

祝日取引スタート記念オンラインイベント

日本取引所グループ主催



Traders World

トレーダーズワールド

国民栄誉賞
受賞

史上初の
永世七冠

2022



羽生善治氏出演

9月19日(月)-11月22日(火)

STOCKS, FUTURES, OPTIONS

国民栄誉賞受賞の棋士 羽生善治×カリスマ個人投資家 テスタ

9月23日（金・秋分の日）から始まる祝日取引に先駆けて、リスク管理や主要指数、いま話題のコモディティなどの市場分析をテーマにオンラインセミナーを開催します。

トレーダーズワールド2022

検索



<https://www.panrolling.com/seminar/jpx2022/?a=17809>

無料メルマガ『グレイ・リノ通信』 番組でお伝えしきれなかった内容をお届け

配信実績（一部抜粋）

- 日経平均の急落で「PUT売りを狙った仕掛け」とは、どういうことですか？
- なぜドル高は米国株に逆風、日本株に順風になり得るのでしょうか？
- 米政策金利が1.00%引き上げとなれば、サプライズとなるのでしょうか？
- 債務不履行となる国・企業が増加していく可能性があるのでしょうか？



▼メルマガ登録はこちら▼



<https://trs.jp/r/op-mail>



『賢者のマーケットインサイト』資料

(2022年8月24日放送分)

おかげさまで8月の【オプション倶楽部】新規
会員募集は満員となりました。この場をお借り
してお礼申し上げます。次回募集についての詳
細は倶楽部サイト「optionclub.net」をご覧ください。
「**OP売坊戦略**」で検索！

- この資料は、ファイナンシャル・リテラシーの向上のみを目的として作成されたものです。
- したがって、いかなる投資勧誘の目的で作られた物ではございません。
- この資料での数値などにつきましては、信頼できる筋からの情報に基づいておりますが、その正確性を保証するものではありません。
- 投資につきましては、あくまで、自己責任でお願い申し上げます。
- 日経OP売坊は一切の責任を負いかねます。ご了承ください。



日経OP売坊

2022年9・10月限SQ日までの注目イベント (P.2)

<米国>

8月25-27日：ジャクソンホール

9月02日：雇用統計・失業率

9月13日：消費者物価指数

9月16日：メジャーSQ

9月21日：FOMC政策金利

10月7日：雇用統計・失業率

10月12日：FOMC議事録

10月13日：消費者物価指数

(11月8日：中間選挙)

引き上げ政策へのヒントとなる文言が出るかに注目です

現在の予想の主流は0.5%ですが、0.25%もしくは1.00%引き上げとなれば、かなりのサプライズになると考えています

メジャーSQ限月は大きく荒れる可能性があります

※SQ日は期近（月次・週次）の未決済建玉が清算されるためオプショントレーダーにとって区切りとなる日です。

2022年 8月

					12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

2022年 9月

※次回は9月28日に出演させていただきます。

				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	

2022年 10月

※9月23日と10月10日には祝日取引が実施されます。

						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	

	日経225週次オプションのSQ日
	日経225ミニ先物・月次オプションのSQ日
メジャーSQ	日経225先物・ミニ先物・月次オプションのSQ日

<欧州>

9月08日：ECB政策金利

<日本>

9月09日：メジャーSQ

9月20日：消費者物価指数

9月21日：日銀政策金利



注) 予定は予告なく変更される場合があります。
出所) ブルームバーグ、ロイターなどから管理人作成

※『OP売坊公式ツイッター (@OP49431790)』でもニュースについてつぶやいています。ご参考になれば幸いです

改革進む日本の先物・OP市場：祝日取引開始（P.3）

祝日取引の対象日				実施有無	確定/予定
2022年	9月23日	金	秋分の日	実施する	確定
	10月10日	月	スポーツの日	実施する	確定
	11月3日	木	文化の日	実施する	確定
	11月23日	水	勤労感謝の日	実施する	確定
2023年	1月2日	月	年始休業日	実施しない	確定
	1月3日	火	年始休業日	実施する	確定
	1月9日	月	成人の日	実施しない	確定
	2月23日	木	天皇誕生日	実施する	確定
	3月21日	火	春分の日	実施する	確定
	5月3日	水	憲法記念日	実施する	確定
	5月4日	木	みどりの日	実施する	確定
	5月5日	金	こどもの日	実施する	確定
	7月17日	月	海の日	実施する	予定
	8月11日	金	山の日	実施する	予定
	9月18日	月	敬老の日	実施する	予定
	10月9日	月	スポーツの日	実施する	予定
	11月3日	金	文化の日	実施する	予定
	11月23日	木	勤労感謝の日	実施する	予定

日本の祝日や祝日前日に海外市場が大きく動いたときなどに臨機応変な対応ができるようになり、**とても便利です**。今後、現物でも祝日取引が始まれば、さらに使い勝手が良くなりますね



（注1）原則、土曜日、日曜日及び1月1日を除く全ての現休業日を祝日取引の対象日とします。

祝日取引の対象となる商品：指数先物取引、指数オプション取引、商品先物取引、商品先物オプション取引
 注）国債証券先物取引、国債証券先物オプション取引、有価証券オプション取引は祝日取引の対象外
 出所）JPX

ミニOP・マイクロ先物も来年度上場へ (P.4)

2022/06/17 OSE

日経225マイクロ先物・ミニオプションの上場について

シェアする ツイート

当社は、市場参加者のニーズ等を踏まえ、株式会社日本経済新聞社が算出を行う日経平均株価を対象とした日経225マイクロ先物及び日経225ミニオプションを導入することとしますので、お知らせいたします。取引開始は、2023年度第1四半期を予定しております。

