

# インフレ時代のトレードアイデア

2023年12月16日

野生の経済学で読み解く 投資の最適解  
日本株で勝ちたい人へのフォワードガイダンス  
2024/1/26 岡崎 良介 (著) 日本実業出版社

米国経済と日本経済、そして日米両国の相場の行方はどうなるのか？ 長年の運用経験に裏付けられた独自の発想で多彩なデータ駆使するとともに歴史的な大局観から俯瞰した分析を行ない、2024年以降に日本株投資で勝つために必要な考え方と投資戦略を明らかにする！ 相場という未開の原野には、必要な情報を自分で探すあるいは自分でつくる＝「野生のアプローチ」が不可欠であり、本書はその方法論を駆使して書かれた最新の投資戦略本。2021年の夏に電子書籍で刊行して絶賛された『野生の経済学が究明したコロナ後の世界 2022年審判の日を迎えるFRB』の続編であり、日本の株式市場で勝つために必須の知見。

# 「野生の経済学」が考えたインフレのメカニズムと現在の日本がインフレ時代に入ったと考える根拠

## (インフレのメカニズム)

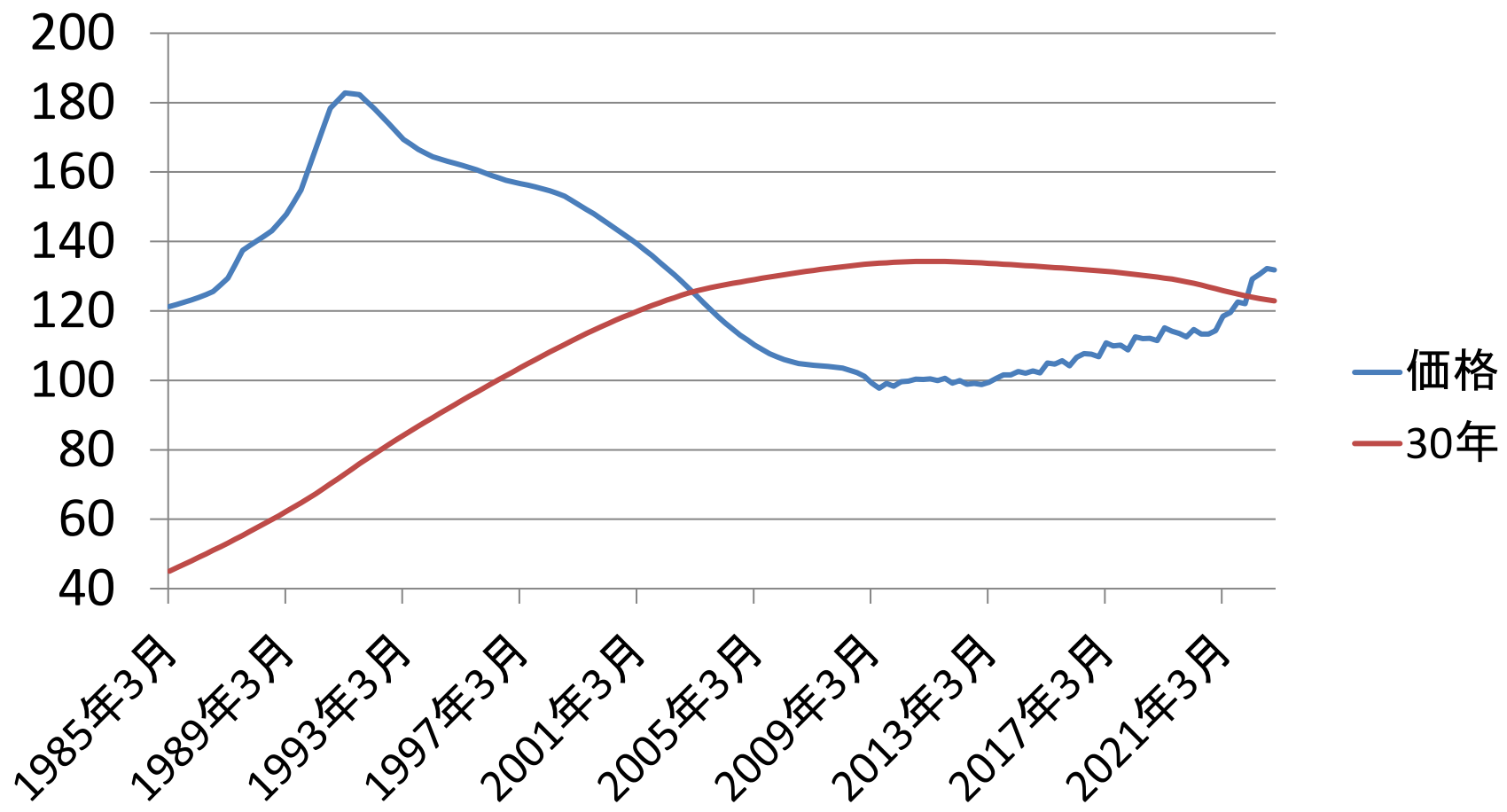
1. 人々のインフレに対する期待の高まり
2. 広範囲に及ぶ人手不足がもたらす賃金の上昇
3. 石油危機や半導体不足などの供給ショック

## (日本がインフレ時代に入ったと考える根拠)

1. 海からのインフレは3年かけて届く
2. 賃金のデフレ圧力は止まった
3. 日本の製造業労働力は国際競争力を持っている
4. 日本の住宅用不動産価格は上昇トレンドに入った

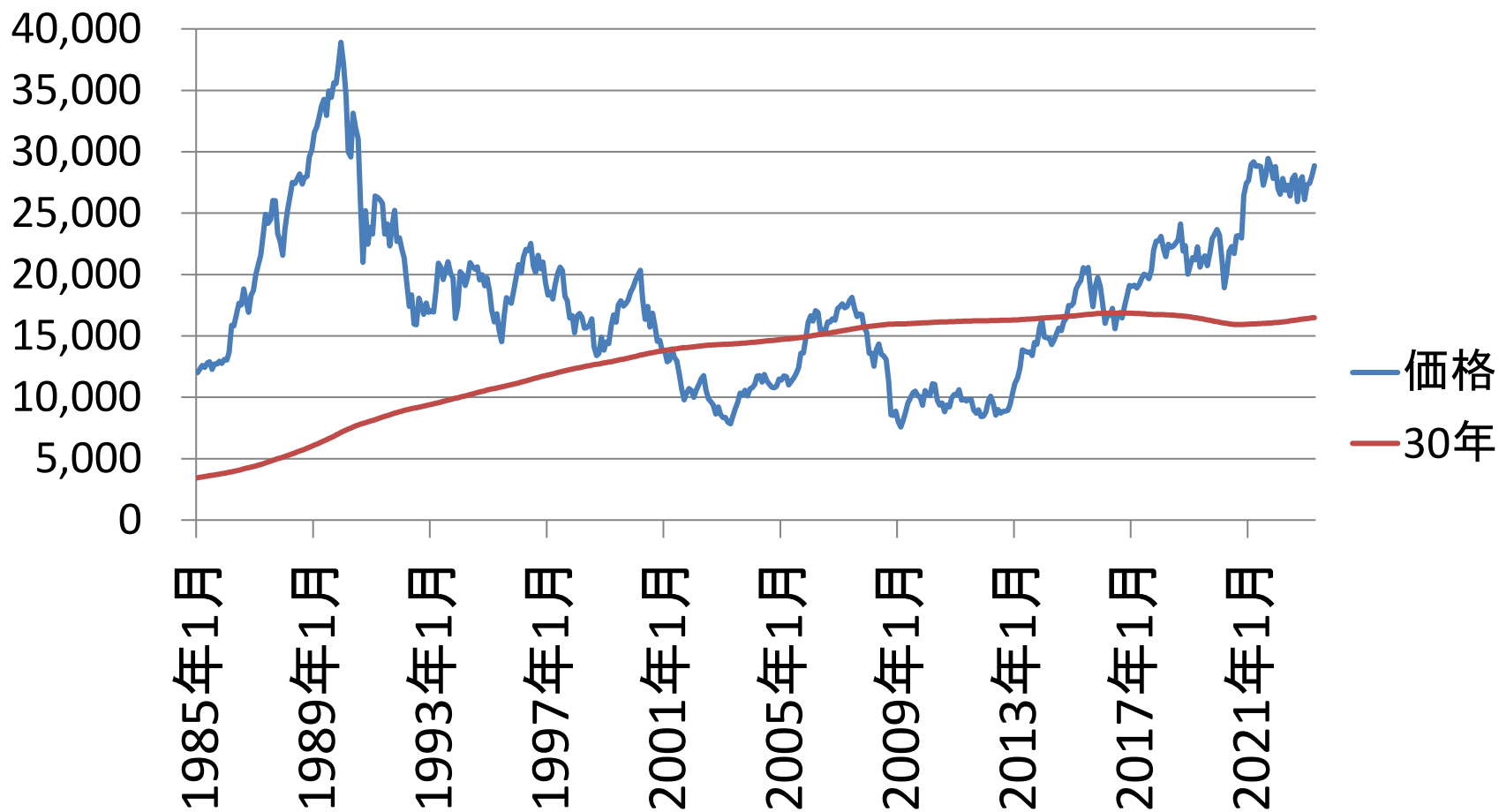
# 日本の住宅用不動産価格の長期推移(出所:国土交通省)

価格＝四半期末値、30年＝四半期末値の30年平均



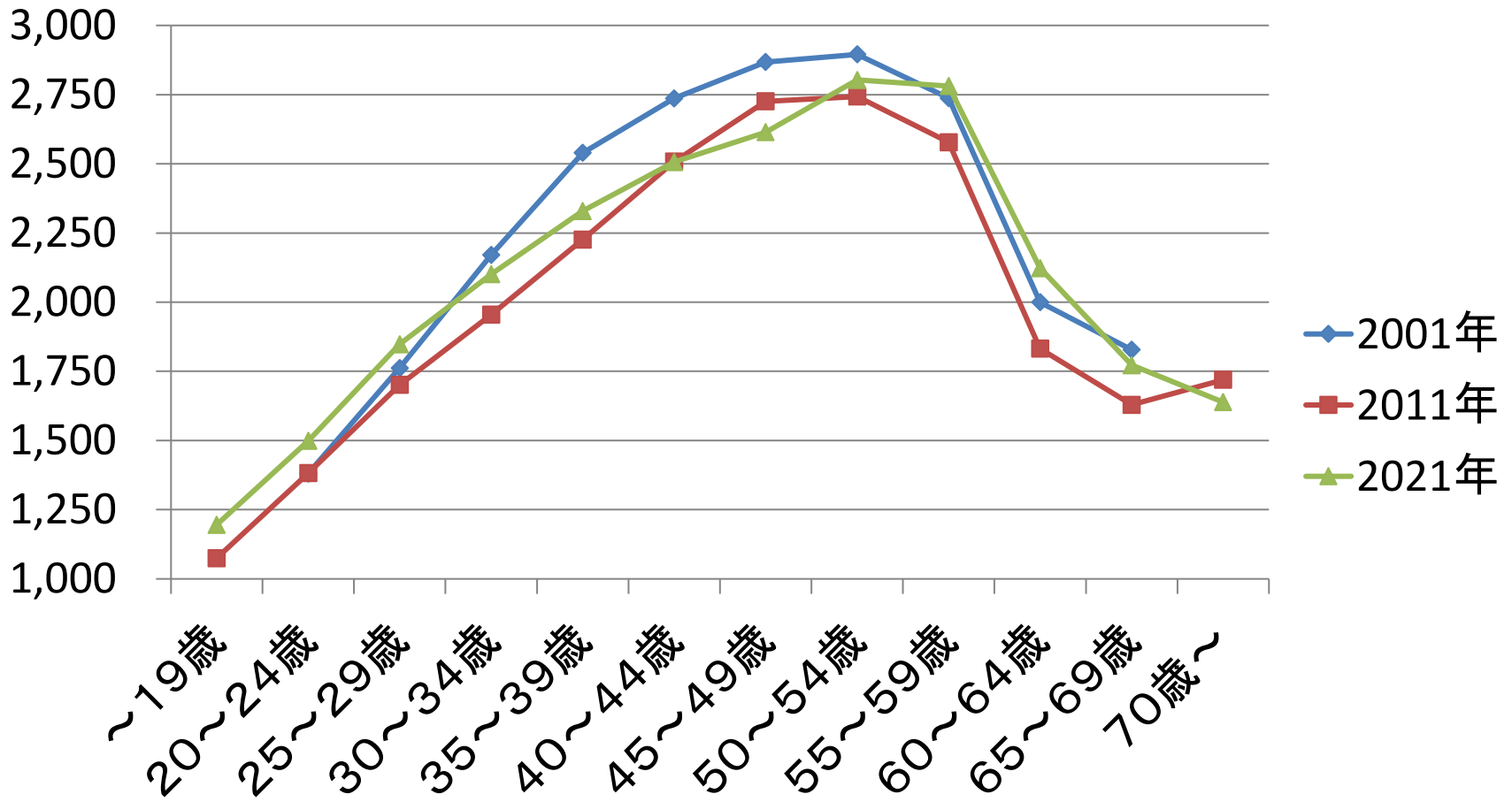
# 日経平均株価の長期推移

価格＝月末値、30年＝月末値の30年平均



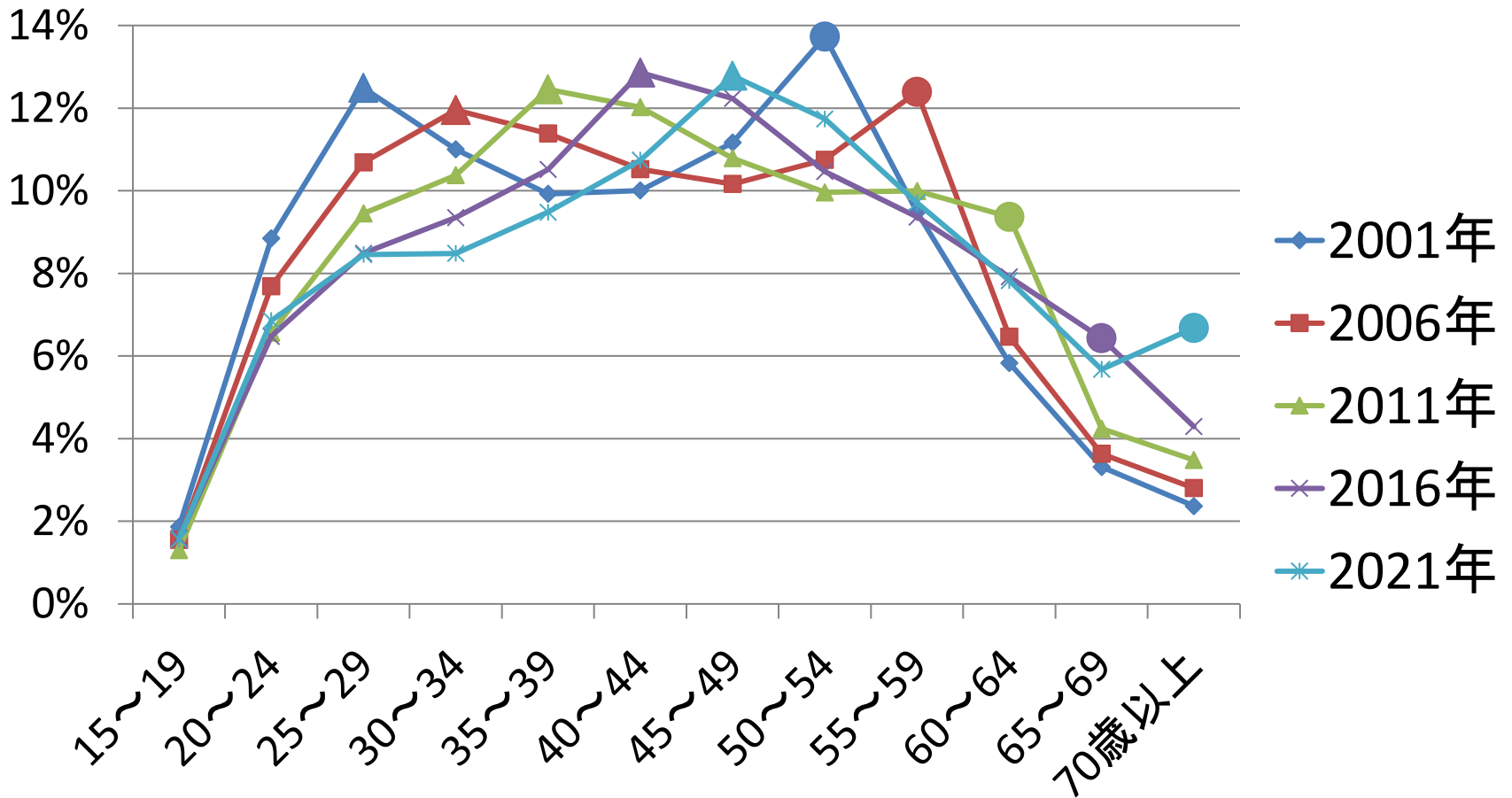
# 日本の賃金体系：年齢階層別平均時給(円)

