

『賢者のマーケットインサイト』2022年11月16日放送分 補足 Q&A

2022年11月16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>

<https://www.panrolling.com/tv/#/movie/mNjNTK5mQ5I>

<資料>

<https://www.panrolling.com/tv/report/insight221116.pdf>

<11月14日現在の相場観>

——日経平均は10月頭からの反発局面が継続しており、米国株の大幅上昇を追い風に一気に28000円を抜けたようにみえます。12月限は荒れやすいことや「年末ラリー」から8月中旬に付けた高値29000円台も視野に入れておくべきでしょうか。先生は現時点で中期的（3カ月程度）にどのようにみていますか？（11月14日現在）

相場ですので29000円もないとは言いきれません。しかし、かなり上値は重く考えています。まず、29000円台を突破している環境は、米国株が新高値をトライしてくるような環境でしょう。しかし、米国株には(1)金利との相対的魅力度、(2)企業業績の低迷、(3)流動性の低下の3つの逆風があります。さらに、FRB（米連邦準備理事会）のパウエル議長が「今年の米国株にはサタクロースは来ない」と発言していますので、年末ラリーは期待しないほうが無難でしょう。

したがって、上値が重く、場合によっては26000円を割れる可能性もあると考えています。

——米国株は11月10日発表の米CPI（消費者物価指数）が市場予想よりも低かったことからインフレの“一服”見通しを材料にNYダウが34000ドルに戻し、S&P500も4000台をうかがうまでに戻してきました。とはいえ、先生も前月「CPIが7%程度に下がるのでは不十分」とおっしゃったように素人目には、これで利上げペースが鈍化すると期待するのは、あまりにも早計に思えます。ただ、逆にいえば市場の期待感（FRBが何とかしてくれ

**る信仰?)は根強い印象もあります。先生は現時点で中期的(3カ月程度)にどのようにみ
ていますか?(11月14日現在)**

前問のご回答と重複しますが、米国株には3つの逆風があります。また、今後3カ月程度ではCPIが鮮明に低下しているとの環境にはならないと考えています。まだまだ、FF金利は上がっていく環境ですので、ほぼ高値圏だと考えています。こちらも再度30000ドルの攻防があっても不思議ではないと考えています。

**——米WTI原油は11月頭に90ドルを抜けたものの、総じて横ばいに推移しているように
みえます。それとも底固めでしょうか?先生は現時点で中期的(3カ月程度)にどのよ
うにみえていますか?(11月14日現在)**

北半球が冬になってきたことと、米国の備蓄が再開してもおかしくない状況ですので、需給は締まっていると考えています。したがって、80ドルを割れる展開ではなく、横ばいの状態が続くのではと考えています。

**——NY金が直近で急反発しています(東京金先物23年10月限も8000円を抜ける勢い
となりました。結局、3月からNY金で形成された下げトレンドは、良くも悪くも円安で、
円建てには、あまり影響しなかったようにみえます)。先生は前月「ドル高が一服すれば、
金も反転するのでは」とおっしゃっていましたが、今回の反発はドル安が影響しているの
でしょうか?また、FTX騒動で暗号通貨が急落したのも影響しているのでしょうか?現
時点で中期的(3カ月程度)にどのようにみえていますか?(11月14日現在)**

ドル高の一服と、暗号通貨の急落は、金にとっては追い風でしょう。特に暗号通貨の混乱は、金の円建ては為替の影響もありますが、先日の1600ドル台前半は、絶好の買い場だったかもしれません。今後も底堅く、じわじわ上がっていく展開を予想しています。

<P2>

**——11月10日発表の米CPIは7.7%と市場予想を下回りました。とはいえ、数字だけを
みれば高いことには変わりありません。ただ「人気相場」というものがあります。市場がインフ
レは「一服」「鈍化」とみれば、さらに株価上昇の余地もあるのでしょうか?**

11月10日発表の米CPIは、想定以上の低下でした。米10年債も3.8%台へ低下しています。また、円ドルも一時140円台まで急騰しました。さらに、NYダウも1200ドル以上上昇しています。

株式につきましては、売り方が慌てて買い戻した結果ですね。次回FFレート（政策金利）引き上げ幅の予想は主流（90%以上）が0.50%となっています。

しかし、冷静に考えると7.7%はまだまだ高水準です。コアも+6.3%です。統計的な処理方法のかねあいで、前年同期比は下げてきます。比較する前年の数字が高くなってくるわけですから。今後も1年前との比較で数字が下がってくる可能性があります。

