

『キラメキの発想』 2024年1月22日放送用補足Q&A

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>

—17日のオプション倶楽部 TVで指摘いただいたFRB（米連邦準備理事会）のBTFFPプログラムですが、地銀の赤字をFRBが肩代わりしているようにみえませんか？ また、これを“悪用”して利ザヤを稼いでいる金融機関は出てこないものなのでしょうか？

FRBによる「ミルク補給」ですね。FRBが行っているプログラムですので悪用とはいえないでしょう。

—1月19日に発表された日本の12月消費者物価指数は、前年同月比で2.6%の上昇となり、前月の2.8%から鈍化しました。肌感覚では、むしろ逆の感じがするのですが、これも米国同様、光熱費の下落で、いくらか抑制されたからでしょうか？

<総務省統計局『2020年基準 消費者物価指数 全国 2023年（令和5年）平均』>

<https://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/nen/pdf/zen-n.pdf#page=4>

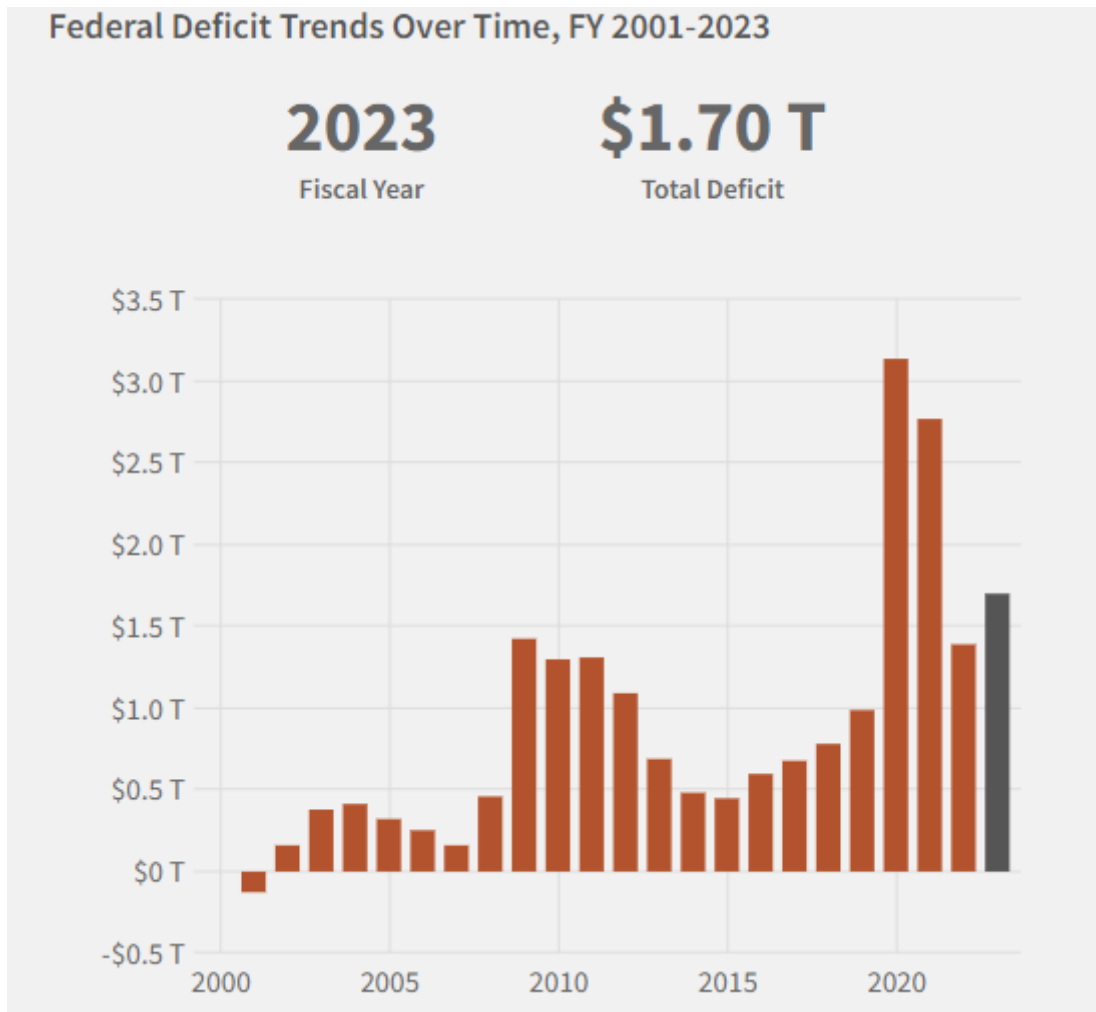
若干円高に振れた時期もありましたので、その影響でしょう。その後、また円安に振れていきますので、反発する可能性が高いと考えています。

