

## 『キラメキの発想』 2023年10月16日放送用補足Q&A

2023年10月16日放送のラジオ NIKKEI 『キラメキの発想』でOP 売坊先生が使用した資料の補足Q&Aです。

### <資料 P2>

——「日経平均はボックス相場を形成中」とはどういうことですか？

現在、大きなボックス圏の中を上下していると考えています。下も堅い状況ですが、上値を抜けるのも、かなり厳しいと考えています。ここで抵抗線と支持線をみていただくと、下落基調となっています。これがポイントでしょう。

——日経平均は10月頭に崩れてネックラインとみられた31000円を割れたものの、そこから急反発をみせました。これはドル円相場が150円で頭打ちのなか、米国株が戻りをみせたうえに、ファーストリテーリング（日経平均の約10%を占める）の好決算予想から、売り方がさらなる攻勢をあきらめて撤収した形でしょうか？

9月末特有の季節性と10月の日経平均の銘柄変更が大きく影響していると思います。当初の下げは9月末から始まっていますが、年金などのリバランスが影響している可能性が高そうですね。値段を無視したような売り物でしたので。その結果、急激に下に振ったものの、10月限にラージ先物がなく、またPUTの建玉も大きくなかったために、底割れを狙わず、ボックス圏の中での上下運動を狙っての行動だったと考えています。

——最後にV字ジェットコースターの“例外的”な値動きの2週間となりましたが、売坊流のCALL売り戦略では、それでも「高みの見物」で、想定レンジ内で10月限のSQを迎えたのでしょうか？ それとも証拠金管理的には大変だったのでしょうか？

10月限は最初の1週間こそ細かい対応が必要でしたが、その後は大きな問題もなく、高みの見物で終了いたしました。グリークスを重視している方も多いと思いますが、日経2250Pはそれよりも重要なものがあると考えています。これをオプション倶楽部では、お話しています。

なお、グリークスの概念は重要ですし、知っておけば大きな力となります。しかし、過信は

禁物です。米国の OP 市場では利用価値がより高いものでしょう。しかし、日本株 OP と米国株 OP はそのルールが違います。誤解を恐れずに申し上げますと、グリークスは米国株 OP で、より威力を発揮する概念です。

#### <資料 P3>

—10 月下旬から 11 月上旬にかけて多くの日本企業で決算発表があります。日経平均の予想 EPS（1 株当たり利益≒業績）の動向に日々、注意すべきでしょうか？

非常に重要な時期です。四半期ごとに注意していますが、半期決算は重要です。特に今回の決算発表は、円安の進行をどれだけ業績に織り込んでくるかに注目しています。

—11 月 6 日に JPX の証拠金計算が SPAN 方式から VaR 方式に変更となります。実際に各証券会社から個人投資家に証拠金がどのように提示されるか分かってくるまで、慎重な証拠金管理が求められるでしょうか？

ご指摘のとおりです。まだまだ JPX のルール細部が分かりません。また、証券会社の投資家向けルールも分からない状況です。今回、全銀ネットが問題を起こしましたが、新たなシステムが正常に動くか見守りたいと考えています。

—11 月 14 日に米国政府のツナギ予算が失効となります。米共和党も激しい内部対立があるなか、どのような点に注意しておくべきでしょうか？

当面は、下院議長がいつ決まるかどうかですね。もう一度暫定予算となる可能性も高いと考えています。

#### <資料 P4>

—売坊先生が近々注目されてもおかしくないと思うグレイ・リノはありますか？ それなぜでしょうか？

米国の予算・債務上限問題の他、急上昇してきたのは、やはり中東状況でしょう。さらに、中国も大きな爆弾を抱えている状態でしょう。日本は当面、電撃解散でしょうか？ 岸田首

相が退陣すると、その時の株価水準にもよりますが、株価上昇で反応するかもしれません。

**——イスラエル・パレスチナ紛争が勃発しましたが、今のところ市場は「遠くの戦争」とみているようにみえませんか？**

日米ではそうだと思いますが、欧州はかなり大きな問題でしょう。先週金曜日の金融市場の反応が、それを物語っていると考えています。なお、週末にパリなどで爆破予告などが出ています。

**——地政学リスクの高まりにもかかわらず、WTI 原油価格が頭打ちになって 80 ドルの下値を確認しているように見えるのは、なぜでしょうか？**

米国の石油備蓄量が、かすかに増えたということで WTI 原油価格は一時下げていました。しかし、13 日金曜日には、87 ドル後半まで 1 日で 5 %も上昇しています。

