

# ラジオNIKKEI

本日の番組資料は、番組HPまたはオプション倶楽部HP (optionclub.net) から取得できます。過去に私が出演したときの資料やフォローアップ記事などの情報も配信しておりますので、ぜひぜひご登録ください！



## 『賢者のマーケットインサイト』資料

(2021年9月29日放送分)

- この資料は、ファイナンシャル・リテラシーの向上のみを目的として作成されたものです。
- したがって、いかなる投資勧誘の目的で作られた物ではございません。
- この資料での数値などにつきましては、信頼できる筋からの情報に基づいておりますが、その正確性を保証するものではありません。
- 投資につきましては、あくまで、自己責任でお願い申し上げます。
- 日経OP売坊は一切の責任を負いかねます。ご了承ください。

# 2021年10・11月限SQ日(10月8日・11月12日)までの注目イベント (P.2)

## <米国>

- 09月30日: GDP (確報)
- 10月08日: **雇用統計・失業率**
- 10月13日: 消費者物価指数
- 10月14日: FOMC議事録公表
- 10月22日: 製造業PMI (速報値)
- 10月28日: GDP (速報値)

これで「テーパリングは11月決定・12月開始」という市場コンセンサスの確度が増すでしょう。延期の可能性は低いとはいえゼロではありません

※SQ日は期近(月次・週次)の未決済建玉が清算されるためオプショントレーダーにとって区切りとなる日です。

## 2021年 10月

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

## 2021年 11月

日	月	火	水	木	金	土
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	

■ 日経225ウィークリーオプションのSQ日  
 ■ 日経225オプションのSQ日

注) 予定は予告なく変更される場合があります。  
 出所)ブルームバーグ・ロイターなどから管理人作成

## <欧州>

- 10月01日: 消費者物価指数 (速報値)
- 10月28日: ECB政策金利
- 10月29日: 消費者物価指数 (速報)、GDP (速報値)

## <日本・世界>

- 09月29日: 自民党総裁選挙
- 09月30日: 【中国】製造業PMI
- 10月01日: 失業率、日銀短観
- 10月13日: マネーストック (9月分)
- 10月28日: 日銀金融政策決定会合
- 10月29日: 失業率、鉱工業生産 (速報)
- 10月31日: 【中国】製造業PMI





## OP売坊のグレイ・リノ (P.3)

サイは普段おとなしいが怒ると、とっても怖いのだ

- 🐘 新型コロナの変異株と感染再拡大 (デルタ株、ラムダ株……)
- 🐘 暗号通貨への規制強化
- 🐘 TOPIX・日経平均株価の採用・計算方法見直し、取引要綱の変更
- 🐘 世界的な自然災害拡大で食料価格高騰か (スタグフレーション?)
- 🐘 12月限のメジャーSQ (日経平均が荒れる?)
- 🐘 **米国金利**の動向 (テーパリングの開始時期)



本日 (29日) の自民党総裁選では、誰が当選しても経済・金融政策にはすぐにはあまり大きな変化がないと考えています

### 🐘 バフェット指数の異常値

ただ、日本株市場の反応は、高市さんだと「上昇するが後が怖い (経済政策期待が最大 = 大盤振る舞い)」、岸田さんだと「小幅高~下落」、河野さんだと「下落 (労働分配率の上昇で法人税減税でも企業業績低下か)」となるかもしれません