—米議会で3月1日・8日までのツナギ予算案が可決されたと報じられています。先生は引き続き3月1日も警戒日として注目されるでしょうか？

最終的にツナギ予算が正式な予算になるまで期日が迫るたびに注意せざるを得ないと考えています。

—コロナショック時（20・21会計年度）の財政赤字はまだ分かつとはいえず、23年度の米国の財政赤字はリーマンショック時を超過しています。この点が米国株・米国債市場で懸念されているように「みえない」のは、なぜでしょうか？

<米財務省『財政データ』>



出所) <https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/national-deficit/>

個人的にも不思議ですね。グレイ・リノですね。

——本日と明日（23日）に日本銀行で金融政策決定会合が開かれています。先生は注目されているのでしょうか？

今回は何もないと考えています。FOMC（米連邦公開市場委員会）の直前ですし、日米首脳会談が4月で調整されているとの報道もあるからです。これを前提とすると、それ以前に日銀は動きにくいと考えています。

——31日にはFOMC（米連邦公開市場委員会）の発表があります。先生は、どの点に注目されているでしょうか？

こちらも現状では政策金利（FF レート）の引き上げも引き下げもないと思います。パウエル議長のコメントには注目しています。

——日経 2250P の2月限 SQ 日（9日）に向けて最も注目されるのが予想 EPS（1株当たり利益≒業績）の伸び、ひいては10-12月期決算の発表でしょうか？

今後のドル円レートと、それに伴う EPS の動きに注目しています。

<資料 P3>

——決算発表期では、どのような点に注目されていますか？ 東京エレクトロン（2月9日発表予定）、アドバンテスト（1月31日発表予定）、ソフトバンク（2月8日発表予定）といった日経平均寄与度2・3・4位企業の数字でしょうか？ それとも予想 EPS の動向でしょうか？

ご指摘の日経平均寄与度が高い企業には注目しています。日経平均の EPS への影響が大きいです。また、予想 EPS は毎日確認しています。

——1月中旬に日経平均の成長性を示唆する予想 PER（株価収益率）が15.5倍を超えてきました。通常は天井圏を示唆していると思われませんが、先生はどのようにみていますか？

10-12月期で予想 EPS が伸びれば、PER は下がると思います。なお、円安が進行していますので、150円を超えて160円を目指すとなれば、日経平均がもう一段上昇する可能性もあると考えています。

——1月“意外高”の要因として海外投資家の現物先物合計が挙げられています。12日の数字で9カ月ぶりとなる1兆4439億円の買い越しがあり、中国から逃げてきた資金が日本にも入ったとみる向きもありました。これについて先生はどのようにみていますか？

中国株から日本株におカネが避難しているとは考えています。

<資料 P4>

——中国不動産開発最大手の碧桂園（カントリー・ガーデン）がだいぶ難しい状況に追い込まれているようにみえます。もし同社破綻となれば、そ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？

<碧桂園株価>



出所) <https://jp.reuters.com/markets/companies/2007.HK/charts>

やはり世界の株式市場へのネガティブな影響が出ると考えています。

——中東で混乱を激化させたい人たちがいるようにみえます。カギを握るのはヒズボラ（レバノン）、フーシ（イエメン）、国民動員部隊（イラク）といった政治・軍事組織と関係のあるイランでしょうか？

そのように考えています。

——今年ペルシア湾（ホルムズ海峡）と紅海の物流に問題が起こり得る可能性を排除してはいけないということですね？

可能性は日々高まってきていると考えています。

<資料 P5>

——バフェット指数とその移動平均との乖離率を掲載したのは、なぜでしょうか？

ここにきて経済規模と株式の時価総額を比較したバフェット指数からみても株式の割高感が高まっていることをお伝えしたかったからです。

——星印は何を示唆しているのでしょうか？

直近の位置です。

——日本バフェット指数が歴史的な高値にあります。これは日本株が過大評価されているだけでなく、名目 GDP（国民総生産）が過小評価されているとも考えられるのでしょうか？

