

# 投資戦略フェア EXPO 2022

オンラインサミット Online Summit 3/27日



詳細はこちら



投資戦略フェア

検索

# ラジオNIKKEI

【オプション倶楽部】OP売坊戦略コースでは  
**2022年5月開講**の新規会員を募集中です！  
ごいっしょにオプションで運用の達人を目指して  
みませんか？ それに先立ち**4月23日（土）**  
に「オンライン入門セミナー」を開催します。  
詳しくは倶楽部HP「[optionclub.net](http://optionclub.net)」をご覧ください！



## 『賢者のマーケットインサイト』資料

(2022年3月23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。

# 2022年4月限・5月限SQ日までの注目イベント (P.2)

## <米国>

4月01日: 雇用統計・失業率

4月12日: 消費者物価指数

5月04日: FOMC政策金利

5月06日: 雇用統計・失業率

5月11日: 消費者物価指数

5月のFF金利の引き上げ幅が0.25%か0.5%となるかが焦点です。雇用統計・CPIが利上げを促すものであれば、当然、米国株に逆風となり得ます。金利や賃金などのコストが上がれば、企業業績にはマイナスとなりますから

## <欧州>

4月14日: ECB政策金利

## <日本・世界>

3月29日: 3月末権利付最終売買日

4月01日: 日銀短観

4月12日: 企業物価

4月18日: **【中国】実質GDP**

4月26日: 失業率

4月28日: 日銀金融政策決定会合

4月28日: 鉱工業生産指数(速報)

4月30日: **【中国】製造業PMI**



※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。

## 2022年 3月

		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		

## 2022年 4月

※『賢者のマーケットインサイト』は4月から14:00放送となります！

					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

4月23日にオンラインセミナーを開催！  
また5月から第三回新規会員様に情報・学習サービスをご提供します！

## 2022年 5月

1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14

日経225週次オプションのSQ日  
日経225ミニ先物・月次オプションのSQ日  
メジャーSQ  
日経225先物・ミニ先物・月次オプションの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



## 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

世界的な自然災害拡大等で食料価格高騰か？

地政学的リスク

→ウクライナ問題 [📄 P12]

→中国の台湾侵攻懸念

原油価格の落ち着きどころ

米国インフレ加速でスタグフレーションへ

米国の長短金利動向 [📄 P5~6]

ドル高の米国株への影響 [📄 P7]

TOPIX・日経平均の見直し・変更

日本の2030年問題

岸田政権と参議院選挙

中国不動産バブル崩壊懸念

日米中の財政悪化と増税

バフェット指数(株式時価総額÷名目GDP)の異常値

米国:187.5(3月18日概算)

日本:140.9(3月17日概算) など

ウクライナ問題がさらに長期化するかがポイントです。日本はロシアから石油だけでなくLNGや石炭もかなり輸入しています。小麦、海産物、肥料等にも影響が出てきています



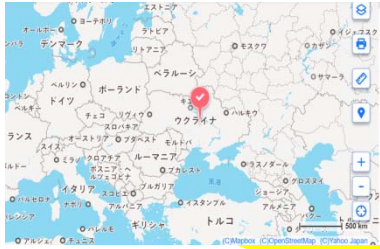
原油は、まだまだ乱高下の可能性も高い環境でしょうが、80~100ドル程度で落ち着けば御の字という予想です。60~80ドルのレンジに戻るのには難しいと考えています。少なくとも当面、低下傾向にはなりそうもないと考えています



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。

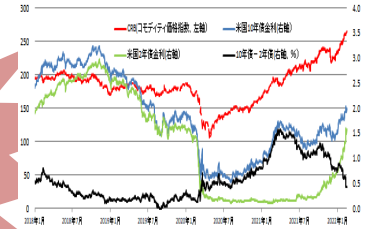


# 現在の日本株市場を取り巻く環境 (P.4)

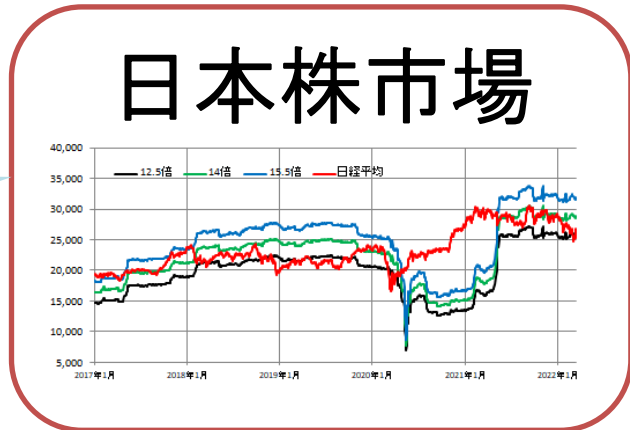
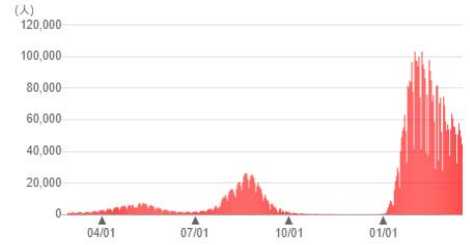


