

オプション倶楽部 TV

2023年11月「異常値分析」会員様向け補足 Q&A

10月末から急騰した日経平均。その一因を売坊先生は、かねてから指摘していたように、7-9月期の業績発表を受けての予想 EPS（1株当たり利益≒業績）の急上昇にあったと指摘しています。また、11月に入り、先月の配信で先生が紹介した裁定買い残が増加に転じているようです。その後、32500円水準で横ばいに推移している日経平均ですが、ボラティリティが増加してきています。レンジを超える上昇・下落を起し得る火種がくすぶっているようです。

<資料 P2>

—11月に入って日米金利差（10年債利回り）が縮小したにもかかわらず、ドル安・円高へとブレなかったのは、なぜだと思いますか？

足元では、日米金利差が縮小しています。したがって、円高にブレそうですが、そうはなっていないわけです。今後円高にブレやすいともいえますが、個人的には日本の抱えている問題がさらに大きくなっていると考えています。いわゆる「日本売り」です。

—1ドル150円が新常态となっていくのでしょうか？

150円も通過点という気がしています。介入によって一時的に円高にブレたとしても、根本的な問題が解決するわけではありません。

—日銀のドル円介入歴を掲載したのは、なぜでしょうか？

過去、どの程度の介入があったのか、大枠で、その金額がわかります。以前よりも金融市場が大きくなっている状況で日本の外貨準備が1500億ドル程度では底が知れています。

—政府・日銀の実弾が見透かされているのに一段のドル高・円安へと進まないのは、なぜだと思いますか？

タイミングを計っているのだと思います。時間の問題ですね。また、ボラティリティが高い

場合は介入の可能性がありますので、その戦略はとっていないわけです。ボラが上がらないように、ゆっくりやればいいわけです。

<資料 P3>

——11月に入って日経平均の予想EPS（1株当たり利益≒業績）が上昇したのは、トヨタなど輸出企業の好業績が反映されたからでしょうか？

そのように解釈しています。

——軟調だった予想EPSが今年5月の水準に急に戻したのは、なぜだと思いますか？

やはりトヨタなど輸出企業の業績上方修正でしょう。

——先生が予想EPSの上昇を「一段落」とみるのは、なぜでしょうか？

7-9月期の決算発表がいったん終わるからです、次は1月中旬から2月中旬です。

——日経平均の“ビッグスリー”と目されるソフトバンクグループ(9984)が9日発表の7-9月期決算で9311億円の赤字であったにもかかわらず、予想EPSにあまり影響しているようにみえないのは、なぜだと思いますか？

ソフトバンクグループは業績予想を出していませんので、日本経済新聞が、どのような数字を採用するかがポイントです。ソフトバンクグループはいわゆるファンドですので、いくらになるかなんて分からないわけです。期末の日経平均、S&P500、為替レートがどうなるか分からないのと同じです。

——予想EPS×PER（株価収益率≒成長性）マトリクスから何がみえてくるのでしょうか？

先高感が出てこない以上は、PERの上昇は期待できません。株価はEPSの変動が反映されるだけです。円安でEPSが上がったとしても、それは為替レートによるテクニカルなものでしかありません。

——ドル高・円安が進行すれば予想 EPS の上昇があり得るでしょうか？

テクニカルにはあり得ます。一方、その結果、業績悪化の側面もあります。

＜資料 P4＞

——11月に日経平均が戻した一因として、先物と現物の裁定取引における現物買い残の増加が挙げられるのでしょうか？

そのように考えています。

——先生がこれまで指摘されていたように、JPX（日本取引所）による証拠金計算方式の変更を経て、裁定取引の出来高が復活してきているということでしょうか？

いったんは仕切り直しをしたということでしょう。また、12月SQに向けての思惑が出てきたということですね。

——12月8日に満期（SQ日）を迎える12月限はラージ先物も満期があるメジャー限月です。この日に向けて日経平均が大きく一方向に動いてもおかしくはないということでしょうか？

そのとおりだと考えています。現在は裁定残高の動向と切りの良い権利行使価格の建玉に目を光らせています。

——逆に、買い残高が過去最高水準まで積み上がれば、SQ以降にその反動があってもおかしくはないということでしょうか？

そのとおりです。

<資料 P5>

——今年後半に日経平均の乱高下が目立つようになったと思います。乱高下の頻発と散発には周期的なものがあるのでしょうか？

アジアで最も流動性のある市場が日本の株式先物・オプションです。欧米で稼げなければ、こちらが稼ぎどころとなります。

——日経平均の水準もあるとは思いますが、今年後半は450円以上動く日が増えたことでOP買いの機会が増えているのでしょうか？

そのとおりです。本来のインパクトは%でみていますが、権利行使価格は固定幅なので、固定幅でもみています。

——逆をいえば、OP売りに難しい局面となっているのでしょうか？

買いの機会では売ってはいけないということですから、売りの戦略にも応用できると考えています。

<資料 P6>

——日米政権の支持率を掲載したのは、なぜでしょうか？

現在の日米の支持率は、かつてないほど低迷しています。すなわち異常値だからです。

——政権支持率と株価には相関性もしくは先行・遅行性があるのでしょうか？

相関性があると考えています。政権が安定しないということは、政策変更リスクがあるということですので、株価にはマイナスに働きます。

——今年、政治の不安定化が進んだのに対して、株価が上昇したのは、なぜだと思いますか？

株価は名目値ですので高いインフレ率も影響していると考えています。米国のバラマキ政策が下駄をはかせた形でしょう。

<資料 P7>

——米国の債務残高と債務上限を掲載したのは、なぜでしょうか？

今後、焦点が新たなツナギ予算が成立するか、さらにその後の債務上限に当たってくると考えているからです。米国債格付け引き下げ議論が高まるかに注目しています。

——米格付け会社のムーディーズが 10 日、米国の格付け見通しを従来の「安定的」から「弱含み」に引き下げました。これは今後、米国債の格付けが引き下げられる可能性が高まったということでしょうか？

そのとおりです。残る三大格付け会社のフィッチと S&P が先を越された形です。続いて両社の反応が出てくるかもポイントでしょう。

——格付け会社が最も注目しているのは、債務残高がコロナ禍後も増えていることでしょうか？ あるいは、米国債利回りの上昇による利払い費の増加でしょうか？ それとも、予算どころか次のツナギ予算でさえ成立が危ぶまれることでしょうか？

政治的な不安定さと、やはり債務の積み上がりだと思います。米国の信認が徐々に低下しているということでしょう。

——FRB（米連邦準備理事会）のバランスシートを掲載したのは、なぜでしょうか？

FRB は必死になってバランスシートを縮小させている、つまり市中からおカネを引き揚げているということですね。このトレンドとスピードをみています。

——日本のように中央銀行が利回り曲線を操作するために国債を爆買いしていないということでしょうか？

日本は異常な状態ですので、そこまで酷くはなかったということですね。

——FRB には次の金融危機に備えて量的にも余力があるともいえるのでしょうか？

経済規模に比べて、まだまだ過剰におカネをばらまいている状態です。これが正常化しない間は、インフレ圧力がかかり続けると考えています。

【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。