

# 仕組まれた債券バブル

## 崩壊の行方？

賢者のマーケットインサイト



日経OP売坊さん



# ラリー・ウィリアムズのフォーキャスト2023

検索



## 3月31日までの限定販売

◆ラリー・ウィリアムズの2022年フォーキャストの分析を徹底検証!

フォーキャスト2022

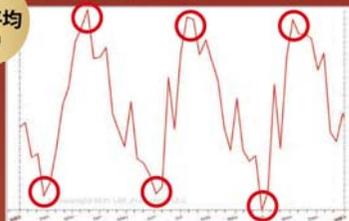
赤線のサイクルで転換点を予測!

実際の2022年の動き

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

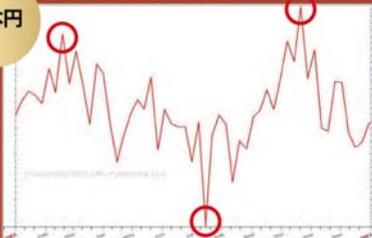
日経のサイクルフォーキャスト

日経平均  
(週足)



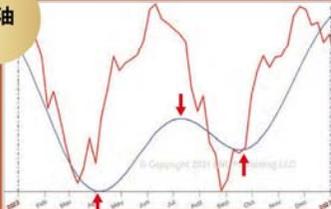
日本円のサイクルフォーキャスト

日本円



原油のサイクルフォーキャスト

原油



- 先物市場分析と来年の予測を1つのレポートに集約
- 各国の主要株価指数を予測：  
日本・中国・ドイツ・オーストラリア・ロシア・  
カナダ・ブラジル・韓国・イギリス・イタリア
- 2023年の米国株、債券、金属、通貨、穀物、  
ソフトなどの主要市場の方向性について見解
- 市場ごとのロードマップとして活用できるチャート
- 今年で18回目の発行
- 世界67か国で購読される人気レポート



## 『賢者のマーケットインサイト』資料

2023年3月22日放送分

【オプション倶楽部】OP売坊戦略コースでは2023年4月開講の新規会員を募集中です（第6回・6カ月間）。それに際して3月25日（土）10時にオンラインで入門セミナーを開催します。残席あとわずか！ 詳細は倶楽部サイト「[optionclub.net](http://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ありません。
- 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4・5月限SQ日までの注目イベント (P.2)

## <米国>

- 3月22日：FOMC政策金利
- 4月07日：雇用統計（3月分）
- 4月12日：消費者物価指数（3月分）
- 4月13日：生産者物価指数（3月分）
- 4月14日：小売売上高（3月分）
- 5月03日：FOMC政策金利

## <欧州・英国>

- 3月23日：英国・スイス政策金利
- 5月04日：欧州政策金利
- 5月11日：英国政策金利

## <日本>

- 3月24日：消費者物価指数（2月分）
- 4月08日：黒田日銀総裁任期満了
- 4月12日：企業物価指数（2月分）
- 4月27-28日：日銀金融政策決定会合

FRBも苦戦続きですね。銀行への融資はバランスシートの縮小に反する動きであり、インフレ制御に逆風となる政策ですね。問題の先送り、インフレの解決がさらに難しくなりそうです



※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。

### 2023年 3月

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

※3月25日にオンライン入門セミナーを開催します。

### 2023年 4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						

※5月3-5日に祝日取引が実施されます。

### 2023年 5月

			3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13

	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
- 🐘 地政学的リスクが複雑化 (ウクライナ、中東、中国)
- 🐘 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vs金融不安 [👉P4-6]**
- 🐘 FRB金融政策と日銀YCCの限界
- 🐘 **米国発金融システムへの不安と長短金利動向 [👉P4-5]**
- 🐘 **高利回り債 (ジャンク債) 市場の崩壊 [👉P4]**
- 🐘 **金利上昇による資産・資産圧縮の株式への影響 [👉P7-9]**
- 🐘 **低格付け債市場の崩壊 [👉P4-5]**
- 🐘 日本2023、24、25、30年問題と**預金封鎖**
- 🐘 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 : 150.1 (3月16日概算)  
 日本 : 124.7 (3月16日概算)



グレイ・リノからブラック・スワン (多大な影響を引き起こす予想外の極端な事態) になる事案が出てきそうな予感がしてきたというイメージです。または、グレイ・リノの確率が高まっているとも感じています

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。



# 世界の金融市場はつながっている、そして荒れている (P.4)

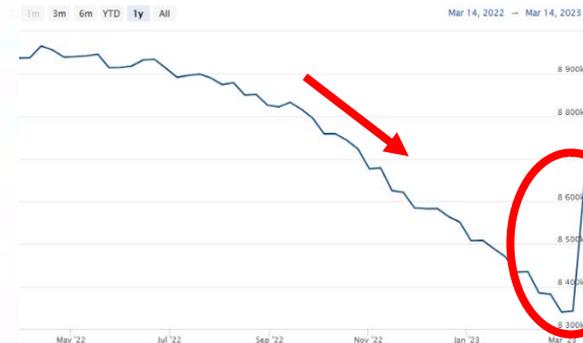
## 株式市場

## 債券市場

## 為替市場



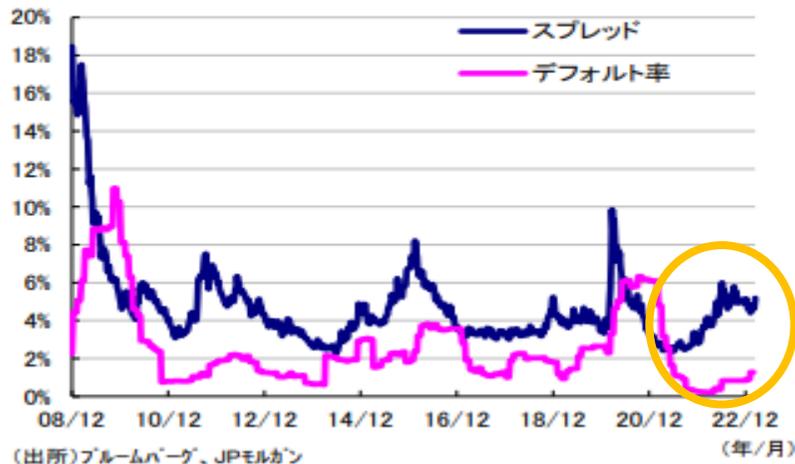
### FRBのバランスシート推移



3カ月以上にもわたる努力も水の泡 (3000億ドル以上の増加)

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 (2008/12/26~2023/3/10)



出所) 野村アセットマネジメント

## ジャンク債市場

デフォルトの増加は始まったばかり?

