

オプション倶楽部 TV

2023 年 4 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

これから毎週水曜日 22 時にパンローリングチャンネルから「オプション倶楽部 TV」をお送りしたいと思います。

この番組は日本株・米国株・為替・商品・債券市場などを大きく揺るがしかねない政治経済イベント、グレイ・リノ、異常値について OP トレーダーの立場から分析し、視聴者の投資戦略に役立てていただくという目的で配信します。

さて、今回は 2023 年 4 月の注目イベントとして「米国の CPI（消費者物価指数）」をとりあげます。最近、米国株は CPI の鈍化を強材料に株価を押し上げてきていますが、そこに「落とし穴」はないのかを考えていきたいと思います。

<資料 P2>

—— 4 月 14 日に日経 225 ミニ先物・オプション 4 月限の SQ 日（満期日）があります。4 月 4 日現在 4 月限は急落から急騰という「V 字」相場となりましたが、米国発の金融不安で下げてから急回復した理由をどのように考えていますか？

まず、米国株市場の参加者がかなり楽観的になっていることが挙げられます。また、配当再投資への思惑もあります。さらに、裁定買い残（日経 225 先物売り—現物買いの裁定取引で買っている現物の残高）が急激に増えています。これが、日経平均を押し上げた原動力でしょう。

—— 3 月 29 日が最終取引日となった「権利付き」とは何でしょうか？ なぜ要注意だったのでしょうか？

2023 年 3 月末決算銘柄の株主としての権利を取れる買い入れ最終日です。権利を取りたい人は売りを出しません。したがって、売り物が引っ込むので需給から上昇する可能性があったということです。したがって、売坊流の基本戦略である CALL 売り戦略には要注意と申し上げていました。

——31 日の日経平均は再び吹き上げました。これをどのようにみていますか？

配当再投資への思惑が入っていると思います。また、前述のように裁定買いが増えているのが、テクニカルな株価上昇要因でしょう。

——配当再投資への思惑とは何でしょうか？

株価指数連動型の投資信託などが、配当を受け取ると、その配当分も現金として置いておくわけにはいかず、投資に回すことになり、買い需要が出てきます。現金で持っている、指数に連動しなくなるからです。

——裁定買残が過去の天井にあります。ということは、4月限のSQで解消される可能性もあるのでしょうか？

可能性はゼロではありませんが、4月限にはラージの先物がありません。基本的にはかなりの金額で裁定取引をしますので、ミニ先物だと流動性に問題が出ます。ラージ先物の10倍の枚数を必要としますので、ひとつの値段にそれだけの枚数の注文がありませんので。

先物の値段が28000円とすると、ミニ先物は1枚280万円、ラージならば2800万円です。28億円と140億円の取引が必要であれば、ミニ先物でそれぞれ1000枚と5000枚となりますが、そこまで板が厚くありません。

<資料 P3>

——今月の政治経済イベントの注目点に米CPI(消費者物価指数)を取り上げていますが、それ以外にコメントしておきたいイベントはありますか？

植田和男・日銀新総裁の動向です。ヘッジ・ファンドなどが何か仕掛けてくる可能性もありますので注目しています。

——4月27—28日に日本銀行の政策決定会合があります。市場が注目しているのは植田新総裁の発言でしょうか？

そのとおりです。今後は植田新総裁の発言に要注意でしょう。

——「黒田東彦氏の異次元緩和路線を踏襲する」というのが基本的な見方で、それとは異なる発言が世界的に報じられれば、株式・為替市場が動揺し得るということでしょうか？

そのとおりです。いつかは黒田路線から転換すると考えていますので、そこに向けて追い込んでいくことが考えられます。

<資料 P4>

——4月12日の米CPIを最注目点に挙げたのは、なぜでしょうか？

インフレが鎮静化してきていますが、今後数カ月間の米CPI統計によっては、FRB（米連邦準備理事会）の資金供給でも金利が低下を鈍化させたり、上昇したりする兆候をみられるかもしれないからです。

——この金利とは米国債（特に10年債）の利回りでしょうか？ そうだとしたら資金供給は金利の下押し要因となるのではないのでしょうか？

長期債を買うとは限りません。現在は逆イールドですし、将来インフレによって長期債の利回りが上がるリスクがあります。さらに、債券ポートフォリオが傷んでいるとすると、満期まで長い債券は買いにくいでしょう。

——上表の1カ月変化の表を掲載したのは、なぜでしょうか？

現状のクリーブランド連銀のCPI予想は毎日確認する必要があると考えているからです。

——それはク連銀の予想が市場予想よりも精度が高いからですか？

クリーブランド連銀の予想も外れることもありますが、精度は高い方だと思います。連銀のメンツもあるでしょうから、連銀の予想をより重視しています。

——**下表のクリーブランド連銀 CPI 予測の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？**

CPI への思惑は日々変わっています。また、市場参加者の予想と実際の格差をみて、OP 戦略に役立てられると考えられるからです。例えば、あまりに市場関係者が楽観的にみている時は、ショック安に賭けて PUT を買うなどです。

——**3月発表の米 CPI（2月分）は前年比+6.0%でした。これを市場が「高止まり」と悲観してみることなく「鈍化」と好感しているのは、なぜでしょうか？**

足元で発表されている一部の数字が低下傾向を示しているからです。また「低下してほしい」という願望があるからでしょう。

<資料 P5>

——**粘着価格 CPI と弾力価格 CPI のグラフを掲載したのは、なぜでしょうか？**

今後も CPI を見ていく時には、粘着価格と弾力価格を両方ともフォローしていく必要性があると考えているからです。粘着価格 CPI は、まだ低下傾向を示し始めていません。

——**両者を分けてみているのは粘着価格が CPI 動向のカギとなるからでしょうか？**

本格的な CPI の下落基調を確信するには、粘着価格の明確な下落基調を確認してからでも遅くないと考えています。また、粘着価格がどこまで下がるかもポイントでしょう。

——**現時点では市場参加者は「FRB が CPI の上昇が鈍化したのをみて政策金利（FF 金利）を 4.75~5.00 に引き上げてから秋には引き下げるに転じる」とみているのでしょうか？**

そのとおりです。なお、市場参加者の予想は、かなり不安定な状況です。日々変わっています。

——このシナリオに反する数字が出れば相場が下ブレする可能性があるということでしょうか？

その可能性のほうが、個人的には高いと考えています。

【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。