

『賢者のマーケットインサイト』 2022年4月20日放送分 補足 Q&A

2022年4月20日放送のラジオ 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/#/movie/YlBlF5izwOg>

<資料>

<http://www.panrolling.com/tv/report/insight220420.pdf>

<P2>

——12日発表の米 CPI（消費者物価指数）は 8.5%でした。よくこの程度で済んだなという印象ですが、どう思われますか？ コモディティ相場の急騰が、まだ米国の消費者レベルでは大きく反映されていないのでしょうか？

直近の米 PPI（卸売物価指数）は 11.2%の伸びでしたので、CPI は来月も遅効性の影響から、もう一段上昇の可能性が高いと考えています。

——FRB が5月4日の FOMC で 0.50%引き上げて、資産圧縮を始めるのも“確実視”されているようです。しかし、ダウ平均も S&P500 も、今のところ弱含み程度で済んでいる印象があります。米国株市場は今のところ「11月の中間選挙前後までに3%程度まで FF（フェドファンド）金利を引き上げても企業業績に影響しないくらい慎重なものである」とみているのでしょうか？ それとも株価が名目値である（インフレで調整された実質値ではない）というのも横ばいに見えることに影響しているのでしょうか？

これだけ物価が上がると消費者は値上がり前に買おうとします。つまり「需要の先食い」

ですね。したがって、見かけ上のデータでは、消費が落ちないようにも見えます。一方、その後、物価がピークアウトしたとすると、駆け込み消費が減り、一気に景気指標が悪くなる可能性もあります。その時、企業業績は悪化していたことが分かるわけですね。

株価は名目値です。したがって、本来はインフレ分の上昇が無いと、実質的にはマイナスです。横ばいということは、実質はマイナスですね。

——今年の米国での小麦・大豆・トウモロコシの生育状況（ひいては先物価格の推移）も米国株に影響し得るでしょうか？

食糧価格についても、上昇すれば、インフレの数字に影響しますので、回りまわって米国株にも悪影響が出てくるでしょう。

——ロシアの戦勝記念日に注目されているのはなぜですか？

ロシアの戦勝記念日（5月9日）は第二次世界大戦で連合軍がドイツ軍に勝利した記念日です。したがって「この日までに成果を上げたい」とロシア軍が攻勢を強める可能性があるからです。

——5月連休中は注目イベントも多いのでオプション売りは少なくとも控え目という考えでしょうか。オプション買いの機会はあるでしょうか？

売りは極力控えめに、または、持たないのが基本でしょう。特に PUT 売りは、最低でも損失限定でベアスプレッドなどにしておきたいところです。

さらに、22日の週に上に仕掛け、25日から連休前の28日にかけて下げさせ、休日の29日にも海外が下げるように仕掛けが入ると、5月2日に大きく下げる可能性がありますので、個人的には PUT 買いを検討しています。

——惑星直列について触れられていますが、周期的に何か起こり得るのですか？

5星直列は、中国では吉兆、西欧州では凶兆と考えられています。めったにないことですので「天災等が起こるのでは」とよく言われます。したがって、今回も「何かが起こるのでは？」と盛り上がる可能性はあります。ただし、現在では科学的根拠がないといわれています。前回2020年7月4日(米国独立記念日)に7惑星が直列したときも、災害は起こっていません。

なお、惑星の動きのなかで、水星逆行時は株式や為替が荒れることが多いと考えられています。

<P3>

——日本がサハリン権益から撤退してしまえば日本経済にとってかなりの悪影響となり得るのでしょうか？

エネルギー価格の上昇をもたらし、悪影響は避けられないと思います。また、権益を中国に奪われると、再度取り戻すことは難しいでしょう。

——原油先物は期近が高く、期先が安い逆ザヤとなっています。これは目先の需要ひっ迫を反映しているとはいえ、先安観という要素は、あまりないのでしょうか？ それとも限月間のスプレッドも着目点となるのでしょうか？

現在の状況は、バックワーデーション（逆ザヤ）の状態です。期先のほうが安い状況です。このような状況は、地政学的リスクが上昇したときなどに起こります。通常、原油は保管コストがかかるため期先のほうが高い（コンタンゴ＝順ザヤの状態）です。限月間スプレッドで地政学リスクの状況等を見ていくことになります。

<P4>

——世界食料価格指数とはどのような指数ですか？

国連食糧農業機関（FAO）の食料価格指数（Food Price Index）とは、穀物、油脂、牛乳・乳製品、砂糖および食肉の国際価格について、食品全体の平均価格を指数化したものです。なお、2002～04 年を 100 としています。

——なぜ食用油の価格が世界的に高騰しているのでしょうか？

コロナウィルス感染拡大の影響によって、家での食事の機会が増加したことの影響が大きいと考えています。

——日本の場合、円安もあって食用油がさらに値上げ（去年からすでに5回値上げ）となると家計や外食産業にボディブローのように効いてくる可能性があるのでしょうか？

可能性は高そうですね。揚げ物を減らすとかの食べ物の嗜好性がすぐに変わりそうもありませんので。

——右側の米 CPI の項目から分かることは何でしょうか？

特にガソリン価格に注目しています。米国は車社会ですので、ガソリン代と食料品の価格は家計に直結します。あまりに上昇してくると、バイデン政権への風当たりが強くなり、中間選挙にも影響が出てくるでしょう。

