

オプション倶楽部 TV

2025 年 5 月「異常値分析」補足 Q&A

暦の上では、すでに 6 月に入っていますが、今回は 5 月第三回として、5 月中に売坊先生が確認した異常値からいくつか紹介します。

日経平均は 37000 円台で底堅く推移しているようにみえます。ただ、6 月 13 日は日経 225 ラージ先物 6 月限の建玉が SQ（特別清算値）で決済されるメジャー SQ 日です。そこに向けて裁定筋を中心に相場が荒れやすいという経験則がありますので、波乱の可能性を見極めるため、ボラティリティと内部要因について確認しておきましょう。

また、日米経済のファンダメンタルにも異常値がありましたので情報を共有したいと思います。日本の超長期金利が中国を抜いて上昇しています。もちろん、中国の金利は「管理された」ものでしょう。しかし、日本の金利が「管理できなくなってきた」とすれば、大きなグレイ・リノになるかもしれません。

<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）が急低下しています。例えば、20 日 HV は 4 月末に 55%を超えていましたが、5 月末には 25%周辺にまで下げてきており、前に比べれば（当然ながら）落ち着いてきたようにみえます。この変化を先生はどのようにみていますか？

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/GD8n5lnLmWU>

HV の計算は、その対象とする期間中に暴騰・暴落があると高くなり、そのデータが対象期間から外れると下がることになります。今回、短期のものは 4 月暴落・反発のデータが外れたことによりますので、想定内です。

——対して、日経平均の IV（インプライド・ボラティリティ＝日経 2250P の価格から逆算される変動性、その指標として日経 VI＝ボラティリティ指数が計算されている）が 5 月中旬に 22%周辺で底入れし、少し上げ基調となってきました。市場参加者は日経平均の先行きに少し不安を持ち始めているのでしょうか？

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>

IV は直近の OP 価格から計算したものです。したがって、現在も高止まりしているのは市場参加者が、まだ暴落に備えているともいえるでしょう。

——先月に引き続き、注目のボラティリティ関連情報として売坊-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）を掲載したのは、なぜでしょうか？

参考：OPCTV『VIX で分かる米国株市場参加者の思惑』

<https://youtu.be/husvgYLaPYs>

前回との違いは、売坊-OP 合成指数が明らかに底打ちをした点です。同様に S&P500 も底を打っています。この合成指数は OP 市場のデータから作成したものです。株価指数と、かなりの相関があると考えています。

＜資料 P3＞

——日経平均が5月中旬に付けた高値を更新せずに二番天井を付けて下げに転じています。当面はトランプ関税の進展をみながら下値を探る展開となるのでしょうか？ 売坊先生はテクニカル的にどのようにみていますか？

7月もしくは8月までトランプ関税の行方がどうなるか不透明です。したがって、少なくとも高値追いの展開にはならないでしょう。米国の財政赤字に劇的な減少への道筋がつくまで関税についての楽観的な見通しはリスクが高いと考えています。

しかも、石破政権は、ますます親中政策を打ち出しています。米国が日本に譲歩する可能性は、さらに遠のいているとも考えています。

——米ドル円は5月中旬から下げ（円高）に転じるも、140 円を底割れすることなく 142 円周辺で反発しました。年初からの中期的な円高基調が一服して方向感が失われたようにみえますが、売坊先生はテクニカル的にどのようにみえていますか？

引き続き 140 円がサポートされるかがポイントでしょう。ドル円をみるときは、米ドル指数（ユーロ・日本円・英ポンドといった主要通貨に対する米ドルの価値を指数化したもの）をみる必要があります。ドル全面安となるかどうか、140 円割れのポイントでしょう。

——先月に引き続き 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？

信用倍率がやっと 5 倍程度まで下がってきました。これは極端に高いわけではありませんが、低い状況でもありません。

——先々週末に信用買い残は減少しているのでしょうか？

以下のように信用買い残は、ほぼ減っていません。

	信用売り残金額	信用買い残金額	信用倍率
2025/5/9	699,198	3,819,950	5.46
2025/5/16	732,574	3,841,966	5.24
2025/5/23	781,401	3,923,871	5.02

——先週に引き続き日経平均の現物と 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？

裁定取引による現物買いの金額が再度上昇してきました。日経 225 ラージ先物 6 月限は大半の裁定取引に用いられているメジャー限月です。同限月の期日となるメジャー SQ 算出日（6 月 13 日）に向けて波乱の起きる可能性が高まっているということでしょう

<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）を掲載したのは、なぜでしょうか？

足元で不確実性が高まっています。この水準では景気後退（リセッション）入りを注意しておきたい状況でしょう。

——不確実性が景気後退につながるとは、どのような意味でしょうか？ 不確実性が急増したとき、結果的に景気後退期だったということでしょうか？

先が読めなければ、消費者の財布のヒモは締まります。米国経済の約7割を個人消費が占めますので、個人消費が減速すれば景気後退につながります。

<資料 P5>

——フロリダの住宅価格と S&P500 の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

米国経済では株価や住宅価格の上昇が個人消費を支えている面もあるからです。住宅価格が下落すれば個人の消費意欲も減退します。

——なぜ「フロリダ」なのでしょう？

富裕層が住む地域の傾向が分かるからです。これから富裕層の消費行動が減速してくるかをみています。

——赤枠（リーマンショック時）は何を示しているのでしょうか？

住宅価格の下落が株価の下落につながったということでしょう。つまり、住宅価格の下落が先行指標となっていたと考えられるわけです。

<資料 P6>

——日本・米国・中国の30年債利回り（超長期金利）を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本の状況が、かなり悪いことを示したかったからです。

——不動産不況を脱したようにみえない中国で30年債の利回りが低下傾向にあるのは、なぜでしょうか？ どこかの国のようにYCC(利回り曲線操作)が入っているのでしょうか？

中国の超長期債利回りは、かなり意図的だとも考えています。つまり、管理がとれているということです。

一方、現状から日本の超長期債利回りには制御が利かなくなるリスクがあるのではと危惧しています。

—— 5年債の利回りと5年物 CDS（クレジット・デフォルト・スワップ≒信用リスク保険）を掲載したのは、なぜでしょうか？

特に日本国債は30年債の利回り水準が5年債に比べて高いと分かります。すなわち、現状で日本に長期資金を貸す（超長期債を買う）投資家のニーズが少ないということです。

CDS が相対的に中国よりも低いのに超長期債の利回りが高いのは、円急落によるインフレを示唆しているのかもしれない。

—— 政治経済イベントネタとなりますが、6月5日（木）に30年物日本国債（第86回債）の入札があります。不調が確実視されれば、さらに利回りが上昇（評価額が下落）して日本株市場や日本円相場に影響があり得るのでしょうか？

可能性は高そうです。今後、超長期金利がさらに上昇するか、大いに注視しておきたい状況でしょう。

【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。