

オプション倶楽部 TV

2024年9月「異常値分析」補足 Q&A

8月上旬の暴落・反発などで荒れた9月限が満期を迎え、日本株は12月限に向けての“冬の陣”となりました。もっとも、信用買いには8月相場のしこり玉が残っており、それが日経平均の頭を重くしている一因となっているようです。さらに、OP売坊先生は米ドル自体が政策金利の大幅引き下げを織り込んで軟化しており、その“拳句”の円高が日経平均に逆風になり得るとみています。その詳細について、ぜひOPCTVをご覧ください！

<資料 P2>

——日経 225 先物 12 月限のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

9月限が満期となりました。今後は12月限の建玉状況を監視しておくことが重要でしょう。なお、売買は36000円辺りに集中していますので、上下に大きな売買があった価格帯がないと分かります。

——先物市場に関しては9月限が13日に終わったことで灰汁抜けしたと考えられるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——現物市場に関しては、どうでしょうか？

現物市場はSQ（満期となった先物・OPの未決済玉を清算するための特別清算値）で清算されません。なお、信用取引には期限のあるものがありますが、9月6日現在、買い方の評価損率は▲11.19%、買い残高は4.1兆円とまだまだ高水準です。

——24年9月限SQは36906.92円でした。これは42000台を付けた7月の大天井値と31000円台を付けた8月底値でみた半値（中間）近辺です。1・3・9・12月のメジャー限月は荒れるとのことですが、9月第二週はそれほど荒れませんでした。これは市場参加者の深層心理に「もうこの辺にしよう」という一種の“手打ち感”があったのでしょうか？

いつも述べている「メジャーSQは荒れる」ですが、SQ週が特に大きく荒れるという意味ではありません。その限月が中心限月になっている間は荒れ模様となりやすいということです。

今回はOPの建玉も相対的に従来のメジャーSQ限月に比べて少なかったので、SQ週はそれほど大きく荒れなかったということです。

<資料 P3>

——裁定取引の売り残（先物買い—現物売りポジションの現物部分）と買い残（先物売り—現物買いポジションの現物部分）を掲載したのは、なぜでしょうか？

裁定買い残もかなり減ってきています。10月1日に日経平均でファーストリテイリング株（9983）の上限調整があるからです。したがって、10月2日以降にまた残高が積みあがるかに注目しています。

——9月限のSQ前に裁定筋が買い残を半減させたのは、なぜだと思いますか？

日経平均のファストリ株の上限調整で保有する日経平均の現物バスケットを調整する必要があるからです。現物株の日々の出来高を見ると、かなりトラッキングエラーのリスクが大きいですからでしょう。

——とはいえ、歴史的にみれば、9月SQ前も裁定筋はまだ大量の現物を保有しているといえるのでしょうか？

現状では、直近1年程度では、かなり縮小させてきています。裁定売り残を加味したネット（正味）のポジションでは9月6日現在、6951億円まで減少しています。

——8月の暴落で裁定筋が売り残（先物売り—現物買いポジション）を増やせなかったのは、なぜだと思いますか？

現物株の流動性が低かったことと、先物の証拠金が上昇したことが要因でしょう。

——ファーストリテイリングの株価を掲載したのは、なぜでしょうか？

10月1日に向けて同社株の動向は要注意だからです。裁定ポジションだけでなく、指数ファンドなどのポジションもあります。

この結果、ファストリ株が値を下げれば、日銀が保有するETF（上場投信）のポジションもダメージを受けることになります。

——ファンダメンタルズに関係なく株価指数の内部的な理由で受動運用のファンドからファストリ株が売却されるとなれば、それは積極運用の投資家にとっては安値買い機会になり得るとも考えられるのでしょうか？

その面もあります。一方、これまでの裁定筋による大量買いの影響で需給が締まっていたことによって株高が起こっていたとも考えられます。

<資料 P4>

——CMEの『FEDウォッチ』とFRB（米連邦準備理事会）の『ドットチャート』（6月時点）を掲載したのは、なぜでしょうか？

市場参加者とFRBの思惑の差がかなり大きいからです。

——『FEDウォッチ』の25年9月予想と『ドットチャート』の25年末見通しを赤枠で囲ったのは、なぜでしょうか？

来年の政策金利に対する直近の市場参加者予想と6月時点のFRB見通しが、かなり乖離しているからです。今回の9月FOMC（米連邦公開市場委員会）で発表される『ドットチャート』が、かなり下方修正されるかに注目しています。