近年、現物市場における投資の小口化の進展等を背景として、より細やかなリスク管理手段に対するニーズが高まってきていることに加え、従来よりも取引想定元本の小さい先物・オプションの導入が求められている状況です。

当社は、こうした動向を踏まえ、取引単位を日経225miniの10分の1とした日経225マイクロ先物を上場するとともに、日経225オプション（週次設定限月）の取引単位を10分の1に変更のうえ通常限月も設定したものを、日経225ミニオプションとして開始いたします。これにより、投資家層の拡大を通じた先物・オプション市場の活性化を目指してまいります。

なお、本件につきましては、本日からJPXウェブサイトにてパブリック・コメントを実施しております。

パブリック・コメント

【参考】日経平均株価を対象とした商品ラインナップ（2023年度第1四半期（予定）以降）

先物商品	取引単位（1枚あたりの取引想定元本（※））
日経225先物	1,000円（3,000万円）
日経225mini	100円（300万円）
日経225マイクロ先物	10円（30万円）

※ 括弧内の取引想定元本は日経平均株価が30,000円の時

オプション商品	取引単位	限月設定
日経225オプション	1,000円	通常限月
日経225ミニオプション	100円	通常限月及び週次設定限月

先物・OP市場がさらに盛り上がることで投資家層も増えるでしょうし、投資の戦略やヘッジの手段が増えることとなりますので、現物市場も活性化すると思います



出所) JPX「<https://www.jpx.co.jp/news/2040/20220617-01.html>」

さらなる先物・OP市場の拡大に「現物との損益通算」を要望します



OP売坊のグレイ・リノ (P.5)

サイは普段おとなしいが怒ると、とっても怖いのだ

食料価格と原油価格の高止まり [👉P6]

地政学的リスク

→ウクライナ問題

→中国の台湾侵攻懸念

米国は2四半期連続のマイナス成長です。普通なら景気後退（リセッション）判定です



日米欧でスタグフレーション確定か？ [👉P6 ~14]

高利回り債（ジャンク債）市場の崩壊と新興国通貨安

日米中の財政悪化・増税

米国の長短金利動向と円ドル為替介入の有無

金利上昇・資産圧縮の米国株への影響

米国中間選挙とFRBの金融政策

日経平均のいびつさとメジャーSQ [👉P16 ~18]

日本の2024年・2025年・2030年問題

中国不動産バブル崩壊懸念と景気失速

バフェット指数（株式時価総額÷名目GDP）の異常値

米国：172.5（8月18日概算）、149.1（6月16日）から上昇中

日本：152.5（8月18日概算）、136.7（6月16日）から上昇中

日本では、食品などの値上げが、この秋からさらに増えてくる流れにあると予想されています。また、円独歩安によって電気代なども、まだまだ上昇してくると考えています。こうしてインフレが3%を超えたとき、日銀YCC（利回り曲線操作）が揺らぐかどうか注目しています

など



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すと考えられるにも関わらず、軽視されている事象のこと。それが起これば大きな値幅が出るため、オプション投資家に重要となる。特にPUT買いを仕掛けられる可能性や、破産もあり得るPUT売りを避けられる可能性が高くなる。



米CPIの構成比重とクリーブランド連銀予想 (P.6)

米CPI (消費者物価指数) の構成比重——食品と家賃が高い

	季節調整済み(前月比) 2022年			季節調整なし(1) 年間	比重(2) 6月	(1)×(2)	(1)×(2)
	5月	6月	7月			今月	先月
(%)							
米国CPI	1.0	1.3	0.0	8.5	100.0	8.50	9.10
食品	1.2	1.0	1.1	10.9	13.4	1.46	1.39
エネルギー	3.9	7.5	-4.6	32.9	9.2	3.03	3.45
上記以外	0.6	0.7	0.3	5.9	77.4	4.57	4.62
内、中古車	1.8	1.6	-0.4	6.6	4.0	0.26	0.28
内、家賃	0.6	0.6	0.5	6.3	32.1	2.02	1.81
						6.50	6.65

出所) 「<https://www.bls.gov/cpi/>」 から筆者作成

CPI計算の構成比率をしてみると、食料や賃料、エネルギーが大きな比率を占めています。特に食料や賃料には価格膠着性がありますので、現水準で維持したとしても、年率では高水準の伸びが少なくとも年内は続きます。

食品・エネルギー価格をFAO統計とWTIで推測

	食品	肉	食用油	砂糖	WTI月中平均
2022年1月	19.5%	16.8%	33.9%	19.6%	59.5%
2022年2月	21.0%	16.0%	36.8%	10.3%	55.3%
2022年3月	34.0%	18.4%	58.1%	22.6%	74.0%
2022年4月	29.7%	16.9%	46.4%	21.5%	64.9%
2022年5月	23.3%	14.0%	31.0%	12.7%	68.1%
2022年6月	23.1%	12.6%	34.3%	8.9%	60.5%
2022年7月	13.1%	8.7%	10.0%	2.9%	37.8%
2022年8月	10.1%	9.3%	3.1%	-6.4%	34.1%
2022年9月	9.1%	10.0%	1.5%	-6.9%	26.9%
2022年10月	5.8%	10.7%	-7.4%	-5.3%	11.7%
2022年11月	4.1%	10.2%	-7.3%	-6.2%	14.7%
2022年12月	5.4%	11.7%	-4.1%	-3.1%	27.0%
2023年1月	3.9%	10.6%	-8.0%	0.1%	9.3%
2023年2月	-0.1%	9.3%	-15.2%	2.1%	-1.0%
2023年3月	-11.8%	3.9%	-32.0%	-4.3%	-16.3%
2023年4月	-11.0%	1.7%	-28.0%	-7.2%	-10.8%
2023年5月	-10.8%	1.3%	-25.3%	-6.3%	-17.1%

