

オプション倶楽部 TV

2025 年 11 月「異常値分析」補足 Q&A

異常値分析では、主に市場参加者の需給面や心理面を含むテクニカル要因について確認しています。

4 月の反発から続いている日経平均の大相場は 10 月末には 52000 円台に達し、約 20000 円幅の上昇となりました。しかし、11 月に入って失速、直近は 49000 円を割るまでの下げをみせています。

この水準で日経平均が「踏みとどまる」とすれば、どのような内部要因と展開が考えられるでしょうか。また「さらに割れる」とすれば、どのような展開があり得るでしょうか。テクニカル面から売坊先生に見解をうかがいます。

また、前回も指摘したように日経平均を TOPIX（東証株価指数）で割った NT 倍率を分析してみると、日経平均が TOPIX を“異常”に先行していると示唆していました。幸運にもドンピシャに近いタイミングで LS（ロング＝ショート）戦略を仕掛けていたら、どのような収益性があったかを確認しておきましょう。

<資料 P2>

——日経 225 ラージ先物 12 月限のチャートと価格帯別出来高から、どのようなことがみてとれるでしょうか？

12 月限の出来高分布が、かなり広いとわかります。したがって、安値で売っていた市場参加者が、かなりの含み損を抱えている可能性があります。したがって、下げれば買い戻しが入りやすく、買い方有利の展開となっています。

——225 先物の売り方は、まだ 12 月限で相当数の因果玉を抱えていると考えられるのでしょうか？

可能性はあるでしょう。難平で売りコスト（値）を上げている参加者もいるでしょう。

——14 日の 11 月限 SQ 日（最終決済日）を経て、日経 225OP（オプション）市場も 12

月限が中心限月となりました。12 月限 OP の各権利行使価格における売買動向をみて何か気になる点などあるでしょうか？

建玉をみる 19 日現在、CALL では 54000CALL と 55000CALL で、それぞれ 6500 枚程度、7300 枚程度と比較的大きな数字となっています。一方、PUT では 40000PUT で 1 万枚以上となっています。

——日経平均が 12 月 12 日の 12 月限 SQ 日に向けて 55000 円へと駆け上がっていく展開もあり得るでしょうか？

可能性は否定できませんが、かなり低いと考えています。むしろ 12 月限 SQ 日に向けての下落や 12 月限 SQ 日後の下落に注意すべきでしょう。

——日経平均を押し上げる一因となった米ドル円ですが、10 月に 150 円を上放れしてから上昇（円安）基調にあるようにみえます。先生は、どのような点に注目していますか？

12 月に日銀の利上げがなければ、158 円など、さらなる円安（ドル円上昇）の可能性もあるでしょう。

<資料 P3>

※IV（インプライド・ボラティリティ）は日経 225OP の価格から逆算された変動性です。ボラティリティについては以下の動画をご参照ください。

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>

OPCTV 『VIX で分かる米国株市場参加者の思惑』

<https://youtu.be/husvgYLaPYs>

——日経平均の IV から算出されたボラティリティ指数である日経 VI、欧州株(STOXX50)のボラ指数である VSTOXX、米 S&P500 のボラ指数である VIX の長期推移を掲載したのは、なぜでしょうか？

ここにきて上昇の気配が出てきました。

——どれも上昇傾向にあるということは、株式市場で高値警戒感が強まって、PUT への需要が増えているということでしょうか？

ご指摘のとおりです。または不確実性が、さらに高まっているということでしょう。

——VIX（SPX-OP から逆算された IV の指数）と VIX9D（常に残存期間 30 日で計算されている VIX を 9 日で計算したもの）の現状から、どのようなことがみえてくるのでしょうか？