——次回FOMCで公表される『ドットチャート』の見通しが“大幅”に修正された場合、市場にどのような反応が考えられるのでしょうか？

大きく下方修正されるようだと、市場参加者の米国景気後退懸念が強まってくるでしょう。

ドル全面安の展開も想定しておきたいと考えています。

——逆に修正が“小幅”にすぎなかった場合、市場にどのような反応が考えられるのでしょうか？

今後の動向を引き続き注視していく必要があります。今回は米大統領選前ですので、バイデン大統領への忖度から、あまり大きく下方修正されないかもしれません。

<資料 P5>

——米ドル指数（ドルインデックス）と米ドル円レートの推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

米ドル円をみるときに「円高の場面なのか」「米ドル安の場面なのか」を見ておく必要があるからです。日本では祝日だった 16 日に、すでに 139 円台に入っています。直近の流れは「米ドル安の流れ」でしょう。

——24 年 4 月から 7 月にかけて米ドル指数が弱含みとはいえ明確な下降トレンドにならずに済んだのは、円安で支えられていたからと考えられるのでしょうか？

その面も影響していると考えています。

——米ドル指数が 7 月から本格的な弱気トレンドに入ったのは、なぜだと思えますか？

米政策金利引き下げへの思惑が徐々に強まったことが一因でしょう。

——米国にとって米ドル指数は強いほうが望ましいのでしょうか？

輸入物価の面からは、米ドル指数は高いほうが、インフレ懸念が小さくなります。

——となると、米国が政府・日銀の 7 月介入を許容した（？）のは、なぜだと思えますか？

米国政府が許容したか、あるいは日本政府がどれだけの代償を払ったのかは分かりません。日本政府が強行したとも考えられます。

ただ、日本政府が勝手な都合で、最悪のタイミングで介入したとも考えられるでしょう。確かに円安は阻止できています。しかし、8月5日大暴落のきっかけを作ったのも事実でしょう。金融市場が見えていない、理解できていないのかもしれない。

<資料 P6>

——IMM（CME グループ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？

円買いポジションが徐々に積みあがっています。まだまだ、この傾向が続く可能性がありますので、動向を注視すべきでしょう。

——大口投機家の建玉が円の買い越し（ネットでプラス）に転じたことで、何が見えてくるのでしょうか？

市場参加者の米国金利の方向感、日本の金融政策への思惑です。

——ドル円と日米金利差の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

現状、金利差は縮小傾向にあります。130 円を目指す展開も想定しておく必要があります。

——この「日米金利差」とは双方 10 年債の利回り差でしょうか？

ご指摘のとおりです。

——普段は正相関にあるように見えるドル円と日米金利差の推移ですが、24 年 4 月から 7 月にかけて逆相関のような乖離が生じていたのは、なぜでしょうか？

日米金利差は為替相場をみるうえで重視されているテクニカルな要因です。しかし、ファン

ダメンタルでも考える必要があります。その期間では、テクニカル面よりもファンダメンタル面がより注目されていたということでしょう。

<資料 P7>

——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？

現状でもドル円と日経平均の連動性が高まっています。140 円の心理的節目を割れてドル安円高が進行してきましたので、ドル安要因もあり「円高が加速する可能性」を想定しておきたい局面だと、個人的には考えています。

——この分布図はドル円の軸が 180 円、日経平均の軸が 53000 円までありますが、ここまで広げたのには理由があるのでしょうか？

日経平均が 50000 円の到達する場合のドル円水準のイメージも同時に示しています。一方、130 円を割れるドル安円高となると、株価はショッキングな数字になりますので、あえて範囲には入れていません。

——10月中旬に7-9月期決算の発表がピークを迎えると思います。このときドル円が130円台にあると上半期に日経平均の大相場を演出した外需企業の決算に大きく影響し得るのでしょうか？

あり得ると思います。トヨタは決算の前提とするドル円レートを 145 円としていますので、円高がさらに進めば、業績にかなりの影響があるでしょう。

【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

任で下さる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バ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。