

オプション倶楽部 TV

2024年6月「異常値分析」補足 Q&A

“好調”な米国株とは対照的に、6月になっても横ばいが続く日経平均。売坊先生は需給要因を示唆する裁定残高が“時限装置”となる可能性とともに、日本株市場の主要参加者である海外投資家が“手を出していない”状況を指摘しています。そして、海外投資家が敬遠する理由のひとつとして先生が挙げているのが日本の「生産性の低下」です。

なお、前回のラジオ放送の補足として最後にエヌビディアのボラティリティについて少し言及しています。

<資料 P2>

——今月も裁定筋の現物買い残・売り残を掲載したのは、なぜでしょうか？

裁定のポジションは相場を乱高下させ得る要因だからです。個人的には、毎週、必ず確認しています。

——3月下旬の日経平均4万円乗せは裁定買い残が急増したことが一因とされました。しかし、5月下旬に裁定買い残が再度その水準まで増加したものの、日経平均は4万円台に戻りませんでした。何が違ったのでしょうか？

企業業績拡大への期待が盛り上がりなかったことが挙げられるでしょう。背景には裏金問題などで日本の倫理観のなさが、海外投資家の投資意欲を減退させたのだと思います。

——裁定売り残と差し引きすると、正味の買い残は1兆5000億円程度となります。日経平均にインパクトとなり得る数字としては、こちらをみるのでしょうか？

買い残のみとネット（正味）の数字の両方をみています。

——先物の期近が満期となるメジャー限月の6月限に裁定の解消があるのではとみられていましたが、実際には大きなポジションを抱えたままです。これはなぜでしょうか？ 米国株の波乱待ちなののでしょうか？

「良いきっかけがなかった」ということですね。日銀の金利上昇も遅れていましたので。

——裁定筋は先物の売り玉を9月限にロールオーバーした（乗り換えた）ということでしょうか？

ご指摘のとおりだと思います。

——海外筋の売買動向を掲載したのは、なぜでしょうか？

海外筋が完全に様子見に入っている状況が見て取れます。この傾向が続く限り、日経平均に高値追いはできないでしょう。

——海外筋は日経平均が4万円を超えたところで利食いをしているとみられるのでしょうか？

それほど売っていないかもしれませんが。税金の問題で国内口座と海外口座を使い分けている可能性もあるからです。

<資料 P3>

——日経平均とドル円の分布図を掲載したのは、なぜでしょうか？

いままで、円安＝株高になっていましたが、その相関関係が崩れてきていると分かります。

——ドル円相場の日経平均へのインパクトが弱くなったのは、なぜでしょうか？

日本の政権と経済界の倫理観のなさが影響していると考えています。海外の年金運用に携わってきた経験からすると、日本の「事なかれ主義」は海外では通用しないと感じています

——S&P500 とドル建て日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

日本株の相対的な弱さがはっきりと見て取れるからです。

——日経平均が S&P500 に対して割安になっているということでしょうか？ それはなぜでしょうか？

割安とは思っていません。倫理観のなさのほか、根本的には生産性の低さが影響していると考えています。

<資料 P4>

——「労働生産性」とは $GDP \div 就業者数 (\times 労働時間)$ でしょうか？

労働成果（付加価値額や生産量） \div 労働投入量（労働者数や労働時間）が一般的な計算式です。

——日本の労働生産性が低いのは、なぜでしょうか？

無駄が多いからです。例えば、無駄な会議が多いですし、インボイス制度なども無駄を作り出している制度ですね。

——ドル高円安も関係しているのでしょうか？

ドル換算で見えていますから、その要因も大きくあります。

——生産性が低いと、なぜ ROE（自己資本利益率 = $当期純利益 \div 総資産 \times 100$ ）が低くなるのでしょうか？

1 労働量に対する生産量が低いということですから、コスト高になるということです。

——PER（株価収益率）と比較しているのは、なぜでしょうか？

ROE が低い場合、PER はあまり高くはなりません。

—つまるところ、ROE が高い企業というのは、ボロ儲けをしている企業ということでしょうか？

“ボロ儲け”が正しい表現かはわかりませんが、利益率は高いということですね。

<資料 P5>

—2024 年に金の保有量を増やす見通しである中央銀行が増えたのは、なぜでしょうか？

米ドルへの信認が低下しているからです。ロシア資産の凍結は、他国もいつ資産が凍結されるかもしれないとの疑念を生み、ドルからの資金逃避を促しています。

—2020 年に金の保有量を増やす見通しである中央銀行が増えたのは、コロナショックによるものでしょうか？

コロナも一因だと思います。資金のバラマキによる高いインフレ率から、実物資産への逃避が起こったのだと考えています。

—「ロシア資産の凍結」とは、ロシア中銀が各中央銀行に預けている資産のことでしょうか？ NHK の報道によると EU 域内で、約 2100 億ユーロ（35 兆円）を超えるロシア中央銀行の資産が凍結されており、その年利である 30 億ユーロ程度（5000 億円）の約 9 割がウクライナへの軍事支援に向けられる方針とのこと。また、6 月の G7（主要 7 カ国）首脳会談では、ロシア凍結資産の利息で年末までに 500 億ドル（約 7 兆 8500 億円）をウクライナに支援することで合意したと報じられています。

ロシアがロシア国外に持つ資産のことです。

—米国外の中銀が保有する「外貨準備における金の割合」と「米政府債務残高における米国債の割合」を掲載したのは、なぜでしょうか？

米国債を売り、金を買っている傾向がはっきりと出ています。当面はこの傾向が続くと考えています。

——**各国中銀が米国債の保有を減らして金の保有を増やしていることが、日経平均とどのような関係があるのでしょうか？**

米国債が売られ、利回りが上昇すれば、米国株安になり、その結果として日本株安となります。

——**長期的に各国中銀の米国債保有が減っていくということは、米国債利回りが上昇（価格が下落）トレンドとなる一因となり得るのでしょうか？**

少なくとも米国債利回りが下がりにくい状況を作り出していると考えています。

<資料 P6>

——**エヌビディア（NVDA）とマイクロソフト（MSFT）の株価とインプライド・ボラティリティを掲載したのは、なぜでしょうか？**

米国株や米国株 OP での運用では、とても重要な指標です。

——**個々の銘柄で IV が異なることが、なぜ重要なのでしょうか？**

それぞれの銘柄の特性を他企業との対比および時系列で把握するためです。

——**OP 売りの立場としては IV が歴史的に高水準のときのほうが仕掛けやすいといえるのでしょうか？**

水準だけでなく、その方向性にも注目しています。詳細は通信講座で紹介していますが、よりリスクが少ない形で米国株 OP をトレードするために重要な指標です。指数だけでなく、個別株でもボラティリティは、いろいろな情報を教えてくれます。

【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。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。