

オプション倶楽部 TV

2024 年 10 月「異常値分析」補足 Q&A

日経平均が騰勢を強めており、一時 4 万円台を回復しました。今回は先物・OP 市場が絡んだ“意外高”がさらに生じる可能性について、そして株高の要因であるドル高円安と裁定筋について、異常値の視点から分析してみましょう。

また、グレイ・リノ分析にもなりますが、日経平均の追い風となっている米国株高の陰では、いくつかの懸念が生じています。今回は住宅市場に弱材料となる住宅ローン金利の上昇と米国債の格付けに影響し得る財政赤字の拡大について押さえておきましょう。

<資料 P2>

——日経 225 先物 12 月限の 4 時間足を掲載したのは、なぜでしょうか？

先物 12 月限の出来高分布をみていただきたいと思います。10 月 11 日現在、38000 円以下での売買がかなりあります。したがって、今後株式市場が上値追いをする場合、売り方の買戻しが株価の上昇を加速させる可能性があります。

——225 先物市場に関しては売り方が担がれている状態であり、40000 円を抜けてくると意外高もあり得るということでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——日経 225OP のスマイルカーブを掲載したのは、なぜでしょうか？

一方、OP のスマイルカーブを見てみると、FOTM-CALL（現在値からだいぶ上にかげ離れた権利行使価格の CALL）の IV が低水準です。これは先高感がそれほどない状態ともいえませんが、逆に読むと、先物の買い戻しで弾みがつくと CALL も値が飛ぶ可能性もある状態です。

<参考> OPCTV 『スマイルカーブで読み解く市場参加者の本音』

<https://youtu.be/Hoxh4DqcpEo>

——PUT に比べて CALL の傾きが低くなってきているのは、日経平均の下落リスクを警戒する動きがあるからでしょうか？

下落リスクへの警戒よりも先高観が盛り上がっていないのだと思います。10月11日現在、建玉が多いのは41000CALLの4810枚ですが、この辺に厚みが出てくるかを注視しています。

<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？

現在も日経平均とドル円の相関が高いことを見てほしいと考えています。つまり、円安によって名目的な日経平均が上昇しているわけです。今後もドル円の水準によって上下に振れると考えています。

——この傾向線からみると、現在の日経平均はドル円に対して、いくらか“割高”な水準にあるといえるのでしょうか？

緑の傾向線を均衡水準とすると、その線より右に行けば行くほど、ドル円の水準からして日経平均が割高な状態と考えています。ただし、多少であれば、許容範囲です。

——日経平均が堅調なのは、TOPIX（東証株価指数）が相対的に強くありませんので、ファーストリテイリングの好決算によるものが大きいのでしょうか？

特に11日の相場はファーストリテイリング株1銘柄で日経平均の上昇が説明できる状態でした。現在、日経平均は偏重度がさらに高い、リスクのある指数となっています。

——結果的にファストリは10月からの日経平均の上限適用による売り圧力を好決算で凌駕したということでしょうか？

上限適用は1日だけの問題ともいえます。その後は裁定買い残の積み上がりで決算発表で値動きが軽くなっています。裁定買い残が増えるということは、浮動株がさらに減ることになるわけです。

——また、日経平均が堅調なのは、史上最高値を更新中の S&P500（米国株）も要因となっていると考えられますか？

米国株高も当然、好影響をもたらしています。

——米国株が堅調なのは、なぜだと思えますか？

米景気がソフトランディングになるとの期待が膨らんでいるからでしょう。政策金利の引き下げ幅が小さく、長期債利回り（長期金利）が上がっているなかでの「いいとこ取り」の展開です。したがって、リスクは高まっていると考えておきたい状況でしょう。

——米ドル円の一目均衡表を掲載したのは、なぜでしょうか？

心理的な水準の 150 円とテクニカルな 152 円（雲の上限）を抜けるとドル高円安に弾みがつくかもしれません。

<資料 P4>

——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？

裁定買い残の積み上がりが日経平均の上昇に寄与しています。

——海外投資家の現物先物合計を先週に引き続き掲載したのは、なぜでしょうか？

海外投資家は日本株から逃げている状況です。岸田前首相が自民党総裁選での不出馬を表明したのが 8 月 14 日で、それ以降、日本株の売り越し傾向が始まっています。日本の政治倫理リスクが高まっている状況でしょう。

——これは新規売りというよりも決済売りと考えられるのは、なぜでしょうか？

高値圏ですので利食い売りとも考えられます。また、円高から円安に反転しているのも影響し

ているでしょう。

——中国資金が日本から本国に還流したといわれていますが、中国株（上海総合指数）や香港株（ハンセン指数）の暴騰（狂騰？）をみると、むしろ怖くて手を出しにくいのではないのでしょうか？

中国株への投資配分を下げているファンドなどから中立的な比重に戻す買い物が入っても不思議ではありません。

<資料 P5>

——上段に米国のモーゲージ（住宅ローン）における30年物固定金利と15年物固定金利の長期推移（1971年4月～2024年10月10日）を掲載したのは、なぜでしょうか？

米国経済への新たな注目点です。住宅ローン金利が上昇に転じたということは、住宅市況にはネガティブでしょう。

——下段には同じく30年固定金利と15年固定金利の中期推移（2019年4月～2024年10月10日）を掲載したのは、なぜでしょうか？

上段は長期間で分かりにくいいため、下段で短期間の動きをより強調しました。

——米国の住宅ローン金利が足元で反発しているのは、10年物米国債の利回り（長期金利）が9月半ばの3.6%から10月半ばには4.1%に上昇したことが影響しているのでしょうか？

ご指摘のとおりだと考えています。

<資料 P6>

——米国の財政赤字の対GDP（国内総生産）比を掲載したのは、なぜでしょうか？

今後、ハリス氏とトランプ氏のどちらが大統領になっても財政赤字が悪化すると考えているからです。今後、注目されてくるポイントです。米国債の格下げにまでつながるかが焦点です。

——財政赤字の大きな要因は米国債利払い費の増加でしょうか？

利払い費もありますが、歳入の減少やインフレ加速も影響しています。

——米大統領選でどちらが勝利しても財政赤字の対 GDP 比が拡大しそうなのは、なぜでしょうか？

両者の公約が財政支出の拡大につながると解釈できるからです。

【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。