

『キラメキの発想』 2025 年 7 月 7 日放送用補足Q&A

ラジオ NIKKEI 『キラメキの発想』で OP 売坊先生が使用した資料の補足Q&A です。

<資料 P2>

——日経平均は6月下旬に 39000 円の抵抗線を突破すると一気に 41000 円近くにまで吹き上げました。トランプ追加関税（相互関税）の一時停止期限（9日？）が迫るなか、世界的な意外高です。今週末の7月11日は日経225ミニ先物・OP7月限が満期となり残玉がSQ（特別清算値）で決済されるSQ日となります。そこに向けて、どのような点に注目されていますか？

トランプ関税については7月7日に12カ国に通知の書簡が送付され、8月1日から課税と報じられています。実際にそのとおりになるか、またどのような内容になるのかに注目しています。

——トランプ大統領は追加関税を執行して日本からの輸入品に対し合わせて30%か35%の関税を課すと報じられています。日本株市場とドル円市場は、これを織り込んでいると先生はみていますか？

100%織り込んだとは考えていません。警戒しておく状況が続いていると考えています。

——ドル円はチャート的には下げ（円高）が進みそうにみえて底堅く、4月から140～150円のレンジで横ばいとなり、かつ現在はレンジが収束してきています。売坊先生は、どのようにみていますか？

米ドル離れ、米ドル安は進んでいると考えていますが、円安も進んでいます。方向感を決めるのは難しい状況でしょう。ただし、ファンダメンタルズから中期的には円安を警戒しています。

<資料 P3>

——NATO（北大西洋条約機構）首脳会議の開幕に合わせて開かれたオランダ国王夫妻主催の夕食会に日本の閣僚が欠席し、韓国や豪州（オーストラリア）の閣僚が出席したことが

SNS で取りざたされています。これの何がグレイ・リノで、どのような影響を市場に与え得ると売坊先生は考えますか？

日本の国際的な地位と信頼が下がっているのだと考えています。

——トランプ大統領がインタビューで日本宛の書簡を送る話題になって「ディア・ミスター・ジャパン」と表現し、これも SNS で取りざたされています。これの何がグレイ・リノで、どのような影響を市場に与え得ると売坊先生は考えますか？

トランプ大統領は石破政権を親中派とみて、その存続の損得を計算していると考えています。20 日の参議院選挙（改選 124 議席）で自公が参院でも過半数割れ（獲得議席 50 未満）になるのも視野に入れておく必要があります。

——ジョージ・グラス駐日米国大使が「中国から合成麻薬のフェンタニルが名古屋経由で米国に密輸されており、それに中国共産党が関与している」旨の投稿をしました。これの何がグレイ・リノで、どのような影響を市場に与え得ると売坊先生は考えますか？

米国が日本に「立場を明確にせよ」と迫っているのでしょう。親中政策を続けていく場合、米国のさらなる関税率引き上げなど思わぬ対応があり得ると考えています。対日関税が倍増するなどの事態も考えておくべきでしょう。

——中国の習近平国家主席が 6・7 日の BRICS 首脳会議に欠席し、その失脚説や重病説が出回っています。もし、これが本当であれば、どのような市場への影響が考えられるでしょうか？

中国新体制についての不確実性が高まりますので、世界の株式市場には逆風でしょう。

——先生が先月指摘されたように 20 日の参院選では自公の参院過半数維持が焦点となってきました。もし過半数割れとなれば、どのような影響を株式・為替市場に与え得ると考えますか？

政治の継続性がなくなるという意味で、海外投資家がマイナスにとらえるかもしれません。一方、消費税減税や廃止の流れとなると、政治と輸出企業との癒着などの解消もあり、経済

の持ち直しから中期的にはプラスになることも期待できるでしょう。

なお、自公が過半数を維持した場合、親中と目される石破政権に対し米国の圧力が強まることも考えておくべきでしょう。

<資料 P4>

—— 2年物米国債利回りの長期推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

FRB（米連邦準備理事会）が政策金利（FF レート）を引き下げると、2年債などの短期債には、長期債とは異なり、金利低下圧力が多少かかります。そして、過去において2年債の利回りが急低下してくる局面では景気後退（リセッション）入りが多かったです。