株式の時価総額が過大評価されているのだと考えています。

<資料 P6>

——今回、F&G（恐怖強欲）指数をとりあげたのは、なぜでしょうか？

F&G 指数は市場心理をみるのに重宝している指数です。S&P500 との相関性が、かなり高いことがみてとれます。

——OP 市場からインプライド・ボラティリティ指数（≒OP の需要）だけでなく、プット・コール比率（≒プットの需要）が採用されているのは、なぜでしょうか？

市場参加者の心理面を表しているからです。

——株式の指標なのに高格付け債と低格付け（ジャンク）債の利回り差が取り入れられているのは、なぜだと思いますか？

これもリスクに対して、どれだけ市場参加者が楽観的に考えているかの指標です。

<資料 P7>

——F&G 指数が 75 を超えて「超強欲」となると、目先天井を示唆しているといえるのでしょうか？

今までは、その傾向があったと考えています。

——逆に、F&G 指数が 25 を割って「超恐怖」となると、目先底値を示唆しているといえるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——経験則的に、この指標が特に有効なのは、メーターがどちらかに振り切れたときといえるのでしょうか？ 例えば、75 を超えていた F&G 指数が 70 まで下げた場合、S&P500 には目先天井を叩いたとも、上値余地ができたとも、考えられるのでしょうか？

どちらかにピークアウトしたかを確認するのが重要だと考えています。投資家の心理状態は、ある程度、持続性がありますので。

——経験則的に F&G 指数が超強欲・超恐怖に振り切れたときの水準というのは重視すべきでしょうか？ 例えば、F&G 指数が 76 のときよりも 90 を超えたときのほうが天井を示唆する確度が高まるといえるのでしょうか？

どこまで上がるかは、その時の状況によります。また、その方向性が重要でしょう。なお、高い数字で転換したときほど、下落幅に注意しています。

<資料 P8>

——F&G 指数を構成する各指標のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

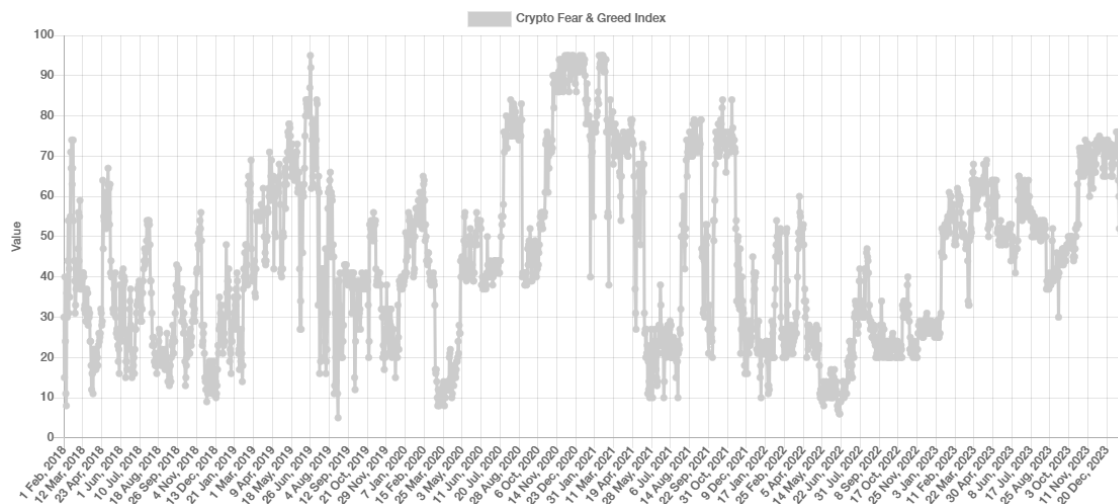
F&G は、いくつかの要素から計算される合成指数です。それぞれの指数のポイントで、何が一番注目されているのが確認できます。森の状態だけでなく、木の状態もみておくほうが、より相場状況を的確に理解できると考えているからです。

