

オプション倶楽部 TV

2024年10月「政治経済イベント分析」補足 Q&A

9月の日経平均は初頭に底抜けするも、中旬からはドル高円安と米国株高が追い風となって持ち直し、二番底形成かと注目される展開となりました。ただし、月末の自民党総裁選で石破氏が“逆転勝利”を遂げるとドル円相場が反落し、日経平均も急落しています。今後も衆院選や米大統領選と政治的で「水物」な大イベントが続きますので、さらに不透明感が増していきそうです。そのなかで、どのようなトレード・投資戦略があり得るか考察していきます。

<資料 P2>

——日経平均は9月中旬に8月5日の底値（31000 円近辺）と9月頭の天井（39000 円近辺）からみて半値近く（35000 円近辺）まで下げました。この下げの理由は、なぜだと思えますか？

二番底をうかがう展開でした。米ドル円相場が9月16日に一時139円台までドル安円高で進行したのも大きな要因でしょう。

——しかし、メジャー限月である9月限の満期を通過すると日経平均は灰汁抜けしたように力強く上昇し、27日には9月頭の天井を超えました。ここまで上昇したのは、なぜだと思えますか？

高市氏が自民党新総裁に選ばれるとの思惑から、20日に付けた37723円から2000円を超える上昇となりました。米ドル円相場が戻したのが大きかったのだと思います。

——なぜ高市氏が新総裁（次期首相）になるという向きから米ドル円相場が9月中旬からドル高円安に向きを変えたのでしょうか？

高市総裁となれば、アベノミクス第2章が始まり、日本の金利は上昇しないとの思惑からでしょう。日米金利差縮小への不安が後退したことで、米ドル円は146円台までドル高円安に動きました。

——ところが、自民党総裁選後にドル円が一時 146 円台から一時 141 円台にまで急落し、30 日の日経平均は一時 2000 円超の急落となりました。これはなぜだと思いますか？

「選挙は水物」ということですね。高市氏では選挙に勝てないとの思惑が旧岸田派などに出たのだと思います。

これでハシゴを外されたという形です。相場でよく言われる「行って来い」の展開ですね。

まさに為替の変動が大きかったのだと思います。また、石破新総裁の金融所得に対する課税強化策の内容に懸念が出てきたのも影響しているでしょう。

——白粋は日経 225 先物 12 月限の価格別出来高ですね。9 月 27 日に付けた天井で、かなりの出来高があり、梯子を外されてしまった方が結構いるようにみえるのですが、先生はどのようにみていますか？

今回、27 日ナイト（夜間立会）で先物が急落したのは、先物の投げがあったのだと思います。

——9 月 30 日の急落を受けて日経 VI（ボラティリティ指数）が 30%台に急上昇しました。これによる日経 225OP 価格の上昇で、OP 買いは、よりタイミングが重要となるのでしょうか？

急落時であっても日経 VI が上昇すると、ボラティリティの関係だけ取り出すと、PUT ばかりでなく、CALL も価格が上昇する方向に働きます。

したがって、単独の OP 買いはタイミングを計ることが、より重要となります。一方、このような時は、スプレッド取引が有効です。大儲けするチャンスを少しだけあきらめることで、コストを軽減できるからです。具体的には、ATM からより離れた OP を売ってスプレッドポジションにする戦略が有効でしょう。

[参考]

強気の場合：ブル CALL スプレッド戦略

CALL の買いと、それよりも高い権利行使価格の CALL を売ること、最大利益は制限されるものの CALL 買いにかかるコストを下げられる損失限定戦略。

弱気の場合：ベア PUT スプレッド戦略

PUT の買いと、それよりも低い権利行使価格の PUT を売ること、最大利益は制限されるものの PUT 買いにかかるコストを下げられる損失限定戦略。

※両方を組み合わせたコンドル戦略やバタフライ戦略も考えられるかもしれません。

——**売坊流の日経 225CALL10 月限売り戦略としては日経平均が押したことで都合の良い展開といえるでしょうか？**

CALL 売りは証拠金の急増に対応できていれば、逃げ切れたと思います。万が一ストップロスがかかり、一旦避難した場合でも、ボラティリティが高い状況ですので、新たな売り建てで挽回のしやすい展開になったと考えています。

<資料 P3>

——**日経 VI が高い水準にあることによって、日経 225PUT の価格も高い水準にあるかと思いますが、それでも買い機会はあったのでしょうか？**

27 日の日中立会で日経平均が急騰した局面は、PUT 買いのチャンスでした。市場のほとんどが高市氏の勝利を信じていたような状況でしたので、それが実現しなかった場合、かなりの収益を期待できたからです。

乱暴な言い方をすれば「OP では相場を当てる必要がない」とも言えます。どちらが少数派であるかを考え、少数派につけばいいからです。多数派の予想どおりになったとしても、損失は限定的です。

