

## オプション倶楽部 TV

### 2023 年 12 月「異常値分析」補足 Q&A

11 月中旬に天井を打ってから荒れた横ばいが続く日経平均。その「迷い」の一因を売坊先生は、日米における中銀総裁の“変心”にあると指摘しています。この異常な行動には、グレイ・リノ（たち）が暴れ出しそうな何かが起こったのではないかとみているようです。

#### <資料 P2>

——「GDP Now」とは、どのような指標でしょうか？

GDP Now は米アトランタ連銀が非公式に出している GDP（国内総生産）の推計値です。四半期ごとに発表される公式推計値には現状とのタイムラグが生じますが、GDP Now は、その時点で入手できるデータで更新した推測値となりますので、即時性があります。なお、主観的な修正は入っていません。

——「Blue Chip consensus」とは、どのような指標でしょうか？

簡単にいいますと、50 人以上のエコノミストによる予想の平均となります。

——GDP Now は実際の四半期ごとに発表される GDP を Blue Chip consensus よりも正確に予測しているのですか？

どちらが正確だったかについては、時と場合によります。また、個人の判断にもよるものです。個人的には、両方の数字を参考にしています。

——この GDP Now を掲載したのは、なぜでしょうか？

この推計からは足元の景気が上向きつつあると分かるからです。

——「米週次経済活動指数」とは、どのような指数でしょうか？

こちらも経済活動の状況が「上向いているのか、悪化しているのか」を判断するのに参考にしています。

——この米週次経済活動指数を掲載したのは、なぜでしょうか？

同様に景気の動向をみているからです。現状では、底堅く推移しそうだと考えています。

——10月末からS&P500が上昇基調にあり、2021年末の天井圏にまで上げたのは、米  
国経済が回復基調にあるとみているからでしょうか？

景気が底割れせずに推移しているところに、利下げ期待が高まったからでしょう。また、今回のFRBのドットチャートやパウエル議長の発言にも株価は支持されている状態でしょう。

一方、ここにきて、なぜパウエル議長がハト派の急先鋒になったのかについて、大いに関心があります。何か表に出せない理由があったのかもしれないと考えています。この点は「異常」であり「グレイ・リノ」となり得る問題でしょう。

#### <資料 P3>

——クリーブランド連銀の米CPI（消費者物価指数）予想を改めて掲載したのは、なぜでしょうか？

1月に発表される12月分のCPIがどの程度反発するのか、確認していただきたいからです。高CPIの発表で、金利が急上昇し、株価が下落する可能性が残っていると考えています。まだまだ、市場は次回CPIの反発を完全に織り込んでないと考えています。

——12月分のク連銀予測値を日々監視していて何か気がついたことがありますか？

反発の数字ではあるものの、足元では若干低下しています。ただし、反発があると、CPIは3%以上で高止まりする可能性もありそうです。まだまだ楽観はできないでしょう。

一方、低下傾向を続ける場合、リセッション（景気後退）の状態に陥っている可能性が高いとも考えています。

——10年物米国債利回りの「乖離幅」とはどのようなものでしょうか？

移動平均からの乖離幅を見ています。

——米国の長期債利回り（長期金利）が目先、かなり極端に下げているということでしょうか？

利回りの低下速度が、かなり急激だったとはいええるでしょう。中長期でさらに下げるとしても、いったんはスピード調整がありそうだと考えています。

——10年債利回りに自律反発が生じた場合、何が起こり得るでしょうか？

やはり、米国株は下落の反応が出るでしょう。一方、日本についてはドル高円安に振れれば、一時的に株価が上昇するのでは考えています。

——ドル高・円安が進行すれば予想EPSの上昇があり得るでしょうか？

テクニカルにはあり得ます。一方、その結果、業績悪化の側面もあります。

<資料 P4>

——何がおかしいと感じるのですか？

パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長の発言は、あまりに唐突であり、今までのスタンスからの豹変だからです。何か公にできない情報が入った可能性が高いのではと考えています。

——「ひよった」ということでしょうか？

パウエル議長は何か悪い情報をつかんだのではないかと考えています。それを受けて日本銀行の植田総裁も配慮したのかもしれない。

——政府が“**穏健**”な政策を要請しているということでしょうか？

その可能性もあります。植田総裁のコメントは米国への配慮が感じられます。米国の意向には逆らえないということでしょう。ドルの暴落は米国のバイデン政権には大きな痛手ですから。

——それとも、水面下で「SOS」を受け取っている可能性があるのでしょうか？

米国が弱みをみせることはないでしょう。したがって、SOS というよりも、なかば「指示的なもの」でしょうか。

<資料 P5>

——**米国政府の債務残高がコロナ禍以降も増えているのは、なぜでしょうか？**

いくつかの要因が挙げられます。金利との関係では新規発行債の金利が上昇しているわけですから、利払い費が上昇しています。

——**米国 CDS（債務不履行リスク取引）市場にも影響があるのでしょうか？**

あると思います。債券価格ばかりでなく、格付け会社などは敏感に反応すると思います。

——**消費者ローンの延滞率を掲載したのは、なぜでしょうか？**

これも金融機関の将来不安が増している状況を示しているからです。

——**コロナ過でバラまいた資金が底をついて元に戻ったというよりも、延滞率が急増していることに注目すべきでしょうか？**

そのとおりだと思っています。表面的な株式市場の活況の陰で問題は徐々に深刻化しているということでしょう。

**<資料 P6>**

——日経平均は6月から横ばいとなりますが、年末にかけて乱高下する日が増えてきた印象があります。それが正しいとすれば、なぜでしょうか？

裁定取引などの大口投資家の売買が影響していると考えています。

——例年よりも1日450円以上も変動しやすくなったのは、日経平均が一段高になったということもあるのでしょうか？

日経平均の水準が上がれば、当然、値幅で見れば、その達成回数は増えます。一方、日経225OP（オプション）の権利行使価格は、ATM（現在値に最も近い権利行使価格）付近では125円刻みで設定されています。これを考慮して権利行使価格4本分、500円の若干内側となる値幅をOPトレーダーとしては見ているわけです。

分析をする場合、騰落率で判断するのが普通です。しかし、OPという特殊性を考慮した分析もしています。

——つまり、225OPの買い戦略で結果が出やすくなっているといえるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——それでも、売坊流の225OP売り戦略には年でみると大きな影響はなかったのですよね？

今年も売り戦略は、大きな傷を受けることなく順調に推移したと考えています。本コース（オプション倶楽部OP売坊戦略コース）では、CALLとPUTの特性を考慮して、その時々で売りターゲットとなる権利行使価格を変えているからです。これも本コースの「エッジ」のひとつです。特にCALLについては、かなり危険な状況が事前に察知できると考えていますので、主戦略としています。

**【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。