しかし、それは物価の低下を意味しません。物価の上昇スピードが下がっただけです。したがって、あまりの楽観は拙速だと個人的には考えています。

一方、ご指摘のように株式市場は短期的には上値をトライする展開も考えられます。それでも、基本的にはベアマーケット・ラリー（下げ相場のなかの反発局面）の可能性が高いと考えています。

——FRBのパウエル議長は、11月2日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げペースの減速を示唆しつつ、最終到達点（ターミナル・ポイント）は想定よりも高くなると述べました。要は「ゆっくりインフレを退治する」と述べているように聞こえます。大本営発表の米CPIでも8%弱で高止まりしているのに、政策金利がそれよりも低いままでインフレを根本から撃退できるのでしょうか？

すでにインフレについては、失礼ながら制御不能だと考えています。「ゆっくりインフレを退治する」とは「制御できないのだから、なり行きに任せる」という意味だと考えています。

——ただ、株価の戻りが強く、S&P500が8月中旬の高値を超えてくと12月14日の次回FOMCで0.75%や1.00%引き上げといった「強い意志」をみせる可能性もあるのでしょうか？

パウエル議長は、本音では0.75%上げたいと考えていると思います。今回の低めのCPIで、理由付けが難しいところですが、法律が専門のパウエル議長は雄弁ですので問題はないでしょう。

選挙の最終結果はまだですが、カレンダー上では中間選挙も終わりましたので、すでに2024年の選挙に注目しています。今回、民主党の最大の逆風はインフレです。これを退治するには、一度需要が減退する必要があると考えています。サプライチェーンに問題があるのですから。したがって、株高→資産効果拡大→需要拡大→インフレ再加速の流れは是非とも避けたいと考えていると思います。

さらに、ここに来てのドル安は、輸入物価を押し上げる、つまりインフレを上昇させる要因となることにも注目しています。

またFOMCが12月13日、1月31日のあとは、2月が空いて3月21日というのも、利上げを急ぎたい理由でしょう。

——12月限はメジャーSQです。それだけでも普段よりも枚数的に慎重なトレードを心掛けるべきでしょうか？

裁定買い残高は減少していますので、ひとつ下落の懸念材料が収まってきています。一方、裁定売り残高は増加しています。したがって、まだまだ年内に稼いでおきたい大口投資家やファンドの動向には目が離せません。まだまだ荒れる可能性もあります。枚数的にも慎重なトレードが必要だと考えています。

<P3>

——米国の中間選挙はまだ決着がつかない状況となりました。ここで何かしらのサプライズやグレイ・リノがあり得ますでしょうか？

民主党が想定以上に善戦していますので、いわゆる「トランプ・ラリー」の熱狂は盛り上がりませんと考えています。したがって、中間選挙ではこれからのサプライズはなさそうです。

——日本銀行のYCC（利回り曲線操作）は、“小田原評定”の結果、いまさらなので限界まで頑張る持久戦をとっているようにみえます。その結果、日銀が“降伏”したときに日本国債の利回りが今の米国債以上に急騰するような展開となる可能性はあり得るでしょうか？そのとき「炭鉱のカナリア」となりそうなものは想像がつかますでしょうか？

YCC の終焉は世界経済に大きな衝撃となるかもしれません。その結果、金利急騰、株式下落、為替の乱高下と大きな衝撃が走る可能性があると考えています。また、次期日銀総裁が決まったあとの発言が、カナリアとなるかもしれません。

——11月11日に日経平均の予想EPS（1株当たり収益）が2200円を超えてきました。それまでもジワジワ上げていて、決算発表期を経てからさらに企業業績の伸びを示唆しているのは、円安ドル高を反映しているからでしょうか？

直近まで円安ドル高が進んでいました。その結果、輸出企業の一部や資源高を背景とした商社などの好決算を反映した結果だと考えています。

<P4>

——11月10日発表の10月前年比CPIではクリーブランド連銀の予想も外れてしまいました。読み違った理由は明らかなのでしょうか？一部の数字に開きがあったのでしょうか？

連銀としては、なぜ違ったのかの理由の説明はしないでしょう。一方、市場予測も違っていました。最終的には、実際にCPIを計算している計算式を見てもないと分かりませんが、食品価格の伸びが思ったほどではありませんでした。