**——10 月 11 日配信の OP 倶楽部 TV で有望市場としてインドを取り上げていましたが、他の BRICS プラス構成国にも有望市場があるのでしょうか？**

ロシア株や中国株はリスクが高いと考えています。一方、BRICS プラス以外には、インドネシアとベトナムに注目しています。

**<資料 P5>**

**——地図の線は何を意味しているのでしょうか？**

アジア・オセアニアから欧州に行く空路がどんどん狭められているということです。ロシア、ウクライナ、シリア、イラン上空通過は、かなりリスクがあります。その結果、トルコ上空が、かなり混雑していますね。

**——ドイツの DAX やフランスの CAC40 を示したのはなぜでしょうか？**

欧州に影響があると市場が考えたことで株安となっているわけです。

**<資料 P6>**

——10月12日発表の米9月分CPI（消費者物価指数）は前年同月比3.7%で、クリーブランド連銀の予想と同じでした。エネルギーと食品を除いたコアCPIは4.1%です。この結果をどのようにとらえていますか？

やはり、予想どおり高止まりでした。市場参加者の希望は、やはり楽天的過ぎたということでしょう。今後もCPIが2024年末でも3%を割れない場合を想定しています。

——しかし、週末のCME『FEDウォッチ』をみると市場は11月1日の政策金利決定会合（FOMC）でほとんどが据え置きになると予想しています。12月13日でも7割が、据え置き予想に傾いていました。しかも、来年半ばには利下げを予想する向きが優勢です。ここまで市場が追加利上げを織り込んでいかないのは、なぜでしょうか？

想定外か意図してかは分かりませんが、10年物米国債の利回りが下がったことにもよるでしょう。中東問題が深刻化するなか、米国債へのニーズが高まったということでしょう。

——低格付け債（ジャンク債）利回りは10年物米国債利回りとある程度、連動しているのでしょうか？ そのスプレッドの伸縮も注目されるのでしょうか？

注目しています。金利上昇局面では、10年債以上に利回りが上昇し、スプレッドが広がるのが通常です。

——低格付け企業のデフォルト率（債務不履行率）は上昇しているのですか？

JPモルガンの数字では、3、6、9月のデフォルト率は、それぞれ1.27%、1.64%、1.32%とそれほど大きくは上昇していません。今後の数字に注目しています。

**<資料 P7>**

——コロナショックで給付金をばらまいたことで米国の債務残高が急増したのは分かるの

**ですが、それ以降も膨れ上がっているのは、なぜでしょうか？**

給付金以外でも政府支出を伴う景気刺激策で、財政赤字が拡大しています。また、金利上昇で、利払い費も増えているわけです。さらに、ウクライナへの支援金などもあります。

**——米国の CDS（不履行リスク商品）指数は上昇しているのですか？**

1年前から比較すると、かなり上昇しています。

米国 CDS	41.41（2023年10月13日現在）
	+2.25%（前日比）
	+85.70%（前年比）

ちなみに同日、ドイツは 22.00、豪州は 25.20、日本は 26.09、豪州は 25.20、フランスは 27.49、英国は 33.20、中国は 82.61 です。

**——米国債のリスクとは何でしょうか？ 政局で新規発行ができなくなるリスク、あるいは格付けが引き下げられるリスク、それとも米国政府の利払い負担が増加するリスク、それなのにドル信認のため利回りを下げられないリスクでしょうか？**

ご指摘の例は、すべてリスクですね。最終的には、債務上限が引き上げられなかったときなどの債務不履行リスクです。

**<資料 P8>**

**——米ドル指数に対して、円だけが安くなっているのは金利差が開いているからでしょうか？**

日米金利差拡大（現状と見通し）が大きく影響していると考えています。

**——この期間ではインドルピーが対円で高くなっているということでしょうか？**

ご指摘のとおりです。

——ということは「世界的に強いドル」というよりも「世界的に弱い円」という面もあるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——その最大の原因が金利差、つまりところ日本銀行の異次元の金融緩和政策なのでしょうか？

