



www.OptionClub.net

オプション倶楽部TV

【売坊流】ワンポイント解説⑦

# 米国株暴落のリスクを

## 「歪み」から察知する

この番組の最終週は皆様の投資やトレードに役立ちそうな**知る人ぞ知るOP関連情報**について紹介していきます！



OP売坊

©2019-2024 OP売坊

# スマイルカーブとは（前回の復習）

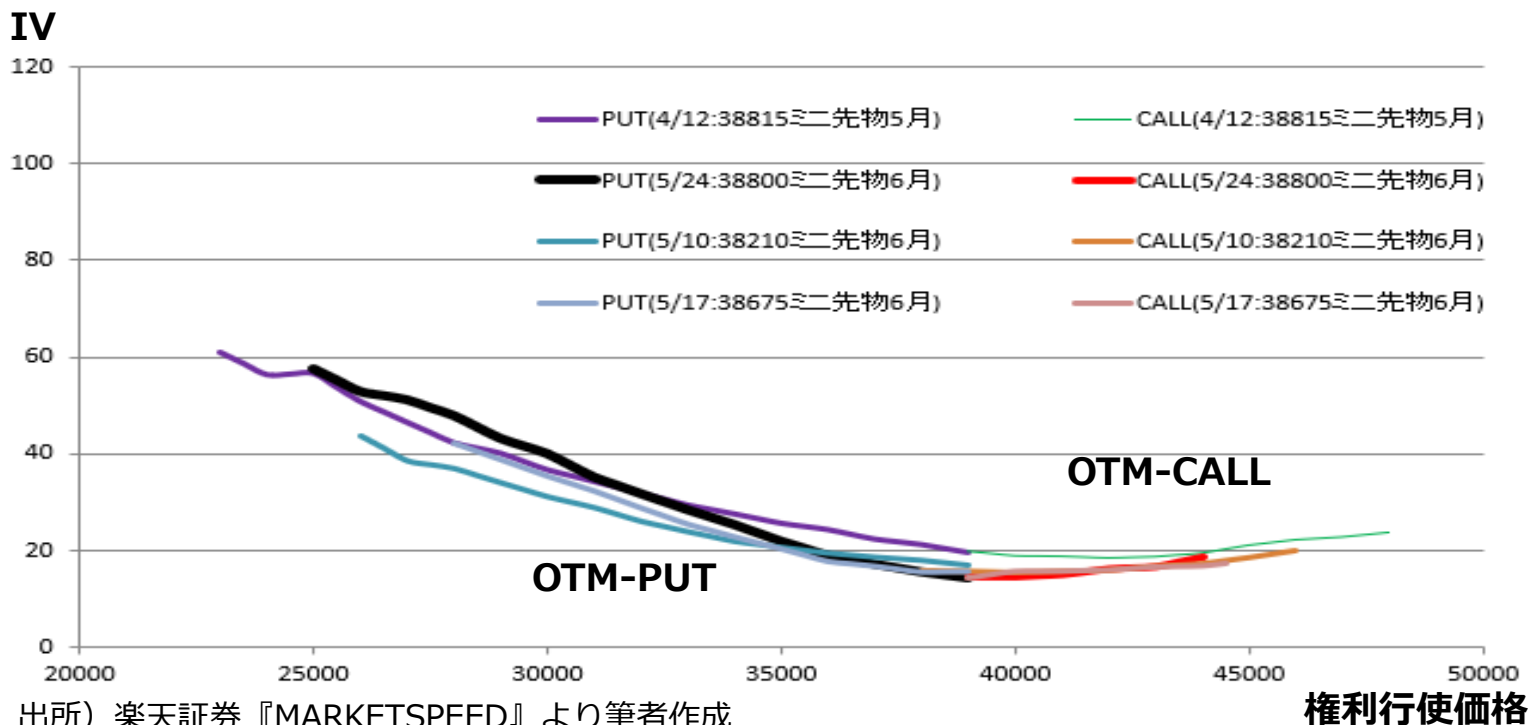
## Volatility Smile

- 各権利行使価格（OTM-CALLとOTM-PUT）のIVをつないだ曲線
- FOTM（ATMからかけ離れたところにあるOTM）ほどIVが大きい＝割高
- その形状が微笑んだときの口元に似ていることに由来

