

オプション俱楽部 TV

2025年8月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

日経平均は7月下旬の日米関税合意を受けて42000円台に跳ね、8月に入ると43000円台に向けて再度跳ねています。売坊先生はその要因が市場内部にあり、先物売り方の買い戻し・損切りによって先物が現物に対して割高となり、そこに裁定筋が入ったことで現物が押し上げられるスパイラル（連鎖）が起きているのではないかとみています。

この上昇がファンダメンタルズを無視しているのか、「良いとこ取り」なのか、あるいは来年の高インフレを示唆しているのか……それを確認するうえで注目されるのが8~9月にある中央銀行のイベントです。そこで政策決定が為替市場に大きく影響し、日経平均にも波乱が起きるかもしれません。

なお、通貨についての長期的なファンダメンタルズについても確認しておきましょう。世界中の外貨準備で米ドルの占める割合が少しずつ減るなか、資源国通貨の割合が少しずつ増えています。これが示唆していること確認しておくと短期的イベントからの運用指針がみえてくるかもしれません。

＜資料 P2＞

——日経225 ラージ先物9月限は7月末に42000円台を付けてから軟化するも、8月に入って40000円近辺で踏みとどまり、再度跳ねて43000円の攻防となりました。チャート的には上げ余地があるようにみえますが、7月末に150円を超えたドル円は147~8円まで押されており、ファンダメンタルズ的・市場心理的には「良いとこ取り」のようにみえます。にもかかわらず、日経平均がここまで強いのは、なぜだと思いますか？

日米関税同意について日本の説明どおりになりつつあることで、日経225先物の売り方が踏み（手仕舞いし）、そこに225先物売り一日経平均（現物）買いの裁定筋が入ったことで、現物価格が押し上げられた面もあると思います。つまり、需給面がかなり大きかったと考えています。

——先生が注目されていた4-6月期業績発表・見通しですが、どのような影響が日経平均にあったと思いますか？

ソフトバンクグループの業績が良かったことがプラスに働いています。一方、トヨタなどの自動車関連の業績下方修正は、あまり材料視されていない状態です。

決算発表は今週いっぱい続きますので、最終的にどの程度の水準に落ち着くかをみておく必要があるでしょう。なお、日経平均の予想 EPS (1株当たり利益÷業績) はピークから 100 円ほど下げています。また、日経平均の PER (株価収益率÷成長期待) が一時 17 倍を超えています。楽観に過ぎる、割高感がある状態でしょう。

——先物 9 月限の価格別出来高分布の先月からの推移をどのようにみていますか？

先物の売り方が窮屈に陥っています。需給面では、日経平均が値を下げたら、売り方のヤレヤレの買い戻しが出やすい状況でしょう。

——9 月限の期日となるメジャーSQ（9月 12 日）に向けて、どのような点に注目していますか？

裁定筋の現物買い残がどこまで積み上がるかに注目しています。メジャーSQ では 225 ラージ先物の期近が期日となり清算されますので、買い残が伸びきてからの裁定ポジション解消による急落の可能性も考えておきたい状況でしょう。

——米 S&P500 は 6400 台にあり、最高値更新を試しにきています。先生は現時点で、どのような点に注目していますか？

「マグニフィセント・セブン」といわれる一部の銘柄が、けん引している状態ともいえます。この傾向は力余力を背景に、まだしばらく続くとも考えています。逆にいうと「マグニフィセント・セブン」が崩れるかがポイントです。そうなれば大きな下落につながりかねない状態でしょう。

——7～8月の米ドル円は 150 円台を突破するも、そこから 147 円台まで押し戻されています。ドル円だけみると 146 円を割れるとさらに円高が進むようにみえますが、日経平均の堅調は今後の円安を示唆しているようにもみえます。先生は現時点で、どのようにみていますか？

日経平均は先物がらみの需給要因で上昇していると考えています。ドル円については9月の金融政策決定会合で、米国が政策金利を下げ、日銀が上げるような展開となると、140円の攻防もあり得る状態でしょう。その場合、日経平均は38000円台など、かなり大きな調整もあり得ると考えています。

＜資料 P3＞

——8月1日に発表された7月分の米雇用統計が市場を驚かせ、株価にネガティブな衝撃となり、米労働統計局（BLS）のマッケンターファー局長が解任されるまでの事態となりました。9月5日には次回8月分の発表があります。先生は、どのような点に注目していますか？

米国の経済統計で、あまりに大きい修正があったのは衝撃的です。今まで「中国の統計はあてにならない」「日本の統計はアベノミクスで下駄を履かされている」といわれることがありました。しかし、米国の統計の精度にも疑問がついてくれば、それは株式市場の大きなりスク（グレイ・リノ）です。