### 🐘 日米中の財政悪化と増税

### 🐘 中国不動産バブル崩壊懸念 など

なお、29日は中国恒大集団の利払い問題もあります

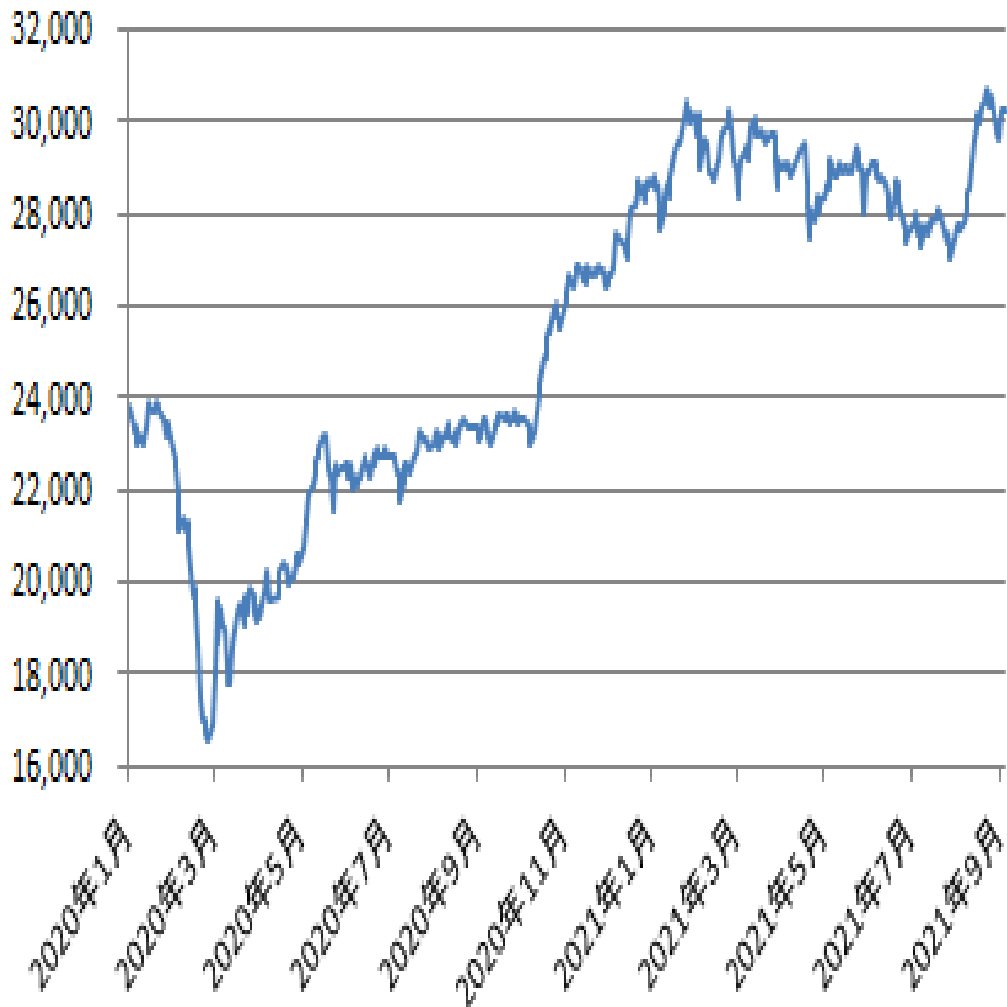


グレイ・リノ (灰色のサイ) とは、高い確率で大きな問題を引き起こすと考えられるにも関わらず、軽視されている事象のこと。それが起これば、大きな値幅が出るため、オプション投資家に重要となる。特にPUT買いを仕掛けられる可能性や、破産もあり得るPUT売りを避けられる可能性が高くなる。



# 特に年末にかけて起こり(怒り)得る逆風の**グレイ・リノ** (P.4)

日経平均



出所) 日本経済新聞より筆者作成 (2021年9月27日現在)



今後の逆風



バリュエーション



テーパリング (米金利上昇)



