

『賢者のマーケットインサイト』22年1月26日放送分 補足 Q&A

2022年1月26日放送のラジオ NIKKEI 『賢者のマーケットインサイト』で OP 売坊先生が使用した資料の補足 Q&A です。

<動画を視聴する>

<http://www.panrolling.com/tv/insight.html#/movie/4Rvj5B8GWVA>

<資料>

<http://www.panrolling.com/tv/report/insight220126.pdf>

<P2>

— 1月27日に米 GDP（国内総生産）速報値の発表があります。市場はプラス 5.6%の伸び率を予想しているようです。もし、こうした市場予測と異なるサプライズがあれば、OP 買いの買い機会があり得るということでしょうか？

GDP の伸びが想定以上であると予想するなら、PUT の買いも検討します。前日の日経平均の水準にもよりますが、米金利上昇・株安の展開もあり得るからです。

— 2月4日の米雇用統計に注目されているのは、なぜですか？

強い景気指標が出た場合、米国の金利上昇に勢いがつく可能性があるからです。

— 中国では1月31日から2月6日に春節の連休が、2月4日から20日に北京五輪があります。そうしたイベントで厳戒態勢にあるなかオミクロン株の封じ込めに失敗すれば、世界経済に与えるインパクトは大きくなり得るということでしょうか？

失敗すれば、サプライ・チェーンである中国からの輸出に悪影響がでます。また、ロックダウンの強化が進んでいますので、すでに支障が出てきている状態でしょう。

——「インバウンド消費の遅れ」というのは、訪日中国人観光客の回復（日本政府観光局によると2019年には690万人弱だったのが2021年には4万人強に）がさらに遠のくという意味でしょうか？

そのとおりです。中国からの観光客の皆様の日本での消費が期待できなくなります。

<P3>

——米 WTI 原油がきれいな上昇トレンドを描いており、100 ドルを狙う勢いをみせています。ただ、2011年から2014年にかけても WTI は100ドル周辺のレンジで推移していたと思います。なぜ、今回は米国の消費者物価へのインパクトが大きいのでしょうか？

今回に限った問題でもありません。また、米国だけの問題でもありません。日本への影響のほうが大きいでしょう。なお、直近の寒冷化も影響しています。

——「米国インフレ加速でスタグフレーションへ」とありますが、具体的には米国がバブル崩壊とインフレ加速でスタグフレーションへということでしょうか？

インフレが制御できなくなる可能性は否定できません。コロナ問題で食品などの生活必需品も不足しています。したがって、可処分所得が減ってきていますので、景気にはマイナスです。

——米国では CPI（消費者物価指数）が2021年5月の5%から12月の7%に着実に上昇しているのですが、これではまだインフレとはいわないのでしょうか？

私はすでにインフレ局面だと思います。FRB（米連邦準備理事会）は自分の責任追及にもなりますし、バイデン大統領は中間選挙前に認めたくないところでしょう。

<P4>

——「金利上昇」とは米国の利上げでしょうか？ 日本株市場にどのような影響を与えられるでしょうか？ 円安ドル高でしょうか？

FF レートなどの政策金利だけでなく、10 年債などの長期債の金利上昇も含まれます。米国の金利上昇で米国株の魅力が債券に比べ相対的に下がり、米国株が売られれば、日本株も売られる展開となるでしょう。

——岸田内閣は所得の大幅引き上げを目指しています。もし実現すれば、すでに急上昇している企業物価指数が消費者物価指数に反映され得るということでしょうか？

所得引き上げが企業物価指数や消費者物価指数の上昇にすぐにつながるわけではありません。企業が値上げ分を価格転嫁し、消費が減らず、企業の利益が確保できれば、賃上げとなるでしょう。

賃上げは最後ですね。中小企業への減税効果も期待できないため、岸田内閣の政策は今までと同様、単なる思い付きで終わる可能性もあります。なお、企業物価上昇で企業が値上げをすれば、消費者物価の上昇につながります。

——日経ヴェリタス紙が市場関係者に実施された 2022 年アンケートで世界各国の主要株式指数のうち日経平均の上昇率が最も高くなるとの予想が 70%で最多だったそうですね。その理由として実体経済の回復と米国株に比べての割安感を挙げていますが、どう思われますか？

個人的には割安とは思っておりません。ここで「効率市場仮説」をとるのであれば、すべての情報が株価に織り込まれていますので、割安割高との判断にはなりません。なお「新聞のアンケートなどは当たらない」というのが個人的な経験則です。証券会社の関係者は、株価が上がると顧客を勧誘し、株を買ってもらって株式手数料を稼ぐ業界です。株が安くなるとは特に日系の証券会社はいいませんから。