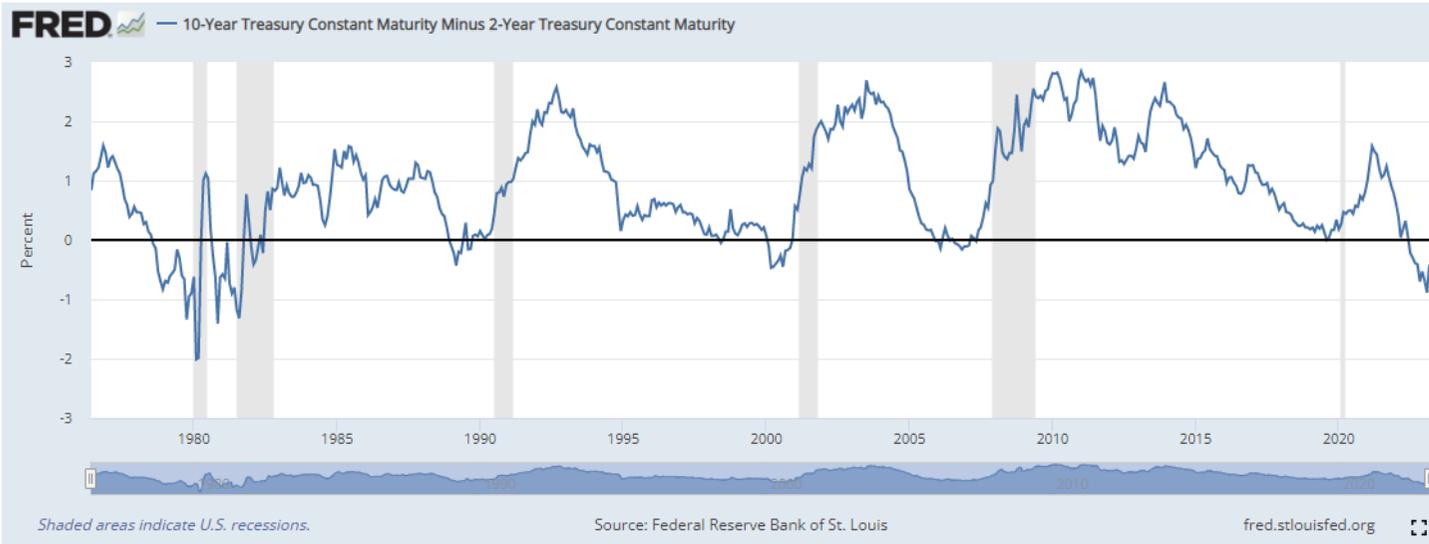


FRBのバランスシートの訂正水準を米国GNP (2021年末: 22.9兆ドル) の30%程度と想定すると、さらに2兆ドル程度の圧縮が必要です。これも新たな銀行破綻への懸念となります



# 景気後退は不可避か？ (P.5)

## 米10年債と2年債の利回り差



10年債と2年債の逆イールドが解消に向かった後でやってくるのがリセッション(景気後退)です



## ハイイールド債 (ジャンク債) 利回り



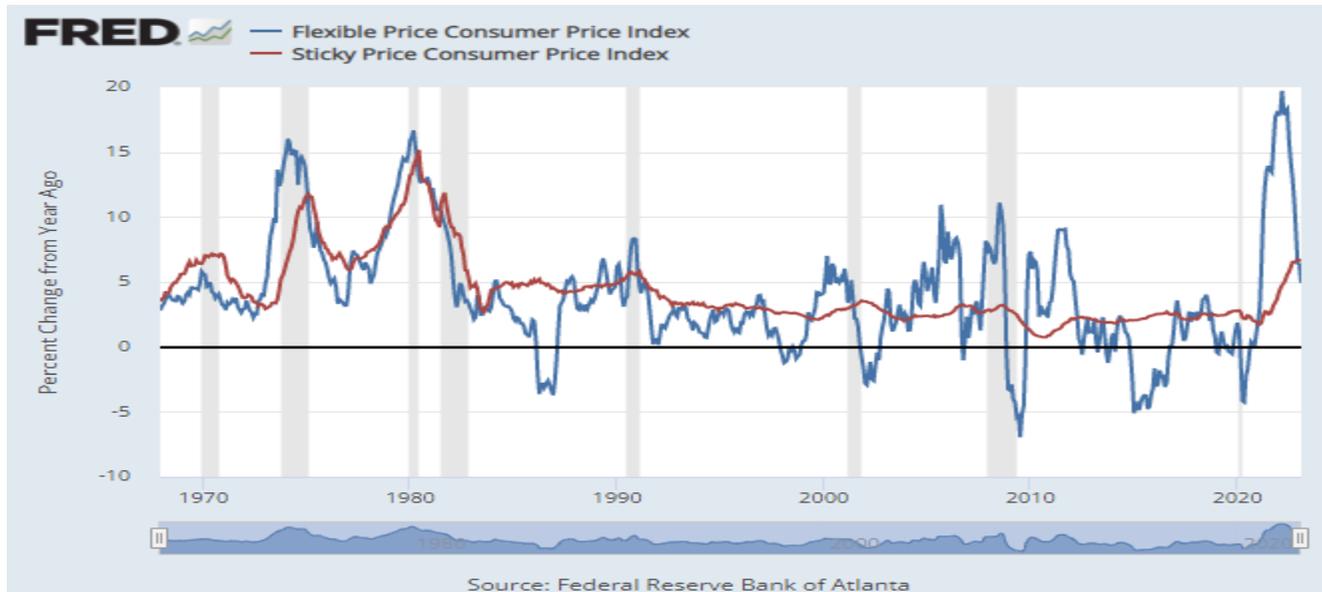
高格付け債の金利が下がっても、低格付け債の金利は下がらない状況です。つまり、そのような企業は資金繰りの悪化が加速して、デフォルト(債務不履行)率が高まる懸念があります



# 米国のインフレは高止まり (P.6)

Sticky-Price (粘着価格) CPI : 価格の粘着性が高い品目 (4.9%、2023年2月)

