

オプション倶楽部 TV

2025 年 3 月「異常値分析」補足 Q&A

3 月末に日経平均が急落し、一気に 36000 円を割り込みました。トランプ米大統領の“関税砲”や AI 関連株の一服感による米国株の下落が一因とはいえ、売坊先生は日本市場には急落があっても、おかしくない内部要因（裁定筋の動向・空売り比率・信用倍率など）やイベント（配当権利落ち後・ファーストリテイリング株価の日経平均算入比率引き下げなど）があったと指摘しています。

トランプ大統領が“積極的”に動いている理由として、売坊先生は「米国財政に対する強い危機意識」があるのではないかと推察しています。それは今後に控えている法人減税の下地作りでもあり、法人減税でいずれ米国株は飛躍すると考えているのかもしれませんが、ただ、上手くいくかは不透明です。その指標として売坊先生は米ドル指数に注目しています。

<資料 P2>

——日経平均が3月31日に1500円超の下落となり、一気に36000円を割れました。これはなぜだと考えていますか？

下げる要素がいくつかあったからです。まず、トランプ米大統領の関税問題というファンダメンタルの不安材料がありました。また、3月31日引け後にはファーストリテイリング株価の日経平均算入比率引き下げがありました。裁定買い残もさらに積み上がっていましたし、週明け月曜日ということで、急落となる素地は整っていたと思います。

——トランプ米大統領の関税問題ですが、自動車一律25%関税を4月3日に発動すると発表したことで、相互関税（米国製品に高い関税を掛けている国や非関税障壁があると認定した国に関税を課す）に対する懸念が強まり、それが米国株と米国債利回りの急落を招いたと指摘する向きがあります。先生もそう思われますか？

自動車への関税は海外で生産している米国の自動車株にも大きく影響します。相互関税は想定どおりと思いますが、市場が楽観視しすぎていたということでしょう。

——先生が OPCTV でも以前指摘していたファーストリテイリング株価の日経平均算入比率引き下げも影響しているのでしょうか？

影響していると思います。裁定筋（日経平均の現物と先物の価格差を取る売買）の現物買い残と指数連動ファンドの先物利用比率を後日確認したいと考えています。

——日経平均裁定筋の現物買い残・売り残と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

3月31日に向けて裁定買い残が急増したのは“恣意的”だったと考えているからです。

——裁定買い残が増えているのであれば、むしろ日経平均の下支えとなるのではないのでしょうか？

それは3月30日までですね。ある程度、高くしておかないと下げを仕掛けても大きな値幅が出ませんので。

——JPX（日本取引所）市場の空売り比率（市場全体における売り代金に占める信用売り代金の割合）と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

これも経験則です。信用倍率が40%以下となった状態が長く続いた後は急落が警戒されるからです。

——空売り比率が40%を割れているというのは、どういうことを意味しているのでしょうか？ 信用売りが減っており、市場が楽観的になっているということでしょうか？ それとも買い方の手仕舞い売りが増えており、市場に様子見ムードが漂っているということでしょうか？

空売り比率の計算式は以下のとおりです。

空売り比率（%）＝空売り金額÷売り注文の合計金額×100

近年では空売り比率が高い場合、将来の買い戻しを期待しての株高とみられています。逆に低い場合、将来の売りの潜在需要が高まっているとみておく必要があります。

<資料 P3>

——**米国の財政赤字の対 GDP（国内総生産）比を掲載したのは、なぜでしょうか？**

財政赤字がトランプ大統領にとって優先順位が最も高い問題と考えているからです。その改善のために、さまざまな政策を遂行しているのでしょう。

——**グラフで分けられている「Primary Deficit（基礎的赤字）」と「Net Interest Outlays（純利払い費）」にも注目されているのでしょうか？**

特に問題は純利払い費の拡大です。債務残高を下げなければ、または利回りを下げなければ、財政赤字は拡大します。それは信用格付けに影響する可能性も高くなります。

——**財政赤字の対 GDP 比が今後 30 年で 6.25%から 7.3%に増加するのは危機的な状況ですか？**

どの水準からが危険ということでもないのですが、拡大傾向を止める必要があるでしょう。

——**米国の利払い費と社会保障費を掲載したのは、なぜでしょうか？**

利払い費と社会保障費が逆転しかけているからです。

——**2027 年に利払い費が米国政府で最大の支出項目になり得ることが、どのような意味を持つのでしょうか？**

心理的なものでもあります。将来の世代にツケを押しつけているともいえます。順位よりも、その規模ですね。

<資料 P4>

——**米国の経済不確実性指数（経済政策の不確実性に言及した新聞記事の件数をもとに算出された指標）と S&P500 の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？**

米国の経済不確実性指数が、とうとう 300 を超えてきました。この指数が高いときは、株式投資はリスクが高いため、軟調になりやすいわけです。

——最近、米国の経済不確実性指数が上昇しているのはトランプ大統領の言動によるもの
でしょうか？

ご指摘のとおりです。先が読めないということです。

——米ドル指数を掲載したのは、なぜでしょうか？

財政赤字の拡大によって米ドルの信認が下がっているのかをみているためです。

——現時点ではレンジ内での下降局面とみえませんか？

徐々に下がってきているともみえます。

——米国から逃げている資金は、どこに向かっていると先生は考えていますか？

株式では欧州株ですね。また、金を筆頭とした貴金属・実物資産でしょう。

【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。