米国株が調整に入る気配を読み取ろうとしています。

<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？

信用倍率がかなり上昇しています。陽の極になりつつあります。

——信用買い残が増加傾向にあり、信用売り残が減少傾向にあります。強気に転じた個人投資家が増えていると考えられるのでしょうか？

しびれを切らして買い始めた投資家がいる可能性もあるでしょう。なお、短期勝負で足の速い資金である可能性も高いでしょう。

——11 月 7 日の週に裁定筋が現物買い残を減らしています。これはなぜだと思いますか？

AI 関連株が調整を始めた影響があるのだと思います。

——このことが、日経平均が天井を付ける一因になったと考えられるのでしょうか？

強い因果関係があると考えています。

——これは買い余力を残しているとも考えられるのでしょうか？

年末に向けて可能性はあります。

＜資料 P5＞

——日本経済新聞社が算出している日経平均の予想 EPS（1 株当たり利益≡業績）が 9 月上旬から上昇中でしたが、10 月末以降は横ばいです。決算発表期を経て好業績を織り込んだと考えられるのでしょうか？

いったんは織り込みが済んだと考えています。

——日経平均の予想 PER（株価収益率≡成長期待）は 10 月末に超えて以降、19 倍を維持しています。AI バブルが弾けるまで、この異常値は続き得るのでしょうか？

12 月限 SQ 後に、この数字を維持できるかが注目点でしょう。

—— $EPS \times PER = \text{株価}$ となるわけですが、日経平均が下落する場合、予想 EPS の低下をきっかけとすることが多いのでしょうか？ それとも予想 PER の低下をきっかけとすることが多いのでしょうか？

どちらもあり得ます。また、相乗効果で下落が加速することもあります。

＜資料 P6＞

——新値三本足は相場が高値（もしくは安値）を更新すれば行を変えて記入し、直近 3 本の足を包み込む下降（もしくは上昇）があったときに記入する足を陰転（もしくは陽転）させるというテクニカル手法です。日経平均の新値三本足が再び陽転するには 52411.34 円を超えてこなければならないということでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——NT 倍率（日経平均÷TOPIX）とその 21 日移動平均からの乖離率を掲載したのは、なぜでしょうか？

かなりの異常値となっているからです。その結果、NT 倍率を売るトレードで大きな利益を得るチャンスでした。

——11 月に入って日経平均が一服しているのに対し、TOPIX が堅調なのは、なぜだと思いますか？

ソフトバンクなど日経平均に大きな影響を与える銘柄が異常に上がりすぎたということでしょう。

<資料 P7>

——前回配信の異常値分析（10 月 15 日）でも「NT 倍率の移動平均乖離率が異常値を付けているので NT トレードの機会かもしれない」と指摘していました。NT トレードとはどのような売買でしょうか？

日経 225 先物と TOPIX 先物を使って、割高なほうを売り、割安なほうを買う LS（ロング＝ショート）戦略です。

——日経平均に過熱感があるとみて日経 225 先物を売りたいが、大相場なので引かされる懸念が大いにあるのに対して、“後れを取っている”TOPIX 先物を買っておくことで、続伸した場合の“保険”をかけているとも考えられるのでしょうか？

ご指摘のとおりです。

——なぜ、日経 225 先物 2 枚売りに対して、TOPIX 先物を 3 枚買うのでしょうか？

1 枚当たりの金額が違うからです。例えば、日経 225 先物（1000 倍）が 50530 円として、

2枚売ると $50530 \times 1000 \times 2 = 101,060,000$ 規模の取引になるのに対し、TOPIX (10000倍) が 3362.5 円として 3枚買うと $3362.5 \times 10000 \times 3 = 100,875,000$ 規模の取引となります。

——異種先物のスプレッドを仕掛ける場合、証拠金はどうなるのですか？

基本的には減額の方となります。

——NTトレードは先物を使った売買となりますが、このようなLS戦略も通信講座では紹介しているのですか？

NTトレードについては統計的な数字も挙げて定期的に解説しています。通信講座はOPを活用した戦略の紹介を基本としていますが、LS戦略を含め会員様のためになりそうで面白いようなトレード機会があれば、あわせて取り上げていく方針です。

【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。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パ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。