



www.OptionClub.net

オプション倶楽部TV (毎週水曜22時配信)



【売坊流】ワンポイント解説

インボラを制する者は 市場心理を制す!?

この番組では**運用・投資・トレード**に役立つ**OP関連知識**についても、いろいろな視点から紹介していきます!



OP売坊

※7・11・12ページはコピーライトへの配慮から配布資料ではカットされています

インプライド・ボラティリティ（IV）とは

個々のOP価格から逆算したボラティリティ（変動性）

→OP価格（プレミアム）から見た市場参加者の「心理状態」を示す指標

●OP価格の理論式で最も有名なのが「ブラック＝ショールズ（BS）モデル」。

●株価指数OPの理論価格は、対象市場の価格（日経平均）、権利行使価格、満期までの日数、利子率、配当利回り、そしてIV（予想変動率）から算出される。

●個々のOP価格は需給で決まる。したがって、OPへの需要が高まり、OP価格が上昇すれば、たとえ対象市場の価格（日経平均）が同じでも、IVが上昇することになる。

●各証券会社が相場表で提示しているIVが若干異なるのは、利子率や配当利回り予測などが微妙に違うため。

株価指数プットオプションの理論価格 = $-Se^{-\delta t}N(-d_1) + Ke^{-rt}N(-d_2)$

株価指数コールオプションの理論価格 = $Se^{-\delta t}N(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$

$$d_1 = \{ \ln(S/K) + (r - \delta + \sigma^2/2)t \} / \sigma\sqrt{t}$$
$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

S: 当日のオプション清算指数
(その日の最終のオプション対象株価指数)

e: 自然対数の底

δ : 当社が指定する予想配当利回り

t: 翌日から当該銘柄の権利行使日までの日数/365

N(x): 標準正規分布の累積確率密度関数

K: 当該銘柄の権利行使価格

r: 全国銀行協会が前日に公表する日本円東京銀行間取引金利のうち、当該銘柄の権利行使日までの日数を勘案して当社が指定する金利

ln: 自然対数

σ : 当社が定めるところにより各銘柄ごとに算出する当該オプション対象株価指数の予想変動率

出所) JPX

IVの考慮すべきポイント

①ひとつではない

OP（満期、権利行使価格、PUT・CALL）ごとに計算される

②年率化して比較する

満期までの日数が違う場合があるため

③通常、ATM（対象市場の現在値に近い行使価格）ほど水準が低い 通常、F-OTM（現在値からかけ離れている）ほど水準が高い

④金融商品や時期によって水準が異なる

日経平均、JGB、NASDAQ、円ドル、仮想通貨、金、個別株など

⑤正規分布していない

また、ゼロや負の値をとらない

IVはひとつではない

23年7月限225OPのIV

銘柄	日経225オプ	限月	23-07	検索														
建玉	出来高	売気配	買気配	IV	前日比	コール	行使価格	プット	前日比	IV	売気配	買気配	出来高	建玉				
409	0	1820	1565				31750	155 ↓	-10	20.36	160	155	142	655				
1416	13	1610	1590	19.89	-105	1535 ↑	31875	175 ↑	-5	20.06	180	175	55	392				
5565	3	1510	1485	18.49	-180	1400 ↑	32000	200 ↑	-5	19.93	200	195	607	6351				
464	6	1405	1385	16.18	-150	1300 ↓	32125	220 ↓	0	19.78	225	220	71	390				
6469	0	1395	1240				32250	245 ↓	-10	19.64	255	245	84	3160				
1192	0	1235	1185				32375	300 ↓	+15	19.28	285	275	24	147				
8309	2	1120	1100	18.46	-140	1010 ↑	32500	305 ↓	0	19.20	315	310	661	4347				
1424	0	1035	1010				32625	350 ↓	-5	19.08	355	345	42	424				
2987	2	955	925	18.83	-10	880 ↓	32750	385 ↓	-5	19.04	395	385	356	1420				
723	0	865	850				32875	425 ↓	0	18.80	440	430	44	124				
5737	65	785	775	18.71	-30	770 ↑	33000	480 ↑	0	18.80	485	480	352	2843				
2688	39	710	705	18.56	-130	615 ↓	33125	535 ↑	+10	18.57	540	530	48	101				
1018	108	645	635	18.32	-30	645 ↑	33250	590 ↑	+5	18.63	595	585	156	376				
2285	47	580	570	18.50	-55	565 ↑	33375	730 ↓	+40	18.57	655	645	3	59				
2333	456	520	510	18.29	-55	500 ↓	33500	710 ↓	-50	18.30	720	710	22	2002				
278	18	465	455	18.00	-45	450 ↑	33625	795 ↓	0	18.29	795	780	1	80				
1953	191	415	405	18.16	-45	410 ↑	33750	885 ↓	-10	17.84	870	855	16	188				
604	55	370	360	18.13	-5	370 ↑	33875				950	925	0	20				
10580	434	325	320	18.24	-25	335 ↑	34000				1115	940	0	60				
244	50	290	280	17.94	+75	275 ↑	34125				1210	1020	0	21				
1475	136	255	245	18.06	-40	245 ↑	34250				1300	1100	0	9				
364	85	220	215	18.03	-30	215 ↑	34375				1390	1180	0	1				
3125	613	195	190	18.04	-25	190 ↓	34500				1495	1355	0	3				
453	43	170	165	18.11	-20	170 ↑	34625				1595	1380	0	0				
315	149	145	140	18.00	-25	145 ↑	34750				1695	1485	0	0				
152	91	125	120	18.37	-20	125 ↑	34875				1805	1590	0	0				
6001	949	110	105	18.14	-15	110 ↑	35000				1915	1680	0	7				

