

## OPCTV（オプション倶楽部 TV）

### 2025 年 10 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。

日経平均は9月も続伸、46000 円目前にまで達しました。売坊先生は日経 225 先物の出来高分布から目先の抵抗線、そこを割れると一段安になる可能性、そして中期上昇トレンドを支える下値線について指摘しています。

中期上昇トレンドを支えている要因に挙げられるのが、下値の堅い米ドル円と堅調な米国株です。そして、そこでカギを握るのが「米国の政策金利」だと先生は考えています。米国の政策金利（4.00～4.25%）は年内にあと 2 回、0.25%ずつ引き下げられると米国株市場では期待されており、それが S&P500 上昇の大きな一因となっているからです。

ただし、利下げの前提となる米国景気の弱さよりも、GDP（国内総生産）など“強さ”を示し得る指標が出てくるかもしれません。また、住宅価格のようにインフレの根強さを示す指標もあります。「利下げ決め打ち」のハシゴが外される危険性について先生は警鐘を鳴らしています。

#### <資料 P2>

——9月の日経平均は上旬に底入れして中旬にかけて急騰、45000 円台に達した下旬は46000 円を目前に足踏みとなりました。秋のメジャーSQ 後も日経平均は強基調を継続しているようにみえます。先生は9月の日経平均をどのようにみていますか？

売り方の踏み上げもあり、堅調に推移しました。特に9月配当権利取りのニーズもあって需給が良かったことも影響しているでしょう。さらに、不動産価格の上昇によって、いわゆる土地持ち企業が堅調に推移したことも後押しをしたと考えています。

——日経 225 ラージ先物 12 月限の価格別出来高分布をどのようにみていますか？

44000～46000 円が主戦場となっています。44000 円を割れるような展開となると、大きな調整となる可能性もあるでしょう。その場合、買い方の損切りを誘発させるような下への

仕掛けを警戒しておく必要があります。

——先物 12 月限で 45000 円近辺の出来高が相対的に突出しているようにみえます。すでに相当数の先物売り玉が引かされているといえるのでしょうか？

まだ損切りをしているとは考えにくい水準でしょう。

——現状のチャートの的には日経平均はスピード調整中で、45000 円を超えてくると、さらに大きく上伸してくるようにはみえます。先生は現時点で日経平均に、どのような見通しをもっていますか？

日経平均の予想 PER（株価収益率÷成長性）が 18 倍を超えてきました。このようななかで企業業績の不透明感もあり、さらなる上値追いは難しい状態だと考えています。ただし、不動産価格の上昇などを支援にした底堅い展開も想定しています。

——売坊流日経 225CALL 売り戦略では、今年 4 月以降の強気相場にもかかわらず、証拠金に余裕を持たせ、慎重に建玉をしていくことで結果を残せてきたように思います。ポイントは欲張らないことでしょうか？

売坊流戦略のポイントは自分の欲望との闘いでしょう。慢心が最大のリスクです。

——9 月の米ドル円も 8 月同様、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。ただ、足元で上放れをしてきたように思います。先生は現時点で米ドル円に、どのような見通しを持っていますか？

150 円と 152 円が目先注目の抵抗です。ただし、簡単に抜けるとも考えにくい状態です。

一方、140 円を割れていくような中期的円高にもなりにくい状態でしょう。

次期首相の政策にもよりますが、引き続きボックス圏での展開を想定しています。この前提では FX-OP に収益が出やすい状況が続くと考えています。

**<資料 P3>**

——10月3日に米国で9月分の雇用統計が発表されます。前回8月分は低調な内容にもかかわらず、政策金利を引き下げる裏付けとして強材料となったようにみえました。先生はどのような点に注目していますか？

今回、強い数字が出ると、年内あと2回の利下げ期待が後退することで、米国株にはマイナスと考えています。一方、弱い数字が出ると、あと2回の利下げを後押しする材料となるでしょう。

——10月4日に自民党総裁選の投開票があります。前回は石破首相の逆転で“高市トレード”にあった日経平均が反落したとみる向きがあります。先生はどのような点に注目していますか？

裏金議員への対処や企業献金への対応などは、どなたが総裁になっても同じだと思います。したがって、国民からの信頼を回復させることは難しいでしょう。新総裁誕生で、ご祝儀の上昇があれば、ベア PUT スプレッドがおもしろいかもしれません。

小泉農相の陣営によるステマ問題（コメント工作）は世論を誘導しようとしており、かなり悪質だと思います。この問題がどの程度広がっていくかに注目しています。

参考：OPCTV「ポスト石破は9月相場の波乱要因となるか」

[https://youtu.be/m0MC\\_G84o0U?t=439](https://youtu.be/m0MC_G84o0U?t=439)

——10月7日に米国で8月分の貿易収支が発表されます。前回7月分は8月からのトランプ関税 Ver.2 発動前による駆け込み輸入で赤字がいくらか増えたようにみえました。先生はどのような点に注目していますか？