<P5>

——2022 年の各国の選挙日程を挙げているのはなぜでしょうか？

政治日程は株価の波乱となり得る要素です。OP 買いを検討するタイミングとなります。

——たとえば FRB（米連邦準備理事会）が利上げをしたとしても 0.25 や 0.50 の引き上げではインフレに“焼け石に水”ということはないでしょうか？

そう思います。すでに後手後手となっていますし、金融当局がインフレを退治できると考えるのはいささか楽観的過ぎるかもしれません。

——とはいえ、静観的な ECB や日銀に比べれば危機意識があるのでしょうか？ それとも五十歩百歩でしょうか？

危機意識の強弱は数値で測れないのでなんともいえません。が、イメージとしては米国のほうが高いとの印象です。特に中間選挙もありますし、金融緩和の度合いも桁外れですから。

——下のグラフは FF 金利が 2022 年末に 1.00 から 1.25%になると予測する向きが多いということでしょうか？

そのとおりです。

<P6>

——米長期金利が年初に上昇したのはなぜでしょうか？ FRB の金融引き締めを確認して買いが一巡した形でしょうか？

市場参加者が想定していた以上に早期に、かつ大幅な利上げ観測となってきたからです。

——とはいえ、中間選挙をにらんでの積極的な短期金利の引き上げで、長期金利と逆イールドとなる可能性もあるのでしょうか？

ないとは断言できないと思います。

<P7>

——イールド・スプレッドとイールド・ギャップの計算方法をご教示いただけますでしょうか？

この米国のチャートの例ですと、以下のようになります。

イールド・スプレッド：米 10 年債利回り－S&P500 の予想益利回り

イールド・ギャップ：S&P500 の予想益利回り÷米 10 年債利回り

——ここからそれぞれ目安となるところに戻るには米国株が下落するか米国債が上昇する可能性があり得るということでしょうか？

米国株が下がるか、米国企業の予想利益が増加するか、米国債金利が低下するかの組み合わせです。単純に考えても3つの要素が絡み合っています。

<P9>

——カレンダーにある数字は決算発表の件数だと思います。なぜ掲載されたのでしょうか？ 日本経済新聞社の予想 EPS に変化が起こり得るということでしょうか？

どの日に多くの企業決算があるかを見ています。また、個別銘柄では日経平均の3トップ(東京エレクトロン、ファーストリレーリング、ソフトバンクグループ)の決算発表に注目しています。

——マトリクスは予想 EPS と PER 水準（経験値：12～14 倍）から日経平均の理論値を探るということでしょうか？

そのとおりです。例えば、30000 円に到達する予想 EPS と PER の組み合わせが分かりません。

<P10>

——2030年問題とはどのような問題でしょうか？

日本人の老齢化と労働力不足の問題です。労働者が確保できないと経済が回りません。また、人口が減るということは、売り上げが減る業種も出てきます。

——なぜ2025年ではなく2030年なのでしょう？

徐々に状況は悪化します。10年ごとのキリのいい基準的な年で言われている面が強いと思います。

——この問題は日経平均の根本的な弱材料になるということでしょうか？

日本経済にとっては、どのような政策をとるかによって、かなり深刻な面があります。したがって、おのずと日経平均にも影響を与える問題です。

<P12>

——基本的にOP買いは支払うプレミアムが許容範囲で短期勝負という形でしょうか？

基本的に、短期勝負です。異常値や政治・経済イベントなどを見て仕掛ける戦略となります。

——短期勝負となるのはタイム・ディケイが逆風となるからでしょうか？

他が動かなければ、オプション価格は毎日減価していきます。これがタイム・ディケイですね。したがって、短期勝負が基本です。長期の場合は、大きなトレンドを取りに行くこととなります。

——例えば、ソフトバンクグループ（SBG）の決算をサプライズとみれば、すかさず仕掛けてみるということも考えられるのでしょうか？

決算が出てしまったら、すでに間に合わないかもしれません。AI などのプログラム売買の
ほうが早いですから。仕込むなら、決算発表前ですね。

<P13>

——掲載していただいたチャートは日経平均が三角保ち合いを下げたという形でしょう
か？

このチャートを見る限り、日経平均が三角保ち合いを下げたと考えられると思います。

——掲載していただいた 23000PUT 買いの例は 19 日の下げをみてのトレードでしょう
か？ それとも 20 日に戻したところを逆張りした形でしょうか？

両方ともチャンスだったと考えています。

<P14>

——IV が低水準にあるとき、イベントをきっかけに IV が上昇するとみて買いを仕掛ける
こともあるのでしょうか？

米国大統領選挙などの場合は、OP の買いを検討することもあります。大きくどちらかに動
くと考えるのであれば、PUT も CALL も両方買います。

【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、個人が個々の状況を考慮して、自らの責

任で下さる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・損失などについて著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。