→その水準と推移から市場参加者の深層心理が見えてくる



## 日経225OPのスマイルカーブ推移（24年4月12日、5月10日、17日、24日）



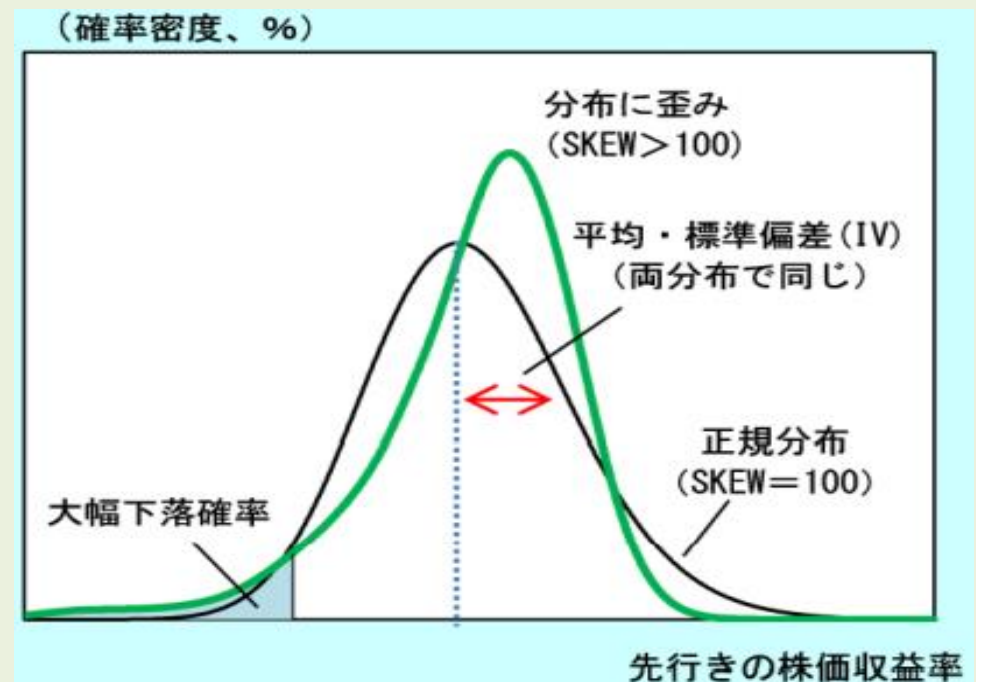
通常、日経225OP市場では日経平均の下落リスクをヘッジしようというニーズが高く、そのため、PUTのIVが相対するCALLよりも高くなっているのが普通です

# SKEWとは

## Cboe SKEW Index

- S&P500株価指数OP市場におけるCALLとPUTの需給バランスの歪み (Skew) を数値化した指数
- シカゴOP取引所 (CBOE) が2011年から公表
- CALLの需要に対してPUTの需要がどれだけ強いかを示す (緑の分布図参照)
- 単純に言えば、PUTのIV (株価が大幅下落する確率) からCALLのIV (大幅に上昇する確率) を引いたもの