増税



バブル崩壊

⋮  
⋮  
⋮

「バリュエーション」とは後述のバフェット指数などです。また、日経平均の構成比率が5%弱もあるSBGの業績予想への懸念もあります





# バフェット指数の異常値 (P.5)

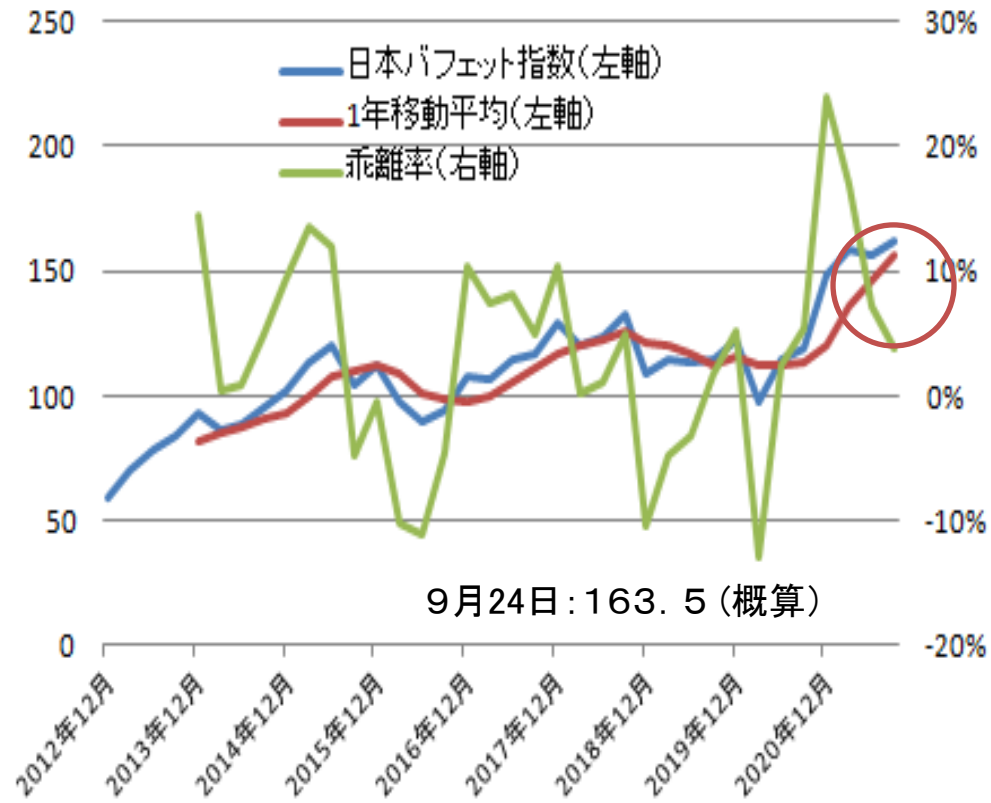
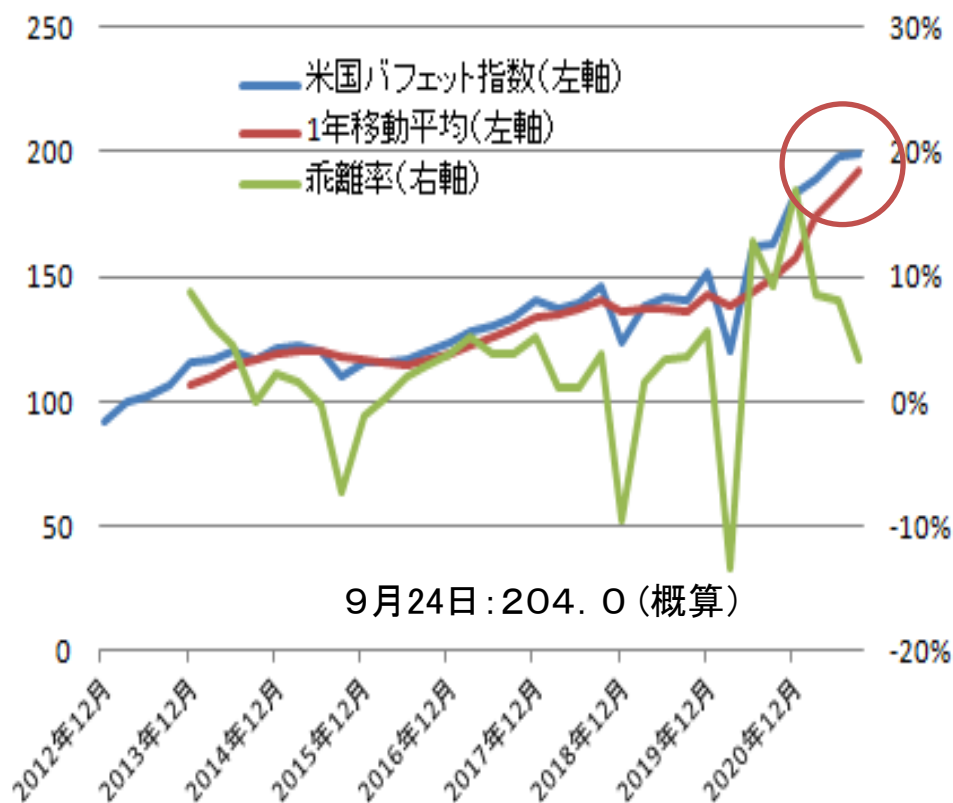


バフェット指数 (%) = 株式時価総額 ÷ 名目GDP

ウォーレン・バフェット氏が重視しているとされる指数  
一般に100%を上回れば割高、下回れば割安と解釈される  
※緑線の「乖離率」は指数と1年移動平均との乖離

