

# 2023年日経平均

## 大荒れ予想



賢者のマーケットインサイト

日経OP売坊さん



# 早期割引中 12月25日（日）まで

今日、未来を知る！世界 67か国で読まれる相場予測レポート

## <フォーキャスト2022版のロードマップ（目次）>

- アメリカの株式市場分析
- 不況を予測するベストな指標
- 復活祭の帽子をかぶれ!
- 金と債券のベストな買いの日
- 次に、個別市場の見通しに目を向けよう
- 主要国の株式市場
- 米国債
- 通貨先物
- 貴金属
- ソフト
- エネルギー
- 畜産
- 穀物
- ゴールドマン・サックス商品指数
- 個別銘柄
- 最後の考え



ラリー・ウィリアムズのフォーキャスト2023

検索

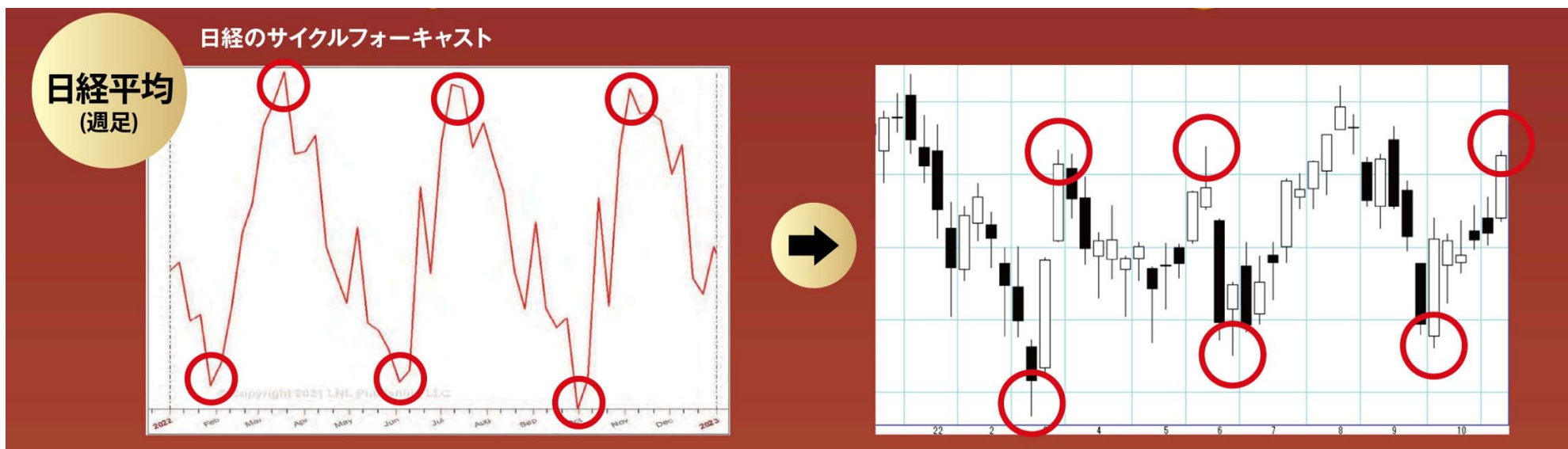






# 2022年版のフォーキャストを検証！

サイクルフォーキャスト（赤線）が転換点を予測している。  
実際の市場がスイングのピーク・ボトムをつけていることが多い。



[ラリー・ウィリアムズのフォーキャスト2023](#)

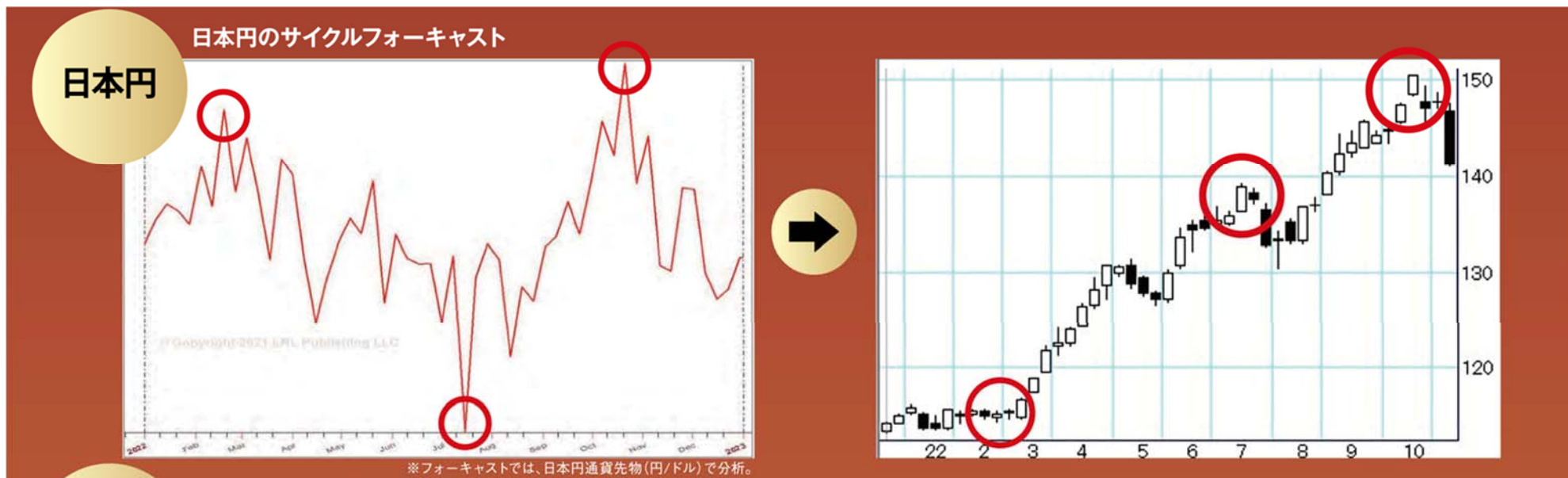
検索





# 2022年版のフォーキャストを検証！

サイクルフォーキャスト（赤線）が転換点を予測している。  
実際の市場がスイングのピーク・ボトムをつけていることが多い。



ラリー・ウィリアムズのフォーキャスト2023

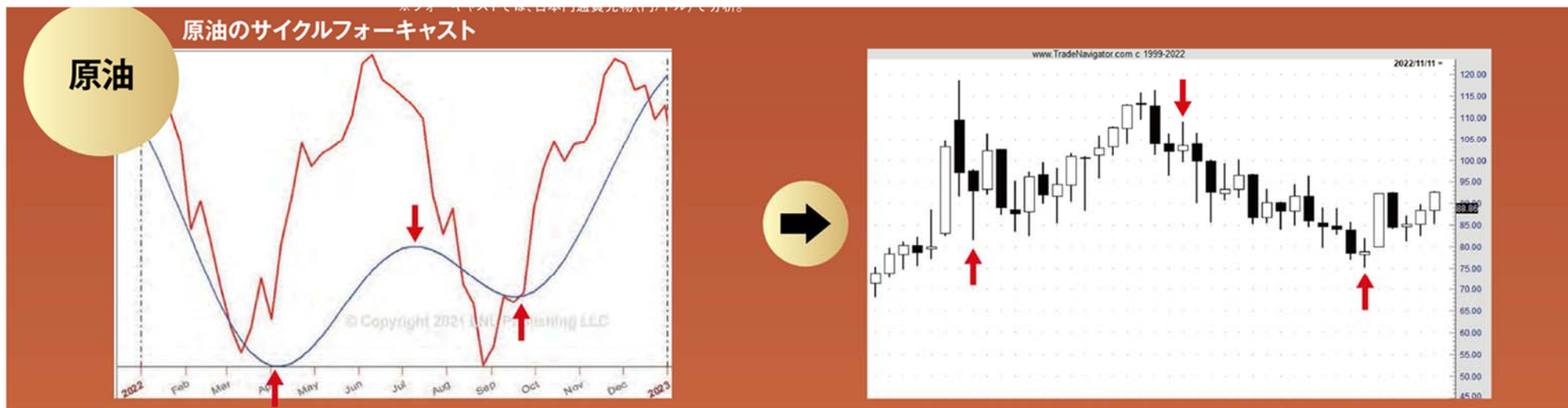
検索





# 2022年版のフォーキャストを検証！

サイクルフォーキャスト（赤線）が転換点を予測している。  
実際の市場がスイングのピーク・ボトムをつけていることが多い。



[ラリー・ウィリアムズのフォーキャスト2023](#)

