

## 『賢者のマーケットインサイト』9月29日放送分 補足 Q&A

2021年9月29日に放送されたラジオ NIKKEI 『賢者のマーケットインサイト』で OP 売坊先生が使用した資料の補足 Q&A です。

<動画を視聴する>

<http://www.panrolling.com/tv/insight.html#/movie/-JAqGmcKSyg>

<資料>

<http://www.panrolling.com/tv/report/insight210929.pdf>

<資料 P2>

——「米国の雇用統計と失業率」を赤字にされていましたが、特に注目されているイベントでしょうか？

テーパリング（量的金融緩和の縮小）の11月決定・12月開始が現状のコンセンサスだと思っています。その確度が増すと考えています。テーパリングが延期される確率は低いと考えていますが、ゼロではありません。

——FRB がテーパリングの意思を表明したにもかかわらず米国株市場は強気の反応を示しました。米国の金融政策をどのように材料視すべきでしょうか？

短期的な反応かもしれませんが、実際に始まってみての反応を見たいと思います。

——29日に自民党総裁選がありますが、誰が当選しても経済・金融政策に大きな変更はないというお考えでしょうか？

すぐにはあまり大きな変更はないと考えています。ただ、株式市場は次のような反応をみせるかもしれません。

高市：上昇だが、後が怖い（経済政策期待が最大＝大盤振る舞い）

岸田：小幅高～下落

河野：下落（労働分配率の上昇から法人税減税でも企業業績低下か）

——政治の混迷は海外投資家の最も嫌うひとつかと思います。今回の総裁選で、自民党政  
治の安定化を期待して買い直しているという傾向もあり得るのでしょうか？

相場の解釈は実際、後講釈であり、実態は分かりません。ただ、日本株への比重を減らして  
いた投資家が我慢できずに買った可能性はありますが、真実はわかりませんね。

#### <資料 P4>

——逆風のひとつにバリュエーションを挙げられましたが、具体的にはどのようなこと  
でしょうか？

バフェット指数などです。また、SBG（ソフトバンクグループ、実質「投資ファンド」と化  
している）の業績予想への懸念もあります。

#### <資料 P5>

——グラフでは日米ともに指数と 1 年移動平均の乖離が収束傾向にあるようにみえます。  
乖離率が拡大に転じたとき、指数が正常に戻る可能性もありますが、さらに異常値になる  
恐れもあり得るのではないのでしょうか？

乖離率が縮小していることでスピード超過による調整の可能性は減っていることになりま  
す。しかし、絶対水準が高すぎることへの危険性は残っています。

#### <資料 P6>

——貨幣供給の鈍化が日米バブル崩壊の引き金になり得るといえるのでしょうか？

可能性はあると考えています。ただ、潜在成長率の差などから、そのダメージは米国株より  
も日本株のほうが大きく、立ち直りも遅いと思われます。

——日米ともに株価が例えば 20%下げたら、さらに輪転機を回して貨幣供給を増やそうと  
する恐れはないのでしょうか？

それは株価対策となります。その理由付けが国民に受け入れられるのでしょうか？ 財政的  
には厳しいですし、金持ち優遇との批判も出てくるかもしれません。

#### <資料 P7>

——日本は政府債務が対 GDP 比 250%を超えても何となくうまくやっているのに、米国や中国にはまだ積極財政の余地があるという考え方もあるのでしょうか？

それぞれの国で事情がありますので、一概には言えないかもしれません。しかし、日本は不思議です。

——消費税に軽減税率制度が実施されたおかげ（どさくさ？）で導入されることになったインボイス（適格請求書）制度ですが、なぜ増税となるのでしょうか？

この制度で、課税業者が免税業者に発注しても仕入れの消費税額を控除できなくなります。したがって、従来の免税業者は消費税課税業者として申請しなければなりません。しかし、ウーバーイーツなどのデリバリーをしている人や零細個人事業主が、わざわざ課税業者になって煩雑な申告書を作るのでしょうか。

つまり、課税業者が免税業者に発注しなくなる可能性があるわけです。廉価で委託する先が減ると、結局は大企業の人手不足となります。また、免税業者が課税業者になると手取りが減ることになります。

#### 【参考】

<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/zeimokubetsu/shohi/keigenzeiritsu/pdf/300416.pdf>

——中国で富裕層への監督強化とありますが、例えば、どのようなことが起こり得るのでしょうか？

中国では有名芸能人の脱税摘発、大手 IT 企業への締め付け、不動産業界への締め付けが強まっています。建て前は貧富の差を解消することです。貧富の差に対する民衆の怒りは、中国共産党の存続にかかわるかもしれません。世界の富裕層の上位 10%は今や中国人が 1 億人で最多です。