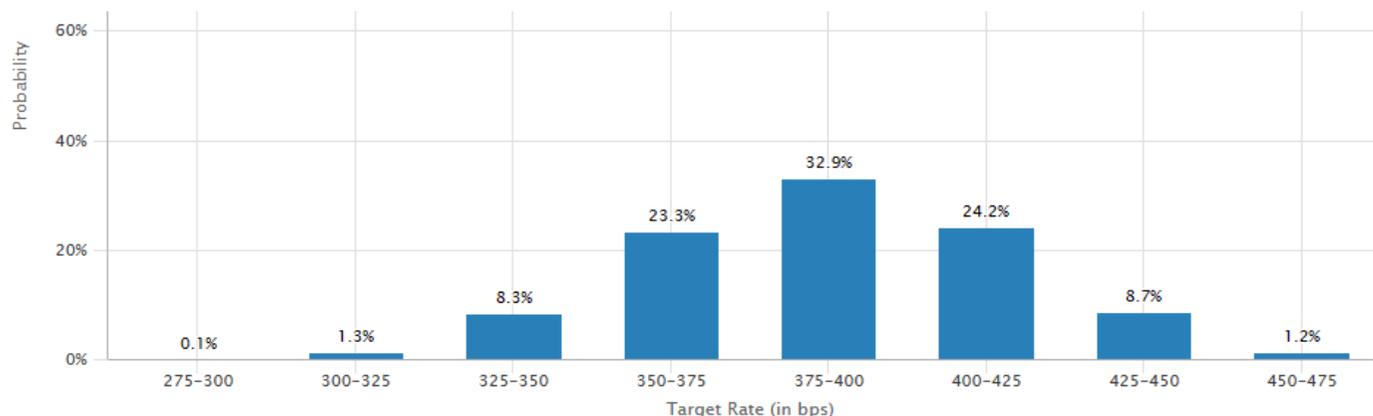
Flexible-Price (弾力価格) CPI : 価格が柔軟な品目 (6.7%、2023年2月)



現状をしっかり認識しておきましょう。2月の家賃インフレ率は前年比8.76%で、1月の8.56%から上昇しました



## 2023年12月FF金利 (米政策金利) 予想

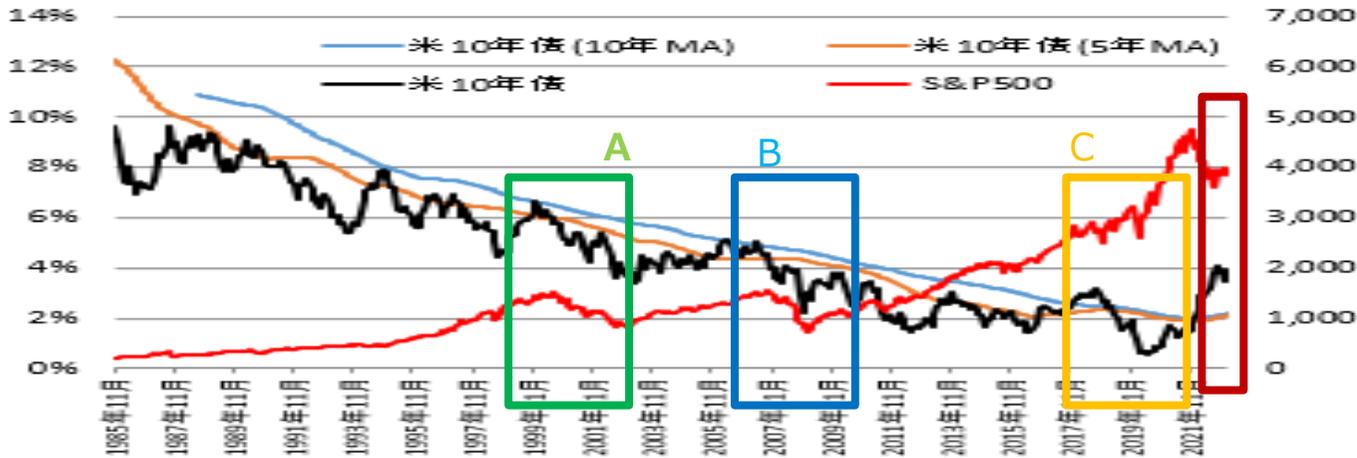


個人的には市場は楽観的だと思います。年央のインフレの数字が市場の予想よりも高止まりしてしまうと、金利低下の思惑がしぼんでくるかもしれません。金融不安と高インフレを同時に解決するのは、かなりの難題でしょう



# 米10年債利回りピークアウト後の不都合な真実 (P.7)

米10年債利回り、その10年・5年MA（移動平均）とS&P500指数（右軸）



ABCは過去3回、米10年債利回りがその10年MAを上回ったあとの金利低下局面です。ここから金利低下局面であっても、株価の調整が続いている「不都合な真実」があると分かります

10年債利回りの低下は経済環境がそれほど悪くない状況では株価にプラスでしょう。しかし、金融不安時や金利急上昇時は金利低下と株価下落が同時に起こっているのが過去の経験則なのです

米国株が大きく調整するとき、やはり日本株にも影響が出ると考えるのが自然でしょう

	米10年債	S&P500	NYダウ	日10年債	NK225	TOPIX	
	1999年12月	6.44%	1,469	11,497	1.65%	18,934	1,722
A	2002年9月	3.60%	815	7,592	1.18%	9,383	921
			-44.5%	-34.0%		-50.4%	-46.5%
	2007年10月	4.47%	1,549	13,930	1.61%	16,738	1,620
B	2009年2月	3.02%	735	7,063	1.27%	7,568	757
			-52.6%	-49.3%		-54.8%	-53.3%
	2018年9月	3.07%	2,914	26,458	0.13%	24,120	1,817
C	2019年1月	2.63%	2,704	25,000	0.00%	20,773	1,567
			-7.2%	-5.5%		-13.9%	-13.7%
	2022年10月	4.05%	3,872	32,672	0.25%	27,587	1,929
今回	2023年3月17日	3.44%	3,917	31,862	0.28%	27,334	1,959
			1.2%	-2.5%		-0.9%	1.6%



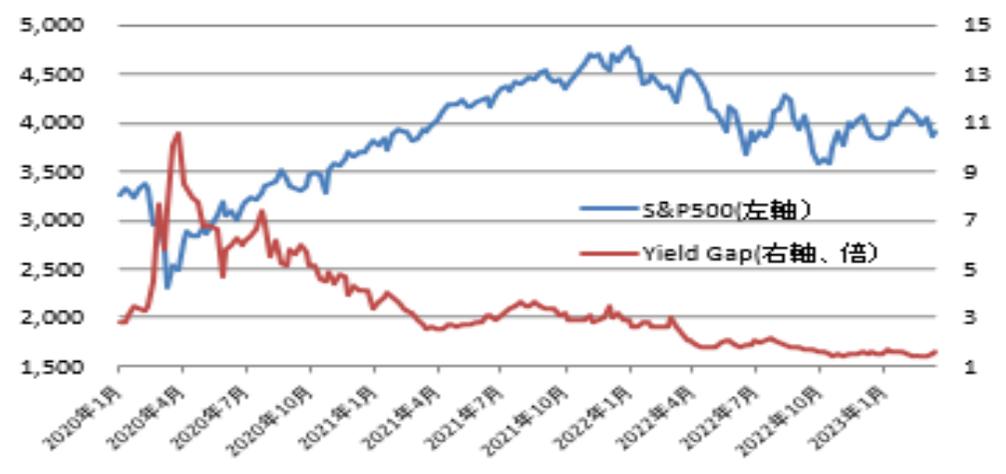
# ただし、米国債は米国株に比べれば割安 (P.8)