——8月6日にトランプ米大統領はインドがロシア産原油を購入している報復措置として対インドのトランプ関税を25%から50%に引き上げました。これを織り込んでインド株指数のNifty50は7月から下降トレンドにあったのでしょうか？先生はインド株について、どのようにみていますか？

50%のトランプ関税は短期的にはインド株市場にネガティブに働いています。しかし、インドの持つ潜在成長率の大きさは無視できないほど大きなものだと考えています。したがって、中長期的であれば、押し目買いのスタンスでしょう。

参考：インド Nifty50



——8月7日に新トランプ関税が発動しました。しかし、特に債券・株式市場に波乱があつたようにみえません。その影響について市場は想像がつかないと考えられるのでしょうか？ それとも、すでに織り込み済みだったと考えられるのでしょうか？

今のところ平静を保っているようにみえます。しかし、今後いつ新たなトランプ大統領の衝撃的な言動が飛び出てくるか分かりません。これは当面、大きなリスク要因でしょう。

——9月15日（月曜日）は敬老の日で祝日となります。JPX（日本取引所）でBCP（緊急時事業継続計画）の試験があるため、祝日取引がありません。翌16日が日本株の特異日になる可能性があるのでしょうか？

9月メジャーSQの後です。その週末は日米の金融政策決定会合に焦点が集まっているでしょう。金利差縮小をにらんで、ドル売り円買いの仕掛けがあれば、大きな調整があり得る状態でしょう。日経225OPの10月限でベアPUTスプレッドを検討してもいいタイミングかもしれませんね。

——9月19日の日銀政策金利決定会合（政策金利は0.5%）では、どのような点に注目されていますか？

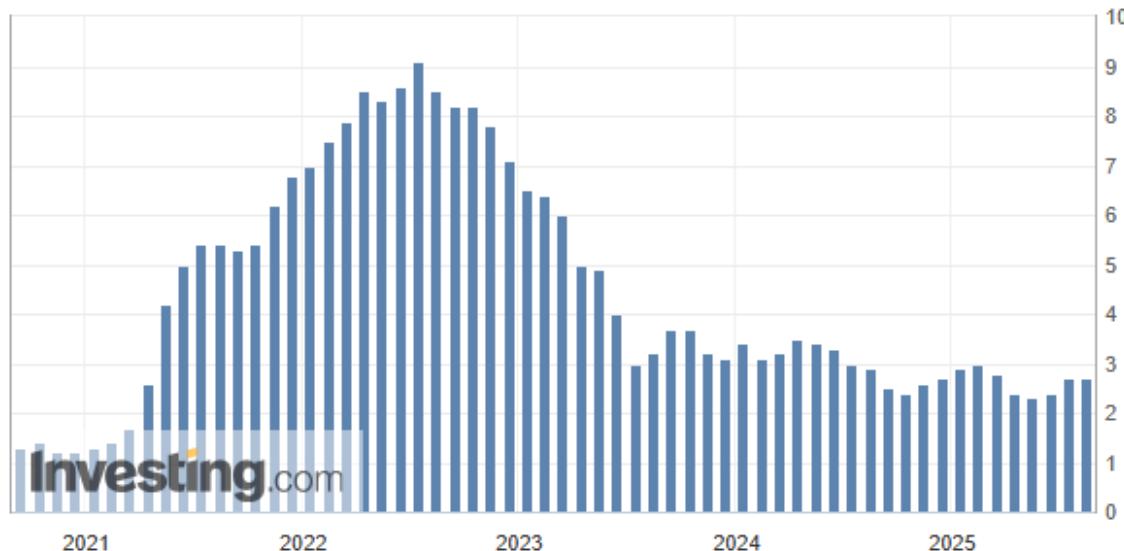
利上げがあるかに注目しています。米国の会合が先にありますので、そこから金融市場に波乱が起きず、株価が高ければ、利上げはやりやすくなります。

＜資料 P4＞

——8月12日発表の米国の7月分CPI（消費者物価指数）は前年比2.7%上昇で、米クリーブランド連銀の予想どおりでした。引き続き2%台で安定しているとみえるのですが、先生がインフレ再燃の可能性があるとみているのは、なぜでしょうか？

ク連銀は8月分のCPI上昇率が前月よりも高くなると予測しています。原油価格は底堅い状況にあり、さらにトランプ関税の影響を受けて米国内で価格転嫁による値上げが続ければ、CPIは上昇してくるでしょう。

参考：米CPI推移



——米国の大手先物取引所グループCMEが上場するFFレート先物から逆算した市場予想『FEDウォッチ』によると、9月17日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では政策金利（FFレート＝現在4.25～4.50%）の引き上げが確実視されています。新たなトランプ関税が発動して不確実性が強まっているようにみえますが、ここにきて利下げがあるとみられているのは、なぜでしょうか？