検索



# 投資戦略フェア EXPO2023

豪華出演陣がパシフィコ横浜に集結！



相場師朗



石原順



エミン  
・ユルマズ



小次郎講師



坂本慎太郎  
(Bコミ)



田代岳  
(YEN蔵)



たけぞう



たばぞう



中原圭介



日経OP売坊



羽根英樹



むらやん



ヤーマン



夕風

3月11日（土）開催  
事前登録を受付中



<https://www.panrolling.com/seminar/expo2023/?a=17809>

# 日経OP売坊の無料メルマガ「グレイ・リノ通信」

## 配信実績（一部抜粋）

- 日経平均の急落で「PUT売りを狙った仕掛け」とは、どういうことですか？
- なぜドル高は米国株に逆風、日本株に順風になり得るのでしょうか？
- 米政策金利が1.00%引き上げとなれば、サプライズとなるのでしょうか？
- 債務不履行となる国・企業が増加していく可能性があるのでしょうか？

▼メルマガ登録はこちら▼



<https://trs.jp/r/op-mail>





## 『賢者のマーケットインサイト』資料

2022年12月21日放送分

おかげさまで12月開始の【オプション倶楽部】  
会員募集も満員となりました。この場をお借り  
してお礼申し上げます。次回は4月開始の予定  
です。詳細は倶楽部サイト「[optionclub.net](https://optionclub.net)」  
をご覧ください。「**OP売坊戦略**」で検索！

- 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。



日経OP売坊



# 2023年1・2月限SQ日までの注目イベント (P.2)

## <米国>

- 01月04日： FOMC議事録
- 01月12日： CPI (12月分)
- 02月01日： FOMC
- 02月14日： CPI (1月分)

12月13日の米CPI (11月分) は予想に反して低下しています。一方、9日のPPIが上振れしましたので、3カ月程度遅れてCPIにも上昇圧力がかかってくるでしょう

## <欧州・英国>

- 01月06日： ユーロ圏 (HICP)
  - 01月18日： 英国CPI
  - 02月02日： ECB・英国政策金利
- 注) HICP：消費者物価

## <日本>

- 12月23日： CPI (11月分)
- 12月30日： 大納会
- 01月04日： 大発会 (OPは3日)
- 01月18日： 政策金利
- 01月20日： CPI (12月分)



※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 12月

18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

## 2023年 1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				

※ 1月3日に祝日取引が実施されます。1月9日は実施されません。

## 2023年 2月

			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11

※ 1月25日のラジオNIKKEI『賢者のマーケットインサイト』に出演予定です。

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売坊公式ツイッター (@OP49431790)』でもニュースについてつぶやいています。ご参考になれば幸いです



## 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

-  気候変動による食料価格高騰・危機
-  地政学的リスク（ウクライナ問題、中国の台湾侵攻懸念など）
-  日米欧でスタグフレーション確定か？
-  日米欧中の経済政策の不確実性
-  **米国インフレの高止まり [👉P4]**
-  FRB金融政策と日銀YCCの限界
-  米国の長短金利動向
-  **高利回り債（ジャンク債）市場の崩壊 [👉P5]**
-  金利上昇による資産・資産圧縮の株式への影響
-  悪い円安と新興国通貨安
-  **暗号通貨市場の崩壊 [👉P6]**
-  日本の2023年・2024年・2025年・2030年問題
-  中国の不動産バブル崩壊懸念と景気失速
-  **バフェット指数（株式時価総額÷名目GDP）の異常値**  
  - 米国：154.0（12月12日概算）
  - 日本：131.0（12月09日概算）



ドル円は、まだしばらくは、ボックス圏でしょう。ただし、値動きは激しく（130～140円）、荒れた展開になると予想しています。また、再度米長期金利が上昇してくれば、ドル高円安圧力が強まるかもしれません

など

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、OPトレーダーに重要となる。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。



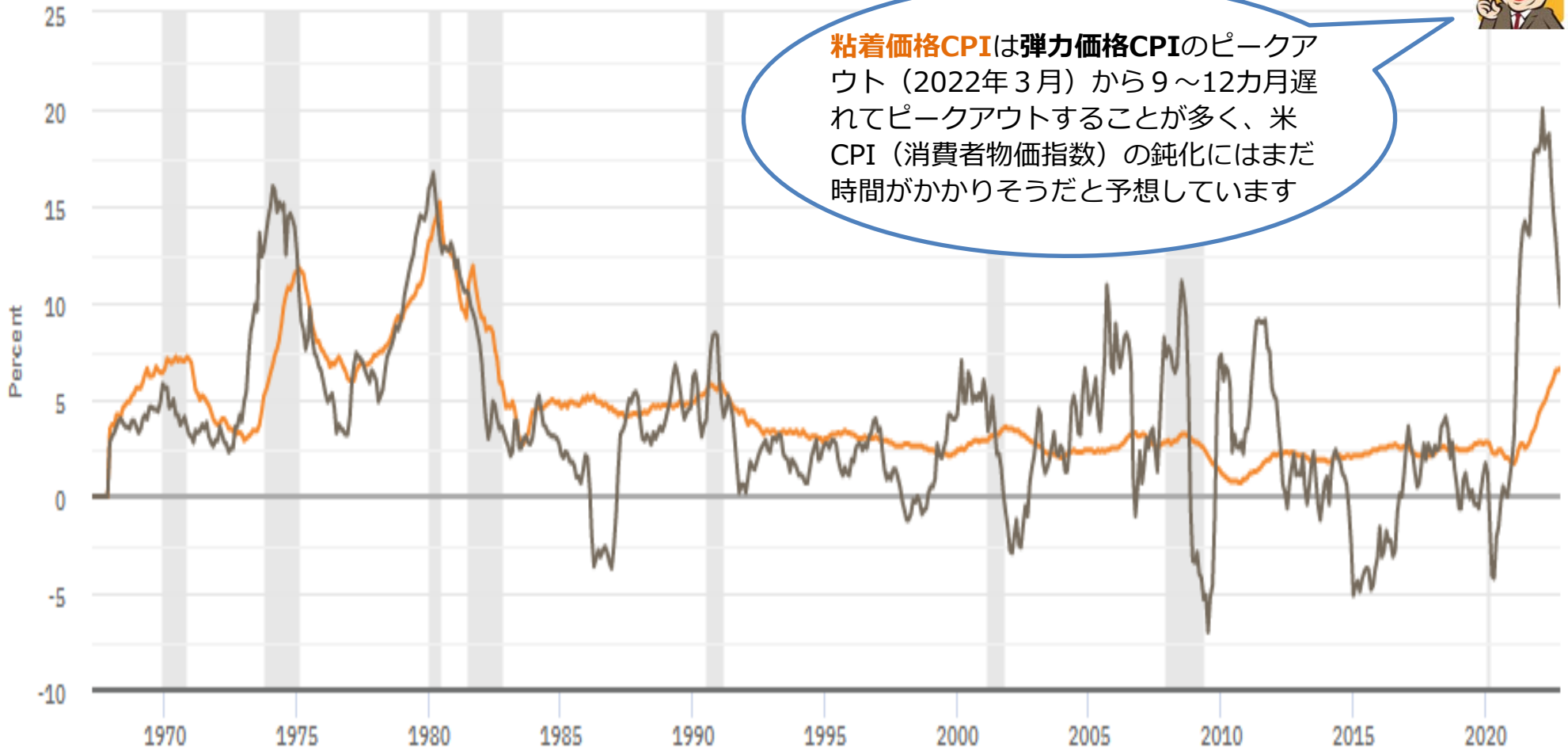
# 米国のインフレは高止まり (P.4)