出所) 「<https://www.fao.org/home/en>」、ブルームバーグから筆者作成

クリーブランド連銀 8月22日時点の8月CPI予想 : 8.33%

Month	Inflation, year-over-year percent change				Updated
	CPI	Core CPI	PCE	Core PCE	
August 2022	8.33	6.25	6.18	4.83	08/22
July 2022			6.38	4.75	08/22

© 2022 FEDERAL RESERVE BANK OF CLEVELAND

出所) <https://www.clevelandfed.org/our-research/indicators-and-data/inflation-nowcasting.aspx>

7月CPIは食品と家賃で3%以上も引き上げられました。CPIの30%以上を占める家賃は不動産価格が下落しても下落にはなりにくい性質のものです

米CPI (前年比)	
3月	8.5%
4月	8.3%
5月	8.6%
6月	9.1%
7月	8.5%





ケース分析例：8ケースに分類（P.7）

現在の注目点①インフレの程度、②リセッション（景気後退）の有無、③政策金利の動向から2×2×2ケースに分類

インフレ	リセッション	金利引下	株価動向、他	備考	シナリオ
------	--------	------	--------	----	------

インフレ 早期鎮静化	リセッション	あり	景気回復次第	➡	インフレ再加速懸念	1
		無し	軟調な展開	➡		2
	回避	あり	強含み	↑↑	インフレ再加速懸念	3
		無し	横ばいから、じり高	↑		4

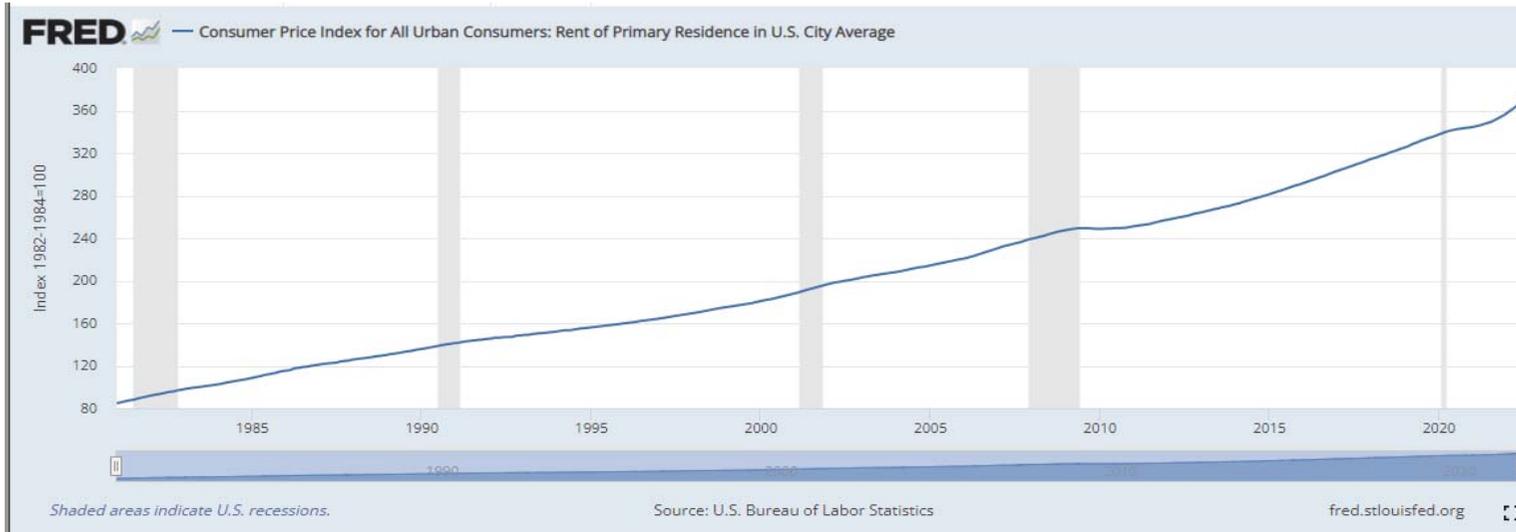
インフレ 長期高止まり	リセッション	あり	インフレ再加速の程度によっては暴落も	↓↓	インフレ再加速懸念	5
		無し	軟調な展開。暴落も起こりうる。	↓↓		6
	回避	あり	インフレ再加速の程度によっては暴落も	↓↓	インフレ再加速懸念	7
		無し	軟調な展開。暴落も起こりうる。	➡		8

注) 株価動向他については例示的に示したものです。ご自身の、またインフレ水準、金利引下げ幅や、そのタイミングによって変わる可能性もあります。ご自身の予想に置き換えてください。



米国の家賃（上段）と住宅価格（下段）の推移（P.8）

CPI家賃指数



米国で家賃が上昇しているのは各種要因が重なっていると思います。住宅価格の急上で、購入が難しい状況の人たちが向かっていることもあります。また、職場への出勤が求められれば、都市部へ生活拠点を移すニーズも出てきます。根底には、日本と違い米国は移民もあり、人口が増えていることがあります