出所) 楽天証券『MARKETSPEED』

※日経225OPのIVを指数化した「日経VI (ボラティリティ指数)」については次回以降に紹介する予定です

IVは年率化して比較する

23年7月限CALL

銘柄	日経225打*円	限日	23-07	検索	IV	前日比	コール	行使価格
建玉	出来高	売気配	買気配					
409	0	1820	1565					31750
1416	13	1610	1590		19.89	-105	1535 ↑	31875
5565	3	1510	1485		18.49	-180	1400 ↑	32000
464	6	1405	1385		16.18	-150	1300 ↓	32125
6469	0	1395	1240					32250
1192	0	1235	1185					32375
8309	2	1120	1100		18.46	-140	1010 ↑	32500
1424	0	1035	1010					32625
2987	2	955	925		18.83	-10	880 ↓	32750
723	0	865	850					32875
5737	65	785	775		18.71	-30	770 ↑	33000
2688	39	710	705		18.56	-130	615 ↓	33125
1018	108	645	635		18.32	-30	645 ↑	33250
2285	47	580	570		18.50	-55	565 ↑	33375
2333	456	520	510		18.29	-55	500 ↓	33500
278	18	465	455		18.00	-45	450 ↑	33625
1953	191	415	405		18.16	-45	410 ↑	33750
604	55	370	360		18.13	-5	370 ↑	33875
10580	434	325	320		18.24	-25	335 ↑	34000
244	50	290	280		17.94	+75	275 ↑	34125
1475	136	255	245		18.06	-40	245 ↑	34250
364	85	220	215		18.03	-30	215 ↑	34375
3125	613	195	190		18.04	-25	190 ↓	34500
453	43	170	165		18.11	-20	170 ↑	34625
315	149	145	140		18.00	-25	145 ↑	34750
152	91	125	120		18.37	-20	125 ↑	34875
6001	949	110	105		18.14	-15	110 ↑	35000

23年8月限CALL

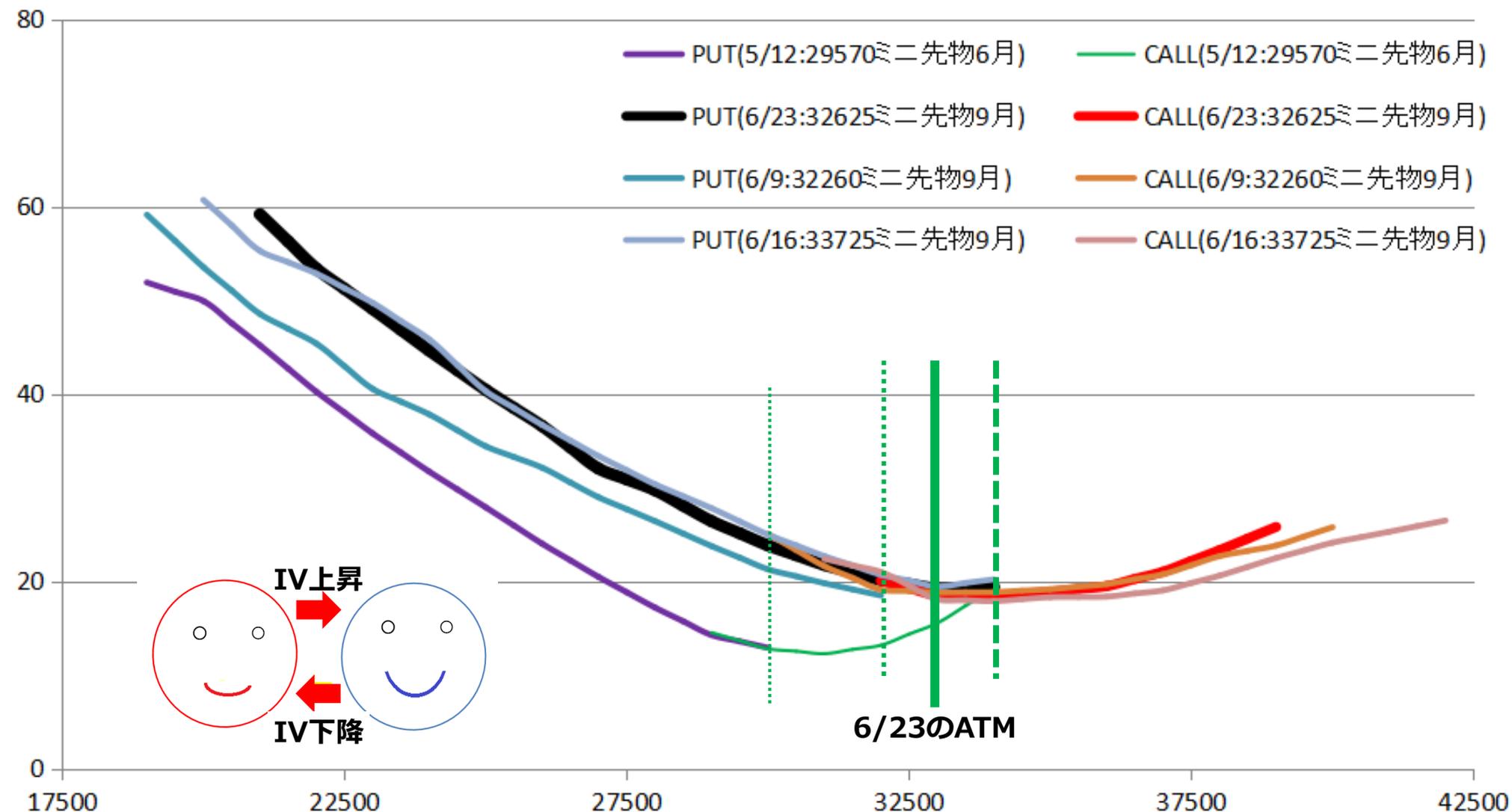
銘柄	日経225打*円	限日	23-08	検索	IV	前日比	コール	行使価格
建玉	出来高	売気配	買気配					
66	0	2035	1840					31750
15	0	1905	1740					31875
1727	1	1835	1655		19.25	+15	1750 ↑	32000
5	1	1740	1555		19.09	+680	1520 ↑	32125
441	0	1650	1475					32250
18	0	1500	1405					32375
3097	0	1470	1265					32500
270	0	1615	945					32625
85	0	1250	1190					32750
11	0	1170	1150					32875
2180	3	1085	1075		18.24	-30	950 ↑	33000
9	1	1015	1005		18.20	-380	1005 ↓	33125
86	2	945	935		18.15	-60	900 ↑	33250
7	0	880	870					33375
727	5	820	810		18.05	-5	775 ↑	33500
16	0	760	750					33625
36	2	705	695		18.09	-45	675 ↓	33750
1543	0	650	640					33875
2752	15	600	590		17.84	-15	570 ↑	34000
6	2	555	545		17.94	-75	495 ↓	34125
703	2	510	500		17.91	-40	455 ↓	34250
10	0	470	460					34375
311	53	430	420		17.87	-45	400 ↓	34500
5	0	395	385					34625
53	7	360	355		17.69	-35	340 ↑	34750
7	83	330	320		17.76	-35	285 ↑	34875
3195	54	300	295		17.65	0	290 ↑	35000

