

オプション倶楽部 TV

2025 年 7 月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

グレイ・リノ分析では普段、中長期的に潜んでいる相場変動要因について確認しています。しかし、今回は「自動車も含めて 15%のトランプ関税で日米が合意」の一報をきっかけに日本株が跳ねましたので、まずは相場の現状と日米合意の問題点について売坊先生にうかがいます。

今回の急騰で CALL 売りにかかる証拠金が増加したものの、急落時の PUT 売りよりも穏やかだったといえるでしょう。また、かなり上の権利行使価格の CALL でも売買がありますので、リスク管理を大前提に、売坊流の CALL 売りを検討したいところかもしれません。

また、そのほか日本に関するグレイ・リノについてとりあげます。特に長期日本国債の利回り上昇（価値下落）が国債の格付けや金融システムの不安定性に波及するリスクについて考慮しておきましょう。

＜資料 P2＞

——日経 225 ミニ先物 8 月限とラージ先物 9 月限のチャートをそれぞれ掲載したのは、なぜでしょうか？

それぞれ現状確認のためです。大口参加者の主戦場であるラージ先物 9 月限の価格帯別出来高をみると“青天井”ともいえる状態で、非常に軽くなっています。しかし、バリュエーション（日経平均の価値評価）からは、かなりの割高感があります。また、8 月限のチャートから上昇スピードが速いと分かりますので警戒が必要でしょう。投機色の強い環境です。

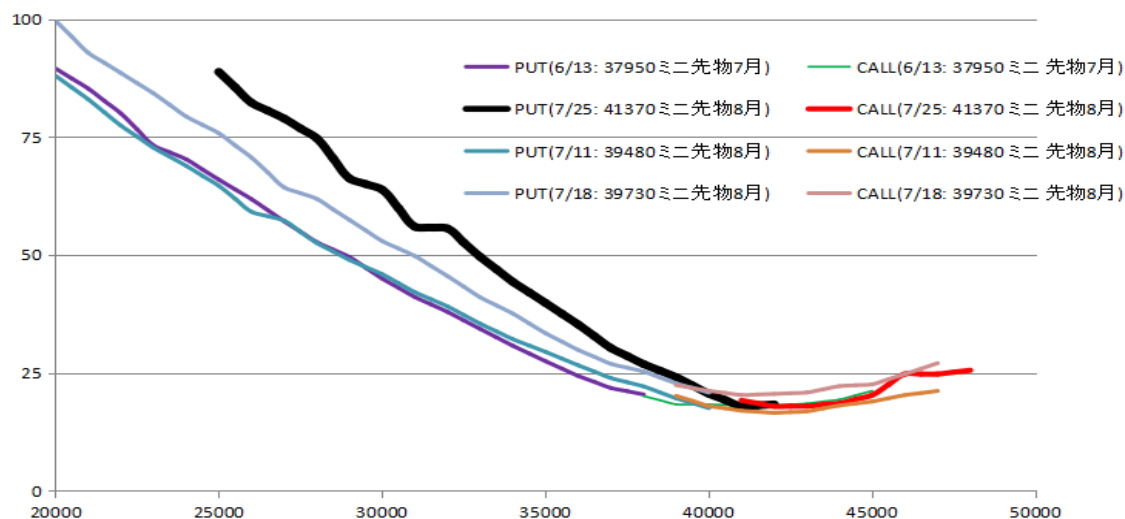
——7 月 23 日に日経平均が一時 1500 円高となる急騰劇となりました。4 万円を天井圏とみて先物売りや CALL 売りを仕掛けていた市場参加者が大きく踏んだことで、一気に上昇スパイラルが生じたと考えられるのでしょうか？

売り方の買い戻しは大きな上昇要因だったと考えています。

——ただ、この意外高にもかかわらず日経 VI（ボラティリティ指数）が急騰することなく、むしろ低下傾向にあります。これはなぜだと思えますか？

基本的に株価が上昇したときは日経 VI が安心感から低下する傾向があります。また、先高観もそれほどないため、各権利行使価格の CALL の IV もそれほど反応していません。つまり、CALL はあまり買い上げられなかったということです。

<日経 2250P のスマイルカーブ>



出所) 楽天証券データより筆者作成

——この急騰で日経 2250P 売りにかかる VaR 証拠金は急増したのですか？

OTM (現在値からかなりかけ離れており行使しても価値がない権利行使価格) CALL には証拠金が 22 日から 23 日の 1 日で 2 倍程度になったものもあります。

——史上最高値を更新したことで売坊流の日経 225CALL 売り戦略では慎重になる局面でしょうか？

JPX (日本取引所) の証拠金計算が VaR 方式に変わって以降、売坊流の 225CALL 売り戦略では新たな方針を取り入れています。SQ 日までの残存日数を、より意識した運用方針です。

この運用方針のなか、SQ までの期間が短くなってきた状況でここまで上昇してくると、むしろ積極的な仕掛けも考えられるでしょう。ただし、証拠金管理には細心の注意が求められます。

<資料 P3>

——23 日に日経平均が急騰した要因として、日米関税交渉が大筋で合意に達し、事前通告されていた 8 月 1 日からの対日関税率が 25%から 15%に引き下げられたことが挙げられています（特に自動車も 15%に）。しかし、結局のところ、大半のモノにかかる関税率は現行の 10%から上がるわけです。しかも合意文書のない“口約束”で、細部で日米の説明に齟齬があります。むしろ不透明感は増しているのではないのでしょうか？