ウクライナ  
問題

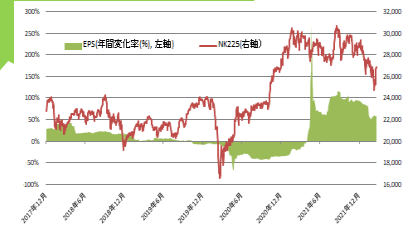
インフレ懸念



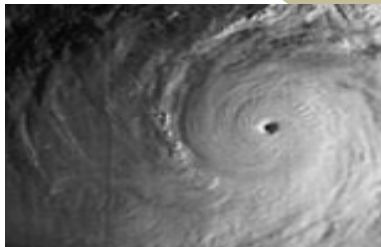
新型コロナ



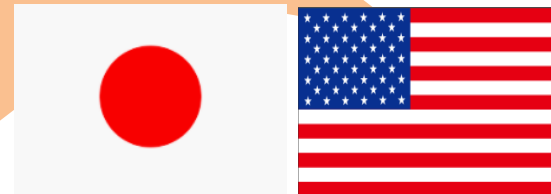
企業業績



異常気象



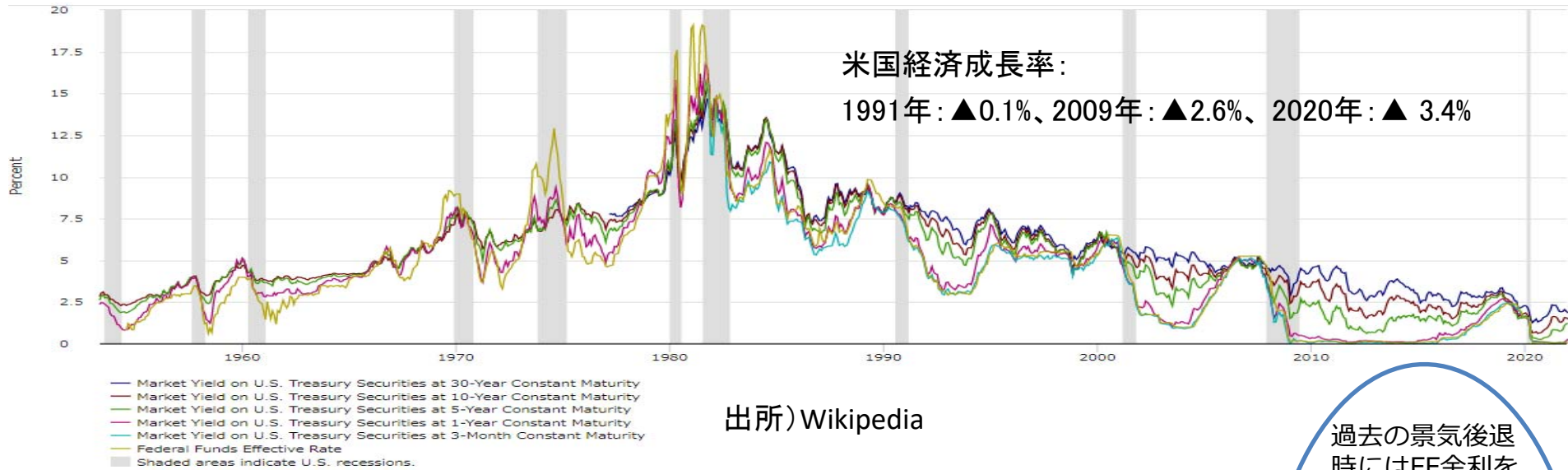
選挙



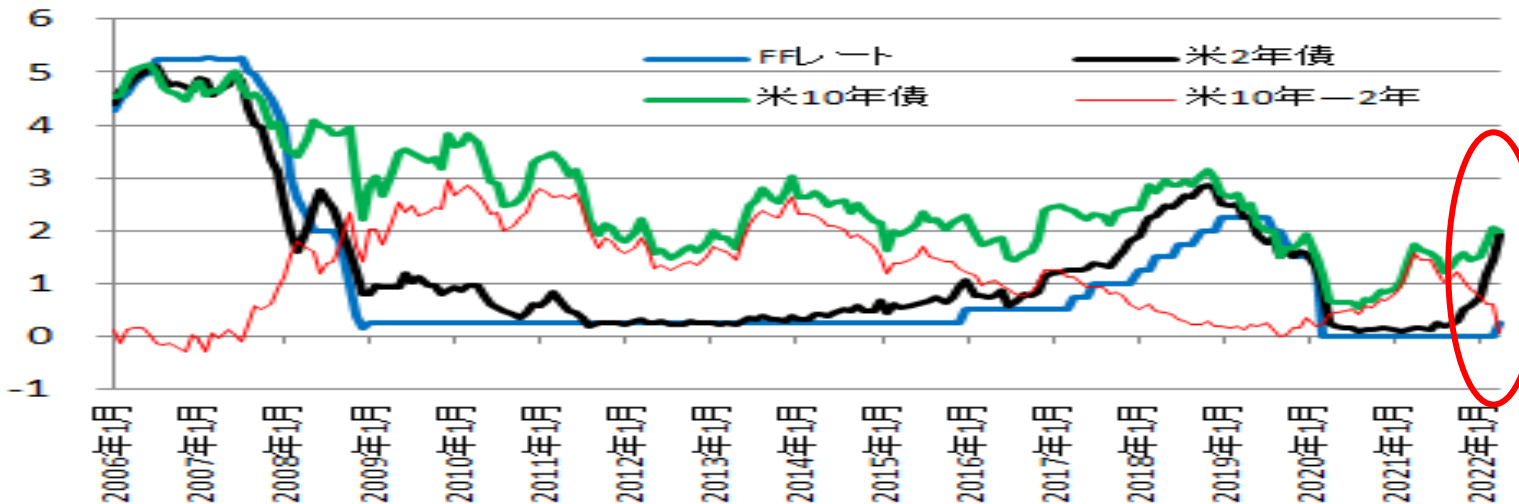


# FF金利と景気後退 (P.5)

## FF金利と米国債利回りの長期推移 (影の部分は景気後退期)



## FF金利と米10年債・2年債利回りの推移 (2006年～)



過去の景気後退時にはFF金利を引き下げて対応してきました。本来であれば、金利を下げたい状況だと思います。一方、インフレが加速中ですので、パウエル議長のかじ取りは、さらに厳しい状況になったと考えます

