

## 『賢者のマーケットインサイト』2021年7月26日放送分 補足 Q&A

2021年7月26日放送のラジオ NIKKEI 放送で  
OP 売坊先生が使用した資料の補足 Q&A です。

——SBG (9984) が日経平均に占める割合は21年7月現在 5.7%のようです。構成比で3位とはいえ、それぐらいで、SBG の四半期決算が日経平均に大きく影響し得るのでしょうか？

株価指数計算上の構成比は 5.7%です。しかし、利益予想が半減すれば EPS (1株当たりの当期純利益) が 150 円程度下がります。予想が 2050 円なら 1900 円まで下がります。その結果、PER (株価収益率) も上がりますので大きな影響があると考えています。

——PER が上がるとどのような影響が考えられるのですか？

資料 6 ページのグラフにあるように日経平均は予想  $EPS \times PER$  12.5~15.5 倍水準のレンジに収まってきました。コロナ禍の発生で逸脱したもののレンジの中に収まりつつあります。となると、この水準が低下することは頭重い展開を示唆している可能性があります。

——SBG を考慮する場合、同じく 225 銘柄であるソフトバンク (9434 8月4日発表) も勘案するのでしょうか？

こちらはそれほど大きくありません。株価構成比は 0.19%です。一応は考慮しますが。

——SBG の業績は傘下の「ビジョン・ファンド」に左右されるといいますが、そのとおりでしょうか？ そうなると SBG は投資ファンド会社、ひいては PE ファンド会社、ベンチャーファンドととらえたほうがいいのでしょうか？ 投資ファンドが予想 PER を出せるものなのでしょうか？ もしそうであれば、日銀も ETF 経由で買っているベンチャーファンドとは意味が不明なのですが。

基本、投資ファンドです。したがって、ファンドの収益がいくらになるか、日経平均が1年で何%上昇するかなんて分かりません。投資ファンドが予想 EPS なんか出せませんよね。したがって、四半期の実績を見たいと思います。なお、本決算前日に投資先が破綻すればアウトです。製造業のように積み上げにはなりませんね。しかも、SBG は通期利益予想を公表していません。

**——ファーストリテイリング（9983）の通期決算発表が10月14日予定ですが、この時もグレーリノがいるのでしょうか？**

ファーストリテイリングのほうは予想が比較的立ちやすいですね。毎月の売り上げで見えていくことができますので。なお、強制労働問題は大きなリスクです。

**——日経平均の予想 EPS はどのようにして出すのでしょうか？**

日本経済新聞社が225銘柄の予想EPSを出し、それを集計します。その後、現在の株価を予想EPSで割ったものが予想PERです。SBG(の当期純利益予想)は日経が4.5兆円程度、アナリスト平均が2.5兆円程度といったところでしょうか。

**——SBGの予想EPSはどのようにして出すのでしょうか？**

予想値は日経が採用している数字です。SBGは予想値を出していませんので、日本経済新聞社が昨年度の利益水準等を考慮して採用した予想値となっています。SBGの利益予想が半減すると日経平均の予想EPSが150円程度下がります。したがって、現在の日経平均から計算して予想PERを計算できます。

**——ビットコインが経験則ながら米国株（S&P500）の先行指標的になっているとのことですが、その理由はおカネの流れ的に考えられるのでしょうか？ それともアノマリーでしょうか？**

これは2つのチャートを並べてみたことによる経験則ですね。おカネの流れで考えるのがいいのかと思います。より投機的な資金が仮想通貨に入っていると仮定すると、そこで損失を被ると、他資産（例えば株式）を売却することで株価が下がるという流れになっている

ると考えています。

**——なぜビットコインが世界的に規制される方向にあるのでしょうか？**

既得権者にとって貨幣発行権は大きな特権です。この権利が脅かされるのですから、規制をかけたいと考えるのですね。

**——なぜマイニングが規制されるとビットコイン相場は下げるのでしょうか？ 金の場合、生産量が減るとむしろ強材料のような気がするのですが。**

生産量ではなく、投資家に敬遠されますので、買い需要が少なくとも減ります。

**——取引規制とは具体的にどのようなものなのでしょうか？ 要は暗号通貨を買わせないようにするというのでしょうか？**

何とか暗号通貨を買わせないようにするということですね。日本でも仮想通貨の利益は総合課税ですので1億円儲かると半分近くが税金ですね。ちなみにOPなら約20%です。

**——ボラティリティとは何でしょうか？ 相場の変動しやすさということですか？ 価格ではなく、ボラティリティで何が見えてくるのでしょうか？**

「相場変動の激しさ」ですが、突き詰めていくと「投資家の心理状態」ともいえます。したがって、陽の極（みんなが安心しきっているとき）に何かが起きるとパニックが起きます。

**——投資家の心理状態は、なぜ逆張り指標となるのでしょうか？ そのまま、もしくはさらに強く（弱く）なるということはないのですか？**

それを過去の分布から見た確率で計算します。初期の段階では順張り、ある程度続いたあとは逆張りですね。統計学が役に立ちます。今回は出していませんが、時系列相関係数も大切ですね。インデックス関連の投資（先物・OPを含む）は統計学と心理学が役に立ちま