米国株の200%は過去20年の最高値です。ITバブル時は150%直前で崩壊しました。このような状況を作ったのが「カネ余り」です

日本株は160%を超えてきました。1989年末でも145%程度でしたから異常ですよ。絶対水準が高すぎるなかでの乖離率の縮小です



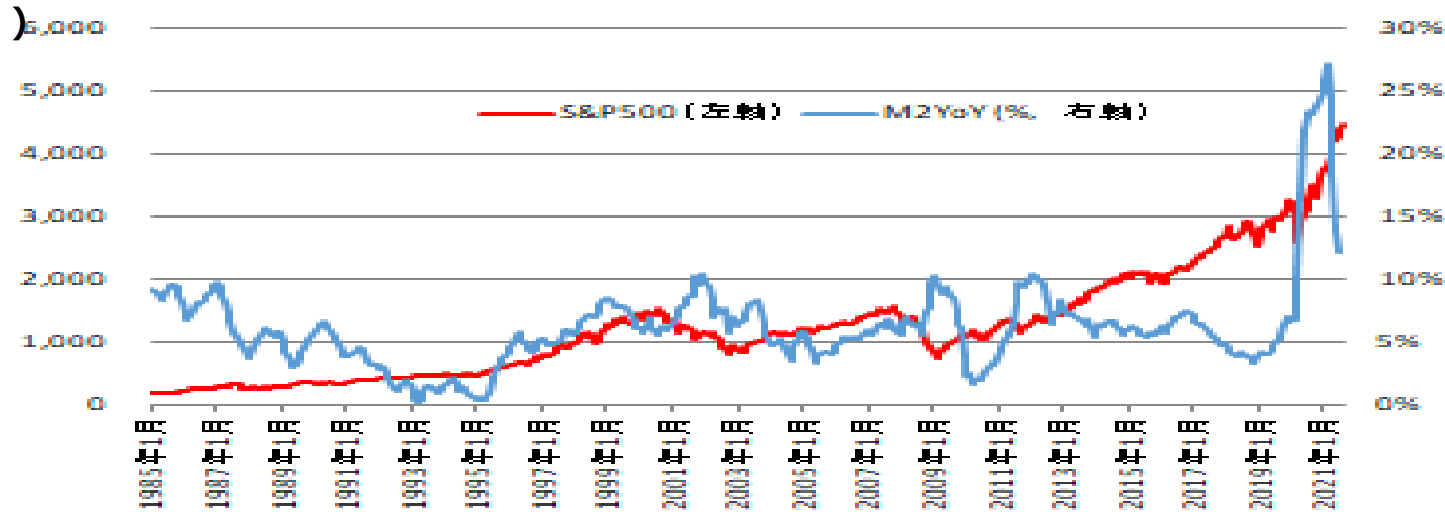
出所) IMF、OECD、世界取引所連盟等から筆者作成 (チャートは、2021年6月末まで)



