

## オプション倶楽部 TV

### 2024年10月「ワンポイント解説」補足 Q&A

OPCTV のワンポイント解説では、個人投資家・トレーダーの相場分析に役立つような OP 関連知識について、売坊流の解釈を交えながら解説しています。

今回のテーマは、これまでと少し趣向を変えて、日米選挙前特別編として「暴騰暴落を予想した場合の OP トレード戦略」についてです。

24年10月下旬現在、日経平均は大局的に上昇基調にあるものの、4万円近辺という高い水準にあることから、大きな値幅での急騰・急落が頻発しています。しかも、10月27日に衆議院選挙、11月5日に米大統領選・連邦議会議員選など、米ドル円レートや日経平均に大きな影響を与えそうなイベントが目白押しです。

「このイベントで日経平均はどちらかに大きく動きそうだが、急騰するかもしれないし、急落するかもしれない……」。これをトレード機会と考えたときに検討しておきたいのが「OP 買い戦略」です。

急騰するとみるなら CALL (買う権利) の買い、急落するとみるなら PUT (売る権利) を買います。最大損失は OP を買ったときに支払ったプレミアム (+手数料) 限定です。

しかし「CALL を買って目論見どおり日経平均が上昇したのに収益が出なかった」という話もよくあります。それは、なぜでしょうか？

今回は OP 初心者が陥りやすい「OP 買い戦略の問題」について踏まえたうえで「ブル CALL スプレッド」「ベア PUT スプレッド」そしてその合わせ技である「コンドル売り」について紹介していきたいと思います。

#### <資料 P2>

——10月27日の衆院選では「自公過半数維持」が焦点となっています。自公両党で過半数を維持した場合、日経平均にどのような影響があってもおかしくはないでしょうか？

通常であれば、政治的な継続性や安定性が維持されるということで、株式市場は堅調になるとの解釈をされています。その思惑もあり、円安も伴って、日経平均が堅調な展開となっている状況でしょう。

しかし、今年は違う可能性もあると考えています。それは今回の選挙では裏金疑惑の議員が当選するかが焦点だからです。

個人的に海外で運用業に携わっていた経験から、法的にも問題がありそうな議員を「なあなあ」で当選させてしまうと、海外の年金基金や生保などの長期投資家は「日本の異常さ」として異様にとらえる可能性が高いと考えています。

法律を守らない議員が当選後に立法に携わる国にはリスクがあると考えても不思議ではありません。長期的にはマイナス要因でしょう。

——逆に過半数を維持できなかった場合、日経平均にどのような影響があってもおかしくはないでしょうか？

通常であれば、マイナス要因です。ただし、今回においては短期的で、日本への不信感の増幅へはつながらないでしょう。

——11月5日の米大統領選では、OPCTVで以前紹介した賭け屋のサイトではトランプ氏が優勢となっています。これは大手メディアの報道とは異なる印象です。株価・為替・債券相場がより大きく動き得るとしたら、トランプ氏が勝利した場合でしょうか？

個人的にもトランプ氏に有利に展開していると考えています。現在のNYダウの堅調さを見る限り、すでにトランプ当選を見越した買い物が入っているのではと考えています。

ただし、トランプ氏が当選したとしても、下院選で民主党が勝利してネジレが生じた場合や実際の政策方針が出てくると「こんなはずでは」という反動があるかもしれません。選挙後も荒れる展開を予想しています。

[参考] oddschecker 「US Politics Betting Odds」

<https://www.oddschecker.com/politics/us-politics>

[参考記事]

<https://news.yahoo.co.jp/articles/60ae09035d9a9c5ccce1e1ec54b8cb8f1310242f>

**<資料 P3・4>**

——例えば、日経平均が政治経済イベントで上昇すると考えて CALL を買う場合、日経平均の現在値に最も近い権利行使価格（ATM=アット・ザ・マネー）の CALL を買うべきでしょうか？ それとも、例えば 1000 円上昇すると考えた場合、現在値よりも 1000 円上の権利行使価格の CALL を買うべきでしょうか？

どの行使価格を選ぶかは SQ までの日数によって違います。効果的に選択する方法などについてはエッジ（優位性）に関わる部分なので、本コースの会員様にのみお伝えしていますが、ATM に近いほうが常に必ず優れているわけではありません。

——現在値よりもはるか上の権利行使価格（FOTM=ファー・アウト・オブ・ザ・マネー）の CALL を買ったとしても利益になる可能性があるのですか？

もちろん、その CALL の価格が上昇して売り手仕舞えば収益性があるわけですから、可能性はゼロでもありません。SQ までの日数や IV の水準など考慮する必要があります。

——売坊流の OP 買いでは満期までに日経平均が権利行使価格を上回る（ITM=イン・ザ・マネーになる）ことを狙わないのでしょうか？

結果的にそうなる場合もありますが、あまりそのような考え方を持ち合わせていません。OP 買い戦略は「毎日コストがかかる戦略」だからです。また、OP の取引手数料は、それほど高くありません。したがって、SQ まで機動的にポジションの管理・修正をしています。

——例えば、10 円の OTM-CALL を買った場合、それが無価値になるまで持つ必要はなく、思惑どおり相場が動かなければ、すぐに損切ってしまえばいいのでしょうか？