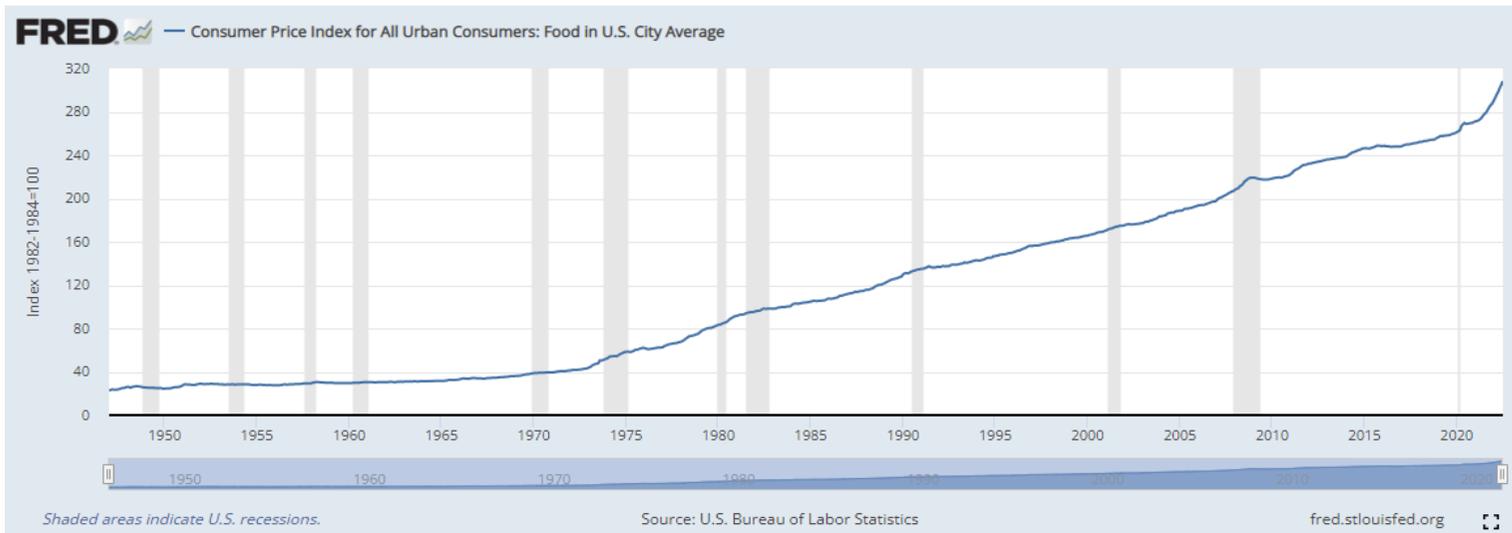
S&Pケース・シラー住宅価格指数





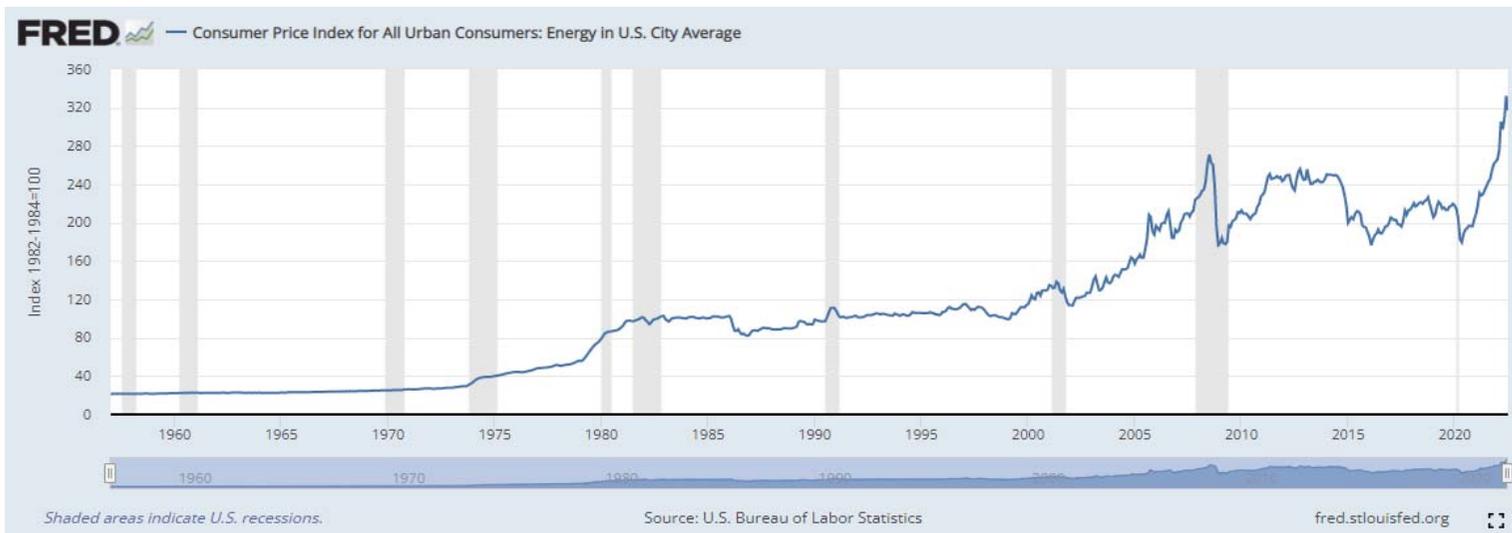
米国の食品（上段）とエネルギー（下段）の推移（P.9）

CPI食品指数



食品価格とエネルギー価格が、かなり急角度で上昇していると分かります。なお、食品についていうと、米国人の体重上昇傾向が続いているという調査が数多くあります。これも影響しているのかもしれませんが、運動不足かもしれませんが、摂取カロリーが増えているのかもしれませんが、需要増ですね