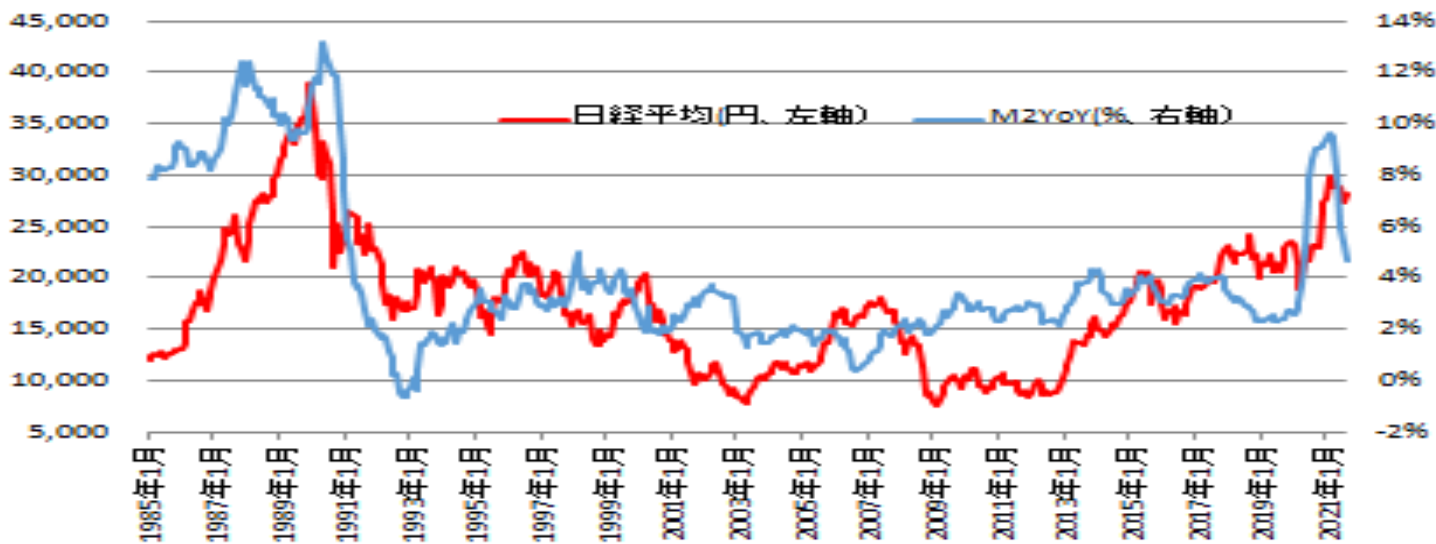


# 日米カネ余りは最終局面か (P.6)

青線はM2（通貨供給量:マネーストック）の前年比（右軸、%）



株価は名目値ですから、市中におカネが増えれば、上がりやすくなります。逆もそうです



貨幣供給の鈍化が日米株バブル崩壊の引き金になる可能性があると考えています

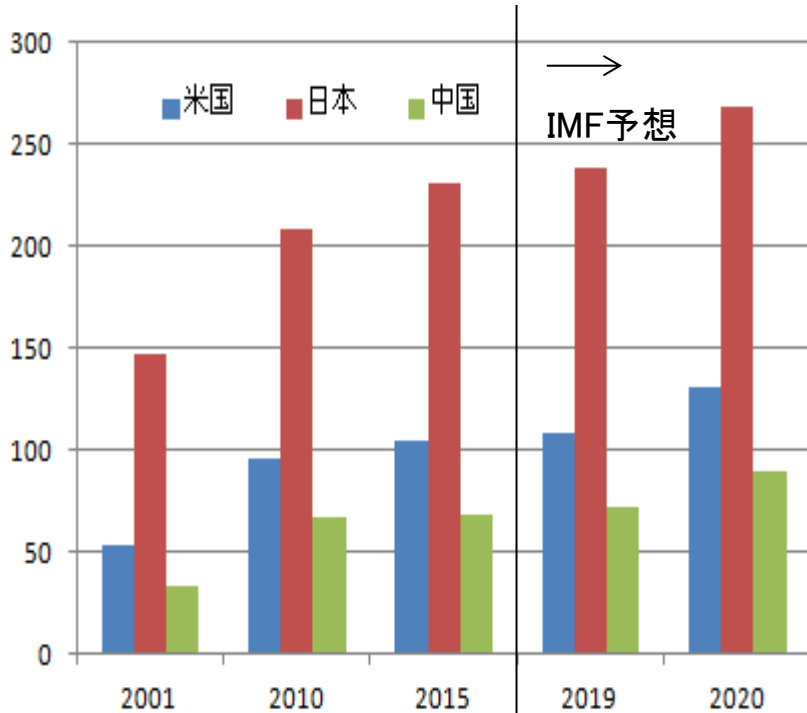
ただ、潜在成長率の差などから、そのダメージは米国株よりも日本株のほうが大きく、立ち直りも遅いとも考えています

出所) FRB、日銀、ブルームバーグより筆者作成 (マネーストック: 米国7月、日本8月)



# 日米中の財政悪化と増税 (P.7)

## 政府債務の対GDP比



出所) OECD, IMFより筆者作成

有名芸能人の脱税摘発、大手IT企業への締め付け、不動産業界への締め付け……建て前は「貧富の差の解消」です。貧富の差に対する民衆の怒りは中国共産党の存続にかかわるかもしれないのです

## 財政出動で政府債務増大 → 増税は必須？

### 米国 (下院民主党案)

- ☆ 法人税引き上げ (21% → 26.5%)
- ☆ キャピタルゲイン課税 (20% → 25%)
- ☆ 個人所得税最高税率 (37% → 39.6%)

### 日本

- ☆ インボイス制度導入 (2023年10月予定)から消費増税への懸念

インボイス制度が導入されると課税業者が免税業者に発注してもインボイスが無いと仕入れの消費税額を控除できなくなります



### 中国

- ☆ 富裕層への監督強化

かといって、例えば、ウーバーイーツでデリバリーをしている個人事業主が、わざわざ登録事業者になって煩雑な消費税の申告書を作らなければならないか？ つまり、課税業者が免税業者に発注しなくなる可能性があるのです



# 中国不動産バブル崩壊懸念 (P.8)

中国恒大集団株価 (9月27日現在)



出所) <https://www.bloomberg.co.jp/quote/3333:HK>

## 5年物中国CDS



出所) <http://www.worldgovernmentbonds.com/> (9月27日現在)

## 中国恒大集団 (エバーグランデ)

- ☆ 負債総額は33兆円 (リーマンは65兆円)
- ☆ 中国国内債権者と海外債権者の取り扱い
- ☆ 中国不動産への影響
- ☆ 中国景気減速?

参考: <https://www.evergrande.com/ir/en/investing.asp>

CDS (債務不履行リスクを回避するための金融商品) の保証料率が急騰すると、恒大の問題にとどまらず、中国全体にリスクが高まっている状況を示唆しているとみます。急騰しているとはいえ現状は、事の重大さをまだ理解していない可能性があります

財務諸表を見るとキャッシュフローがかなりまずい状況と推察されます

習近平政権はバブル崩壊と国民の怒りとのバランスを見ている状況でしょう。なお、10月1~7日は国慶節で休場です。少し気になります





# 相場は当たるのか？ 当たらないのか？ (P.9)

## オプション価格の変動要因

- 日経平均
- ボラティリティ
- SQまでの日数
- 金利
- 配当
- 需給

## 相場

当たる  
方向性・変動性

当たらない  
方向性・変動性

効率を重視

確率を重視

複合戦略

D-OTM CALL売り

相場が多少上げても収益機会のあるD-OTM（現在値からかなり離れた権利行使価格）のCALL売りが基本戦略です

(D-OTM PUT売り) \*

注) 個人破産の可能性もあります。

## ボラティリティとは何か (P.10)

### ボラティリティは市場・投資家心理を映す(年率表記)

- 売買は人間の行動なので、投資家の心理状態の把握は投資に役立つ
- (株価上昇等で)ボラが低いほど投資家は**楽観的**、高いほど**悲観的**
- 最初は順張りだが、ある程度の継続は**逆張り**視点で(確率で判断)