ご指摘のとおりです。国際間の合意で文章もないという異常事態です。この合意を称賛している論調があることに驚いています。

特に消費税減税・廃止の合意がなかったことで輸出戻し税（消費税還付金＝輸出補助金）が温存されます。そこで経団連などは評価しているのですね。「# 今だけ金だけ自分だけ」です。

——今回の合意で米国側は「日本の政府系金融機関が米国の求める分野に 5500 億ドル（約 80 兆円）の投資をする」「その投資による利益の 9 割は米国のものとする」「日本は米国から武器（防衛装備品）を毎年数十億ドル追加で購入する」「日本はボーイング機を 100 機購入する」「日本は米国産米の輸入を 75%拡大する」と説明しており、そのとおりであれば、不公平な内容にみえます。これは世界的にも悪い先例となってしまうのではないのでしょうか？

この合意内容についても日本の説明と米国の説明が食い違っていると感じています。結局、お互いの思惑で食い違いが表面化してくる危険性があります。非常に悪しき前例となり、欧州などもやりにくくなるでしょう。

<資料 P4>

——先生は通信講座会員向け『週次レポート』で「岸田元首相をはじめとする国会議員による USAID（米国際開発庁）がらみの不正暴露」をグレイ・リノに挙げています。これはトランプ政権の粛清によって日本の政治家が USAID の不正に関与していたことが明らかにされる恐れがあるということでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——また、同レポートでは「三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャル・グループの株主総会と業務改善命令」をグレイ・リノに挙げていますが、これは相場にどのような影響が考えられるのでしょうか？

株主総会は無難に切り抜けたようですが、業務改善命令が出ないのには違和感があります。

<資料 P5>

——参議院選挙の無効投票について取り上げたのは、なぜでしょうか？

異常な数字が続いているからです。常識的に考えれば、この高い無効投票は理解に苦しみます。現在の選挙制度が機能していないとも考えられるからです。

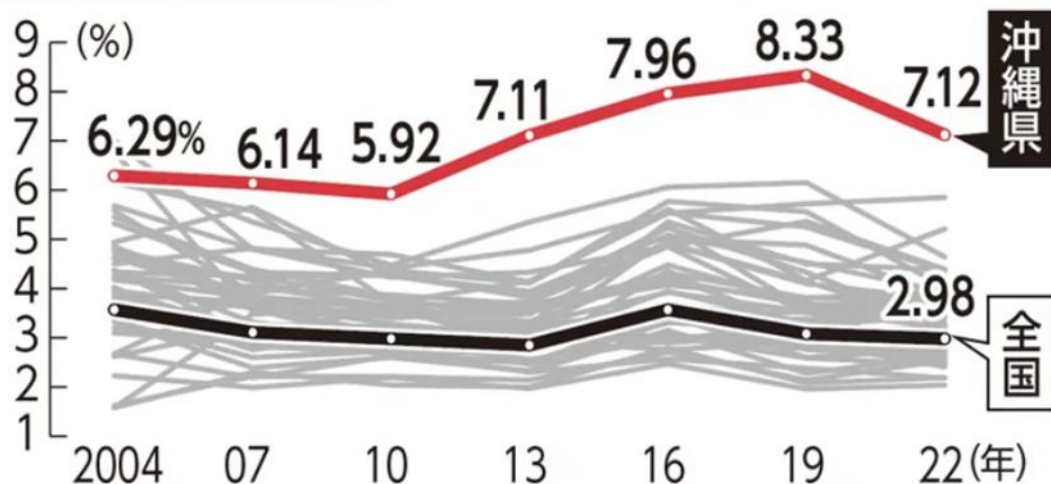
——今回の参院選では無効投票が従来に比べて多いのでしょうか？

地域によっては、かなり高い水準です。

投票総数に占める無効票の割合推移

参院選比例代表

——沖縄県以外の都道府県



出所) 琉球新報

<資料 P6>

——グレイ・リノ“予備軍”とグレイ・リノの違いとは何でしょうか？

確率の問題です。予備軍は、その懸念が出てきた状況です。

——外国人居住者の急増が市場にどのような影響を及ぼし得ると考えられるのでしょうか？

治安の悪化もあります。また、生活保護のために多額の税金が使われているなどで今後の財政悪化・増税につながる可能性があります。

例えば、神戸市会議員の上畠寛弘氏はブログで「神戸市で非公表だった外国人世帯への生活保護費を調査したところ法的根拠もないまま年間で約 59 億円が支払われていた」と発表しています。生活保護の申請が却下された日本人に餓死者も出ていたなか、日本全体でみると、かなりの金額となりそうです。

——税収弾性値（名目 GDP が 1 %上がったときに税収が何%増えるか）が意図的に運用されているとは、どういうことでしょうか？

税収が過小評価されているということです。「税収が足りないので減税どころか増税だ」という論理の根拠になっています。

——財務省が税収を増やすのに躍起になっているのは、長期金利の上昇を懸念しているからでしょうか？

財務省の論理は分かりかねます。理解に苦しみますね。

<資料 P7>

——満期別に日本国債の利回り推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

かなりの上昇となってきたからです。海外投資家の保有比率が低いことが救いですが、大量に日本国債を保有している（2025 年 3 月末時点で約 576 兆円）日銀の健全性に疑問

が出てくると、格下げとなる可能性もあるでしょう。

——日本株が急騰した 23 日、10 年物国債の利回り（長期金利）が一時 1.6%まで上昇しました。これはリスクオンで債券から株式に資金が動いたからだと説明する向きがありますが、そのように思いますか？

個人的には資金の性格を考えると、別々の主体による現象だと考えています。

【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。