——ガソリンが前年比 48.0%高というのは、すでに「あまりに上昇」してはいないでしょうか？

米国の家計にはかなりの負担となっているようです。バイデン大統領は中間選挙前に何と

かしたいところです。したがって、インフレ対策が株価対策よりも優先されると考えています。

<P5>

——これは先月ご紹介いただいたチャートを更新したのですが、米2年債が著しく上昇しているように見えます。これはFRBの利上げを織り込んでいるのでしょうか？

FF金利上昇への思惑がかなり反映されていると考えています。

——FedWatchでFF金利の年末見通しが2.00~3.00%となり、先月放送から0.50%も上げました。この見通しの変化をどのように投資に役立てられるのでしょうか？

米国株については、金利との関係でも、かなり株価が割高だと考えています。したがって、FF金利の見通しからまだまだ長期金利の上昇が予想できるときは、株式投資には慎重になるべきだと考えています。

<P6>

——この図からどのようなことが分かるのでしょうか？

米国やドイツの長期金利が上昇局面にあるのに対し、日本の長期金利は横ばいです。このような状況では、金利差拡大がさらに続き、円独歩安の傾向は続くと考えています。

——米欧の長期金利（10年債利回り）が上昇しているのは日本よりもCPIの上昇が顕著だからでしょうか？

米国金利の上昇は米国CPIの上昇を反映しています。一方、日本では、黒田日銀の金融政

策で、長期金利の上昇が抑えられている状況です。したがって、日本の CPI 上昇に対するインフレ封じの政策が取れていないとも考えられます。

<P7>

——ドル建ての日経平均を掲載したのは、ドル高は日本株市場には順風になり得るということでしょうか？

現在、円安ドル高の進行で海外投資家（米ドル建て）から見た日経平均のレベルがかなり下がっています。昨年末から先週末4月15日までで見ると、日経平均株価は**円建てでは5.9%の下落ですが、米ドル建てでは14.4%の下落**です。

ここには2面性があります。新たに日本株を買おうとする海外投資家には割安に見えます。一方、すでに日本株を持っている海外投資家のパフォーマンスは、非常に厳しい状況だということです。

注) 2021年12月30日の日経平均株価 28791.71、\$250.12 (\$=115.11)

ここで現在の日本株を海外投資家の視点で考えると、以下の要因からリスクが高まっていると考えています。

- (1) 日本の地政学リスクの高まり
- (2) 日本の大手証券会社の不祥事
- (3) 市場再編の厳格化の欠如

これにより、最悪、**円売り、日本株売り、円債売り**の局面に入る可能性が高まっていると考えています

——日本にどのような地政学リスクがあるのでしょうか？

ウクライナ後のロシアの侵攻先として、日本の可能性があります。ロシアの元上院議長セルゲイ・ミロノフ議員は「ロシアは北海道を領有する権利」を有していると布石を打っています。また、核兵器を弾道ミサイル潜水艦も、日本近海を航行していますし、米口が日本近海で衝突する可能性は否定できない状況です。

——ドル高で今後、米国内の投資資金がさらに海外に流れ得るのでしょうか？

米国の投資家は、国内で十分、分散投資ができます。あえて、海外に収益機会を求めて出ていく必要がないと思います。ドル高傾向が続くなか、経済環境、エネルギーや食糧自給率などの米国の優位性を考えれば、海外に行く必要もありません。

<P8>

——この図からどのようなことが分かるのでしょうか？

購買力平価説（PPP）とは、為替レートが自国通貨と外国通貨の購買力の比率、つまり物価によって決定されるという説です。今まで円ドルはこのレンジの中で推移していました。今回上限を超えてきたのは日本の没落（後退国）を暗示しているのかもしれませんが。この観点からも日本売り（円・株式・債券売り）加速の可能性が出てきました。

——今後、プラザ合意（ドル高修正の協調介入）的なことがあり得るのでしょうか？ 状況（環境）があまりにも異なるのでしょうか？

米国にとって、円安修正にメリットがなければ、ドル高修正の協調介入はないと思います。ロシア問題でも強い米国を演出できていないバイデン大統領は、少なくとも強いドルの方が選挙対策になると考えるかもしれません。

——とはいえ、日銀としては下手に利上げをして株価下落の「犯人」扱いにされるくらい

**なら静観して、円安については財務省に準備しているドルを売らせたいというスタンスで
しょうか。**

輸入物価は上がっていますが、コアの部分は依然としてデフレの状態から脱していないように見えます。無理やりの消費税増税が、かなり消費を冷やしていると考えています。このようななかでは、日銀主導の円安是正は期待薄です。一方、日本単独の円買い介入は、米国に何を見返りとして提供できるかにかかっているでしょう。