#### <資料 P8>

——中国では理財商品（中国で販売されている高利回り金融商品）の焦げ付きは以前から

散発的にあるような印象があるのですが、恒大集団の 33 兆円はケタが違いすぎるのでしょうか？

リーマンの半分ですから、やはり大きいと考えています。ここが破綻し、中国の不動産価格が下落すると、1990 年の日本のような状況になるかもしれません。

——恒大集団の大口債権者で海外勢の比重はどれくらいなのでしょう？

実際の数字は今のところ不明です。米ドル建ては 2 兆円程度だといわれています(出所、日本経済新聞)。ブルームバーグでは以下の数字を出しているようです。

アシュモア	433.1 (百万ドル)
ブラックロック	385.0 (百万ドル)
UBS	275.7 (百万ドル)
HSBC	206.9 (百万ドル)

——もし恒大集団で債務不履行(デフォルト)があれば、中国内と国外の債権者で、どのように取り扱いが異なる可能性があるのでしょうか？

中国の論理ですので分かりませんが、少なくとも国外の投資家のほうが有利となることはないでしょう。すべては習近平の考え次第でしょうか？

——習近平政権は恒大集団デフォルトによる連鎖リスク、バブル崩壊を恐れていないのでしょうか？

バブル崩壊と国民の怒りとのバランスを見ている状況でしょう。

——CDS は債務不履行のリスクを回避するための金融商品かと思うのですが、ここから何がみえてくるのでしょうか？

これが急騰すると、恒大の問題にとどまらず、中国全体にリスクが高まっている状況を示しているとみています。

——中国 CDS は現状、激しく反応しているのでしょうか？ それとも、まだ事の重大さを理解していない可能性があるのでしょうか？

まだまだ、事の理解が進んでいない可能性もあります。

#### <資料 P11>

——日本株は 8 月下旬から 9 月半ばにかけて比較的急騰したようにみえますが、HV には反映されていないようにみえます。なぜでしょうか？

日経平均が 30000 円近いからです。600 円程度の動きは 2% ですよ。これが 15000 円ならば 600 円の動きは 4% となります。

——IV（日経 VI）は落ち着いてみえます。市場は依然として楽観ムードということでしょうか？

微妙な位置でしょう。20% からなかなか下がってきてもいけませんので、非常に楽観的とまではいかないかもしれませんが、警戒水準は低い状況でしょう。

#### <資料 P12>

——「OP 売坊戦略コース」の基本戦略は FOTM（現在値からかけ離れた権利行使価格）の CALL 売りです。しかし、8 月下旬から 9 月上旬にかけて日経平均は大きく上昇しました。このときでさえも収益性はあるのでしょうか？

9 月限月の上昇期でも当初ターゲットとした権利行使価格の CALL 売りは収益となりました。途中からはボラティリティが警戒サインを出していましたが、大きく巻き込まれずに済みました。なお、このような急激な上げは、あまりないことです。

#### <資料 P13>

——この 25000 PUT のチャートは日経平均が弱気に転じないまでも、少なくとも修正が入ると考えたとき、FOTM の PUT 買いが考えられるということでしょうか？

四本値の赤色のところでは 300 円で売ると 1 枚でも 30 万円のプレミアムを受け取れますよ

ね。これなら 25000 をターゲットにした買いのような感じで使えなくもありません。

一方、黄色のところでは、1日で倍になっています。したがって、買い機会もたくさんあるということです。

——FOTM の PUT 買いは、ミニ先物売りや NTM (ニア・ザ・マネー=現在値から近いところにある権利行使価格) の PUT を買うよりもリスク限定かつ低コストでトレードができるということでしょうか？

ミニ先物売りや NTM PUT 買いの場合、損失幅の大きさも考慮する必要があります。また、収益率も必ずしも NTM のほうが良いとは限りません。

——直近のような日経平均の急騰局面でも売り戦略は権利行使価格の選択によって機能するものでしょうか？

機能していると考えています。特に IV が高いときは、結局のところ保険料が高騰しているときですから、売り方には機会があります。

---

注) 以上は私見であり、またファイナンシャル・リテラシー (金融知力) の向上のみを目的としたものです。したがって、投資勧誘の目的で作成されたものではありません。また、当メルマガの内容は信頼できる情報源のデータをもとに作成したのですが、日経 OP 売坊は、その正確性を保証するものではありません。実際の投資の最終判断等は、自己責任でお願い申し上げます。

---