2001年の19歳以下は記載せず、65～69歳には70歳以上も含まれている



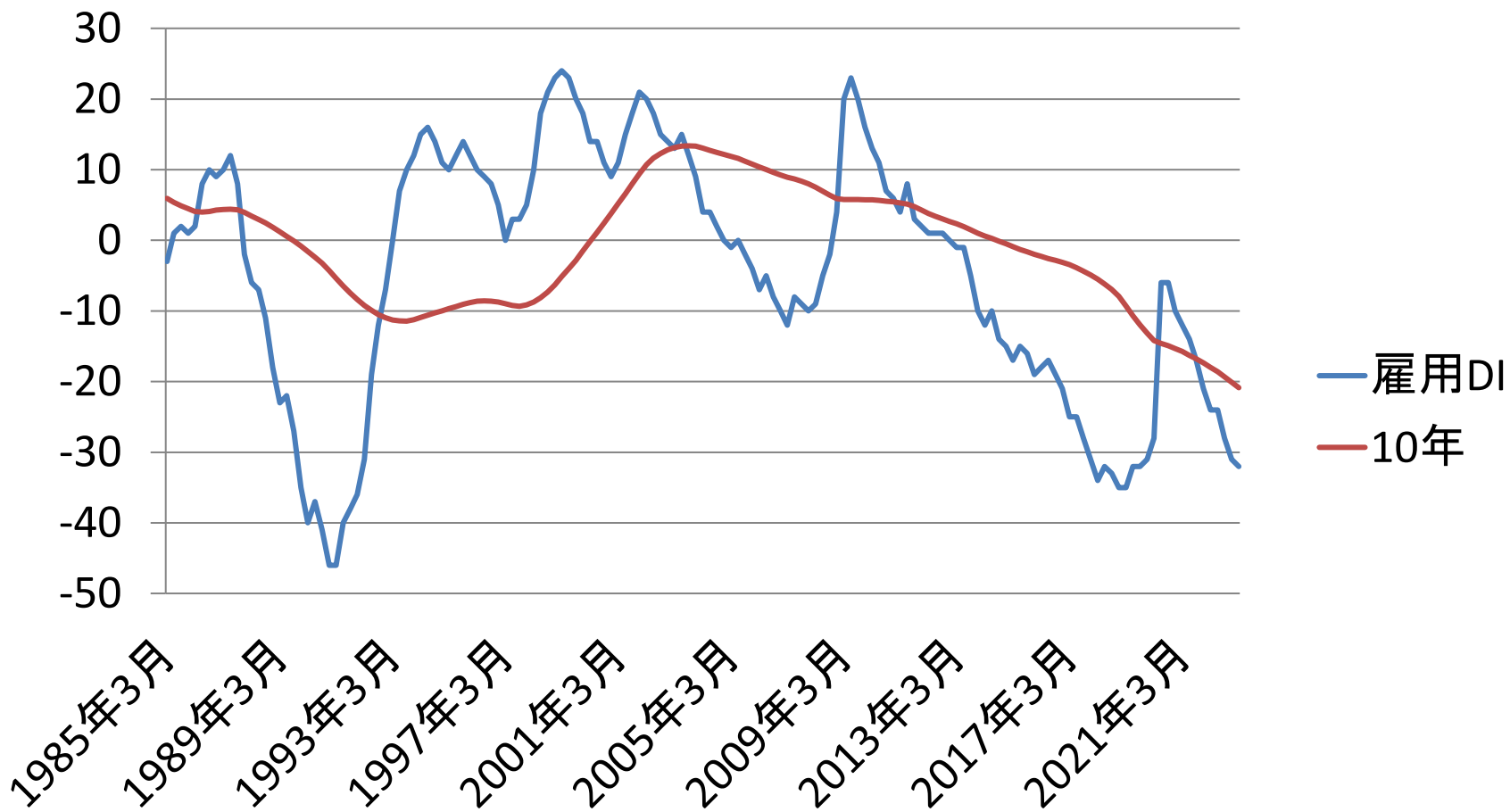
# 年齢階級(5歳階級)別: 就業者数に占める各階層の割合の推移

○ = 団塊の世代、△ = 団塊ジュニア



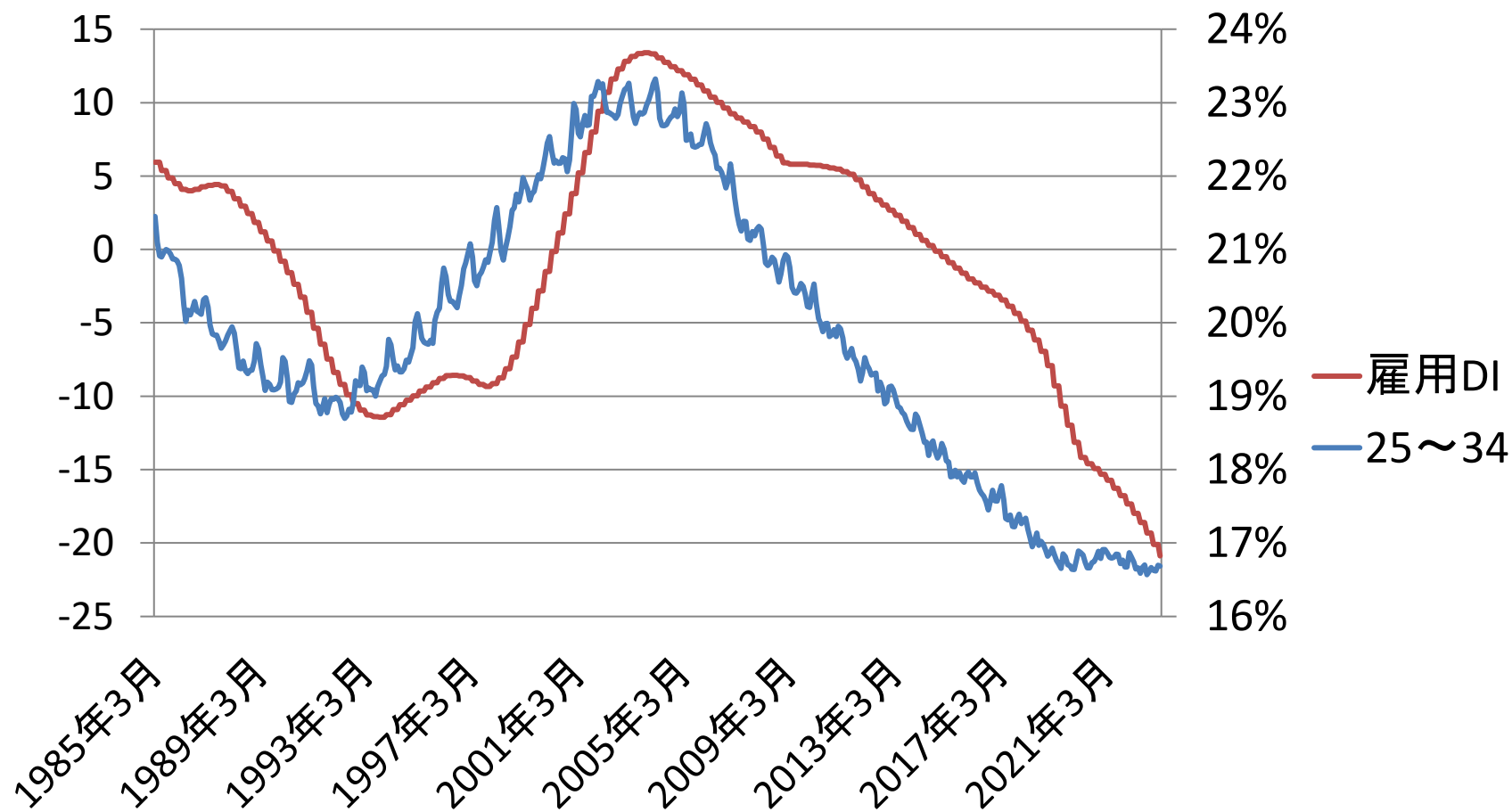
# 日銀短観(全産業):雇用判断DIの推移(実績)