IV がかなり低い時を除けば、ご指摘のとおりだと思います。OP 価格は、原資産の変動だけでなく、ボラティリティの変動にも大きく影響を受けます。

——IV（インプライド・ボラティリティ = OP 価格から逆算される市場参加者が予想する変動性）が下げているときのほうが、比較的割安で OP を買えるわけですが、よく日経平均が上昇しても IV が下げるときがあるのは、なぜでしょうか？

投資家が不安になり、ヘッジのニーズが高まると OP 価格が上がり、結果として IV が上がります。一方、株式が上昇する局面では、投資家がそれほど不安にならないため、OP へのニーズが高まりません。価格が上昇しないのであれば、IV は上昇しません。過去の経験則でもあります。

—しかし、びっくりするほど日経平均が上昇すれば、IV が上昇することもあるのですか？

ご指摘のとおりです。100%ということではありません。2250P の価格は日経平均の上下だけが影響するわけでもありませんので。

—例えば、選挙結果で日経平均が 1000 円急落するとみて PUT を買った場合、その PUT がどれだけ値上がりするか、どのようにあたりをつければいいのでしょうか？

ブラックショールズ・モデル等を前提に理論価格を簡単に計算できるものが、ネットや証券会社のサイトにあります。より簡単な推計法は、1000 円急落するのであれば、1000 円上の行使価格の現在値がひとつの大雑把な目安です。

—今年、先物や FX などのデリバティブ取引で利益を出したトレーダーが、当たらなかつたら支払う税金が減るぐらいの気持ちで収益の一部で OP を買ってみるという考え方もあるのでしょうか？

あり得ると思います。今年利益があるのであれば、損をしても、その損の 20.315%分支払う税金が減ることで緩和されます。

#### <資料 P5・6>

—ブル CALL スプレッドを仕掛けて、目論見どおり日経平均が上昇しなかった場合、買い部分も売り部分もすぐに手仕舞うのが売坊流でしょうか？

状況にもよりますが、ITM になっていないような場合、買いサイドはすぐに閉じるのが基本でしょうか。

売り玉は、場合によっては、残す場合もあります。なお、その場合は必ず SQ まで証拠金に

余裕があるかを検討します。相場観、行使価格、SQまでの日数にもよるわけです。この実践感覚を本コースで会員様にお伝えできればと考えています。また、その際に生じた疑問点などをぜひ掲示板で質問いただければと思います（※ただし、個人のポジションに関する相談はお受けできません）。

—スプレッドを仕掛けるときは、売り玉だけ建ってしまい余計な証拠金額がかかるリスクを防ぐために、まず買い部分の指値を置いて約定したら、次は売り部分の指値を置く手順が基本となるのでしょうか？

証拠金の余裕度にもよりますが、そのほうが安全です。また、ATM（現在の水準）から離れたもので組む場合は、それほど心配することはないと思います。とはいえ、相場急変などのリスクがありますので、早めにスプレッドポジションにするほうが無難です。

—また、スプレッドを手仕舞うときは、まず売り建玉に指値を置いて決済されたら、次に買い建玉に指値を置いて決済させる手順が基本となるのでしょうか？

そちらのほうが安全です。

—同じような強気戦略にブル PUT スプレッド（PUT を売り、それよりも低い権利行使価格の PUT を買う）があります。先生がそれよりもブル CALL スプレッドを好んでいるのは、なぜでしょうか？

経済合理性、流動性や OP の特性の問題があるからです。

#### <資料 P7・8>

—ベア PUT スプレッドもまた、目論見どおり日経平均が下落しなかった場合、買い部分も売り部分もすぐに手仕舞ってしまうのが売坊流でしょうか？

見込みがなくなったのであれば、早めに閉じます。

—売坊先生が強気や反発を予測したブル CALL スプレッドを仕掛けるよりも、弱気や反

**落を予測したベア PUT スプレッドを好むのはなぜでしょうか？**

PUT のほうが、通常であれば、経済合理性が高いからです。これが OP の特性です。

**——同じような弱気戦略にベア CALL スプレッド（CALL を売り、それよりも高い権利行使価格の CALL を買う）があります。先生がそれよりもベア PUT スプレッドを好んでいるのは、なぜでしょうか？**

経済合理性や OP の特性の問題があるからです。

**<資料 P9・10・11>**

**——同じ権利行使価格の CALL と PUT の両方を買うストラドルは、やはりコストがかなりかかるところがデメリットでしょうか？**

ご指摘のとおりです。

**——OTM-CALL と OTM-PUT を買うストラングルを効率的に実践するには、費用対効果をシミュレーションして権利行使価格を選ぶことがカギとなるのでしょうか？**

ご指摘のとおりです。

**——ストラングル買いよりもコンドル売り（今回紹介するのはブル CALL スプレッドとベア PUT スプレッドを組み合わせたもの）をするメリットは何でしょうか？**

コストを抑えるのが一番の理由です。

**——ストラングル買いに比べてコンドル売りのデメリットは何でしょうか？**

最大利益が限定されることです。

## ——コンドル売りも短期勝負であり、売り玉から外していくのが基本でしょうか？

特に PUT 売りから外するのが基本でしょう。なお、コンドルは PUT だけ CALL だけで組むこともできる戦略です（例えば、ベア PUT スプレッドの代わりにベア CALL スプレッドを組み合わせること）。

### 【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。