出所) 楽天証券『MARKETSPEED』

年率化することで満期の違ったものを比較検討
できます。残存期間の長いOPのほうが同じ権
利行使価格でもIVが高いとは限りません。その
時々市場参加者の心理や予想で変わります

IVはATMに近いほど水準が低い

日経2250Pのスマイル・カーブ推移（縦軸：IV、横軸：権利行使価格）



出所) 楽天証券『MARKETSPEED』より筆者作成

※各権利行使価格のPUT・CALL IVをグラフ化した「スマイル・カーブ」については次回以降に紹介する予定です

FX-OPのIV

米ドル/円OP

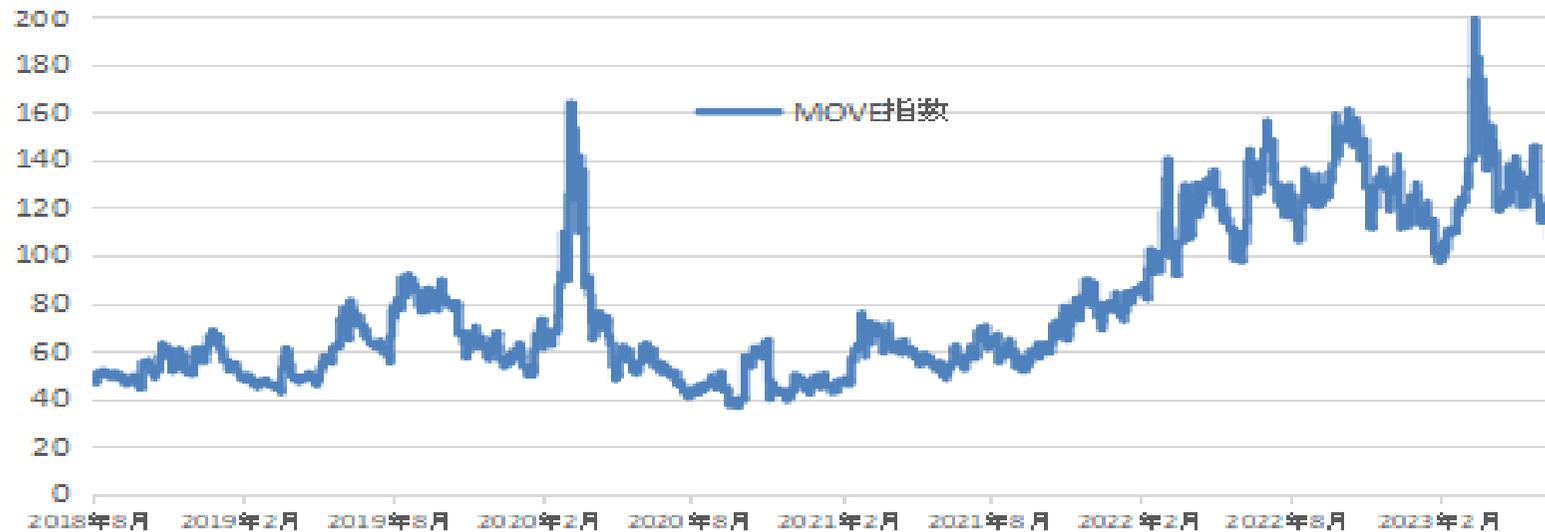
原資産	ビッド	スプレッド	アスク	前日比	変動率 (%)	安値	日中変動幅	高値	前日終値	最終更新	ビッド
USDJPY	141.58 ^b	0.3	141.59 ¹	0.15 ³	0.11%	141.28 ^s		141.64 ^a	141.437	9:55:58 ↕	2.00
	コール		JPY				プット				
ボラティリティ	デルタ	ビッド	アスク	権利行使価格	ビッド	アスク	デルタ	ボラティリティ			
USDJPY	2023年8月 満期日: 02-8-2023 (42日)										
9.55%	55%	1.807	↓ 1.959	140.50	1.077	1.700	44%	9.55%			
9.50%	53%	1.735	1.827	140.75	1.794	1.885	47%	9.50%			
9.47%	50%	1.609	1.700	141.00	1.918	2.009	49%	9.47%			
9.44%	48%	1.489	1.579	141.25	2.049	2.140	52%	9.44%			
9.41%	45%	1.376	↓ 1.466	141.50	2.185	2.276	54%	9.41%			
9.39%	43%	1.270	1.359	141.75	2.328	2.419	57%	9.39%			
9.37%	40%	1.169	1.258	142.00	2.478	2.569	59%	9.37%			
9.35%	38%	1.074	1.162	142.25	2.633	2.724	62%	9.35%			
9.34%	35%	0.985	↓ 1.073	142.50	2.793	2.884	64%	9.34%			
9.33%	33%	0.902	0.989	142.75	2.960	3.051	66%	9.33%			
9.33%	31%	0.824	0.911	143.00	3.131	3.223	68%	9.33%			

ユーロ/米ドルOP

原資産	ビッド	スプレッド	アスク	前日比	変動率 (%)	安値	日中変動幅	高値	前日終値	最終更新	ビッド
EURUSD	1.0915 ⁷	0.4	1.0916 ¹	-0.0002 ³	-0.02%	1.0914 ^a		1.0922 ³	1.0918 ²	9:58:34 ↕	2.00
	コール		USD				プット				
ボラティリティ	デルタ	ビッド	アスク	権利行使価格	ビッド	アスク	デルタ	ボラティリティ			
EURUSD	2023年8月 満期日: 02-8-2023 (42日)										
0.05%	74%	0.01700	0.01640	1.0800	0.00400	0.00401	25%	0.05%			
6.58%	71%	0.01601	0.01668	1.0825	0.00469	0.00530	29%	6.58%			
6.53%	67%	0.01431	0.01497	1.0850	0.00547	0.00608	32%	6.53%			
6.48%	63%	0.01270	0.01336	1.0875	0.00634	0.00696	36%	6.48%			
6.43%	59%	0.01120	0.01186	1.0900	0.00731	0.00794	41%	6.43%			
6.40%	54%	0.00981	0.01046	1.0925	0.00840	0.00904	45%	6.40%			
6.37%	49%	0.00854	0.00918	1.0950	0.00960	0.01025	50%	6.37%			
6.36%	45%	0.00739	0.00802	1.0975	0.01093	0.01158	55%	6.36%			
6.36%	40%	0.00636	0.00698	1.1000	0.01238	0.01303	60%	6.36%			
6.36%	36%	0.00544	0.00605	1.1025	0.01394	0.01459	64%	6.36%			

