

『キラメキの発想』 2024 年 11月18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＞

——米ドル円が 156 円を超えてきました。しかし、日経平均は 40000 円を突破できません。ドル円と日経平均の連動が失われているのは、なぜだと考えていますか？

日経平均の予想 EPS（1 株当たり利益≒業績）が 10 月 15 日の 2514.84 から 11 月 14 日には 2425.15 まで 90 円程度下落しています。PER（株価収益率≒成長性）が 15 倍なら 1350 円の下押し要因です。

7-9 月期決算で日産をはじめとした自動車関連会社を取り巻く環境が厳しくなっていると認識され、円安による輸出企業の好業績に疑問符がついていることが大きな要因でしょう。また、日本政府への不信感から日本株のリスクが高まっていると考えています。

——FRB（米連邦準備理事会）には 13 日発表の米国の 10 月分 CPI（消費者物価指数）が反発になると事前に情報があつたと思います。にもかかわらず、7 日に政策金利（FF レート）を 0.25%引き下げ、長期米国債の利回りを上昇させるような結果を導いたのは、なぜだと考えていますか？

米国の景気は二極化していると考えています。富裕層以外の庶民の景気は、かなり悪いため、FRB としてはトランプ氏が大統領に就任する 2025 年 1 月 20 日までに利下げをしておきたかったのだと思います。一方、トランプ氏が掲げる政策もあいまって、インフレ懸念から長期債が売られているということですね。

——先生が米国の PCE（個人消費支出）よりも CPI に注目されているのは、なぜでしょうか？

両方とも注目しています。本来、PCE のほうが実態にそったインフレ率です。一方、CPI は売り値ベースでのインフレです。しかし、金融市場の反応が CPI 発表のほうが大きいことから注目しています。

<資料 P3>

——トランプ次期米大統領はウクライナ・ロシア戦争を終結させると豪語していました。本当に停戦となった場合、どのような影響が為替・株式・債券市場にもたらされると考えられるでしょうか？

非常にデリケートな問題です。どのように終結するかが分からないと、反応は読みにくいですね。ただ、ウクライナの債務不履行時に日本政府が保証した資金の返済問題は、日本株にとってマイナスの影響となるでしょう。

——米国では共和党が下院も制しました。米国政府は歳出削減の道筋が整いつつあると考えられるでしょうか？ もし、政権入りが噂されているイーロン・マスク氏が唱えるような「歳出の3割削減」が実現すれば、どのような影響が為替・株式・債券市場にもたらされると考えられるでしょうか？

財政の健全化は債券市場にプラスとなるでしょう。ただし、景気が低迷すると一部の株式銘柄にマイナスの影響があるかもしれません。為替は、そのバランスですね。

<資料 P4>

——24年8月の米国不動産価格（前年比）を掲載したのは、なぜでしょうか？

不動産価格が上昇しているところは、ハリス氏が勝利しています。上昇していないところは、トランプ氏が勝利しています。こうした傾向から今回の米大統領選では、インフレによって生活が厳しくなった人々が資産価値上昇によって豊かになった人々よりも多かったことがトランプ氏に有利に働いたと考えています。

つまり、政策論争というよりも今日のご飯の問題です。バイデン大統領への批判票だと考えています。

このように単純化して、その本質を見極めることが資産運用には重要だと考えています。売坊が重視している視点・思考のプロセスです。

——ミシガン州、ミネソタ州、ペンシルベニア州、ノースカロライナ州、ジョージア州、アリゾナ州、ネバダ州といった、いわゆる「スイング・ステート」と呼ばれる、当落を左右す

る州で今回はトランプ氏が全勝したのは、インフレや不法移民といった問題で、資産を持たない庶民の暮らしが、かなり悪化したからと考えられるのでしょうか？

私はその影響が大きかったと考えています。

——第一期トランプ政権における、いわゆる「トランプ減税」の恩恵を大いに受けた人々は主に富裕層・資産家層だと思いますし、ハリス氏は、そうした層への増税を訴えていたと思うのですが、なぜ金持ち居住区の多い州で民主党が比較的支持されていると思いますか？

トランプ減税は「遠い昔のこと」なのでしょう。近年の資産バブルによる恩恵はバイデン大統領のおかげだとの印象が強いのでしょう。

<資料 P5>

——ここで売坊先生が資産運用にあたって重視していることを図示したのは、なぜでしょうか？

前頁で紹介したような売坊の思考をパターン化したものです。この思考法は資産運用向上のヒントになると考えています。

<資料 P6>

——なぜ、今後の相場を動かすカギが米国の政策金利（FF レート）だと考えているのでしょうか？

釈迦に説法で恐縮ですが、経済の理解は「政策金利の動向把握から」です。企業業績も金利水準が大きく影響します。金利動向を無視した業績分析による株式投資はリスクが大きいと考えています。

