

## オプション倶楽部 TV

### 2024年10月「グレイ・リノ分析」補足 Q&A

佳境の10月に入りました。日経平均は再び40000円台をうかがう水準にまで戻しながらも乱高下が続いています。この水準を高値圏とみると「高値波乱」の状態だという売坊先生の指摘です。

そこで、この日経平均浮上の要因となったドル高円安の背景をグレイ・リノの視点から分析してみましょう。グレイ・リノとは、大きな問題を引き起こすと考えられるにも関わらず、市場から軽視されている事象のことです。

また、日経平均浮上の陰で日本株市場の主要プレーヤーである海外投資家が資金をひいているようです。この点についてもグレイ・リノ分析の視点から確認しておきましょう。

#### <資料 P2>

——よく株式が高値圏で乱高下する「高値波乱」になると、低迷期に入る予兆とされています。これはなぜでしょうか？

株価の上昇と下落には、さまざまな要因がありますが、過去の経験則で「高値圏で大きく乱高下すると、その後下落することが多かった」ということです。特に投資家がそのように信じていると、結果もそのとおりになりやすいということですね。

——ただ、日経平均は今年7月に42000円台の天井を付けています。現在37500～40000円のレンジで高値圏といえるのでしょうか？

42000円から見れば、まだまだ低い状態ですが、高値圏であるとも見て取れるでしょう。

——確かに日経平均は9月下旬から37500～40000円の大きなレンジで乱高下をしています。ただ、これは日経平均の価格水準が高くなったことでもあるのではないのでしょうか？

株価が高水準になったことで同じ%でも値幅は大きくなるということですね。

——昔から「選挙は買い」といって衆院選前は株価が上昇しやすいというアノマリーがあります。これについて、どう思いますか？

不確実性が無くなるということは、特に海外投資家などでは買い材料と考えられています。しかし、今回は若干違ってきていると感じています。

#### <資料 P3>

——米ドル指数（ドルインデックス）を掲載したのは、なぜでしょうか？

今回の円安ドル高は、円安ではなく、ドル全面高だということを示したかったからです。

——10月に入ってドル指数が急速に戻したのは、なぜでしょうか？

米国の景気が思ったほど悪くなく、そのようななか米政策金利（FF レート）が引き下げられたことによってインフレが再上昇、長期米国債の利回りが上昇したからでしょう。

——10月4日発表の米雇用統計で失業率が4.1%（前月比0.1%減）となり、2カ月連続で若干低下しました。とはいえ、今年に入ってからの上昇トレンドを転換させるまでには至っていないようにみえます。それでも米国経済の堅調を示唆するものとして市場に受け取られたのは、なぜでしょうか？

「もっと悪いのでは？」という不安が多少改善したということでしょう。

——米ドル円が急速にドル高円安になった要因として石破首相の「年内は日銀が追加利上げするような環境にない」発言が挙げられていますが、それよりも米ドル指数（ドルインデックス）の上昇が大きかったのでしょうか？

石破首相の発言も多少は影響しています。そのようななかでの長期米国債の利回り上昇がドル前円高につながっている状態でしょう。

**<資料 P4>**

**——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？**

10月分 CPI 予測が再上昇に転じているからです。

**——10月分 CPI は 11月13日発表ですが、反発が濃厚となってきた場合、11月7日の FOMC（連邦公開市場委員会）で政策金利の引き下げが「ない」かもしれないということでしょうか？**

利下げがない可能性も出てきたと考えています。しかし、個人的に現時点では、米国経済の実態はかなり悪いので、0.25%引き下げる可能性のほうが高いと考えています。

**——CME『FED ウォッチ』による市場参加者の政策金利予測を掲載したのは、なぜでしょうか？**

今回の強い雇用統計で市場参加者の利下げ期待が、かなり後退したことを示したかったからです。

**——雇用統計が堅調な米国経済を示唆しており、CPI（消費者物価指数）が3%を割れていることは、スタグフレーション（景気後退+インフレ）の可能性が低くなってきたと受け取れるのでしょうか？**

米大統領選前の経済指標については、個人的には多少割り引いてみる必要があるかもしれないと考えています。選挙後に出てくる経済指標を確認する必要がありますでしょう。

**——日米金利差縮小の見方が弱まって円安となり、米国経済堅調の見方が強まって米国株高となれば、日経平均が再び4万円台に戻す可能性も考えられるのでしょうか？**

日経平均はドル円レートの水準に大きく依存しています。円安進行で名目的な円ベースの日経平均が4万円台に戻す可能性もあるでしょう。まずは、米大統領選までがポイントでしょう。

**<資料 P5>**

**——海外投資家の JPX 市場における現物先物合計（現物株の売買金額と株価指数先物の取引代金を正味で合計したもの）を掲載したのは、なぜでしょうか？**

ここ数週間の動向を見てみると、海外投資家の日本離れが起こっています。ひとつは裏金議員の問題などが残る日本に対する法治国家としての疑念でしょう。もうひとつは以前に中国から逃げていた資金の中国への還流でしょう。

**——円高（ドル円下降）を嫌って保有する株を減らしているということでしょうか？**

円高が格好の利食いのチャンスと受け取られたのでしょう。

**——ただ、ここから円安（ドル円上昇）に本格的にトレンド転換するとみれば、新規の買いが増えてくる可能性はあるのでしょうか？**

中国株への資金の動きを見る必要もあるでしょう。また、タイミングとしては日米選挙まで様子見となる可能性も高そうです。

**<資料 P6>**

**——長期間で計算した日経平均の HV（ヒストリカル・ボラティリティ）を掲載したのは、なぜでしょうか？**

長期 HV が上昇している期間は株式市場が軟調になるという経験則があるからです。

**——長期 HV が上昇局面にあると日経平均が上値を抑えられやすいのは、なぜでしょうか？**

ボラティリティが高いということは、リスクが高いということです。したがって、より安く買わないと1リスク当たりの収益率が高くないからです。このような状況では機関投資家などが高値で買うことはないでしょう。

**——ただ、2020 年のコロナショックでは長期 HV が高い水準にあるにもかかわらず、同年**

**末に日経平均は一段高となっています。これはなぜでしょうか？**

この期間が例外なのは、資金を大量にバラまいて市場に資金があふれる過剰流動性の状態だったからです。いまは、その逆ですね。

**<資料 P7・8>**

**——11月5日からJPX 現物株市場の立会時間が30分延長となります。これによって株価指数先物・OPの日中立会の大引けが15時45分に延長され、夜間立会の寄り付きが17時00分に繰り下げられます、これによる影響が何かしら考えられるのでしょうか？**

新しいことをするので混乱が起こる可能性は否定できません。取引所以外にも投資家のプログラムなどが正常に働くか分かりません。また、これによって必要証拠金の算定時間に遅れが出て、証券会社の資金移動のタイミングも変わってくるなど、さまざまな面に影響が起こり得ます。

**——先物・OPの「取引日（営業日）」としては従来どおり、夜間立会の寄り付きがある17時に始まり、日中立会の大引けがある15時45分に終わるという解釈でよいのでしょうか？**

立会内については17時から30時（翌日朝6時）、そして8時45分から15時45分ということです。立会外は違います。

**【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。