

オプション倶楽部 TV

2025 年 5 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

日経平均は4月初頭に 31000 円割れまで暴落するも着実に回復し、5月半ばには 38000 円台を試すまで戻しました。まずは、この堅調相場のファンダメンタル的・テクニカル的要因、そして今後の「きっかけ」となりそうな材料について確認しておきましょう。

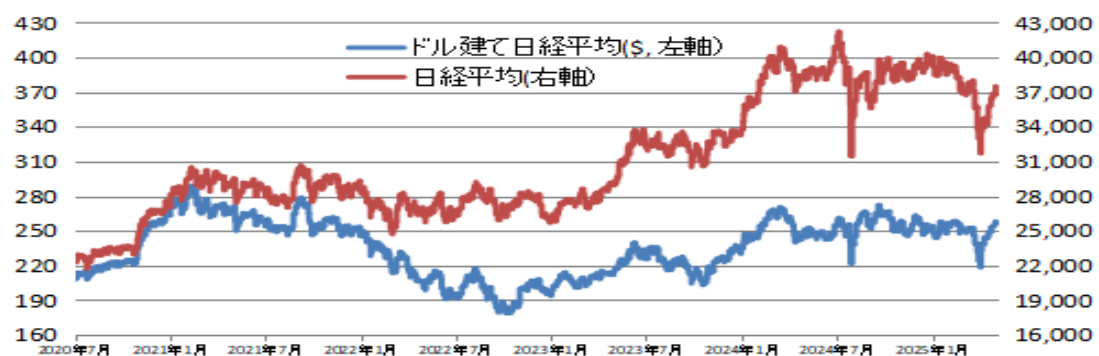
トランプ大統領は政権の一丁目一番地と目される“双子(財政・貿易)の赤字是正”の一環で、関税を大きく吹っ掛けては現実的な着地点（一石二鳥）を探っているようにみえます。しかし、その着地見通しに株式市場は「はしゃぎすぎではないか」というのが先生の見解です。

<資料 P2>

——日経平均は4月のトランプ関税暴落から堅調に回復し、5月13日には、かつてのレンジで下限であった 38000 円台に戻してきました。トランプ関税は先送りされたにすぎず、日本の輸出製造業に対する逆風が収まったわけではないようにみえるのですが、ここまで戻してきたのは米国・日本の法人・個人投資家に潜在的に強い買い意欲があったからでしょうか。先生はどのようにみていますか？

想定以上に戻りが大きく、速く、かつ一直線ですね。裁定筋の買い残が少しずつですが増加していますので、これも一因でしょう。

ただ、最大の要因はドル高円安だと思います。1円の円安で日経平均を 700 円ほど上昇させる関係が、まだまだ続いています。ドルベースで日経平均を見ると見え方が変わってきます。



出所) 日本経済新聞、ブルームバーグから筆者作成

——トヨタ自動車は2025年度の連結純利益を前年度比35%減と予想しています（想定為替レートは1ドル145円）。こうした予想が日経平均の予想PER（株価収益率÷成長性：5月9日現在15.55）に反映されているようにみえません。先生はどのようにみていますか？

5月9日発表の日経平均の予想EPS（1株当たり利益÷業績）は2411.79と、前日の2478.43から急低下しています。ここにトヨタの業績が1日遅れで反映されたのではと考えています。決算発表の銘柄数が多いので、日本経済新聞が予想EPSに反映するには、若干の時差があります。

——日経225ラージ先物6月限の4時間足と出来高分布の現状から大口投資家の「先物売り玉」は、かなりしこっていると考えられるのでしょうか？

売り方が相対的に買い方よりも傷んでいると推測しています。会員様向けのレポートでは225先物6月限が38000円を超えてくると、先物売り方の買い戻しと裁定筋の現物買い増しで一段高もあるかもしれないと指摘していましたが、まさにそのとおりとなっています。