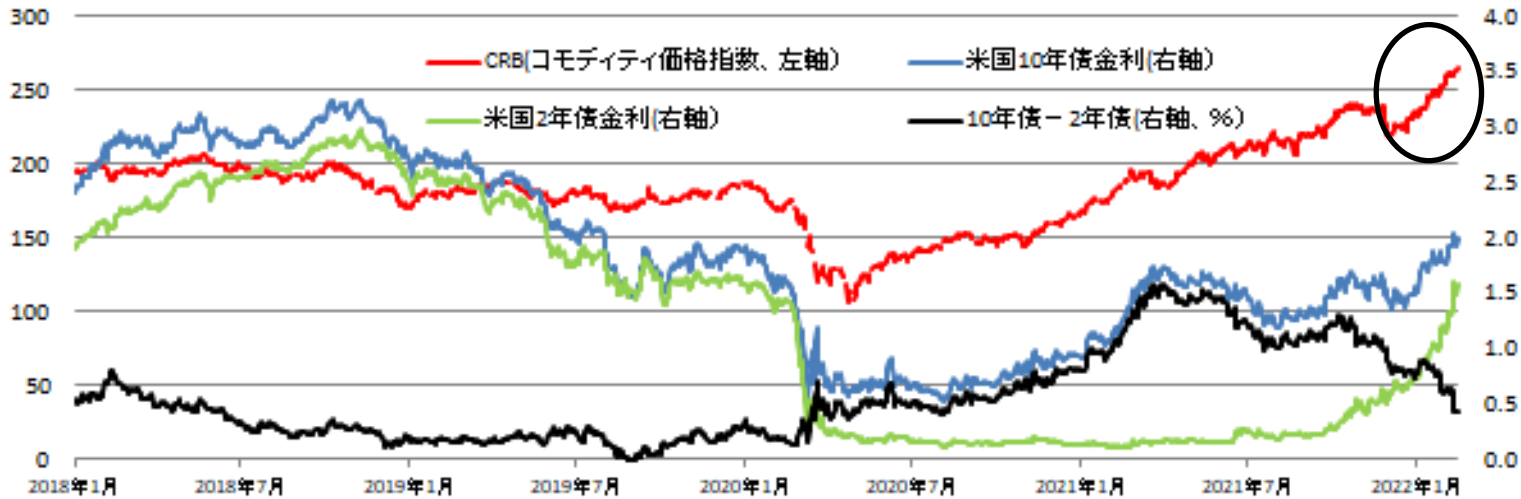


出所) ブルームバーグより、筆者作成



# 米国で利上げペースがかなり早まるか？ (P.6)

## 米10年債・2年債利回りの推移



消費者物価	2月(%)
全品目	7.9
食品	7.9
エネルギー	25.6
ガソリン	38.0
電力	9.0
ガス	23.8
中古車	41.2

出所) 米労働省労働統計局

出所)ブルームバーグより筆者作成

## CME FedWatch (CME上場のFF金利先物から算出した2022年12月14日時点の金利予測)



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 18 3 2022	1 WEEK 11 3 2022	1 MONTH 18 2 2022
75-100	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%
100-125	0.0%	0.0%	2.2%	6.6%
125-150	0.8%	0.5%	10.9%	21.6%
150-175	7.5%	5.1%	27.1%	33.6%
175-200	28.0%	22.2%	34.4%	25.9%
200-225	42.5%	42.0%	20.6%	9.7%
225-250	19.0%	26.4%	4.6%	1.7%
250-275	2.1%	3.8%	0.0%	0.1%

\* Data as of 19 3 2022 03:36:18 CT

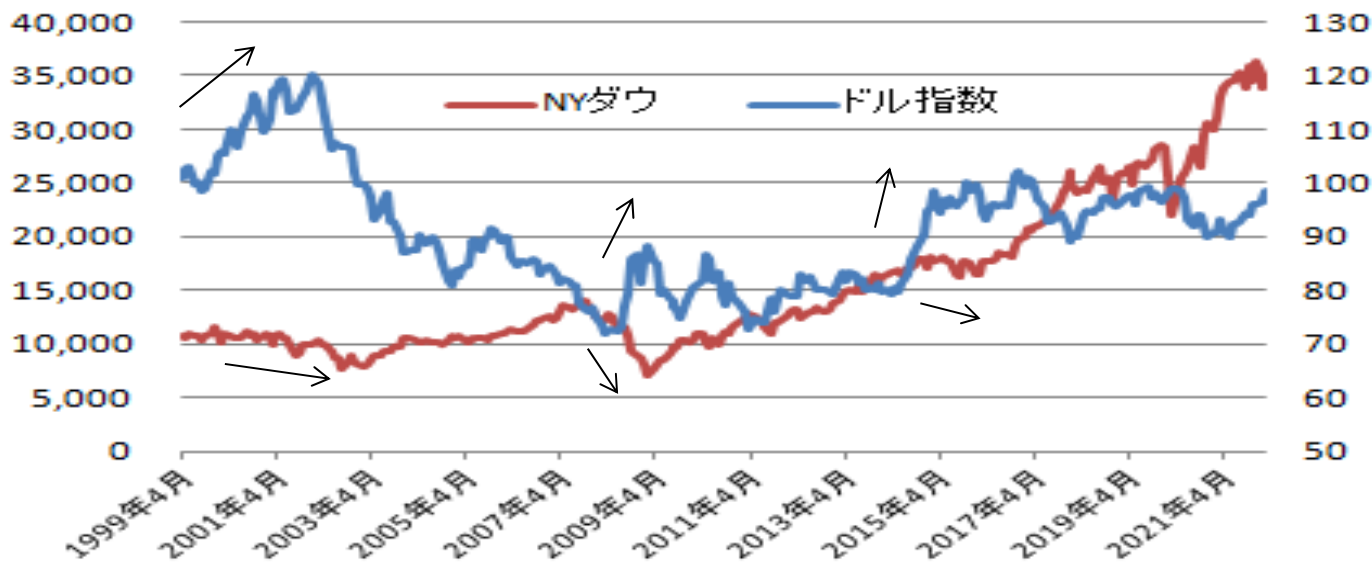
インフレ対策が難しい状況となれば、さらなる利上げもあり得ます。今年には米中間選挙がありますので、選挙前にインフレの鎮静化を図るために引き上げを加速する場合と、選挙後に加速させる可能性が残っています

