

オプション倶楽部 TV

2023年7月「政治経済イベント分析」会員様向け補足 Q&A

6月の日経平均は、当初5月急騰の余韻が続きましたが、総じて3万3000円水準で推移する展開となり、売坊先生の基本戦略「CALL 売り」にとっては順調に進んでいます。しかし、円安ドル高の進展とEPS（1株当たり利益）の上方修正があり得るため、上値の目途も確認しておきたいところです。そこで、金融当局が夏休みの間隙を突いて、ファンド筋が一勝負を掛けてくるシナリオも留意しておきたいと先生は指摘しています。

<資料 P2>

——6月の日経平均は3万4000円の突破を目指すも達成できず、足踏みをする展開となりました。売坊流のCALL 売り戦略にとっては、総じて膠着状態ですので、都合の良い展開ではなかったでしょうか？

7月限は期近となってから5週間の長丁場です。当初は上昇がありましたが、その後は順調に値を消した形でした。7月3日には564円高がありましたが、売坊流の戦略では、ほぼ影響もなく、順調な展開で進んでいます。

——ただ、5～6月の上昇がすさまじかっただけに、テクニカル的には移動平均との乖離を調整している感も強く、日経平均のトレンドが反転したとみるには時期尚早ではないでしょうか？

まだまだ、余韻が残っている状態です。したがって、弱気相場入りしたかについては微妙だと考えています。

——現状は買い方と売り方が“がっぷり四つ”に組んだ状態なのでしょうか？

それほど本気で戦っている感じには受け取っていません。基本的に決戦となるのはメジャーSQのある3、6、9、12月限SQにかけてです。

——買い方にとって追い風となっているのがドル高円安でしょうか？

ドル高は円ベースの日経平均にとって追い風です

——今回は「“鬼”の居ぬ間のドル円レート」がテーマとなるようですね。

そのテーマをイメージしています。

<資料 P3>

——7月14日に日経225ミニ先物とOPの7月限SQがあります。8月限のミニ先物とOPは夏休みのため市場参加者が建玉を軽くする傾向、つまり取組高が減る可能性があるのでしょうか？

季節的にはそうなる可能性もあります。一方、ドル円が荒れると、取引高が膨らむかもしれません。

——今回の日経平均上昇の立役者となったとされる海外投資家が主戦場としているデリバティブ市場は、225ラージ先物がSQとなる9月限ではないかと思うのですが、8月も活発に動くことがあるのでしょうか？

やはり、タイミングとしては3、6、9、12月限です。

——7月22日と9月22日の日銀金融政策決定会合をハイライトで表示しているのはなぜでしょうか？

素直に考えれば、YCC（利回り曲線操作）変更の発表がある可能性が高い日だからです。コメントのニュアンスもとても重要でしょう。

——日本銀行の植田総裁は大規模緩和の正当性を強く主張しています。本気でそう思っているのかもしれませんが、立場上、仕方がないのかもしれませんが。いずれにせよ、主張すればするほど「政策転換」となったときに日銀の正当性が揺らぐことになり、日本国債の利回り（長期金利）急上昇といったことも考えられませんか？

自ら窮地に追い込んでいることにならなければいいのですが……。同様の懸念を持っています。また「任期中、結局何もやらなかった」というリスクが出てきたと考えています。

<資料 P4>

——7月12日発表の米6月CPI（消費者物価指数）をクリーブランド連銀は3%台で予想しているようですね。もし、そのとおりであれば、米国市場の参加者は「インフレ鎮静化」と好感するのではないのでしょうか？

その可能性もあります。一方、コアCPIはまだ高いので、機関投資家は、そちらを懸念していると考えています。

——とはいえ、さすがに市場も7月26日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利（FFレート=5.00~5.25%）の0.25%引き上げがなくなるとは考えていないようですね？

パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長が「SKIP（一回飛ばし）」と言ってしまったので、0.25%引き上げは、ほぼ予定どおり行われると考えています。中断なら「PAUSE」というべきです。

——ただ、市場の大勢は、それで一連の利上げが終わる（ターミナルレートに達する）と考えているようですね？

FRBはあと2回の利上げを示唆していますが、市場参加者はあと1回の利上げを予想しています。しかも、市場参加者のほうが利下げ時期も早く始まると楽観的です。

<資料 P5>

——「米国の金融政策が新たなステージに」とありますが「新たな」とはどのような意味でしょうか？

米地銀破綻前よりもFRBのバランスシートが縮小されてくることを「新たなステージ」と表現しました。

——米銀の預金残高が底入れしたようにみえます。これは金融不安が遠のいているといえるのではないのでしょうか？

現状は、そのとおりです。しかし、ネットバンキングが普及していますので、何か不安が出てくれば、資金の引き上げや移動は、あっという間です。銀行の周りに行列ができるという取り付け騒ぎは過去の出来事です。