## 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。

## 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
3.0	5.58	3,916.64

リスク プレミアム	現在 益利回り	現在 S & P500
2.5	5.58	3,916.64

2023年3月17日 現在

米10年債金利	益利回り目標	理論価格
3.438	6.438	3,394.66
2.580	5.580	3,916.64
3.000	6.000	3,642.48
3.250	6.250	3,496.78
3.500	6.500	3,362.28
3.750	6.750	3,237.76
4.000	7.000	3,122.12
4.250	7.250	3,014.46
4.500	7.500	2,913.98
4.750	7.750	2,819.98
5.000	8.000	2,731.86

米10年債金利	益利回り目標	理論価格
3.438	5.938	3,680.51
3.080	5.580	3,916.64
3.000	5.500	3,973.61
3.250	5.750	3,800.84
3.500	6.000	3,642.48
3.750	6.250	3,496.78
4.000	6.500	3,362.28
4.250	6.750	3,237.76
4.500	7.000	3,122.12
4.750	7.250	3,014.46
5.000	7.500	2,913.98

6.000	9.000	2,428.32
8.000	11.000	1,986.80
10.000	13.000	1,681.14

6.000	8.500	2,571.16
8.000	10.500	2,081.41
10.000	12.500	1,748.39

ここでのリスク・プレミアム（期待収益率と無リスク金利の差）とはイールド・スプレッドです。10年債利回りがかなり下がっていますが、まだまだその水準では株式は割高です

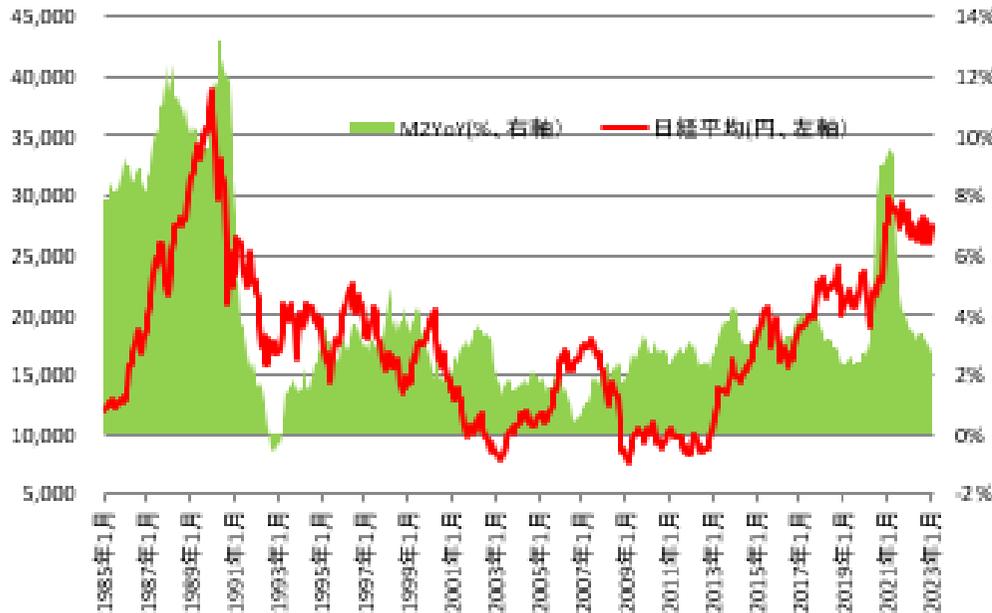


# 通貨供給量の鈍化、米国は年率マイナスに (P.9)

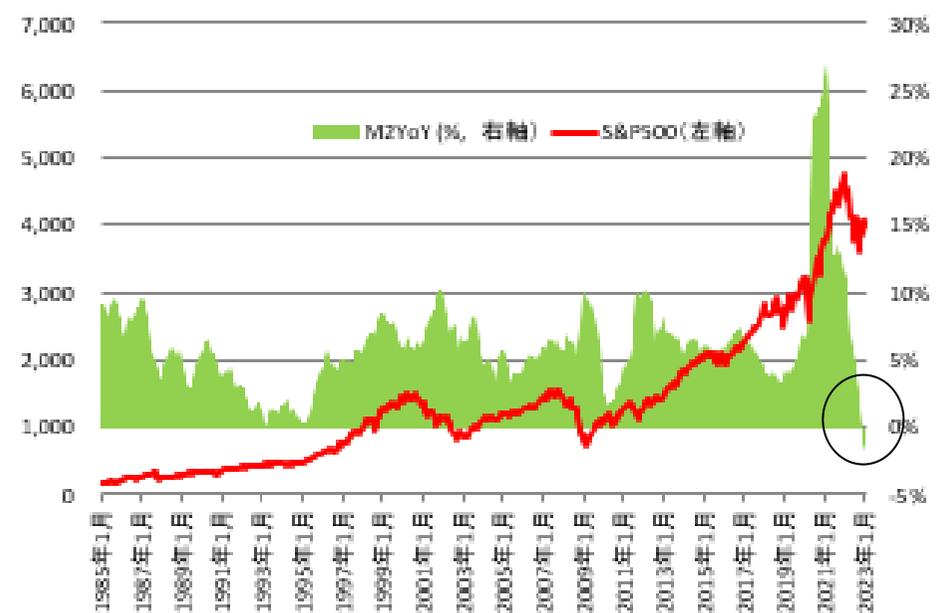
M2 (通貨供給量 : マネーストック) = 現金通貨 + 預金通貨 + 準通貨 (定期預金など) + CD (譲渡性預金)

※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 : 2023年 2月、米国 : 2023年 1月)

米国の通貨供給量がマイナスに転じています。今回、金融不安を払しょくするため、短期的には供給量が増えました。しかし、落ち着けば、また減少してくることになるでしょう。要は時間稼ぎです。また、減少しなければ、インフレの高止まりが長期化することになるでしょう