—— 米国の大手先物取引所グループ「CME」に上場するFFレート先物の相場から逆算した各FOMC（連邦公開市場委員会）開催時の米政策金利予測『FEDウォッチ』を掲載したのは、なぜでしょうか？

来年には、かなり引き下げられるとの予想があります。これだけ下がるとすれば、かなり景気が悪いということでしょう。さらに、インフレ懸念もありますのでスタグフレーション（景気後退＋高インフレ）が現実味を帯びてきます。

—— 2年債利回り－10年債利回りの差を掲載したのは、なぜでしょうか？

過去、逆イールド（期間の長い債券の利回りのほうが低くなる）状態の解消後が、景気後退入りのタイミングであることが多いことを示しています。

—— 歴史的に逆イールド状態から順イールド（期間の低い債券の利回りのほうが高くなる）状態に変わってきたことが米国の景気後退を示唆しているのは、なぜでしょうか？

過去の経験則です。単純化すると、短期債の利回りは政策金利に引っ張られるので低下しますが、長期債の利回り（長期金利）は米国への信頼低下から売られるので上昇するということですね。

<資料 P5>

——日米の経済不確実性指数（経済政策の不確実性に言及した記事の件数をもとに算出される指標）を掲載したのは、なぜでしょうか？

ここにきて不確実性がさらに高まっているからです。

——米国の経済不確実性指数が上昇しているのは、やはりトランプ政権による“改革”が影響しているのでしょうか？

ご指摘のとおりだと考えています。

——ただ、トランプ“改革”が多くの米国民に支持されているひとつに、米国政府の財政が行き詰っている懸念があるからではないでしょうか？ であれば、荒療治にせよ、放置にせよ、景気後退・株価低迷は必然と考えられるのでしょうか？

米国民がすべて同意見ではありません。この改革によって既得権益を失ったり、過去の悪事が追求されたりする勢力は抵抗しているわけですね。ご指摘のとおり、短期的な出血は想定しておきたいと考えています。

<資料 P6>

——日経平均と HV（ヒストリカル・ボラティリティ）のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらは通信講座でご紹介しているテクニカルチャートです。これによれば、かなり前から「BUY」となっていますので、これを信じて投資していれば、今回の上げが取れたことになります。

株価が上がるか下がるかは五分五分だと仮定します。一方、OP 売りでは 95%対 5 %とかの戦略を想定できます。

——横に倒した正規分布の標準偏差を掲載したのは、なぜでしょうか？

正規分布を利用することで、戦略がうまくいく確率を把握できます。なお、正規分布していないという意見もありますが、正規分布を否定するほど、かけ離れた分布ではありません。正規分布との違い（ファットテール等）を加味して戦略を考えればよいと考えています。

——「新たな視点」とは「ここまで上げなければよい」「ここまで下げなければよい」という視点でしょうか？

その視点もあります。

——相場が3標準偏差以上となる確率は、正規分布を前提とした場合、0.3%です。ただ、感情を持つ人間によって営まれる相場は、これよりも高い確率になるわけですね？

これが正規分布との違いです。ファットテールと呼ばれる特徴です。

——ファットテールを察知する理由からも売坊先生は政治経済イベント、グレイ・リノ、異常値を日々探っているのでしょうか？

想定外のことが起こると人間はパニックに陥りやすいため、相場が荒れます。そこでグレイ・リノを考えておくことが運用には重要と考えています。収益につながりやすく、収益を安定化させるのにも重要だということです。

<資料 P7>

——株式やFXの投資・トレードでは、いつ、どれくらいの損益になるか分からないから投資対象を分散するのではないのでしょうか？ オルカン（全世界株式投資）のような国際分散では限界があるのでしょうか？