——11月12日現在、クリーブランド連銀は12月12日発表の11月前年比CPIを7.62%と予想しています。もし、この数字どおりであれば、市場は「一服が続いた」として利上げ幅がさらに縮小されるとの見通しを買い材料とする可能性はあるのでしょうか？

市場参加者がどうとらえるかは、なかなか予想が付きにくいものです。一方、クリーブランド連銀の予想に近い数字が出るとすれば、やはりインフレ退治には時間がかかり、即効薬はないと逆にとらえられる可能性もあります。

<P5>

——CME の FedWatch によると 11 月 12 日現在、市場参加者の大方は来年 6～7 月に 4.75～5.00% で利上げが最終到達点に至るとみているようです（現在の政策金利は 3.75～4.00%）。むしろ、その後は利下げとみているきらいがあります。先生は前月「最終到達点が 5.50% を超えてくるような予想が主流となってくると、かなり株式市場に厳しい状況になり得る」と指摘されていましたが、これはなぜでしょうか？

株価が急落し、需要が減退しなければ、インフレへの圧力が続くと考えからです。その結果、さらに FF 金利を上げる必要が出てくると、当然長期債金利も上昇してきます。その結果、金利と株価の関係から、現状の株価の水準はキープできないと考えています。

——米 10 年債利回りが 4% を超えてきました。なぜ、市場で株式の割高感や企業の資金繰り不安が強まらないのでしょうか？

今まで 40 年間の金利低下の相場環境への感覚が身体に沁みこんでいるのでしょうか。また、カネ余りの余波がまだ残っているからでしょう。しかし、FRB がさらにバランスシートを縮小してくれば、ある日突然、投資家が現実に気づかされる可能性があると考えています。

<P6>

——人口構造の問題が解決しないかぎり、日本の経済成長は難しいのでしょうか？

人口問題だけではありませんが、人口問題は日本の大きな成長への根本的リスク要因のひとつです。

——人口問題による人手不足の問題をさらに深刻化させ得る「円安」「インボイス制度」「走行距離税」ということでしょうか？

ここにきて、日本の人手不足の問題をさらに悪化させる要因が出てきたということです。円安は一服しているので、多少は沈静化するかもしれませんが、YCC が続く以上、ドル高の懸念が残ります。

この 3 つの問題の深刻さを霞が関は理解できないのか無視しているのかは分かりません。

<P7>

——左上のチャート（日本円、トルコ・リラ、アルゼンチン・ペソの対米ドルレート）から何がみえてくるのでしょうか？

年初からの変化率でみると、対ドルで通貨安になっているのが分かります。日本円も例外ではなく、対ドルで下落しています。一方、トルコの株価指数のパフォーマンスはトルコリラ・ベースでは群を抜いています。しかし、しかし通貨が極端に弱くなり、インフレが加速している株価指数は、現地通貨ベースでみる意味はないかもしれません。

——トルコは無茶苦茶な金融政策をとっているので、リラが大幅に下げているのは分かるのですが、アルゼンチン・ペソがきれいに下げているのはなぜでしょうか？ アルゼンチンには公定レートと“市中レート”があると聞いています。

アルゼンチンは政治抗争や国内債務の急増のなか、90%程度のインフレが続いています。外貨への両替も月 200 ドルまでに制限されているようです。その結果、闇市場（市中レート）でもいいので紙くずにならない前に自国通貨を外貨に換えたい人がいる状況ですね。

——トルコもアルゼンチンも年初来の株価を大幅に上げているのはなぜでしょうか？

トルコのインフレ率が直近 10 月で 85%と発表されています。実態はもっと高いとも考えられています。株価が高いのはインフレヘッジの意味もあります。株価は名目値ですから。

<参考> トルコ国債利回り（11 月 9 日）

3 カ月 12.991%

10 年 12.545%

——日本も消費者物価インフレが顕在化すれば、株価にとっては“追い風”となるのでしょうか？ ハイパーインフレぐらいにならないと意味はないのでしょうか？

株価は名目ですので、インフレは顕在化すれば、数字としても株価は上がる方向に動きます。もっとも、実質の価値は下がることになるでしょう。

——オーストラリアの世界地図を掲載されたのはなぜでしょうか？

投資家は、いつも見方を変える柔軟な思考力と発想力が必要だと考えているからです。

<P8>

——日経平均の円建て・ドル建てチャートに黄色で引いた線は何を示唆しているのでしょうか？ また、S&P500 とドル建て日経平均のチャートを重ねたのはなぜでしょうか？