雇用関係の数字が悪化の気配を見せていることが影響しているのでしょうか。

——また『FED ウォッチ』によると、市場参加者の大半が年後半に2～3回の利下げがあると予想しています。その理由を“物価2%台安定の確信”にあるのか“景気後退の懸念”にあるとすれば、ハト派の市場参加者は同床異夢ということでしょうか？

利下げを機に景気悪化と高インフレの2つの相反する懸念がどうなってくるか考慮する必要があるでしょう。

——9月FOMCでは会合参加者の各年末時点での政策金利見通し『ドットチャート』が更新されます。先生はどのような点に注目していますか？ 相場変動のイベントとなり得るでしょうか？

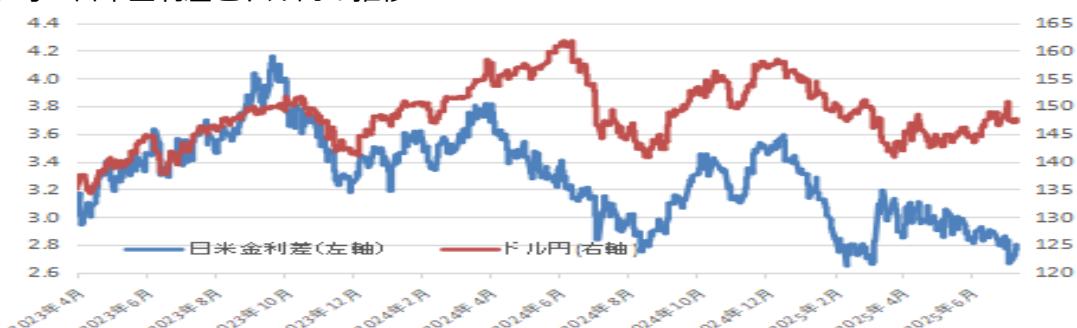
前回の特徴だった「見通しのバラツキ」が、そのままなのかに注目しています。

——米国で政策金利の引き下げがあり、日本の政策金利が引き上げられるという、日米金利差の縮小観測からドル安円高要因になるのでしょうか？

短期的には140円レベルでの攻防があるかもしれません。ただ、過去の推移をみると現在の日米金利差すでに円高に振れてもおかしくない状態です。

それでも実際には円高に大きく振れていないのは、金利差縮小が徐々に織り込まれている一方、中長期的に日本への不信感の高まりが円安要因として働いているのだと考えています。

参考：日米金利差とドル円の推移



出所) ブルームバーグより筆者作成 (2025年8月8日現在)

＜資料 P5＞

——世界中の外貨準備に占める通貨の割合を掲載したのは、なぜでしょうか？

大きな流れをみるためです。日本円や米ドルだけでなく、世界の情勢をみておく必要があります。基本的には米ドル離れが徐々に進んでいます。

また、世界外貨準備が少額でも増やしている通貨は資源国の通貨であることも認識しておくべきでしょう。この点から金への需要は、まだまだ続くでしょう。

——米ドル一極集中から多通貨分散のトレンドがあると考えられるのでしょうか？

他通貨分散というよりも、実物資産への逃避と考えています。

——これは 2022 年更新のグラフですね。2025 年は同様のトレンドで推移しているとみていいのでしょうか？

この状況は続いていると考えています。

——ただ「日本円離れ」とは、2022 年以降に日本の通貨シェアに明確な低下があると先生はみているということでしょうか？

日本円は完全に最弱通貨とみています。7月 16 日配信の OPCTV で指摘したように、円を売ってスイスフランを買うトレンドは続いていくでしょう。

ブルームバーグが国際通貨基金（IMF）の公表データを試算したところ、世界中の外貨準備運用機関が 2025 年 1-3 月期に 943 億ドル相当の日本円を手放し、667 億ドルのスイスフランを購入していたと報じています。前例のない大移動でした。

参考：OPCTV 『トランプ関税・減税が夏の乱高下要因に』

<https://youtu.be/2-wvI3MGD2k>

——トランプ・ドクトリンによる米国の孤立化を先生は日本人による米国株運用の観点から、どのようにみていますか？ ドル資産を持つことにリスクはないのでしょうか？ ま

た、米国企業の成長性について“限界”はないのでしょうか？

米ドルの比重を下げても米ドル資産を持たないリスクは残ります。比重を下げた分は、金・銀・白金（プラチナ）を持っておくべきだと個人的には考えています。

＜資料 P6＞

——JPX の祝日取引 2025～26 年日程について掲載したのは、なぜでしょうか？

3連休などで JPX の現物市場が長期にわたり休業する場合、その間の政治経済イベントやグレイ・リノで相場が荒れることが考えられます。OP 買いもしくは OP スプレッド戦略の機会があると考えています。

【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。