Sticky-Price (粘着価格) CPI : 価格の粘着性が高い品目 (6.6%、2022年11月)

Flexible-Price (弾力価格) CPI : 価格が柔軟な品目 (9.9%、2022年11月)



粘着価格CPIは弾力価格CPIのピークアウト (2022年3月) から9~12カ月遅れてピークアウトすることが多く、米CPI (消費者物価指数) の鈍化にはまだ時間がかかりそうだと予想しています



Gray bars indicate periods of recession.  
Source: Federal Reserve Bank of Atlanta





# 世界の金融市場はつながっている、そして荒れてきた (P.5)

## 株式市場

## 債券市場

## 為替市場

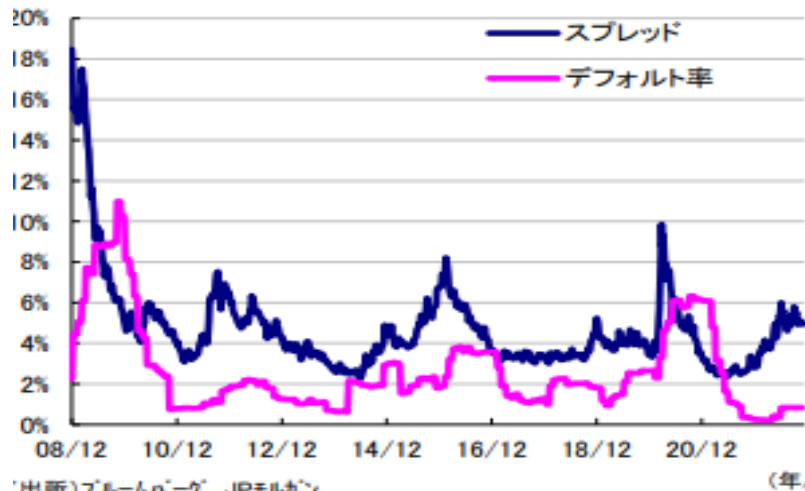


### FRBのバランスシート推移



出所) FRB

### 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 (2008/12/26~2022/12/9)



出所) ブルームバーグ、JPモルガン

出所) 野村アセットマネジメント

## ジャンク債市場

## 暗号通貨市場 (次ページ)



## 暗号通貨の時価総額推移 (P.6)

図 23 暗号通貨時価総額 (2016—22)



出所 : Coin Dance, Peter Berezin, Chief Global Strategist, The Bank Credit Analyst

出所) パンローリング社 (マーク・ファーバー博士の月次レポート2022年12月号より)



## OP売坊の2023年びっくり10大予想 (P.7)

- ① 日経平均の予想PBR（株価純資産倍率）、1倍割れ
- ② 米S&P500の予想EPS（1株当たり利益）、200ドル割れ
- ③ FF金利が5.5%に、米10年債利回りが4.5%に
- ④ 日米欧で景気後退、イタリア国債利回りが7%に
- ⑤ 日銀YCC（利回り曲線操作）の終焉
- ⑥ 米WTI原油価格が120ドルに、円建て金価格が10000円に
- ⑦ 岸田首相退陣
- ⑧ ソフトバンクグループの非公開化
- ⑨ 日本の金融機関（証券・地銀等）で統廃合が続く
- ⑩ ロシアのウクライナ侵攻は終結せず

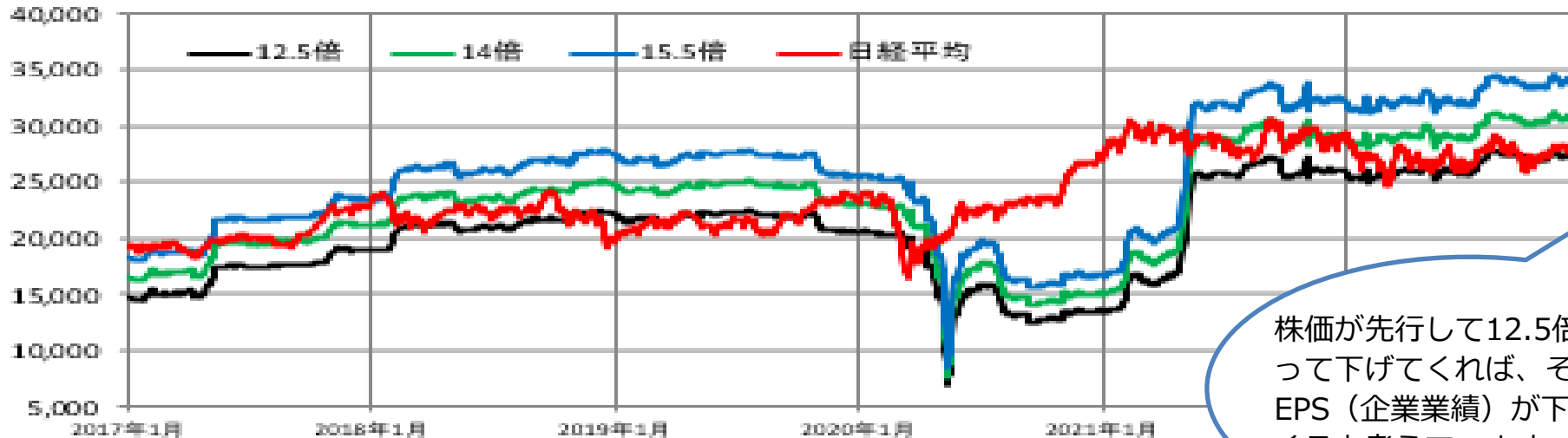






# ① 日経平均の予想PBR、1倍割れ (P.8)

日経平均とそのPBR (株価収益率) バンド  $PER = \text{株価} \div \text{EPS}$  (1株当たり利益)



株価が先行して12.5倍を割って下げてくれば、その後、EPS (企業業績) が下がってくると考えています

日経平均の予想PBR (株価純資産倍率) 推移  $PBR = \text{株価} \div \text{BPS}$  (1株当たり純資産)