出所)CME(2022年3月19日現在)



# ドル高は米株市場には逆風 (P.7)

## NYダウと米ドル指数の推移

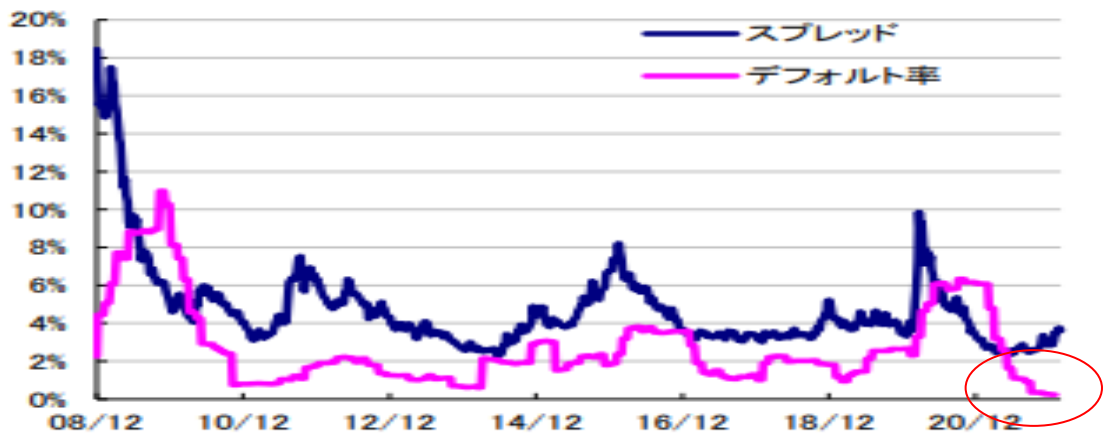


チャートが示唆しているように、過去の経験則ではドル高は米国経済にマイナス、つまり全産業ベース（つまり指数）にはマイナスに働いていたことが多いです



出所) ブルームバーグ

## 米国ハイ・イールド債指数のスプレッドとデフォルト率の推移 (2008/12/26~2022/2/25)



(出所)ブルームバーグ、JPモルガン

(年/月)

## 米国ハイ・イールド・ファンド動向\*1

	流出入額
2022年1月12日週	-1,164百万ドル
2022年1月19日週	-1,687百万ドル
2022年1月27日週	-3,748百万ドル
2022年2月2日週	-2,384百万ドル
2022年2月9日週	-3,378百万ドル
2022年2月16日週	-2,155百万ドル
2022年2月23日週	-1,594百万ドル

