

オプション倶楽部 TV

2025 年 1 月「ワンポイント解説」補足 Q&A

OPCTV で第 4 週に配信しているワンポイント解説では、株式・FX 市場で売買する個人投資家・トレーダーのお役に立ちそうな OP 関連知識について、売坊流の解釈を交えながら解説しています。

今回のテーマは「日経平均株価（日経平均）」です。

一般に“株価指数は実体経済に先行する”とみなされています。しかし、現状の日経平均には、それを感じられないかもしれません。そこにはらむ大きな「歪み」や「矛盾」が解消されていないため、日本経済の全体的な成長度合いとは乖離しているようにみえるからです。

もっとも、昨今の上昇は将来のインフレを示唆している可能性もあります。

売坊先生の通信講座では、日経平均を対象としたオプション取引「日経 225OP」を駆使した運用法を紹介しています。もちろん、そこでは日経平均の“クセ”を知っておくことが大きな優位性となっています。まずは、その正体について踏まえておきましょう。

<資料 P2>

——日経平均が 225 銘柄ほどの株価平均として考案された 1950 年、東京証券取引所に上場していた企業は 500 社に満たなかったと聞いています。しかし、4000 弱の企業が上場している現在、日本株の指標、ひいては日本経済の指標として適切だと思いますか？

1950 年当初のテクノロジーや処理能力からすれば、最善の選択肢であったかもしれません。しかし、現在では、その計算方法の特性として特定の銘柄への比重が高くなりすぎている点からすれば、問題があると考えています。

——平成バブル期の日経平均と令和期の日経平均では構成銘柄も構成比率も大きく異なると思います。それを単純に比較できるものでしょうか？

日本経済の中身も変わってきていますので、それに対応して銘柄変更などが適正にされていれば、比較できると思います。

——日経平均は 2024 年初に急上昇し、40000 円を何度も突破しました。25 年 1 月現在も 40000 円突破をうかがう展開です。しかし、日本経済全体からして、そこまで成長した印象がありません。これは将来の成長ではなく、将来のインフレを示唆しているのでしょうか？

モノの値段が 2 倍になれば、株価指数が 2 倍になっても実質価値は一緒です。株価に先行性があるとすれば、今回の株価上昇は将来のインフレを示唆しているとも考えられます。

＜資料 P3＞

——日経平均では長い歴史の中で算出方式が何度も修正されています。修正前と修正後では日経平均の性格が異なると考えるべきでしょうか？

構成銘柄が変わりますので、当然変わっていると考えるのが妥当でしょう。

——修正前と修正後のデータを同一に扱ってのテクニカル分析やファンダメンタル分析は合理的といえるのでしょうか？

いろいろな特性などを考慮したうえでの分析は有効だと考えています。

——採用銘柄の入れ替えや株式分割・併合で除数を変更するのは理解できるのですが、ウエートキャップを適用したときも連続性を理由に除数を変更するのは合理的といえるのでしょうか？

ウエートキャップの適用には問題点もあるでしょう。パッチ的な応急処理という面もあると考えています。

＜資料 P4＞

——株価指数は採用銘柄が少ないほどボラティリティ（変動性）が高くなりやすいのでしょうか？ それとも構成比率が数銘柄に偏っているほどボラティリティが高くなりやすいのでしょうか？

乱暴に言えば、10 銘柄とか少ない銘柄数ではボラは高くなりがちでしょう。一方、銘柄数が多くなれば、分散投資の効果が出てきますので、ボラは抑えられる方向になるでしょう。

——日本経済の進化状況とともに 225 採用銘柄に入れ替えがあるのは分かりますし、ファーストリテリングは連結売上 3 兆円の大企業であることは分かります。しかし、トヨタや三菱 UFJ を差し置いて日本経済の 10%以上を占めるほどの大企業とみなせるのでしょうか？

日経平均が平均株価型であることが、大きく影響しています。大企業の定義にもよりますが、日本経済を代表するということではないでしょう。

——ましてや、ファストリと AI（人工知能）関連 3 銘柄で日経平均の 3 割弱を占める状態は、日本経済を反映しているといえるのでしょうか？ むしろ未来を反映しているのでしょうか？

日本経済の実体と、かなり乖離していると考えています。

＜資料 P5＞

——ファストリ株や上位 4 銘柄の商いが日経平均の動きに影響するとすれば、これらの株価動向や決算も監視しておくべきでしょうか？

日経平均に関連した先物・OP・ETF（上場投信）・投信などのトレードや投資には、これらの分析が重要だと考えています。さらに裁定取引の状況です。

——上位 4 銘柄の売上における海外依存度が高いことは日経平均がドル円相場に左右されやすい一因といえるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。なお、より広義に申し上げれば、ドル円とユーロ円です。

——AI への巨額投資にはバブリーなおいがするとはいえ、しばらくはブームが続くとみれば、構成比率的に日経平均は下堅いといえるのでしょうか？

すでにバブリーなおいがしますね。中国のスタートアップ企業である DeepSeek 社（格安 AI 開発企業）の今後によっては、大きな調整となり、底堅くなくなる可能性もあるでしょう。

＜資料 P6＞

——採用銘柄の定期入れ替えは日経平均に大きな影響を与えられるのでしょうか？

当然あると思います。背景には裁定取引やインデックスファンド（指数連動型ファンド）の組み換えがあるからです。

——昨年 10 月、ファストリにウエートキャップ（0.9 掛け）が適用されました。しかし、ファストリの構成比率は 10%を超えたままです。それを無意味にするほどファストリの株価が上昇したということでしょうか？

結果としてそうなっています。一因は、裁定取引の影響でしょう。

——1月末にファストリの構成比率が 10%を超えたままであれば、4月第一営業日にさらなるウエートキャップ（0.8 掛け）が適用されるのでしょうか？

現在の日経平均の算出要綱は以下の資料から確認できます。

https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/archives/news/20230712J_2.pdf

その中に「すでにキャップ調整比率が設定されている場合は、同比率をさらに 0.1 引き下げる。ただし、変更の前後でキャップ調整済み株価換算係数に差分が生じない場合は、差分が生じるまでキャップ調整比率を 0.1 ずつ引き下げる」と記されています。

【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。

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。