### ♥ **ヒストリカル・ボラティリティ(HV)**

価格データから計算したボラティリティ

陽の極(みんなが安心してきているとき)に**何か**が起こると**パニック**が起きやすいです



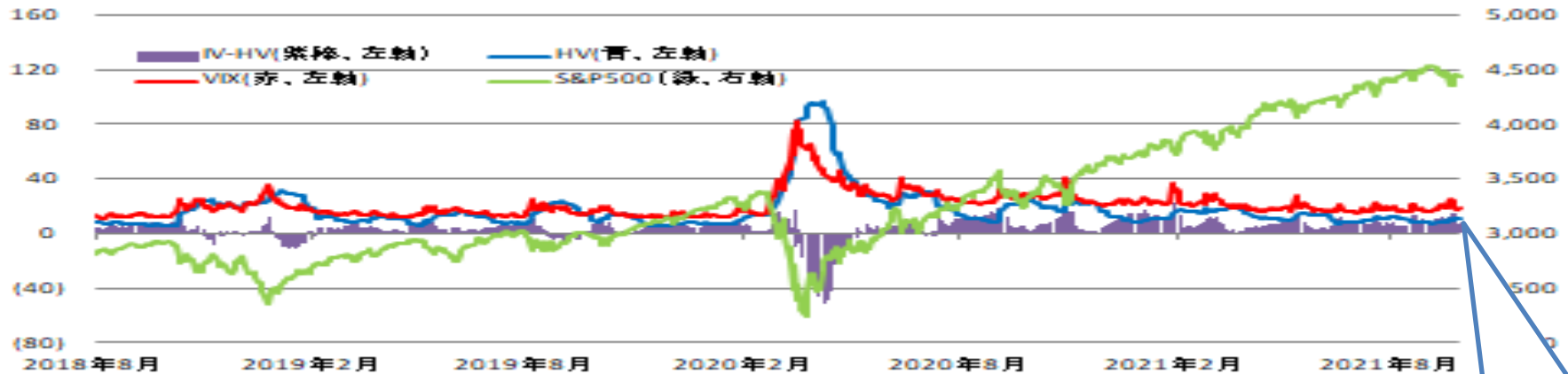
### ♥ **インプライド・ボラティリティ(IV)**

オプション価格(プレミアム)から逆算したボラティリティ  
各権利行使価格・各限月のPUTとCALLですべて異なる

# HVとIVは日米相場の状況を語り掛けてくれる情報源 (P.11)

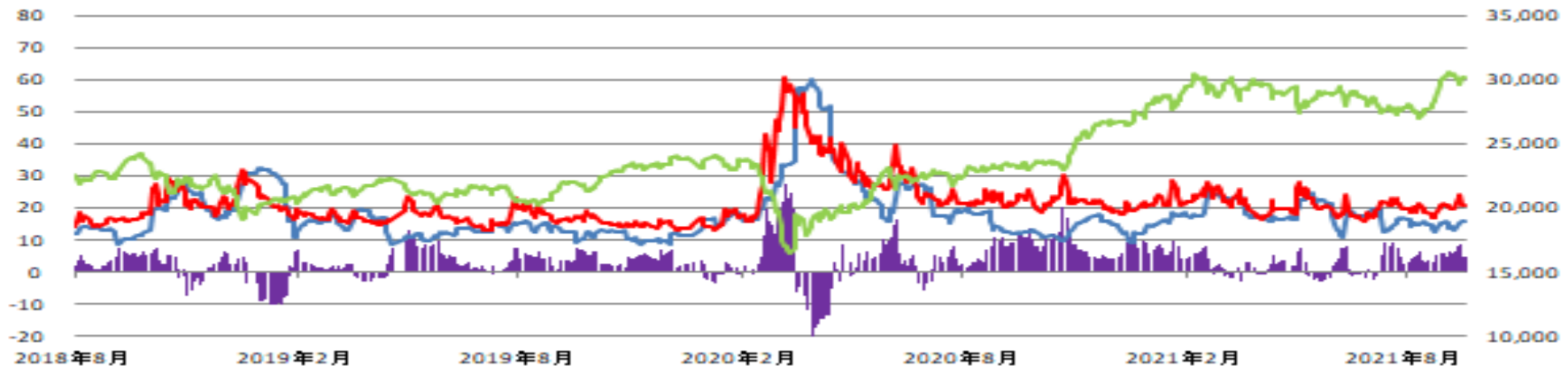
OP売坊戦略コースではこのような分析方法をご紹介します

S&P500 (緑、右軸)、HV (青、左軸)、IV (赤、左軸)、IV-HV (紫棒、左軸)