——5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？ 日経平均の回復は逆風となったのでしょうか？

上昇局面でしたが、売坊流の225CALL売りはボラティリティの特性を考えた戦略なので、巻き込まれることもなく順調だったと考えています。

——イースターとGWがあった4月後半から5月前半の相場は、思いのほか無風だったといえるのでしょうか？ 日経平均の大荒れを狙ってOP買いもしくはブルCALLスプレッドやベアPUTスプレッドを仕掛けた向きには、拍子抜けだったのではないのでしょうか？

今回は大きな収益となりませんでした。しかし、OP買い、ブルCALLスプレッド、ベアPUTスプレッドは最大損失が限定された戦略です。また、すぐに見切れば、大きな損失とはならなかったでしょう。むしろ、6月限に再度大きな好機到来となる可能性があります。

——4～5月の米ドル円は140円で底入れし、148円台にまで戻しています。140円を割れるような大きな円高にならなかったのは、なぜだと思いますか？

日銀の政策金利引き上げ観測が急速に後退したからでしょう。

——先生の指摘によると大口投機筋が円買いのポジションを膨らませているとのことでしたが、さらにドル円が上昇する（円安になると）、ドル買い（円売り）がドル買い（円売り）を呼ぶスパイラルが生じる可能性があるのでしょうか？

円買いポジションの巻き戻しが起こると、一段のドル高円安の可能性もあると考えています。これは日米間税交渉には逆風（ネガティブ）ですね。

＜資料 P3＞

——5月8日に米英の政府が貿易協定の締結に合意したと発表しました。また、12日には米中が90日間の関税率の大幅引き下げで合意しました。これらは日米株式市場にとって「明るいニュース」なのでしょうか？

想定範囲内でしょう。米国は対英貿易で黒字です。したがって「米国は交渉に真摯に対応し、成果を上げている」というトランプ政権のアピール的要素が高いとみています。

対中交渉では関税率が市場参加者の予想を超える下げ幅となり、株式市場が暴騰しました。90日間の暫定関税は米国でのクリスマス商戦への影響を抑えたものとはなるでしょう。

しかし、予断を許しません。ハシゴを外されないよう注意が必要だと考えています。中国だけでなく日本との関税交渉は、それほど簡単にいかないでしょう。

なお、長期米国債の利回りが上昇しており、これは大きな懸念材料と考えています。

——6月13日は日経225ラージ先物6月限が満期となる「メジャーSQ」です。そこに向けて日経平均が内部要因で上にも下にも大きく動いてもおかしくないと考えられるのでしょうか？

どれくらい裁定筋の現物買い残がさらに積み上がってくるかに注目しています。そして、最後に「ハシゴを外すか」にも注目しています。

—— 5月1日の日銀の金融政策発表では大方の予想どおり政策金利（0.50%）の引き上げが見送りとなりました。次回発表は6月17日にありますが、先生はどのような点に注目していますか？

利上げはないでしょう。ただし、日銀植田総裁のコメントには注目しています。

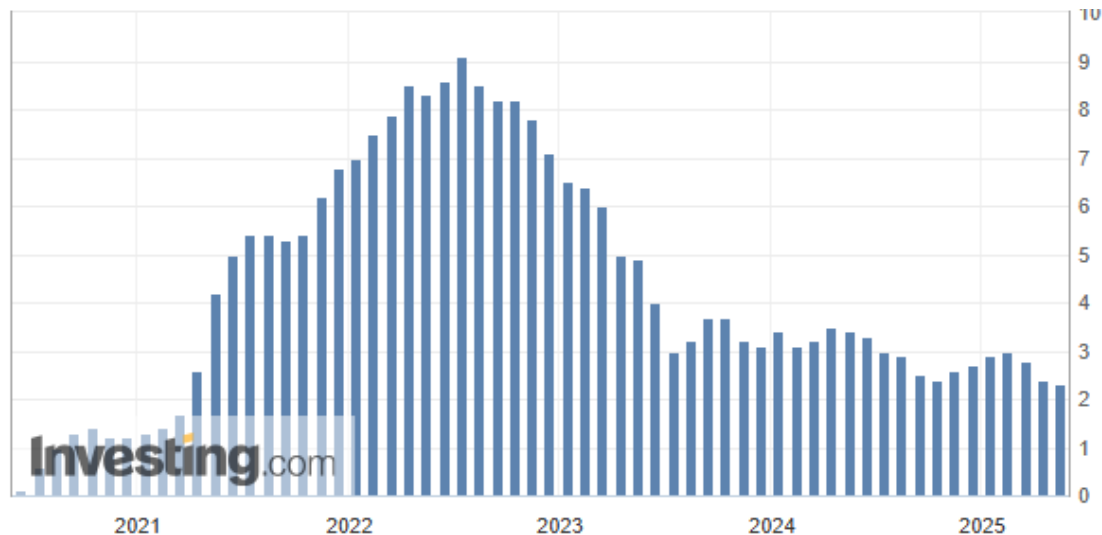
—— 5月21日に発表される日本の貿易収支では、どのような点に注目されていますか？