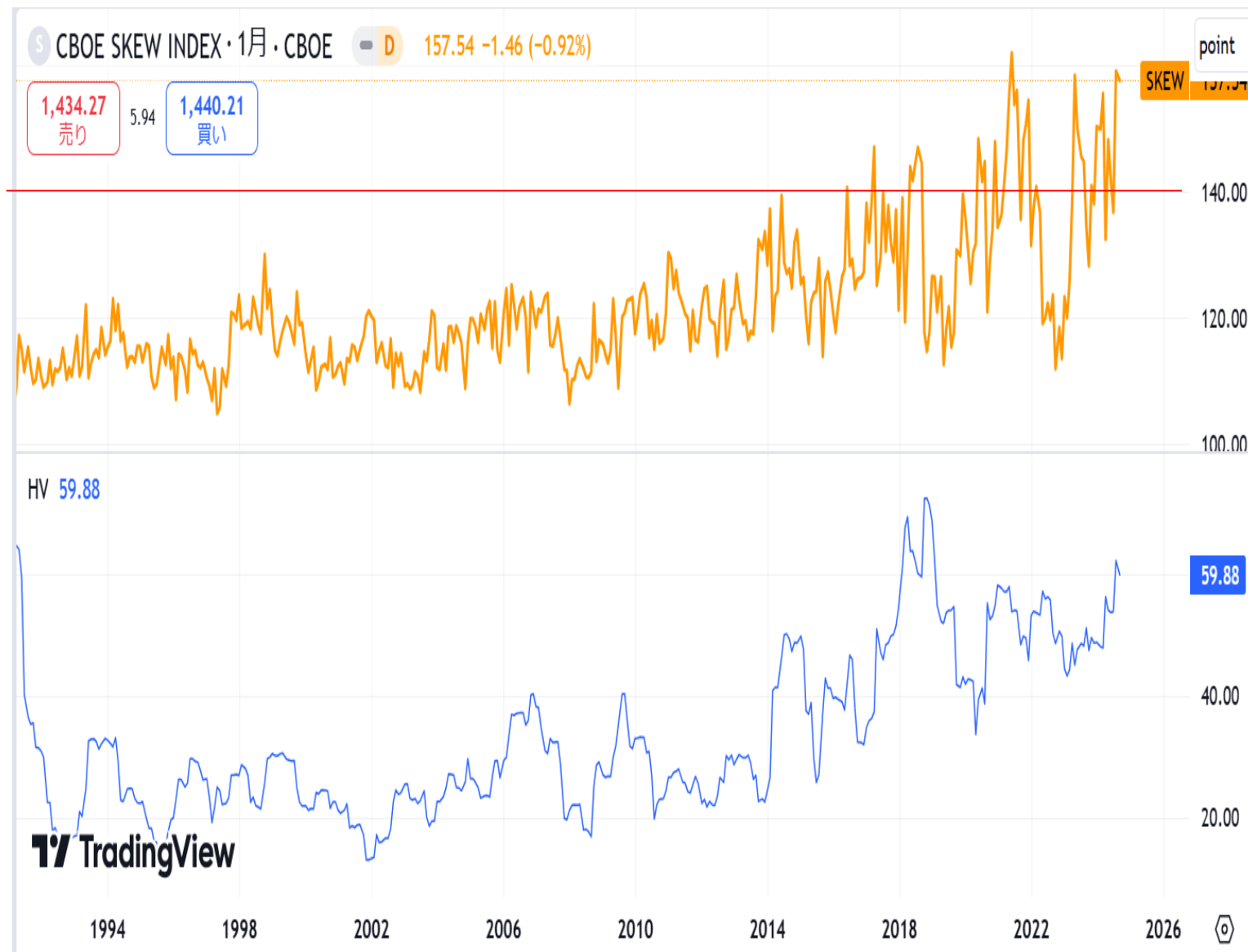
→ 「テール・リスク」や「ブラック・スワン・イベント」と呼ばれる極端な事象 (突発的に発生する大幅な下落) の発生を警戒する市場参加者の不安心理の高まりを示す



出所) 日本銀行『日銀レビュー』(2017年4月20日)

