

『賢者のマーケットインサイト』11月24日放送分 補足 Q&A

2021年11月24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/GxA5baiz1bY>

<資料>

<http://www.panrolling.com/tv/report/insight211124.pdf>

<資料 P2>

——米国の長期金利(10年物米国債の利回り)が目先上昇に転じ、上昇基調を強めたようにみえます。

消費者物価などの上昇がまだまだ続くと考えていますので、中期的な上昇基調は続くと考えています。

——理論的にはテーパリング(量的緩和縮小)の開始で米国債の買い方が勢いを鈍化させ、価格が安くなり、利回りが上昇したということでしょうか？

需給の面からは「新規の買い需要が減っているのでは？」と考えています。金利が上昇していくのであれば、急いで債券を買う必要もないわけですね。

——米長期金利の上昇は米ドル指数上昇の一因となっているのでしょうか？

米金利の上昇が後述の6通貨に対し、米ドル高となっている面はありますね。なお、金利が直接指数に反映されるわけではありません。

【参考】

米ドル指数とは、ドルに対する6通貨の加重平均でリアルタイムに算出されています。採用通貨とその比率の見直しは不定期に行われます。なお「U.S. Dollar Index」はICE(インターコンチネンタル

取引所)によって商標登録されています。

対象通貨とその加重平均比率(2015年現在)

ユーロ(57.6%)

日本円(13.6%)

英ポンド(11.9%)

カナダ・ドル(9.1%)

スウェーデン・クローナ(4.2%)

スイス・フラン(3.6%)

——12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)は、どのような点に注目されていますか？

2021年10月の米CPI(消費者物価指数)が前年同月比6.2%上昇となりました。この結果、金利引き上げの時期が早まったり、最初の利上げ幅が0.25%ではなく、一気に0.5%となる可能性も出てきたと考えています。それを示唆するようなコメントがあるかに注目しています。

<資料 P3>

——ジェローム・パウエルFRB(米連邦準備理事会)議長が再任されました。米国債・米国株市場は短期的・長期的にどのように反応し得るでしょうか？

まずは、安ど感が広がるのではと考えます。基本的に今の延長線上で物事を考えられますから。

——ただ、対抗馬と目されたブレイナード理事が副議長に昇格します。市場は金融政策に変化が表れるとみるでしょうか？

パウエル議長が選任されていますので、大きな問題はないと考えます。一方、2022年に投票権を持つ4人の地区連銀総裁(クリーブランド、ボストン、セントルイス、カンザスシティ)は、タカ派と観測されていますので、来年は若干タカ派の勢力が拡大すると考えています。

<資料 P4>

——このグラフをどのようにみたらよいのでしょうか？

現在の株高を一番説明できるグラフです。先々月にも入れたのですが、更新情報として出しました。日米株価の差が、この伸びの差だと考えています。

<資料 P5>

——この表をどのようにみたらよいのでしょうか？

黄色の網掛をした部分は、日経平均が3万円以上となる組み合わせです。想定される株価を実現するには、企業業績と PER がどの組み合わせで達成できるかのイメージをつかめます。例えば、その水準が PER18 倍とか 20 倍とかになるような場合は、それだけ日本経済の成長が期待できるという場合ですね。

——予想 EPS が低下傾向にあるかぎり、3万円突破は難しくなっているということでしょうか？ PER15 倍で3万円はむしろ天井感が強くなるということでしょうか？

企業の四半期決算も一段落しました。また、今後の企業業績の見通しですが、円安・資源高の逆風のなか、成長率は鈍化するのではと考えています。したがって、日経平均などの指数ベースでは期待できないかもしれません。ただし、金利高は金融セクター、資源高は商社などに引き続きプラスに働くかもしれません。

<資料 P6>

——なぜ国内企業物価指数(企業間で売買されるモノの価格動向)に注目されたのでしょうか？

過去の景気低迷期との関係を見ているからです。国内企業物価指数が上昇すれば、結局は消費者物価に波及します。可処分所得が増えないなかでモノの値段が上がれば、財布の紐が固くなります。その結果、消費が低迷すれば、景気にはマイナスです。したがって、そのような流れのなかで景気後退となるかに注目しています。もちろん、景気低迷は株価にもマイナスの影響があります。

——国内企業物価指数と日経平均との相関性は高いのでしょうか？

ある程度はありますね。その時の賃金の伸びなどを考慮する必要もありますが、国内企業物価指数→景気→日経平均へ影響が及ぶと考えています。

になります。これが裁定取引です。

——裁定買い残とは「現物買い・先物売り」ポジションの大きさを示しているのでしょうか？

そのとおりです。

——通常、裁定取引のポジションは SQ 日に解消されやすいのでしょうか？ それは先物の期先
に乗り換える(ロールオーバー)するよりも期近が決済されるからでしょうか？ となると期近の建
玉残高(取組高)も注目されるのでしょうか？

SQ で満期を迎える期近の先物は、現物株のバスケットを寄り付きの成り行きで決済することで、
収益を確定できます。なお、期先の値段が理論的な価格から乖離している場合は、現物株を決済
せずに、期先を売買することで、新たな裁定取引のポジションにして、持ち越すこともあります。