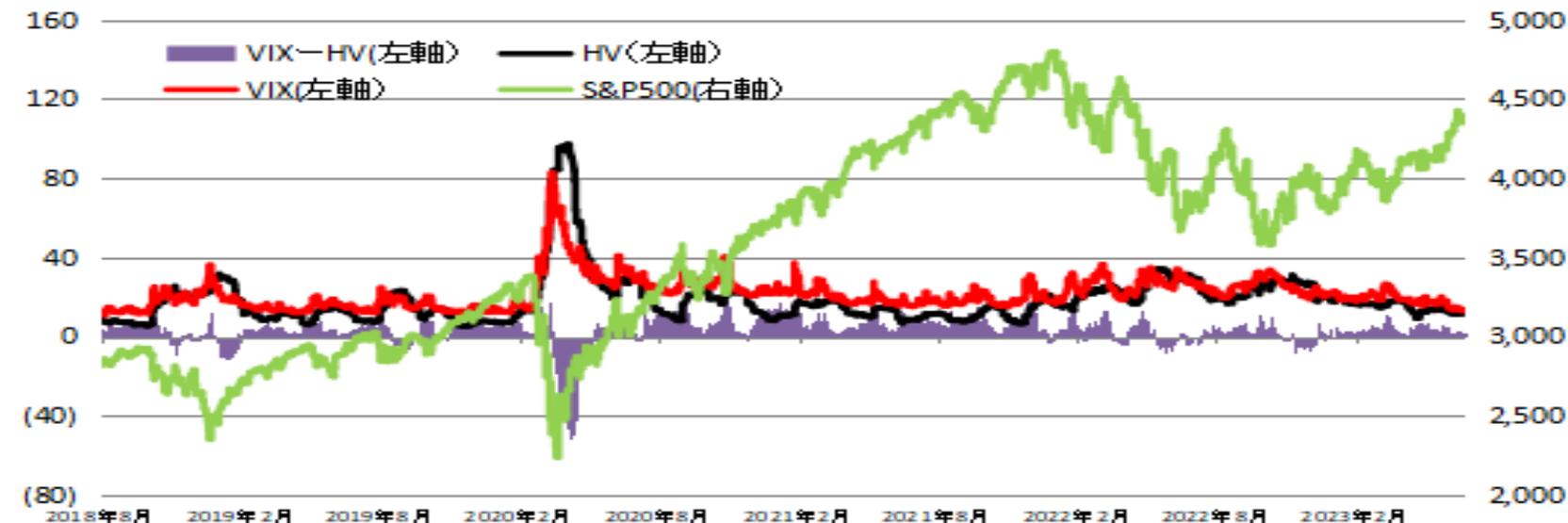
米国債とS&P500のIV推移

米国債のMOVE指数 (2023年6月23日現在)



債券価格が金融政策をより強く反映するため MOVE指数は金融政策への市場の信頼感を示唆するものとみられています。不確実性が減少しているようです