# SKEWの長期推移

## S&P500のSKEWとSKEWのHV（月足、～2024年8月）



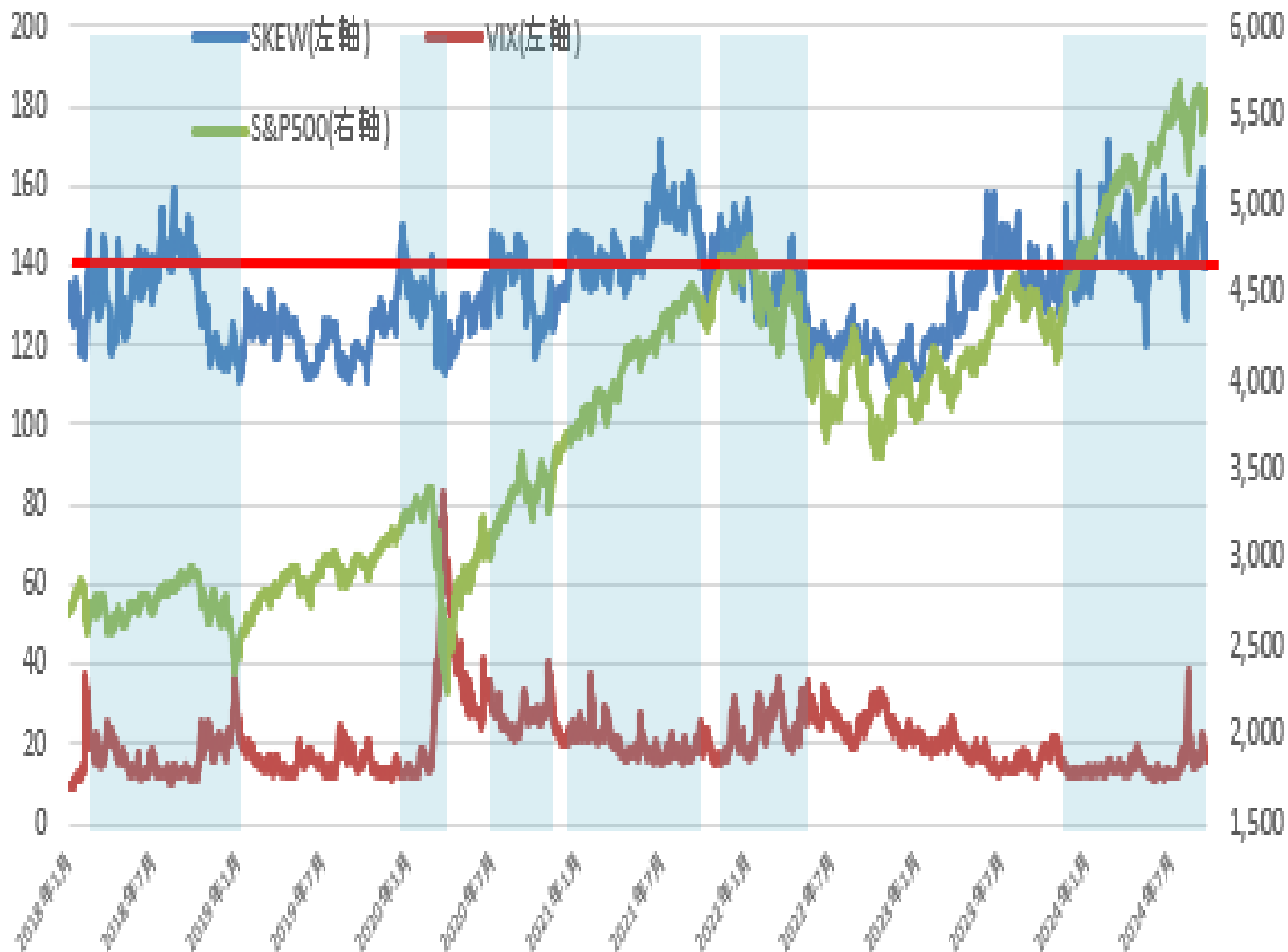
出所) Trading View

SKEWはS&P500OP市場で将来の大きな価格急落に備えてPUTの需要が増えると上昇します。経験則では140を超えてくると、その後にS&P500が急落することが多いです

ただ、近年はS&P500の値動きが激しくなっており、SKEWのHV（ヒストリカル・ボラティリティ）も上昇してきています

# SKEWは恐怖指数の先行指標

## S&P500とSKEWとVIX



SKEWが140を超えたあとでVIX（S&P500のボラティリティ指数）が上昇していることが多いです。また、SKEWが下降すると、VIXも連動して下降しており、株価が回復しています

多くの人がVIXを恐怖指数として注目していますが、VIXよりもSKEW指数のほうが先に反応しているわけです

## 参考資料

---

崎山登志之・眞壁祥史・長野哲平

「オプションから抽出した不確実性指標の拡充——テールリスク指標とボラティリティの期間構造——」

日本銀行『日銀レビュー』（2017年4月20日掲載）

[https://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/rev\\_2017/data/rev17j05.pdf](https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2017/data/rev17j05.pdf)

脇屋 勝・大屋幸輔

「日経平均株価指数オプションをもとに算出したテールリスク指標について」

日本取引所グループ『先物・オプションレポート』（2023年12月号）

<https://www.jpx.co.jp/derivatives/futures-options-report/archives/co3pgt0000005ygu-att/rerk2312.pdf>