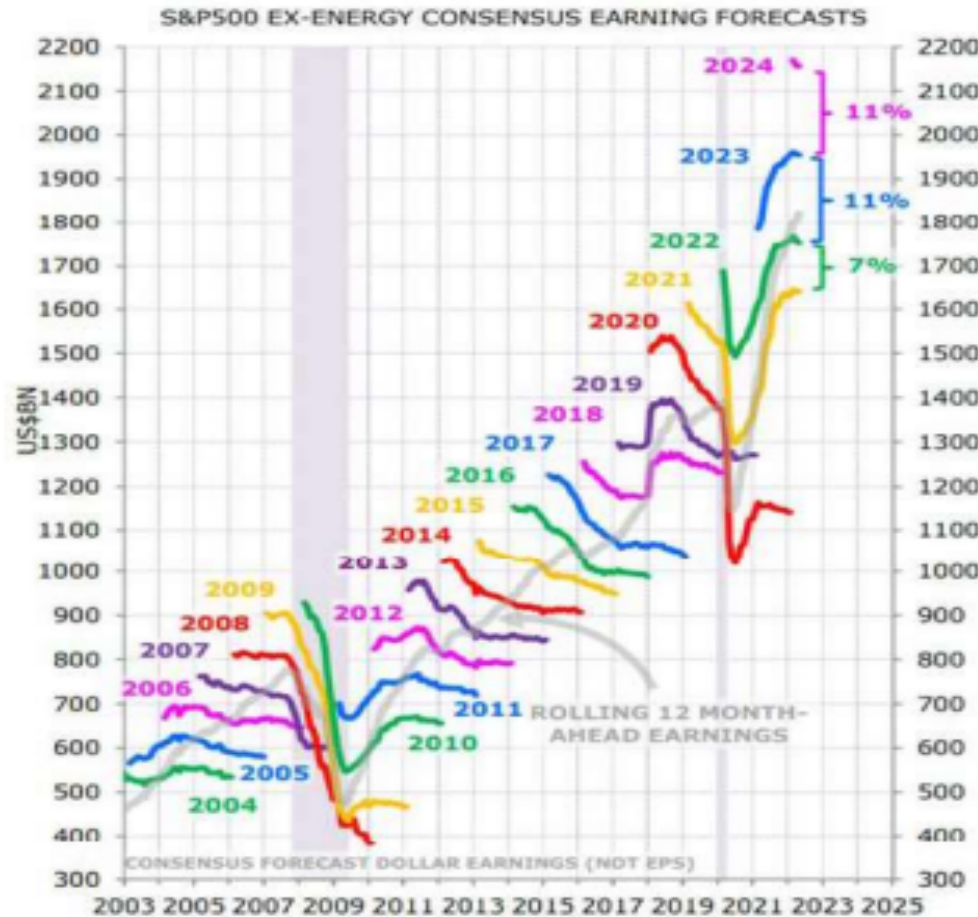
(12/19現在 : BPS = 24104.11)

出所) ブルームバーグより筆者作成 (2022年12月19日)



## ② S&P500の予想EPS、200ドル割れ (P.9)

図 23 除エネルギー業 S&P500 の EPS 予想推移

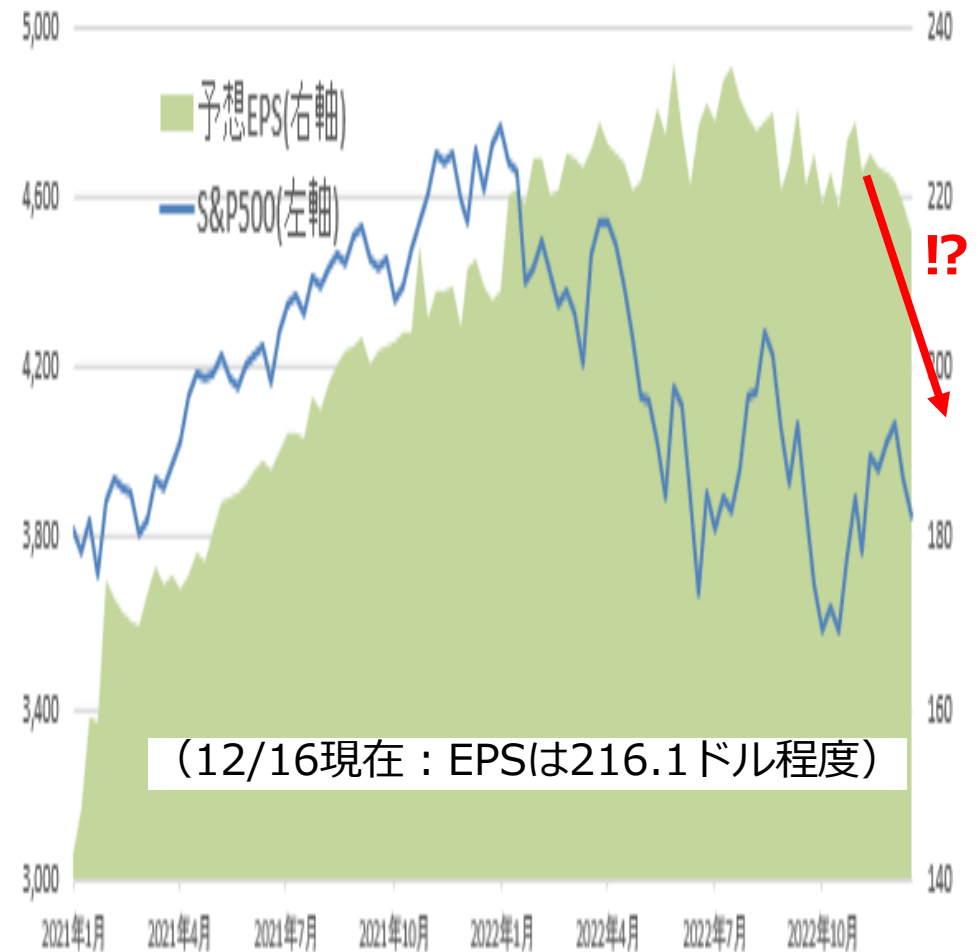


出所：Gerard Minack, Gerard@minackadvisors.com and IBES, DataStream, NBER

出所) パンローリング社

(マーク・ファーバー博士の月次レポート2022年7月号より)

S&P500とその予想EPS (緑・右軸)



出所) ブルームバーグなどより筆者作成 (2023年12月16日)



### ③ FF金利が5.5%に、米10年債利回りが4.5%に (P.10)

米FF金利 (12月16日現在 : 4.25~4.5%)



米10年債利回り (12月16日現在 : 3.482%)



