

オプション倶楽部 TV

2023年8月「政治経済イベント分析」会員様向け補足 Q&A

7月の日経平均は3万 2000 円を挟んだレンジでの推移となりました。これは売坊流の基本戦略「CALL 売り」にとっては順調な展開です。ただし、レンジ内で乱高下するいわゆる「チョッピー」な展開でもありました。これはイベント根拠の OP 買い戦略に好機であり、成果を収めた方もいらっしゃるかもしれません。そして、8月もドル円レート、ひいては日経平均を揺るがしかねないイベントが2つあると先生は指摘しています。

<資料 P2>

——7月の日経平均は3万 2000 円を挟んだレンジでの取引となりました。ただ、第四週の「中銀ウィーク」では荒い値動きが目立ったようにも思います。短期の OP 買いトレードにも機会があったのではないのでしょうか？

ご指摘のとおりです。今回は特に日銀の金融政策決定会合で相場が乱高下しています。このような場合、買い戦略で攻めるのが常道でしょう。なお、OP は感情の変化に敏感に反応しますので、基本的に逆張りに対応するほうが、収益を上げられる確率が高いと考えています。

——とはいえ、レンジ内でしたので CALL 売り戦略にとっては、総じて都合の良い展開ではなかったのでしょうか？

反発したとしても、急落後のリバウンドですので、売坊流の CALL 売り戦略では、ほとんど影響を受けていませんでした。

——ただ、市場は夏休みに入ったのか、いつも以上に軽い印象があります。ここで、米ドル高・円安となれば、日経平均が再度上値を目指す展開があり得るのでしょうか？

あり得ると思います。今回の急落・急騰を見ていると、日本株市場の底の浅さが浮かび上がってくるようです。

——日本の6月鉱工業生産指数が前月比 2.0%上昇しており、その要因として電子部品・デバイス工業と自動車工業の好調が指摘されています。円安と米欧のインフレで輸出企業が

好調ということでしょうか？

円安ドル高で輸出企業にはフォローの風が吹いていますね。さらに、海外の投資先からの配当が円安で膨れ上がっている状態ですね。

——日本銀行が政策修正に動いた（長期金利の変動許容上限を事実上1%に引き上げた）と報じられて、一時円高に動いたものの、すぐに140円台に戻しました。これはなぜでしょうか？

インフレ率は日本のほうが高く、10年債利回りは米国のほうが高いわけです。冷静に考えれば、実質金利は米国のほうが高いわけですから、0.5%程度の修正では「焼石に水」と考えたのかもしれませんが。

<資料 P3>

——ドル円レートが上昇する（ドル高円安になると）日経平均が上昇しやすいのは、海外投資家がドル建てで日経平均をみているため“割安になった”と判断するからでしょうか？

その視点もあると思います。日本市場、バーゲンセール中です。

——EPS（1株当たり利益≒企業業績）×PER（株価収益率≒成長性）＝株価なので、日本経済新聞社が予想している日経平均のEPSが上昇して、PERがそのままであれば、その分、日経平均が上昇し得るということでしょうか？

そのとおりです。円安で予想EPSがどの程度上がってくるかに注目しています。

——円安で外需にも依存できる企業が潤うのは分かります。しかし、円安は内需依存型の中小企業（建設・不動産・小売など）にとっては逆風ではないでしょうか？

そのとおりです。内需企業や物価高に苦しむ庶民には逆風です。

——ドル円レートが一段安（ドル安円高）になるきっかけとして考えられるのは、日銀の政

策修正と米ドルの弱体化でしょうか？

政策金利の上限撤廃や米ドルの信認低下は、円高のきっかけになるかもしれません。しかし、円にも財政問題といった悪材料があります。

<資料 P4>

——8月11日よりメジャー限月の9月限が日経225先物・OPの期近となります。9月8日のSQ日（満期日）まで大荒れがあってもおかしくはないというスタンスで見るとどうでしょうか？

9月限は再度荒れる可能性もありそうです。なお、ファーストリテイリングの日経平均への寄与度が11%を超えませんでしたので、波乱要因がひとつなくなりました。

——9月22日の日銀金融政策決定会合をハイライトで表示しているのはなぜでしょうか？

7月にYCC（利回り曲線操作）の上限変更が実質ありましたが、9月の金融政策決定会合で、さらなる変更があるかもしれないからです。

——日銀としては長期国債利回り（長期金利）の急騰に対しては爆買いで介入しながらも、利回りの上限を少しずつ引き上げていくというスタンスでしょうか？

長期国債の価格急落（利回り上昇）には、ある程度の対応をすると思いますが、緩やかな利回りの上昇は容認してくると思います。

<資料 P5>

——米国株が堅調です。6月のCPI（消費者物価指数）上昇率が前年比3.0%で“インフレ鎮静化”と好感したのも一因でしょうか？

株式市場の参加者は常に楽観的です。一方、債券市場の参加者はファンドマネジャーを中心に常に冷静です。

——クリーブランド連銀は7月のCPI上昇率が反発すると予想しているようですが、市場参加者は、これを弱材料とみていないのでしょうか？

一時的と考えているのでしょうか。つまり、インフレが完全に底打ちをして反発の気配が出てくると、市場環境は一気に変わってくる可能性があります。例えば「7月CPIに続いて8月CPIも上昇」というパターンです。

