

オプション倶楽部 TV

2025 年 2 月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

今回のグレイ・リノ分析は「日本の少子化危機」がテーマとなります。まずは少子化が“表向き”よりも、そして大本営予測よりも急速に進んでおり、極論をいえば、2040 年代には出生数がゼロになる勢いであることを確認しましょう。

この少子化危機の一例として挙げられるのが建設業界の後継者不足と資材高騰です。その流れから、また円安・高インフレの時代とみれば「既存の物件」が価値を上げるかもしれません。そこで注目されるのが日本の J-REIT（不動産投資信託）です。現在は株式の PBR（株価純資産倍率＝解散価値）にあたる NAV 倍率が 1 を大きく割れている銘柄が多数あります。

<資料 P2>

——トランプ政権が中国からの輸入品に対して 10%の追加関税を発動しました。カナダ・メキシコ経由の迂回貿易には制限がかかっていないと思うのですが、中国経済、米国経済、株式市場に、どのような影響があると思いますか？

今後も中国との関係が悪化すれば、株式市場にはマイナスの影響となるでしょう。また、迂回貿易によってメキシコやカナダとの貿易赤字が膨らめば、メキシコ・カナダの関税問題がぶり返し、こちらもマイナス要因でしょう。

📊 米国の主な貿易赤字の相手国・地域



米国の主な貿易赤字の相手国・地域

出所) 読売新聞オンライン

——2月になって米ドル円が下げ足（円高傾向）を速めています。その一因として日銀の追加利上げが早まるとの観測が挙げられています。先生は、どのようにみていますか？

日銀の追加利上げが早まる可能性は出てきていると考えています。参議院選挙の前か後かはCPI（消費者物価指数）や株価の動向などがポイントとなるでしょう。

——「AIの米国1強」が注目されています。一方で、それを支える研究者の約4割が中国出身という指摘があります。これについて株式投資家目線から、どのようなことが考えられるのでしょうか？

米国にとって、これは大きな脅威ですね。米国1強が崩れるリスクは、なくならないでしょう。中国出身研究者の方々が、米国をとるか、中国をとるか、究極の選択というリスクは残り続けるでしょう。

——グレイ・リノー覧に「トランプ政権、グローバリスト、BRICs プラスの勢力争い」とありますが、この「グローバリスト」とは世界政府主義者（世界主義、コスモポリタニズム）みたいなものなのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——市場での運用資産残高が約56兆円（24年3月末）で日本最大級のヘッジファンドである農林中金が、24年4-12月期決算で約1兆4000億円の赤字になったと発表しました。外債運用での損失が主因であり、25年3月の通期では最終赤字が2兆円になる可能性があるとされています。ここから、どのようなグレイ・リノが考えられるのでしょうか？

信用不安が広がるかもしれません。農協や農家にまで影響が及ぶと食料品価格の上昇が加速するかもしれません。食料自給率が低い日本では、死活問題となりかねません。

——厚生労働省の2月5日発表によると2024年の日本の実質賃金は前年比0.2%減だったとのこと。23年は前年比2.2%減でしたから、いくらか改善傾向にあるとみられるのでしょうか？ それともさらに減ったと考えられるのでしょうか？

実質賃金の減少率は下がっています。しかし、これは改善ではありません。さらに可処分所得が減っているわけですから「悪化」と考えるべきでしょう。

<資料 P4>

——東京都人口増減の年次推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

人口が増えているとの発表もありますが、実態を見ると、いろいろな問題が見えてきます。

——2023 年の東京都人口増減を日本人と外国人に分けたのは、なぜでしょうか？

これが人口増の実態だからです。

——東京で生活する外国人が増えていることで何が明らかになり、どのようなグレイ・リノが考えられるのでしょうか？

財政負担の問題や治安悪化の問題が出てくる可能性があります。日本社会が変わりつつあるということを認識しておく必要があります。

<資料 P5>

——日本の人口ピラミッドを掲載したのは、なぜでしょうか？

厚労省の人口予測は楽観的と考えています。年金や健康保険料などに影響が出てくるでしょう。また、人材不足から物流やインフラの維持に影響が出てくるでしょう。

——日本の年間出生者数と推計を掲載したのは、なぜでしょうか？

この推計で出生数が推移すれば、日本の総人口や人口ピラミッドは、さらに高齢化します。

——「毎年 3.7 万人減少」「毎年 5 %減少」で、それぞれ推計したのは、なぜでしょうか？

現在の出生数減少は 2 次曲線のようになっています。人口減少のスピードは想定以上に進行していると思います。

——人口オーナス（負担）期の日本経済において売坊先生が有望と考えている業種（セクター）はあるのでしょうか？

経済規模は「人口数×一人当たりの消費額」です。したがって、内需は厳しいでしょう。ただ、悲しいことに葬儀業などは当面、成長する可能性があります。

＜資料 P6＞

——2021 年の年齢層別・建設技能者数を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらも一例です。技術者不足によって建物が建てられない、メンテナンスできない、ということが懸念されます。この結果、不動産価格などは上昇する可能性があると考えています。

——このまま建設技能者数が減少していくとすれば、投資家目線からどのようなことが考えられるでしょうか？

供給不足から不動産価格などは、さらに上昇する可能性があると考えています。

＜資料 P7＞

——各種建設資材の価格推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

人口不足だけでなく、建築資材の価格も上昇が際立っています。不動産の再建築価格の上昇は、不動産価格の上昇につながるでしょう。その結果、賃料なども上昇し、インフレ懸念が高まるでしょう。日本経済はスタグフレーション（景気後退＋高インフレ）の入口にいると考えています。

——この数字は 2022 年までですが、円安が進んだ 2025 年は、さらに上昇していると考えられるでしょうか？

ご指摘のとおりになっていると考えています。

＜資料 P8＞

——東証 REIT 指数（東京証券取引所に上場している不動産投資信託＝REIT 全銘柄を対象とした時価総額加重平均型の指数）の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

金利上昇懸念で利回りからみた REIT の魅力が低減し、2024 年に東証 REIT 指数は右肩下がりとなりました。しかし、NAV（不動産価値）で考えれば、妙味があると個人的には考えています。

——東証 REIT 指数は分配金込みのトータルリターン型なのですか？

ご指摘のとおり分配金込みの指数です。

——NAV 倍率（REIT 価格÷1口あたり純資産＝NAV）が低い J-REIT に注目したのは、なぜでしょうか？

株式でいえば PBR（株価純資産倍率＝解散価値）が1倍割れの銘柄です。したがって、再評価があってもいい状況だと考えています。さらに、J-REIT を信用取引や先物・OP の代用有価証券として利用できる証券会社もありますので、資金効率が良くなります。

【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バ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。