DI=余剰-不足





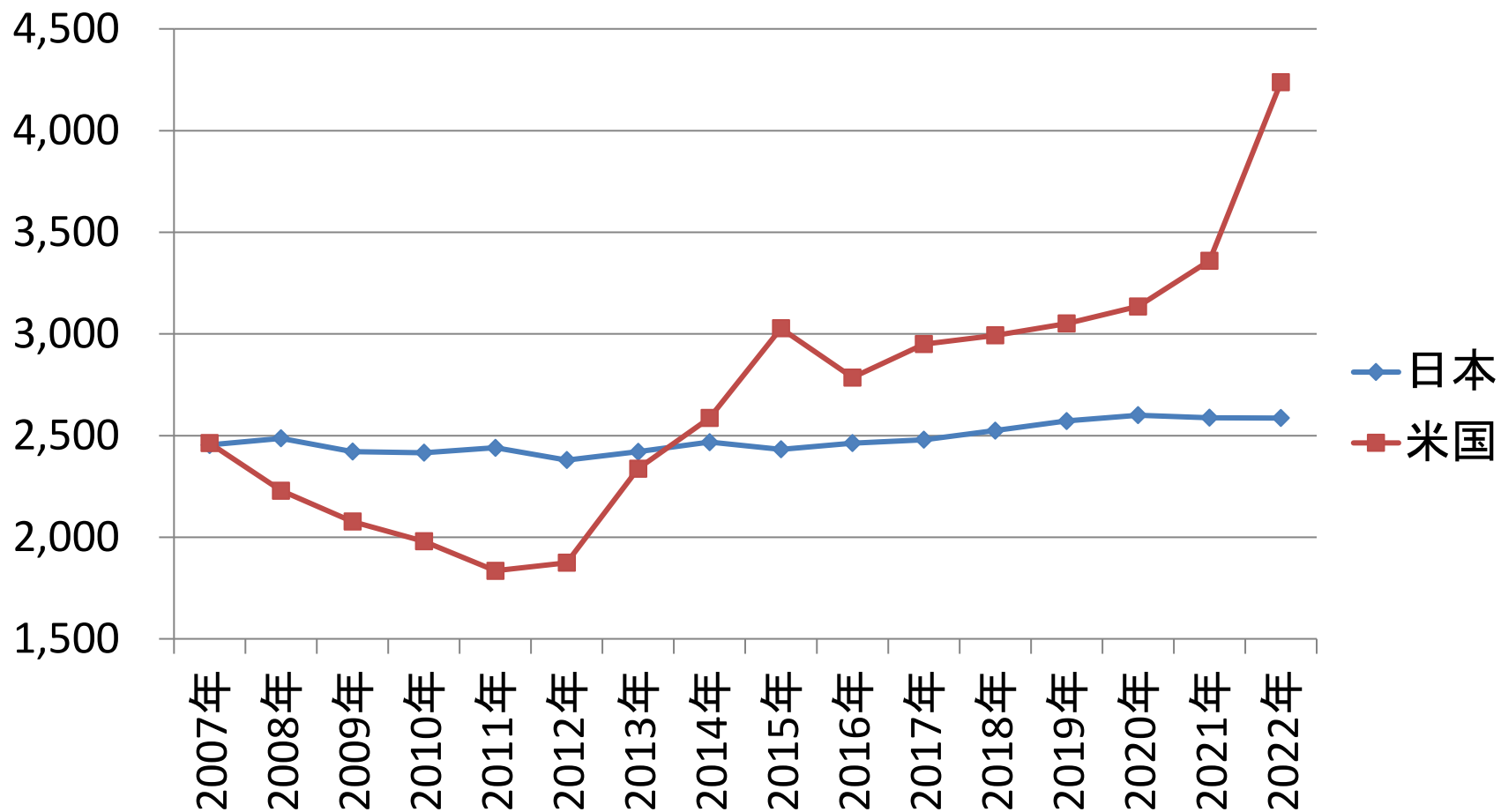
# 雇用判断DI10年平均と労働人口における25～34歳の割合



日本銀行 日銀短観データと、厚生労働省就業データより講師作成

# 日米年間平均時給比較(民間部門全産業:円)

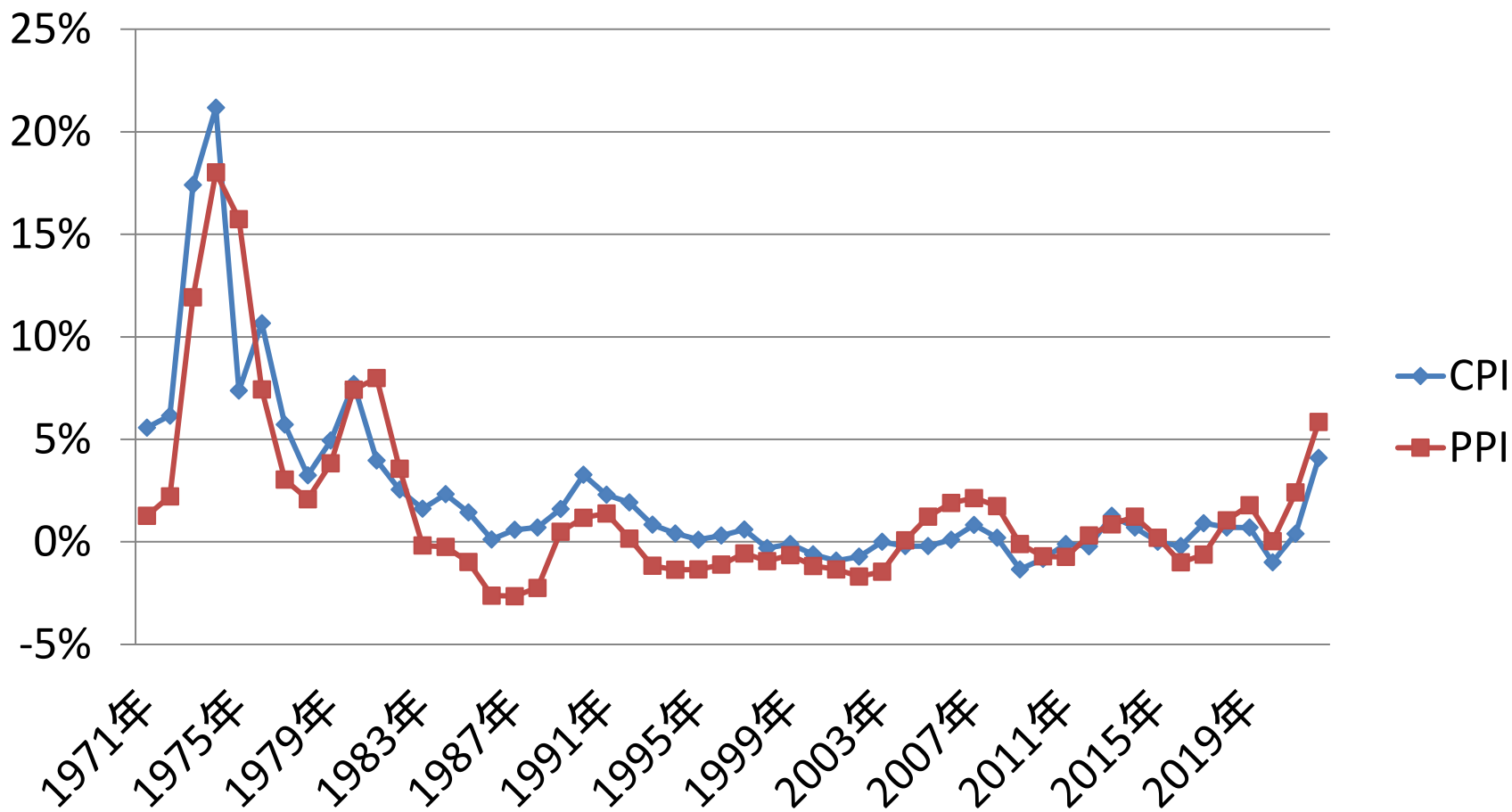
米国は年間平均時給に年間平均ドル円レートに乗じている



厚生労働省毎月勤労統計とセントルイス連銀データより講師作成

# 消費者物価指数(CPI)と企業物価指数(PPI)

消費者物価指数はコア年平均前年比、企業物価指数は3年前比年平均

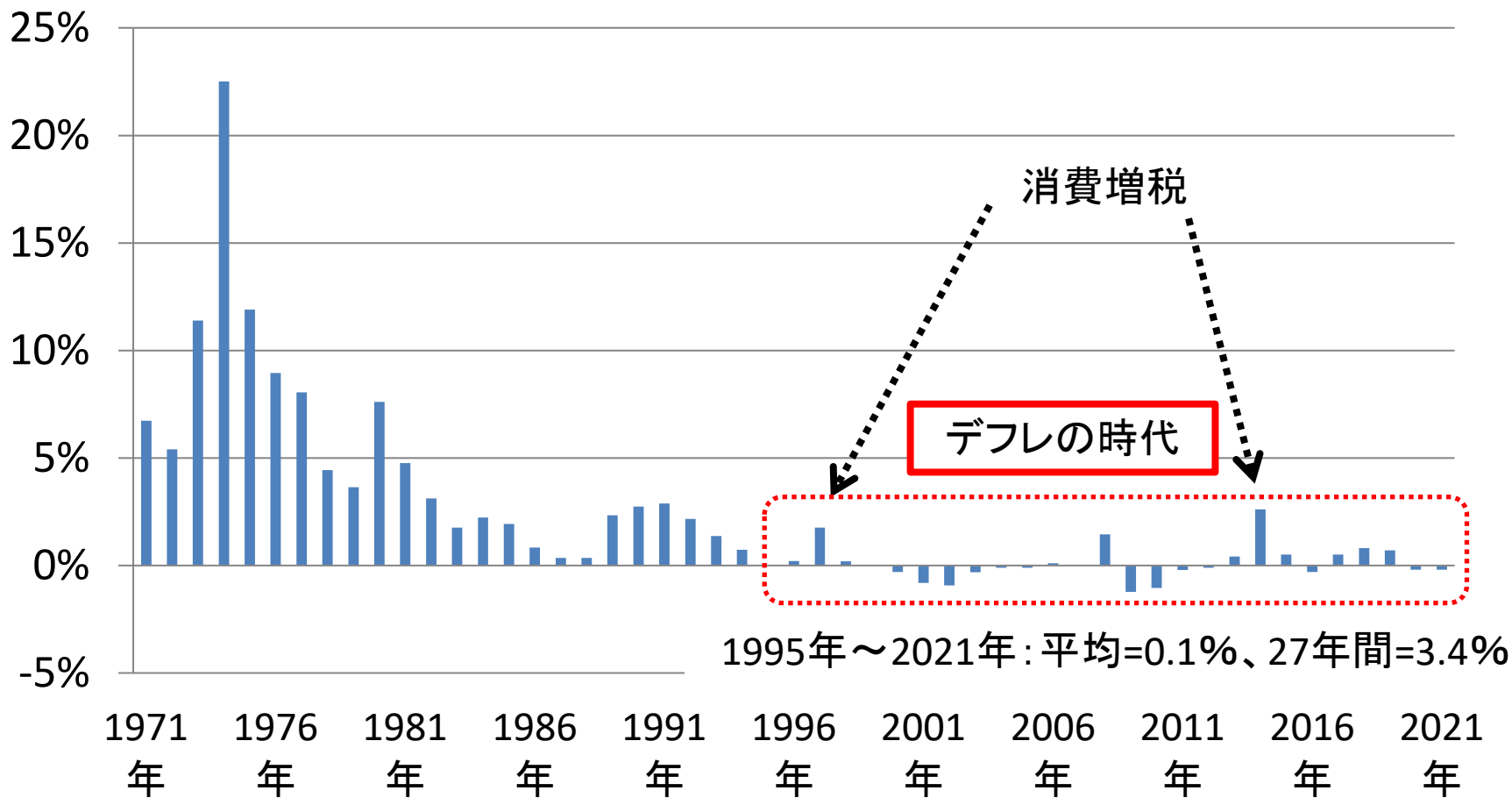


日本銀行企業物価指数と総務省消費者物価指数より講師作成

インフレの時代とは？

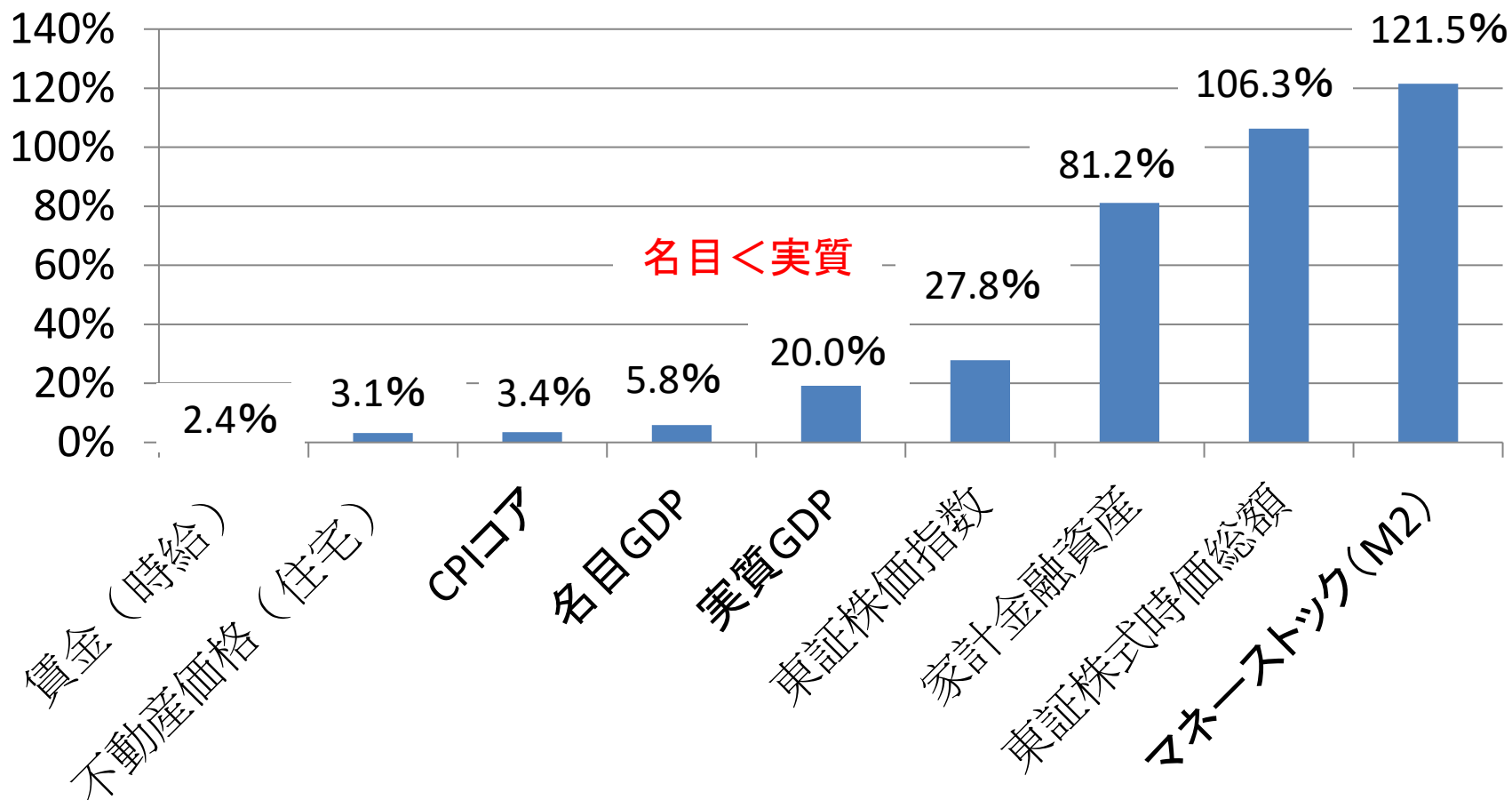
# 消費者物価指数(コア:年次):前年比の推移

年次で見ると1995年から2021年まで(27年間)がデフレの時代



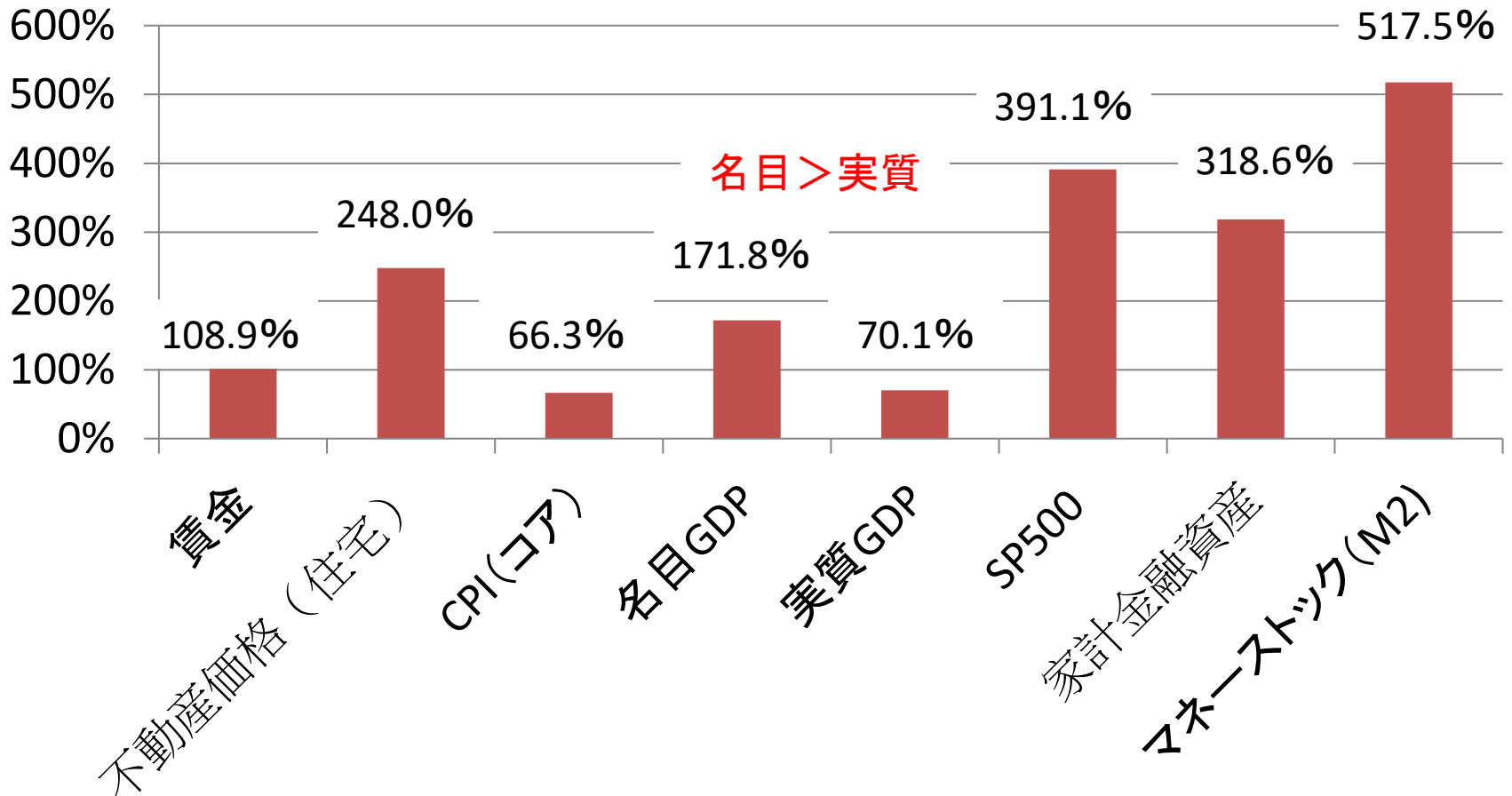