(出所)BofA Securities

高利回り債から資金が流出しているのは、高格付け債券の利回りが高くなるので、そうであれば、あえてリスクを取って買う経済合理性がなくなるからです

出所) 野村アセットマネジメント



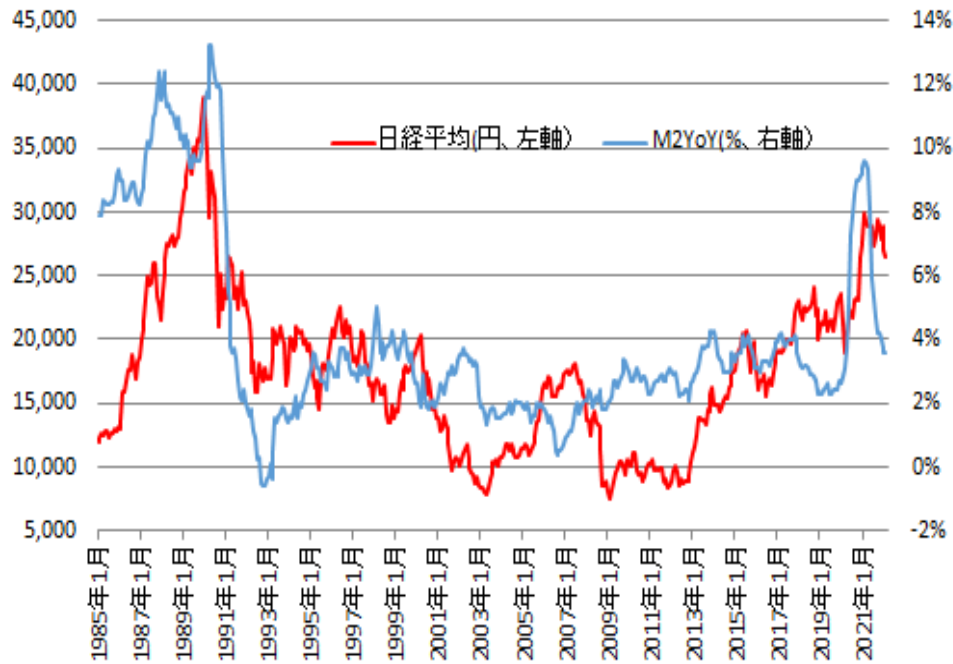


# 日米マネーの動きは明らかに変化が (P.8)

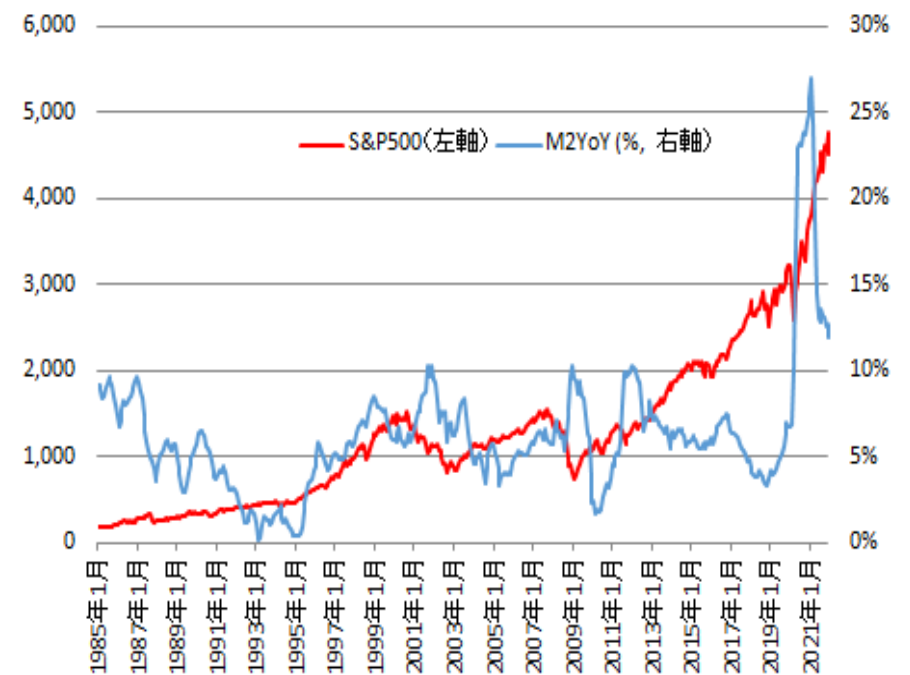
M2 (通貨供給量:マネーストック) = 現金通貨 + 預金通貨 + 準通貨 (定期預金など) + CD (譲渡性預金)

※預金通貨・準通貨・CDの発行者は国内銀行など

## <日本>



## <米国>



出所) 日本銀行、FRB、ブルームバーグ等より筆者作成(日本:2022年2月、米国2022年1月)

日本のM2の年率の伸びは、すでに平常時の範囲まで戻ってきています。したがって、カネ余りによる新たな投資資金は縮小しています。1989年以降のバブル崩壊の状況に非常によく似ています

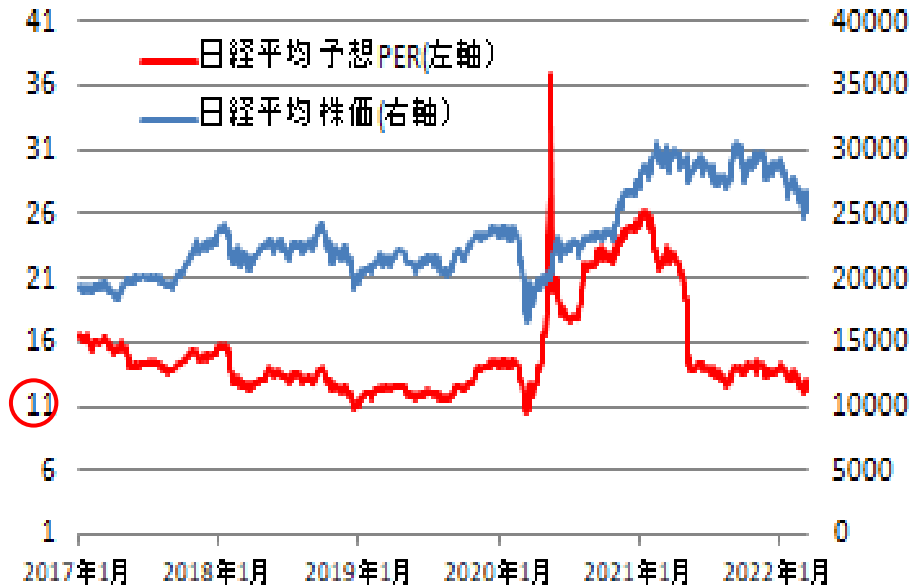


一方、米国はまだまだ高止まりの状況です。今後はFRBの資産圧縮の影響を見極めていく必要があります



# 予想EPS(1株当たり収益)で見る日経平均の底値目安 (P.9)

日経平均の予想PER (株価収益率)



出所) 日本経済新聞などより筆者作成 (2022年3月18日現在)

BPSは 22356.19 (2022年3月18日)

日経平均は一時、25000を下回ってきました。そこで、今回は底値の目安をBPS (1株当たり純資産) とEPS (1株当たり利益) から探ってみましょう

日経平均の予想EPS (縦) と予想PER (横)