国際分散したとしても、いつ、どれくらいの損益になるかが分かりません。これが国際分散投資の限界です。

世界経済が地球規模で発展すれば（グローバル化）、国際分散投資は結果的に成功するかもしれません。しかし、地球で養える人口に限界があるという前提では、国際分散投資の前提が崩れることになります。

——グローバル化による現実世界の経済発展はブロック化に進みつつある今、難しいと思いますが、VR（仮想現実）空間が新たな世界的商機となる可能性については、どう思いますか？

可能性はあるでしょう。今までとかなり違った経済状況となるということですので、予見が難しくなる世界です。

——前もって「いつ、どれぐらいの損益になるか」分かる運用といえば、債券がありますが、他にもあるのでしょうか？

リスクはありますが、近いものには（J-）REIT（不動産投資信託）なども入れられるかもしれません。ただし、不動産投資も同様ですが、不動産の売却金額が分からないというリスクは残ります。

——OP 売りはどうでしょうか？

OP 売りも「買い方に権利行使されない場合」の収益が事前に分かります。したがって、行使された場合のリスクをしっかりと把握し、その管理に注力することが重要です。

——「リスクを把握する」というのは、そのトレードの最大利益と最大損失を把握し、その振れ幅が自分にとって大きいかをみるということでしょうか？

数値的なものだけでなく、何にリスクを取っているのかを可能な限り理解しておくことが重要です。最悪な状況を考えておくという視点も重要です。

<資料 P8>

——JPX（日本取引所）でも、かぶオプ（有価証券オプション）を上場していますが、残念ながら「流動性がある」といえる市場は日経 225 株価指数 OP だけです。しかし、米国の取引所には個別株だけでなく、株式・商品（コモディティ）・ボラティリティ・債券 ETF の OP もあるんですね。これらの流動性は、いかがでしょうか？ プレミアム（OP 価格）を現在値や理論値に近い値で指しておけば、通常はすぐに約定するものなのでしょうか？

例えば、下記のように NVDA（エヌビディア）OP の建玉残は 7 月 3 日現在、1950 万枚近くあります。もちろん、流動性に乏しい銘柄もあります。その見極めが重要です。通常の相場環境であれば、理論的な価格や現在値に近い指値であれば、約定にそれほど問題はないでしょう。

Symbol	Name	Last	Change	%Chg	IV Rank	IV Pctl	Total OI	Put Open Int	Call Open Int	P/C OI	History	Links
+ NVDA	Nvidia Corp	159.34	+2.09	+1.33%	5.60%	4%	19,549,554	9,337,994	10,211,560	0.91	History	i
+ TSLA	Tesla Inc	315.35	-0.30	-0.10%	21.01%	29%	8,632,661	4,250,768	4,381,893	0.97	History	i
+ AAPL	Apple Inc	213.55	+1.11	+0.52%	24.71%	69%	5,426,407	2,282,680	3,143,727	0.73	History	i
+ INTC	Intel Corp	22.49	+0.61	+2.79%	28.97%	62%	5,237,713	2,078,360	3,159,353	0.66	History	i
+ AMZN	Amazon.com Inc	223.41	+3.49	+1.59%	30.78%	62%	3,929,494	1,729,171	2,200,323	0.79	History	i

出所) barchart

——FX-OP は FX 業者との相対取引ですので、少し種類が違いますね？

ご指摘のとおりです。なお、売坊が注目している FX-OP は通常（ブレインバニラ）型であり、上がるか下がるかを当てるバイナリー型ではありません。

<資料 P9>

——日経 225OP の売買単位は 1 枚当たり 1000 倍（ミニは 100 倍）であるのに対し、米国株・ETF-OP の売買単位は 1 枚当たり 100 株が基本なのですね？

ご指摘のとおりです。

——売坊先生は常々、日経 225PUT の売りは「禁断」であり、OP 初心者は手を出すべきではないと警告されています。しかし、米国株 PUT の売りは OP 初心者向きと紹介されています。その大きな違いは何でしょうか？