出所) Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

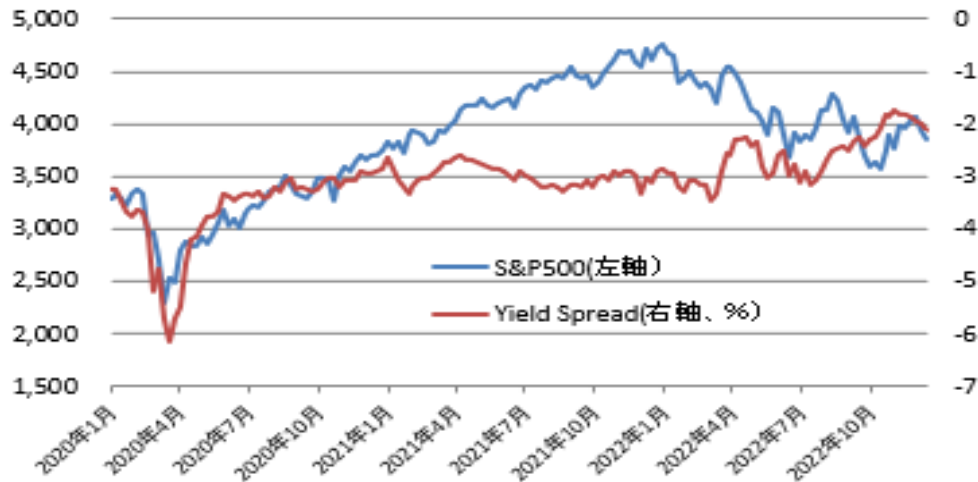




# ただし、米国債は米国株に比べれば割安 (P.11)

## イールド・スプレッド (赤線)

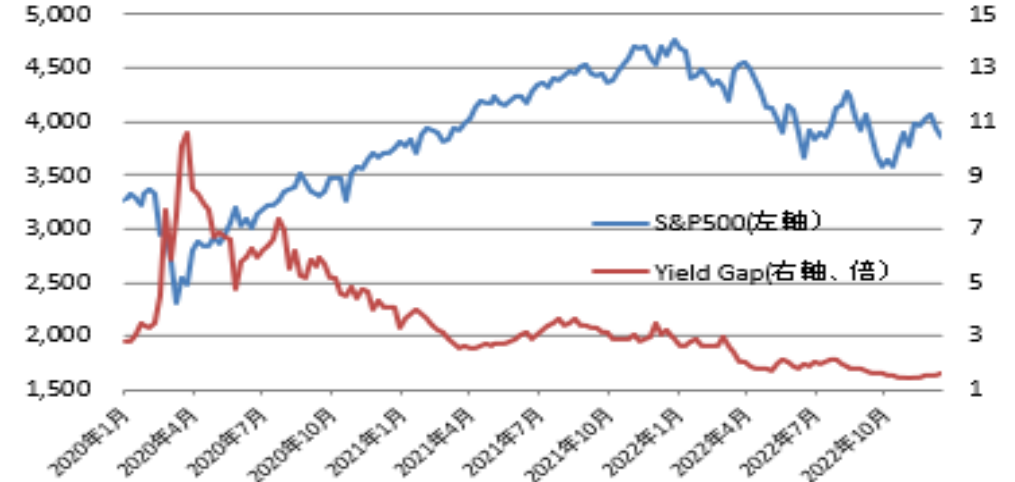
米10年債とS&P500益利回りの差。その相対的な利回り差が3%より小さくなると、株式が割高とみられる。



リスク プレミアム	現在 益利回り	現在 S & P500
3.0	5.61	3,852.36

## イールド・ギャップ (赤線)

米10年債とS&P500益利回りの倍率。複利効果を考えるとき、スプレッドと同様に倍率でみることがある。



リスク プレミアム	現在 益利回り	現在 S & P500
2.5	5.61	3,852.36

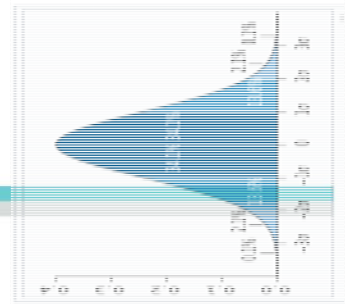
12月16日 現在

米10年債金利	益利回り目標	理論価格
3.488	6.488	3,331.03
2.610	5.610	3,852.36
3.000	6.000	3,601.96
3.250	6.250	3,457.88
3.500	6.500	3,324.88
3.750	6.750	3,201.74
4.000	7.000	3,087.39
4.250	7.250	2,980.93
4.500	7.500	2,881.57
4.750	7.750	2,788.61
5.000	8.000	2,701.47
6.000	9.000	2,401.30
8.000	11.000	1,964.70
10.000	13.000	1,662.44

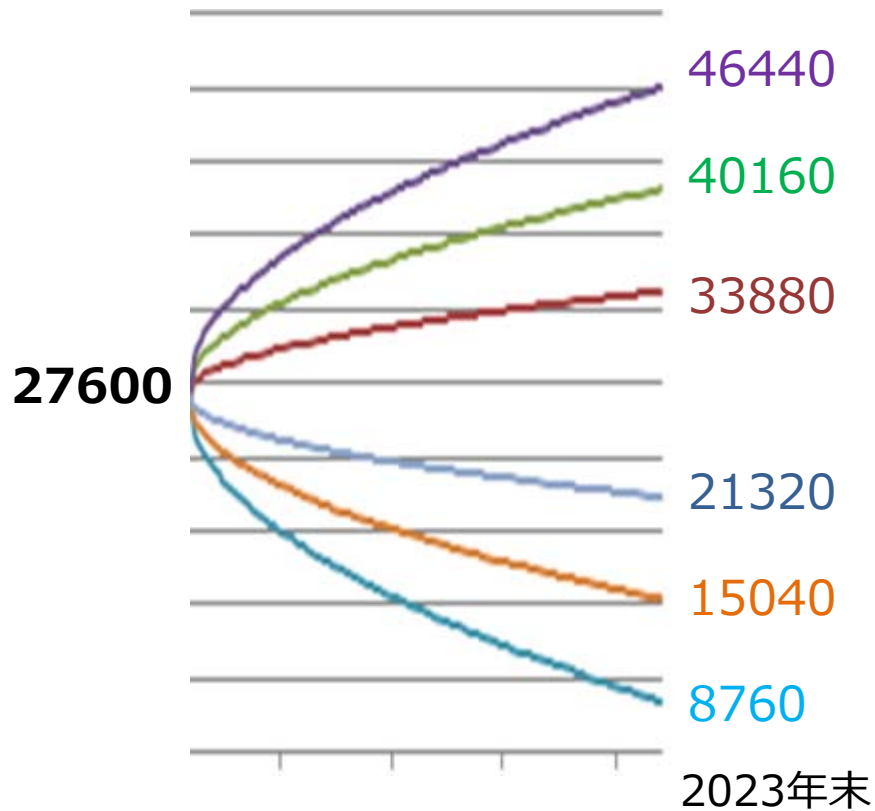
米10年債金利	益利回り目標	理論価格
3.488	5.988	3,609.17
3.110	5.610	3,852.36
3.000	5.500	3,929.41
3.250	5.750	3,758.56
3.500	6.000	3,601.96
3.750	6.250	3,457.88
4.000	6.500	3,324.88
4.250	6.750	3,201.74
4.500	7.000	3,087.39
4.750	7.250	2,980.93
5.000	7.500	2,881.57
6.000	8.500	2,542.56
8.000	10.500	2,058.26
10.000	12.500	1,728.94



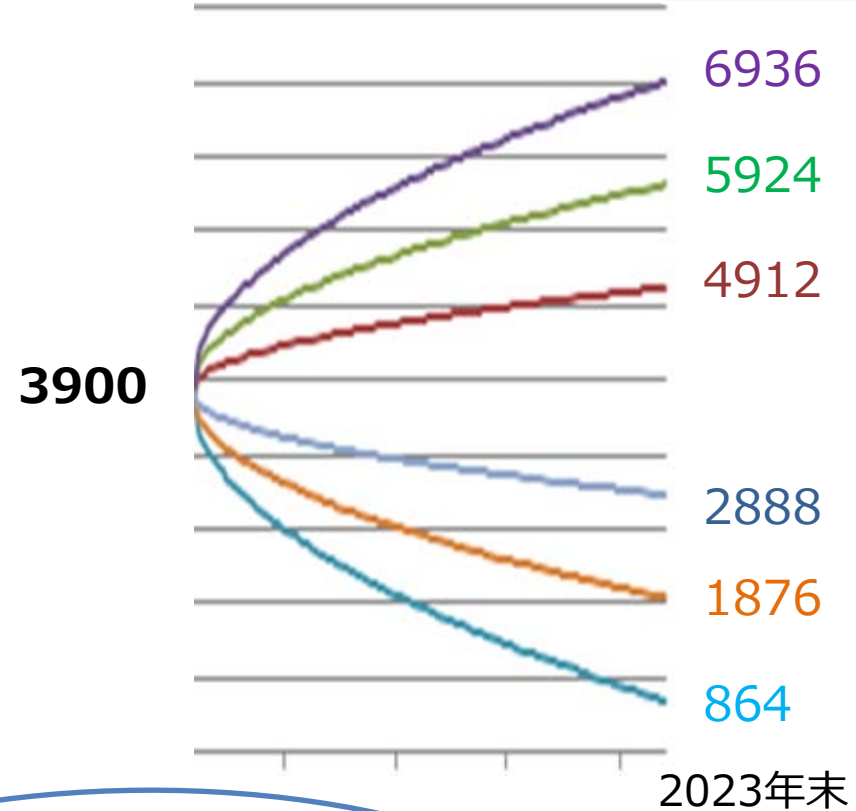
# 2023年末の株価を標準偏差で計算すると (P.12)



