

## 『キラメキの発想』 2023年11月20日放送用補足Q&A

ラジオ NIKKEI 『キラメキの発想』で OP 売坊先生が使用した資料の補足Q&Aです。

### <資料 P2>

—日経平均は15日に800円を超える上昇をみせました(+2.52%)。まさに「荒れる12月限」ですね。ただ、15日のTOPIXは27.93ポイント高(+1.19%)でした。日経平均の半導体関連株が特に買われた結果でしょうか？

半導体も買われていますが、日経平均に対する寄与度が高い銘柄、例えばファーストリテイリングの1270円高も効いていますね。

—15日の上昇要因とされた米10月分CPI(消費者物価指数)の低下は、かねてから先生(というかクリーブランド連銀)が指摘していたところでした。ここまで「待ってました」とばかりに日米株式・金融(短期金利)・債券市場参加者から強気に受け取られたのは意外だったのではないのでしょうか？

発表された数字は、それほど大きな差ではありませんでした。小数点第2位まで出ていれば、ほぼ差がなかったのかもしれませんが。「心配していた発表日が通過した」「出尽くし」の意味もあったのでしょうか。少し、はしゃぎすぎだったかもしれません。

—対して同日に発表された日本の7-9月GDP(国内総生産)年率2.1%減(3期ぶりマイナス)は、ファンダメンタルズ中のファンダメンタルが日本株市場では無視されたようにみえます。これも意外だったのではないのでしょうか？

これが無視されたような形になったのは、意外でしたね。実態はかなり悪いわけです。為替レートだけで、円ベースで評価した利益が輸出企業を中心に上昇しているわけですが、国内景気の悪化を物語っているのではと心配しています。

—日経平均は、まだボックス相場を形成中といえるのでしょうか？

引き続き大きなボックス圏(34000-30500)の範囲で推移していると考えています。

——日経平均は6月以降の天井圏である33500円台にあります。とはいえ、まだドル高・円安基調であると考えれば、株式にとっては強気材料となるため、戻り売りは狙いにくい局面ではないでしょうか？

それは先物などをトレードしている場合ですね。OPには「時間的価値の減少」という特性がありますので、それを狙っての戦略が考えられます。ボックス相場で上値限定的だと考えれば、大いにチャンスでしょう。

——日経225先物・OPの12月限SQ日（8日）まで、まだ3週あるなかでの急騰劇でしたが、それでも売坊流のCALL売り戦略では“高みの見物”だったのでしょうか？ それとも証拠金管理的に大変だったのでしょうか？ 興味深いのは、日経平均が800円以上急騰した15日に日経VI（ボラティリティ指数、証拠金の増減に関係する）が上昇どころか低下したことです。

まだまだ12月限SQまで日数が残っている段階の急騰ですが、ボラティリティが上がらなかつたということは、先高観がない状態とも考えられます。証拠金上昇の懸念はありましたが、価格としては、それほど緊張感が走る展開でもありませんでした。

### <資料P3>

——日本企業の決算発表が一段落しました。それでも日経平均の予想EPS（1株当たり利益÷業績）の動向に引き続き注意すべきでしょうか？

この後は少しお休みできますね。次の決算発表時期は来年1月中旬ですから。

——11月6日にJPXの証拠金計算がVaR方式に変更されました。まだ、始まったばかりですが、どのような印象を持っていますか？

どのような戦略をとられるかによって、印象は変わると思います。イメージとしては「大口投資家には優しく、個人投資家の売り戦略には、より警戒感が高まった」と考えています。一方、最低証拠金がなくなったのは、売り戦略には好都合です。また、スプレッド取引がやりやすくなった可能性が出てきました。

——11月14日に米下院で、一部を来年1月19日まで、残りを2月2日まで確保するツナギ予算が可決されました。今回の可決は市場に“安心感”をもたらしたようにみえますが、次回も期日までに可決すれば同様の支援材料となるのでしょうか？ そもそも暫定が異常で、根本が解決されていません。

いったんは安心できますね。「クリスマス休暇中に呼び出されるのは、たまったもんじゃない」というのが真相かもしれません。

——12月のイベントで最も注目されるのが13日の米11月分CPIとFOMC（米連邦公開市場委員会）でしょうか？ どのような点に注目されていますか？ クリーブランド連銀によると11月分CPIはさらに低下すると予測しています。また、CME『FEDウォッチ』によると市場は米国の政策金利（5.25～5.50%）が97%を超える確率で据え置かれるとみえています。

