

オプション倶楽部 TV

2025 年 4 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

3 月の日経平均は下旬まで、長期レンジ（38000～40000 円）を下に抜けたものの、大きく落ちこむことはなく、むしろレンジへの復活を試すような展開でした。しかし、月末の「トランプショック」によって急変、4 月 7 日には一時 31000 円割れとなる暴落相場となりました。

今回の暴落が昨年 8 月の「介入ショック」と異なるのは、きっかけとなったトランプ相互関税による影響が一時的なものであると現時点では、みられない点です。売坊先生はトランプ米大統領の“一丁目一番地”が財政赤字と貿易赤字の是正にあり、そのためには手段を選ばないことを理解しなければ、文字どおり「話にならないだろう」と指摘しています。

＜資料 P2＞

—— 2 月末に日経平均が 4 カ月に及ぶレンジ相場（38000～40000 円）を下に放れたわりには直後の下げが穏やかにみえたのですが、3 月末から再び下げ足を速めて 31000 円台を割れるまでの暴落（パニック売り）となりました。昨年 8 月の暴落では大きなリバウンドがあり、そこからレンジ相場に入ったわけですが、先生はどのようにみていますか？

前回と違い、今回は下げの理由がトランプ関税ですので、すぐに解決する問題ではありません。4 月 SQ 日を過ぎた時点で需給が多少改善して反発する可能性があります、本格的な上昇には、かなり時間がかかるとともに、時期が読みにくい状況です。38000 円はかなり遠くなったとも考えています。

—— 日経 225 ラージ先物 6 月限の 4 時間足と出来高分布から大口投資家の買い玉が「かなり」しこっていると考えられるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。4 月限 PUT とともに、かなり傷んでいる状況ですね。

—— 市場では“トランププット”と称し、トランプ大統領が株価支援に転じる水準があると期待する向きが強かったのですが、それが裏切られた状況でしょうか？

ご指摘のとおりです。なお、市場参加者の勝手な希望的観測ともいえるでしょう。

——4月限の売坊流日経 225CALL 売り戦略は、いかがでしたでしょうか？ 相場的には問題がないとはいえ、日経平均の暴落による IV（インプライド・ボラティリティ＝OP 価格から逆算される変動性）上昇で証拠金の急増が懸念されたのではないのでしょうか？

今回は下落幅が大きかったのと、SQ 日までの残り期間が短いときに起こりましたので、日経 VI は上昇したものの、大きな問題にはならなかった状態です。

——3月の米ドル円は 150 円の上値を試すも下降トレンドを確かめる結果となり、145 円の下値を伺う展開となっています。トランプ関税で米国から資金が流出しているのでしょうか？

一時 144 円台もありました。米ドル離れが加速している状態ですね。

——先月、先生は「テクニカルな金利差に注目すれば、140 円の攻防もあるかもしれませんが」と述べていました。ファンダメンタル要因から、さらなる一段の円高に警戒すべきでしょうか？

それでも短期的には円高があっても、中長期的には円安だと考えています。

＜資料 P3＞

——日経 225 先物 25 年 6 月限と 225OP 4 月限 36000PUT の同時期の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

OTM（現在値から離れ本質的価値がない状態の権利行使価格）であった 36000PUT でさえ、先物の下落とともに、ものすごい値上がりとなっています。

——3月 26 日に 200 円台で取引されていた 36000PUT のプレミアム（OP 価格）が 4000 円にまで急騰したということでしょうか？

4月7日には5525円まで上昇しています。170円で買ったとすると30倍以上、トリプル10バガーですね。200円でも25倍です。

——例えば、その時期にミニ36000PUT（ミニOPは100倍）を1枚2万円で買っていたら、40万円になったかもしれないということでしょうか？

4000円なら40万円、5525円なら55.25万円です。

——売坊流のOP買い戦略ではタイムディケイ（時間的価値の減少）という逆風があるため数時間～数日の短期売買が基本だと聞いています。しかし、このように下げが下げを呼ぶ展開になると予想した場合は、長期に保有することもあるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。このように「スパイラル」になったときは、PUTの買いポジションは少し長めにもち続けることに妙味があります。下落とともにボラの上昇が期待できるからです。

——4月限は4月11日がSQ日（満期日）となりますが、日経225PUTの売り方もだいぶ傷んでいるのでしょうか？

かなり厳しい状態ですね。7日に10000PUTが一時4円で売買されていました。異常な状態です。

——4月7日には日経225先物でサーキットブレーカーが発動しました。こうなると先物で調整するOP戦略はお手上げとなるのでしょうか……

ご指摘のとおりです。OPのポジションを先物で調整するデルタヘッジ戦略などがうまく効かない状況が生まれます。したがって、デルタヘッジが利かない状態を想定したOP戦略をとることを考えておくべきでしょう。