# 計画された債券バブルの崩壊？ (P.10)

2008年  
リーマンショック

債券バブル

政策金利引き上げ



約2000兆円の  
量的緩和

ウクライナ戦争  
物価上昇

**債券バブル崩壊**  
**金融システム危機**



現在の金融システムの構造 = 国際金融資本の存在  
を認識することが重要

参考) 天野統康氏のブログ  
<https://ameblo.jp/amanomotoyasu/entry-12783996249.html?>

世界を誰が管理しているのか認識することが重要だと考えています。その過程でおカネの流れをおさえ、損失限定のOP戦略を組むためです



# 予想EPSは低下傾向、PER上昇も見込めず (P.11)

日経平均とそのPER (株価収益率) バンド

PER = 株価 ÷ EPS (1株当たり利益)

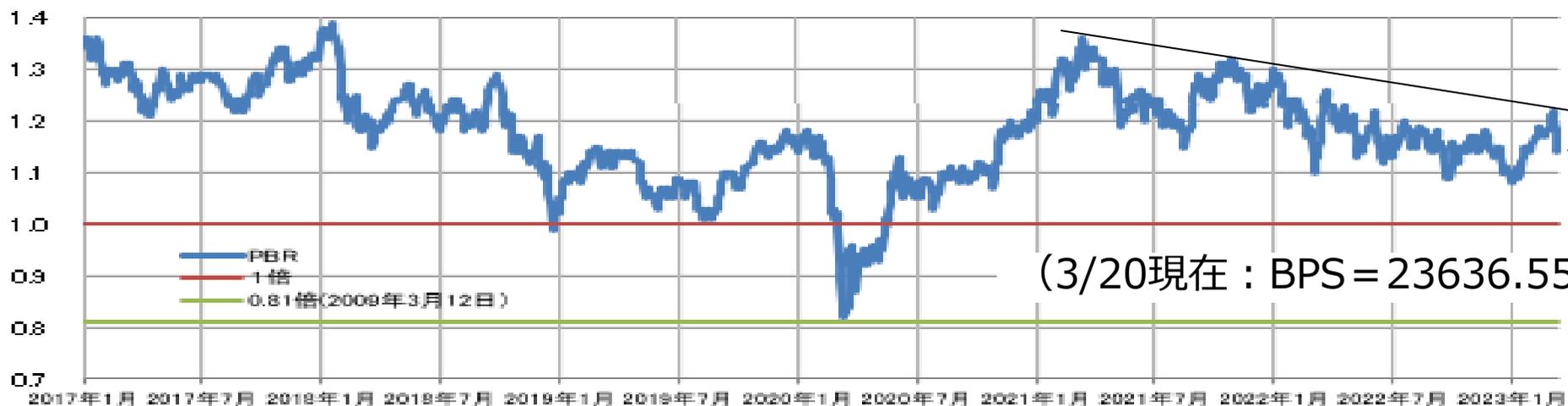
PER (≒潜在成長力) × EPS (1株当たり利益≒企業業績見通し) = 株価



日本の潜在成長率が下がってくれば、おのずとPER水準も下がってくると思っておきたいところです

日経平均の予想PBR (株価純資産倍率) 推移

PBR = 株価 ÷ BPS (1株当たり純資産)





# 日本株は経済成長率低迷なら、PERも低下 (P.12)

信用倍率が高い場合は、買い余力が低下している状況です。また、上がれば売りたい投資家が多いとも考えられ、上値が重くなってきます。売坊マグマ指数はボラ上昇のマグマがどれだけたまっているかを判断するための指数です。

