

『賢者のマーケットインサイト』2021年8月23日放送分 補足 Q&A

2021年8月23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。

——横浜市長選挙（と衆議院選挙）がどうして日経平均に影響し得るのでしょうか？ 内閣支持率の低下が内外の失望売りを招くという考え方でしょうか？

政治的不安定さを特に海外投資家が嫌うということです。横浜市長選挙で菅首相の応援する候補が落選した場合、さらに不確実性が増すからです。

——選挙前に追加経済対策があれば、それは日経平均の強気材料にはならないのでしょうか？ それとも、プット買い（損失限定の逆張り）の機会でしょうか。

追加経済対策は一時的には反応するかもしれませんが、継続的な支援材料とはならないでしょう。財政悪化問題も浮上してきます。

——なぜ GNP 比率に注目されたのでしょうか？ GDP ではなく？

企業は海外でも活動して利益を得ていますので、海外支店などの所得を含んだ GNP で見えます。GDP でもそれほど変わらないと思います。

——GNP 比率と時価総額比率をみると米国は売上が比較的横ばいなのに株価が伸びている印象があります。こちらも割高感があるのではないのでしょうか？

米国も割高だと思います。バフェット指数は 200%を超えていますので。

——米国株のバフェット指数が 200%を超えるのは珍しいのでしょうか？ 乖離率が 10%を超えているのも、相場の行き過ぎを示しているのでしょうか？

過去 20 年の最高値です。1980 年以前は見えていませんが。IT バブルの時は 150 直前で崩壊しました。今回の金余りがこのような状況を作り出していますので、テーパリングをきっかけとした調整が始まり、逆回転すると大暴落につながる可能性があります。

——日本株のバフェット指数から、どのようにみられていますか？ 平均値とのデッドクロスがあれば、一段下げる可能性もあり得るでしょうか？

今回の 150 を超えたところが過去 20 年間の最高値です。過去 20 年平均は 85 前後ですから、異常ですね。少なくとも移動平均やトレンドラインまで戻る、すなわち株価が下がるということで調整されると思います。

図では 1 年間の移動平均線を見ていますが、40 か月（キチン循環）や 10 年（ジュグラー循環）の移動平均で見たほうが経済学の景気循環サイクルを反映します。その場合、さらに乖離の大きさはより鮮明にわかります。

——M2 と株価のグラフから、どのような傾向・関係がみえてくるのでしょうか？

株価は名目ですから、市中のおカネが多くなれば、株価の名目値が上がりやすくなります。

——どちらの M2 も急速に平常（？）に戻りつつあるようです。しかし、日本株は頭が重いに対して、米国株は依然として、じり高ですよね。何が違うのでしょうか？

覇権国米国にお金集中しているということですね。覇権国プレミアムがついています。新興国などは財政問題が急浮上していますので、そこからドル資産へ資金逃避が起きていると考えます。その他、米国の潜在成長率が日本より高い、インフレ率も米国のほうが高いことも影響していますね。

——日米のボラティリティが低いのは「嵐の前の静けさ」を示唆しているのでしょうか？

それを心配しています。

——ボラティリティの上昇を予測して仕掛けるとしたら PUT の買いでしょうか？

PUT 買いですね。

——自然災害が拡大するなか、シカゴ小麦は強いものの、シカゴ穀物は鈍く、シカゴ赤身豚は目先下げているようにみえます。また、シカゴ木材は行って来いとなりました。反応が弱いようにみえるのですが？ 単に織り込んでいないのでしょうか？ それとも需要も弱いのでしょうか？

景気拡大に疑問符がついてきたのと米国金利の低下が懸念されることも農産物価格があまり動かない理由と考えられます。木材などはバブルが崩壊しているともみられますね。そろそろ反発してもいいのかもしれませんが。なお、効率市場仮説を取ると、すべての情報は価格に織り込まれています。