年末が近いので今回は注目してはいますが、荒れないかもしれません。

#### <資料 P4>

——イスラエル・パレスチナ紛争がグレイ・リノとみられる理由として、先生は欧亜便のボトルネック化、中東原油の供給懸念、米欧でのイスラム系過激派によるテロを挙げられていましたが、ほかにも考えられる懸念があるのでしょうか？

日本にとっての最大の懸念は、ホルムズ海峡（ペルシア湾沿岸諸国産の重要な搬出路）の閉鎖があるかないかでしょう。

——11月8日のOP倶楽部TVでは「日本円が海外投資家からトルコ・リラと同類とみなされる」というグレイ・リノについてとりあげました。これは「有事の円」がトルコ・リラやアルゼンチン・ペソのように信用を失ってきているということでしょうか？

そのとおりだと思います。最悪のケースは日本円で石油や食料が買えなくなるという展開です。

**<資料 P5>**

——市場は 10 月分 CPI（食料品とエネルギーを除く）を“鈍化”ととらえました。一方、FRB としては、まだインフレが“高止まり”という立場でしょうか？ インフレ率が目標とする 2%になる、あるいは金融システムや株価に明らかな“事故”が起こらないかぎり、高金利政策は維持されるのでしょうか？

FRB にとって一番の不安は、インフレ低下期待・金利低下期待による株価上昇後のインフレ再燃でしょう。市場はパウエル FRB 議長から「金利引き上げ」というお灸をすえられるかもしれません。

——米国債の 2 年物利回り・10 年物利回り・その金利差と CRB 指数を掲載したのは、なぜでしょうか？

金利の世界は、いろいろな面をみておく必要があります、CRB 指数は、その水準とともに、その傾向ですね。また、2 年・10 年債利回りからは、将来の金利動向などを占うこともできますし、景気後退の可能性などもみています。

**<資料 P6>**

——実質金利とは何でしょうか？

「実質貨幣価値が、どれだけ上がるか」ということです。基本的には、金利からインフレ率を引くことで、購買力が上がっているのか、下がっているのかが分かります。

——購買力とは何でしょうか？

さまざまな物やサービスを買える力です。

——今回なぜ実質金利（利回り）に注目されたのですか？

インフレ率がそれほど大きく動かない環境では、名目金利の動向だけを見ていても、それほど大きく現状を見誤ることはありませんでした。一方、現状は金利と CPI の変動が激しくなってきたので、本来見るべき実質金利を前面に出しています。通常は、こちらで見ていく

のが基本です。

——10年物国債利回りからCPI前年同月比を引いて出した実質金利（利回り）からみると日本は長期的にキャッシュ資産が目減りしていく状態にあるといえるのでしょうか？

現状は、そのとおりです。つまり、円を持っている意味が低い状態です。

<資料 P7>

——米国の実質金利（利回り）推移をみると景気後退時には上昇しているといえるのでしょうか？

100%そうだとは言い切れません。インフレの拡大期と債券利回りの上昇が同時期に起こるわけでもありませんので。

——日米の実質金利（利回り）差とドル円の相関が高いのは、なぜでしょうか？

まさに、貨幣価値でどちらが得かという目安となるからです。

——10年物米国債の価格が下落すれば、利回りは上昇するわけですから、日本政府・日銀としては、円安を防ぐために保有する米国債を売らないほうがいいわけですね？

そのとおりです。

——10年物日本国債の利回り上限（YCC＝利回り曲線操作）が引き上げられるとドル安円高要因となり得るということでしょうか？

YCCのレベルが引き上げられて、日本国債の利回りが上がれば、金利の面ではドル安円高要因です。しかし、金利上昇、利払い金額上昇、財政悪化となれば、円売り材料となります。

**<資料 P8>**

——「円で生活するリスク」とありますが、日本で暮らしている以上、円で生活するものではないでしょうか？

食料やエネルギーが 100%日本で自給自足できない以上、円で形式的に払っているだけです。したがって、極端な例ですが、円が暴落すれば、日本での買い物は外貨でないとできなくなるかもしれません。

——すでに日本の“スマートマネー”は海外に流出しているのでしょうか？

外貨や金、不動産などの現物資産に分散されている方も多いと思います。

——預金封鎖とは具体的には、どのようなものが考えられるのでしょうか？ 福沢さん（や聖徳太子さん）を無効にして、タンスから現金を回収するということでしょうか？ そのような“力業”は、今の政府になかなか難しいのではないのでしょうか？