## 日経平均



## S&P500



出所) ブルームバーグより筆者作成  
 (日経VI = 22.60 VIX = 25.78で計算、  
 2022年平均値12月15日現在)

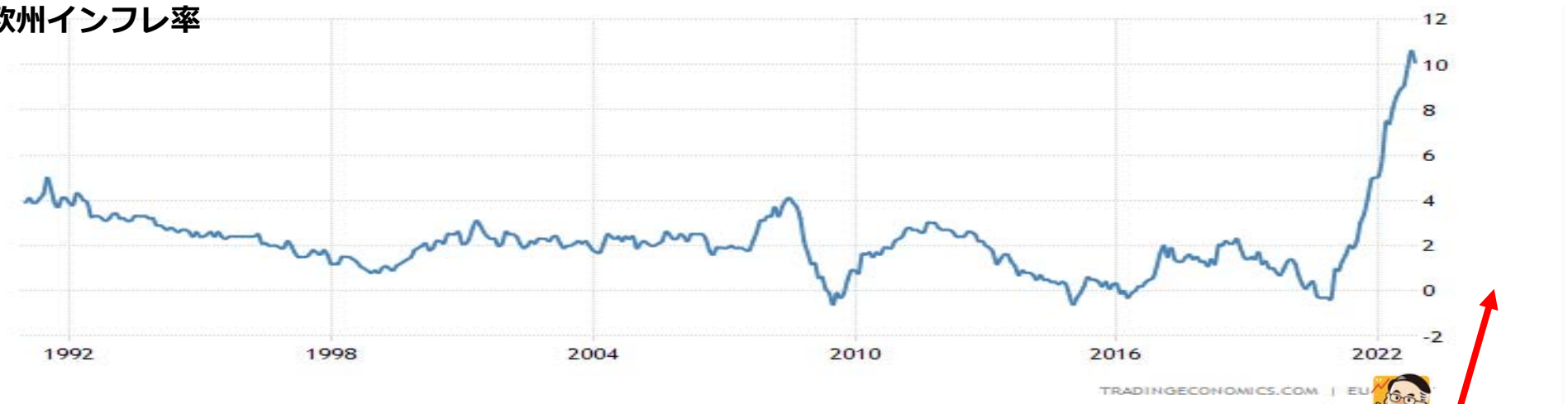
正規分布と現時点のインプライド・ボラティリティを前提に株価のバラツキを標準偏差で表していくと2023年末には各確率 (1σ = 約68%、2σ = 約95%、3σ = 約99%) の範囲内でこれらの値段になり得ます。あくまで可能性ですが、大きな幅が出ることもあり得ると考えておく必要があります





# ④ 日米欧で景気後退、イタリア国債利回り7%乗せ (P.13)

欧州インフレ率



出所) TRADING ECONOMICS

イタリア国債 (10年物)



出所) Investing.com



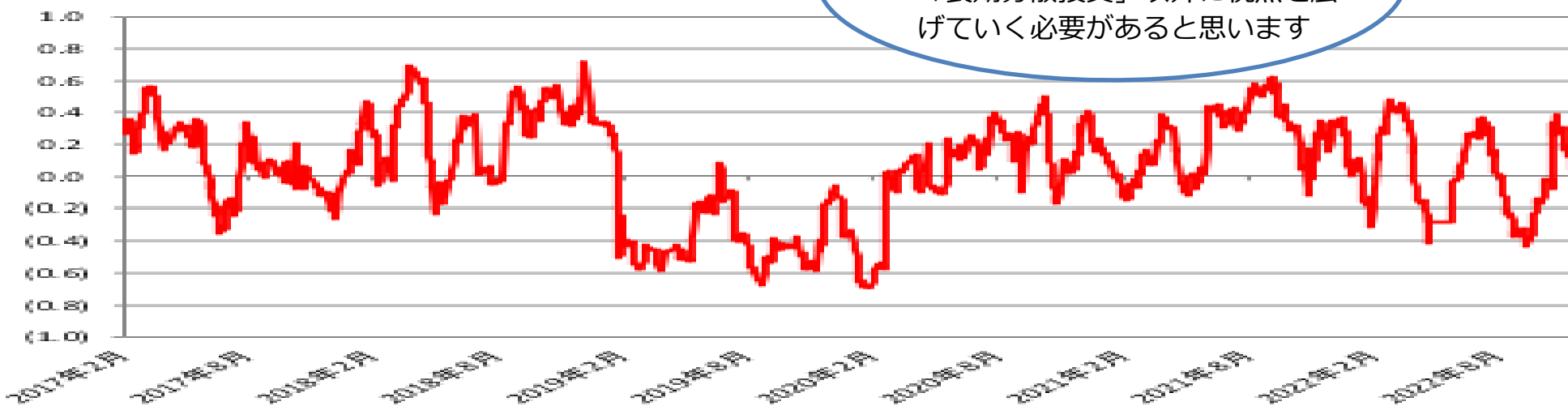
# ⑤ 日銀YCCの終焉 (P.14)