後者のレポートでは  
日経平均のSKEWに関  
する考察があります

# IVランクとIVパーセンタイル

## IVランク (IV Rank)

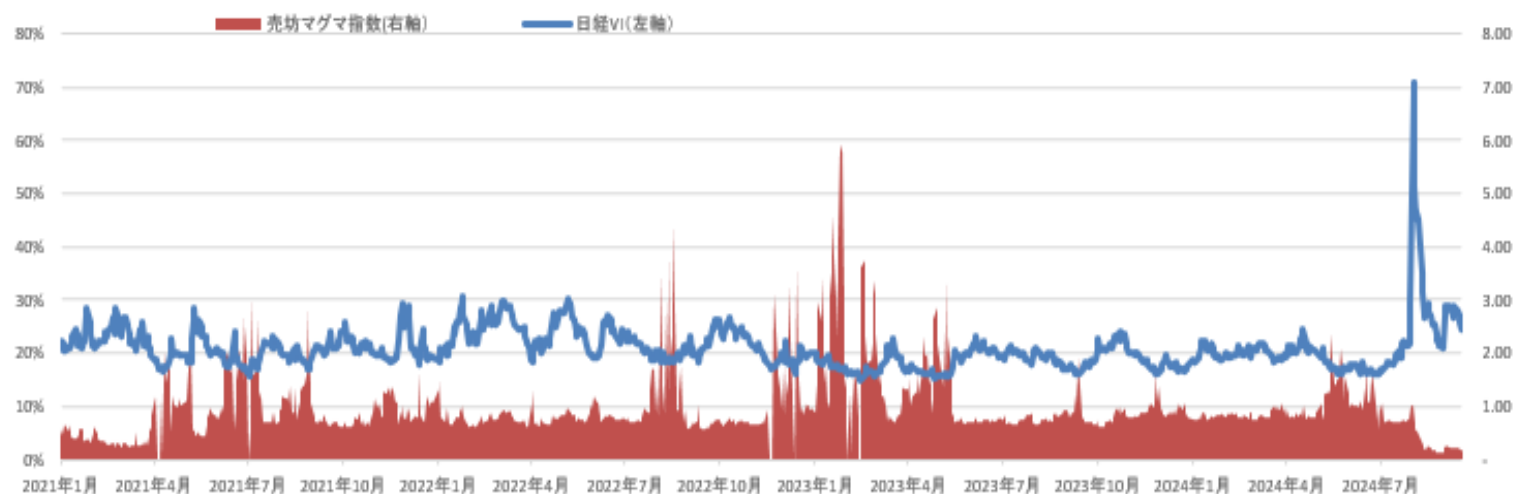
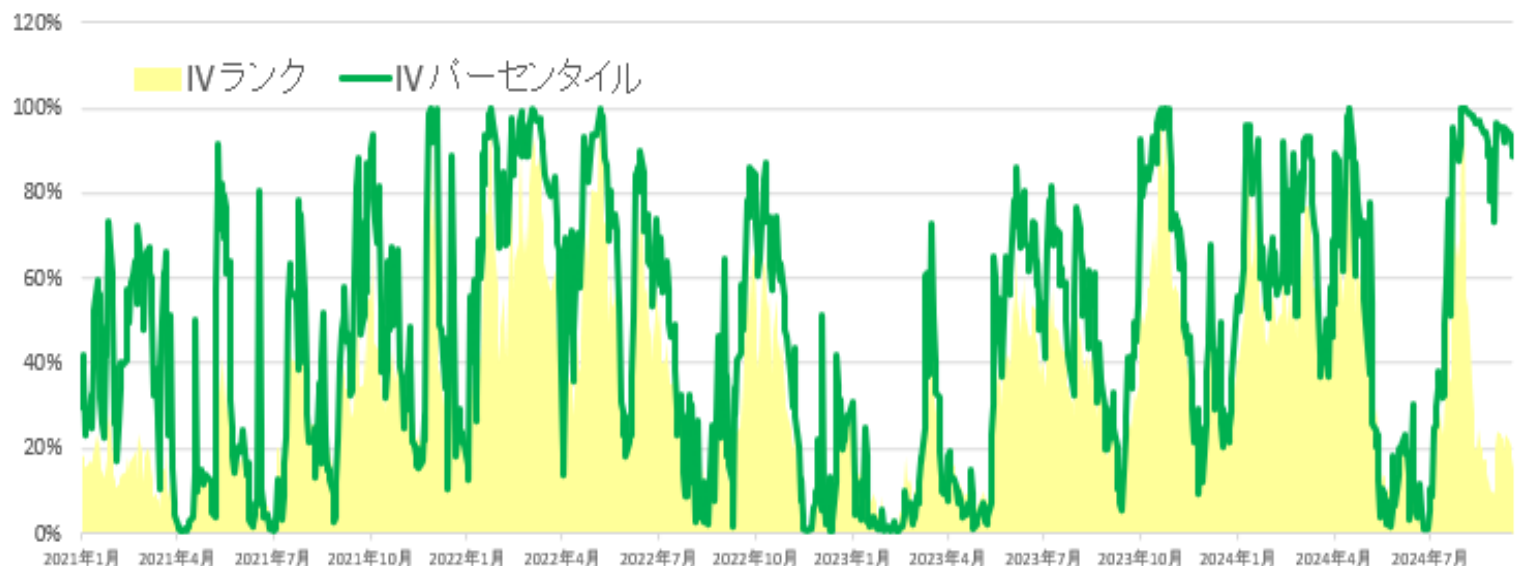
- 現在のIVが過去一定期間のIV水準幅において下から何%にあるか
- 「現在のIVから過去52週の最低水準を引いたもの」を「過去52週の最高水準から過去52週の最低水準を引いたもの」で割っている
- 例えば、現在のIVが100で、過去52週で最低水準のIVが30、最高水準のIVが150であれば、IVランクは  $(100 - 30) \div (150 - 30) = 58.3\%$  となる