総務省消費者物価指数より講師作成

# デフレの時代の増加率(1995年～2021年)



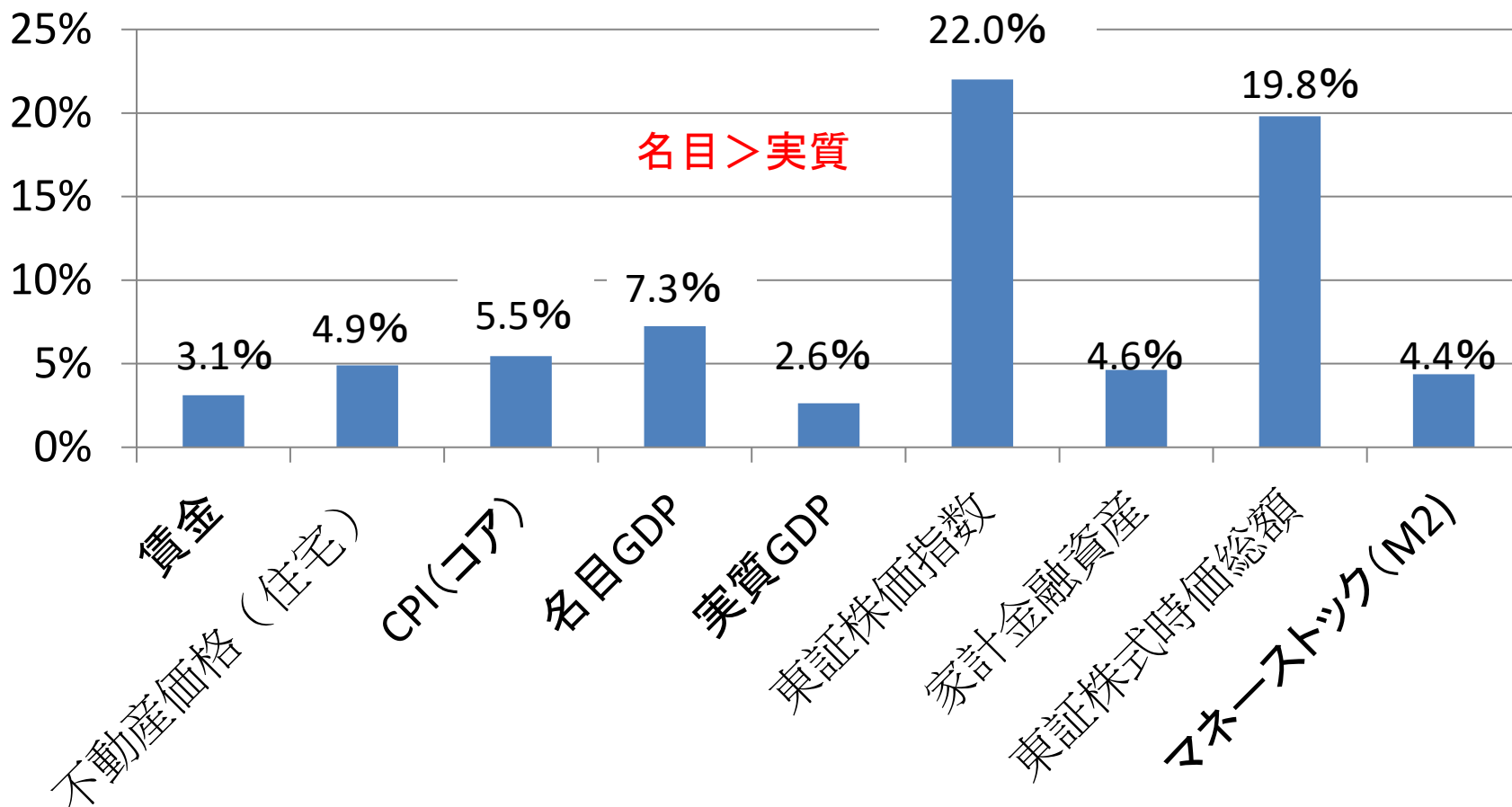
毎月勤労統計、国土交通省データ、総務省消費者物価指数、内閣府GDPデータ、東京証券取引所データ、日銀資金循環表、日銀マネーストックデータから講師作成

# 米国：日本がデフレの時代の増加率（1995年～2021年）



# 日本：インフレ時代の増加率（2022年3月末～直近）

賃金・CPI・マネーストックは23年10月まで、不動産価格は8月まで、GDPは9月まで、家計金融資産は6月まで、東証データは11月まで



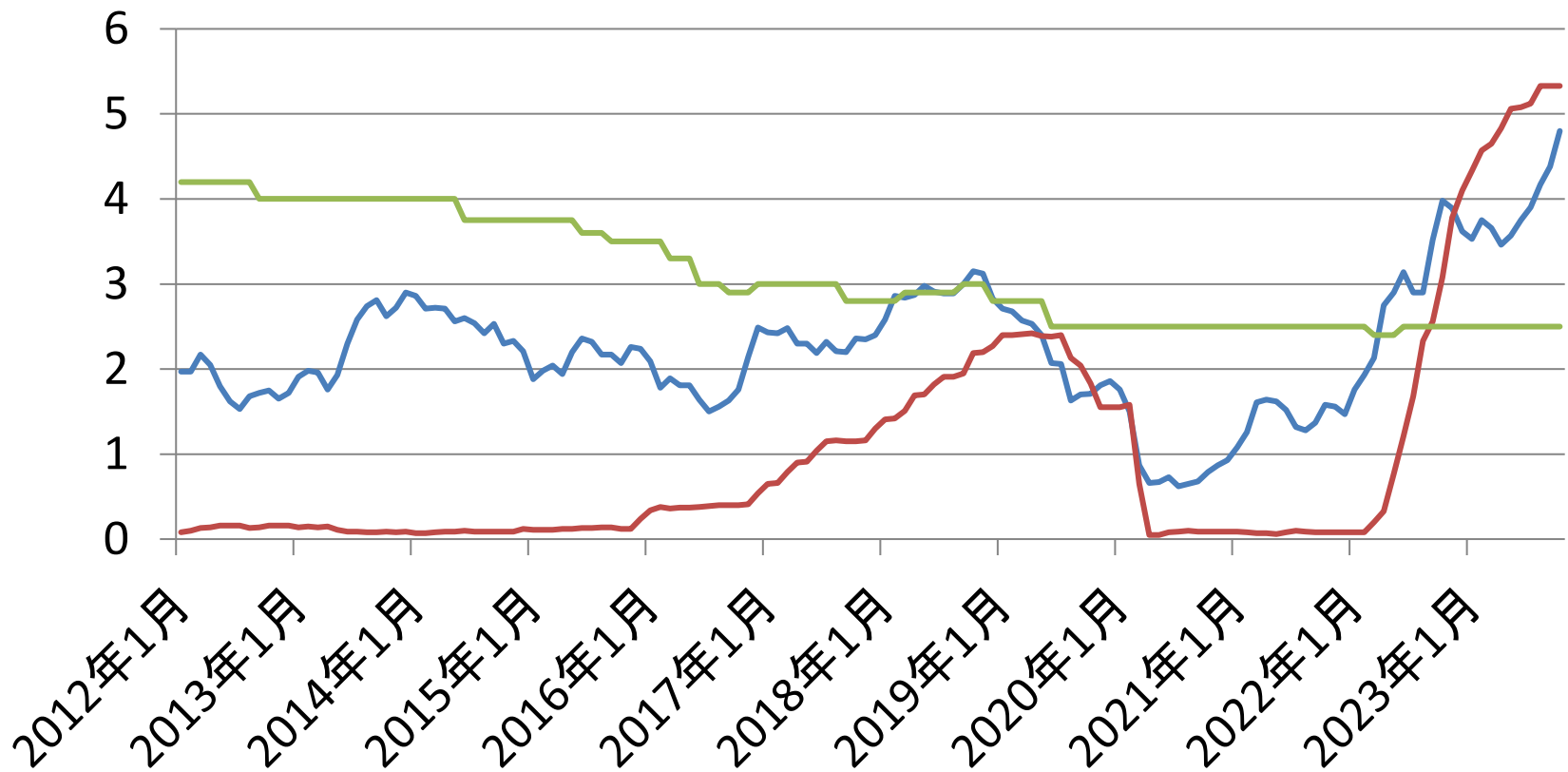
毎月勤労統計、国土交通省データ、総務省消費者物価指数、内閣府GDPデータ、東京証券取引所データ、日銀資金循環表、日銀マネーストックデータから講師作成



日米金利はどこへ向かうのか

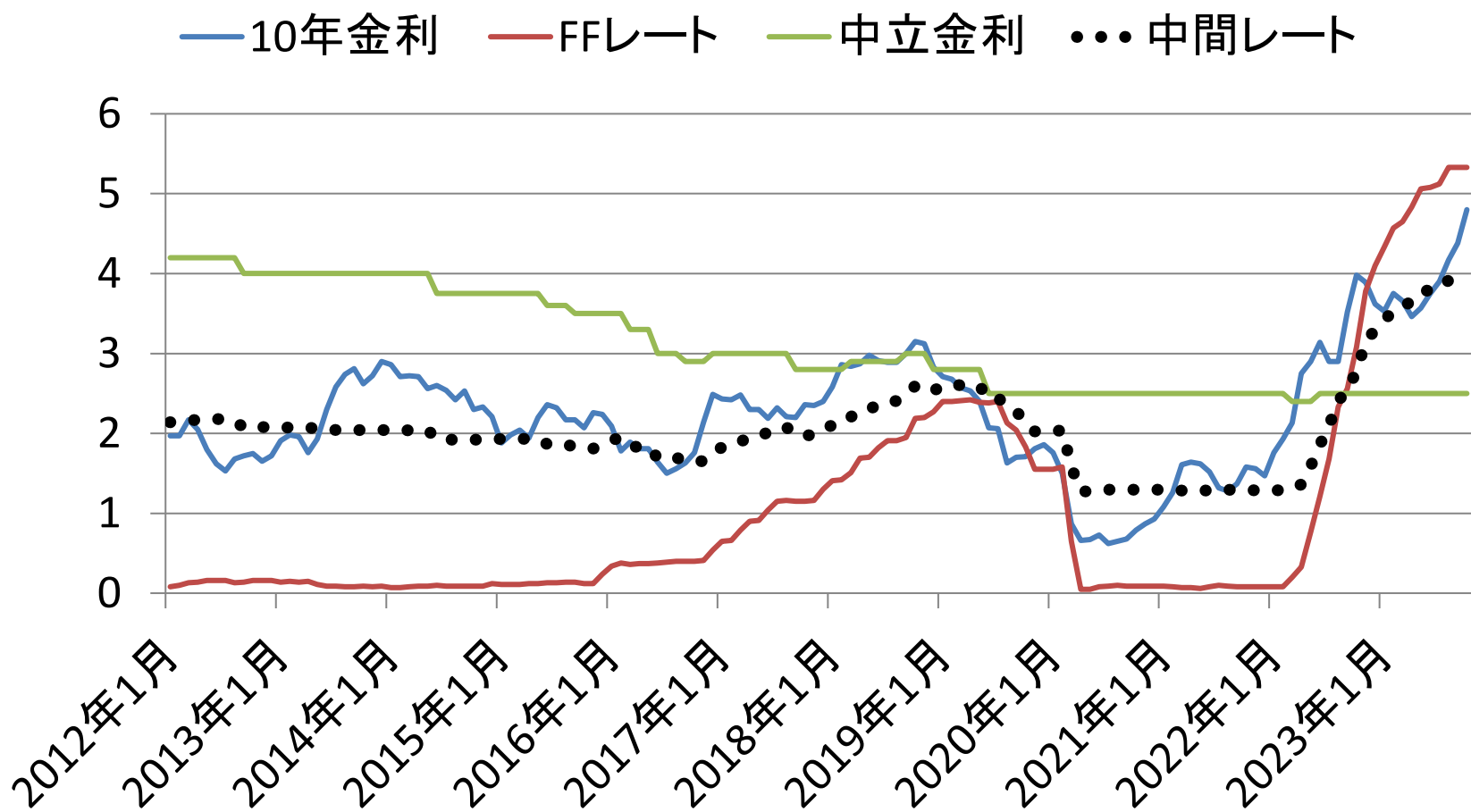
# 2012年1月以降：名目10年金利とFFレートと中立金利(%)