——FRB としては、さらなる危機が起こる前に、市中にばらまいたおカネをできるだけ回収しておきたいということでしょうか？

そのとおりです。

——それは現在米ドル視点で「割安」の円資産を買う資金も、少しずつ減っていくことにならるのでしょうか？

「弱いところにおカネが回りにくくなる」ということですので、まずはジャンク債（高利回り債）などでしょう。

<資料 P6>

——7月下旬から9月下旬にかけての各国の金融政策決定会合に赤枠を入れたのは、なぜでしょうか？

空白の夏休み期間ですので、逆にヘッジファンドなどが暴れるかもしれません。

——仕手筋は何を狙ってくるのでしょうか？ なぜ、金融政策決定会合のない隙間が重要となるのでしょうか？

参加者が少ないときのほうが、値段が飛びやすいということです。つまり、資金効率が良くなります。

——ドル高円安トレンドの大きな原動力となっているのは日米金利差なののでしょうか？

金利差拡大の見通しもあると思いますが、根底には日本経済の衰退があると思います。

—市場が「7月に米国の政策金利がターミナルレートに達する」と思っているのであれば、円売りドル買いの勢いは、さらに増す可能性があるのでしょうか？

7月にターミナルレートに達せず、やはりもう1回利上げがあると織り込みにいけば、円売りドル買いの流れが続く可能性がありそうです。

<資料 P7>

—海外投資家は円安でドル建ての日経平均が安くなれば「買いで調整」をしてくるということでしょうか？

その可能性は否定できません。

<資料 P8>

—バンドの下辺が EPS（1株当たり利益≒企業業績）の上昇を指しているのは、なぜでしょうか？

過去のレンジからの逆算です。

—EPS が円安と AI バブルで決算発表期の8月中旬にかけて上昇し得るということでしょうか？

円安進行で輸出企業を中心に業績予想が上昇、つまり予想 EPS が上がる可能性があります。

—円安もしくは EPS によって3万6000~7000円の上ブレがあったとしてもおかしくないことを前提に CALL 売り戦略を組んでいくわけですね？

ファンダメンタル分析で、その点も考慮して戦略を組んでいきます。

<資料 P9>

—ここでトルコ・リラやインド・ルピーとのレートを入れたのはなぜでしょうか？

円が勝っているのはトルコ・リラだけです。一方、ドル、ユーロだけでなくアジア通貨に対しても、ほぼ同程度に円安になっていることを見ていただきたかったからです。

—ルピーに対しても円が安くなっているのは、なぜでしょうか？

円全面安の展開です。これは日本衰退の予兆かもしれません。

—年初来ですと米ドルよりもユーロに対して円が安くなっているのです。これは金利差を背景としているのでしょうか？

起点をどこにするかで見え方が変わります。金利差もありますが、日本の政治・経済への警告かもしれません。

<資料 P10>

—これは CME（米国の先物取引所）に上場している日本円通貨先物のチャートでしょうか？ 日本円通貨先物は呼値の単位が 1円 = ×ドルなので、FX のチャートとは逆になるのですよね？

そのとおりです。

—下段は市場参加者の正味建玉（買い玉 - 売り玉）推移でしょうか？ 黒線はディーラー、いわゆる銀行などの「当業者」ですね。当業者は日本円通貨先物をだいたい買い越しているということでしょうか？

正味の建玉です。そのとおりです。

—当業者の正味建玉は、売りにしろ、買いにしろ、過去最大の水準に達するほど相場の転換点を示唆しやすいといわれていますよね。それはなぜでしょうか？

そこが極限点ということですね。

——当業者が最大級の買い越しになるまでには、まだ余裕があるということですね。

そのとおりです。

——対して青線の機関投資家や緑線のファンド筋も、さらに売りまくるには余裕があるということでしょうか？

特に青線のファンドマネジャーは、まだ余力があるとも見て取れます。

<資料 P11>

——FX-OP を利用するとなぜ効率的な運用が考えられるのでしょうか？

少ない証拠金で大きな収益性があります。また、損益限定のポジションも取れます。これはFX-OP に限ったものでなく、原資産が何であれ、OP の金融商品としての優位性です。

——これまで売坊流の補完戦略で利用してきた週次 OP が日経 225 ミニ OP に代わってから流動性が減ってしまったため、それを補う戦略のひとつとして FX-OP 戦略が考えられるわけですね？

そのとおりです。オプション倶楽部の売坊戦略コースで OP の本質をご理解いただければ、米国株 OP などにも、かなり応用が利くはずです。また、本コースでは、米国株 OP や FX-OP についても紹介しています。

お気づきだと思いますが、OP 売坊は、かなり柔軟な発想をするとともに日々進化していきたいと考えています。日経 225OP よりも使い勝手がよく、リスク・リターンが優れているのであれば、使わない手はありません。

——FX-OP では、例えばドル円レートで期限までにドル高円安とみれば、ブル CALL スプレッド（権利行使価格の高い CALL を売り、低い CALL を買う）戦略を組むのが基本戦略

となるのでしょうか？

OP 単純買いやブル・スプレッドが、まずは基本的な戦略です。その他にもカレンダー（限月間）を含めた複合戦略も使っています。

——ドル高円安トレンドが終盤に差し掛かったとみれば、さらに CALL を売ってレシオ CALL スプレッドを組むということでしょうか？

上値が限定的と考えればレシオ戦略もありますし、ドル PUT を買うこともあります。

先週の『オプション倶楽部 TV』でインプライド・ボラティリティ（IV）についてお話しをさせていただきましたが、個人的には一般的に為替（FX）のボラティリティのほうが、日経 225 のボラティリティよりも低いので、扱いやすいと考えています。別の言い方をすると、FX 市場のほうが、市場規模が大きいので、効率的な市場かもしれません。

【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。