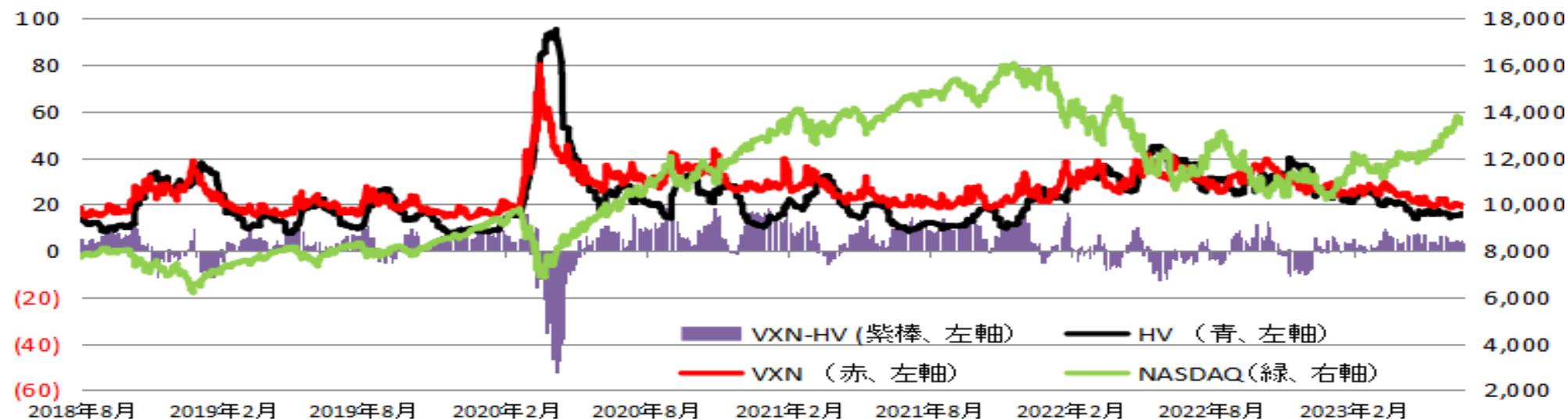
S&P500のHVとIV (VIX)、IV-HV (2023年6月23日現在)



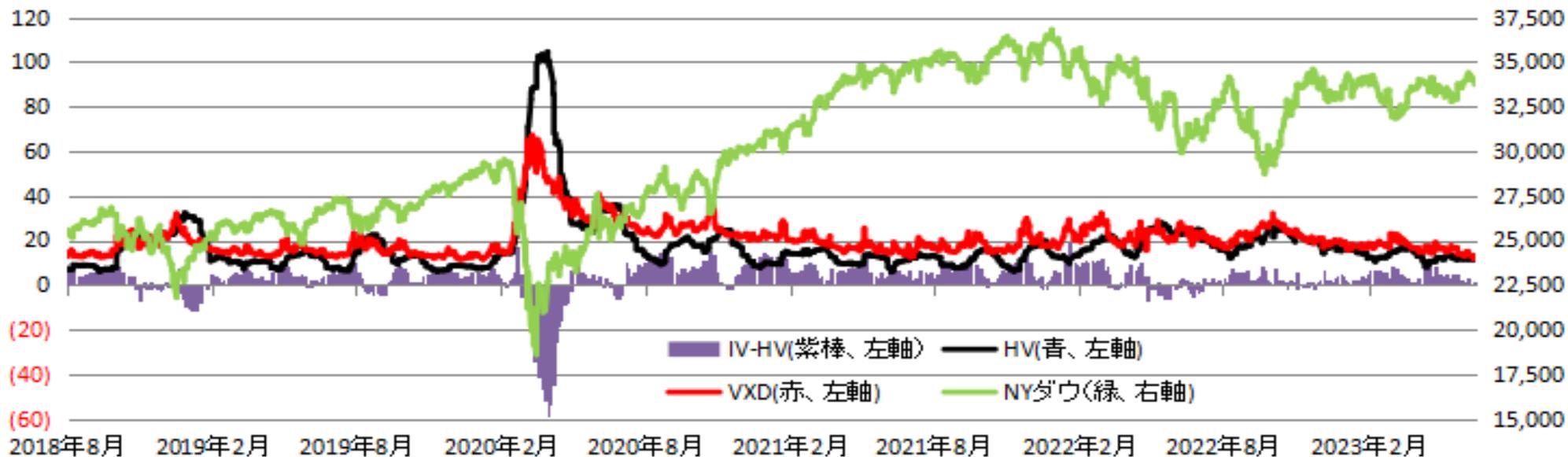
IVがかなり低い状況、つまり楽観的な状況でしょう。市場参加者は米国株の回復基調を肯定的に受けとめているようにみえます