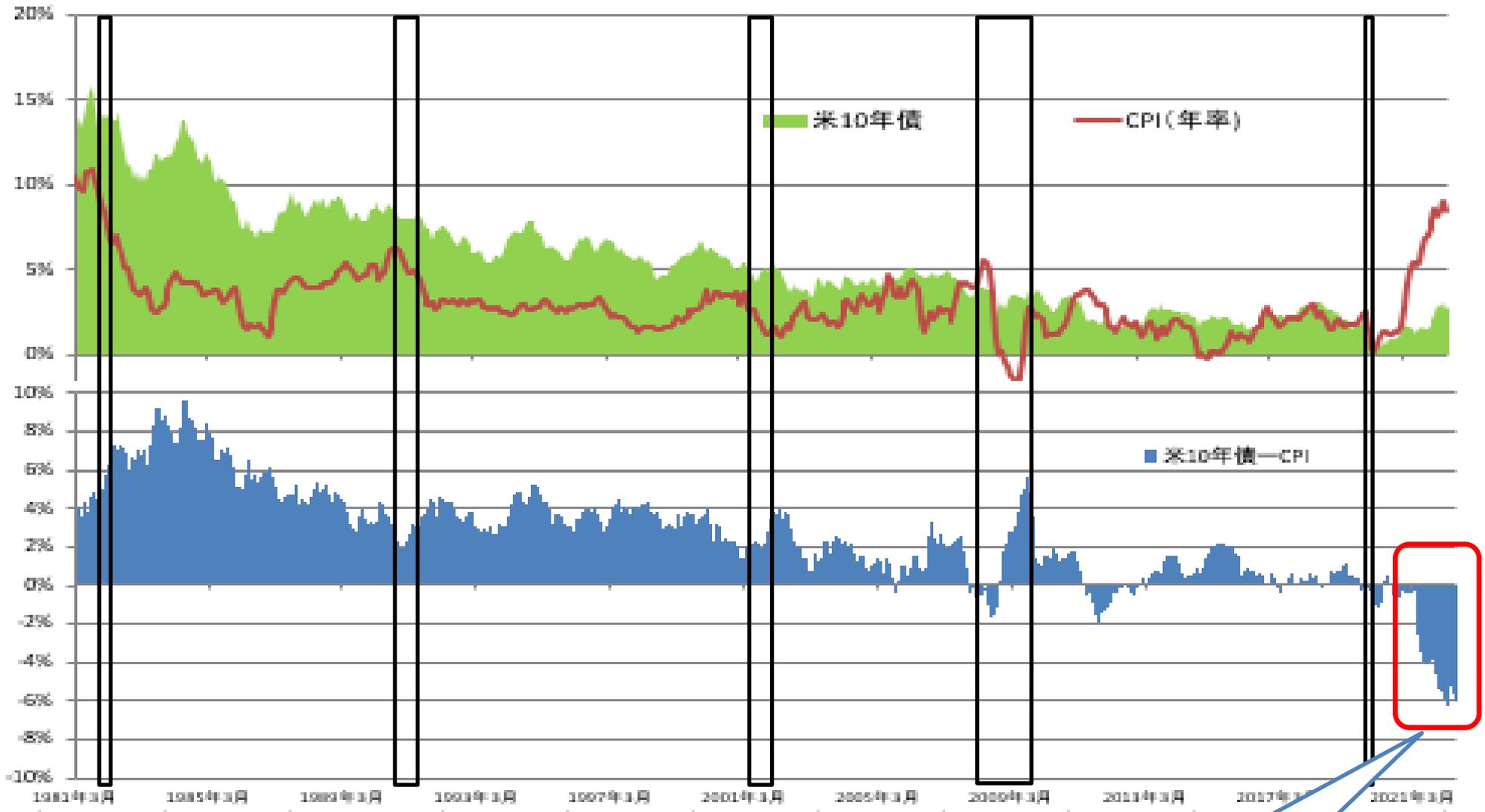
CPIエネルギー指数





米10年債とCPI (P.10)

