

5日の日経平均株価は反落した。米連邦準備理事会（FRB）の金融緩和策が転換点を迎え、米国の筆頭に日本や欧州の株高は持続可能なのか。それを占ううえで世界の投資家が注目する銘柄がある。快走を続ける米電気自動車（EV）テスラだ。テスラ株が高値波乱に見舞われると米ハイテク株安を通じて日本株に悪影響が及びリスクが高まる。

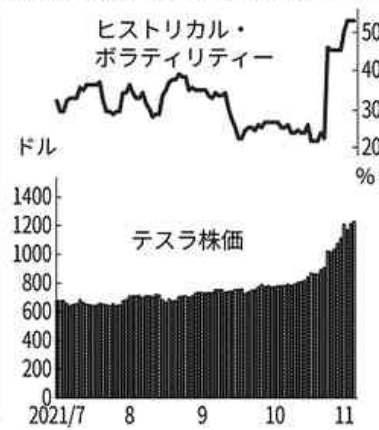
ITバブル期のヘッジファンドの動きを検証した米プリンストン大学のブルネルマイヤー教授によれば「合理的な投資家はバブルに乗ることを好む」。いま、その象徴はテスラだ。4日に記録した最高値は1243・49ドル、時価総額は1兆2351億ドル（約140兆円）。

米テスラ株、快走の裏側

テスラ株との相関係数			
各種資産	主な日経平均採用銘柄		
ナスダック総合	0.66	SBG	0.48
米ダウ工業株30種平均	0.42	東エレクト	0.42
日経平均	0.36	パナソニック	0.20
上海総合指数	0.47	トヨタ自動車	0.18
金	0.02	ニチレイ	▲0.10
原油	0.01	シチズン	▲0.13
東証REIT指数	0.26	キリンHD	▲0.14

(注) 週足、計算期間は2020年3月30日～21年11月1日。
▲は負の相関、金と原油は米国市場先物

株価変動リスクが高まっている



(出所) QUICKファクトセット

「四半期ベースの最
高益を発表した10月20日
からわずか11営業日で4
000億ドル以上増加し
た。」
テスラの収益性の高さ
を評価する米モルガン・
スタンレーのアナリス
ト、アダム・ジョナス氏
は10月下旬、「強気ケー
スでは1600ドルもあり
うる」と指摘した。ただ
テスラ株を裏側で支え
るのは、うまくいけばわ
ずかな元手が大きく膨ら
むデリバティブ（金融派
生商品）のオプション取
引に熱心な米個人投資家

異形のバブル支える「権利」

だ。米ダウ・ジョーンズ通信は10月25～27日のテスラ株のオプション売買高は9000億ドル余りと現物株の約5倍に達したと伝えた。

大半はコールオプション（買う権利）だ。QUICK・ファクトセットによればプットオプション（売る権利）の売買高をコールの売買高で割って算出するプット・コール・レシオは10月25日に0・45と8月末以来の水準に急低下した。

投資家のコール買いが増えるとコールを投資家に販売するマーケットメーカー（証券会社）がヘッジのため現物株の買い増しに動き、株価が上昇する。株高は空売りの買い戻しや新たなヘッジの現物買いを呼び込み、株価をさらに押し上げる。「ガンマスクワイーズ」と呼ばれる現象だ。

「いまの米株高はオプションといった仮需に依るマーケットメーカーの資金調達力が支えている。ITバブルやリーマン・ショック前とは異なる『マーケットメーカーバブル』だ」（複眼経済塾のエミン・ユルマズ氏）

そのテスラ株に不穏な兆しがみられる。株価変動率の上昇だ。過去20日間の変動率を示すヒストリカル・ボラティリティ（HV、年率換算）は10月20日の21・65%から11月2日は53・17%に跳ね上がった。変動率と株価の同時上昇は20年3月（売高）のコロナショック直前にも観測された。

備えとしてテスラの株価との相関係数をみておこう。1に近いほど価格の相関関係が強くマイナース1では逆相関を示す。米ナスダック総合株価指数は0・66、米半導体大手エヌビディアは0・55、米アマゾン・ドット・コムは0・52と比較的高い。日経平均採用銘柄ではソフトバンクグループ（SBG）の0・48や東電エレクトロンの0・42が目につく。一方、キリンホールディングスやシチズン時計などは相関が低い。カネ余りとはいえず、仮需主導の相場は崩れるともろい面がある。米量の緩和と縮小を機に安全資産を含めた分散投資を考えるべきかもしれない。

（日経QUICKニューズ編集委員 永井洋一）