NASDAQとNYダウのIV推移

NASDAQのHVとIV (VXN) 、IV-HV (2023年6月23日現在)



NYダウのHVとIV (VXD) 、IV-HV (2023年6月23日現在)

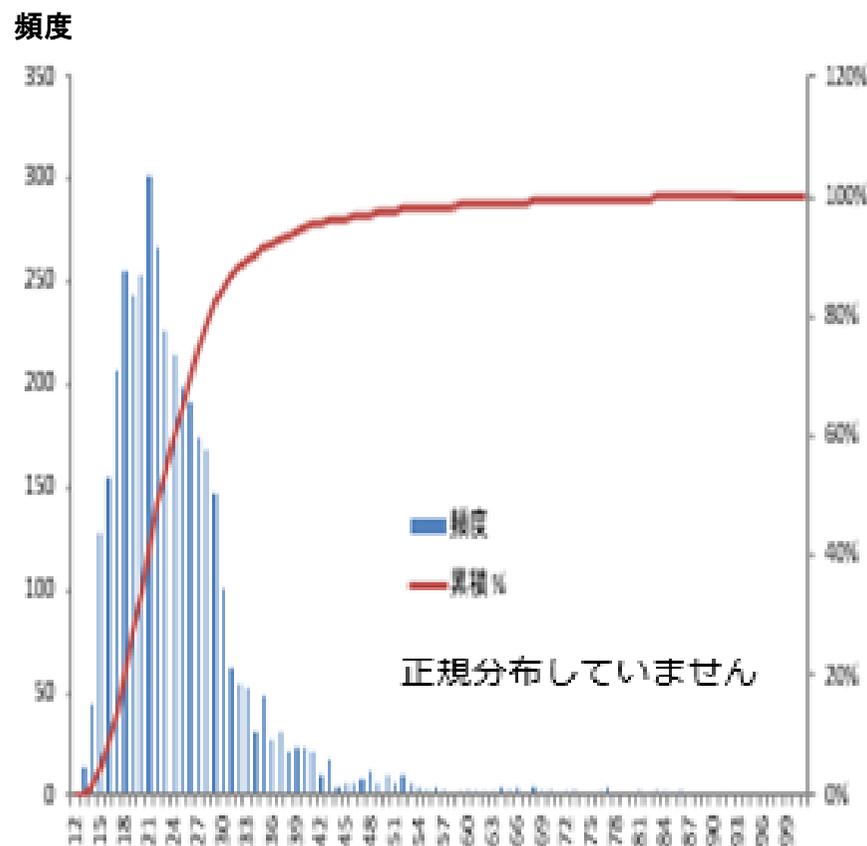


出所) ブルームバーグより筆者作成

IVは正規分布していない

日経VIの分布

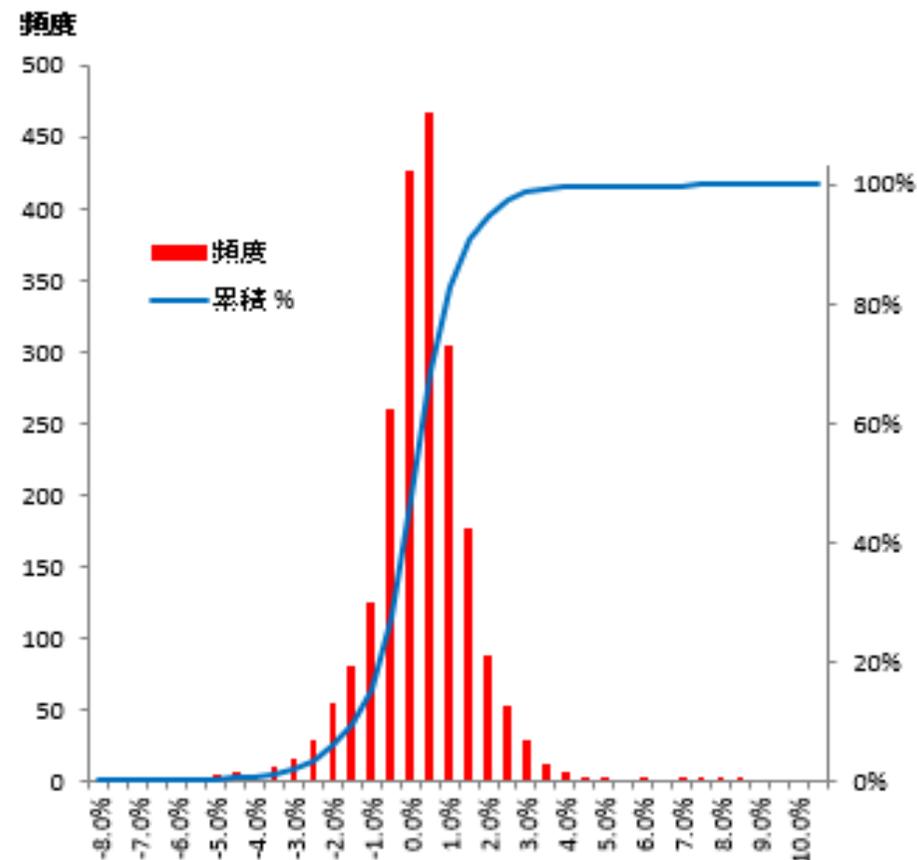
正規分布とは形状が違う



出所) 日本経済新聞より筆者作成
(2007年1月4日から2022年11月8日)