—10年金利 —FFレート —中立金利



# 2012年1月以降：名目10年金利とFFレートと中立金利(%)

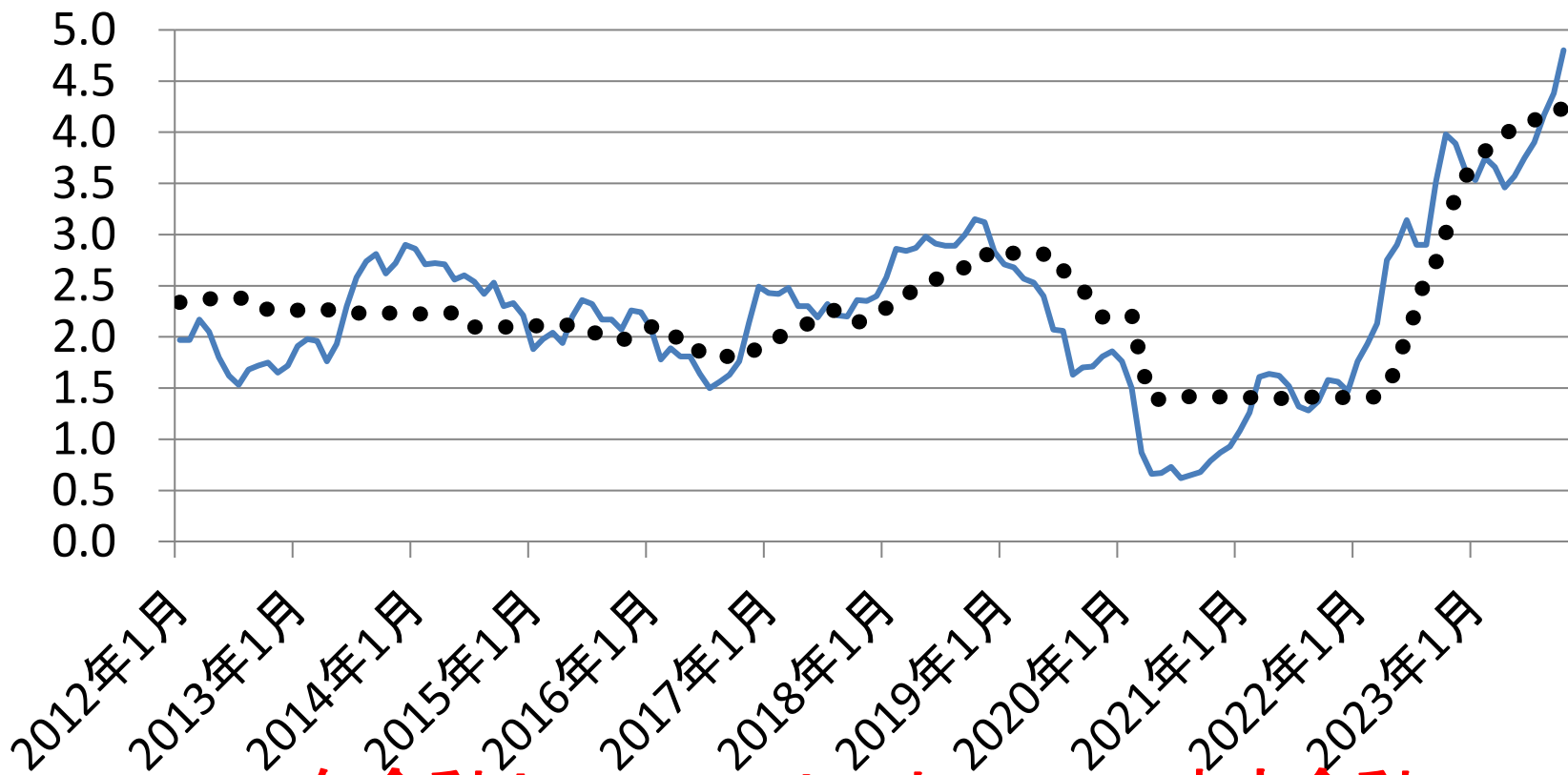
## 中間レート=FFレートと中立金利の平均水準



10年金利はFFレートと中立金利の平均水準に近いところで推移してきた

# FFレートと中立金利を使った重回帰分析から推計した 10年金利と実際の水準の比較(%)

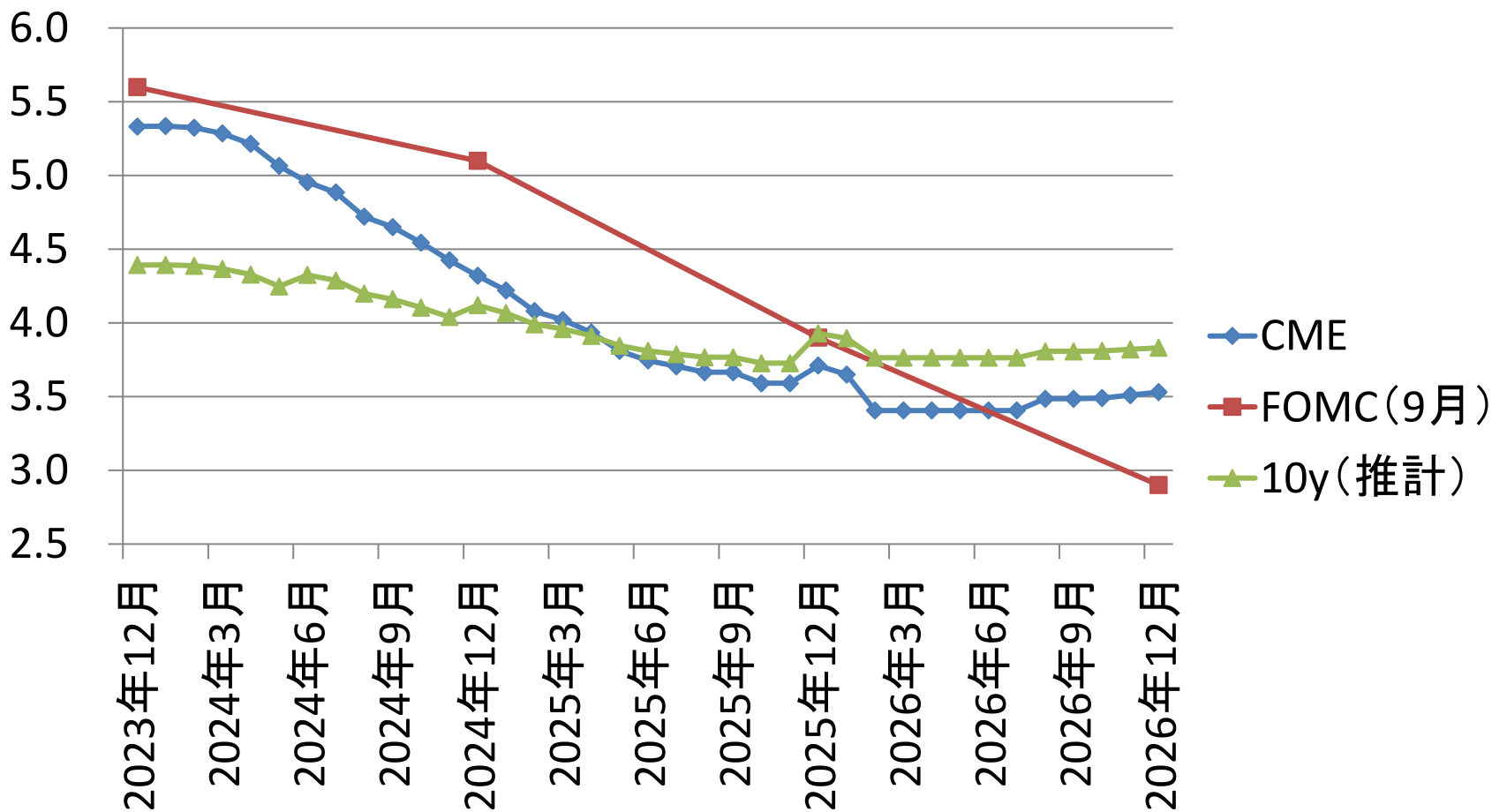
— 10年金利 ●●● 推計値



$$\text{10年金利} \doteq 0.54 \times \text{FFレート} + 0.55 \times \text{中立金利}$$

# FFレート予想水準と10年金利の推計値(%)

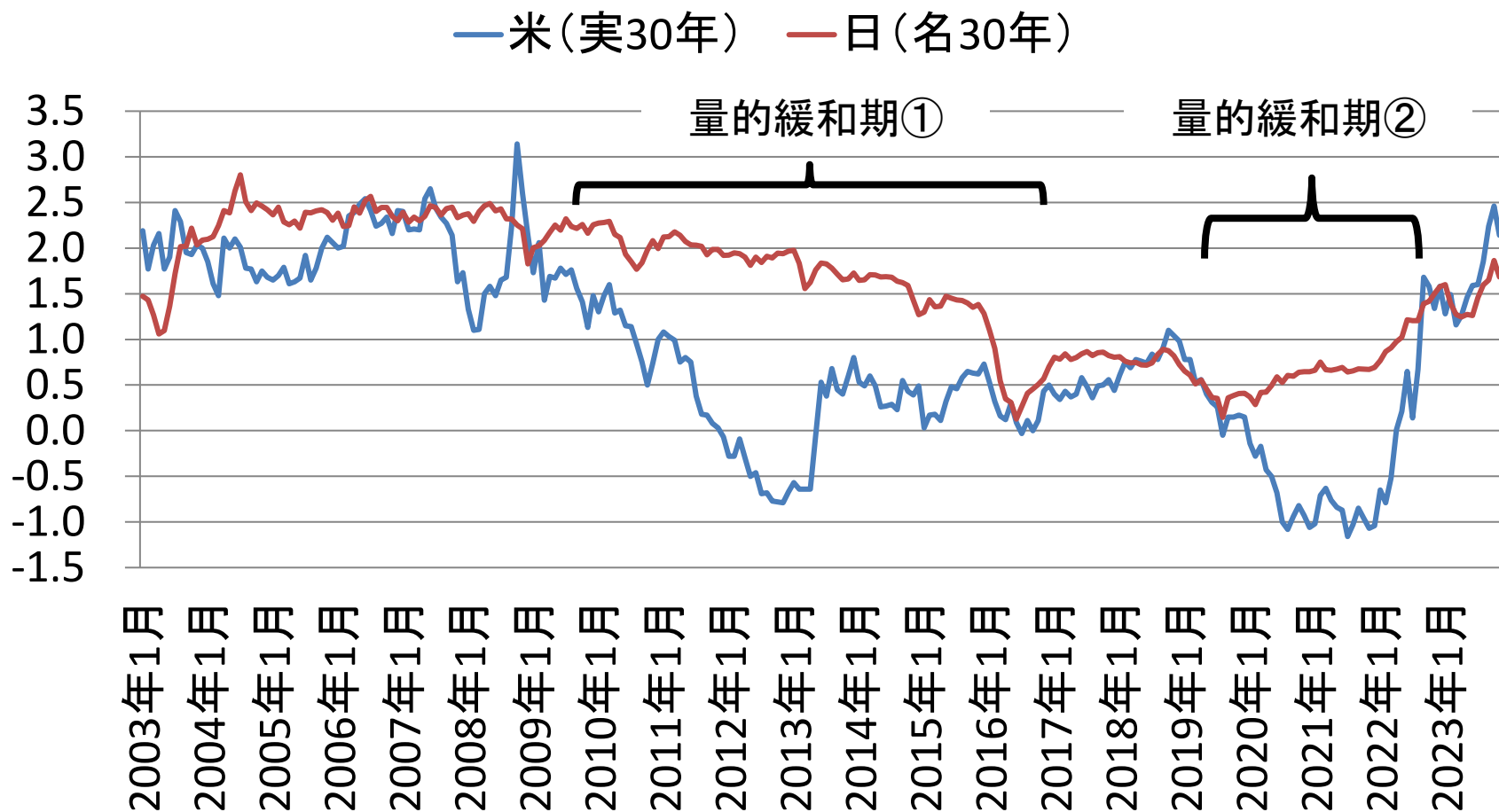
CME=12月8日のFF先物、FOMC=9月見通し、10y=推計値



CMEデータ。セントルイス連銀データから講師作成

# 異なる種類の日米30年金利の長期推移(月末値:%)

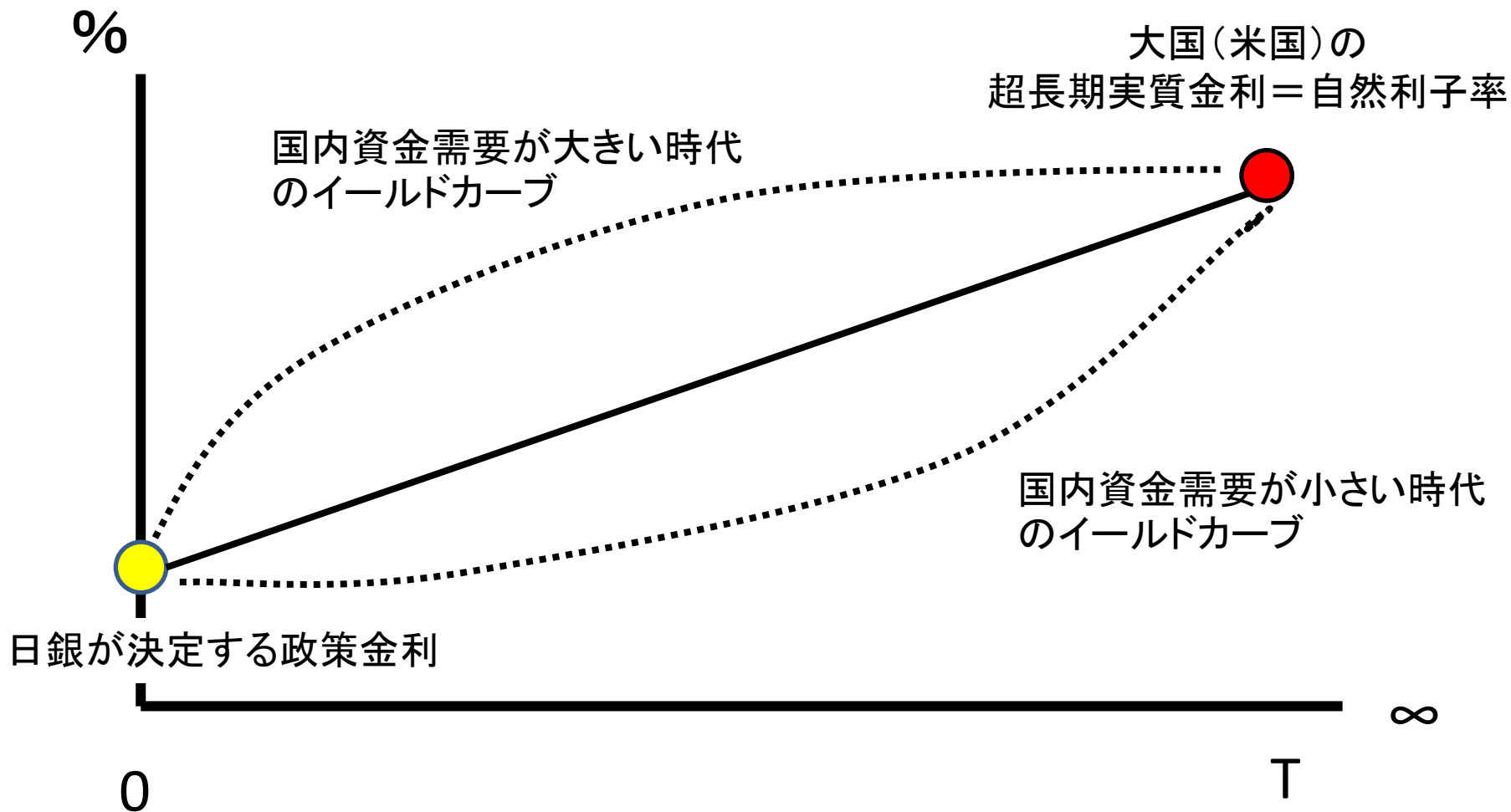
米国=30年物価連動国債利回り(実30年)、日本=30年国債利回り(名30年)



米国の実質30年金利と日本の名目30年金利は、米国の量的緩和期以外では連動している

財務省国債金利データ、セントルイス連銀データから講師作成

# 日本の金利が決まる仕組み(小国の金利モデル) イールドカーブのイメージ



# 日本の長期金利を動かすものの正体と そのメカニズム

米国の金融政策(政策金利と中立金利)



米国の超長期実質金利(30年:12月8日=2.05%)



日本の超長期名目金利(30年:12月8日=1.76%)

