

オプション倶楽部 TV

2024 年 1 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

12 月の日経平均は 32000~34000 のレンジでの動きとなりました。S&P500 は好調だったものの米国の長期金利低下による円高で、上抜けるには決め手を欠く展開となったようです。2024 年の相場を占ううえでも次の展開へのきっかけとなり得るイベントを確認しておきましょう。

<資料 P2>

—12 月の日経平均は 33500~34000 円の高値圏を試しては押し返される展開だったようにみえます。米国株 (S&P500) が引き続き好調だったにもかかわらず頭重い展開となったのは、なぜでしょうか？

一番の要因は為替がドル安円高に振れたことでしょう。これによって EPS (1 株当たり利益≒業績) の伸びに対する期待度が低くなり、株価の頭が重くなったと考えています。

—先生は年末年始のドル円波乱を警戒されていましたが、実際に年末に 140 円割れ目前まで下げてから新年には急反発して 145 円程度まで戻しました。これは急速な米ドル安に対してスピード調整が起きたのでしょうか？

スピード調整もあったと思います。特に、米 10 年債利回りが急低下の状況から上昇反発に転じたからでしょう。また、FOMC (米連邦公開市場委員会) の議事録以外でも前々から指摘されていたとおり、CPI (消費者物価) 反発の懸念も出てきたということでしょう。さらに、元旦の能登半島地震や翌日の羽田空港事故で日本政府の危機管理能力の欠如が露呈されたことによる日本売りで、円安になったと考えています。

—大発会では日経平均が一時 770 円安となるも 175 円安にまで戻しました。先生は「PUT 買いを仕掛けておくと面白いのでは？」とおっしゃっていましたが、実際に PUT の価格は動いたのですか？

F-OTM (現在値からかなり離れた権利行使価格) はそれほどでもありませんでしたが、ATM (現在値に最も近い権利行使価格) に近くなるにつれて、大きく反応しました。例えば、1

月限 32000PUT (売る権利) は 40 円近辺で推移していたのが、一時 100 円を超えました。



出所) 楽天証券『MARKETSPEED II』

——この下げは能登半島地震の影響もあったのでしょうか？

心理状態を考えれば、一部の土木・建設関連銘柄を除いて投資家の買い物が引込んだ可能性はあります。また、日本政府の危機管理能力についての不信感が高まったとも考えています。

——「1月の相場はその年の相場を示唆する」といいますが、売坊先生はどう思われますか？

2024 年については荒れる展開を予想していましたが、その疑念がさらに強まっています。

——24 年 1 月限は SQ 前に連休が続いたため、慎重なトレードを余儀なくされたのではないかと思います。ただ、SQ 日の目前まで日経平均の上値が限られたことで、今のところは売坊流の 225CALL 売り戦略にとっては順調だったのではないのでしょうか？

権利行使価格の選択という意味では、順調に推移しています。ただし、ATM からより離れた F-OTM の証拠金が、それよりも ATM に近い権利行使価格の証拠金よりも高いという、経済的に不合理な状況が起こっている問題もあります。

<資料 P3>

——2024 年も日本銀行と FRB（米連邦準備理事会）の金融政策が日経平均の大きな変動要因となるのでしょうか？

そうなると思います。

——1月下旬の金融政策決定会合は、日銀が先で、FRB が後となります。先生が前回の配信で推察されたように両者が情報交換をしていると考えれば、23 日の日銀発表から FRB の「手筋」がみえてくるといえるのでしょうか？

FRB の会合が後ですので日銀は動きにくいと考えています。

——25 日に米国の GDP（国内総生産）速報値が発表されます。前回の配信で指摘したとおり米国経済が回復基調であると示唆されれば、FRB はどのようなスタンスをとり得るでしょうか？

米国経済が回復基調となれば、利下げの回数は減ってくる可能性があります。特にインフレ率が高止まりする場合は、なおさらでしょう。少なくとも、市場参加者が期待している6回程度の利下げは楽観的過ぎると考えるようになるでしょう。

<資料 P4>

——11 日に米 12 月分 CPI（消費者物価指数）の発表があります。クリーブランド連銀は反発を予想していますが、数字によっては利上げの可能性が残されているのでしょうか？

利上げの可能性はゼロではないと思いますが、かなり低くなってきたと考えています。ただし、12 月分の CPI に続き、1 月分の CPI も上昇してくるようであれば、利上げが再度話題となってくるかもしれません。一方、ク連銀の予想では 3%を割れる水準となってきました。

——CPI の需要要因と供給要因とは、どのようなものなのでしょうか？

CPI の上昇要因が需要側にあるのか供給側にあるのかということです。

——CPIの需要要因と供給要因のグラフを掲載したのは、なぜでしょうか？

今までは、供給側の問題が指摘されていました。しかし、今回は需要側がCPI上昇の要因となっています。今後も需要側の要因でCPIが上昇する場合は、利下げの回数は減ってくるかもしれません。

——「Ambiguous」とあるのは、需要要因とみるか供給要因とみるか不明な項目でしょうか？

Ambiguous（曖昧）ですので、その他の分類しにくい項目ですね。

——例えば、原油高や穀物高によってモノの価格が前年同月比で上がれば、供給要因によるCPI上昇といえるのでしょうか？

それは各商品（モノ）や時などによって違うと思います。

——例えば、米ドル高によって米国内の輸入品価格が前年同月比で下がれば、供給要因によるCPI低下といえるのでしょうか？

そうだと思います。なお、具体的にはサンフランシスコ連銀がどのように分類するかによります。

——例えば、人件費や宿泊費の上昇でサービスの価格が前年同月比で上がれば、需要要因によるCPI上昇といえるのでしょうか？

それは人件費や宿泊費の上がる要因によって違うかもしれません。

——11月分CPIは供給要因の物価が前年同月比で下げたおかげでCPIが低下したといえるのでしょうか？

上昇幅がマイルドになったということでしょう。

<資料 P5>

——「12月における日米中央銀行総裁の変心」を再び取り上げたのは、なぜでしょうか？

その後の説明の流れの都合です。次ページへとつながります。

<資料 P6>

——FRBの損失が急増したのは金利上昇による保有債券の評価損が増えたからでしょうか？

新規発行国債の利払い費が上昇したことも大きな要因でしょう。

——FRBは債券の満期保有を前提にしており、償還金を再投資せず吸収することでバランスシートを縮小しているのではないのですか？だとすれば、時価で評価する必要があるのでしょうか？

それはFRBの考え方によります。

——約7兆7000億ドルの資産を保有するなか1300億ドルを超える損失で「台所が火の車に」といえるのでしょうか？

資産があっても、負債が膨らめば問題です。少なくとも「足元に火が付いた」状態でしょう。この問題は加速度的に悪化しますね。

——バランスシートを軽くするために政策金利（FFレート）を引き下げて金利の低下を促す必要性には迫られているということでしょうか？

その可能性があるのではと考えています。

【参考】

連邦準備制度理事会は政府機関であるが、各連邦準備銀行は株式を発行する法人である。ただし、合衆国政府は連邦準備銀行の株式を所有しておらず、各連邦準備銀行によって管轄さ

れる個別金融機関が出資（＝株式の所有）義務を負っている。また、個人や非金融機関の法人は連邦準備銀行の株式を所有できない。

出所) Wikipedia

【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。