す。これが OP 売場の専門分野です。

——先生が「ボラティリティは効く」と思われるのはなぜですか？

理由1 みんながあまりみていないからです。

理由2 需給は人間の行動です。したがって、その心理状態の把握は投資に役立ちます。

——先生はボラティリティの水準を高い（低い）という表現をしますか？ それとも大きい（小さい）、あるいは強い（弱い）という表現をしますか？ また、ボラティリティの傾向を上昇（下降）という表現をしますか？ それとも増加（減少）という表現をしますか？

数字で表記されますので、高い（低い）か大きい（小さい）でしょうか。また上昇（下降）となります。

——ヒストリカル・ボラティリティ（HV）とは何でしょうか？ 歴史的にみて HV が大きいほど相場が大きく動きやすいのですか？ 計算方法は人によって違うのでしょうか？

HV は過去の数字です。移動平均と同じです。標準偏差の計算方法に大きな差はありません（あるとすると分析が母集団か、部分集団ですが、分母が1違うかどうかです）。EXCEL ですと STDEV（部分集団）と STDEVP（母集団）の違いです。

注）「母集団の一部」のデータに対しては、不偏標準偏差である STDEV、「母集団全体」のデータに対しては、標準偏差である STDEVP を使います。具体的には N-1 で割るか N（サンプル数）で割るかのちがいだけですので、サンプル数が大きい場合、大きな差異は生じません。

一方、計算期間（サンプル数）は大きく影響します、20 日なのか 60 日なのかの違いです。結果は年率化して比較します。

——9 ページに長短 HV とありますが、計算対象となる過去データの期間が異なるということでしょうか？

おっしゃるとおりで、計算日数が違います。25 日移動平均と 200 日移動平均みたいなものですね。

——長期 HV は 2020 年 1 月から上げ気味と感じられますがいかがでしょうか？

2020 年 3 月ごろのコロナ暴落のデータが入っていますので、上昇しています。ただし、直近は長期線（1 年）からその数字が外れてしまったので下げています。

——インプライド・ボラティリティ (IV) とは何でしょうか？ なぜ重要なのですか？ インプライド・ボラティリティにはブラックショールズを始め多くの算出方法があるようですが、その違いに優位性はあるのでしょうか？

IV とは、各オプションの価格から逆算されたボラティリティです。どれが一番優位かという点では、いろいろ議論があると思います。それが分かればノーベル賞をもらえるかもしれませんね。

——日経 VI の注意書きで「複数銘柄から計算」とありますが、先物やコールとプットの OTM から計算されるという意味ですか？

PUT と CALL だけでなく、期近限月と翌月の限月の加重平均で計算されています。

——日経平均、日経 225 先物、日経平均 VI 先物には何かしらの相関性があるのでしょうか？

日経平均と日経 225 先物には理論的な恒等式があります。日経 VI と日経平均の日次変化の分布は、ある程度の逆相関がありそうです。

——11 ページの HV、IV、HV-IV の水準から経験則的に何がみえてくるのでしょうか？ 相場の強さでしょうか？ オプション・トレードのタイミングでしょうか？

相場の過熱感などが見えますので、オプション・トレードのタイミングに使っています。

——12 ページの 25000PUT ですが、発注する場合は指値ですか？

基本指値を使います。

——この買い戦略は1枚当たり5万 1000 円の支払いで 19 万円の利益となり得たということでしょうか？

5万 1000 円が 19 万円になったということです。もっとも、それは手数料・税金控除前で利益は、その差額の 13 万 9000 円ですね。

——13 ページのターゲット行使価格ですが、これは CALL 売りの権利行使価格を選ぶときの売坊先生の統計分析による目安ということでしょうか？ SQ 日までに日経平均がここまでは上昇しにくいだろうという。

これを計算するために統計的処理をしています。講座では、表計算シートをお配りして、日経平均株価と日経 VI 指数だけの入力で、計算できるようにしています。

——14・15 ページはだいぶ売坊先生のエッジに踏み込んでいると思うのですが、大丈夫ですか？

この辺は、まだまだ序の口です。このほかにも、講座ではいろいろお話をしています。オプションには機関投資家のように最先端の機器や巨額の資金がなくても、個人投資家だからこそできる戦略もあります。アナリストやファンドマネジャーでの実践経験から、個人投資家が難しいギリシャ文字等を駆使しなくても高い確率で収益を上げられる戦略をお伝えしています。現在の目標は初級コースで 99%の確率で年率 2 桁以上の収益です。

——なぜ先生は「日経 OP 売坊」という名前なのでしょう？

今回、日経 OP 売りをメインに講座を始めましたので「日経 OP 売り」。  
亥年で、まだ一人前でないので「売坊（瓜坊）」です。

——いえいえ、もう悠々自適に生活されてもいいと思うのですが、なぜ講師をしていただけるのですか？

基本、人に教えるのが好きなんです。昔、W 大と AO 大で外国為替の講義を数年担当させていただきましたが、とても楽しかったです。今でも小学生から高校生まで、数学や英語を教えています。新たな発想に驚かされることもよくあります。

投資に大切な頭を柔軟に保つためには、常に新しい発想・視点を持ち続ける必要があるわけ。また、人に教えるためには、勉強し続けなくてはいけない、つまり、切磋琢磨しなくてはならないわけ。

そのようにして外堀を埋めると、結果、自分の理解がさらに深まるので、運用成果・効率がさらに高まる好循環が生まれます。

#### 【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。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。