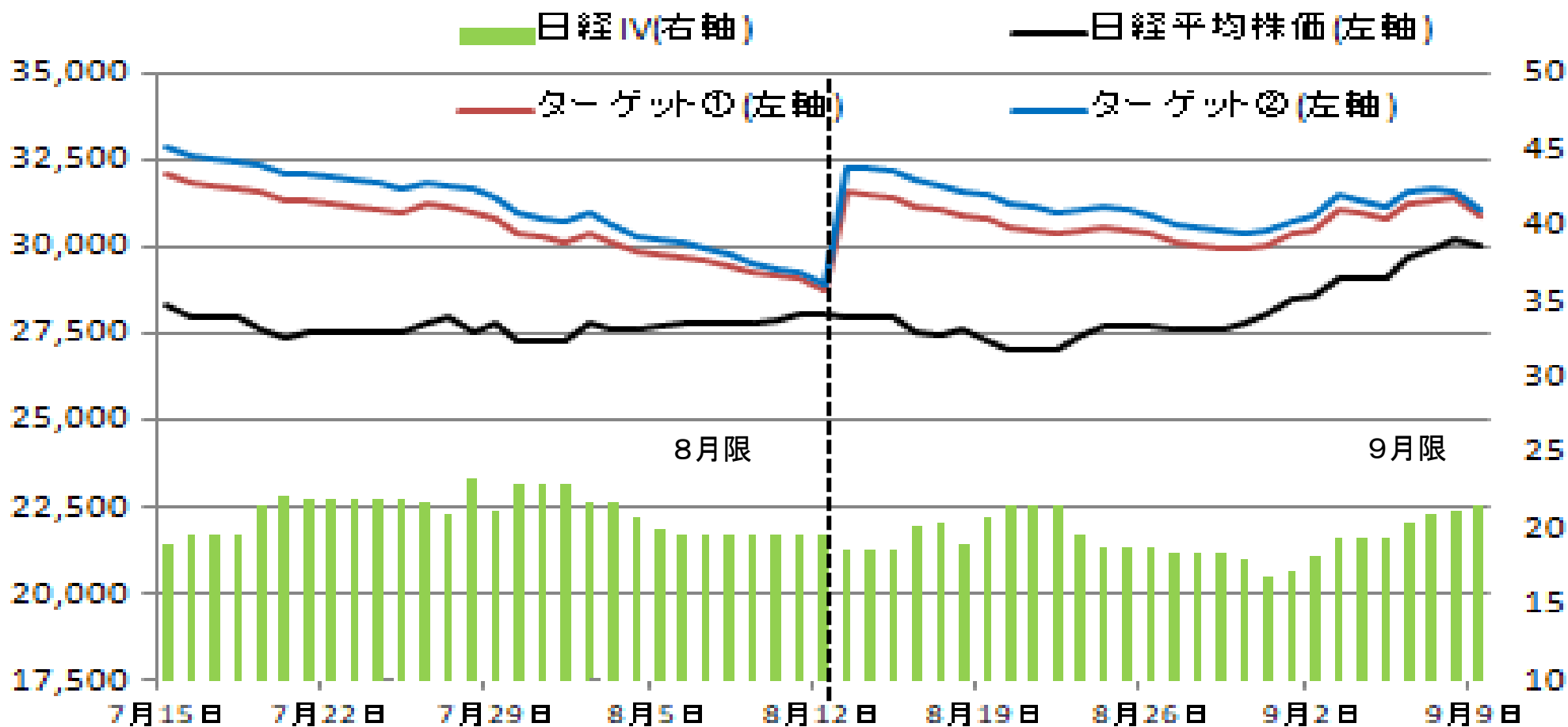


日経平均株価 (緑、右軸)、HV (青、左軸)、IV (赤、左軸)、IV-HV (紫棒、左軸)