日経平均と信用倍率 (= 信用買い残 ÷ 信用売り残) : 2023年3月10日現在

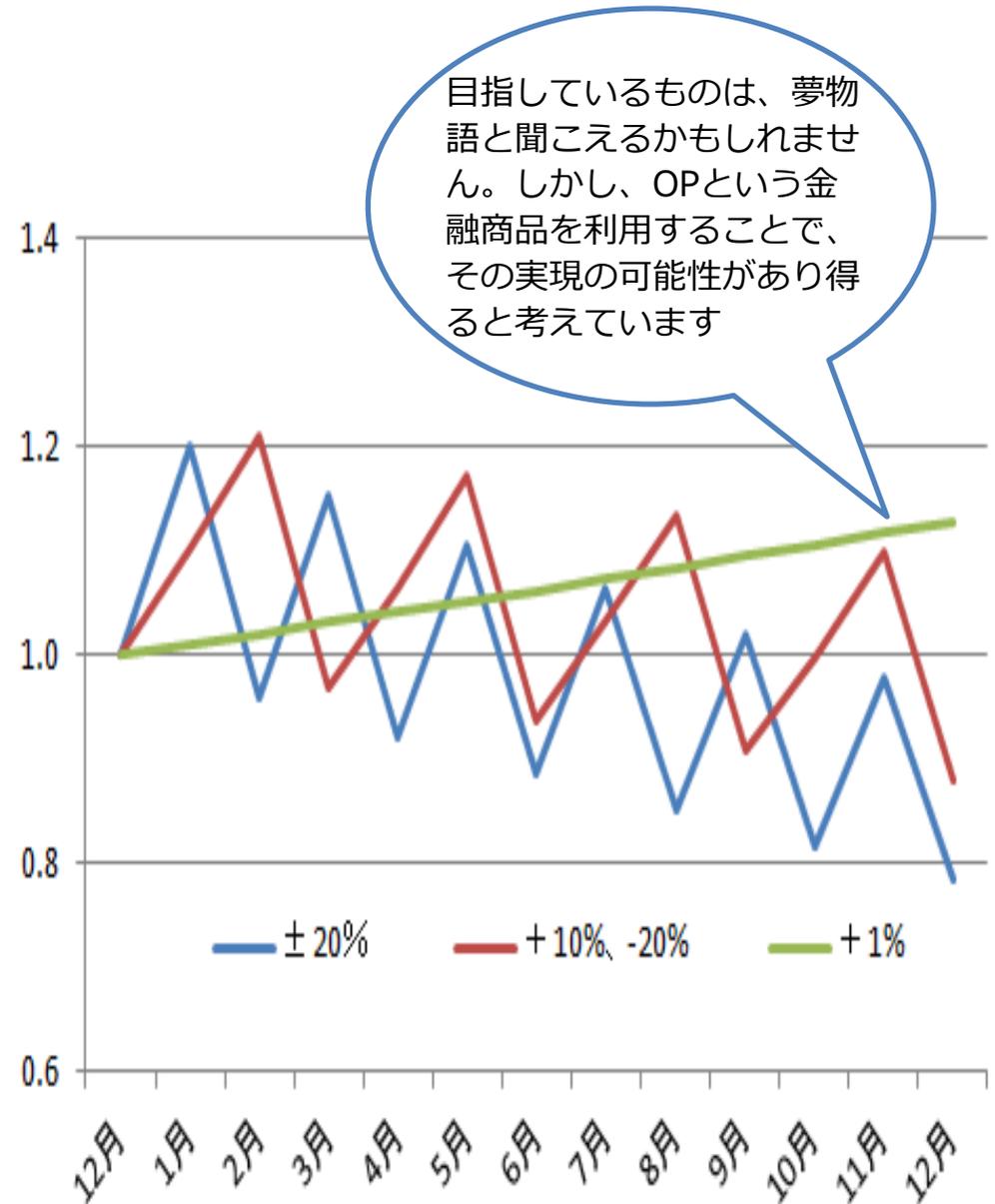


売坊マグマ指数と日経VI (ボラティリティ指数)



# OP売坊の目指すもの「勝率と安定性」 (P.13)

勝率	50%	66%	100%
勝ち・負け	±20%	+10%、-20%	+1%
12月	1.0000	1.0000	1.0000
1月	1.2000	1.1000	1.0100
2月	0.9600	1.2100	1.0201
3月	1.1520	0.9680	1.0303
4月	0.9216	1.0648	1.0406
5月	1.1059	1.1713	1.0510
6月	0.8847	0.9370	1.0615
7月	1.0617	1.0307	1.0721
8月	0.8493	1.1338	1.0829
9月	1.0192	0.9070	1.0937
10月	0.8154	0.9977	1.1046
11月	0.9784	1.0975	1.1157
12月	0.7828	0.8780	1.1268



## 安定性を計るもの「シャープ・レシオと確率」 (P.14)

収益率 %	リスク %	シャープ・ レシオ	99.7%の確率で		95%の確率で			
			%	%	%	%		
10.0	10.0	1	-20.0	~	40.0	-10.0	~	30.0
	5.0	2	-5.0	~	25.0	0.0	~	20.0
	3.3	3	0.0	~	20.0	3.3	~	16.7
	1.0	10	7.0	~	13.0	8.0	~	12.0

30.0	30.0	1	-60.0	~	120.0	-30.0	~	90.0
	15.0	2	-15.0	~	75.0	0.0	~	60.0
	10.0	3	0.0	~	60.0	10.0	~	50.0
	3.0	10	21.0	~	39.0	24.0	~	36.0

50.0	50.0	1	-100.0	~	200.0	-50.0	~	150.0
	25.0	2	-25.0	~	125.0	0.0	~	100.0
	16.7	3	0.0	~	100.0	16.7	~	83.3
	5.0	10	35.0	~	65.0	40.0	~	60.0

$$\text{シャープ・レシオ} = \frac{\text{リターン} - \text{リスクフリーレート}}{\text{リスク}}$$

注) 正規分布を前提とした場合

収益率を安定化させれば、シャープ・レシオが上がりますし、逆にシャープ・レシオが高いということは、運用成績が安定することになります

# OP売坊流 2つの基本戦略 (P.15)

## <CALL売り戦略>

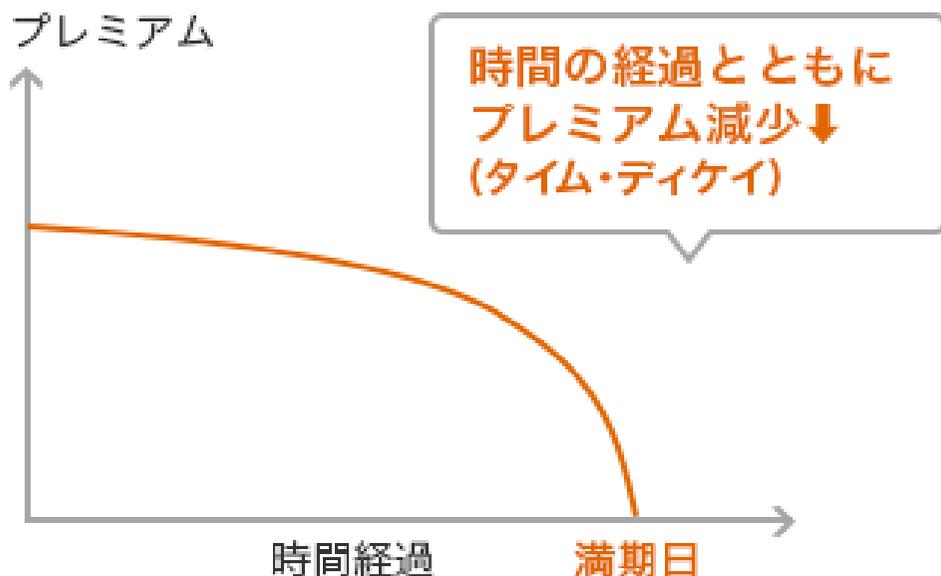


- ☆ **SQ日**に権利失効するまでの中期戦略
- ☆ **高確率**に賭ける
- ☆ **安定的なキャッシュ・フロー**を生み出す
- ☆ **時間的価値**が時間の経過とともに減少
- ☆ **日本のインフレ率はまだ低い**

## <OP買い戦略>



- ☆ **数時間~数日**で売り手仕舞う短期戦略
- ☆ **リスク限定戦略** (損失限定)
- ☆ **イベント・リスク**の逆張り
- ☆ **グレイ・リノ**を味方に
- ☆ **2倍、5倍、10倍**も期待できる



出所) 楽天証券『MARKETSPEED』より筆者コメント挿入

# OP売坊流「戦略の分類例」 (P.16)

		証券市場	経済	算数・統計	心理学	目標利回り (例示)	相対的 リスク
A)	月次CALL売り	◎	△	△	△	10%+	小
B)	月次CALL売り+WKCALL売り	◎	△	△	△	15%+	↑ ↓
C)	米国株OP	◎	△	△	△	15%+	
D)	CALL売り+SQ前日PUT売り	◎	○	○	○	20%+	
E)	複合戦略	◎	◎	◎	◎	25%+	大