	(下線)						
EPS	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0
0	0	0	0	0	0	0	0
1700	18,700	19,550	20,400	21,250	22,100	22,950	23,800
1725	18,975	19,830	20,700	21,563	22,435	23,308	24,150
1750	19,250	20,125	21,000	21,875	22,750	23,625	24,500
1775	19,525	20,413	21,300	22,188	23,075	23,963	24,850
1800	19,800	20,700	21,600	22,500	23,400	24,300	25,200
1825	20,075	20,988	21,900	22,813	23,725	24,638	25,550
1850	20,350	21,275	22,200	23,125	24,050	24,975	25,900
1875	20,625	21,563	22,500	23,438	24,375	25,313	26,250
1900	20,900	21,850	22,800	23,750	24,700	25,650	26,600
1925	21,175	22,138	23,100	24,063	25,025	25,988	26,950
1950	21,450	22,425	23,400	24,375	25,350	26,325	27,300
1975	21,725	22,713	23,700	24,688	25,675	26,663	27,650
2000	22,000	23,000	24,000	25,000	26,000	27,000	28,000
2025	22,275	23,288	24,300	25,313	26,325	27,338	28,350
2050	22,550	23,575	24,600	25,625	26,650	27,675	28,700
2075	22,825	23,863	24,900	25,938	26,975	28,013	29,050
2100	23,100	24,150	25,200	26,250	27,300	28,350	29,400
2125	23,375	24,438	25,500	26,563	27,625	28,688	29,750
2150	23,650	24,725	25,800	26,875	27,950	29,025	30,100
2175	23,925	25,013	26,100	27,188	28,275	29,363	30,450
2200	24,200	25,300	26,400	27,500	28,600	29,700	30,800
2225	24,475	25,588	26,700	27,813	28,925	30,038	31,150
2250	24,750	25,875	27,000	28,125	29,250	30,375	31,500
2275	25,025	26,163	27,300	28,438	29,575	30,713	31,850
2300	25,300	26,450	27,600	28,750	29,900	31,050	32,200
2325	25,575	26,738	27,900	29,063	30,225	31,388	32,550

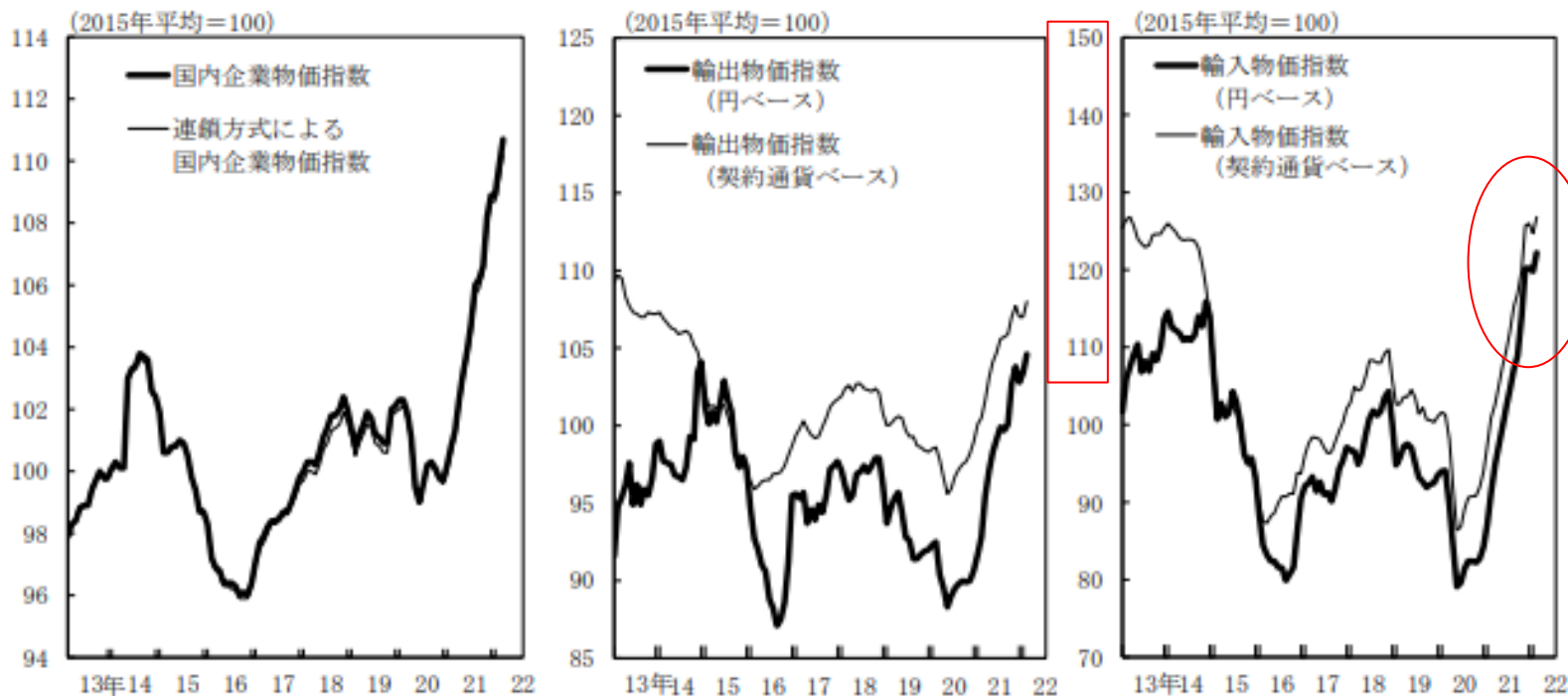
出所) 日本経済新聞より通信講座エクセルシートを利用し、筆者作成 (2022年3月18日現在: EPS 2062.06)



# 日本の企業物価上昇が招く、小売りの値上げ基調 (P.10)

## 企業物価指数(2022年2月速報)

国内企業物価指数は、前月比+0.8% (前年比+9.3%)。  
 輸出物価指数は、契約通貨ベースで前月比+0.9%、円ベースで同+1.2% (前年比+12.7%)。  
 輸入物価指数は、契約通貨ベースで前月比+1.7%、円ベースで同+2.0% (前年比+34.0%)。



日本はエネルギーなど多くを外国からの輸入に頼っています。したがって、輸入品のコスト(輸入物価)が上がれば、企業の仕入れ価格が上がり、企業物価指数が上がります



輸出物価は企業が海外に輸出するときの物価指数です。輸出物価も上がっていますが、輸入物価と比べれば相対的に低位です

出所) 日本銀行(2022年2月速報)



