

オプション倶楽部 TV

2025 年 1 月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

今年最初のグレイ・リノ分析は「売坊先生の 2025 年びっくり 10 大予想」です。数多あるグレイ・リノのなかでも今年顕在化して株式・為替・債券・商品市場に大きなサプライズ（びっくり）を与えても、おかしくない事象について取り上げていきます。想定外のことが起きても冷静に対処できるようトレーダー／投資家皆さまが自身の「転ばぬ先の杖」について考える、きっかけとなれば幸いです。

<資料 P2>

——2024 年の予想を振り返って最も当たったと思えるものは、なんでしょうか？

金価格の上昇です。円建てキログラム当たりの金価格は 2023 年 12 月 29 日に 9353.20 円で、2024 年 12 月 31 日は 13279 円でしたので、4000 円弱（約 42%）上昇したことになります。これは日経平均の 2 倍以上です。

昨年は 1 年をとおして通信講座の会員様に金投資の重要性をお伝えしていました。特に米国株 OP であれば、ホイール戦略で 2 倍以上となっているものもありました。

——逆に 2024 年の予想を振り返って最も外れたと思えるものは、なんでしょうか？

日経平均の 3 万円割れです。8 月 5 日安値は 31156.12 円でしたので、若干届きませんでした。

——先生が 10 大予想を選ぶうえで定義みたいなものはありますか？

10 大予想は以下の 2 つの視点から選択しています。

- 1) いわゆるグレイ・リノ
- 2) 事象としては、ある程度想定されているものの、金融市場に大きな影響を与え、戦略によっては大きな収益を得られるもの

——10大予想とグレイ・リノに違いはあるのでしょうか？

重複している部分もあります。ただ、グレイ・リノは相対的に確率が低いと思うもの、10大予想には確率が高いと思うものも含まれています。

<資料 P3>

——今回は日米の株価予想について挙げなかったのは、なぜでしょうか？

今年の予想は、かなり難しいです。あるいは、上下の幅をかなり広くとる必要があります。すべてはトランプ次期大統領の政策にかかっているからです。

なお、日経平均は30000～45000円を想定しています。

——1月13日現在、10年物米国債の利回り（長期金利）は4.7%を付けています。5%を超えることが、なぜびっくり（サプライズ）となるのでしょうか？

米国金利の低下を予想・期待している市場参加者が多いなか、政策金利の引き上げがサプライズになると考えています。

——10年物米国債の利回りが5%を超えた場合、日米株価とドル円相場にどのような影響が考えられるのでしょうか？

当初の反応は円安進行の可能性が高いと考えています。ただし、その後、市場の焦点が米国債の格付け引き下げに移ってくると、円高に振れる展開も想定しています。

——2025年にドル円がさらに上昇（円安）になるとみているのは、なぜでしょうか？

基本、米国金利の上昇と日本経済の失速・スタグフレーション入りの可能性が高いと考えているからです。

——ドル円が170円に達した場合、日経平均は45000円をうかがう展開も考えられるの

でしょうか？

あり得ると思います。週末 10 日の日経平均をドル建てでみると 247.4 ドルです。170 円を掛ければ、42060 円程度になります。さらに、円安で輸出企業の収益が、かさ上げされれば、それ以上になると想定できるからです。

——NY 金が 1 トロイオンス（約 31.1 グラム） 3000 ドルを超えるとみているのは、なぜでしょうか？

紙幣（米ドル、円、ユーロなどすべて）に対する信頼が下がるからです。各国中央銀行はさらに金の保有を増やしていくでしょう。なお、IMF によると中央銀行は 11 月に 9 月、10 月に比べて購買量をさらに増やしています。

——金は円安による輸入物価の高騰（日本円の価値低下）に対するヘッジとなり得るでしょうか？

程度の問題はありますが、ひとつの選択肢としてあり得るでしょう。なお、米国株 OP を絡めれば、より効果的な戦略もあると考えています。

——ガソリン価格が 1 リットル 200 円を超えるとみているのは、トリガー条項は発動せず、さらなる円安で上昇するとみているのでしょうか？

ご指摘のとおりです。日本は食料とエネルギーで兵糧攻めにあっている状況です。現政権の政策が続き、円安が進行すれば、経済はさらに悪化し、スタグフレーション入りする可能性が高いと考えています。

——インボイス制度で 2025 年の日本経済が低迷する可能性があるのは、なぜでしょうか？

個人経営企業の倒産や個人事業主の失業者が増えると考えているからです。

——マイナカードで 2025 年の日本経済が低迷する可能性があるのは、なぜでしょうか？

時代遅れの設計思想でつくられたマイナカードは、早晩、機能不全に陥ると個人的には考えているからです。コロナ接触確認アプリ「ココア」の二の舞となる可能性が高そうです。BCP（事業継続計画）などの危機管理能力が国際的にかなり劣っていると考えています。