ボラティリティが「嵐の前の静けさ」を示唆しているように見えます



# CALL売りのターゲット (P.12)



ターゲットの水準はボラティリティや他の指標でチェックしています

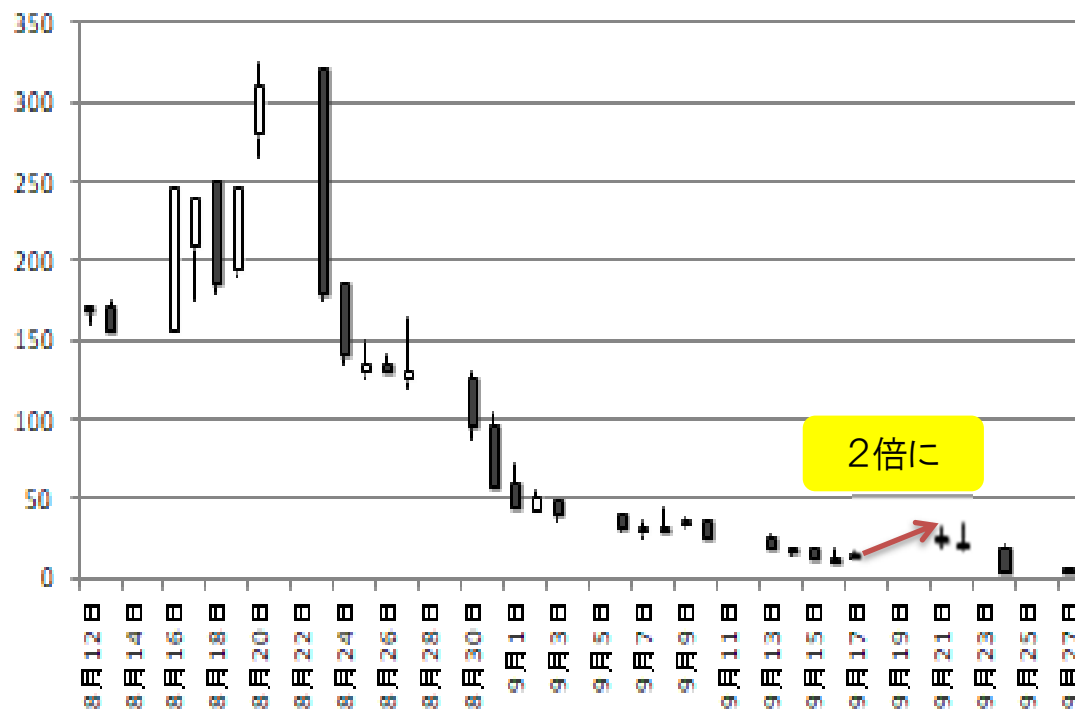


9月の急騰期も当初のターゲットは収益となりました。途中からはボラティリティが警戒サインを出していたので、大きく巻き込まれずに済みました

出所) 日本経済新聞などから筆者作成

# PUTのトレード例 (P.13)

## 25000 PUT(10月限月) の値動き



例えば、9月17日に13円で買って(×1000=1万3000円のプレミアムを支払って)、翌営業日の21日に30円で売れば、1枚当たりの利幅は17円(×1000=1万7000円の利益)となる

赤色のところで300円で売ると1枚でも30万円です。“逆張り買い”のような感じで使えなくもありません。一方、黄色のところでは、1営業日で倍になっています。買い機会もたくさんあるわけです

日付	始値	高値	安値	終値	日経平均株価
8月12日	170	170	160	170	28,015.02
8月13日	170	175	155	155	27,977.15
8月16日	155	245	155	245	27,523.19
8月17日	210	240	175	240	27,424.47
8月18日	250	250	180	185	27,585.91
8月19日	195	245	190	245	27,281.17
8月20日	280	325	265	310	27,013.25
8月23日	320	320	175	180	27,494.24
8月24日	185	185	135	140	27,732.10
8月25日	130	150	125	135	27,724.80
8月26日	135	140	130	130	27,742.29
8月27日	125	165	120	130	27,641.14
8月30日	125	130	88	95	27,789.29
8月31日	97	105	58	58	28,089.54
9月1日	59	72	45	45	28,451.02
9月2日	43	55	42	51	28,543.51
9月3日	49	49	35	41	29,128.11
9月6日	40	40	30	31	29,659.89
9月7日	29	35	26	32	29,916.14
9月8日	32	44	31	31	30,181.21
9月9日	34	39	31	36	30,008.19
9月10日	35	37	25	25	30,381.84
9月13日	25	28	20	20	30,447.37
9月14日	19	20	15	17	30,670.10
9月15日	18	19	13	13	30,511.71
9月16日	13	18	11	13	30,323.34
9月17日	13	16	13	14	30,500.05
9月21日	25	32	20	23	29,839.71
9月22日	20	34	16	21	29,639.40
9月24日	19	21	5	5	30,248.81
9月27日	6	7	4	5	30,240.06

出所) JPX



## OP売坊の重要視しているもの (P.14)

確率、勝率、収益率  
パターン分析(時系列、分布)  
資金管理、リスク管理  
簡単、シンプル

これらの要素で構成された「オプション  
倶楽部 OP売坊戦略コース(2期生)」の  
新規会員を来年1月スタートで募集する  
予定です。詳細は「optionclub.net」で



オプション倶楽部



---

最後までご清聴、誠にありがとうございました。

実践日経オプション教室

[www.jissennkop.blog.fc2.com](http://www.jissennkop.blog.fc2.com)

Copyright (c) 2019-2021日経OP売坊

All rights reserved. This report is for authorized recipients only and not for public distribution.