

オプション倶楽部 TV

2025 年 1 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

謹んで新春のお祝い申し上げます。旧年中は格別のお引き立てを賜り、誠にありがとうございました。本年もより一層努力し精進してまいりますので、何卒よろしくお願い申し上げます。

さて、12 月の日経平均は 10 月に形成した 38000~40000 円レンジの上限を試していく展開となりました。しかし、米国株に調整が入り、ドル円も 158 円台で攻防があり、決めに欠けているようです。

売坊先生は 2025 年相場の大きなカギを握るのが、米大統領に返り咲くトランプ氏と FRB（米連邦準備理事会）、そして米国債市場とみているようです。それらが株式市場のボラティリティ（変動性）を大いに煽る可能性があるかとみています（日本株市場には制度的な高止まり要因もあるようですが……）。

<資料 P2>

——日経平均（現物指数）や日経 225 ミニ先物 1 月限ではなく、日経 225 ラージ先物 3 月限の 4 時間足を掲載したのは、なぜでしょうか？

基本的に、大口投資家の売買動向を分析するには、ラージ先物が適していると考えています。資金量が多い投資家にとってミニ先物は 1 枚当たりの取引金額が小さすぎるからです。

——12 月の日経平均は引き続き 38000~40000 円レンジで推移したものの、下値を切り上げていき、年末には上放れを試しました。このような強めの展開となったのは、なぜだと思いますか？

米国株が強含んだこと、そしてドル円が一時 158 円台を付けたこと（円安）もフォローの風となりました。2004 年を 40000 円超えで終わらせたかった思惑もあったのかもしれませんが。しかし、あまりついていきたくない株高だと考えていました。

——ただ、そこから失速し（3日の祝日取引で日経 225 先物が、いったん底入れしたものの）、6日の大発会で日経平均は「竜頭蛇尾」のような展開となり、ご祝儀相場で吹き上げるも一巡後には、そこから 700 円を超える下げとなりました。これは、なぜだと思いますか？

米国株の反落、また為替介入への警戒感が出てきてドル円が 158 円で重くなったということが挙げられるでしょう。無理やり上げて結局は下がったということでしょうね。

日経平均の予想 PER（株価収益率≒成長性）は 16 倍を超えています。しかし、高 PER の裏づけとなるような業績への期待が個人的にはありません。

——年末からのこのような展開において、日経 2250P 買い戦略で収益を出せるタイミングがあったのでしょうか？

短期売買であれば、CALL も PUT も利益をあげるタイミングがありました。しかし、年末年始をまたぐ戦略は、時間的価値が大きかったので、大きな収益とならなかったでしょう。

——ところが、7日の日経平均は急反発で 40000 円台を超えました。これは、なぜだと思いますか？

米ドル円が 158 円 40 銭台まで上昇した（円安が進んだ）ことが大きかったと考えています。

——では、7日にドル円相場が年末年始に形成した 158 円の抵抗線を試してきたのは、なぜだと思いますか？

「米国の政策金利（FF レート）引き下げが 2025 年 5 月までないのでは」との市場参加者の思惑が浸透してきたからでしょう。つまり、1 月に日米で開かれる金融政策決定会合で日銀も FRB（米連邦準備理事会）も変更なしとなる可能性もありそうだとの見方が強まったのではないのでしょうか。その場合、ドル円の上昇（円安）が進行し、160 円をうかがう展開も想定しています。

——仮にドル円が、ここから反落して下降トレンドに転換するとすれば、どのような要因が

考えられるでしょうか？

対円以外なら、米国債の格付け引き下げ議論などで米ドルが下降トレンドになる可能性はあるでしょう。しかし、ドル円が下げトレンド（円高）に転換するシナリオは個人的には描きにくい状態です。ただし、日銀の政策金利引き上げで、短期的な円高はあるかもしれません。

<資料 P3>

—— 1月9日に日経平均の 10%以上を占めるファーストリテイリングの第1四半期（24年9-11月期）決算発表が予定されています。先生は、どのような点に注目していますか？

好決算になると日経平均の上昇に寄与するかもしれません。昨年の同時期、日経平均が一段高となった一因に、ファーストリテイリングが第1四半期の好決算を発表したことがありました。

—— 1月10日に米国で雇用統計が発表されます。先生は、どのような点に注目していますか？

強い数字が出た場合、1月のFFレート（米国の政策金利）引き下げは見送りとなる可能性もあるでしょう。

—— 1月15日に米国で消費者物価指数（CPI）が発表されます。先生は、どのような点に注目していますか？

こちらも高い数字が出ると、1月のFFレート引き下げが見送りとなる可能性もあるでしょう。

—— 1月20日にトランプ氏が米大統領に返り咲きます。先生は、12月4日の配信で、この日が標石（マイルストーン）イベントになると指摘されていましたが、現在はどのようにみていますか？