新円発行で旧円は使えなくする。そして、一日の引き出し限度例えば、数万円などにするというなどが考えられます。かつて日本はやりましたし、歴史は繰り返すことが多いかもしれません。

**<資料 P9>**

——日本で OP トレードを学ぶなら日経 2250P となるのは、なぜでしょうか？

別に日経 2250P でなくても構いません。ただ、一般的には日経平均や日本語になじみがあるから分かりやすいということです。

——日本で米国株 OP や FX-OP のトレードが盛り上がらない一因は、取り扱っている証券会社が限られているからでしょうか？

それも大きな要因だと考えています。一方、外国株を売買する投資家も増えています。米国株の個別株投資であれば、米国株個別株 OP がないのは、使い勝手が本当に悪い状況です。

**<資料 P10>**

——(2)の「(1)+225 ミニ CALL 売り」の目標利回りが「10%+」となっているのは、なぜでしょうか？

収益率の数字は、取ることのできるリスクによっても変わるからです。

——米国株 OP トレードの目標利回りが5～50%と幅があるのは、なぜでしょうか？

米国株 OP には低位株や配当王など、かなりの種類があります。また、満期日が2年先などというかなり長いもの (LEAPS) があるからです。つまり、戦略によって期待収益率は、かなり変わります。

——最近、OP 倶楽部で米国株 OP と FX-OP を紹介しているのは、売坊流の戦略では日経 225OP よりも収益性が良くなっているからでしょうか？

米国株 OP は証拠金管理の面で、ある程度予見できるという個人投資家には安心できる要素があります。

また、外貨と円との金利差がこれほど離れているチャンスはありません。したがって、外貨投資には有利な時期です。ただし、円高リスクがあります。そのリスクを FX-OP を使うことで低減できると考えています。

なお、収益率は取るリスクによって違います。一方、現状では日経 225OP よりもバランスの良い投資が、米国株 OP や FX-OP に求められると考えているからです。

そのため、複数の株式に運用資産を割り振る分散投資と同様、日経 225OP、米国株、FX-OP に分散投資をして、収益率を安定させることを考えています。

**<資料 P11>**

——「WKLYOP」とは何でしょうか？

毎週末に SQ を迎えるミニ OP のことです。ミニが登場する前は月次と同じ倍率の「Weekly オプション」がありました。

——運用資金を戦略で分散することによって、さらなるリターンが期待できるということでしょうか？

より高いリターンを狙うこともできますし、より収益率を安定させることもできます。基本的には1リスク当たりのリターンの向上を狙っています。どれを狙うかは、個人個人の考え方です。これをリスク許容度といいます。

——OPが初めての人でも最初から米国株・ETF-OPやFX-OPを始めてよいものでしょうか？

ある意味では、証拠金の管理が簡単なだけ、米国株OPやFX-OPのほうが、ハードルが低いかもしれません。

<資料 P12>

——これはクロス円通貨ペアを買った場合のSWAP金利（スワップポイント）ですね？

そのとおりです。

——右側にある「利回り差」は両国の10年物利回り差でしょうか？

こちらは、各国の短期金利の水準です。

——下段の通貨ペアを掲示したのは、なぜでしょうか？

SWAP金利狙いの戦略のほか、動きが似ている通貨同士の動きを狙った戦略もご紹介しています。

——英ポンド円のSWAP金利が良いのは、レートのせいで1枚（1万通貨単位）当たりの丸代金（取引金額）が大きくなるからでしょうか？

1万ポンドの金額が大きいのので、SWAP金利の円貨額は大きくなります、一方、比較は利回

りでみる必要があります。

——NZ ドル円の SWAP 金利対証拠金利回りが良いのは、10 年物利回り差が広がっているからでしょうか？

NZ の金利が高いからですね。

——FX-OP を利用すると、なぜリスクが低減されるのでしょうか？ 例えば、CALL 売りでカバード CALL にすると、通貨ペアが上昇しても収益が限定されてしまいますし、下落したら損失が出るのではないのでしょうか？

カバード CALL で利益が限定される代わりに、CALL 売りでプレミアム収入がありますので、単純に FX を買うよりも下落した場合の損益分岐点を円高方向にずらせるからです。なお、円高リスクを限定するには「PUT 買いを追加する」という戦略もあります。

#### 【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・損失などについて筆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。