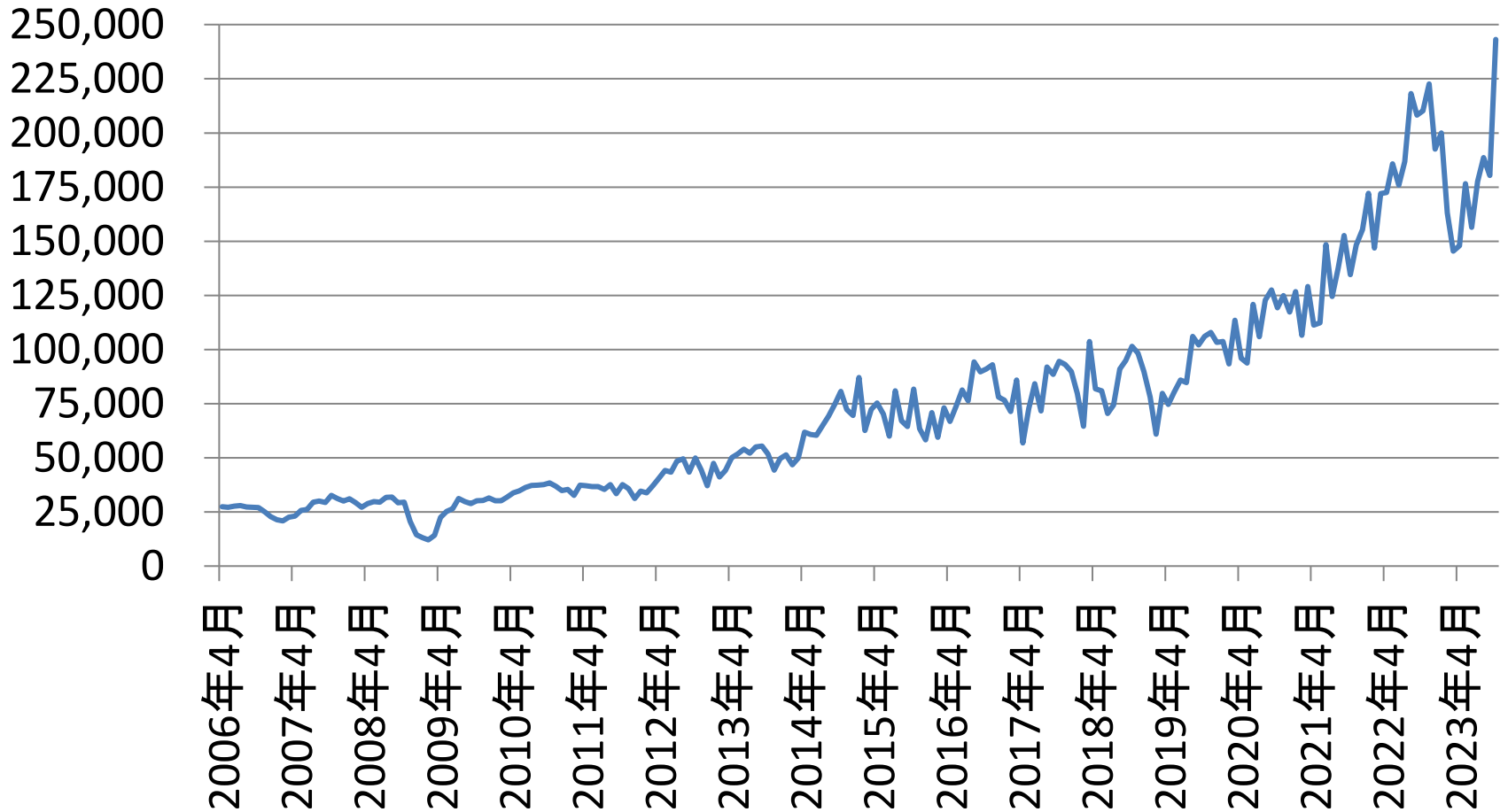


日本の長期名目金利(10年:12月7日=0.79%)

