

オプション倶楽部 TV

2025 年 7 月「異常値分析」補足 Q&A

暦の上では、すでに 8 月に入っていますが、今回は「7 月第三回配信」として 7 月に売坊先生が確認した異常値から、いくつか紹介します。

7 月下旬、日経平均はさらに跳ねて一時 42000 円台にまで吹き上げました。40000 円で先物を買っていた筋が日米関税合意の驚きを受け、踏んだことで一気に上げたようです。

ただ、市場参加者の心理を示唆する日経 VI（ボラティリティ指数）は、それほど上昇しませんでした。日経 225CALL に買い需要がそれほどなく、上値が限られていたと先生はみています。

さて、今回注目するのは「個人投資家」です。先月の配信で注目した海外投資家が増し、いくのに対して、個人投資家は 42000 円超の天井で史上最大の売り越しとなり、買い玉の手仕舞い、もしくは新規の信用売り（空売り）によって足元では利益を出した可能性があります。

なお、このような投機性・不確実性・異常性の強まる市場を煽っているのがトランプ米大統領です。その一例となった NY 銅から、どのようなトレード／投資機会があり得るかも確認しておきましょう。

<資料 P2>

—— 7 月は日経平均の HV（ヒストリカル・ボラティリティ＝日経平均の過去データから算出される変動性）が一段上がったようにみえます。これは日経平均がブレやすくなっていることを示唆しているのでしょうか？ 先生はどのようにみていますか？

7 月、短期 HV がかなり低下し、一時 10% 台を付けていました。その後、7 月 23 日の株価急騰もあり、16% 前後で推移しています。7 月前半の「なげ状態」がある意味、不気味でした。グレイ・リノがまだまだありますので、荒れやすい展開も想定しています。

参考：OPCTV『ヒストリカル・ボラティリティで見極める相場の荒れ具合』

<https://youtu.be/GD8n5lnLmWU>

——7月の日経平均の IV（インプライド・ボラティリティ＝日経 225OP の価格から逆算される変動性、その指標として日経 VI＝ボラティリティ指数が計算されている）は、7月に日経平均が急騰したにもかかわらず、20%台前半を横ばいで推移しました。日経 225CALL にも PUT にも大きな需要が生じていないということでしょうか？ だとすれば、それはなぜだと思いますか？

IV は7月を通じて低下傾向を示していました。急騰もあり株価に対して楽観的な投資家の心理が反映されてきているということです。

8月限 PUT には7月末にかけてニーズが出てきている状態です。ただ、8月限の SQ 日が8日ですので、SQ まで1週間という状況では、それほど盛り上がりはありません。

一方、9月限については慎重にみていく必要があるでしょう。

参考：OPCTV『インプライド・ボラティリティを制する者は市場心理を制す!?!』

<https://youtu.be/LAIA7vu8dQw>

——S&P500 と VIX（S&P500 株価指数 OP から逆算された IV の指数）から、どのようなことがみえてくるのでしょうか？

VIX は5月以降、安定的に低下傾向にありました。また、VIX ファミリーにネジレなど異変がほぼ起きていませんでした。そのこともあって S&P500 は荒れることなく安定的に上昇基調にあったわけです。

しかし、8月に入って荒れる展開となりつつあります。

参考：OPCTV『VIX で分かる米国株市場参加者の思惑』

<https://youtu.be/husvgYLaPYs>

——VIX が8月に入って上昇してきたのは8月1日に発表された米雇用統計の悪化と下方修正に OP 市場が動揺しているということでしょうか？

雇用統計が景気後退を意識させ始めているということでしょう。インフレ下の景気後退という「スタグフレーション」への懸念が高まっていると考えています。

——VIX9D（通常の VIX が期日まで残り 30 日で計算されているのに対して、残り 9 日で計算されたもの）が VIX を下抜くと市場の警戒感を示唆しているとのことですが、この場合、どちらも上げました。ここで VIX9D が追い抜けば、かなり大きな警告となるのでしょうか？

過去の経験則では警戒状態となります。

＜資料 P3＞

——売坊-OP 合成指数（S&P500 の方向性をみるために売坊先生が開発したオリジナル指標）を掲載したのは、なぜでしょうか？

こちらも大きな流れが変わりつつあります。今まで堅調な展開でしたが、天井を打った可能性が出てきたと感じています。

つまり、下落に転じる可能性が出てきたと考えているということです。

——米クリーブランド連銀の CPI（消費者物価指数）予測を掲載したのは、なぜでしょうか？

景気後退が懸念されるなか、インフレ指標が上昇傾向を示す可能性があるということです。

——米大手先物取引所 CME が上場する政策金利先物から逆算している市場予想「FED ウォッチ」を掲載したのは、なぜでしょうか？

雇用統計を受け、景気後退から米政策金利（FF レート）の引き下げ期待が高まっているということです。しかし、あまりに利下げをしなくてはいけない状況では、株価は大きく調整するというのが経験則です。

＜資料 P4＞

——信用倍率（信用取引の買い残高÷信用取引の売り残高）と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

日経平均は7月24日に一時42000円を付けたにもかかわらず、信用取引の買い残が減り、売り残が増えている状態です。

——つまり、信用倍率が7月25日時点で4.00倍に下げたのは、信用売り残がさらに増加したからでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——日経平均が一時42000円台にまで跳ねたとき、空売り筋は「ここを天井」とみて売り向かっているのでしょうか？

結果として、そのような状況だと推測しています。

——裁定買い残（現物と先物の裁定筋による現物株の買い残）と日経平均の推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

7月25日の週では裁定買い残が増えています。しかし、その後の裁定買い残の株数を見ると、すでに減少に転じています。こちらも株価下落に寄与していたと考えています。

＜資料 P5＞

——個人投資家の現物株売買動向（週次）とTOPIXの推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

日経平均が42000円台を付けにいった7月25日の週に個人投資家は1兆2190億円を売り越していました。結果として良いタイミングで売っていたことになるでしょう。

「日経平均50000円！」とのたまうようなアナリストが出てきた段階で個人投資家の大勢は論理的にも冷静だったということでしょう。

——この売り越しは利食いによるものなのでしょうか？ それとも新規に売り向かっているのでしょうか？

個々の状況は分かりません。利食いと新規売り建てが混在しているのだと思います。信用売りの残高は7月4日の8417億円から25日には9576億円に増加していますので。

——よく個人投資家の売買動向を“逆張り指標”としてみる向きがあります。であれば、現状では「青天井」を示唆していることになりますが、先生はどのようにみていますか？

個人投資家は、うまく立ち回っていると考えています。今後踏みあげられるとも考えていません。特に8月1日の週末に日経平均が40000円を割れている段階では、青天井となりにくいでしょう。トランプ関税を織り込む形で日経平均の予想EPS（1株当たり利益÷業績）も下降傾向にあります。

<資料 P6>

——NY 銅先物のチャートを掲載したのは、なぜでしょうか？

これは大きなグレイ・リノです。トランプ大統領の一言でハシゴが外され、相場が大きく変動するリスクがあるということです。



出所) ChatGPT より生成

—— 7月30日にNY銅が急落した原因として、米国に輸入される銅に対するトランプ関税から精錬銅が外されたことで、国内在庫のダブつきが懸念されたことが挙げられています。先生はどのようにみていますか？

関税がらみのテクニカルな部分が大きいですね。買い方の投げが入ったのだと思います。

——2025年後半もTACO（トランプのいつものこけおどし）ヘッジがトレード／投資に必要となってくるのでしょうか？

不確実性は高い状態です。したがって、損失限定であるOPの活用が有効だと考えています。

【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。