## 東京都区部の消費者物価指数



出所) 日銀より筆者作成

## 10年物日本国債利回りと日経平均の相関係数

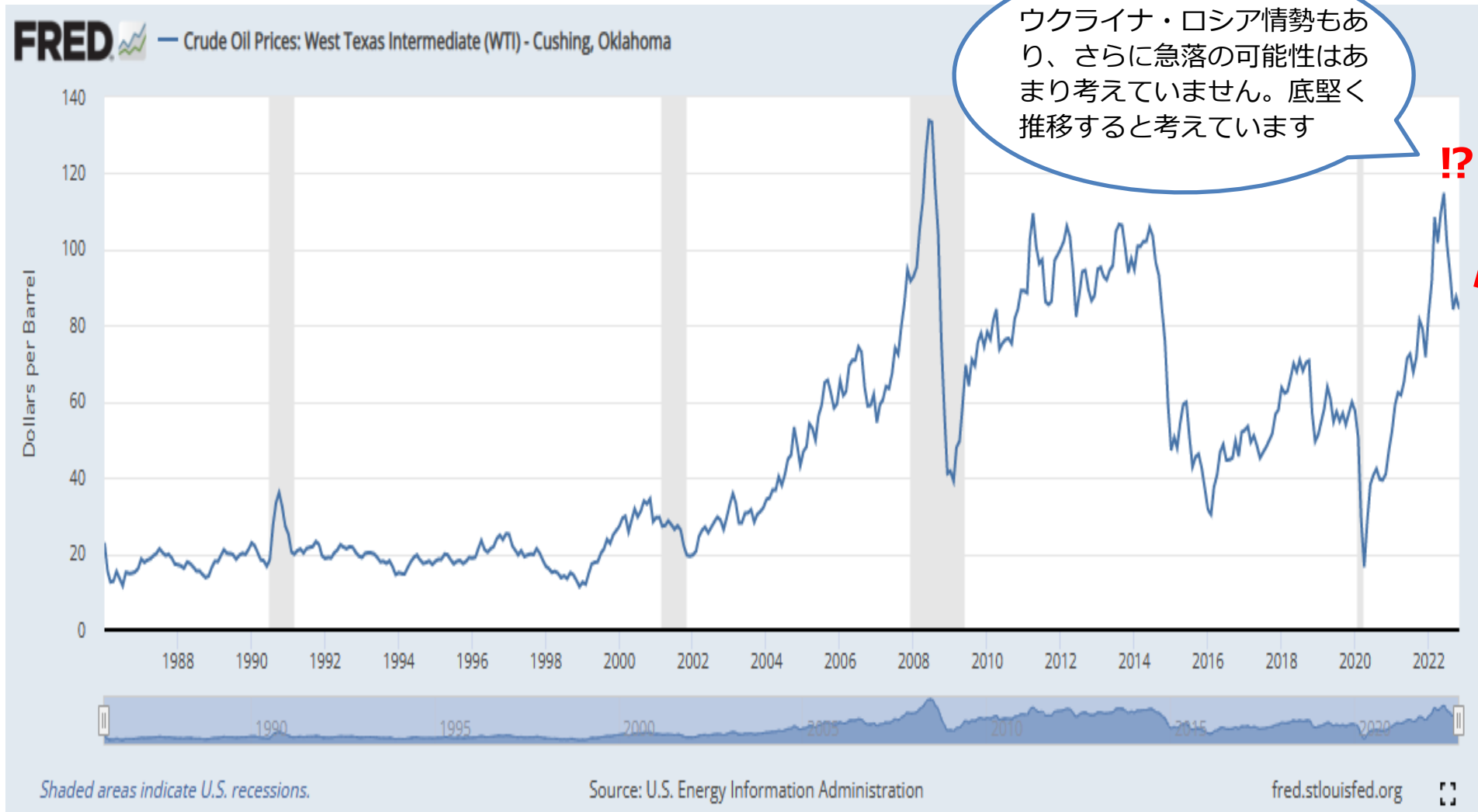


出所) ブルームバーグより筆者作成 (2022年12月19日現在)



## ⑥-1 米WTI原油価格が120ドルに (P.15)

### 米WTI原油価格



出所) Board of Governors of the Federal Reserve System (US)





## ⑥-2 円建て金価格が10000円に (P.16)

### 円建て金先物

INUOUS: FAR MONTH CONTRACT) · 1月 · TOCOM · TradingView ● D 始値7804 高値7899 安値7741 終値7839 +41 (+0.53%)

7838 1 7839  
出来高 258.015K



ドル建て金価格の上昇と円高が重なれば、1万円も届かない水準ではないと考えています。各国政府の買いも下支えとなっているようです



### ドル建て金先物

- 1月 · COMEX · TradingView ● D 始値1783.1 高値1836.9 安値1778.1 終値1803.0 +43.1 (+2.45%)

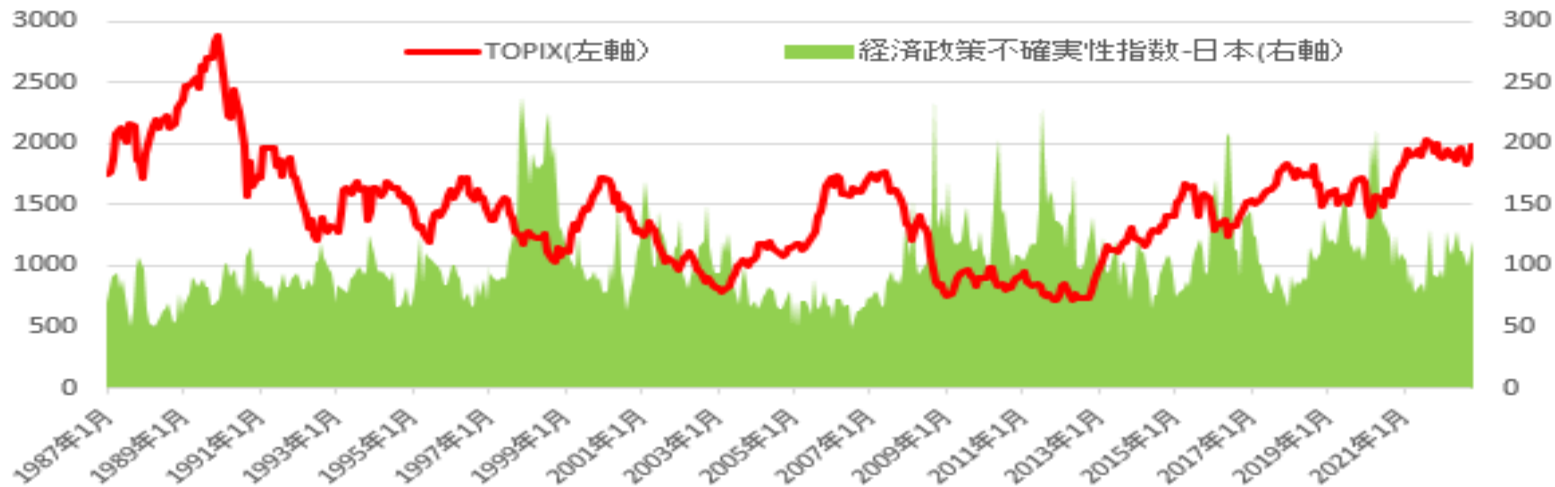


出所) TradingViewより筆者作成



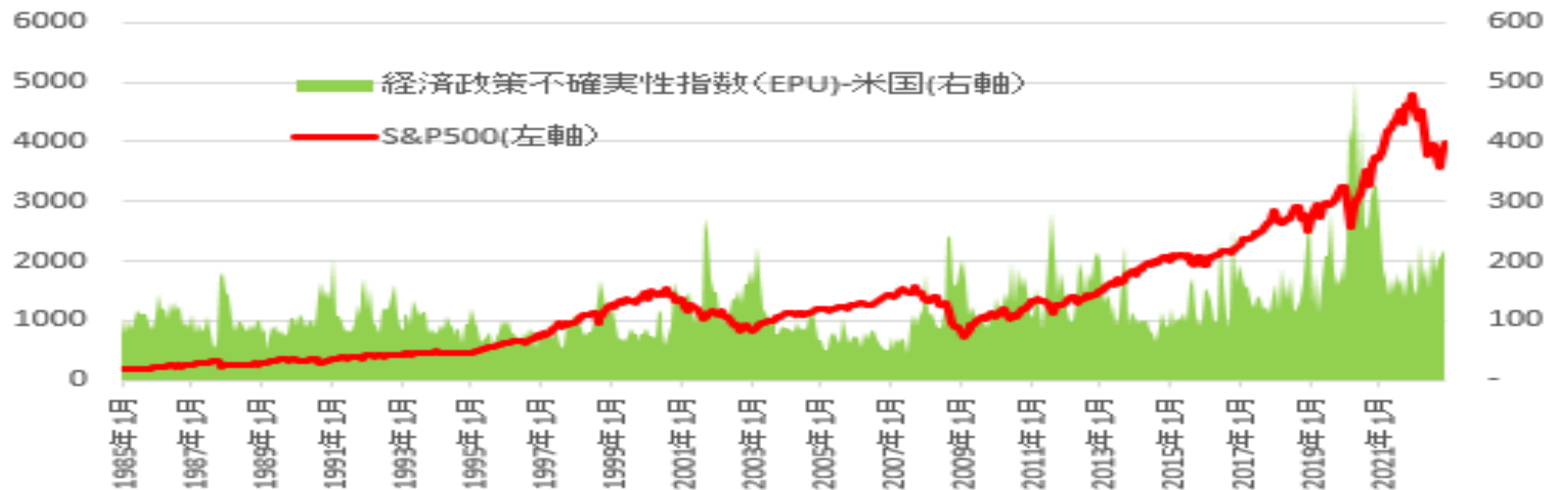
# ⑦岸田首相退陣 (P.17)

## 経済政策不確実性指数 (日本・緑)



出所) Policy Uncertainty in Japan" by Elif C. Arbatli Saxegaard, Steven J. Davis, Arata Ito, and Naoko Miake.

