

OPCTV（オプション倶楽部 TV）

2025 年 9 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

OPCTV の政治経済イベント分析では主に、相場の変動やグレイ・リノの発動に大きな刺激を与えそうなイベント（出来事）要因について確認しています。

9 月 9 日、日経平均は一時 44000 円台に達し、史上最高値を付けました。売坊先生は先物・OP 9 月限が SQ 日（残玉＝未決済建玉が SQ＝特別清算値で最終的に決済される期日）を迎える 12 日に向けて、44000CALL で大きめの商いがあったことを指摘しています。そして、石破首相の辞任表明を材料に買い方が攻勢をかけ、売り方が退いたことで一気にそこまで反発したのではないかとみています。

9 月限 SQ 後、日経 225 ラージ先物では 12 月限が中心限月となります。仕切り直しの緒戦で注目されるイベントが、まずは 3 連休、そして日米金融決定会合、米経済指標、自民党総裁戦です。どのようなトレード戦略が考えられるか、またそれぞれのシナリオからどのような運用方針が想定されるか、売坊先生に伺いました。

<資料 P2>

——日経 225 ラージ先物 9 月限は 8 月に入って 40000 円近辺で踏みとどまり、44000 円目前にまで急騰しました。そこからスピード調整で軟化するも 42000 円近辺で踏みとどまり、先週末から石破首相の辞任表明を先取りしてか急進して、ついに 44000 円台に達しました。チャート的には 8 月高値突破で「青天井」のようにみえます。日経平均がここまで強いのは、なぜだと思いますか？

まず、堅調な米国株が大きなサポートとなっています。また、日米金利差縮小の思惑があるなかでも、日本の政局や経済環境の不透明感からドル円がそれほど下げて（円高になって）おらず、日経平均に逆風が吹いていないことも影響していると考えています。

——4-6 月期 GDP（国内総生産）改定値が個人消費の上ブレで年率 2.2%増に上方修正されたことや、自動車の対日トランプ関税が現在の 25%から 12.5%に引き下げられて既存の税率 2.5%と合わせて 15%になったのも、日経平均の強気材料となっているのでしょうか？

プラスに影響しているのは、ご指摘のとおりでしょう。

——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？

売り方が厳しい状況となっています。9 月限はラージ先物も期日（SQ 日）を迎えるメジャー限月ということで、上値を狙う仕掛けが入っている状態でしょう。

——総じて先物 9 月限は先物売り方が連敗した「踏み上げの月限」といえるのでしょうか？

先物 9 月限は売り方に厳しい限月になっているとはいええます。

——週末の 9 月限の期日（ラージ先物期近の決済もあるメジャー SQ）に向けて、どのような点に注目していますか？

最後まで上に持っていくか、水曜日の段階で天井を付けるかに注目しています。

——メジャー SQ 後は日経 225 先物 12 月限が先物市場の中心限月となります。“冬の陣”の展開をどのようにみていますか？

9 月メジャー SQ 後は、かなり割高な状態でもありますので、反落を警戒しています。

——売坊流日経 225CALL 売り戦略は、だいぶ高い権利行使価格のものを売ったと思いますので、価格的には問題なかったと思いますが、証拠金的にはどうだったでしょうか？

証拠金はかなり上昇してきました。225CALL 売りは権利行使価格の選び方も重要ですが、その成功のカギとなるのは「証拠金管理の巧拙」でしょう。この点について通信講座では何度もお伝えしています。

——8 月の米ドル円は 147 円台近辺でチョッピーに（方向感なく荒く）推移する近年珍しい相場となりました。これは米ドルと日本円が“最弱通貨決定戦”をしているからでしょうか？

日本円は最弱通貨といえる状態です。日本に住む個人であっても日本円だけで資産を運用する危険性がさらに高まっている状態でしょう。

<資料 P3>

——9月19日の日銀政策金利決定会合（政策金利は0.5%）で先生は、米国が利下げを実施して市場に波乱が起きなければ、利上げがあり得るとみているのでしょうか？

日銀の利上げはもう少し先と考えていましたが、現状をみると五分五分でしょう。株価が堅調ですので利上げの確率は徐々に高まってきていると考えています。

——米労働市場の失速を受けて米国債の利回りが低下しており、また政策金利が米国で引き下げられるのは確実視されており、日本で引き上げる可能性が高まっているとすれば、日米長期金利差の縮小見通しが強まると思うのですが、実際のところドル円相場は円高に動いていません。これは、なぜだと思えますか？

日本の政局の不透明さや日本経済への不信感が高まっているからでしょう。

<資料 P4>

——9月15日（月曜日）は敬老の日で祝日となりますが、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、日経225先物・OPの祝日取引が実施されません。どのような状況になれば、この時期が日経225OPの10月限でベアPUTスプレッドを検討しても良いタイミングになり得ると考えていますか？