## IVパーセンタイル (IV Percentile)

- 現在のIVが過去一定期間において下から何番目にあるかを%で表したもの
- 「現在のIVよりも低水準だった日数」を一定期間（営業日数）で割っている
- 例えば、252営業日のうち、現在のIVよりもIVが低水準だった日を200日とすれば、IVパーセンタイルは  $200 \div 252 = 79.4\%$  となる

# IVランク・IVパーセンタイルとOP売坊マグマ指数（日経平均）

日経2250PのIVランクとIVパーセンタイル（上段）並びに日経VIと売坊マグマ指数（下段）



IVランクとIVパーセンタイルには、それぞれの数字だけでなく、その関係性にも注目しています

売坊マグマ指数は、OP市場の状況からボラティリティの急上昇を事前に把握しようとしたOP売坊独自の指数です。計算方法は開示しておりませんが、会員様向け週次レポートでは数字を毎週お伝えしています





## 売坊先生のYouTube動画を何倍にも楽しめる

解説資料の入手リンクや補足Q&A記事などを配信しています！



- 日米**“実質”**利回り差とドル円の相関が高いのは、なぜですか？
  - 裁定取引の**“手口”**から、どのようなことがみえてくるのですか？
  - 日本銀行に**“暗黒の水曜日”**が起こり得るのは、なぜですか？
  - 米国が陥っている**“政策金利のジレンマ”**とは、何ですか？
  - 個別株を安く買いたいなら**“PUT売り”**が有効なのは、なぜですか？
- ……など

お気軽にご登録ください！



**登録**はオプション倶楽部のポータルサイト  
<https://www.optionclub.net/>  
でメールアドレスを入力するだけ!!



オプション倶楽部

検索

---

**最後までご清聴、誠にありがとうございました。**

**OP売坊ブログ『実践オプション教室』**

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

**OP売坊公式X『@OP49431790』**

<https://x.com/OP49431790>

**Copyright © 2019-2024 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。



# OP売坊のYouTubeプレミア公開『オプション倶楽部TV』

## 水曜22時から配信中!!

3つの視点で日本株・米国株・為替などの市場を大きく揺るがしそうな材料を分析します



**第一週**  
**政治経済イベント分析**



**第四週**  
**異常値分析**





**第二週**  
**グレイ・リノ分析**

**第五週はトレード・投資に役立つワンポイント解説**



※祝日や暦などによってラジオ出演日の変更・順延となる場合があります。

**第三週※はラジオNIKKEI月曜16時～**  
**『キラメキの発想』に出演！**  
<https://www.radionikkei.jp/kirameki/>

ラジオ放送も情報提供の一環と位置づけており、ラジオ出演週の水曜配信は、お休みとさせていただきます

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