# 信用倍率が高止まり (P.11)

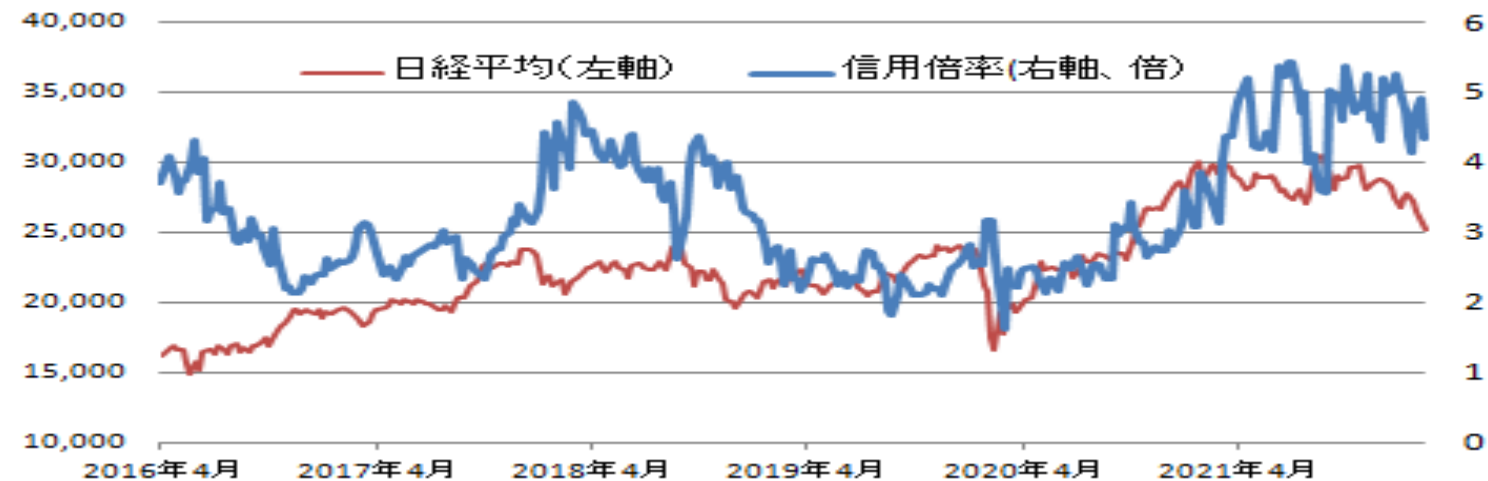
NT倍率(14.05) = 日経平均 ÷ TOPIX (東証株価指数) (2022年3月18日現在)



日経平均は当面、特に上下に大きく振れるボラティリティの高い相場が続くと考えています



信用倍率(4.33) = 信用買い残 (3.21兆円) ÷ 信用売り残 (0.74兆円)



信用残高は、毎週第2営業日の発表です。11日現在の信用倍率は4.33倍で、4日現在の4.9倍から下がりました

出所) 日経新聞などより筆者作成 (2022年3月11日現在)



## ウクライナ問題のケース分析例 (P.12)

	確率	株価	エネルギー	農産物	制裁
ロシア撤退 (プーチン政権安泰)		小反発後 弱含み	高止まり	高止まり	一部解除
ロシア撤退 (プーチン政権失脚)		小反発後 横ばい	弱含み	弱含み	早期解除
ウクライナ譲歩		小反発後 弱含み	高止まり	高止まり	継続
ロシア制圧		小反発後 弱含み	高止まり	高止まり	継続
2国間紛争継続		弱含み	再上昇	再上昇	強化
第3次世界大戦		暴落	再上昇	再上昇	強化
核戦争		大恐慌	暴騰	暴騰	強化

注) 上記の株価などの反応は例示的に示したもので、必ずそうなるとは限りません。

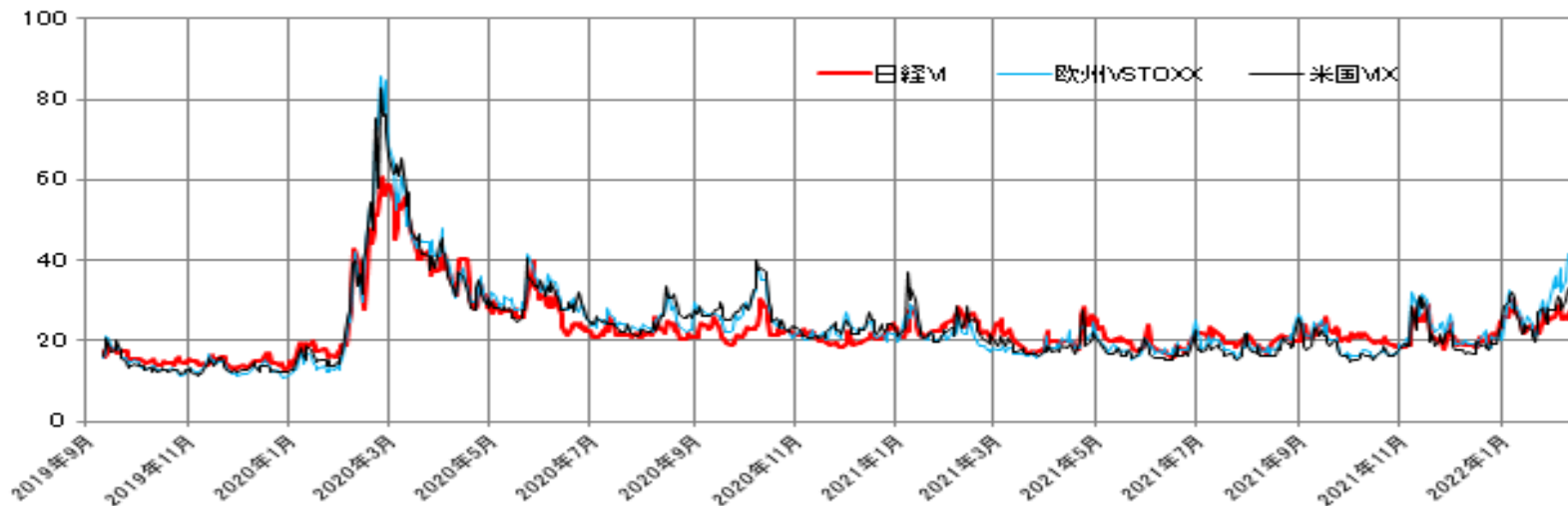
確率は個人個人で考えておきたい数字です。また、日々変化していると考え、変更していく必要があります