## 経済政策不確実性指数 (米国・緑)



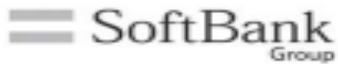
出所) Measuring Economic Policy Uncertainty' by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at [www.PolicyUncertainty.com](http://www.PolicyUncertainty.com).

表向きは不信感の高まりでしょうが、実情は自民党内の権力闘争で退陣を迫られるかもしれません。今後の情勢によっては、不確実性指数が高まり、TOPIXなど株価に影響を及ぼすと考えています





# ⑧ソフトバンクグループの非公開化 (P.18)



## 2023年3月期 第2四半期決算短信【IFRS】(連結)

2022年11月11日

上場会社名 ソフトバンクグループ株式会社 上場取引所 東  
 コード番号 9984 URL <https://group.softbank/>  
 代表者 (役職名) 代表取締役 会長兼社長執行役員 (氏名) 孫 正義  
 問合せ先責任者 (役職名) 常務執行役員 (氏名) 君和田 和子 TEL 03-6889-2000  
 四半期報告書提出予定日 2022年11月14日 配当支払開始予定日 2022年12月9日  
 四半期決算補足説明資料作成の有無 : 有  
 四半期決算説明会開催の有無 : 有

(百万円未満四捨五入)

### 1. 2023年3月期第2四半期の連結業績(2022年4月1日～2022年9月30日)

#### (1) 連結経営成績(累計)

(%表示は、対前年同四半期増減率)

	売上高		税引前利益		四半期利益		親会社の所有者に帰属する四半期利益		四半期包括利益合計額	
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%
2023年3月期第2四半期	3,182,477	6.7	292,636	△72.0	△13,562	—	△129,098	—	2,541,205	184.8
2022年3月期第2四半期	2,983,504	13.4	1,046,971	△27.4	590,125	△68.6	363,569	△80.7	892,161	△42.9

	基本的1株当たり四半期利益	希薄化後1株当たり四半期利益
	円 銭	円 銭
2023年3月期第2四半期	△93.65	△95.14
2022年3月期第2四半期	202.46	195.62

#### (2) 連結財政状態

	資産合計	資本合計	親会社の所有者に帰属する持分	親会社所有者帰属持分比率
	百万円	百万円	百万円	%
2023年3月期第2四半期	46,200,567	13,519,609	11,871,807	25.7
2022年3月期	47,544,670	11,707,762	9,975,674	21.0

### 2. 配当の状況

	年間配当金				
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	期末	合計
	円 銭	円 銭	円 銭	円 銭	円 銭
2022年3月期	—	22.00	—	22.00	44.00
2023年3月期	—	22.00	—	—	—
2023年3月期(予想)	—	—	—	22.00	44.00

(注1) 当社は、2022年10月28日の取締役会決議に基づき、同日に、2023年3月期の中間配当額を公表しました。

(注2) 直近に公表されている配当予想からの修正の有無 : 無

自社株買いを進めてきたソフトバンクグループがMBO(経営陣による自社買収)で非公開化するかもしれません。孫会長は株価が割安と考えているのでしょうか



そうならば買付価格は現在の水準よりも高いでしょうから、発表後は日経平均の上昇に寄与すると考えています



# ⑨日本の金融機関で統廃合が続く (P.19)

## 地銀業界全体の累積損益

	2022年/中			2021年/中		
	増減額	増減率		増減額	増減率	
業務純益	5,677	▲ 195	▲ 3.3	5,873		
コア業務純益	8,035	1,807	29.0	6,228		
(除く投資信託解約損益)	(7,489)	(1,586)	(26.9)	(5,903)		
コア業務粗利益	18,946	1,395	7.9	17,551		
資金利益	15,552	765	5.2	14,786		
資金運用収益	16,918	1,618	10.6	15,299		
貸出金利息	11,512	474	4.3	11,038		
有価証券利息配当金	4,782	826	20.9	3,955		
資金調達費用	▲ 1,365	▲ 853	▲ 166.3	▲ 512		
役員取引等利益	2,631	111	4.4	2,519		
その他業務利益	762	518	211.9	244		
経費	▲ 10,910	▲ 412	▲ 3.6	▲ 11,322		
人件費	▲ 5,421	109	2.0	▲ 5,531		
物件費	▲ 4,681	271	5.5	▲ 4,952		
税金	▲ 806	31	3.8	▲ 837		
国債等債券関係損益	▲ 2,428	▲ 2,257	▲ 1,326.4	▲ 170		
一般貸倒引当金繰入額 ①	70	255	-	▲ 185		
臨時損益	1,335	848	174.0	487		
不良債権処理額 ②	▲ 702	36	5.0	▲ 739		
個別貸倒引当金繰入額	▲ 567	▲ 18	▲ 3.3	▲ 548		
貸出金償却	▲ 93	51	35.7	▲ 144		
株式等関係損益	1,622	816	101.2	806		
貸倒引当金戻入益 ③	228	69	43.8	158		
償却債権取立益 ④	96	▲ 3	▲ 3.1	99		
その他臨時損益	91	▲ 71	▲ 43.9	162		
経常利益	7,013	652	10.3	6,360		
特別損益	▲ 50	18	27.0	▲ 68		
法人税等	▲ 1,884	▲ 147	▲ 8.5	▲ 1,736		
中間純利益	5,078	523	11.5	4,554		
信用コスト (①+②+③+④)	▲ 308	358	53.8	▲ 667		

- (注1) ▲は、利益に対して減少要因となった計数を表す(増減額・率も同様)。
- (注2) 増減額は単位未満切り捨て、増減率は単位未満四捨五入(以下同様)。
- (注3) 貸出金利息=貸付金利息-金融機関貸付金利息+手形割引料
- (注4) その他業務利益: 特定取引(トレーディング業務)利益を含み、国債等債券関係損益を除く。
- (注5) 国債等債券関係損益: 国債等債券売却益、同償還益、同売却損(▲)、同償還損(▲)、同償却(▲)
- (注6) 株式等関係損益: 株式等売却益、同売却損(▲)、同償却(▲)
- (注7) その他臨時損益: 金銭の信託運用損益、退職給付費用(臨時費用処理分)(▲)等

預金の推移



貸出金の推移



出所) 地方銀行協会HP





# OP売坊の重要視しているもの (P.21)

確率・勝率・収益率

資産管理・  
リスク管理

オプションは面白い



パターン分析  
(時系列  
・分布)

簡単・  
シンプル

次回は**1月25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**  
([optionclub.net](http://optionclub.net)) から  
無料メルマガ「**グレイ・リノ通信**」にメアド  
をご登録いただくと取得  
できます。メルマガでは  
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！  
質問も募集中です！



質問大募集 →

<http://trs.jp/r/op-form>



---

**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.**