——先生は物価上昇が世界的なトレンドになり得るとみているのですか？ それともデフレの可能性もあると思いますか？

とりあえずは、インフレですね。ただし、コロナが制御不能で死亡者数が増えれば、デフレの可能性もあります。

——スタグフレーションとは「景気低迷+物価上昇」ということでしょうか？ 日本で戦後スタグフレーションになったことはあるのでしょうか？

「景気後退していくなかで物価上昇が起こる」ということですね。日本では 1970 年代のオイルショック後にこの状態になっていました。

——スタグフレーションになるとオプション売りにも逆風となるのですか？

オプションは柔軟性の高い金融商品です。その時その時で戦略が組めますから。株価が上がっても下がっても、ボラティリティが上がっても下がってもできる戦略があります。

——スタグフレーションになると資産保全に有効なのはコモディティ（商品）でしょうか？

コモディティは良い投資対象ですね。

——メジャーSQ 日では経験則的に日経平均は荒れやすいのでしょうか？ 最近はそうでもないように見えます。

基本的に、ラージの先物はトレードが大きくなりますから荒れやすいです。どちらかに傾くと荒れます。また、みんなが警戒していないと荒れやすいです。したがって、このごろ荒れていないのは、逆にいうと怖い状況なのです。

——メジャーSQ 日に日経平均が動きやすいのは、ポジションの解消が一方的になりやすいからですか？

大口投資家によるオプション等も使った「力技」ですね。その際、裁定取引なども利用します。

——日経平均のSQ 日（基本第2金曜日）と月末の値幅をみるとなんとなく、SQ 日が月末を上回ると過熱感があるように見えます。なぜでしょう？

SQ 日からその後の月末が下がっている場合は、相場のトレンドが変わったと見ています。SQ でオーバーシュート・出尽くしとなることが多いからです。SQ で相場（大口ヘッジファンドなどの戦略）が非連続となります。

——13 ページの例は、まず CALL を買ったあとで、さらに高い権利行使価格の CALL を売って、ブル・スプレッドを組むイメージでしょうか？

CALL 買いのあと、日経平均にまだ若干の上値余地がありそうだと考えた場合、ポジションを変化させる一例です（ほかにもいろいろな戦略を組めます）。なお、日経平均が天井を打ったと確信すれば、途転して CALL 売りに変更できます。

14 ページは、CALL 買いとスプレッドで、収益率が違うこともあるという例です。戦略をどう組むかは、シミュレーションが非常に大切です。この考え方も「OP 売坊戦略コース」で解説していきます。

——CALLブル・スプレッドには、普通に先物を買う、CALL を買うだけよりも、どのようなメリットがあるのですか？

日経平均の上昇幅を仮定すると、先物や CALL 単体買いよりも期待収益率で優れている場合があります。また、日経平均が上がった場合でも（権利失効となった場合はもちろん）、日経平均の現在値に近い権利行使価格の CALL を買うほうが高い収益率になるとは限らないことも分かっていたいただければと思います。

——逆にどのようなリスクがあるのでしょうか？

日経平均が上がらなかった場合、買った低い行使価格 CALL のタイムディケイ分を、売った高い行使価格 CALL の分でカバーできません。したがって、損失となります。とはいえ、その損失は限定されています。先物は買い建てた場合、下げれば損失が膨らみますので。

期待収益率と期待損失で最適な戦略を考えます。いわゆる「収益の最大化」「リスクの最小化」「1 リスク当たり収益の最大化」です。

——そこからもう 1 枚 CALL を売って 1:2 レシオ・スプレッドにしています。どうしてでしょうか。どのようなメリットがあるのですか？

日経平均がもう天井に近いものの、少しはまだ上昇するような可能性がある場合です。そのときは、届かないであろう権利行使価格の CALL を売ることで、若干の下落となった場合の利益の減少をカバーしていくこととなります。

——逆にどのようなリスクがあるのでしょうか？

意に反して、相場がさらに急騰すると、損失が生じる場合があります。

——日本ではスプレッドの場合、それを手仕舞うのも技術が必要そうですね。それともスプレッドで取引をしてくれるブローカーもあるのでしょうか？

残念ながら日本の取引所取引では、OP スプレッドの取引を受けてくれるところはありません（大口の投資家であればブローカーとスワップなどの相対取引ができますが）。

【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。