

オプション倶楽部 TV

2024年1月「異常値分析」補足 Q&A

1月に暴騰した日経平均。その要因を売坊先生は中国株からの退避マネーと裁定買い残の増加にあるとみています。その「足の速い」退避マネーと歴史的な高水準にまで積み上がってきた裁定買い残が、ラージ先物でも期近が満期を迎えるメジャー限月「3月限」のSQ日（3月8日）に向けて波乱を引き起こしても、おかしくはないとみているようです。

<資料 P2>

——中国株（上海総合指数）が23年5月から下落基調にあります。不動産バブル（主に不動産株・金融株）の崩壊を示唆しているのでしょうか？

【上海総合指数】



出所) Trading View

中国からの資金逃避が起こっている状況ですね。中国からの資金が日本の株式市場に流入しているのは、日本株に魅力があるのではなく、中国株よりマシだという感覚でしょう。不動産関連も、さらに厳しくなっていると考えています。

——目先反発しているのは中国政府の PKO（株価維持操作）でしょうか？

中国政府の株価支援策発表に反応した形でしょう。

——英フィナンシャルタイムズ紙が昨年 12 月 28 日に「23 年 8 月に最高 330 億ドルを買い越していた外国人投資家はその資金を 87%削減した」と報じています。この資金の一部が日本株に流れたと考えられるのでしょうか？

【英フィナンシャルタイムズ「Foreign investors unwind \$33bn bet on China growth rebound」】

<https://www.ft.com/content/b71094b0-d974-47fb-83f2-652dd4c0d4c5>

一部は日本株に流れてきた可能性は高そうですね。

——上海証券取引所が 17 日、上場している日経平均連動型 ETF（上場投信）の売買を一時停止したと報じられています。中国人投資家の資金もかなり日本株に流れているとみられるのでしょうか？

そのような観測が報じられていますが、そのとおりだと思います。

——海外・中国人投資家が日本株に期待しているのは、なぜでしょうか？

それほど日本株に期待しているとも思えません。米国政府との関係も悪化していますので、消去法で日本株だったということでしょう。人民元にも不安であれば、とにかく外貨に避難しているということだと思います。中国株よりも“単にマシだ”ということでしょう。したがって「足が速い資金」でしょう。

——中国経済が減速しているのであれば、影響を受けている日本企業もあるのではないのでしょうか？

あり得ると思います。また、今後も注視していく必要があります。さらに、人民元も売られ始めると、元安に押されて日本企業の輸出競争力も低下することになります。

——日経新聞によると「ネット証券大手5社の新 NISA 口座での個別株購入額が今月 19 日までに 4649 億円に達した」とのことです。一方で JPX の 1 月第 2 週『投資部門別株式売買動向』によると「個人投資家全体では 1 兆 695 億円の売り越し」とのことでした。総じてみると日本の個人投資家は、この株高で保有株を売却しているということでしょうか？

そうだと思います。日本の個人投資家は総じて冷静に株価を判断しているのだと思います。

——投資信託の閲覧ランキングをみると 1 月 27 日現在、世界株、米国株、AI 株、高配当株に注目が集まっているようです。日本の個人投資家は資金を米国株に向けていると考えられるのでしょうか？

【みんかぶ「投資信託人気ランキング（直近1カ月）」】

<https://itf.minkabu.jp/ranking/popular?period=30>

そうだと思います。日本株は割高だと個人的には考えています。

——米国内では資金が株式から債券に流れているのは、なぜでしょうか？

短期債の利回りが、これだけ高いのであれば、リスクを取ってまで株式を買う必要がありません。特に年金基金や生命保険などの長期資金は、将来給付のキャッシュフローを安定化することに全力をあげるわけですから。

<資料 P3>

——ここで日米の通貨供給量（マネーストック）を掲載したのは、なぜでしょうか？

市中のカネ余りの状況が急速に縮小していることは、覚えておきたい現実です。その中での日本の株高は中国からの逃避資金と裁定買いの影響でしょう。また、米国株も中国からの逃避資金とバイデン政権による再選への PKO 的なものだと考えています。

ただし、日本については、円がさらに安くなり、インフレ率が上昇してくると、名目的な株価指数は上昇しやすくなるのも留意しておきたい点です。

——日本では量的緩和策を続けているのに通貨供給量が増えないのは、なぜでしょうか？

デフレの長期化、賃金上昇率の低さ、日本の人口減少などの構造的な問題があるからでしょう。

——米国では、通貨供給量が前年よりも減っているにもかかわらず、株価が再上昇しているのは、それだけコロナ禍にバラまいた資金が大量だったということでしょうか？

中国からの逃避資金もあると思います。また、前例のない資金のバラマキの影響もまだ残っていると思います。

<資料 P4>

——日経平均の予想 PER (株価収益率≒成長性)が1月22日に歴史的な高値である15.99倍となりました。これはEPS (1株当たり利益≒業績)の上昇を先取りしているとも解釈できるのでしょうか？

個人的には、中国からの資金流入と裁定買いによるものだと考えています。日本の成長期待の上昇によるPERの上昇だとは個人的には考えていません。または、さらなる円安進行による将来の高インフレを先取りしている可能性もあります。

——日経平均のチャートにある黄丸と緑丸は何を示唆しているのでしょうか？

今回の急騰で、チャートに「窓」があいている状態です。多くの場合、この窓を埋める動きとなるのが経験則です。

——これらの窓を埋めてくるかは開ける原因となった海外投資家の動向となってくるのでしょうか？

きっかけは何になるかは分かりませんが、グレイ・リノはたくさんあります。その中でも、中国不動産バブル崩壊やホルムズ海峡閉鎖に注目していますが、その可能性は徐々に高まっていると感じています。

<資料 P5>

——日経平均が3万5000円台に乗せたことで、1日に450円（1.3%程度）上下にブレることが起こりやすくなったといえるのでしょうか？

そのとおりです。%で見れば小さくなっているわけですので、頻度が高くなるのは当然です。なお、OPの行使価格が125円刻みなもので、450円を意識しています。

——日経225OPの権利行使価格は250円刻みが基本で、ATM（アット・ザ・マネー＝現在値に最も近い権利行使価格）周辺では125円刻みですから、値幅的に上下しやすくなったことは225OP買いに有利になったといえるのでしょうか？

大口投資家にはやりやすくなった面もあります。ただ、下3桁が125、375、625、875の行使価格は、流動性が低いので使いにくいですね。

——225OP売りにとってはどうでしょうか？

同様に大口投資家にはやりやすくなった面もありますが、下3桁が125、375、625、875の行使価格は、流動性が低いので使いにくいですね。一方、個人投資家の一部には使いやすくなった面もありますが、絶対量が相対的に小さいので、影響は軽微でしょう。

<資料 P6>

——先生はかつて「裁定の買い残が増えてくると日経平均の上ブレ要因になるかもしれない」と指摘されていましたが、裁定買い残の増加も今回の上昇の一因と考えられるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。裁定買いは日経平均の水準に関係なく、現物が先物に対して割安であれば、いつでも入ります。その結果、現物指数が上昇するわけです。

——裁定買い残が天井圏である1兆5000億円に達してくると解消売りの可能性が視野に入ってきて下押し圧力になるかもしれないということでしょうか？

3月SQにかけての動きに注目です。その徴候は3月限PUTの動向で推測しています。

——日経 225 の3月限はラージ先物が満期となるメジャー限月です。SQ 日の3月8日に向けて一混乱あってもおかしくないということですね？

そのとおりです。

【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。