

オプション倶楽部 TV

2025 年 2 月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

1 月の日経平均は結局のところ決め手に欠け、10 月に形成した 38000~40000 円レンジを上下に確かめる展開となりました。良くも悪くも（珍しくも）桁外れに実行力がある新しい米国大統領によって株価をはじめとする世界が振り回されています。

売坊先生はトランプ・イベントが日経平均の乱高下だけでなく「ブレイクアウト要因」にもなり得ると考えているようです。この日経平均が動意づいたときに“きっかけ”となり得るイベントと“燃料”となり得る材料について確認しておきましょう。

＜資料 P2＞

——1 月の日経平均は引き続き 38000~40000 円レンジで推移しました。同月中旬に再び勢いよく 40000 円突破を試しに行ったのは、なぜだと思えますか？

引き続き米国株が堅調であったこと、また決算発表への期待があるのだと思います。さらに、裁定買い残の増加も要因でしょう。

もっとも、今回の決算発表は、あまり期待できないと個人的には考えています（後述）。

——しかし、12 月同様、40000 円台で頭打ちとなり、失速しました。個人的に「ついに上放れか」と思ったのですが、ダメシとなってしまいました。これは、なぜだと思えますか？

心理的にも「日経平均は 40000 円が上値」というイメージになっています。円高懸念もあり、業績が伸びない状態で日経平均の予想 PER（株価収益率≒成長性）が 16 倍超えの状態では、上値が重いと考えています。

——このようにレンジでの展開となったので、2 月限の売坊流日経 225CALL 売り戦略も証拠金管理さえ慎重に進めていれば、運用しやすかったのではないのでしょうか（まだ SQ 日＝満期日の 2 月 14 日まで予断を許さないとはいえ）？

2月限は5週間物（期近となって期日まで5週間ある限月）でしたので、その特性を理解しながら慎重に運用すれば、順調だったと考えています。

——米ドル円が軟化し、若干の円高となりました。158 円周辺で頭打ちとなったのは、日銀の追加利上げによる影響を市場参加者の大勢が見極めようとしたからでしょうか？

日銀の追加利上げ後も日本のインフレが高止まり、さらに進行するのでは、との懸念が出ていることで、日銀が早期に再度の利上げをするのでは、との観測があるのも一因でしょう。

——ドル円相場について、先生は目先どのような点に注目されていますか？

当面は引き続き 153～158 円のボックス圏で推移すると考えています。ただし、トランプ米大統領の発言によっては大きく動くかもしれません。

2月7日の日米首脳会談以降は政府・日銀が為替介入をしやすくなると考えれば、160 円で上値は重いかもしれません。一方、153 円を割れると 140 円台突入もあり得るでしょう。

もっとも、中期的な円安傾向は変わらないと考えています。

<資料 P3>

——先生が米大統領選後に標石（マイルストーン）としていた1月20日（米大統領就任式）を経過しました。このマイルストーンは米国株 OP や FX-OP 戦略の満期日を選ぶうえでポイントになるかと思います。次のマイルストーンを先生は、どこに設定されていますか？

日本国内では日経 225 ミニ先物・OP 2月限が満期となる SQ 日（2月14日）、新年度予算審議の動き、および 10-12 月期決算発表シーズンに重点を置いています。

さらに日経 225 ラージ先物で満期がある3月限 SQ（3月14日）に向けての裁定買い残の積み上がり方に注目しています。

——2月1日、トランプ米大統領がメキシコとカナダに 25%、中国に追加で 10%の輸入関税を課す大統領令に署名しました（この件で世界の株式市場に動揺が走るも、4日にメキ

シコとカナダとは1カ月延期で合意)。関税を外交の武器に使うのは、自国経済にも悪影響を及ぼすと思うのですが、それ以上に不法移民や薬物といった社会問題に対する姿勢を米国民に示すことが優先と考えているのでしょうか？

「強い米国」を示すための第一歩ですね。BRICs プラス通貨など米ドル離れへの牽制という面もあるでしょう。

——トランプ大統領の4年間(?)は、たとえロシア・ウクライナ戦争やイスラエル問題が収束したとしても、それ以上の不確定要素がもたらされ得るため、株式関連 OP の IV (インプライド・ボラティリティ) が、いつ急騰(スパイク)しても、おかしくはないという認識が求められるのでしょうか？

ご指摘のとおりだと考えています。そして、OP トレーダーとしては、IV が高ければ、OP を高く売れますし、相場が荒れれば、OP の買いにも大いに機会があります。

