか？

2024年度計画の連結経常利益がマイナスとなっています。ただし、想定為替レートは144円台ですので、輸出企業を中心に上方修正の可能性もあります。

——**製造業の連結経常利益が2024年度に赤字見通しになっているのは、なぜでしょうか？**

コスト上昇があります。また、値上げで売上総額が増えても、販売数量が減少しているということでしょう。

——**2024年度下半期の為替レートを146円と想定しているということは、このまま150円台の「円安」が続けば、連結経常利益が見通しよりも上方修正される可能性があるということでしょうか？**

輸出関連企業はその可能性があります。一方、輸入企業は逆です。

<資料 P4>

——**ここで防衛増税のグレイ・リノを挙げたのは、なぜでしょうか？**

法人税が4%増えるということは、税引き利益が減るということですので、株価にはマイナスです。

——**法人税の増税は成長に意欲的な企業の足かせとなり得るのではないのでしょうか？**

法人増税は防衛増税特需の恩恵を得られない企業にはマイナスとなるでしょう。無駄な支出などの見直しが進まないなか防衛費の増額に対応しようという政府の愚策ともいえるでしょう。

——**各基準の法人所得に課せられる税率表を掲載したのは、なぜでしょうか？**

法人税は細かくいえば、課税額や資本金などによって一律ではないからです。

——**その右側にある法人税と4%の図は何を意味しているのですか？**

大きな枠は税引き前利益をイメージしています。それから4%税金が増えるわけです。法人税・住民税・事業性を合計した実質的な負担割合を実効税率とよび、その目安の中央値は

29.8%とされています。その前後、細かい調整はありますが、この数字に4%を加えると、実効税率は33.8%となります。

ここで、単純化したラフな計算をしてみます。100を税引き前利益とすると、税引き後は現在70.2です。しかし、防衛特別法人税（仮）導入後は66.2となります。66.2÷70.2=0.943ですので、同じPER（株価収益率≒成長性）水準を維持するには、株価（=PER×EPS）が5.7%下がる必要があるということです。どこまで下がるか実際は分かりませんが、株価にはマイナス要因です。

<資料 P5>

——**米国政府の財政赤字（対GDP比）を挙げたのは、なぜでしょうか？**

米国の財政赤字も増えています。トランプ次期大統領の法人減税は日本の逆で、株価にはプラスです。これが現在のトランプラリーの原動力でしょう。一方、税収が減れば、財政赤字は拡大します。これは米国債格付けの引き下げにつながりかねません。

——**米国政府の財政赤字が膨らむ傾向にあるのは、なぜでしょうか？ バイデン政権の大きな政府路線でしょうか？ インフレによるものでしょうか？ 長期金利上昇による利払い費の増加でしょうか？**

大きな要因は、やはり長期金利の上昇によるものが大きいと考えています。

——**米国の最終需要向け全商品PPI（生産者物価指数）を掲載したのは、なぜでしょうか？**

PPIの上昇は将来のCPI（消費者物価指数）の上昇につながる人が多いからです。

——**青色（24年11月24日発表）と赤色（24年12月12日発表）で各月の数字が異なるのは、なぜでしょうか？**

発表時期によります。赤のものは過去の数字が修正された後とのものです。8月以降分が上方修正されていることにも注目しています。

——ここにきて生産者物価が上昇基調にあるということでしょうか？

ご指摘のとおりだと考えています。

<資料 P6>

——中央銀行の金購入量・売却量・純売買量を掲載したのは、なぜでしょうか？

このようななか、世界の中央銀行が金の購入量を増やしています。購入を休止していた中国も再度買い始めています。これらはドル離れを如実に表しているでしょう。

——6月から10月にかけてNY金が上昇トレンドを描いた一因が中央銀行の購入だったのでしょうか？

需給関係では大きな買い需要となったということですね。

——中国が11月に金の準備残高を増やしたのは、なぜだと思いますか？ 上昇トレンドが一服したからでしょうか？

トランプ次期大統領の関税引き上げが影響しているのだと思います。ドル離れをしているということですね。

——米国の30年物・10年物固定住宅ローン金利を掲載したのは、なぜでしょうか？

足元で住宅金利が若干低下しているのに注目しています。これによって住宅需要が高まれば、物価の上昇要因となり得ます。トランプ次期大統領が就任後のインフレ加速・金利上昇をにらんだ駆け込み需要があるかもしれません。

——昨年末に比べて住宅ローン金利が下げ傾向にあったのは、FFレートの引き下げ期待を反映したからでしょうか？

ご指摘のとおりだと思います。

【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。