円ベース(上図)を見てみると、5月の安値を割っていないように見えます。これをもって、日本株が米国株と違って底堅くなってきたとのコメントがよく聞こえます。

しかし、世界の基軸通貨の米ドル(下図)で考えると、米国株同様、5月の安値を割ってきています。したがって、私の感覚では、日本株が底堅いとは思えません。弱い通貨ベースで計算したパフォーマンスはあまり意味がありません。逆に直近では米国株は反発しているのに、日本株は反発が鈍い状況です。

——ただ、この黄色のラインをブレイクアウトすれば、“割安感”と“低金利”から海外投資家がレバレッジをかけて日本株を買ってくるという展開もあり得るでしょうか？

残念ながら、可能性はかなり低いと考えています。海外投資家の視点で見れば、人口が減り、経済が停滞し、それに対する政策に合理性がない国の株式には魅力がないばかりか、リスクが高すぎますね。MSCI が日本株のウェイトを下けているのには、それなりの理由があると考えています。

<P9>

——この不動産価格の円建てとドル建てを比較したチャートから、どのようなことがみえてくるのでしょうか？

何時も相場を見る時は、複数の視点から見る必要があると考えています。ドル建ての日本の

不動産価格が下がっているのに、海外投資家には魅力的に見えるんですね。

そこで、海外投資家が高値でも買えば、円ベースの不動産価格が上昇します。その結果、1989年のバブルと同様な悲劇が起こる可能性があります。相続税の支払いのために相続時に長年住み慣れた自宅を売らざるを得ない案件が増えてくるということです。固定資産税の上がりかたもかなりのものですね。YCCによる増税ですね。

——円建ての不動産価格指数が上昇しているのはインフレと長期金利上昇の見通しがあるからでしょうか？

ドルやユーロで見た価格が下がっているからだと考えています。携帯電話も日本で買えば安い状態と同じです。

——逆にいうと海外投資家からすると日本の不動産は絶好の投資機会に映るのではないのでしょうか？

そのとおりです。海外投資家に対する土地所有に対する規制が緩いのも大きな問題です。北海道などの水源を買い占められているのも大きなリスクですね。

<P10>

——掲載された紙幣は、かの有名な「黄金の100兆ジンバブエ・ドル」ですね。どのようなことを示唆されているのでしょうか？

日本円が将来同じ状態にならなければいいと考えています。恐縮ですが、ジンバブエ・ドルでモノの値段を言っても意味がありません。極端な通貨安ということは、その国の通貨での尺度が崩壊するということです。投資家は常に別の角度から物事を見ておく必要があると考えています。

極端な例ですが、1ドル=500円などの世界で日経平均が5万円になっても意味がないということです。11月10日のドル建て日経平均は $27446 \div 146.14 = 187.81$ ドルですが、 $5万円 \div 500円 = 100$ ドルです。

——ベトナム・ドンに対しても日本円が安くなっているのは、ドルに引っ張られてという形でしょうか？

アジア通貨に対して、円は安くなっています。この現実を受け止め、理由や背景を考えなくてはいけないと思います。

もはや、日本は先進国ではないのです。2021年の一人当たりのGDPも日本は27位で、1位のルクセンブルクは、日本の3.5倍です。シンガポールの約54%です。韓国に抜かれるのも時間の問題かもしれません。

<P11>

——“技能実習生”で低賃金労働力の不足を補っている実態についてはさておき、円安ドル高の継続はコロナ以上に外国人労働者数に影響し、日本経済の人手不足に拍車をかけ得るということでしょうか？

そのとおりです。海外研修生は日本よりも他の国に行ったほうが稼げるわけです。日本人がオーストラリアに行けばもっと稼げるのも同じです。同じ労働で、安い賃金で働いてくれる人は、そんなに多くはいないと思います。

——円安ドル高が根本から“是正”されるには金融政策の転換が重要となるのでしょうか？それとも米国市場で「潮が引いて誰が裸で泳いでいたか」気づいたときでしょうか？

YCCが大きな要因です。一方、金利を上げれば、利息の支払いが急増します。失礼ですが、政府・日銀は今までの失政によって手詰まりの状態でしょう。

<P12>

——財務省はインボイス制度で2480億円の増収を見込んでいるようですが、小規模免税業者を締め上げることになり、それ以上の経済「逆効果」があり得るということでしょうか？ 廃業が増えて供給網が混乱・逼迫するということでしょうか？