——2月7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？

引き続き金利に影響があるかでしょう。強い数字が出ると金利が上昇する可能性があります。

——1月30日に欧州中央銀行(ECB)が4会合連続となる利下げを決定したのは(中銀預金金利は2.75%に)、欧州経済が弱くなっているからでしょうか？ 為替相場への影響はどう思いますか？

欧州経済は、かなり弱含みの展開です。ユーロドルは、まだまだ底値を試しに行く展開があるかもしれません。したがって、ユーロ買いはセリング・クライマックスを待ったほうが安心かもしれません。

——日本も欧州のように予算案をめぐる政局が不安定になると株価への悪影響もあり得るのでしょうか？

あり得ると思います。政局はかなり不安定となるでしょう。

—— 2月10日からJPX（日本取引所）は日経225OPなどのFOTM（現在値からかなりかけ離れており、買い方が行使する意味がない権利行使価格）のOPにも最低証拠金を設定するようになりました。先生はこれについて、どう思いますか？

VaR 証拠金になってからのメリットのひとつが、FOTM の証拠金の場合によってはゼロ円となっていたことです。しばらくは、どのような金額になるかを見ていく必要があるでしょう。

—— 2月11日（火）は建国記念日です。飛び石の休日となり、先物・OPは祝日取引がありますが、週末14日の2月限SQを控え、一歩乱あってもおかしくない状況でしょうか？

その週末がSQですので、売坊流225OP売り戦略からすると通常の3連休よりは安心してはいられますが、警戒はしておいたほうがよいでしょう。

<資料 P4>

—— 2月12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？

こちら高止まりの予想です。3%台にのせてくると、米金利上昇からの波乱があるかもしれません。

—— 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（政策金利）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18人の政策金利見通し『ドットチャート』を掲載したのは、なぜでしょうか？

ドットチャートは3カ月ごとにしか変わりませんが、市場参加者の予想と対比するための参考です。

—— 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？

今年末の予想水準を強調するためです。

——2026 年 6 月 7 月 FOMC を青枠で囲ったのは、なぜでしょうか？

さらにその先の最長の予想値です。

＜資料 P5＞

——ファーストリテイリング関連の重要日を掲載したのは、なぜでしょうか？

日経平均に一番大きく影響する銘柄ですので、売り上げ発表を含めた重要日を今後も把握しておくためです。

——ファストリ 9-11 月期決算が好調を発表したにもかかわらず、今回は（昨年と異なり）知ったらしまいで同社株価が軟調となったため、日経平均の腰が砕けたのでしょうか？

その水準は織り込み済だったということですね。

——決算発表のカレンダーを掲載したのは、なぜでしょうか？

今後は 10－12 月期の決算発表にも注意をしておく必要があります。日経平均の予想 EPS（1 株当たり利益＝業績）の数字は毎日要確認ですね。

——OPCTV で 1 月 29 日配信のワンポイント解説で、先生は日経平均の 3 割をファストリと AI 関連 3 銘柄が占めていると指摘されました。決して日本株を総合的に示す指標ではないことは注意が必要ですね？

日本経済と日経平均に全く関係がないとは申しませんが、日経 225 先物・OP をトレードするならば、日経平均の特徴は、つかんでおきたいと思います。まだ未視聴であれば、ぜひご覧いただければと思います。

OPCTV ワンポイント解説「日経平均は一横綱三関脇で 3 割近くを占める指標」

<https://youtu.be/M02vBgTvn08>

<資料 P6>

——裁定買い残（裁定筋の日経 225 先物売り＋日経平均現物買い取引における現物買いの残高）の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

ここにきてかなり増加してきています。今回の日経平均上昇局面での原動力ですね。

——裁定買いが過去最高の水準を超えるようだと日経平均が一段高に吊り上げられる可能性もあるのでしょうか？

裁定取引に日経平均の価格水準は関係ありませんから、裁定買いが入れば日経平均が上昇する可能性は高まります。

——信用倍率（信用買い残÷信用売り残）の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

特に個人のポジション状態を見ているためです。1 週間ほど遅れて公表される数字ですが、非常に重要な情報源です。

——信用倍率が 5 倍にまで下げてきたのは、信用買い残が減ったからでしょうか、信用売り残が増えたからでしょうか？ このことは何を示唆しているのだと思いますか？

買い残が減り、売り残が増えています。個人投資家は基本、逆張り投資家です。したがって、買い残が減り、売り残が増えているということは、個人投資家は天井圏と考えているということです。

【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。