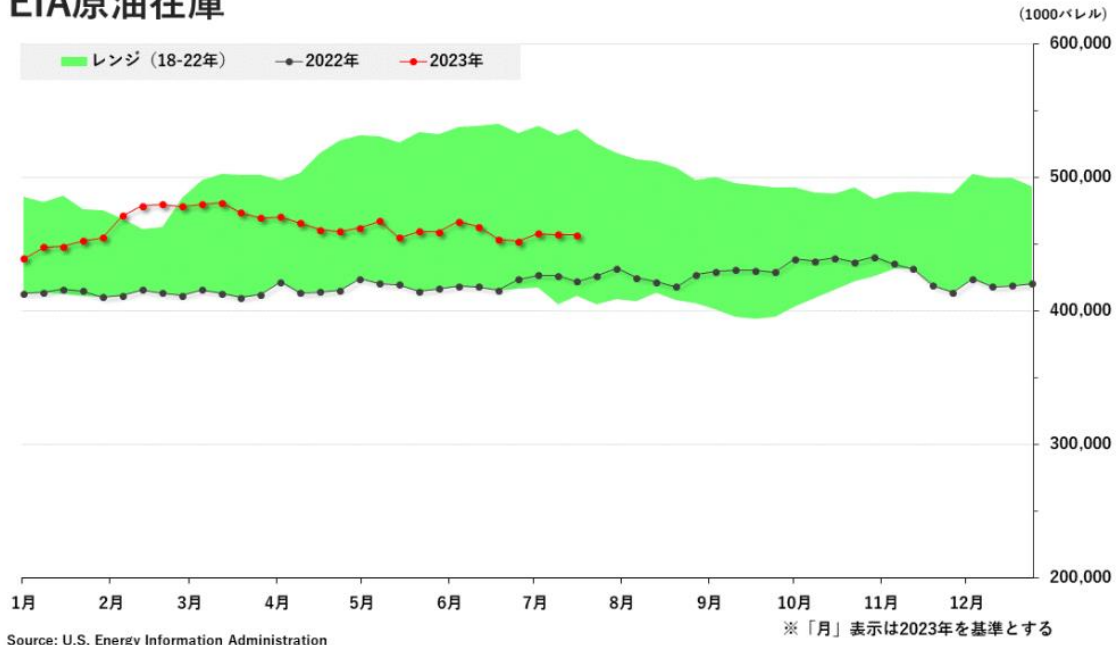
——ここでWTI原油価格を取り上げているのは、なぜでしょうか？

CPIの今後は、やはり石油価格が大きく影響してくると考えているからです。

——原油価格が物価高騰の下支え要因になっているとすれば、バイデン政権は前回のよう
に戦略石油備蓄を大放出する可能性はないのでしょうか？

米エネルギー情報局（EIA）の統計を見る限り、それほどのゆとりもない状態ではないで
しょうか。

EIA原油在庫



出所) 日産証券

<資料 P6>

——前回、各国の金融政策決定会合が9月下旬までないため、8月の“空白期間”を仕手筋が狙ってくるかもしれないとの指摘がありました。そのきっかけとなりそうな日が今回挙げた「18日」と「22～24日」でしょうか？

その数日前の動向に注目しています。

——8月18日の日米韓首脳会談が注目されるのは、なぜでしょうか？

この会談の内容次第では、ロシアや中国が対抗策を出してくる可能性があるからです。

——8月22～24日のBRICS（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）首脳会談が注目されるのは、なぜでしょうか？

BRICS 共通通貨導入が現実化してくるかがポイントでしょう。米ドル離れが加速する可能性があるからです。

——BRICS 間の決済通貨に金本位の新通貨が取りざたされているわけですが、NY 金価格が横ばいの展開であるのは、その実現性が低いとみられているからではないでしょうか？

その見方もあると思います。一方、底堅い展開だともみて取れます。下げれば、中銀が買ってくると思っています。

——金本位制は産金国である中国・ロシア・南アにとっては都合が良いかもしれませんが、しかし、インド（世界最大級の金消費国）やブラジル（埋蔵量があるとはいえ環境破壊が問題）にとって都合の良いものでしょうか？

他との優先順位の問題ですね。米国の弱体化でまとまるのであれば、容認できる範囲でしょう。

——BRICSが一枚岩になり得るのでしょうか？ 特に中国とインドは領土問題を抱えています。

「敵の敵は味方」ですから、あり得ると思います。領土問題の優先順位は後回しでしょう。

＜資料 P7＞

—ここで米国のジャンク債利回り推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

相変わらず、ジャンク債金利に注目しているからです。

—なぜ、ジャンク債利回りが横ばいから上昇に転じ得るとみられるのでしょうか？

カネ回りが悪くなると、一番弱いところに徴候が出てくるからです。

—10年物米国債の利回りが4.0%を目指して上昇している（米国債価格が下げている）のはFRBが資産圧縮を進めていることも影響しているのでしょうか？

あり得ると思います。

—10年物米国債の利回りが4.0%を超えて、さらに上昇してくると米金融機関の含み損や株式の割高感とか注目される可能性もあるのでしょうか？

可能性はありますね。再度、金融不安になってくるかもしれません。

【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。