低金利政策を続けているから、ということが大きな理由のひとつでしょう。実質金利で見ても日本はマイナス、米国はプラスです。

**<資料 P9>**

——2020 年のコロナショック以降をみると、円独歩安もあって円建ての海外資産が好成績をあげているということでしょうか？

海外に投資をした場合、円貨で評価すると、好成績だったということですが

——前回もこのスライドを挙げていましたが更新して掲載したのは、なぜでしょうか？

1 カ月経ちましたが大きな状況に変化はないとお見せしたかったからです。

——通貨間の金利差に明らかな変化が生じるまで、介入等による多少のブレがあるとはいえ、本質的な流れは変わらないということでしょうか？

そのように予測しています。

**<資料 P10>**

——このグラフは何を示唆しているのでしょうか？

年率5%複利で運用できた場合の株価水準です。したがって、今後、債券利回りが5%で推移する状況だと、この水準を超えていないと相対的に負けだということです。

——**米国債での運用が5%で回せるようであれば、S&P500は7049にまで上昇していないと負けてしまうということでしょうか？**

その水準が目標となります。

——**毎年5%でも複利効果でみるとすごいですね？ ドローダウンがなければ……ですけど。**

債券のほうが安定運用できるとすれば、ハードルは高いわけです。ファンドマネジャーさんたちの苦悩が頭に浮かびます。したがって、年金や生保などの長期投資家は株式から債券で安定的な運用を考えるのが基本です。

#### **<資料 P13>**

——**日本では OP 市場という流動性が確保されている商品が日経 225 しかありませんが、米国では指数だけでなく、株式や ETF の OP も盛んに取引がされているのですね？**

非常に多彩な商品があり、非常に活況を呈しています。

——**米国ではコモディティ（商品）ETF、ボラティリティ指数 ETF、債券 ETF の OP も取引所で大きく売買されているのでしょうか？**

S&P500 や NASDAQ などの株価指数系の出来高がやはり多いですが、その他のものも、かなり取引されています。

——**FX の OP は取引所市場ではなく相対市場でしょうか？**

相対ばかりではありません。例えば、米 CME には通貨先物 OP がございます。

#### <資料 P14>

——権利を行使されて現物を受けても“上等”の資金を前提に PUT 売りを繰り返す「セキユアード PUT 売り」と権利を行使されて売却させられても“上等”の現物を前提に CALL 売りを繰り返す「カバード CALL 売り」の2段構えを繰り返す戦略を、先生は「ホイール戦略」と呼んでいます。その優位性は何でしょうか？

買ってもいいという銘柄を、PUT-OP 売りで行使されて現引きすれば、OP のプレミアム分だけ安く買えるわけです。行使されなければ、PUT 売りのプレミアムが収入となります。

また、その銘柄を例えば買い付けた行使価格と同じ水準の CALL を売りつづければ、配当収入も得られますし、CALL のプレミアムも受け取れます。これが行使されれば、外貨ベースの元本が戻ります。

為替変動リスクは残りますが、投資金額が大きければ、FX-OP を噛み合わせることも可能です。

——逆にホイール戦略のリスクは何でしょうか？

PUT 売りが行使されて受けた株式などが、その後、破綻した場合です。通常の株式投資と同じ銘柄選択リスクですね。なお、金 ETF や銀 ETF などではゼロにならないと私は考えています。

#### <資料 P15>

——ホイール戦略の対象となる銘柄の選択も重要となるのでしょうか？

銘柄選択も重要です。そのため、カテゴリーごと(配当王などの優良株、低位株、貴金属、債券、ボラティリティ、FX など)に、どのような特徴があるのかを本コースでは、お話ししています。



## <資料 P16>

——日本株の ADR が米国の取引所に上場しており、その OP もトレードができるのでしょうか？

サクソバンク証券さんで取引できるものがございます。

——日経 225OP ではなく、MSCI Japan 指数の OP をトレードすることにどのような優位性があるのでしょうか？

日経 225OP の大きなリスクは、証拠金金額が予測できないことです。したがって、追証となったときに資金不足になると、思わぬ値段で強制決済されてしまうかもしれません。FX トレードのポジション狩りと同じような想定以上の損失が出る可能性があるわけです。

一方、米国株 OP で MSCI Japan 指数 ETF をトレードすれば、ドルベースの最大必要資金額がある程度確定できます。また、基本は現物受渡ですので、売った PUT の権利行使価格で ETF 買えばいいだけです。したがって、ゲームをその後も続けられます。例えば、その後はホイール戦略の CALL 売りを続けることもできるわけです。

### 【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。