——この「相場」には世界中の株式・債券・商品・為替市場が含まれるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。政策金利が中心ですが、すべての国の金融市場が複雑に関連しています。

——NY 金が 11 月に入って急落しています。政治の不透明感が薄れて利益確定の売りが出たからと報じられていますが、むしろ何をするか予測できない人物が米国の次期大統領になって、不透明感は増しているのではないのでしょうか？ なぜ金価格は下げていると思いますか？

それまで、かなりの勢いで上げてきましたので、スピード調整局面だと考えています。

＜資料 P7＞

——なぜ米 2 年債と米 10 年債の利回りとその差を掲載したのでしょうか？

イールド・カーブ（利回り曲線＝各残存期間の米国債利回りをつないだもの）を時系列で見ているからです。長短金利差は「ターム・プレミアム」とも呼ばれていますが、この金利差の動向（伸縮逆転）も将来を予測するのに重要です。

——なぜ「短期金利」を FF レートや 90 日物短期国債（T-Bill）ではなく、米 2 年債の利回り（イールド）にしたのでしょうか？

単純化するために特に 2 年と 10 年にしています。個人的には FF レート（政策金利）から米 30 年債利回りのイールド・カーブの形状もみています。

——教科書的には、短期債利回りが長期債利回りよりも高くなる「逆イールド」は景気後退の予兆として紹介されています。であれば、昨今、長期債利回りが短期債利回りよりも高く「順イールド」に戻ったことは、米国経済が景気後退の危機を脱していると考えられるのでしょうか？

タイムラグがあります。まずは景気後退の危機を脱せられるかが問題です。

——2019 年 11 月、21 年 11 月、24 年 5 月、24 年 8 月、24 年 11 月のイールド・カーブを掲載したのは、なぜでしょうか？

まさに、これらもその時々金利と景気の状態を示しています。現状では、まだ短期の部分が逆イールドです。紫の 2019 年 11 月の状況は、景気の拡大と後退の転換期とみられます。

注目点は、その形状と水準です。イールド・カーブは景気の状態を判断する、いわゆる心電図のようなものです。

<資料 P8>

——上段でイールド・スプレッド（S&P500 の益利回りと 10 年物米国債の利回りの差）を掲載したのは、なぜでしょうか？

現状が異常だからです。「カオスの時代」に入ってきていると考えています。つまり、今までの常識や価値観が通用しない時代に入ってきているわけです。

——益利回りは PER の逆数ですので、一般に、益利回りが高いほど PER が低く、株価が割安だと示唆していると思います。これと債券の利回り（長期金利）を比較できるのは、なぜでしょうか？

株式投資のほうが少なくとも、その国の国債よりもリスクが高いため、期待収益率が高くないと、経済合理性がありません。

——株価＝PER×EPS（≒業績）ですので、現在は S&P500 の業績が非常に高く評価されすぎているということでしょうか？

株価が高すぎる、または企業業績の伸びを過大評価しているということです。日本で平成バブルがあった 1989 年の PER を 60 倍とすると、益利回りは 1.67% です。当時、10 年物日本債の利回りは 4.8% を超えていました。

