

オプション倶楽部 TV

2024年5月「異常値分析」補足 Q&A

5月に入って横ばいの日経平均。「きっかけ待ち」のように見えるなか、売坊先生は需給要因を示唆する「信用倍率」「裁定残高」に、かなりの異常値がみられると指摘しています。特に6月限は日経 225 ラージ先物も満期となるメジャーSQ ですので、裁定残高の動向は注目されるところです。

そのようななか「きっかけ」のひとつとなり得るグレイ・リノに、売坊先生は「アジア諸国の通貨切り下げ」を挙げています。これは皮肉にも日経平均 40000 円突破を演出した円独歩安がもたらす逆風のひとつとなり得るとのことです。

<資料 P2>

——**今月も信用倍率（信用買い÷信用売り）と日経平均の対比を掲載したのは、なぜでしょうか？**

足元で一番目立つ異常値だからです。信用倍率が前回最高値を付けた 2000 年の 7.26 倍を超え、4月 19 日には 7.29 倍にまで上昇しました。5月 2 日現在、6.77 倍まで下げたものの、まだまだ異常な状況が続いています。

なお、前回の 2000 年は 20000 円台だった日経平均が 8000 円を割れる水準まで下落しているのが、とても気になります。

——**合わせて信用取引の売り残と買い残（金額ベース）を掲載したのは、なぜでしょうか？**

なぜ信用倍率が高いのかを見ると、信用買いが多いことが分かるからです。何かのきっかけで下げに転じると、買い方の投げにつながります。1 兆円程度の投げ物が出て不思議ではありません。

——**ゴールデンウィーク中に信用売り残が急激に減ったのは、円安による急騰を懸念していたからでしょうか？**

3月22日の売り残ピークからの減少ですので、いったんは利食いしたのではないかと思います。なお、3月22日の日経平均は40888円でした。

——売りに余力があり信用買い残が「梯子」を外される可能性があるとしたら、5月第2週に反発気味に推移したのは、なぜでしょうか？

日経平均の予想EPS（1株当たり利益≒業績）が乱高下したことも影響しているのだと思います。

——2000年の弱気相場は米国株市場でITバブルが崩壊したことがきっかけだったように思います。現在の米国株について、先生は米大統領選と金融政策の袋小路をグレイ・リノに挙げていますが、これがAIバブル崩壊を呼ぶ可能性があるのでしょうか？

信用倍率が高いということは、需給が楽観的に傾いているということです。このようななか、AIバブルに限らず、何かのグレイ・リノが暴れだすと大きな下落につながりかねない状況ともいえるでしょう。

<資料 P3>

——今月も裁定取引による現物の買い残・売り残を掲載したのは、なぜでしょうか？

明らかに日経平均を40000円に押し上げた要因である裁定買い残が5週も続けて減少しているのは、注目しておくべきポイントでしょう。

——ただし、円安がさらに進めば、裁定筋が現物を買って直してくることも念頭に入れておくべきでしょうか？

否定はできません。しかし、日経平均におけるファーストリティリングのウェイトが基準を上回っていることは、裁定業者にとって頭が痛い問題でしょう。

——今月もNT倍率（日経平均÷東証株価指数）と日経平均の対比を掲載したのは、なぜでしょうか？

日経平均が 40000 円を突破する過程で起きた NT 倍率の上昇が以前のレンジに戻ってきているからです。

——なぜ NT 倍率が 14.0 倍を割れると 23 年後半の 30000～35000 円に戻される可能性があるのでしょうか？

過去の水準に戻される可能性もあるからです。

<資料 P4>

——ドル円と中国人民元／日本円 (CNYJPY)、台湾ドル／日本円 (TWDJPY) の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本円がアジア通貨に対して割安になっていることは、アジア諸国にとって大きな問題です。輸出競争力が低下しているからです。この競争力を回復させるために、アジア通貨当局が通貨切り下げ (自国通貨が安くなるように公定レートを引き下げる) をしてくるかが注目点でしょう。

——この「アジア」とは東アジアだけでなく、東南アジアやインド (南アジア) や中東 (西アジア) も含めるのでしょうか？

広い意味でそのとおりです。

——2011 年を 100 としての推移を示したのは、なぜでしょうか？

約 10 年の幅で見たからです。

——円安がアジア各国の輸出競争力を低下させているのは、なぜでしょうか？

アジア通貨高円安によってドルベースで見た日本製品がより安くなるからです。

——日本の製造業に国内回帰がみられるのでしょうか？

それほど進んでいるとも思えません。工場を作るのにも時間がかかりますし、人口減少で労働者不足が大きな問題となっている日本では、雇用者の確保が課題となります。なお、円安のため海外労働者を安い賃金で雇用することができません。

——なぜ、輸出競争力の低下から通貨切り下げが想定されるのでしょうか？

アジア諸国は輸出量の減少に歯止めをかける必要があるからです。

——通貨切り下げによって日本のように輸入インフレに苦しむ可能性はないのでしょうか？

エネルギー自給率や食料自給率が高ければ、プラス面のほうが大きいと考えられそうです。その点では、日本の状況は最悪です。

<資料 P5>

——「リスクオフ」というのは米国株から米国債への資金シフトでしょうか？ それとも日本のファンダメンタルズを懸念した海外マネーの日本株からの資金シフトでしょうか？中国株（上海株）が PKO（株価維持操作）のおかげか持ち直しています。

基本、株式から現金（一部債券）への資金シフトです。

——今回も日米金利差（10年債の利回り差）とドル円の対比を掲載したのは、なぜでしょうか？

ドル円レートの上昇です。今後、米国で金利が上昇してくると、また円安が進む可能性があるということです。

——日本政府・日銀としては“実勢には合っていない”けど、政策金利は上げたくないし、国債利回りを上昇させたくないで、できるだけ籠城して引き延ばして、米欧が利下げに入る

のを待ちたいというのが本音なのでしょうか？

「日銀、打つ手なし」の状況ですね。

＜資料 P6＞

——米クリーブランド連銀の米 CPI（消費者物価指数）予想を掲載したのは、なぜでしょうか？

「5月 CPI が上昇」という驚きの予測に変わってきたからです。

——米国の物価上昇率が3%を割れず高止まりし続けているのに、バイデン氏が次期大統領選に出ようとしているほど、国内に不満の声が高まっているようにみえないのは、足元で実質賃金上昇率がプラスなうえに、ドル高で輸入品の物価は安くなっているからでしょうか？

一言では、そうともいえないかもしれません。現にリボ払いを余儀なくされている層の生活は、かなり苦しい状況となっていると推測されますので。

——アトランタ連銀は『GDP ナウ』で米国の24年4-6月期実質 GDP 成長率を4%という高い数字で予想しています。これはなぜでしょうか？ ドル高で輸入された財やサービスに対する消費が喚起されているおかげなののでしょうか？

基本、景気が強いという結論なわけです。これを見ると、金利を引き下げると、インフレを再点火させてしまうかもしれません。

——利下げが後ズレすることは米国株に弱材料となるのでしょうか？ 後ズレ予測がFOMCのドットチャート（米連邦公開市場委員会の政策金利見通し）よりも後退しているのに、S&P500は4月高値を目前とするまでに戻しています。

いまだ市場参加者は、そこまで想定していない可能性が高そうです。

【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。