——なぜ SQ が前日の日経平均終値から大きくブレやすいのでしょうか？

SQ 日に大量の現物株の商いが生じると、現物株の価格が大きく動き、結果として、SQ 値が動く
からです。なお、どんなに日経平均が動いても先物は SQ 値で決済されますので、現物株は通常
は成行の注文となります。

——裁定買い残(現物買い・先物売りの裁定取引)が一時期よりも減ったとはいえ、まだ高い水準
にあることから潜在的な現物売り需要があり、SQ 日に現物の売りものを出して SQ 値を下げて決
済される先物期近売り玉への追い風を力業で見せる可能性があるのでしょうか？ もしそうであ
れば PUT 買いの機会があるということでしょうか？

可能性はあります。そのために、PUT や CALL の売買が膨らんでいないか、割高に買われていな
いのかを見ています。

<資料 P9>

——なぜこちらの大手4社の手口に注目されたのですか？

現状でポジションの大きな外資系 3 社と日系 1 社から選びました。外資系は裏側に CTA(先物投資顧問)など先物・オプションで運用するファンドなどを顧客に抱えており、また日系は年金などが顧客だからです。

——損益分岐点を見ると4社4様であるようにみえますがどうでしょうか？

それぞれの思惑により違ってきます。なお、実際は先物の建玉を加味して考えておく必要があります。

<資料 P10>

——先生の基本戦略は「売りターゲット」を基準に月次 CALL 期近の売りを仕掛けていくものでしょうか？

確率から計算した「売りターゲット」を基準に月次 CALL を売るのが基本戦略です。

——なぜ CALL 期近の売りがオプション取引を会得するうえで重要となってくるのでしょうか？

CALL の価格・証拠金の動きが相対的に PUT よりも小さいからです。したがって、リスクが相対的に小さく、オプションを理解し、経験を積むのに適していると考えています。また、CALL の特徴を修得することで PUT の動きを理解し、トレードするのにも役立つと考えています。

——売り戦略では日経平均が暴落するほどいいのですか？

日経平均が暴落すると、PUT を売っていた場合は個人破産もあり得ますので、暴落すればいいわけではありません。日経平均が膠着するのが一番いいですね。なお、1年を通じて、膠着している日数のほうが、上昇・下落している日数よりもはるかに多いため、売り戦略のほうが合理的だと考えています。

——方向性というよりも変動性(ブレ)のほうが重要なのですか？

オプション取引では、方向性と変動性の 2 つの側面から戦略を組むことができます。

——逆に大きくブレると考えれば買い戦略もあり得るのですか？

イベントがある日や異常値が出た場合は、買い戦略もあります。その場合は、オプション価格が 2 倍や 10 倍となることもありました。

<資料 P11>

——前回の放送で「29 日のナイト(夜間取引)で仕掛けるとおもしろいかも」とおっしゃっていたように思います。結果、上ブレで収益性があったということでしょうか？

結果としては CALL 買いで収益機会がありました。

——買い戦略は基本的に手仕舞い売りも視野に入れた短期売買でしょうか？

オプションは毎日「時間的価値」が減少していきますので、単独買い戦略は基本的に短期売買です。

<資料 P12>

——ソフトバンクグループ(SBG)の減益発表が EPS の引き下げ、PER の上昇、日経平均の割高感を示唆してプット価格上昇の一因となり得たということでしょうか？ このように突発的なニュースを視野に仕掛けたトレードで、オプションには先物よりも損失限定の優位性があり、権利行使価格によっては費用対効果も高いことがあり得るということでしょうか？

損失限定で、変化率も大きいこととなります。収益の絶対額ではなく収益率で考えるとオプション投資の効率は良くなります。

<資料 P13>

——Fear & Greed(恐怖・強欲)指数とはどのような指数ですか？ VIX(S&P500 オプションの IV)も要素として入っているのでしょうか？

以下の 7 つの要素から算出されています。VIX も入っています。

- 1) 株価モメンタム: S&P500 の 125 日移動平均からの乖離率
 - 2) ジャンク債需要: 投資適格債とジャンク債の利回り格差。
 - 3) プット・アンド・コール・オプション: CBOE のプット/コール・レシオ(5 日平均)
 - 4) セーフヘブン需要: 株式と国債のリターン差(過去 20 日間)
 - 5) 株価の幅: NY 証券取引所での上昇銘柄数と下落銘柄数の差。
 - 6) 株価の強さ: NY 証券取引所での 52 週最高値・最低値を記録した銘柄数の差
 - 7) 市場のボラティリティ: VIX 指数
- 出所) <https://money.cnn.com/data/fear-and-greed/>

——先生は基本的に同指数を過熱感の参考とされているのでしょうか？

米国株の過熱感を見ています。

——緑と赤で示されたのは、一概に相場の大天井を示すわけではないということでしょうか？

過熱の時期が 100%下落を示唆しているわけではありませんが、警戒しています。

【免責事項】

本テキストの数値などは、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・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・損失などについて著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。