

## OPCTV（オプション倶楽部 TV）

### 2025 年 12 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 11 月頭に 52000 円で天井を打ち、そこから調整局面となりました。48000 円で底入れするも 50000 円台を挟んでの攻防となっています。ここから大きく上伸・下落する触媒となりそうな OP 建玉が見当たらないなか、「値幅的に荒い動きのなかの横ばい」が 12 月限の先物・OP が清算される SQ 日（12 月 12 日）まで続くのかもしれませんが。

12 月限 SQ 日後には中央銀行の金融政策決定会合があります。米国では利下げがあるか、日本では利上げがあるかが注目です。その場合、相場にどのような影響が考えられるか確認しておきましょう。

#### <資料 P2>

——先生は前回の OPCTV で「日柄調整による横ばいが先物・OP12 月限の SQ 日（最終決済日）となる 12 月 12 日まで続くだろう」というシナリオをメインに挙げていました。その後、そのシナリオに修正・更新などありましたでしょうか？ 現時点で 12 月限 SQ 日まで、どのような見通しを持っていますか？

買い方有利の展開が続いている状態です。財務省の法人企業統計で 7-9 月期の経常利益が過去最高だったとの発表があったのも追い風でしょう。

支持線を切れかかっているともみられますが、まだまだ大崩れはし難い状態でしょう。12 月限 SQ 日までその状態が続くと考えています。

——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？ 11 月の調整で先物 12 月限売りの因果玉は、かなり解消されたと考えられるのでしょうか？

11 月末現在でまだ 17 万枚以上の建玉が残っています。かなり残っている状態といえ、整理は完全には終わっていないと推測しています。

——日経 225OP12 月限の建玉状況をどのようにみていますか？

48000PUT は 4400 枚程度しかありません。45000PUT は 7400 枚以上ありますが、かなり離れています。値幅が大きすぎるでしょう。

一方、CALL は 51000CALL と 52000CALL に 4300 枚以上あります。ただ、12 月 1 日に 1000 円幅の下げがあり、ITM になる可能性は、かなり低くなったでしょう。

——売坊流日経 225CALL 売り戦略にとっては、12 月限は IV（インプライド・ボラティリティ）が高い水準にあることでプレミアム（OP 価格）が割高ですし、相場的にも SQ 日に向けて順調な展開で進んでいるのではないのでしょうか？

IV が高かったことで、FOTM-CALL にも値段が付きました。その結果、割高と思える CALL を売る機会があったと考えています。

——ただ、証拠金額が高止まりしており、しかもその変動が大きいことを考えると、あまり枚数を建てられないといったところでしょうか？

ご指摘のとおり、証拠金管理の巧拙がポイントです。

——12 月限 SQ 日後から新年にかけての日経平均に現時点で、どのような見通しをもっていますか？

年末高期待があるなか、12 月限 SQ 後の下落を警戒しています。割高な株式で調整があるのではと考えているからです。

——11 月に入って軟化していた S&P500 が下旬から大きく戻しているのは、なぜだと思えますか？

政策金利の引き下げ期待が再度、出てきたからでしょう。

——先生は現時点で S&P500 に、どのような見通しを持っていますか？

大崩れはしないものの、上値は重い展開を予想しています。

**<資料 P3>**

——11月の米ドル円は上昇（円安）基調でしたが、足元では158円を前に調整となっています。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？

中期円安傾向は続くと考えています。ただ、足元では介入警戒もありますので、円安も一服という状態でしょう。

——日本円指数と米ドル指数のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

指数でみたほうが日本円と米ドルの実態を把握しやすいと考えているからです。

**<資料 P4>**

——11月21日、高市内閣が物価高対策を主とする21.3兆円規模の経済対策を決定しました。同時期に日経平均は反発に転じるも、10年債利回り（長期金利）は1.8%を超えており、期待と不安が入り混じっているようにみえます。先生は債券市場の反応をどのようにみていますか？

実効性のなさが目についています。たいした経済効果を得られないとの思惑から日本売りが加速していく可能性があるともみています。その場合、長期金利はさらに上昇する可能性があります。

——12月16日に米国で雇用統計（11月分）の発表が予定されています。政府機関一部閉鎖のあおりを受けて10月分が集計・公表できないなか、サプライズがあり得るでしょうか？

サプライズはあり得ます。このような状況で統計値の信頼性を今までと同じと考えていいのでしょうか？

——12月18・19日に日銀の政策金利決定会合があります。先生は政策金利（現在0.5%程度）の引き上げがあるとみていますか？

現時点では、その可能性は低いと考えています。ただし、それまでに1ドル160円を超えてくると、利上げ議論が高まってくるでしょう。

——仮に日銀が利上げをしてもドル円の上昇（円安）基調に変化はないと思いますか？

短期的に円高になったとしても、円安の中期トレンドは、そのままと考えています。

——もし日銀の利上げがあれば、10年債利回り（長期金利）に影響すると思いますか？

利上げがあれば、長期金利は上昇すると考えています。

——為替市場の参加者は日米金利差に注目しており、その拡大とドル円レートの上昇には強い相関がみられました。しかし、現状は金利差縮小にもかかわらず、ドル円は上昇しています。この相関は崩れたとみられるのでしょうか？

為替レートは2国間の金利差の影響も受けます。しかし、足元では日本に対する不信感・不透明感から日本売りとなっている状態でしょう。日本円は買えないということです。

——もし日銀の利上げがあれば、日経平均に影響すると思いますか？

下落する可能性を考えています。したがって、ベアPUTスプレッドを検討するでしょう。

——日本市場は12月31日から1月4日にかけて休場となります。もし、何のサプライズもなく5日のご祝儀相場に期待するのであれば、30日にブルCALLスプレッドを仕掛けることも考えられるのでしょうか？

あり得るでしょう。しかし、下落の可能性も考えておくべきでしょう。

**<資料 P4>**

**——12月10日のFOMC（米連邦公開市場委員会）が注目されているのは、なぜでしょうか？**

政策金利の引き下げが期待されているからです。

**——米国の大手先物取引所グループ CME が上場している 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、市場参加者の 86% が 12 月 10 日の FOMC で現在 3.75 ～4.00% の政策金利が 3.50～3.75% に引き下げられるとみています。そのとおりであれば、米国株に追い風と考えられるのでしょうか？**

すでに織り込み済みかもしれません。出尽くしとなる可能性があります。

**——もし、据え置きとなれば、S&P500 にどのような影響が考えられるのでしょうか？**

利下げ期待が残れば、それほど大きな影響はないでしょう。しかし「利上げ」観測が出てくると大きな調整となる可能性もあります。

**——12月18日に11月分のCPI（消費者物価指数）が発表されます。また、政府機関一部閉鎖のおおりに受けて集計・発表できなかった10月分の一部も合わせて発表されるということです。米クリーブランド連銀の予測では、どちらも前年比3.0%未満となっています。この予測どおりであれば、トランプ関税によるインフレ上振れ懸念が弱まり、FRBの利下げが正当化されると考えられるのでしょうか？**

市場参加者がどのように反応するかに興味があります。

**【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。