実質金利（名目金利からインフレ率を差し引いたもの）はプラスが通常の状態。黒枠は景気後退期。



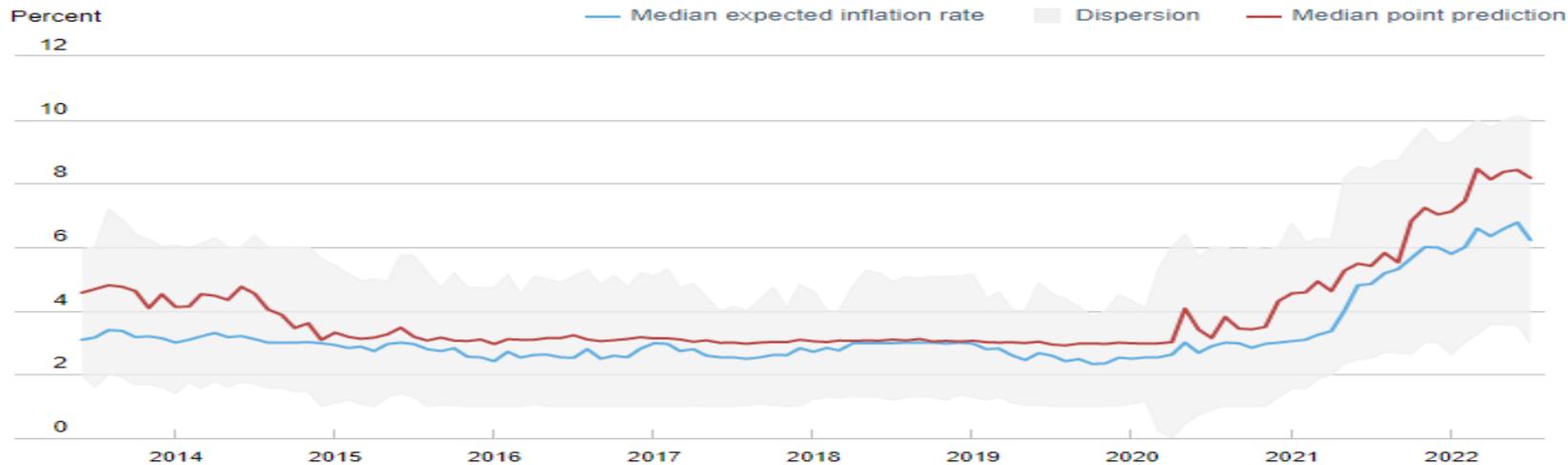
実質金利がマイナスの異常事態

出所) ブルームバーグより筆者作成



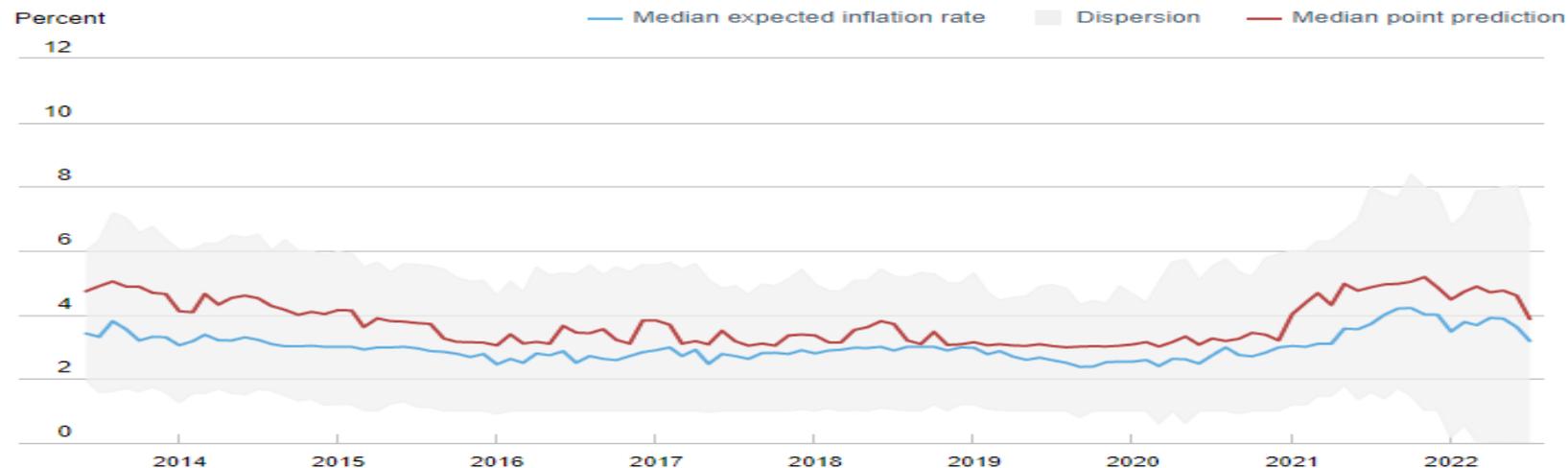
NY連銀の1年後と3年後のインフレ率予測 (P.11)

NY連銀1年後インフレ率予測の推移



Source: New York Fed Survey of Consumer Expectations

NY連銀3年後インフレ率予測の推移



Source: New York Fed Survey of Consumer Expectations

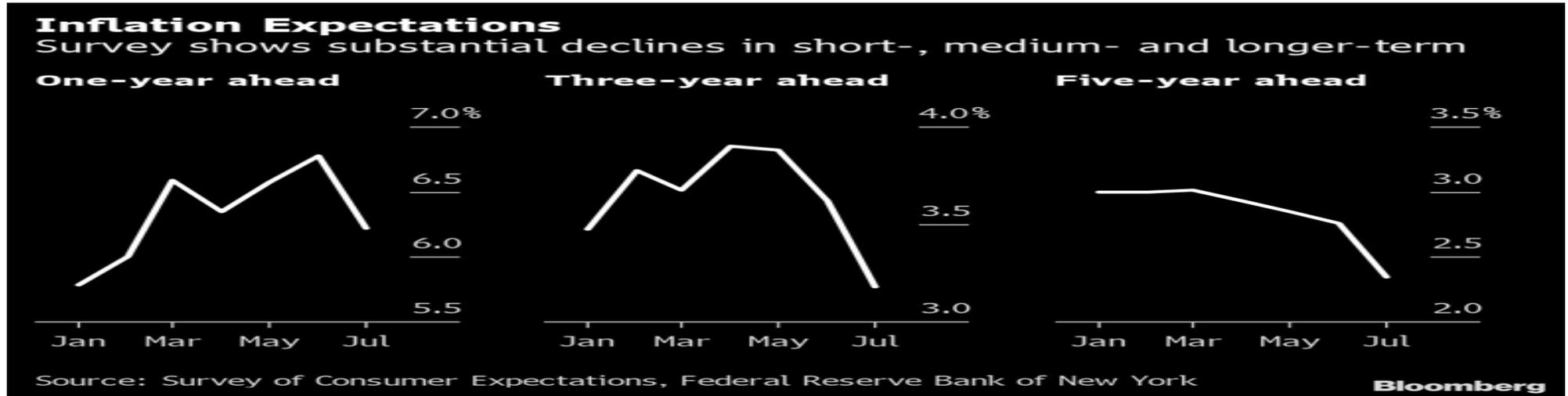
NY連銀が約1300件の家計を対象に調査した結果です。青線の数値に注目してください。これが基本的に1年後と3年後のインフレ予測の中心値となります





NY連銀インフレ率予測からシミュレーション (P.12)