日経平均の日次収益率

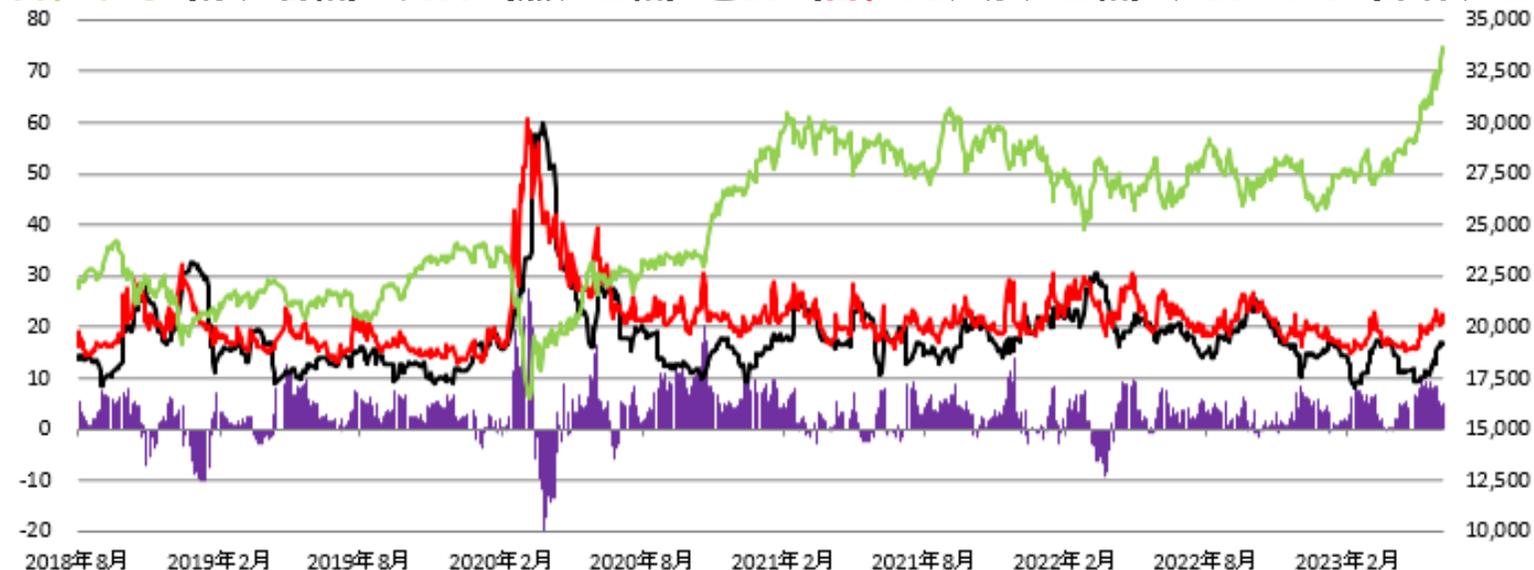
正規分布に近い



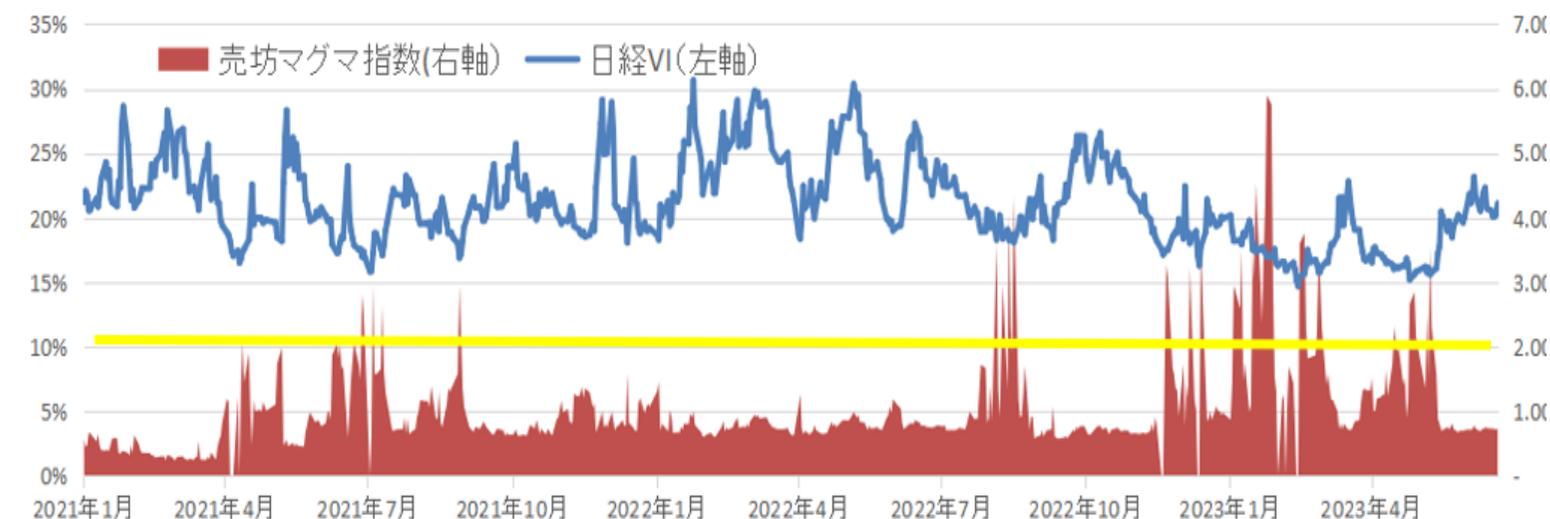
出所) 日本経済新聞より筆者作成
(2014年1月から2022年11月7日)

日経平均のHVとIVおよび売坊マグマ指数

日経平均（緑、右軸）のHV（黒、左軸）とIV（日経VI、赤、左軸）、IV-HV（紫棒、左軸）



HVとIVの水準の関係などの視点から株式市場の現状を判断していきます。その結果によって、単純な戦略からスプレッド取引などの複合戦略を使って収益の確保を狙うことを目指しています



ボラ上昇の要因となるマグマがどれだけたまっているかを判断するため、売坊マグマ指数を利用しています。黄色線は警戒水準です

出所) 日本経済新聞、ブルームバーグなどより筆者作成 (2023年6月23日現在)

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

オプション倶楽部TVでは配信動画をさらに楽しんでいただくため、**無料メルマガ「グレイ・リノ通信」**で補足Q&Aを発行しています。**登録はOP倶楽部のサイト (optionclub.net) にメールアドレスを入力していただくだけ。**同メルマガでは、視聴者様・読者様から寄せられた質問への回答やOPトレードに関する情報もお伝えしています。ぜひぜひお気軽にご登録ください！ **質問も募集中!!**

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『実践オプシオン教室』

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

講師ツイッター『OP売坊@OP49431790』

<https://twitter.com/OP49431790>

Copyright © 2019-2023 OP売坊 / Pan Rolling Inc.

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

免責事項

- オプション倶楽部TV（以下「本動画」）で使用した図表・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。
- 本動画に掲載された情報・図表・資料は、あくまで金融知識の向上と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。
- 本動画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。
- 本動画に基づく行為の結果、発生した障害・損失などについて講師およびパンローリング社は一切の責任を負いません。
- 本動画に記載されたURLなどは予告なく変更される場合があります。