その後、株価がどうなったかはご存じのとおりです。相場には行き過ぎがあります。まさに米国株の世界は日本の平成バブルと同様の状況に向かっているのかもしれません。

——イールド・スプレッドは米国債よりも米国株のほうが割安だと示しているのではないのでしょうか？

いいえ、違います。米国株が異常に割高だと示唆しています。

——下段で個人向け日本国債（10 年物固定）がインフレ＞利回りだと実質価値が減少していくというグラフを掲載したのは、なぜでしょうか？

これも異常な状況です。11 月 13 日配信の『オプション倶楽部 TV』でも解説しましたが、購買力を維持できないほど金利が異常に低い状態です。

<資料 P9>

——資産クラス・金融商品によって基本となる OP 戦略は異なるのでしょうか？

リスクと期待収益率が変わります。ご自身のリスクへの考え方と、その時々状況を踏まえての選択が重要でしょう。

<資料 P10>

——LS（ロング＝ショート）的なスプレッド戦略だけでなく、FX や先物の方張り方法などを紹介することもあるのですか？

単に OP だけでなく、少しでも運用に対するノウハウや考え方を伝えていきたいと考えています。

<資料 P11>

——売坊先生の日経 2250P 売りトレードでは「どの限月・権利行使価格」を「いつ」「何枚売るか」が勘所になるということでしょうか？

そのとおりです。経済合理的に「どの行使価格のどの限月を何枚売るのが、リスクが少ないか？」の考え方を実践・管理する方法を通信講座で紹介しています。

——「建玉管理」とは、どのような意味でしょうか？ 値動きに合わせて、手仕舞ったり、対処したりするということでしょうか？

自身の資金量に対して日々、何枚、どの行使価格を持っているかの管理となります。

——「証拠金管理」とは、日々変動する証拠金額に合わせて、手仕舞ったり、対処したりするということでしょうか？

資金量の「ゆとり」の管理です。

——左側のグラフにある「売りターゲット」とは「どの限月・権利行使価格」の目安になるものといえるでしょうか？

同じ確率に基づいた売り対象の水準推移となります。

——このターゲット算出の基本原理を 11 月 23 日の入門セミナーで紹介するということですね？

ご指摘のとおりです。

<資料 P12>

——上記は先生のターゲット買い戦略（この価格なら現物買取上等という権利行使価格の PUT を売る戦略）の対象となるテーマ株ということでしょうか？

米国株 OP 戦略は、大きく 2 つに分けて考えています。①積極的に値上がり益を狙う戦略と②行使されないように逃げ切りを狙う戦略です。

——対象銘柄がみつければ、どの期日・権利行使価格の PUT が適当かエクセルシートでリスクとリターンを比較してみるというわけですね？

ご指摘のとおりです。

——この株を買おうと指値を入れるぐらいなら、ターゲット買い戦略で少し稼いでおこうという考え方でしょうか？

買えても買えなくてもいいという、いいとこ取りの戦略を狙っています。

<資料 P13>

——BEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）とは 10 年物米国債の利回りから物価連動債の利回りを差し引いたものですね。10 年債利回り（長期金利）からインフレ分を差し引いた「実質金利」を出すために CPI ではなく BEI を用いたのは、なぜでしょうか？

ご指摘のとおりです。BEI のほうが実際の経済活動に基づいたインフレ水準だからです。

——2.1%のところに引いた太字の水準（実質金利目標）は何を示しているのでしょうか？

各種指標などを加味して個人的に考えている現在の「米国の短期潜在成長率水準」です。

——実質金利とドル円レートを比較して、何がみえてくるのでしょうか？

金利差に注目している投資家はかなりいます。実質金利差は大きく為替レートに影響しています。

——米国でインフレ期待が再び高まれば、実質金利が低下傾向になり、ドル円レートが下降する（円高になる）可能性があるということでしょうか？

米国側の状況は、そのとおりです。しかし、インフレ期待が高まれば、名目長期金利が上昇するかもしれません。その結果、実質金利が下がらなければ、円高にはならないかもしれません。

<資料 P14>

——上段にドル円レートの一目均衡表と HV（ヒストリカル・ボラティリティ）を掲載したのは、なぜでしょうか？

一目均衡表はテクニカル分析の一例です。ボラティリティは戦略を組むうえで考慮すべき重要な指標です。

なお、テクニカル指標には、それぞれ見るポイントがあります、それぞれの特徴があり、限界もあります。また、旬もあり、複数で確認することが重要でしょう。

——下段にドル円レートにトレンド転換の判定指標を挿入したのは、なぜでしょうか？

これは通信講座でも紹介したチャートです。現在の相場環境では FX-OP 戦略に利用しています。実際には他のテクニカルとの組み合わせで、さらに確率が高める方法を追究し、伝えています。

——テクニカル指標にはダマシが続く可能性、あるいは時間軸や変数の設定によって判定が異なる可能性があります。先生は、こうした可能性と、どのように付き合っているのでしょうか？

多くのテクニカルを見ています、また、時間軸や変数を変えて旬なものを採用しています。

職人技的な点もあります。というのも、パラメータが安定的とは限らないからです。その日の温度や湿度によって、水加減や火加減を変えるような「シェフ」の様な側面もあります。

<資料 P15>

——各戦略の期待収益率は先生の経験則による一例でしょうか？

期待収益率は選択する原資産銘柄によって、かなりの幅があります。時期によっても変わりますが、経験則からある程度の数字を例示したものです。

——戦略ポートフォリオ 1～10 の配分例は個人的な好みで選ぶことになるのでしょうか？

この 10 種類から選ぶ必要もありません。こちらも自身のリスクへの考え方などから、選択していく必要があります。また、状況の変化によって変更していくべきものでしょう。例えば、JPX が先物・OP の証拠金計算に VaR 方式を導入してからは日経 225OP のリスクが高くなっているなど状況が変化しているからです。

<資料 P16>

——シャープレシオとは、収益のブレを抑えながら、どれだけのリターンを出せたかという指標だと思いますが、米国低位株 OP のように 50% のリターンが出たりでなかったりした

場合、収益にブレが出てしまうのではないのでしょうか？

それぞれの戦略では、ブレることがあります。したがって、全体としてみていく必要があるでしょう。

【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。