NY連銀1・3・5年後インフレ率予測の年初来推移



NY連銀予測をもとに3つのシナリオで5年後に購買力を維持するために必要な金利水準を計算

シナリオ		今	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後
A	CPI	8.5%	6.2%	4.7%	3.2%	2.8%	2.3%
	平均		7.4%	5.5%	4.0%	3.0%	2.5%
		10,000	10,735	11,320	11,767	12,117	12,423
B	CPI	8.5%	6.2%	5.6%	5.0%	4.5%	4.0%
	平均		7.4%	5.9%	5.3%	4.8%	4.3%
		10,000	10,735	11,368	11,971	12,540	13,072
C	CPI	8.5%	3.0%	2.8%	2.5%	2.3%	2.0%
	平均		5.8%	2.9%	2.6%	2.4%	2.1%
		10,000	10,575	10,879	11,165	11,430	11,673
	複利運用(3.2%)	10,000	10,320	10,650	10,991	11,343	11,706
	複利運用(4.5%)	10,000	10,450	10,920	11,412	11,925	12,462
	複利運用(5.0%)	10,000	10,500	11,025	11,576	12,155	12,763
	複利運用(5.5%)	10,000	10,550	11,130	11,742	12,388	13,070

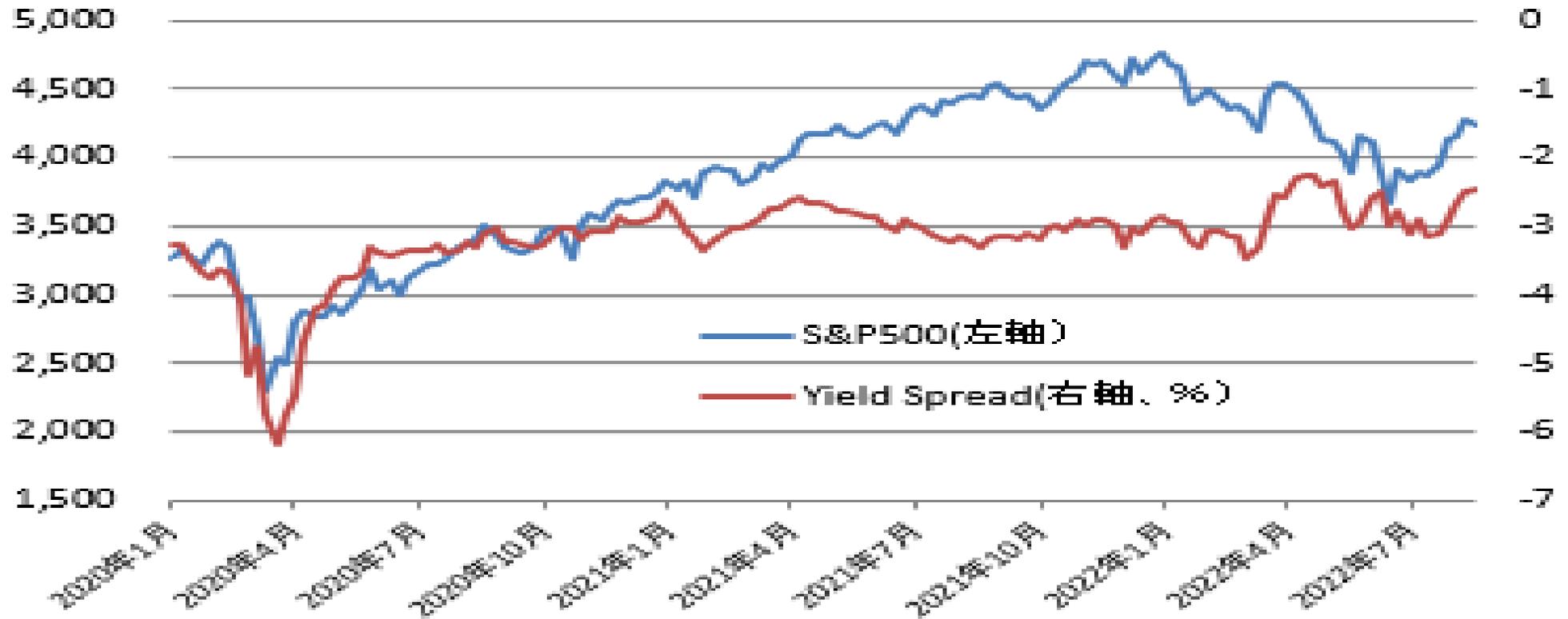
出所) NY連銀、ブルームバーグより筆者試算



米国債との対比で米国株は割高 (P.13)

イールド・スプレッド (赤線)

米10年債とS&P500益利回りの差。その相対的な利回り差が3%より小さくなると、株式が割高とみられる。



イールド・スプレッドを3%で、米10年債を3.0%と3.5%で計算するとS&P500はそれぞれ3834 (▲9.3%)と3539 (▲16.3%)程度となります



出所) ブルームバーグより筆者作成 (2022年8月19日現在)