- 本動画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。



YouTubeで『オプション倶楽部TV』の配信をはじめました

毎週水曜日22時にパンローリングチャンネルで!!



3つの視点で日本株・米国株・為替市場を大きく揺るがしそうな材料を分析します



第一週
政治経済イベント



第二週
グレイ・リノ



第三週
異常値



第四・五週は
トレードに役立つ知識の
ワンポイント解説

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し得るにも関わらず市場からまだ軽視されている事象をいいます。ブラックスワンのきっかけとなり得る問題ですね

専用ページ <https://www.panrolling.com/tv/opctv.html>

オプション倶楽部 検索



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 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

7月22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

!! 受講前に『売坊流OPTレード実践Q&A』を進呈!!

!! 受講後に『入門テキスト』を進呈!!

- 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



今なら
早期割引中

*Find Your
Options!*

専用ページ <https://www.tradersshop.com/bin/showprod?c=2011442500001>

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



一緒に資産運用の達人を目指しませんか？

8月開講の新規会員 20名様限定募集

充実の180日間!!

(2023年8月~2024年1月末)

米国株OP戦略やFX-OP戦略なども紹介

Find Your Options!

<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 (日米市場分析・今週の戦略など)
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 (質疑応答はすでに290件以上)
6. リスク管理エクセルシート (225OP用と米国株OP用)
7. 入門テキスト (PDF: 索引付き)

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!



オプション倶楽部

検索

専用ページ <https://www.tradersshop.com/bin/showprod?c=2011442500001>