<資料 P4>

——日米のイベントに「貿易収支」を加えたのは、なぜでしょうか？

貿易収支の展開がトランプ関税に大きく影響すると考えられるからです。

——5月1日に日銀金融政策決定会合の決定発表があります。これだけ市場が混乱していると利上げは見送らざるを得ないというのが大半の見方でしょうか？

ご指摘のとおりです。グレイ・リノとなるのは「利下げ」でしょうか。

——先生は5月1日に日銀金融政策決定会合の決定発表で、どのような点に注目していますか？

植田日銀総裁の発言です。さらに、万が一の利下げの場合も想定しておきたいところです。

——香港・上海市場がグッドフライデー（18日金曜日）とイースター・マンデー（21日月曜日）で休場となります。売りヘッジの注文が日本市場に集中する可能性があるのでしょうか？

これについては3月1日の投資戦略フェアでも指摘しましたが、要注意日です。

——今年のゴールデンウィークは4月26～29日（ただし28日は平日月曜日）と5月3～6日に分かれます。5月限SQ日が5月9日となりますが、5月限は乱高下に警戒すべきでしょうか？

荒れる展開は、まだまだ続くと考えています。

<資料 P5>

——5月7日に FOMC（連邦公開市場委員会）があります。先生は、どのような点に注目していますか？

原油価格も60ドル程度まで下がってきています。政策金利（FFレート＝現在4.25～4.50%）の引き下げにつながるかもしれません。

——5月13日に米国でCPI（消費者物価指数）が発表されます。先生はどのような点に注目していますか？

こちらも前年比が想定外の低下となる可能性が否定できなくなりました。

——トランプ大統領はFRB（米連邦準備理事会）に政策金利の引き下げを期待しているのですが、それはなぜでしょうか？

新規発行する米国債の利払い費を抑え、財政赤字を縮小する方向になることを期待しているわけです。

——市場参加者のFFレート予想を推計したCME『FEDウォッチ』の推移について先生はどのような分析をしていますか？

かなりばらついています。金利がどこにあるのかの不確実性が高まっています。

——3月にFOMC（米連邦公開市場委員会）参加者の年末における政策金利の見通しをまとめたFRB『ドットチャート』が更新されました。先生はどのような分析をしていますか？

その後の関税発動に対する金融市場の動揺で次回の予想がかなり変わるとともに、そのばらつきも大きくなる可能性があります。

<資料 P6>

——米国の貿易収支を掲載したのは、なぜでしょうか？

米通商代表部がトランプ関税の計算式を発表したからです。

——米国の貿易赤字が急激に拡大しているのは、なぜだと思いますか？

ドル高の進行もあって海外からの輸入品の価格が下がり、魅力的となってきたからでしょう。また、直近では、関税への警戒もあり、駆け込み輸入も増えたと考えられます。

——**米国の貿易収支を国別にしたものを掲載したのは、なぜでしょうか？**

各国の輸入品に課した関税の税率との関係が見て取れるからです。

＜資料 P7＞

——**トランプが使用した関税計算式は、貿易による米国の赤字を補うために関税を賦課するという意味合いなのではないでしょうか？**

赤字の比率が大きい国ほど関税率が高いわけですので、是正を狙ったものですね。

——**そうであれば、米国が貿易で黒字を出している国に対して関税ゼロどころかプラス分を補ってあげなければ、ジャイアン的な思考（お前の物は俺の物、俺の物も俺の物）ではないのでしょうか？**

ご指摘は理解できます。トランプ大統領の思考は万人には理解できないところがありますね。

——**輸出企業に対する還付金額上位 20 社の推算を掲載したのは、なぜでしょうか？**

日本が一番大きい自動車関連企業の輸出を拡大させたことで、米貿易赤字を拡大させ、高い関税率を課せられたわけです。

通常、輸出品には消費税を賦課しないことから、自動車関連企業は仕入れ段階で支払ったとされる消費税分を還付金「輸出戻し税」として、かなりもらっています。その恩恵を受けるため輸出拡大へのインセンティブが働くわけです。

それを見通して、トランプ大統領は「消費税も関税だ」といっています。つまり、消費税をゼロにすれば還付金がなくなり、現地（米国）で生産するインセンティブが高まるわけです。

——**右表は日本企業の各業種における対米貿易収支でしょうか？**

ご指摘のとおりです。自動車以外の輸出企業は、その「とぼっち」を受けたのかもしれない

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バ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。