対米貿易収支に注目しています。

<資料 P4>

—— 5月13日に米国で4月分のCPI（消費者物価指数）が発表され、クリーブランド連銀の予測どおり前年比 2.3%上昇でした。低下傾向にあるのは原油安と輸入品駆け込み需要の一段落が影響しているのでしょうか？

米 CPI 推移（20/06～25/05）



理事会) の慎重姿勢を硬化させてしまったのではないのでしょうか？

CPI が関税問題によって今後上昇してくる可能性があるからでしょう。FRB としては慎重な見方をしているということでしょう。

—— 6月 12 日に米国で 5 月分の CPI 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？

クリーブランド連銀の予測が一転上昇してきました。これからどの程度上昇してくるかに注目しています。

＜ク連銀 5 月分予測＞

	CPI	Core CPI
5 月 09 日	2.43	2.83
5 月 02 日	2.20	2.83

—— 6月 18 日に FOMC があります。会合参加者の各年末における政策金利見通しをまとめた FRB『ドットチャート』も更新されますが、先生は、どのような点に注目していますか？

2025 年末と 2026 年末の見通しが上方修正されるかなどに注目しています。

＜資料 P5＞

—— 米国政府の 2024・25 会計年度における歳入・歳出・収支（赤字）の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

財政赤字問題こそがトランプ大統領の最優先課題だからです。

—— 米国政府の 2024・25 会計年度における歳入内訳の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

財政赤字を拡大させている要因が、はっきりと分かります。

——金利上昇による利払い費の増加にトランプ大統領は危機感を抱いているということでしょうか？

ご指摘のとおりです。これ以上の財政赤字拡大は米国債の格下げ議論につながる可能性が高いからです。

——10年物米国債利回り（長期金利）は23年8月以降4%台のレンジを上下しているようにみえます。これが5%を超えてくるとすれば、最大の要因と考えられるのはインフレ再燃でしょうか？

インフレ懸念と米国への信頼低下です。

——社会保障費の増加は米国だけでなく多くの国にとって重大な課題だと思いますが、トランプ政権による大胆なオバマケアの見直しもあり得るということでしょうか？ あるとすれば、株式市場にどのような影響が考えられるのでしょうか？

その面だけをみれば、株式市場にはネガティブでしょう。一方、財政健全化で減税となれば、こちらは株式市場にポジティブです。

＜資料 P6＞

——米国の貿易収支（赤字）と輸入額の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

駆け込み需要が個人的な想定よりも小さかったとの印象を持っています。これは今後の関税問題の影響度が大きくなるということでしょう。

——トランプ関税前の駆け込み需要よりも赤字が激しくなっているとすれば、輸出に問題があるということでしょうか？

関税が発動されたあとに赤字が増えた場合、輸出入の数字を細かく見ていく必要があります。

—— 6月5日に発表される米国の4月分貿易収支で先生は、どのような点に注目していますか？

駆け込み需要との関係で、どれだけ赤字が増えているかに注目しています。

【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。