<資料 P4>

——**10 月 1 日に日経平均の定期見直しがあり、日本製紙 (3863) と DIC (4631) が除外され、野村総合研究所 (4307) と良品計画 (7453) が追加されました。こちらの変更が日経平均に影響を及ぼすことは考えられるでしょうか？**

それほど大きな影響はないと思います。

——10月11日と連休明けの15日に多くの企業で四半期決算がありますが先生は注目されていますか？

2024年10月の決算発表予定カレンダー

[前月の予定へ](#)

日	月	火	水	木	金	土
29	30 13	1 7	2 2	3 12	4 24	5
6	7 11	8 19	9 29	10 54	11 130	12
13	14	15 112	16 1	17 1	18 4	19
20	21	22 2	23 5	24 12	25 29	26
27	28 31	29 65	30 99	31 258	1 81	2

出所) <https://disclosure.tokyo/calendar/20241030>

決算発表がピークとなるのは11月になってからです。そこでドル円が140円を割れてくると、輸出関連企業の決算数字は、より慎重になると思います。

——日経平均の予想EPS(1株当たり利益≒業績)は日本経済新聞社が発表していますが、決算シーズンに大きく変わるものでしょうか？ それとも遅効性があるのでしょうか？

6-9月期と10-12月期は大きく変わる可能性があります。なお、銘柄数が多いので、決算発表が集中する日はデータの反映が多少遅れるとの印象があります。

——11月2・3・4日と連休で、しかも4日はJPX現物売買システムの変更作業があるうえに先物・OPの祝日取引がありません。そして、5日に大統領選です。今年最大のヤマ場といえるでしょうか？

OPトレーダーとしては、スプレッドを含む買い戦略のチャンスでしょう。10月27日の衆議院選挙の結果を受けた日経平均のレベルも重要となるでしょう。

<資料 P5>

——9月27日の自民党総裁選で、市場から金融政策にタカ派と目されている石破氏が当選したことで、直後の相場が円高・株安となったと報じられています。ただ、個人的には、そもそも政策云々よりも「裏金議員が推薦人の半数以上を占めていた高市氏では、派閥なき今、自分は選挙で苦戦しそうだ」と考えた自民党議員が多数派だったのではないのでしょうか？それでも市場には高市氏によるアベノミクスの再開（積極的な財政出動と金融緩和）で国民の不満は解消されると期待する向きがあったのでしょうか？

個人的には国民の不満が解消されるとの見方はないと思いますが、皆さんがどう考えたかは分かりません。なお、石破新総裁でも裏金問題と統一教会問題は残っていると考えていますので、選挙がどうなるかは分かりません。

——石破氏は金融所得課税の強化や法人税と所得税の引き上げ（いわゆる応能課税）について言及しています。これは米大統領選でハリス氏が掲げている政策に近いといえるのでしょうか？

富裕層に対する増税の可能性を模索しているという点であれば、共通点があると考えています。

——実際のところ、金融所得課税の強化は歳入増につながるのでしょうか？ 富める者も日本株で富めなくなれば“裏口”を探すだけで、むしろ日本株の停滞は企業活動にも庶民のNISAやiDeCoにも悪影響が出るのではないのでしょうか？

市場が崩れれば、庶民の株式投資にも影響が出るでしょう。

——防災省（庁）の設立は日本株や日経平均にどのような影響が考えられるのでしょうか？

ひとつの政策の目玉として載せています。個別であれば、防災関連株に注目が集まるでしょう。一方、日経平均へのインパクトは、衆議院選挙の結果にどれだけ影響するかによって違うと考えています。