注1) 上記は例示的に示したもので、投資を推奨しているわけではありません。

また、目標利回りも保証されたものではありません。

注2) 戦略A、B、D、Eは日経平均のレベルを3万円程度と考えた場合です。

日経平均が2万円ならば目標利回りは上がり、4万円なら下がります。

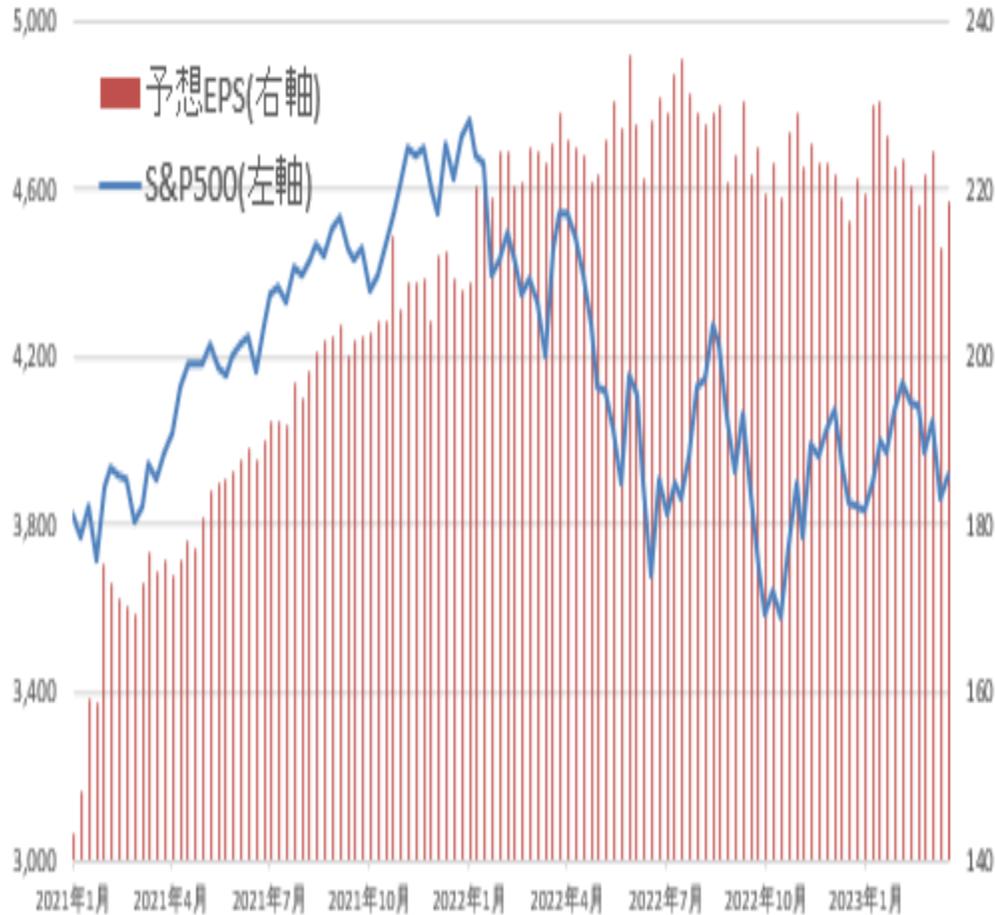
注3) リスク・リターンの関係では、戦略Aが一番魅力的かもしれません。

買い戦略はプレミアムを支払うので（期待収益がマイナスとなるので）省いています。各戦略の「トッピング」と考えていただければと思います

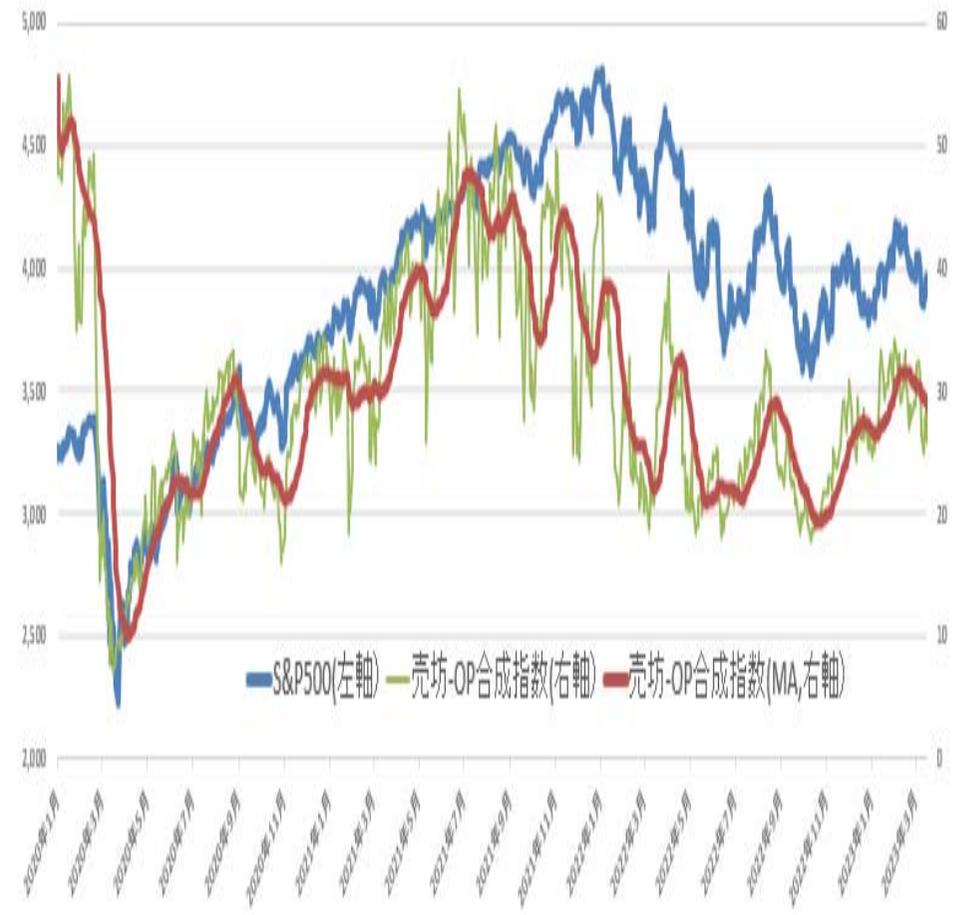


# 米国株：低下中のEPSとボラはピークアウトを示唆（P.18）

## S&P500と予想EPS

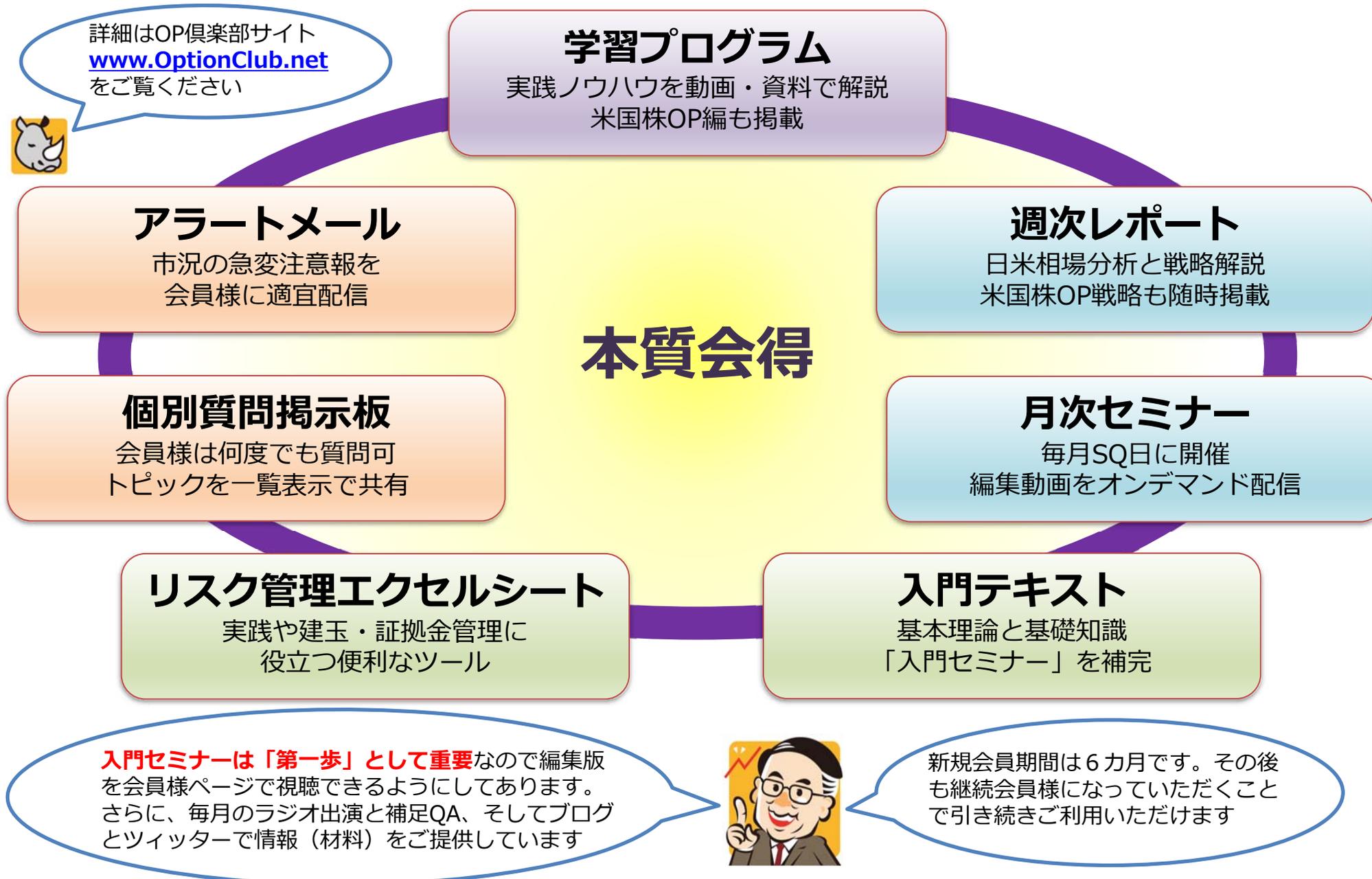


## S&P500と売坊—OP合成指数とそのMA（移動平均）



オプション倶楽部ではOPを前面に出していますが、日米株式指数の動向をみるうえでも付加価値のある情報をご提供できればと考えています。また、円ドルレートやNT倍率を使った市場間スプレッド戦略などもご紹介しています

# OP売坊戦略コース 「7つのコンテンツで本質会得をサポート」



# OP売坊の重要視しているもの

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

『賢者のマーケットインサイト』をご視聴いただき、誠にありがとうございました。本資料はオプション倶楽部のサイト ([optionclub.net](http://optionclub.net)) から無料メルマガ「**グレイ・リノ通信**」にメアドを登録していただくと取得できます。メルマガでは配信動画をさらに楽しんでいただくための**補足Q&A**などを提供しております。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 © 2019-2023 日経OP売坊 / Pan Rolling Inc.**

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