米国株 PUT 売りは株価が権利行使価格まで下落したときに、その行使価格で買えばいいだけです。したがって、証拠金が想定以上に急騰するリスクが、ほぼありません。資金繰りへの懸念が、ほぼないということです。つまり、リスクを事前に把握して運用できる方法があるということです。

なお、日経 225OP とは逆に、現物を持たずに米国株 CALL を売る場合、その仕組みをしっかり理解したうえで慎重にトレードをしなければなりません。

——つまり、日経 225PUT は日経平均が 40000 円なら 1 枚当たり 40,000,000 円規模の取引となるのに対して、米国株 PUT は 1 株が 10 ドルなら 1 枚当たり 1,000 ドル規模の取引となるので、買い方に権利を行使されたら「買い取り上等」のトレードができるということでしょうか？

ご指摘のとおりです。米国株 OP はこのような制度設計になっているので、個人投資家・トレーダーが安心して参入しているのでしょう。

——日経 225OP では期近（期限が近いもの）の売買がほとんどです。米国株 OP では期先（期限が先のもの）でも売買があるのでしょうか？

期限が 2 年先の OP も取引されています。

＜資料 P10＞

——「ターゲット買い」戦略とは何でしょうか？ 指値みたいなものなのでしょうか？

現在の株価よりも下の行使価格の PUT を売り、もしもそこまで値を下げたら現物を買います。その意味では指値のようなものです。

ただし、現物の指値と違うのは、その値段で買えたとき、PUT を売って受け取ったプレミアム（OP 価格）の分だけ、さらに安く買えることです。

また、そこまで株価が下げなくて買えなくても、PUT 売りで受け取ったプレミアムによる収入があります。

——どうせ米国株・ETF を安値買いするつもりならターゲット買い戦略で“お得”に購入しようという考え方でしょうか？

ご指摘のとおりです。PUT 売りによる収入分だけ安く買うということです。例えば、行使価格が 10.00 ドルの PUT を 1.00 ドルのプレミアムで売って、1.00 ドルの収入があれば、権利を行使された場合、結果として 9.00 ドルで買えたことになります。

——また、米国株・ETF-PUT 売りだと、権利を行使されたときに必要な金額が分かっているうえに、受け取ったプレミアムから証拠金（もしくは丸代金）に対して、いつ、いくら儲かるかが分かるということですね？

米ドルベースですが、必要な金額が分かるということですね。

＜資料 P11＞

——米国の低位株が PUT 売りの対象となり得るのは、なぜでしょうか？

低位株は IV（インプライド・ボラティリティ）の高い銘柄が多く、IV が高いほどプレミアムは高めなので、期待収益率が高くなります。また、買い取った場合、大化けによる利益が狙えます。

例えば、通信講座では PLTR（パランティア・テクノロジーズ）が 8.00 ドルを割れていた時に取り上げています。最近は一時的に 140.00 ドルを超えるまでに上昇していますので、ターゲット買い戦略で買い取っていれば、15 倍以上になっているということです。