——CNN は7つの要素を合成するときの計算式（比重やアルゴリズム）を公表しているのですか？

各指標の詳細はCNNの公式サイトで確認できますが、指標の重み付け方法は公表されていないため、正確な計算方法は不明です。

——暗号資産のニュースサイト「オルタナティブ・ドットミー」では暗号通貨のF&G指数を公表しています。構成要素となる指標が異なりますが、この見方も米国株のものと同じといえるでしょうか？

<暗号通貨のF&G指数>



<https://alternative.me/crypto/fear-and-greed-index/>

考え方は基本的には同じと考えています。

<資料 P9>

——売坊-OP 合成指数は F&G と同様、いくつかの指標を合わせたものですね？ 何のための指標でしょうか？

S&P500 の方向性をみるため、主に OP 市場から得られるデータで独自に作成したものです。投資家の心理状態に注目しています。

——そうすると現状は横ばいを示唆しているということでしょうか？

現状は高値で一旦、方向性を失っていると考えています。

——向きが重要とのことですが、数値の水準はあまり重要ではないのでしょうか？

水準よりも、その方向性のほうが重要だと考えています。

——売坊マグマ指数もまた F&G と同様、いくつかの指標を合わせたものなのでしょうか？ 何のための指標でしょうか？

こちらはボラティリティが上がるタイミングを推測しようとして計算しています。

——マグマ指数が高い数値を示している場合、VIX 急騰の可能性があるということでしょうか？

ご理解いただいているとおりです。CALL と PUT の買いタイミングをみています。

<資料 P10>

——売坊流 OP トレードでは対象市場によって戦略が異なるので分散効果があるということでしょうか？

複数の金融市場に投資をすることで分散効果があるのと同様、OP を使っても、その恩恵は得られるということです。さらにいえば、OP を使う優位性もそこにあると考えています。

——ドル高円安となれば、OTM（権利行使をする意味がない権利行使価格）のドル円 PUT 売りには収益性があると思います。一方、現在の円安は日経平均の追い風となり得るので OTM の日経 225CALL 売りには逆風になるでしょう。ということは、一方の収益が他方の損失で足を引っ張られるリスクはないのでしょうか？

分散戦略では、両方が大きな損失を被ることがないように組むこととなります。単純な一例では、日経 225CALL 売りにドル円 CALL 売りを加えると円安リスクがさらに深まります。したがって、NK225CALL 売りにドル円 PUT 売りを組み合わせるといった考え方です。

<資料 P11>

—世界的感染症にも 100 年周期があるようです（ペスト→コレラ→スペイン風邪＝A 型インフルエンザ→新型コロナ）。基軸通貨の交代と同時期に起きているのですが、これは単なる偶然でしょうか？

偶然なのか関連性があるかは非常に興味があるところですね。個人的には、影響があると考えています。

—米ドル強時代が終わり得る可能性があるなか「通貨の分散投資」も考慮しておかなければいけないということでしょうか？

そのように考えています。貨幣というものは単なる紙の金融資産です。株式（株券）も債券も紙の金融資産といえます。現状では、金（ゴールド）や不動産など実物金融資産の重要性がより高まってきていると考えています。

—現在「オルカン」と呼ばれる全世界株投資信託が SNS の口コミ戦略で人気を博しており、資産総額を増やしています。先進国株が 9 割弱（うち米国株が 6 割強）という配分は「？」ですが、少なくとも S&P500 連動型投信よりは長期的に考慮された運用といえるのでしょうか？

「オルカン」とはオールカントリー（全世界）のことですね。ここでの留意点は米国のウェイトが高いことをどう考えるかということですね。世界経済が今後も成長し続けるという観点では、成長力の高い新興国にウェイトを高めたいと考えています。

なお、個人的には、世界経済の潜在成長率は人口・資源・食料問題から徐々に下がってくると考えています。したがって、国際分散投資よりもロング＝ショートのスプレッド戦略のほうが、安定性が高いと考えています。

—NFT（非代替デジタル資産）でイーサリアムが発展したように、世界的メタバース企業が決済に暗号通貨を使えば、暗号通貨が基軸通貨になる可能性もあり得るのでしょうか？

可能性は徐々に高まっているのかもしれませんが。

【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。