今後も無駄なことにおカネをつぎ込み続け、成長分野に建設的な投資が行われなければ、日本経済にはマイナスです。

——「スタグフレーション」に定義や具体的なイメージがあるのでしょうか？ 例えば、GDP（国内総生産）が2四半期連続でマイナス成長となり、前年比3%を超える物価上昇が連続することなどです。

スタグフレーションとは、経済が停滞しているなかでインフレが進む状況です。よくGDPが2四半期連続でマイナスになっている場合がいられていますが、当局の判断が最終的なものです。

——「日本の政権交代も」とは今年夏の参院選挙がポイントとなるのでしょうか？ ただ、参院で自公が過半数割れとなるには、獲得議席が改選124議席のうち50議席を割り込む大敗ということになります。また、政権交代となるには、右から左まで幅広い野党がまとまる必要があるのではないのでしょうか？

庶民の怒りは頂点に達してきていますので、参議院選挙で与党が過半数割れにならなくても、野党がまとまれば、政権交代もあり得ると考えています。また、政権交代に至らなくても、その機運が高まった状況が続くという意味でもあります。

——「金融機関の再編」とは、三大メガバンクも対象になり得るということでしょうか？

あり得ると思います。今回の“赤い銀行”の貸金庫問題は闇が深そうです。

——「日本のセキュリティの脆弱性」とは何でしょうか？ 例えば、サイバー攻撃で過去にない規模の顧客情報の漏洩があり得るということでしょうか？

日本の基幹システムが機能不全となる可能性です。情報漏洩は、すでに起こっています。

<資料 P4>

——「各国債の格付け引き下げ議論高まる」を予想のひとつに加えたのは、なぜでしょうか？ Aランクにある各国長期債の信用リスクが高まることは、株式・為替市場にとって重要なことなのでしょうか？

長期国債の格付けが下がれば、利回り（長期金利）が上昇しますので、株価には悪影響です。また、1国の格付けが下がれば、為替レートにも影響します。

——ムーディーズが昨年12月13日にフランス国債の格付けを一段引き下げましたが、フランス株（CAC40）には直接影響しなかったようにみえませんか？

格付けが実際起こる前の段階で、引き下げ議論が出ていましたので、その間にすでに株価は下がっています。



——表にある右下への矢印は何を示しているのでしょうか？

引き下げ検討中のサインです。

——5年物 CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）のプレミアム水準は国家破綻リスクの警鐘となり得るのでしょうか？

急騰するような場合は警戒すべきです。

——中国国債と日本国債は格付けが同水準であるのに CDS の水準が異なるのは、なぜでしょうか？

やはり中国のリスクが高いということでしょう。別の角度からみると、その状態の中国国債と同等または同等以下の格付けがついている日本国債は、かなりのグレイ・リノということです。

<資料 P5>

——日米金利差とドル円の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

今後、米国長期債の利回りが上昇すると円安になりやすいということです。

——10年物日本国債利回りの上昇幅よりも10年物米国債利回りの上昇幅のほうが大きくなり、日米金利差が4%を超えてくると、ドル円はどこまで上昇するとみられるでしょうか？

4%程度に開くと170円となっても不思議でないと考えています。

——ドル円と日経平均の分布図を掲載したのは、なぜでしょうか？

ドル円が170円となると日経平均が42000円を超えてくる可能性があると考えているからです。

——この分布図をみるとドル円が170円となれば、日経平均が50000円に上昇してもおかしくはないということでしょうか？

通信講座の会員様には詳しく説明していますが、EPS（1株当たり利益＝業績）の水準と投資家の期待が高まれば、日経平均50000円も絵空事ではありません。ただし、それは日本経済が強いからではありません。ドル円による「まやかしの姿」です。

＜資料 P6＞

——金のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

このようななか、金への資金流入が続くと考えているからです。中央銀行の金購入は継続的です。

——下に表示したのは HV（ヒストリカル・ボラティリティ）でしょうか？ これを掲載したのは、なぜでしょうか？

過去、HV が高いところでは金相場はもみ合っていました。HV が低いところでは安定的に上昇していました。現在、HV がかなり下がってきましたので、金が再度上昇に転じる可能性が高いと考えています。ボラティリティはとても貴重な情報源だと考えています。

——米国債の利回りが 5% を超え得るなか、金利のない金が 3000 ドルを目指すと考えられるのは、米国債の信用低下が 2025 年に如実になり得ると考えているからでしょうか？

ご指摘のとおりになる可能性があると考えています。

——ビットコインやイーサリアムといった暗号通貨については、2025 年にどのようになり得るとみていますか？

暗号通貨の一部には、やはり逃避資金が入りやすい状況が続くと考えています。一方、日本の税制では、暗号通貨の利益が総合課税となっていることが悩ましいところです。

【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。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。