——複数のシミュレーション結果を並べているのは、ここから自身の相場観・期待収益に合った期限・権利行使価格の PUT を選んでいくためでしょうか？

ご指摘のとおりです。相場観に合わせて、また御自身のリスクへの考え方によって戦略を比較し、選択肢を絞っていくということになります。

——左下側にある「確率分析」とは、その期限（満期日）までに 1 標準偏差（68.27%）の確率で株価が収まるレンジと考えられるのでしょうか？

正規分布を前提とした確率分布です。

——右下側にある権利行使価格と標準偏差の表は、各権利行使価格における標準偏差（確率）を示しているということでしょうか？

ご指摘のとおりです。

<資料 P12>

——米国の値嵩株が PUT 売りの対象となり得るのは、なぜでしょうか？

米国株 OP の特徴を理解しておくことで値嵩株に対する戦略も考えられます。

——右下側に PLTR の IV（インプライド・ボラティリティ）を掲載したのは、なぜでしょうか？

米国株 OP で運用していくときは、その IV の水準や特徴の理解が重要だと考えています。ぜひ、このポイントをご確認いただければと思います。

<資料 P13>

——FX-OP を売った場合、権利を行使されたら、その価格で FX の建玉を保有することになるのでしょうか？

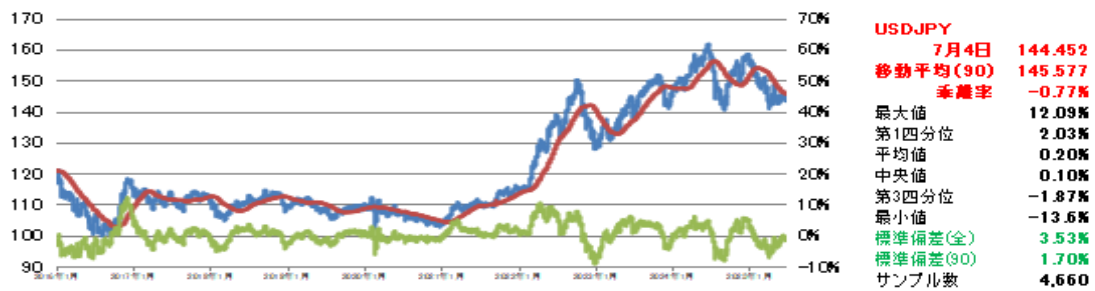
サクソバンク証券の場合、FX の建玉を持つ決済方法と差金決済で建玉を持たない方法が選択できます。

——シミュレーションで「行使価格÷SPOT- 1 %」とありますが、これは何を意味しているのでしょうか？

「その権利行使価格が現在値から何%離れているか？」を計算しています。CALL の場合は現在値の何%上の権利行使価格かをプラス値で、PUT の場合は何%下の権利行使価格かをマイナス値で表しています。

——このシミュレーションには「CALL」「CALL+PUT」とありますが、相場観に応じて CALL 売りやストラングル売り（ストラドル売り）を仕掛ける場合もあるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。通信講座の『週次レポート』ではメジャー通貨ペアの移動平均からの乖離などの統計値をお伝えしています。以下は米ドル円の場合です。



——左下側に RCI（順位相関指数）が併記されたチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

仕掛けるタイミングとして試しているテクニカルチャートの一例です。

——右下側に SWAP 金利（スワップポイント）とその利回りを掲載したのは、なぜでしょうか？

各通貨ペアの魅力度を毎週確認しているからです。FX-OP と FX を組み合わせることで SWAP 金利を狙いながらのカバード CALL といった戦略をとれます。

<資料 P14>

——OP 戦略ポートフォリオによる分散運用例を掲載したのは、なぜでしょうか？

分散投資というと買い保持のみの国際分散投資が思い浮かびます。しかし、ほかにも方法があります。

いつ、いくら儲かるか分からない方法だけでなく、収益が計算できてリスクを管理していく方法もあるということです。

——各商品の期待収益率は運用資金に対する収益（リターン）でしょうか？

一例として示したものです。

——戦略配分を1～10の例で示したのは、なぜでしょうか？

各人のリスク対リターンの考え方、リスク許容度によって、さまざまな組み合わせがあるということを例示したかったからです。

【免責事項】

本テキストの図表・数値などは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。

本テキストに掲載された情報・図表・資料は、あくまで情報提供を目的としたものです。証券など金融商品の売り買いを提案・勧誘するためのものとして、また証券など金融商品について助言・推奨するものとして、利用・解釈しないでください。

本テキストは一般向けに編集されています。特定の投資目的・特定の投資環境・特定の投資家を一切考慮していません。事前に専門家の適切な助言を受けるべきですし、最終的な投資判断は、個々人が個々の状況を考慮して、自らの責任で下すようにしてください。

本テキストに基づく行為の結果、発生した障害・損失などについて筆者およびバンローリング社は一切の責任を負いません。

本テキストに記載された URL などは予告なく変更される場合があります。

本テキストに記載されている会社名・製品名は、それぞれ各社の商標および登録商標です。