

オプション倶楽部 TV

2025 年 6 月「異常値分析」補足 Q&A

暦の上では、すでに 7 月に入っていますが、今回は 6 月第三回として、6 月に売坊先生が確認した異常値からいくつか紹介します。

6 月下旬、日経平均は上値を試していた 39000 円を突破すると、一気に 41000 円近くまで吹き上げました。売り方や中立筋（マーケットニュートラル）の踏みやヘッジで買いが買いを呼ぶ“上げのスパイラル”が起きたようです。

では、ここからを見通すうえで、どのような着眼点を持てるでしょうか。売坊先生が注目しているのは JPX 日本株現物・先物市場の売買で 6 割を占めるとされる「海外投資家」です。今回の急騰劇でも主役を担ったと目されています。また、先物の踏み上げに対して信用筋や裁定筋がどのように動いたかも追跡したいところのようです。

さらに、日本株に大きな影響を与え得る米国株の現状（長期金利の低下は本当に順風なのか）とボラティリティ（短期 VIX）から急落とそのタイミングの可能性について確認しておきましょう。

<資料 P2>

—— 6 月になって下値を切り上げていた日経平均が 39000 円の抵抗線を突破すると一気に吹き上げて 40000 円を超えました。先生はなぜだと考えていますか？

以下のような状況が重なったからだと考えています。

- 1) イスラエルとイランの緊張が緩和傾向になった。
- 2) 7 月 FOMC（米連邦公開市場委員会）での利下げ期待が高まったことで、米国債の利回りが低下し、米国株が上昇した。
- 3) エヌビディアが高値を取ってきたことで半導体株を中心に市場のイメージが、かなり明るくなった。
- 4) 日経平均の予想 EPS（1 株当たり利益）が 2500 円を超えてきた。
- 5) 38000 円台の先物を売っていた市場参加者の買い戻しがあった。
- 6) そのため先物が割高となり、裁定筋の現物買いが入った。
- 7) 3 月末配当が入金され、その再投資ニーズがあった。
- 8) 日本株市場で最も影響力のある海外投資家の日本株現物・先物買いが増えた。

——JPX（日本取引所）市場における海外投資家の現物＋先物売買金額（週次）と 2024 年 11 月 9 日以降のその累積額を掲載したのは、なぜでしょうか？

石破政権発足後の海外投資家の累積売買金額です。10 週連続の買い越しが今回の上昇の原動力ということになるでしょう。

——4月のトランプ関税ショック以降、海外投資家の日本株買いが増えてきたのは、なぜだと思いますか？

ドイツ株等に対して出遅れていると考えられたのかもしれません。

——米国市場からの逃避マネーが欧州だけでなく日本にも流れたという向きがあります。しかし、S&P500 は史上最高値を更新し、6200 ポイント突破目前です。世界的にリスクオンになってきたのでしょうか？

かなり楽観的になってきています。米国の利下げ期待が影響しているところでしょう。

しかし、不確実性は高いままです。いつ「ハシゴを外されるか」分からないと思います。

——S&P500 とドル建て日経平均のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

ドル建て日経平均が今まで上値だと思われていた 270 ドルを超えてきたことに注目しています。

——ドル建ての日経平均が昨年からの上値を突破したことは、円建ての日経平均がさらに上値を狙う可能性が高まってきたといえるのでしょうか？

海外投資家が上値を買ってくるかがポイントでしょう。しかし、上昇スピードが速すぎるとも考えています。

<資料 P3>

——信用倍率（信用取引の買い残高÷信用取引の売り残高）と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらも高水準ながら、かなり低下しています。

——信用倍率が6月20日時点で4.51倍に下げたのは、信用売り残が急増していたからでしょうか？

ご指摘のとおりです。株価の上昇とともに売り残の金額が7週連続で増加してきている状態での信用倍率の低下です。

——空売り筋が踏み上げた（損切ったことでブーストになった）可能性があるのでしょうか？

個別には、そのような方もいらっしゃると思います。しかし、全体としては、今後の数字を見ていく必要があります。

——裁定買い残（現物と先物の裁定筋による現物株の買い残）と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

裁定買い残も高い水準ながら1.5兆円程度まで減少しています。したがって、資金にゆとりがあった状態でもありました。したがって、この裁定買いが6月末にかけて積み上がった可能性があります。つまり、日経平均40000円超えの原動力となった可能性が高そうです。

<資料 P4>

——6月の日経平均の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）は低位安定で推移したようにみえます。先生はどのようにみえていますか？

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>

これだけ上昇基調が続くと、やはりボラティリティは低下傾向を示してきます。ただし、ボラティリティは突如として上昇する特性があることにも注意が必要でしょう。

——6月の日経平均の 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月に比べて若干上昇しているようにみえます。先生はどのようにみえていますか？

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>

日経平均が 40000 円を超えてきたため、ヘッジのための CALL 買いが日経 VI を押し上げた形です。

——信用・先物の売り方が、さらなる日経平均の上昇を恐れて CALL 買いでヘッジをかけているということでしょうか？

買いそびれたファンドマネジャーなども含め、買いヘッジを掛けているということでしょう。

——日経平均とドル円の分布図を掲載したのは、なぜでしょうか？

6月末にかけて日経平均とドル円の相関度が低下しています。円高を無視して、株価が堅調だったということです。

しかし、この関係も限界値あたりにあります。傾向線に戻ると仮定すると、円安か株安または、その複合的な状況がみられるのではと考えています。

——つまり、緑の傾向線へ回帰すると考えると日経平均の天井もしくはドル円の上昇（円安）を示唆しているといえるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

<資料 P5>

——S&P500 の益利回り（企業が儲けた利益を株主にすべて還元した場合、どれだけ儲けているのかを示す指標）と 10 年物米国債の利回りの差を示す「イールドスプレッド」と両利回りの倍率を示す「イールドギャップ」を掲載したのは、なぜでしょうか？

現状では、リスクのある株式の益利回りが 10 年物米国債の利回りと同水準にあるという異常な状況です。株式が割高な状況が続いているともいえます。ただし、AI（人工知能）によって生産性が急上昇することを先取りしている可能性は残ります。

——つまりところ S&P500 の益利回りが 10 年物米国債の利回りとそれほど変わらなくても米国株を買いたい市場参加者がいるということでしょうか？

ご指摘のとおりです。その意味で米国株市場は、あまりに楽観的です。

——S&P500 と VIX（S&P500 株価指数 OP から逆算された IV の指標）、その VIX9D（通常の VIX が常に期日まで残り 30 日で計算されているのに対して、残り 9 日で計算されたもの）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>

米国株波乱の先行指標として利用しているからです。

——なぜ VIX9D が VIX を下抜くと市場の警戒感を示唆していることになるのでしょうか？

9 日のほうが株式市場の変化を敏感にとらえるからです。

【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。