

オプション倶楽部 TV

2024年8月「異常値分析」補足 Q&A

先月の異常値分析で OP 売坊先生は信用倍率の高止まりなどに「きっかけ待ち」の可能性があると指摘しました。実際、5日の日経平均は日銀総裁のタカ派姿勢をきっかけに4000円以上もの暴落となっています。

その後、日経平均は反発基調にあるものの、先生はこの暴落が現物・先物・OP市場にもたらした「傷」は、かなり大きいとみており、その理由について需給面から分析しています。その傷が癒えるまでには時間がかかるかもしれませんし、場合によっては二番底を形成する可能性もありそうです。

<資料 P2>

——日経 225 先物 9月限のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

まずお伝えしたいのは、今回の暴落の影響がまだ残っているということです。先物市場では38000円以上の売買が活況でしたので、このポジション整理が完全には終わっていない可能性があります。

——価格別出来高の形状からみると 38000~41000 円で先物を買建で積み上げて含み損となっている因果玉が、まだ相当数残っていると考えられるのでしょうか？

多くのポジションは損切りされたとは思いますが、すべてではないと考えています。

——現状は、売り方の利食いや値ごろ感で買われて日経平均が上げたところで、因果玉を整理する「ヤレヤレ売り」が出ているので、225 先物 9月限の頭が抑えられている、ということでしょうか？

その指摘が当たっていると思います。一方、31000円での売り玉の損切りもあり、反発した面もあるでしょう

——こうした 225 先物 9月限の因果玉を狙って、9月 SQ を押し下げようという動きもあ

り得るのでしょうか？

このポジションを狙った取引は当然あると思います。

——チャートパターン的に週明けの日経平均は7月11日の天井を起点とすると8月5日底値から半値ほど戻したところ、また7月末の高値を起点とすると38%ほど戻したところで、横ばいに推移しています。したがって、上値が重いようにみえます。ただ、足元では下値切り上げの三角形(アセンディング・トライアングル)を形成して上放れを示唆しており、実際のところ火曜日は上げています。時間軸をどこに置くかが重要となるのでしょうか？

ご指摘のように、チャートは時間軸をどこに置くかで、見え方が違ってきます。なお、現在は先物のポジションと信用のポジションをどう見るかも重要でしょう。

<資料 P3>

——信用倍率(信用買い残を信用売り残で割ったもの)を今回も掲載したのは、なぜでしょうか？

信用倍率が8.72倍と高値を更新してきたので、再掲させていただきました。これは8月2日の数字です。また、同日の信用評価損率は▲13.69%です。そして、週明け5日に暴落がありましたので、来週、どれだけ信用買い残が減っているのかをみる必要があります。まだまだ買い残が残っているようですと、上値はかなり重いでしょう。

——8月2日時点の信用倍率は、さらなる異常値を示していました。これは日経平均がさらなる陽の極(買い偏重)にあり「円安バブル崩壊のきっかけ待ち」であることを示唆していたのでしょうか？

8月2日の信用倍率が高いのは、すでに高値からかなり下げていましたので、売り方の買い戻しが進んだ結果です。警報は4月19日の7.29倍で出ていました。その後、7月26日の7.28倍でダメ押しとなり、5日の暴落につながったということでしょう。

——信用売り残と買い残を別々にみると8月2日の時点で信用売りが急減して、高い水準に膨らんだ買い残が取り残されたようにみえます。これも陽の極であったことを示唆して

いるのでしょうか？

信用売りの急減が陽の極を示唆しているとは思っていません。信用売りは急減していますが、6845 億円が 5587 億円に減っただけです。

—その後の暴落で信用買いと信用売りの増減が現物市場の需給をみるうえで重要となるのでしょうか？ 例えば、8月9日時点の信用買いがどれだけ減っているかみることで、まだどれだけの因果玉が残っているかをみるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。信用買いのポジションが高止まりしている状態であれば、頭が重い状況は続くでしょう。

<資料 P4>

—7月末にファーストリテイリング株価の日経平均における構成率が10%を超えていたことで、10月1日からは平均値の算出に用いられるファストリの採用株価が0.9掛けとなるのですね（換算係数が3.0から2.7に）。当日は日経平均採用銘柄の定期入れ替え（上限3銘柄）もあると思います。予想EPS（1株当たり利益≒業績）やPER（株価収益率≒成長性）に大きな変化があり得るのでしょうか？