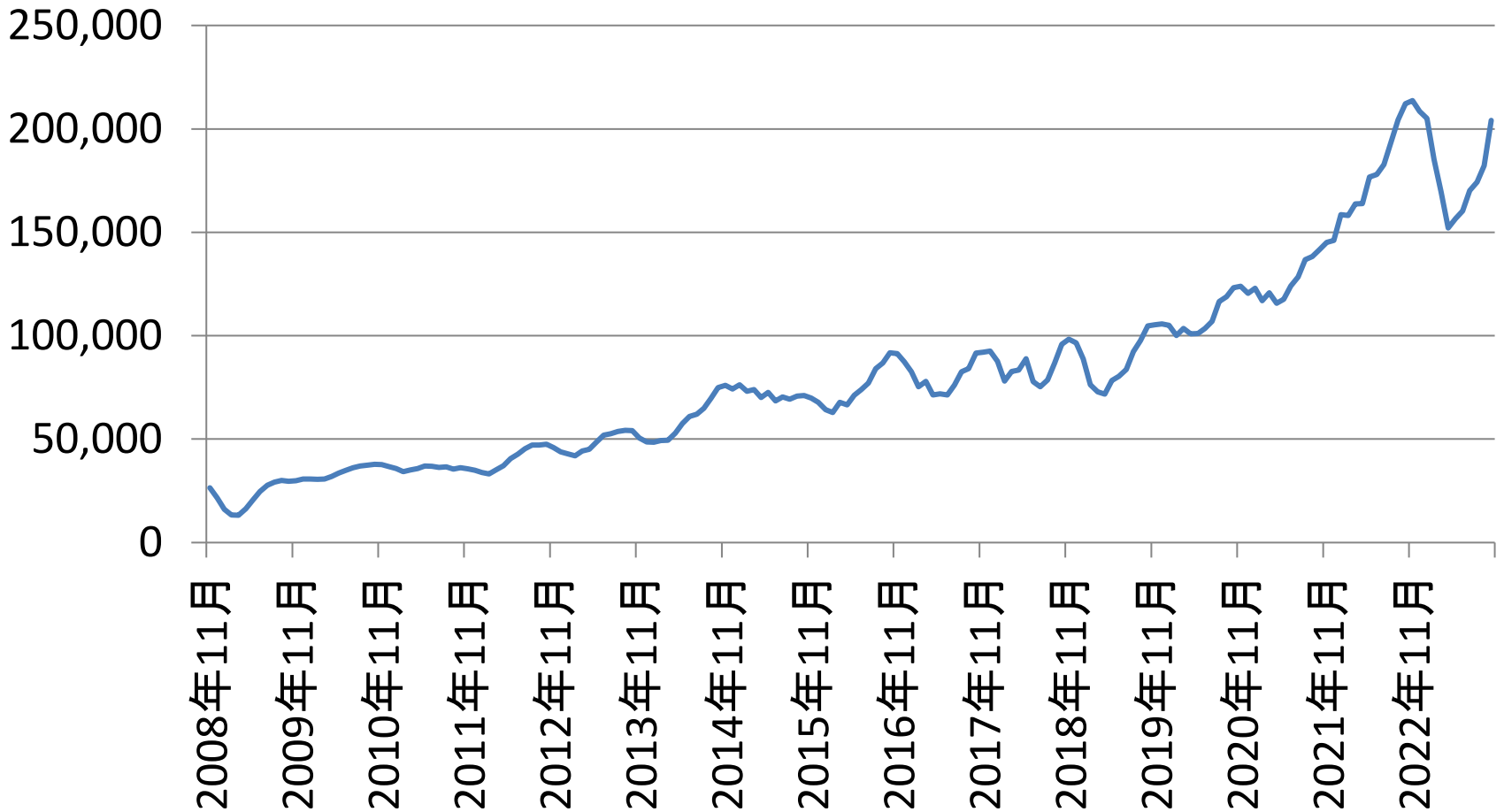


TSMC月次売上高分析から見つかったサイクル

# TSMC月次売上高の推移(百万台湾ドル)

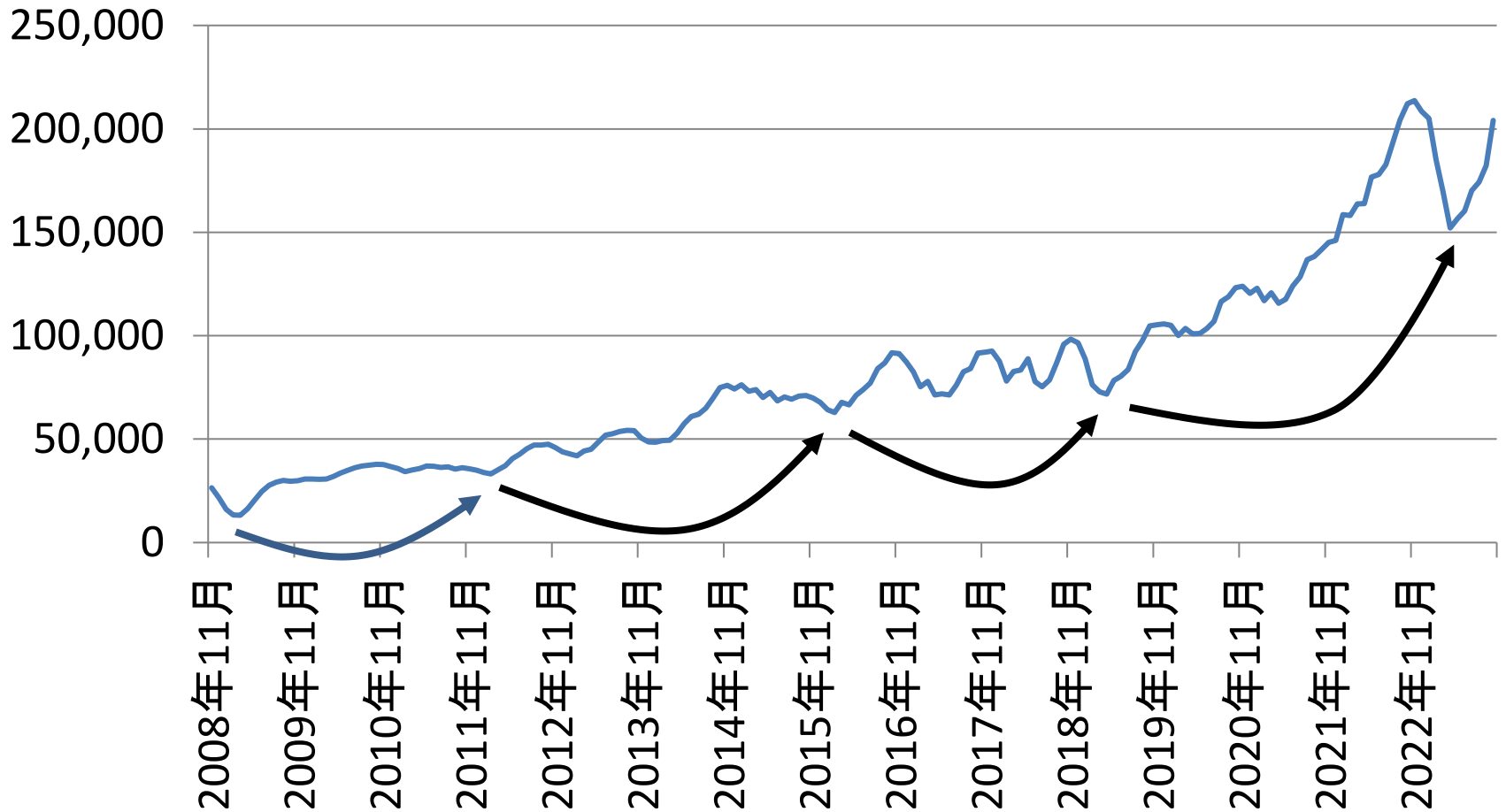


# TSMC月次売上高の推移(百万台湾ドル:3ヶ月平均)

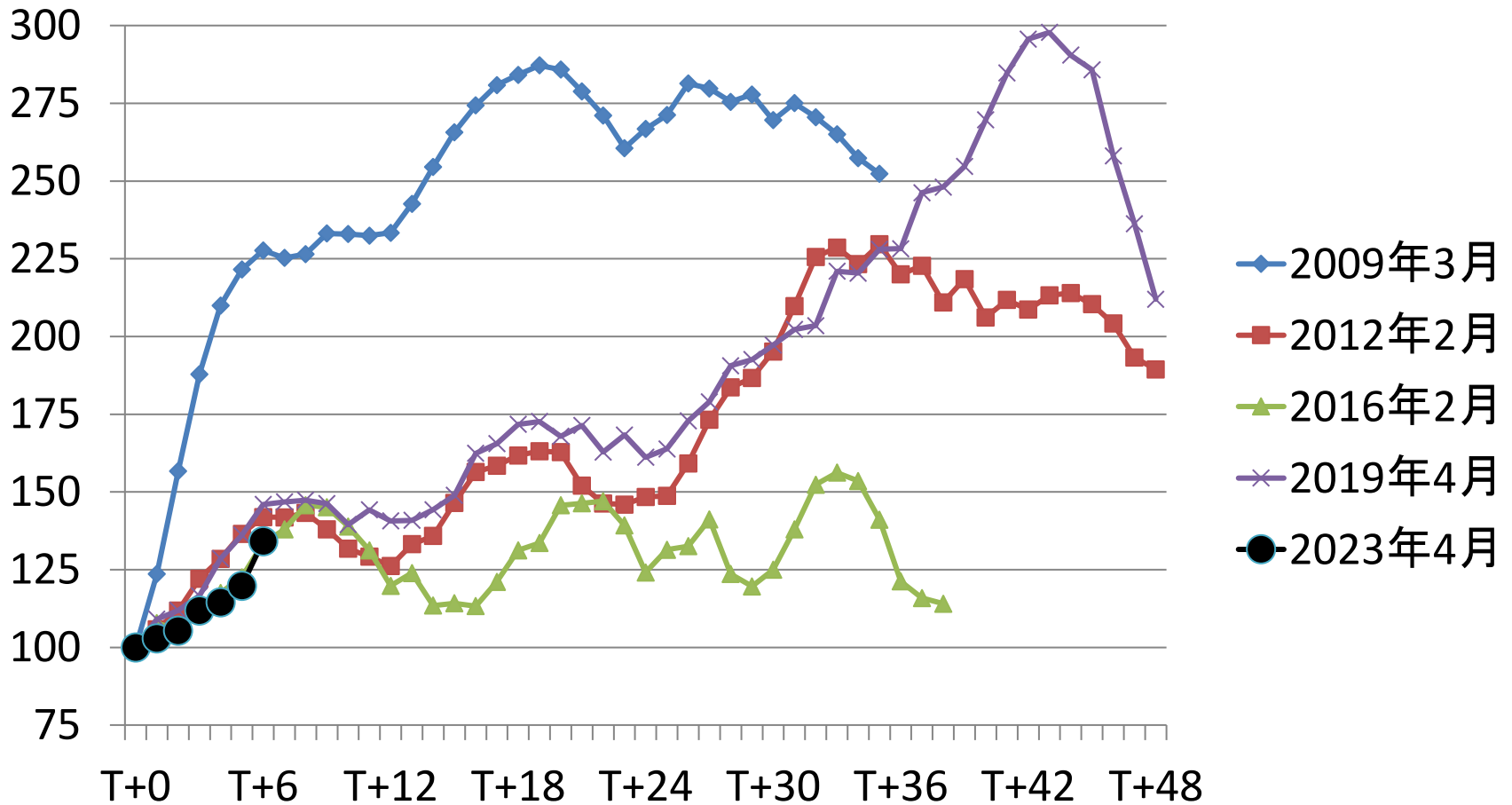


# TSMC月次売上高の推移(百万台湾ドル:3ヶ月平均)

## 2009年3月以降、4回のサイクル(現在は5回目)



# 5回のサイクル:TSMC月次売上高(3ヶ月平均) ボトムから次のボトムまで(ボトム=100として指数化)



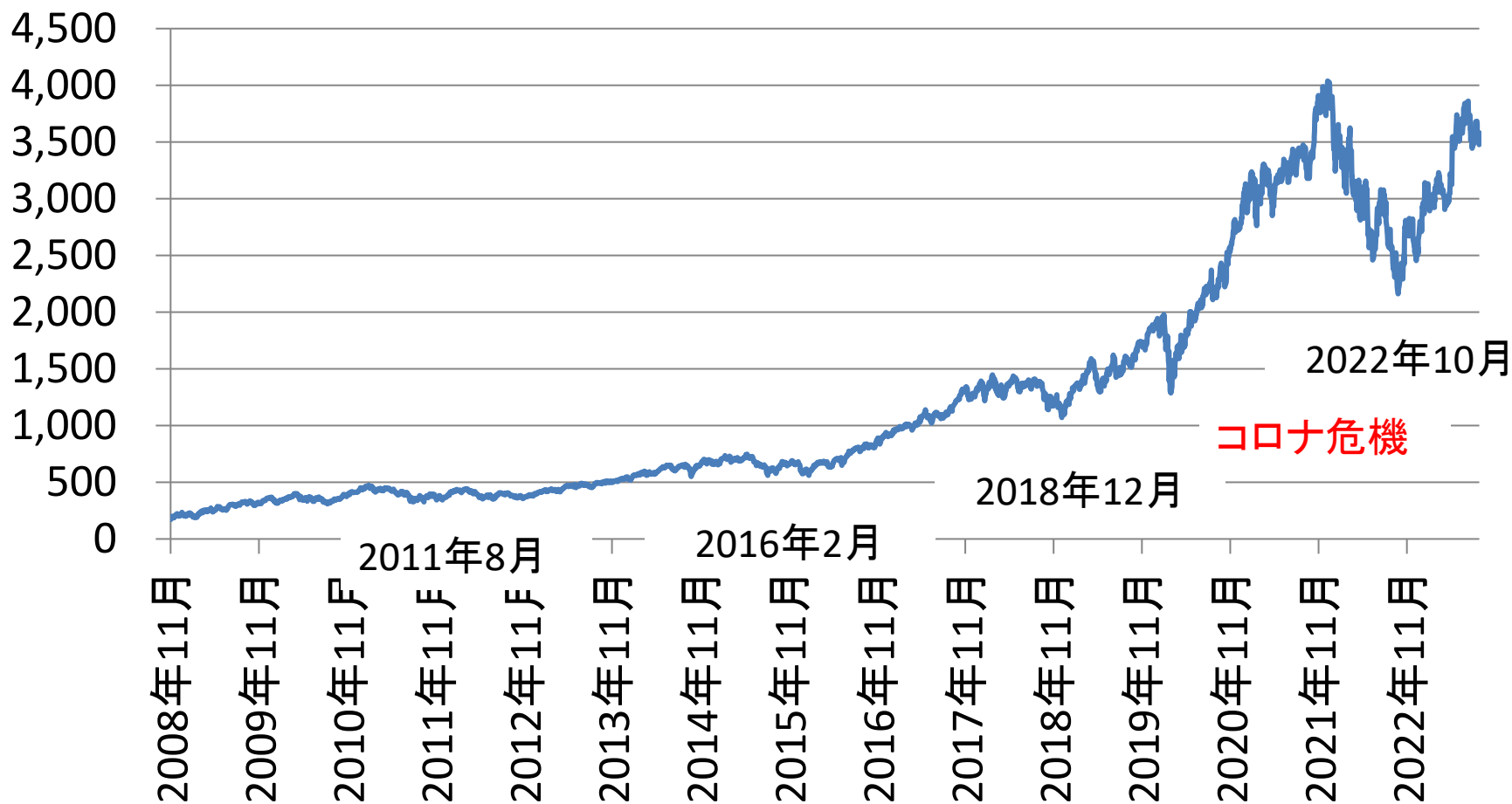
# TSMCの増産・減産サイクル分析

ボトム	ピーク	増産		減産	
		期間(月)	変化率	期間(月)	変化率
2009年3月	2010年10月	19	187%	16	-12%
2012年2月	2015年1月	35	130%	13	-18%
2016年2月	2018年11月	33	56%	5	-27%
2019年4月	2022年11月	43	198%	5	-29%
2023年4月					
	平均	33	143%	10	-21%

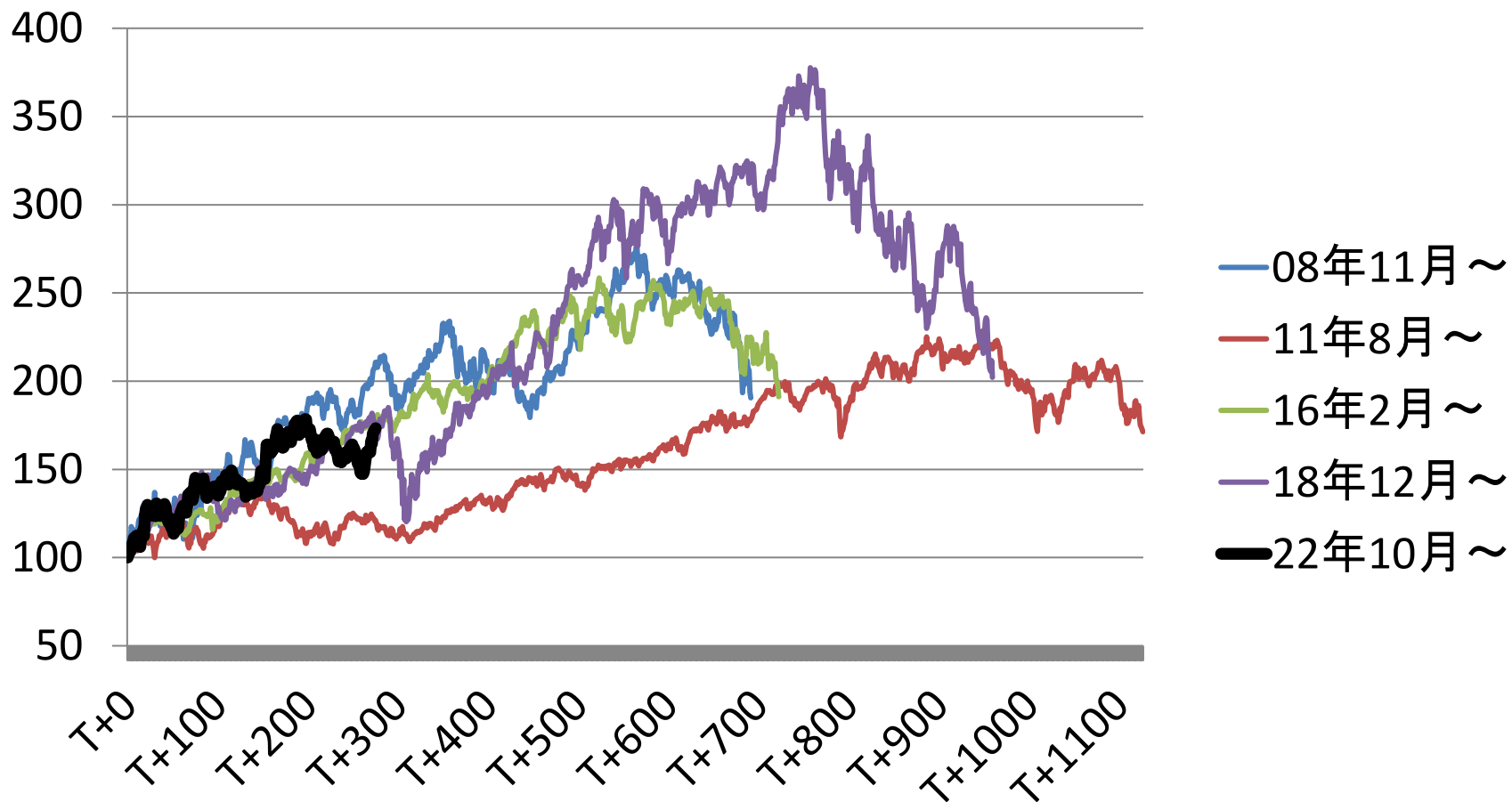
**TSMCの1サイクルは35～48ヶ月(平均43ヶ月)**

# 2008年11月以降:SOX指数の推移

コロナ危機を除外すると4回のサイクルが見える(現在は5回目)



# 2008年11月以降: SOX指数4回のサイクル比較 開始時=100として比較 + 今回のサイクル



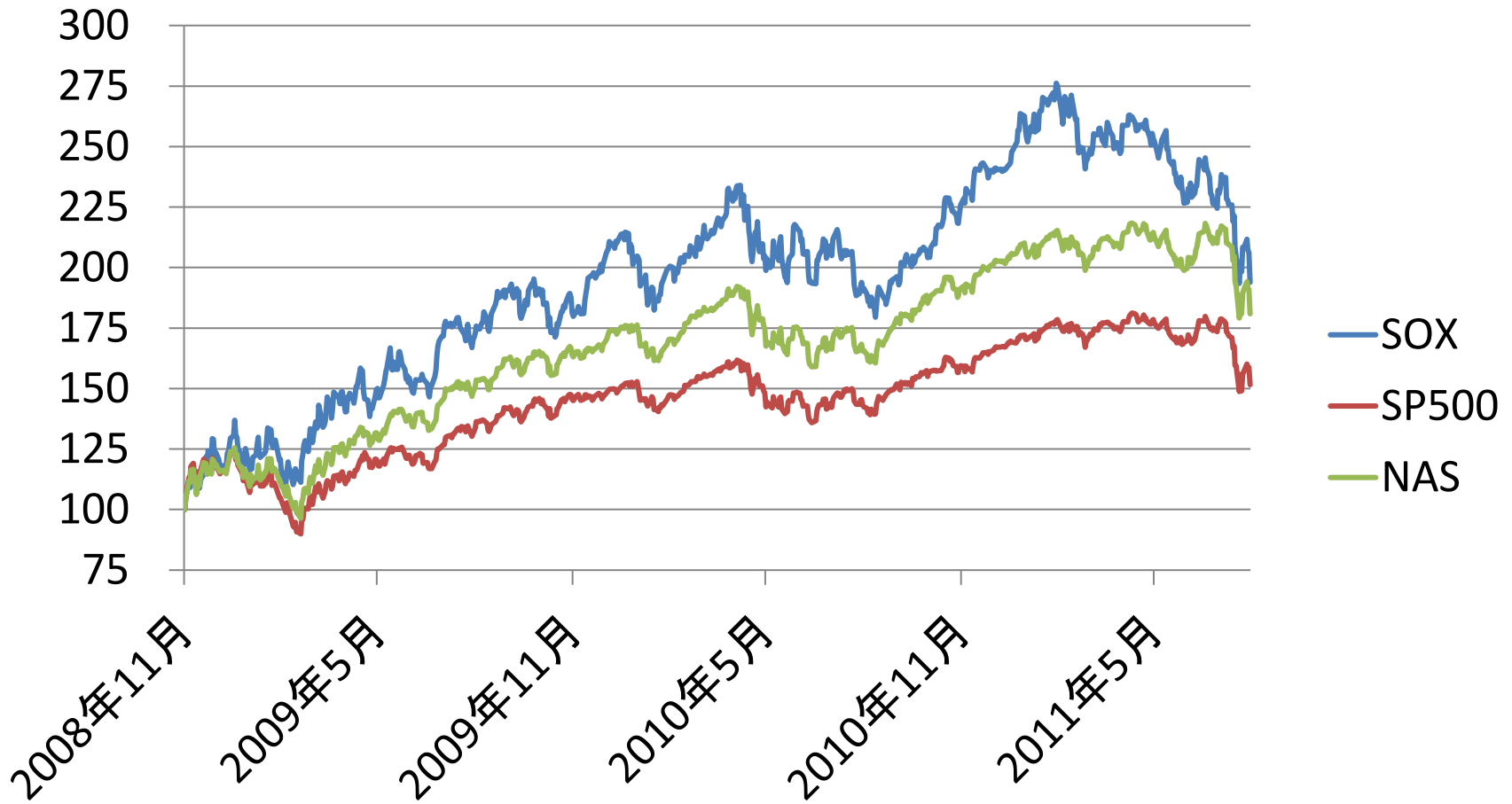


# SOX指数の上昇・下降サイクル分析

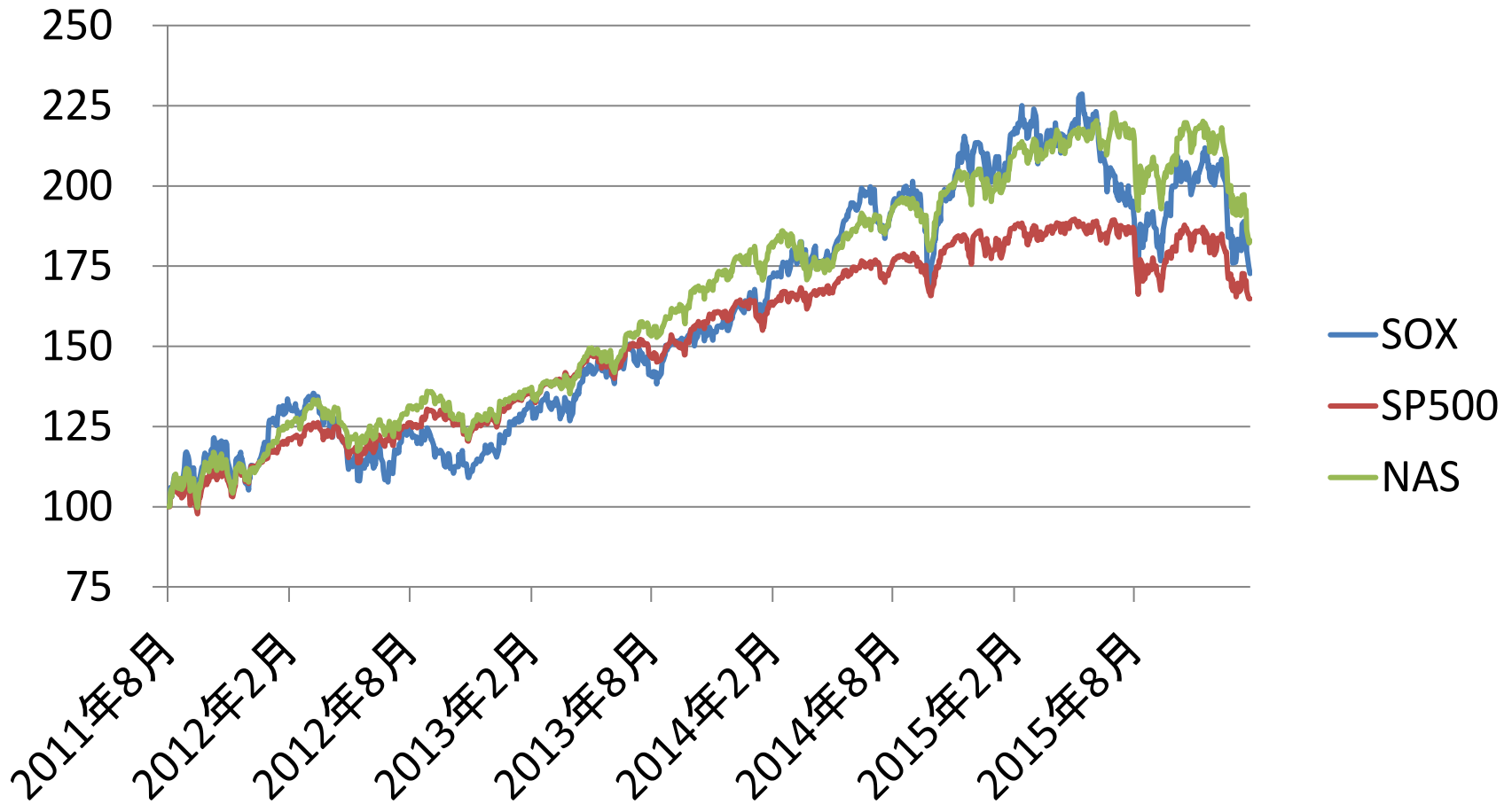
ボトム	ピーク	上昇		下降	
		期間(月)	変化率	期間(月)	変化率
2008年11月	2011年2月	27	176%	6	-31%
2011年8月	2015年6月	45	129%	8	-25%
2016年2月	2018年3月	25	159%	9	-26%
2018年12月	2021年11月	35	278%	11	-46%
2022年10月					
平均		33	185%	9	-32%