1月20日に就任式がありますが、その後もトランプ氏の一举手一投足に注目が集まるでし

よう。ボラティリティが高い状況が続きそうです。

——バイデン大統領がいきなり日本製鉄の US スチール買収を中止するよう命令したのは、それがトランプ氏の“功績”となることを懸念したからでしょうか？ とすれば、あと数日でもトランプ氏の出鼻をくじくため、さらに“先取り”をするような政策もあり得るのでしょうか？

バイデン大統領は、できるかぎり物事を複雑にしておきたいと考えているようです。次期選挙を有利にしたいという思惑でしょう。

＜資料 P4＞

——2025 年の日・米・欧・英政策金利発表日をまとめて掲載したのは、なぜでしょうか？

2025 年は金融政策決定会合が毎回、注目を集めると考えています。そこでポイントと考えているのが、その順番です。

——ECB（欧州中央銀行）や BOE（英国銀行）の政策金利発表日も掲載したのは、なぜでしょうか？

欧州発や英国発でグレイ・リノが怒り出す可能性もあるからです。

——FRB（米連邦準備理事会）に“後出しジャンケン”をされる懸念があるとすれば、なぜ日本銀行は常に FOMC（米連邦公開市場委員会）のあとで金融政策決定会合を開くスケジュールにしないのでしょうか？

私なら、そうします。しかし、日銀には今までの慣習や事情があるのでしょう。頭が固いですね。

——1 月 24 日に発表がある日銀の金融政策決定会合では、どのような点に注目していますか？

植田総裁のコメントに注目しています。なお、今回は政策変更がないというのがメイン・シナリオです。

——日銀が追加利上げを発表した場合、米ドル円相場と日経平均に、どのような影響があり得るでしょうか？

ドル安（円高）・株安に反応するでしょう。ただ、昨年8月5日の急落を考えれば、今回の引き上げはないと考えています。本日現在、市場に引き上げのメッセージが伝わっていないからです。

——仮に日銀が追加利上げを発表した場合、10年物日本国債利回り（長期金利）に、どのような影響があり得るでしょうか？

日本国債は売られ、その利回りは上昇するでしょう。

<資料 P5>

——米大手先物取引所グループのCMEが上場しているFFレート先物から逆算した政策金利予測『FEDウォッチ』とFRBが四半期ごとに発表しているFOMC参加者たちの政策金利見通し『ドットチャート』を掲載したのは、なぜでしょうか？

市場参加者予想とFRB見通しの比較を定期的にしておくためです。

——2025年12月FOMCでの政策金利予想を赤枠で囲ったのは、なぜでしょうか？

FRBのドットチャートは年末時点の予想値だからです。

——1月29日にFRBが現在4.25～4.50%の政策金利を据え置いたとすれば、米国株とドル円と日経平均に、どのような影響が考えられるでしょうか？

雇用統計やCPIの数字が強含みだった場合でしょう。その場合、円安が進行するかもしれませんが。そうなれば、日本株にはプラスに働くかもしれません。

——1月29日にFRBが政策金利をさらに0.25%引き下げた場合、米国株とドル円と日経平均に、どのような影響が考えられるのでしょうか？

多少円高になるかもしれませんが、しかし、大きな影響はないでしょう。個人的には、引き下げなしの可能性が高まっていると考えています。

——昨年末にS&P500が天井を打ち、6000を割れたのは、利下げペース・幅の減退も影響していると考えられるのでしょうか？

いったんは達成感が出たのでしょう。今後、企業業績がどの程度上昇し、米国債の利回りがどうなるのかがポイントです。

＜資料 P6＞

——日本株・米国株・欧州株のボラティリティ指数（それぞれ日経 VI・VIX・STOXX）を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本株のボラティリティが水準を一段引き上げたのは、先物・OP市場の制度上の問題にあると分かるからです。

橙色の枠で囲った部分はJPX（日本取引所）が上場デリバティブの証拠金計算をSPAN方式からVaR方式に変更してからの時期です。明らかに、ボラティリティが上昇しています。

これは通信講座でも指摘していますが、この本質を理解しておくことがOPトレーダーとして成功するには、とても重要だと考えています。

——MOVE指数（米国債のボラティリティ指数）を掲載したのは、なぜでしょうか？

債券市場が荒れれば、株式市場も荒れるからです。したがって、米国債市場の本質と現状理解が日本株分析には必須となります。金利・債券の分析が、かつてないほど重要となると考えています。

——MOVE指数が高いということは、米国債の価格、ひいては米国債の利回りが大きく変

動しやすいと市場参加者が予想していることを示唆しているのだと思います。それが FRB への信任と、どのような関係があるのでしょうか？

FRB への信認が揺らげば、債券価格が大きく変動します。結果、MOVE 指数が上昇するわけです。

——MOVE 指数の 80 のところに赤線を入れたのは、なぜでしょうか？

個人的に危険水準とみている目安のひとつです。MOVE 指数が、この水準以上にある間は予断を許しません。

【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。