そのとおりです。高齢者や海外からの実習生に頼っている農業従事者も免税業者が多い状況です。いたるところで、人手の問題で経済活動・生産活動が停滞するリスクがあると考えています。

——走行距離税が導入されると地方経済ほど打撃を受けるということでしょうか？

電車がなく、自動車なしでは生きていけない地域もたくさんあります。新税の詳細は分かりませんが、生鮮食料品をはじめ、都心に物品をトラックで運ぶとすると、そのコストは値段に反映されるということですね。

——こうした政策で小規模事業者が減り、その労働力が人手不足の大規模業者や人材派遣業者に向かうという流れはあるのでしょうか？ もしそうになると自由経済の活力が失われそうな気がしますが……。

人材派遣でも、人材派遣会社との雇用契約ではない場合、支払われる報酬が外注費として扱われている可能性があります。そのため、1000万円に満たない免税業者でもインボイス(的確請求書)を求められるか、仕事が来なくなるか、消費税分が減額される可能性があるということです。

企業からすれば、雇用をすれば、健康保険料などの社会保険の負担が増えますので、業務委託のほうを好むかもしれません。

<P13>

——世界的に自然災害件数自体は00年代よりも10年代のほうが少なかったのですね。死亡者数も減ってきているのに、経済損失が膨れ上がっているのはなぜでしょうか？

自然災害への対応が進んで、死者は減っています。一方、経済的損失額は増えているのが現状です。件数が減っていても規模が大きくなったり、より深刻になったりしているということですね。

——地球人の人口が増え、冷戦崩壊後のグローバル化で世界的に生活水準が上昇したこと

も食糧生産の脆弱性に影響しているのでしょうか？

昔、牛肉を食べなかった人たちが牛肉を食べるようになると、食糧生産の効率が悪くなります。それを生活水準の向上とするならば、ご指摘のとおりです。

——2022 年は FAO（国連食糧農業機関）食糧価格指数が下がっていますが、綾押しという印象でしょうか？

継続的に下がっていくとも考えられません。皆さんが肉食をやめられれば別ですが。

<P14>

——現在、日米株価の HV（ヒストリカル・ボラティリティ）が上昇していることで何がみえてくるのでしょうか？ 市場が思っている以上に相場が荒れやすいということでしょうか？

株式市場に限らず、暗号通貨、低格付け債、商品（コモディティ）相場でボラティリティが上昇しています。すべては、おカネでつながっていますので、他の市場が荒れ、ボラティリティが上昇すれば、株式市場も影響を受け、荒れやすくなります。

その場合は、リスクが大きくなりますので、価格は下がる方向に動きます。合理的な投資家はリスクが大きければ、リターンが大きくないと意味がありません。そのため、安く買うことを目指すからです。

<P15>

——オプションは満期日（SQ 日）までは権利料（プレミアム＝OP 価格）で取引されており、満期日になって権利行使価格と SQ 値で決済される取引と考えられるのでしょうか？

日経平均の OP は SQ 日に権利行使価格と SQ 値との差で差金決済されます。

——満期日の前に、買い方は「ある価格で買える・売れる権利」を行使できるのですか？

現在の日経 225OP では制度上できません、一方、SQ までにいつでも買い手が行使できる OP もあります。例えば、米国の個別株 OP です。

——OP 売りは利益が確定しているとはいえ、最大損失が未確定なので、危険ではありませんか？ 例えば、29000 円で買える権利（29000 CALL）を売って、SQ 日に日経平均が 30000 円だったとすると、売買単位が 1000 倍なので、1 枚当たり（29000 - 30000）×1000 = -1,000,000 円となり、大きな損失が出るのではないのでしょうか？

OP 売りは、行使されなければ得られる利益が決まっています。一方、損失額は確定できません。その点が危険だと思われるようです。

一方、その特性をしっかりと理解することで、そのリスクを最小に抑えることができると考えています。特に日経 225CALL 売りの場合です。また、OP の売り買いを組み合わせることで、損失限定となる戦略も組めます。

【オプション倶楽部】OP 売坊コース（以下「本コース」）では、3つの視点から、そのリスクの本質を理解していただくことに焦点を当てています。そして、99%の確率で年率 15% 程度のリターンを目指すとともに、シャープレシオ「10」を目指しています。もう少し詳細を申し上げますと、99%の確率で 10.5~19.5%の成果が出る可能性がある方法をご紹介します。