引き続き貿易統計の数字には注意していく必要があるでしょう。トランプ関税の影響を見極めていくためです。

——10月9日にファーストリテイリング（9983）の通期決算発表が予定されています。かつて10%以上あった同社株の日経平均に占める比率が今や8%台にまで下げているとはいえ、むしろ決算が浮上のきっかけとなり得るでしょうか？

日銀が保有する ETF の売却を始めると浮動株が増えることになります。その結果、裁定筋の現物買いによるインパクトは小さくなっていくでしょう。

ちなみに、ファストリは前年同様に 10 月限 SQ 日（期日）の前日に決算発表をします。日経平均で大きな比重を占めている企業として発表日を変えるべきですね。

**——10 月 30 日の日銀決定会合で政策金利（0.5%）が引き上げられるとの観測が強まっているように見えます。先生はどのような点に注目していますか？**

その時点で 150 円台を超えてくるような円安となっている場合、利上げの可能性はさらに高くなると考えています。

**——前日に FOMC（米連邦公開市場委員会）が政策金利の追加引き下げを決定するとの見方が強いなか、「米利下げ一日利上げ」となった場合、米ドル円に何かしらの影響が考えられるでしょうか？**

若干は円高になるかもしれませんが、ただ、一時的なもので、いっても 145 円前後かもしれません。140 円台を割れる円高トレンドに変わる可能性は低いでしょう。

#### **<資料 P4>**

**——10 月 15 日に発表される米国の 9 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？**

どの程度の高い数字が出てくるかに注目しています。米国で年内にあと 2 回の利下げがあるか、その可能性を占うためです。

**——9 月 26 日現在、米クリーブランド連銀は CPI の前年比 3%上昇を予測しています。そうであれば、今年 2 月分以来の 3%台乗せです。トランプ関税の影響が反映されてきたのでしょうか。先生は、どう思われますか？**

トランプ関税の影響が徐々に出てきたのだと思います。富裕層を中心とした消費が堅調なのを反映しているということでしょう。

——CPI のジリ高が予測されているにもかかわらず、9月26日現在、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るのは、なぜだと思いますか？

市場参加者の期待が大きいということですね。個人的には楽観的過ぎるのではと考えています。

——9月 FOMC で会合参加者の各年末時点での政策金利見通しを集計した『ドットチャート』が更新されました。25 年末の見通しについてハト派とタカ派に分かれているようにみえるのですが、先生はどのようにみていますか？

経済の見通しは、それほど簡単ではないということですね。不確実性が高まっていると分かります。

#### <資料 P5>

——米国の経常収支を掲載したのは、なぜでしょうか？

経常収支の改善が続くかに注目しています。米ドルの信用にかかわるからです。

——米国の経常赤字が 2025 年 1-3 月期に急増し、4-6 月期に急減したのはトランプ関税による駆け込み輸入とその反動があったからでしょうか？

ご指摘のとおりだと考えています。

——米国の 7-9 月期経常収支が発表されるのは 12 月ではないかと思うのですが、それに向けてどのような相場シナリオが考えられるのでしょうか？

改善が続けばドル高に、悪化し始めればドル安となるのがメインシナリオです。

**<資料 P6>**

——米アトランタ連銀の『GDP ナウ』では経済指標が発表されるたびにデータを更新することで当期の実質 GDP 成長率を予測しています。これを掲載したのは、なぜでしょうか？

足元では、とても強い予想となっています。年内 2 回の利下げを期待している市場参加者にとっては不都合な状況です。

——『GDP ナウ』は米国の 7-9 月期実質 GDP 成長率を 4 %に迫る勢いで予測しているようにみえます。トランプ減税が評価される一方で、トランプ関税は消費の下押し要因となっていないのでしょうか？ 先生はなぜだと思えますか？

株高で富裕層の消費が活発だからでしょう。米国経済の二極化がさらに進んでいることに注目すべきでしょう。

——実際に米国の 7-9 月期 GDP が速報値で発表されるのは 10 月 30 日だと思います。『GDP ナウ』の予測どおりであれば、米国株の一段高もあり得るのでしょうか？

逆に利下げ期待が年内 1 回にしぼむなど、年内 2 回の利下げを期待して上昇してきた株価にとってはマイナスとなる可能性があります。

**<資料 P7>**

——S&P コアロジック・ケース・シラー住宅価格指数は戸建て住宅の再販データから算出されている指標です。これを掲載したのは、なぜでしょうか？

米国でも不動産価格が上昇しています。富裕層の資産が上昇しているということです。

——全米住宅価格指数と NY 都市圏住宅価格に分けて掲載したのは、なぜでしょうか？

NY の不動産が高いとの報道がありますが、主要都市の不動産価格も上昇していることが見て取れます。

——住宅価格指数がさらに上昇しているのは、米国人の住宅需要が全国的に強いということでしょうか？ それとも、どこかの国のように外国人が米国の現物資産に積極投資をしているからでしょうか？

海外投資家による投資というよりも国内富裕層や投資家のニーズが高いと考えています。

【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。