**SOX指数の1サイクルは33～53ヶ月(平均42ヶ月)**

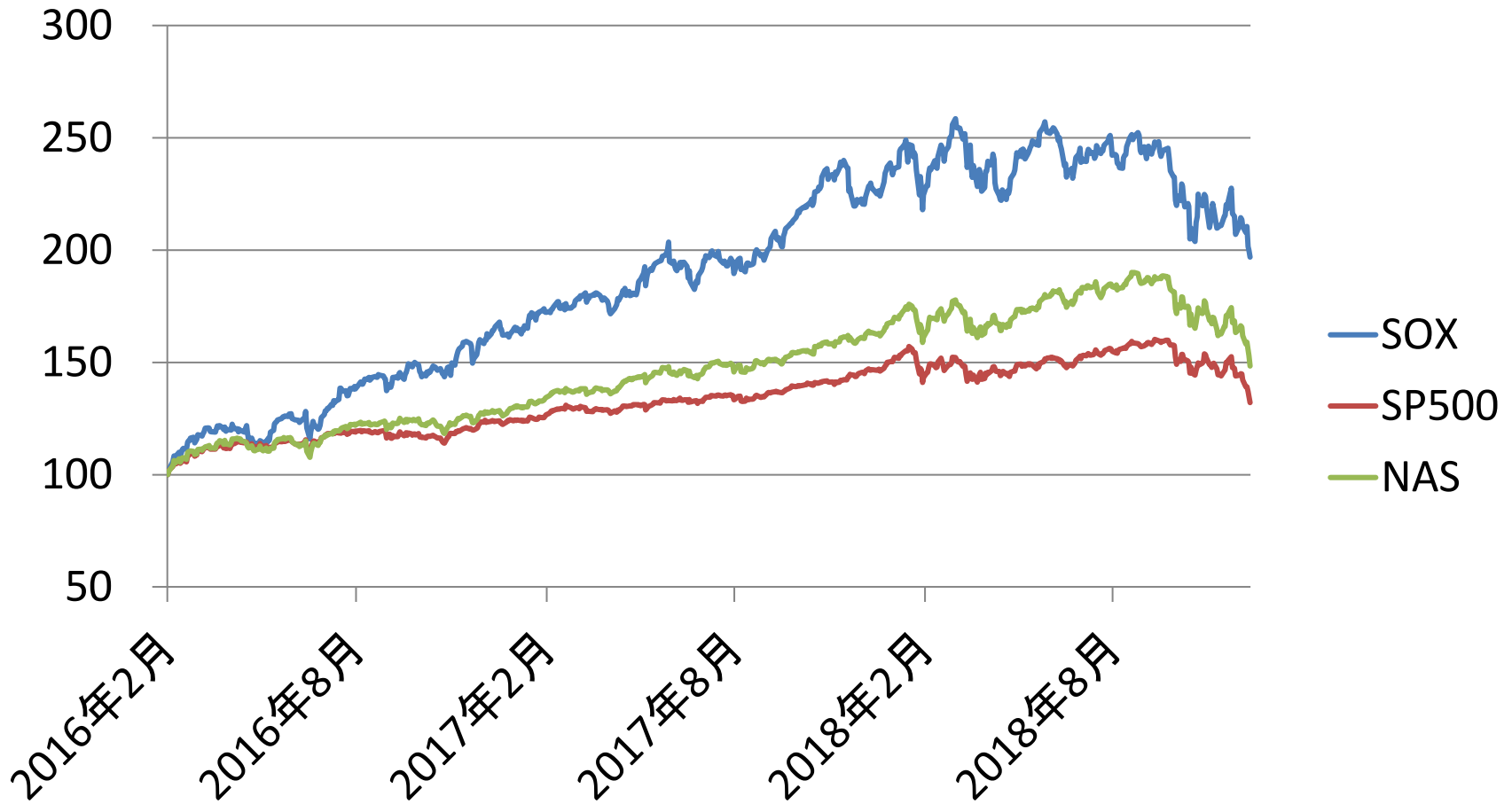
# SOX指数と連動する米国主要株価指数①



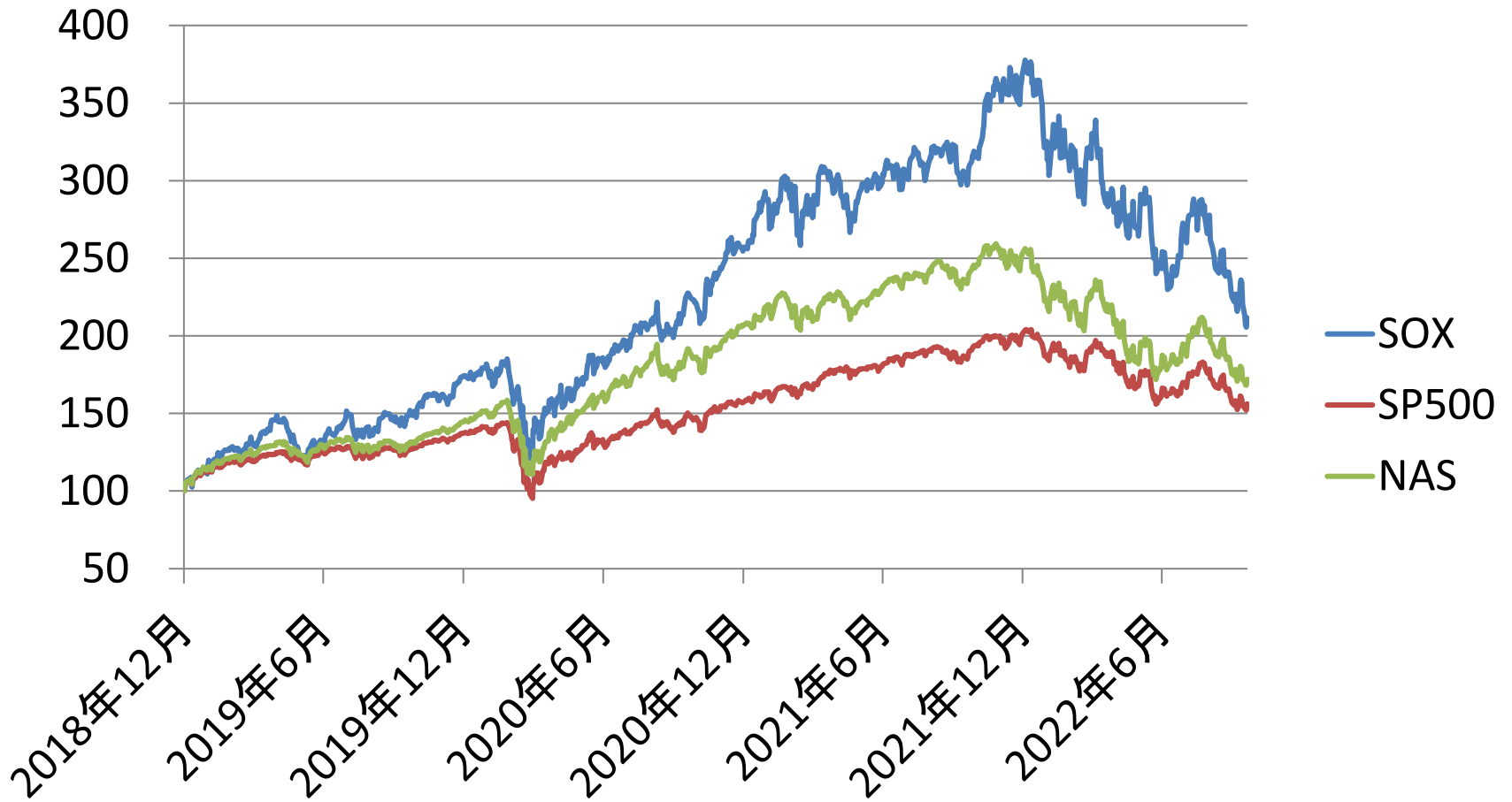
## SOX指数と連動する米国主要株価指数②



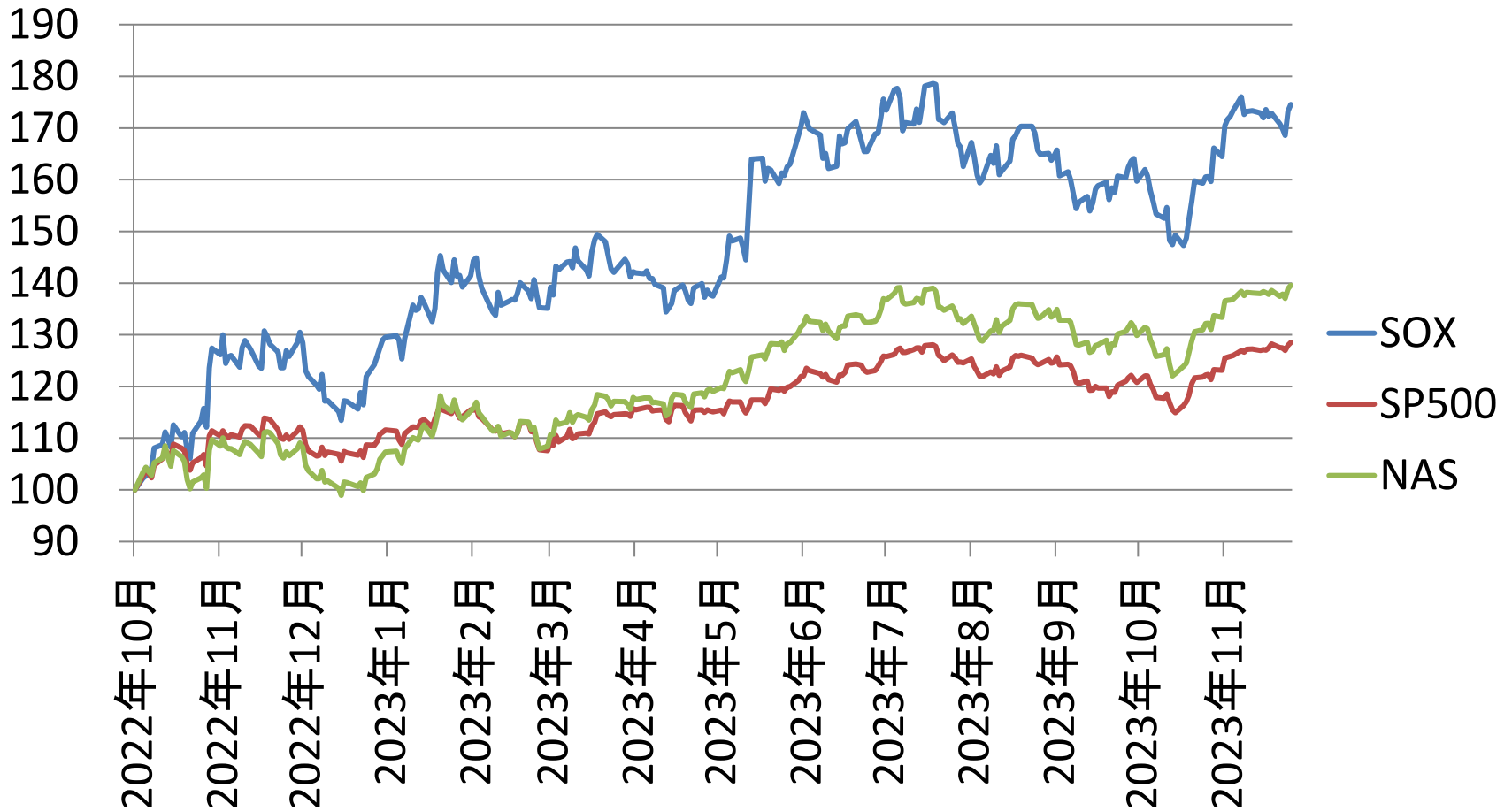
## SOX指数と連動する米国主要株価指数③



## SOX指数と連動する米国主要株価指数④



# SOX指数と連動する米国主要株価指数⑤



## 2008年以降：連動して動く3つの指数

ボトム			ピーク		
SOX	NAS	SP	SOX	NAS	SP
2008年11月	2009年3月	2009年3月	2011年2月	2011年4月	2011年4月
2011年8月	2011年10月	2011年10月	2015年6月	2015年7月	2015年5月
2016年2月	2016年2月	2016年2月	2018年3月	2018年8月	2018年9月
2018年12月	2018年12月	2018年12月	2021年11月	2021年11月	2022年1月
2022年10月	2022年12月	2022年10月			

上昇トレンド						下降トレンド					
期間(月数)			騰落率			期間(月数)			騰落率		
SOX	NAS	SP	SOX	NAS	SP	SOX	NAS	SP	SOX	NAS	SP
27	26	26	176.2%	126.5%	101.6%	6	5	5	-31.0%	-18.7%	-19.4%
45	46	44	128.6%	123.4%	93.8%	8	7	9	-25.1%	-18.2%	-14.2%
25	31	31	158.6%	90.1%	60.2%	9	4	3	-26.0%	-23.6%	-19.8%
35	35	36	277.7%	159.3%	104.0%	11	13	9	-46.5%	-36.4%	-25.4%
平均											
33	34	34	185.3%	124.8%	89.9%	9	7	7	-32.2%	-24.2%	-19.7%

## ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませよう願いたします。



# 外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

## 外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

## 外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは通貨ペアごとに異なります。

## 証拠金について

〔楽天FX口座〕レバレッジコースに応じて取引金額の4%～100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(\*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

〔楽天MT4口座〕想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。(法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(\*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

\*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

## スプレッドについて【(例外あり) について】

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

- 平日早朝時（概ね6時30分～7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）
- 国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）
- 主要経済指標の発表前後
- 震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# 店頭CFD取引にかかるリスクと費用等について

## CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があり、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

## CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

## 証拠金について

株価指数CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して10%以上、商品CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して5%以上の証拠金が必要となります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、  
一般社団法人日本投資顧問業協会