

オプション倶楽部 TV

2025 年 4 月「異常値分析」補足 Q&A

日経平均は4月頭の暴落から堅調な戻りをみせ、同月末には 36000 円台を試すまでに回復しています。今後を見通すうえで、まず確認しておきたいのが内部要因です。信用筋は依然として買い偏重の異常値である一方、裁定筋は現物のポジションを軽くしており“中立”状態にあると売坊先生は指摘しています。

また、日本経済のファンダメンタルに上昇トレンドの本格化を阻みそうなものが確認できます。それが需給ギャップ（GDP－潜在 GDP）の傾向です。コメや食品や家賃や光熱費など、物価高の要因が頻出しており、ただでさえ食費の占める割合が大きい日本の需要を減退させる恐れがあると先生は分析しています。

<資料 P2>

——日経平均の HV（ヒストリカル・ボラティリティ＝日経平均の過去データから算出される変動性）が 55%を超えており、歴史的に高い水準にあります。前に先生は長期的な HV の上昇は弱気相場を示唆していると指摘していましたが、そのようにみているのでしょうか？

参考：OPCTV『ヒストリカル・ボラティリティで見極める相場の荒れ具合』

<https://youtu.be/GD8n5InLmWU>

個人的には長期 HV が上昇局面にあるときは弱気相場と考えています。

——対して、一時期 60%近くあった日経平均の IV（インプライド・ボラティリティ＝日経 225OP の価格から逆算される変動性、日経 VI＝ボラティリティ指数で表示）が 20%台まで下げてきました。市場参加者は日経平均の堅調な回復で落ち着いてきたとみられるのでしょうか？

参考：OPCTV『インプライド・ボラティリティを制する者は市場心理を制す!?!』

<https://youtu.be/LAIA7vu8dQw>

一旦は最悪期を脱したともいえそうです。しかし、まだまだ予断を許さないと思います。いつ、どんなトランプ発言が出てくるかも分かりませんので。トランプ大統領からすれば、中

間選挙もあり、弱い米国を印象づける形での幕引きはできないでしょう。

——売坊-OP 合成指数（S&P500 の方向性をみるために売坊先生が開発したオリジナル指標）の移動平均が下げ続けています。これは下降トレンドがまだ続くということでしょうか？

参考：OPCTV『VIX で分かる米国株市場参加者の思惑』

<https://youtu.be/husvgYLaPYs>

売坊-OP 合成指数は通信講座の会員様にお伝えしている指数です。この指数で S&P500 の大きな流れをみています。

2025 年 2 月 20 日に S&P500 が 6117 の時点で同指数は弱気相場入りを示唆していました。一方、直近では原系列が反転し始めていますので、反転の可能性が出てきていると考えています。ただし、トランプ発言は依然として大きなリスクでしょう。

<資料 P3>

——日経平均が 4 月 28 日に一時 36000 円台に戻しました。ほぼ 1 カ月前に底割れしたときの水準です。先生が監視しているテクニカル指標に上値抵抗を示唆するものはないのでしょうか？

日経平均は 5 日移動平均や 25 日移動平均を上抜けていますが、戻りのスピードが速すぎます。一旦は上値が重くなってもおかしくない状況でしょう。

——米ドル円が 140 円割れを試したところで反発し、143 円台まで戻しています。米ドル指数の下げがテクニカル的に一服したからでしょうか？

こちら円高のスピードが速すぎたということでしょう。トランプ関税に対する悲観論が若干弱まっているところで、一旦はドル買い戻しの展開となっているのでしょう。

——JPX（日本取引所）市場の信用倍率（信用買い残÷信用売り残）と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

信用倍率が異常ともいえるような高水準を示したからです。

4月4日に 9.63 倍という異常ともいえる高い水準を付けてから低下していますが、同月 18 日でも、まだ 6.63 倍と高い水準にあります。この間に信用売が残が、かなり増えてきていますので、まだまだ波乱があると考えています。

——信用売残は低めの水準にあるのではないのでしょうか？

信用売残は日本株の急落で 3 月 21 日の 8464 億円から 4 月 11 日には 4594 億円まで急減したものの、同月 18 日には、すでに 5966 億円まで積み上がっています。この傾向をみるかぎり、上値が重くなってくると考えています。

——日経平均の現物と 225 先物の裁定取引における現物買い残・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？

裁定買い残は 3 月 28 日の 2 兆 4567 億円から 4 月 18 日には 1 兆 4680 億円まで急減しています。この減少傾向が続けば上値が重いと考えられます。しかし、225 ラージ先物期近が期限を迎える 6 月メジャー SQ での仕掛けに向けて再度積み上がるようであれば、その間は強含みとなる展開も考えられます。

——裁定筋の買い残が急減したにも関わらず日経平均がしっかりしていたのは、なぜだと考えますか？

自律反発と信用売残の買い戻しも影響しているでしょう。下げが急速だったので、戻しも軽かったということでしょう。

<資料 P4>

——日本の需給ギャップ（経済全体の総需要と総供給の差＝GDP－潜在 GDP）を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらは中期的なファンダメンタルの確認です。需給ギャップが改善傾向にある時は、株価が強含んでいると見て取れます。足元では、まだ需要不足ですが、改善傾向をみせています。

個人の可処分所得がさらに減少することで、マイナス幅が再度拡大すれば、株式市場にとってはネガティブ要因となるでしょう。対米輸出も関税の問題があります。

——需給ギャップが足もとでマイナスからプラスに向けて上昇しているということは「需要が増加傾向にある」「供給が減少傾向にある」と考えられるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——需給ギャップと日経平均を比較しているのは、なぜでしょうか？

正の相関関係があると考えているからです。

——需給ギャップは遅行ながら日経平均のトレンド指標というよりもオシレーター指標になっているように見えませんか？

いえ、株価の方向性を示す指標と考えています。

——国別のエンゲル係数（家計の消費支出に占める食料費の割合）や外食費比率（食費に占める外食費の割合）を掲載したのは、なぜでしょうか？

可処分所得の行方をみるためです。コメなどの価格が異常に上がっているなか、食料品以外への消費には、かなり慎重になるでしょう。

——東京都区部の4月分消費者物価指数が前年比 3.4%上昇でした。伸びが加速するなか日銀は利上げによるインフレ抑制に慎重なのは、なぜでしょうか？

ここで利上げをして、金利差縮小から円高がさらに進んでしまうと株価急落につながる危険性があるからでしょう。

——売坊先生が日本の消費者物価指数を監視するとき、全国よりも東京都区部に注目しているのは、なぜでしょうか？

東京都区部のほうが、先行性があるからです。

＜資料 P5＞

——前月に引き続き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？

トランプ大統領の関税政策などで不確実性がさらに上がっています。こちらがピークアウトするまでは、米国株急落のリスクは残っていると考えています。

——米ドル指数（ユーロや円などの主要通貨バスケットに対する米ドルの価値を示す指数）を掲載したのは、なぜでしょうか？

「米ドル離れ」の傾向を見えています。米ドル指数は節目の下値を切りました。不安定さが増している状態です。

——今後、さらにトランプ大統領に振り回されることで米ドル指数が底割れする可能性があるということでしょうか？

すでに底割れをしています。

——トランプ大統領の言動が「オオカミ少年」と市場に織り込まれる可能性はないのでしょうか？

「朝令暮改」だとは織り込んでいるでしょう。しかし、それはリスクがなくなったということではないでしょう。

【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。