あり得ると思います。

—日経平均に連動する現物株ポートフォリオを抱える裁定買いや指数ファンドに、リバランスのためファストリ株を売却する動きが予想され、ファストリ株は業績や成長性とは関係なく下げる可能性があるということでしょうか？

可能性は否定できません。

—となると、依然としてファストリの構成率が最大である日経平均も足を引っ張られる可能性があるのでしょうか？

可能性は否定できません。

<資料 P5>

——日経 225OP 9月限 PUT の価格表（権利行使価格別）を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらも異常な状況になっているからです。

——10000PUT の IV（インプライド・ボラティリティ）が 141.35%に達しているということは、だいぶ割高で評価されているということでしょうか？

通常では考えられない状況です。逆にいえば、市場が正常化していないと分かります。

——20000～15000PUT の証拠金額（8月9日現在）がありますが、これほど FOTM（PUT の場合、現在値からだいぶ下にかげ離れた権利行使価格）の売りにかかる証拠金が高く計算されているのは、なぜでしょうか？

簡単にいえば、IV が高いからです。

——15000PUT を 1 枚 15 円で売ったとすれば、9月限 SQ（9月12日）に日経平均が 15000 円を割れていなければ権利行使をされずに無効となり、15000 円（ $=15 \times 1000$ 倍）が利益になるということですよ。日経平均が下げるにしても、これから1カ月で半値以下になるわけがないと思えば、この PUT を売ってもいいところなのではないでしょうか？

値段からすれば、売りたいくなりますね。一方、通信講座で紹介している売坊流のリスク判定方法では、売り対象とはなり得ません。リスクがかなり大きいからです。この水準での売りが多くなると、再暴落のリスクが高まります。

——日経平均がまた 1 日で 5000 円下げるようなことがあれば、証拠金が 38 万円弱から 130 万円弱へと 4 倍に膨れ上がることもあるわけですね。

これが日本の OP 市場の制度設計です。証拠金変動の大きさという点では、米国株 OP や FX-OP のほうが個人投資家には安心できるでしょう。

——個人トレーダーが OP トレードでつまづくのは、相場変動リスクに対する見通しというよりも証拠金変動リスクに対する見通しが甘い場合といえるのでしょうか？

ご指摘のとおりだと思います。

<資料 P6>

——IMM（米国の先物取引所グループ「CME」の国際金融市場部門）に上場する日本円通貨先物における大口投機家の建玉推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

今後の日経平均の動向は、為替の動向に大きく影響を受けます。したがって、IMM のポジションがどう動くかに注目しています。

——7月上旬には 18 万枚以上も売り越していた大口投機家が 8月6日時点で 1万枚ほどの売り越しにまで急減させたのは、なぜでしょうか？

植田日銀総裁の記者会見が、かなりタカ派だったということです。また、その後に米国の金利低下への期待がさらに高まったことによります。

——この相場では大口投機家がだいぶ傷んでいると考えられるのでしょうか？

一部は傷んでいると思います。

——日米金利差のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

多くの投資家が日米金利差を今後のドル円の動向を占うのに使っているからです。なお、本来は金利差よりも重要な為替変動の要因があります。

——今後、日本の長期金利（10 年債利回り）が上昇傾向にあると考えられるのであれば、ドル円の下降トレンドが続くとみられるのでしょうか？

市場参加者の多くが金利差を重視している間は、その可能性があります。

＜資料 P7＞

—1987年10月に米 S&P500 が1日で 20%ほど下げたブラックマンデーのときも、そこから横ばいとなり、12月に二番底を形成しています。大きな急落があったとき、二番底を付けに行くことが多いのは、なぜでしょうか？

投資家のポジションが大きく痛むからです。その結果、需給関係が大きく歪むからだと考えられています。

—オプション倶楽部 TV は2週間お休みをいただき、次回配信は9月4日（水）となります。この間、注意しておきたい点がありますでしょうか？

9月SQまで荒れる展開を予想しています。さらに11月には米大統領選挙もあります。したがって、2024年後半はくれぐれも慎重な運用をされることが重要でしょう。日本だけでなく、米国発急落の可能性もあると考えています。

【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。事前に専門家の適切な助言を受けるべきです。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。