ご指摘のとおりです。ベアPUTスプレッドの機会となるかに注目しています。

——PUT単体買いではなく、ベアPUTスプレッドで仕掛けるメリットとは何でしょうか？

PUT買いと同じく損失限定であり、短期間の勝負であれば、PUT単体買いよりも収益率が高いことが多いからです。

——ベア CALL スプレッド（CALL 売り＋より高い権利行使価格の CALL 同枚数買い）ではないのは、なぜでしょうか？

資金効率が良くないからです。

——ベア PUT スプレッドの権利行使価格を選ぶ場合、大きなポイントとなる点は何でしょうか？

日経平均がどの程度下げるかの想定がポイントとなります。

——日経平均に対する OP 価格（プレミアム）の感応度であるデルタと支払いコスト（支払プレミアム－受取プレミアム）のバランスも権利行使価格を選ぶポイントとなるのでしょうか？

それもポイントのひとつです。

——SQ 日間近でベア PUT スプレッドを仕掛ける場合、期近限月で組んで SQ 日までポジションを維持することを視野に入れるのでしょうか？

9 月 10 日現在であれば 9 月限で組んで SQ 日で ITM になるかに賭ける戦術や 10 月限で組んで 9 月限の SQ 日をまたぐことも視野に入れた戦術も考えられます。

＜資料 P5＞

——9 月 11 日に発表される米国の 8 月分 CPI（消費者物価指数）について、先生はどのような点に注目していますか？

どの程度の数字が出るかに注目しています。今後はトランプ関税の影響がいつ出てくるかを見ていく必要があるでしょう。

——米クリーブランド連銀は 9 月分 CPI の上昇率が 8 月分よりも高くなると予測しています。トランプ関税の影響が反映されてくるからでしょうか。先生は、どのような点に注目し

ていますか？

徐々に影響してくるかと考えておくべきでしょう。

——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。また、大方が10月と12月のFOMCでも0.25%ずつの利下げがあるとみています。しかし、これはトランプ関税による値上げのツケがCPIに回るってくると思われるタイミングであり、計0.75%の利下げは高インフレの要因となり得るのではないのでしょうか？

実際のところ10月以降も継続的に利下げができるかについては、CPIの数字も大きく影響するでしょう。

——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である『ドットチャート』が更新されます。先生は6月時点にみられた「見通しのバラツキ」がどうなるかに注目しているとのことですが、さらにバラツキが広がり不透明感が強まった場合、あるいは見通しが「ハト派」的になった場合、相場変動のイベントとなり得るのでしょうか？

『ドットチャート』については、どの程度のバラツキがあるか、また下限値にも注目しています。

<資料 P6>

——9月5日発表の米雇用統計は非農業部門の就業者数前月比が市場予想の8万人を大きく下回る2.2万人増となり、しかも6月分改定値が1.4万人増から1.3万人減に下方修正され、株価の下押し材料となりました。ただ、翌週には反発に転じ、大きなショックとはならなかったようにみえます。売坊先生は、どのような印象を持ちましたか？

雇用統計のような主要経済指標がこのように大幅修正されているのは、政府の数字に対する信頼性が揺るぐことにつながります。リスクが高まっているということです。

——10月3日に9月分の米雇用統計が発表されます。先生は、どのような点に注目してい

ますか？

こちらも、どの程度弱い数字が出てくるか注目しています。なお、9日に今までの数字の改訂がある予定です。

——失業率が緩やかな上昇傾向にあり、直近8月分で4.3%となりました。前にサーム式景気後退指標について紹介していただきました（全米失業率＝U3の3カ月移動平均が過去12カ月における3カ月平均の最小値に比べて0.5パーセント以上の上昇となると、経験則的に景気後退＝リセッションの始まりを示すと考えられている）。直近の数字はいかがでしょうか？

サーム式景気後退指標は9月5日現在で0.13と落ち着いています。

参考：OPCTV「日本国債の続落が日経平均下放れの引き金か」

<https://youtu.be/n583r0mNx6I>

<資料 P7>

——石破首相が辞意を表明して日経平均がさらに上昇したのは、なぜだと思いますか？後任者に政治への信頼回復が期待できるのでしょうか？

政局の不透明感から円安が進行したからでしょう。一方、9月限SQに向けての仕掛けもあったと考えています。

——市場には大胆な成長投資（≡積極財政）を掲げ、金融引き締めに消極的（≡金融緩和）な高市氏の政策に期待した「高市トレード」を指摘する向きがあります。しかし“アベノミクスの再来”がインフレに拍車をかけてしまう恐れはないのでしょうか？

インフレ加速で名目的な株価は上昇するかもしれませんが、しかし、実質的な株価（物価変動の影響を除いた数値）ではマイナスとなる可能性があり、運用者としては別の手段も考慮すべきだと思います。

——前回の自民党総裁選では「高市トレード」で上昇した日経平均が石破氏の逆転で反落し

ました。同じような展開もあり得るのでしょうか？

一部の防衛関連株などが上がっています。しかし、実際の総裁選の結果によっては「行ってこい」となる可能性もあるでしょう。

——「野党の一本化が実現するか」とは立民党を中心とした政権でしょうか？ この場合、将来的な政局の不安定化で日経平均の弱気材料となり得るのではないのでしょうか？

立民党がどうまとめるかですね。総裁候補は立民党でなくまとまる可能性も排除しないほうが無難でしょう。

——「新たな枠組みが組まれるか」とは自公連立に参加する政党が出てくるかということでしょうか？ この場合、当面の政局安定化で日経平均の支援材料となり得るのではないのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

【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。