<P9>

**——最近、日経平均の EPS（一株当たり利益）年間変化率が反落しているのはなぜでしょう
うか？**

やはり、不確実性の多い環境のなかでは企業の業績見通しが慎重にならざるを得ないからです。業績がいいのは、一部の輸出企業だけです。

**——日経平均構成比率 3 トップの一角であるソフトバンクグループが 5 月 12 日に決算
（2022 年 3 月期）を発表します。これも EPS に影響し得るでしょうか？**

ソフトバンクグループはいわゆるファンドですので、3 月末の投資先の株価の影響を受けま
す。

<P10>

——この図からどのようなことが分かるのでしょうか？

株式と債券の相対的魅力度です。株価がかなり割高になっているのがわかります。

——米 10 年債の利回りがようやく（？）ギアを入れた印象があります。米国株（S&P500 銘柄）との利回り格差が注目されるでしょうか？ それとも 10 年債の先安観からさらに格差が縮まり得るでしょうか？

年金など長期投資の米国の機関投資家からすれば、インフレ率は高いものの 10 年債の 3% 近い利回りは、リスクのある株式よりも魅力的に映っていると考えています。したがって、さらなる金利上昇局面では、債券買い・株式売りの資金シフトが起こり始めてくると考えています。

<P11>

——前回もこのチャートを掲載されていましたが、その後、どのような変化がありましたでしょうか？

現在のカネ余りの状況を毎月確認していくのは非常に重要だと考えています。日本はかなり伸び率が鈍化しているのに対し、米国ではまだまだ高水準です。今後は、米国がどの程度のスピードで鈍化してくるかに注目しています。

<P12>

——先日、オプション倶楽部の会員様向けに NT 倍率をもとにした先物トレードについて紹介されていましたね。簡単には、どのようなものでしょうか？

NT 倍率は日経平均÷TOPIX の数字です。その数字がどちらに動くかでトレードします。つまり、割高なほうを売り、割安なほうを買うスプレッド取引となります。また、その動きから、日本株の方向性も探っています。

——「信用倍率が上昇している」ということは日経平均の下げ足を早くし得る要因が再び生じてきているということでしょうか？

少なくとも上値が重い状況だと考えています。何かのきっかけで、急落となる危険性が増しているということです。

<P13>

——日経平均の HV（ヒストリカル・ボラティリティ）も IV（インプライド・ボラティリティ）も 4 月限での急騰→その後の半値押し→横ばいをうけて、落ち着いてきたようにみえます。

HV や IV は、株価以上にいろいろな情報を教えてくれます。急落警戒情報などの見方などを通信講座でお話ししています。

<P14>

——売坊先生が紹介している CALL 売り戦略は月次 CALL で毎月、週次 CALL でそれ以外の毎週に決着がつくということでしょうか？

毎週、毎月決着がつきますので、毎週金曜日の SQ 日に収益が確定します。したがって、キャッシュフローを毎週生み出すことを狙った戦略となります。

——日経平均と円債（10 年物日本国債）の相関係数を出しているのはなぜですか？

分散投資をする場合は、値動きの違った相関がないものを選ぶのが理論上の鉄則です。一方、現実には相関係数は安定的ではありません。相関係数が大きなプラスの数字では、分散効果がないということになります。長期分散投資にも、限界があり、万能ではないと言えるでしょう。

<P15>

——**変動性とは何でしょうか？ 「どれくらいの幅で相場が推移するか？」ということでしょうか？**

相場は上がったたり下がったりしますが、その激しさを変動性と言います。基本的には年率換算した変動率（%）で見ていきます。

——**日経 2250P の価格変動要因を挙げたのはなぜでしょうか？**

OP 取引は、単に上がる・下がるの方向性だけでなく、相場が荒れるかどうかの変動性でも勝負ができる、現物株や FX にはない金融商品です。統計的な手法を用いることで、科学的な運用方法も可能だと考えています。

<P16>

——**5月限の 29000 円の CALL が 4月 14 日と 15 日の日中寄り付きの 1 時間に 20 円以上も上昇しています。これはなぜでしょうか？ 仮に 9 時に 1 枚買い、10 時までには手仕舞って 20 円の利幅があれば、売買単位が 1000 倍ですので、売買で 2 万円の利益があったということでしょうか。**

この日はドルが急伸したことで、一気に株価が戻したことになります。金額としては 2 万円程度でしたが、収益率としては約 2 倍となったことになります。

<P17>

——**逆に 5月限の 22500 円の PUT が 4月 15 日の日中寄り付きに大きく下げています。これは売りの機会があったということでしょうか？**

そのとおりです。一方、PUT 売りはかなりリスクの高い戦略ですので、その特徴やリスクを理解しておく必要があります。

＜P18 と 19＞

——売坊先生の通信講座では「大事な3つの視点=OPトレードの本質」を会得することにあるといえるでしょうか？

物事を正しく理解するには、その本質の正しい理解が重要です。そのため、OP投資で重要な側面を、難しいグリークスなどを極力使わない方法で、講座でお伝えしていきたいと考えています。

【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。