さらに、相場は生き物ですので、その時々にあった新しい考え方も会員様にお伝えし、運用力の向上のお手伝いをしていきたいと考えております。なお、疑問点などは、会員様専用掲示板で回答しています。

最後になりましたが、日経 225OP よりも、その制度上、資金繰りに苦労しない米国の個別株 OP についても、その運用方法をご紹介します。

<P16>

——日経平均の上下変動率は、長期的にみると“ほぼ”正規分布すると思うのですが、短期的には日々急騰が続いたり急落が続いたりすることはないのでしょうか？

ご指摘のとおりです。ここで OP の理論価格は正規分布をしているとの前提で計算されています。いわゆるブラック・ショールズ・モデルです。また、結果として何日も連続して上がった・下がったりすることもあります。明日上がるか下がるかの確率は、正規分布に従うと考えるのが一般的です。

同じような例でサイコロがあります。「1」が出る確率は6分の1です。「1」が出たあとで、その次、何が出るかを考えるのと同じかもしれません。1回目に「1」が出たあとで考えれば、次に「1」が出る確率は同じです。一方、最初から続けて「1」が2回続けて出る確率といわれれば36分の1となります。

——日経 VI (225OP のインプライド・ボラティリティを指数化したもの) が正規分布していないことが何を示唆しているのでしょうか？

これが OP のひとつの特徴です。そして、その特質をうまく利用する方法を身に着けていただきたいと考えています。さらに、この分布から PUT 売りが危険であると分かります。

<P17>

——CALL 売りの「高確率に賭ける」とは「SQ 日までにその権利行使価格までに届かない確率」といえるのでしょうか？

そのとおりです。もっといえば、その確率を毎日計算して、リスクが高くなった段階で損切りを推奨しています。正規分布を前提として、99%程度の確率で勝てる戦略を取り、その確率が97.5%に下がった段階でポジションを閉じるのが基本です。

——かつて東日本大震災があったときに大きな損失を出した OP トレーダーがいたと聞いています。あれは OP を売っていたからではないのですか？

そのとおりです。隕石が落ちるなどの天災は予見できません。

しかし、大きな損失を出す可能性が高いのは「PUT」です。したがって、PUT を売るときは、そのリスクを考える必要があります。そして、そのリスクが取れるかどうかを判断すればいいわけです。

例えば、台所でガスレンジを使えば、火事になる可能性があります。風呂につかれば、溺れる可能性もあります。要は、リスクを理解して、うまく使えばいいわけです。本コースでは、リスクを中心にご理解いただくことを目標のひとつとしています。

——11月11日に米国株の大幅高を受けて日経平均が800円以上も急騰しましたが、こうしたときはCALLを売っていて怖くないのですか？

CALLを売るときは、その価格の水準とともに、経済指標の発表日や政治的日程にも考慮しておくことが重要です。当初から荒れる可能性がある日だと分かっていたら、OP売りはやりません。または、売っていたOPは事前に買い戻してしまいます。この辺も本コースでお話ししています。

——OP買い戦略は、前回の放送でいうところの「とける氷を買う」戦略なので、とけてしまう前に売却するのがコツとなるのでしょうか？

荒れそうな日や異常値が出たときに短期の勝負をするのが基本です。

——イベントで日経平均が目論見どおりに動かなければ、手仕舞うべきでしょうか？ すぐに手仕舞えるだけの流動性はあるのですか？

通常時であれば、流動性に問題があると感じたことはございません。

<P18>

——右側のグラフは11日に日経平均が急騰したときに先物よりもCALL買いのほうが、収益性が高かったということでしょうか？

これはOPの金融商品としての優位性を示したものです。

——この収益性は必要資金（先物は証拠金、OPは支払いプレミアム）に対するリターンと

ということですね？

収益額ではなく「収益率」ということですね。OPのほうが、資金効率が高かったということになります。

——このように OP 買いでも権利行使価格の選び方によっても収益率が違うのですね？
必ずしも現在値に近い権利行使価格の OP の収益率が高いわけではないのは、プレミアムが高いからでしょうか？

一見すると不思議ですね。これが OP 価格の変動の特性です。数学的にいえば、1次関数ではないのです。

——繰り返しますが、OP 買い戦略ではイベント・ドリブンなどの買い根拠が不発に終われば、すぐに手仕舞うのが原則となるのでしょうか？

そのとおりです。若干長く持ちたい場合は、それに合った戦略を組むことになります。いわゆるスプレッド戦略です。

【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。