——高市議員は入閣を固辞したことで、石破次期内閣にどのような影響が考えられるのでしょうか？

自党内のゴタゴタを表しているのだと思います。運営はかなり厳しいかもしれません。事実、石破色の独自方針が、どんどん薄められているとの印象を受けています。

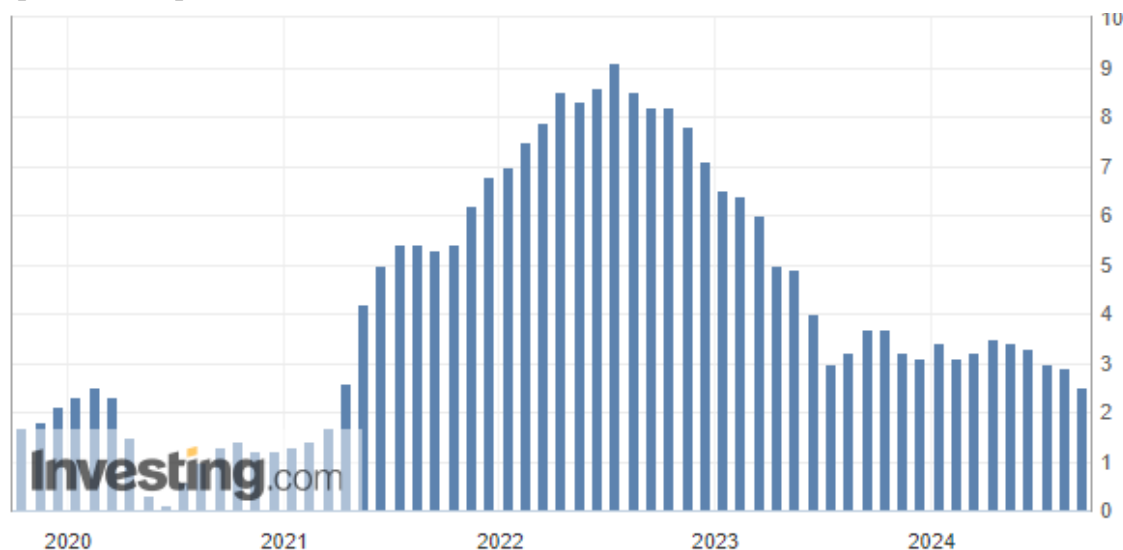
——立民党の代表は野田元首相に決まりました。個人的には、野田氏もまた岸田氏・石破氏と同じく「財務省の話をよく聞く」方という印象があり、たとえ政権交代があっても、経済政策の大筋に変化があるように感じません。それでも10月27日と目される衆院選の結果で株式市場が大きく動揺するような展開があり得るでしょうか。

政権交代があるかがポイントでしょう。政策の違いはそれほどなくても、裏金問題や統一教会問題をウヤムヤで終わらせていいのかという視点もあります。

<資料 P6>

——10月10日に米国で9月分CPI（消費者物価指数）が発表されます。現在のところクリブランド連銀は前年比2.5%上昇だった8月分CPIよりもさらに鈍化すると予想しています。CPI（インフレ）の上昇が収束してきたのは、WTI原油価格の70ドル割れによるところが大きいのでしょうか？

[米 CPI 推移]



原油価格が低下してきたのも大きな要因です。米国で旅行シーズンが終わり、需要が下がってくるという思惑です。なお、今後はイラン・イスラエル問題の激化があると冬の気温予測による影響が出てくるでしょう。

——WTI 原油価格の下落は OPEC プラスの増産見通しと米国産の増加見通しによるもの
でしょうか？

その視点も一因でしょう。

——9月分 CPI がク連銀の予想どおりとなれば、FRB（米連邦準備理事会）は現在 4.75
～5.00%の政策金利（FF レート）を 11 月 7 日の FOMC（米連邦公開市場委員会）でさら
に引き下げる可能性があるのでしょうか？

あり得ると思います。11 月の引き下げ幅が 0.50%となれば、やはり米国景気がかなりまず
いとの裏づけかもしれません。

——また、11月に追加利下げとなれば、米国株は利下げによる企業業績の堅調見通しから、
さらに上昇し得るのでしょうか？

難しいところです。0.50%の利下げとなれば、むしろ景気後退懸念が高まる可能性がある
からです

——CME 市場の米政策金利予測『FED ウォッチ』で 2024 年 12 月 FOMC 時点と 2025
年 10 月 FOMC 時点を枠で囲っているのは、なぜでしょうか？

年末と 1 年後の状況を強調しています。ドットチャートは年末予想となっていますので、
2025 年は比較時点が若干ずれています。

——9月更新の FRB の米政策金利見通し『ドットチャート』は6月に比べて『FED ウォッ
チ』に寄せてきたようにみえます。結果的に市場のほうがインフレ収束に対する予測が正し
かったといえるのでしょうか？

3カ月に1度変更されるドットチャートと常に変化している市場予測では、どちらが正確
だったかを比較することはできないでしょう。なお、市場予測には自分たちの思惑が入って
いますし、ドットチャートにはバイデン政権への忖度もありますね。

<資料 P6>

——FDIC（米連邦預金保険公社）が公表した『四半期銀行業プロフィール』から米国の金融機関が保有する有価証券の含み損益を掲載したのは、なぜでしょうか？

ここにきて改善傾向がみられなくなってきています。むしろ、悪化してきているともいえる状態です。また、現状の規模の大きさは、かなり警戒すべきグレイ・リノですね。

[参考] FDIC『四半期銀行業プロフィール』

<https://www.fdic.gov/quarterly-banking-profile>

——リーマンショック時よりも有価証券の含み損が膨らんでいるのに、問題銀行リストに入っている金融機関の数が少なく、その資産規模が小さいのは、なぜでしょうか？

個々の金融機関の状況を見てみたいと思います。かなり綱渡りの経営をしてきた金融機関が含み損を膨らませた形ですね。

11月中旬には9月30日現在の数字が発表される予定です。『四半期銀行業プロフィール』は今後も注目しておきたいレポートですね。

【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。