## OP売坊の無料メルマガ『グレイ・リノ通信』

### 売坊先生のYouTube動画を何倍も楽しめる

補足記事やOPトレードに関する情報を配信中！

詳細・登録は [www.OptionClub.net](http://www.OptionClub.net) から



- 日銀金融政策決定会合はOP**買い**戦略のチャンス!?
- 最近の裁定売り残・買い残の推移から、どのようなことがみえてくるのでしょうか？
- 中国が着々と米国債を売って金を買っている!?
- 米国株の「不都合な真実」とは何でしょうか？
- OP**買い**戦略で確認・対処すべきポイントとは？
- ……など

読者には入門セミナーと本コースの受付を**先行・優先でご案内**いたします

オプション倶楽部

検索



# 日経225オプショントレード入門セミナー

## 3月25日（土）10時～（オンライン開催）

不透明な時代、225OPで運用の幅を広げてみたい方のために

**!!! 定員30名 残席わずか!!!**

- 入門戦略「日経225CALL売りトレード」の優位性と心構え
- 最適な権利行使価格を選ぶコツ
- 警戒すべき局面とは
- 最新の日米市場分析
- 補完戦略「日経225OP買いトレード」の勘所



*Find Your Options!*

**オプション倶楽部**

**検索**



# 【オプション倶楽部】OP売坊戦略コース



資産運用の達人と一緒に目指しませんか？

**4月開講会員 割引募集中！**

**充実の180日間（2023年4月～2023年9月末）  
20名限定**

99%の確率で年率15%の収益を安定的に稼ぐことを目的としています。  
成功へのカギは確率統計とリスク管理だけ！（エクセルシート付き）

<実践を支える7つのコンテンツ>

1. 学習プログラム（動画：全7編66回）
2. 週次レポート（日本株市場・米国市場分析・戦略など）
3. 月次セミナー（オンライン生配信とオンデマンド配信）
4. アラートメール（暴騰・暴落注意報など）
5. 個別質問掲示板
6. リスク管理エクセルシート
7. 入門テキスト（PDF）

*Find Your  
Options!*

**オプション倶楽部**

**検索**