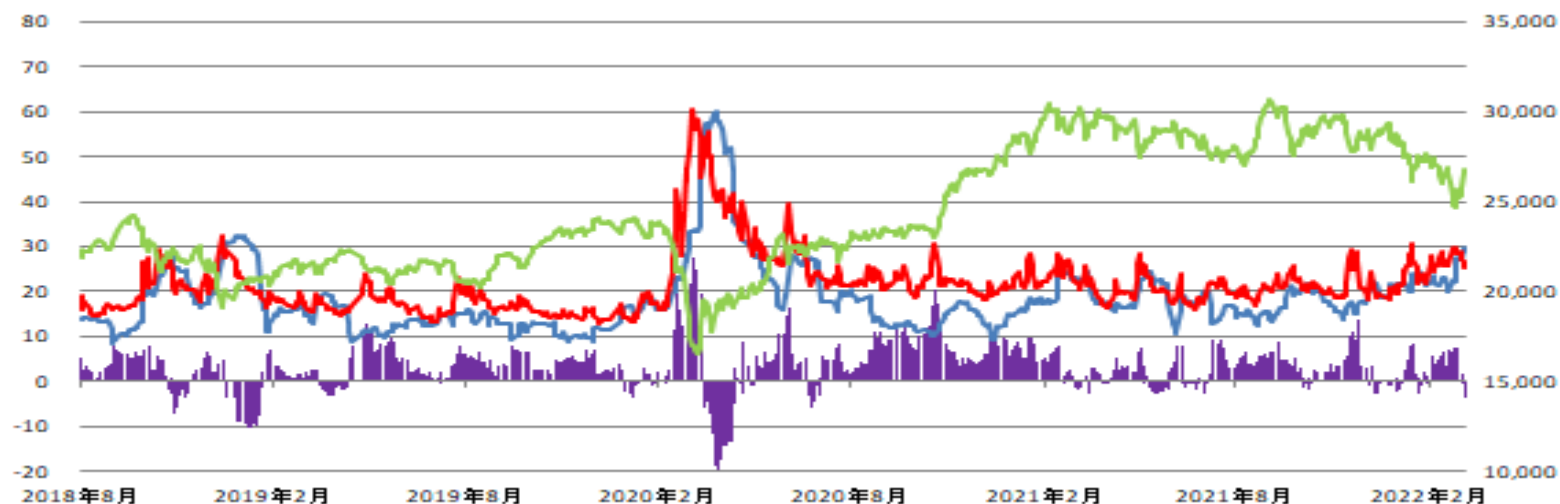
ロシアがウクライナを撤退しても日経平均の“大勢”には変わりがないとみられるのは、制裁が翌日全面解除されることはないと考えているからです。場合によっては数年から数十年は続く可能性があります

# HVとIVは相場の状況を語り掛けてくれる情報源 (P.13)

日欧米のIV : 日本 = 日経VI : 25.29、 欧州 = VSTOXX : 29.90、 米国 = VIX指数 : 23.87 (2022年3月18日)



日経平均 (緑、右軸)、HV (青、左軸)、IV = 日経VI (赤、左軸)、IV - HV (紫棒、左軸)



ボラティリティには過去の指数のデータから計算したヒストリカル・ボラティリティ (HV) とそのオプション価格から逆算したインプライド・ボラティリティ (IV) があり、それぞれが、また組み合わせで相場状況を伝えてくれます

# OPTレードで大事な3つの視点 (P.14)



相場は生き物

## 取引ルール of 把握

私はOPTレードを次のようにみています——  
「**確率**を考えながら  
**本質的価値**（その商品が本来持っている経済的価値）を見極める  
**心理**ゲームである」

### 確率

- HVとIV
- 分布
- 移動平均(乖離)

### 経済合理性

- **本質的価値**
- 経済理論

### 心理

- 需給
- 人間の行動
- フラクタルとカオス

証拠金管理を徹底して、負けない運用を → **すぐ逃げる**

# 2022年3月限25000PUT他 (P.15)

## 日経225先物2022年3月限 (上段) と同限月25000PUT (下段)



## 2020年3月限 24000PUT



## 日経225先物1990年12月限とHV



出所) チャートギャラリープロより、筆者作成

<https://www.tradersshop.com/bin/showprod?c=9784939103995>



## OP売場の重要視しているもの (P.16)

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

次回は**4月20日**に出演させていただく予定です。本資料は番組HPまたはオプション倶楽部HP ([optionclub.net](http://optionclub.net)) から無料メルマガ「[グレイ・リノ通信](#)」にご登録いただくと取得できます。メルマガでは、この放送をさらに楽しんでいただくための**補足Q&A**などの情報を配信しておりますので、ぜひぜひお気軽にご登録ください！



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。

講師ブログ『実践日経オプション教室』

<https://www.jissennkop.blog.fc2.com>

講師ツイッター『OP売坊@OP49431790』

<https://twitter.com/OP49431790>

Copyright © 2019–2022日経OP売坊

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