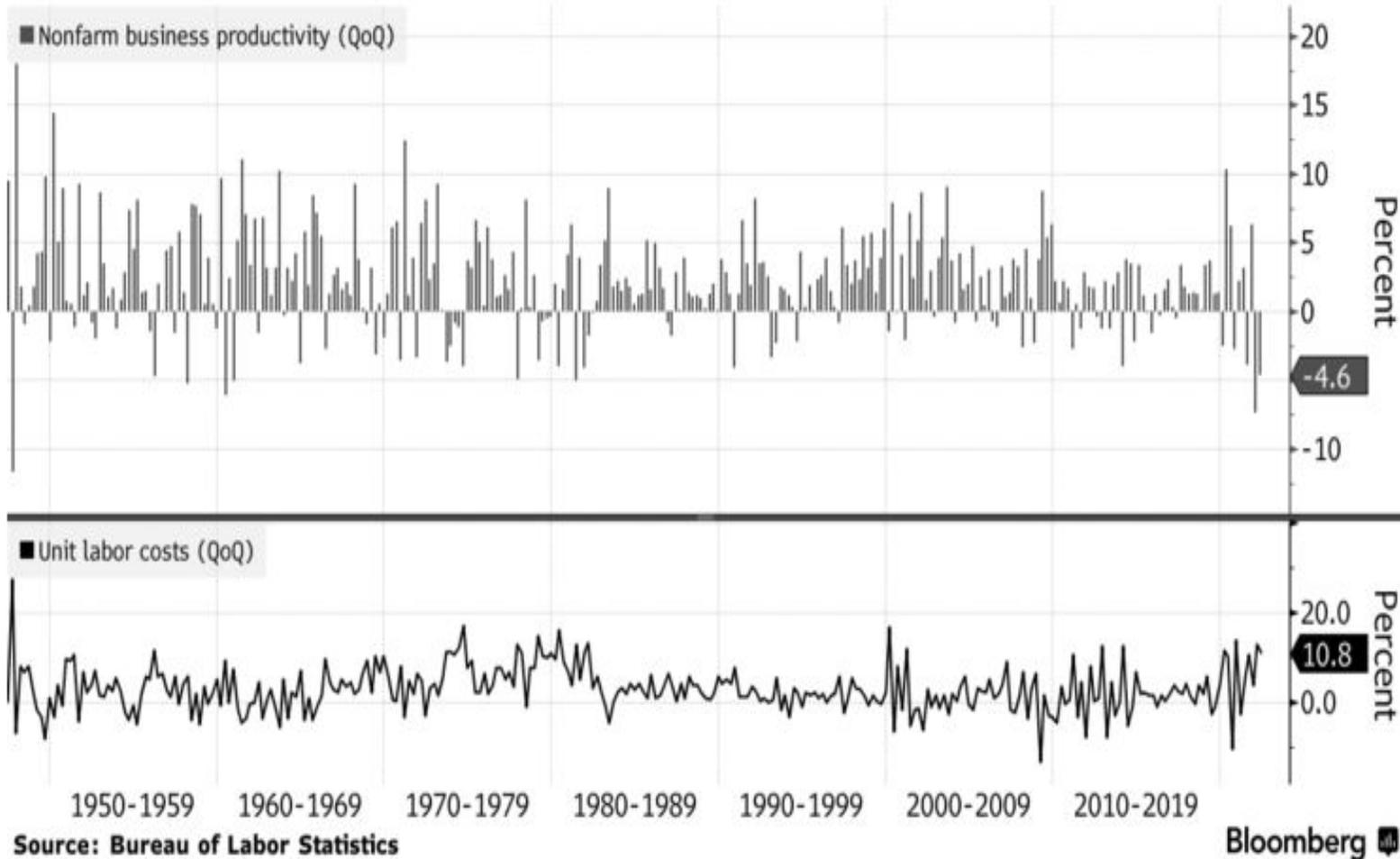


米国の労働生産性と単位労働コスト (P.14)

米・非農業部門労働生産性指数（前期比・上段）と単位労働コスト（モノを生産するのに必要な労働経費・下段）

Productivity Slumps, Labor Costs Jump

US productivity posts worst back-to-back prints in data back to the 1940s



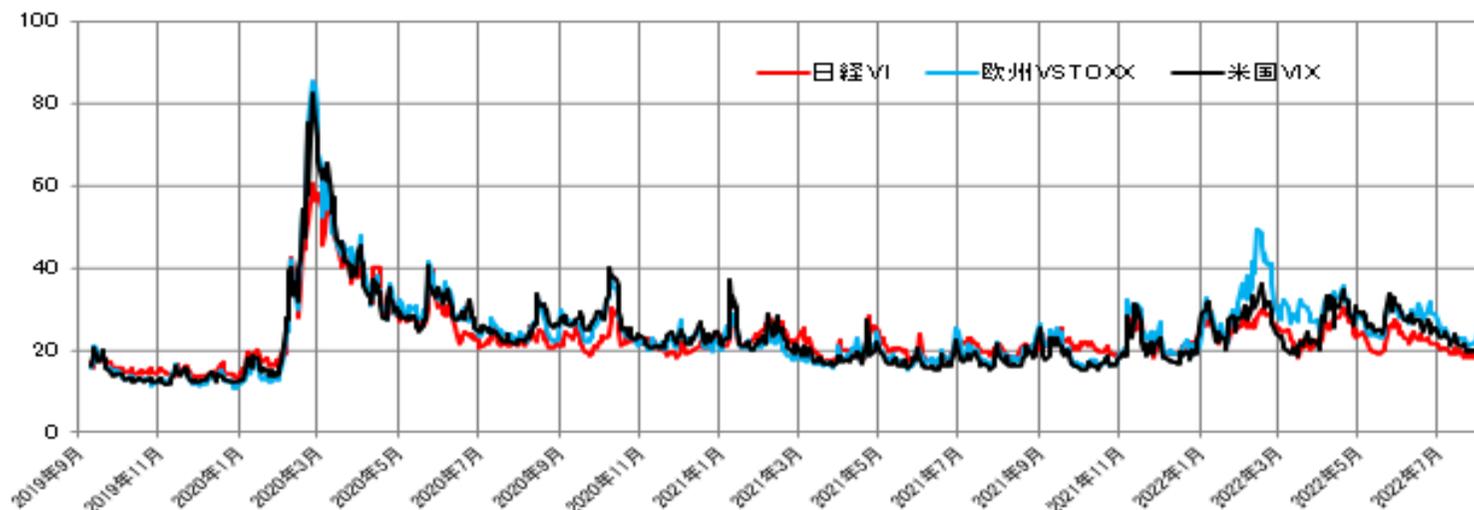
米国で労働生産性（非農業部門）が1947年の統計開始以来、最大の落ち込みとなっています。前期比で2.6%増えた労働時間に対し、生産が2.1%減ったためです。単位労働コストの上昇も労働時間の増加が大きく影響しています。労働生産性が下がることは、企業利益率の低下、企業業績の低迷につながります



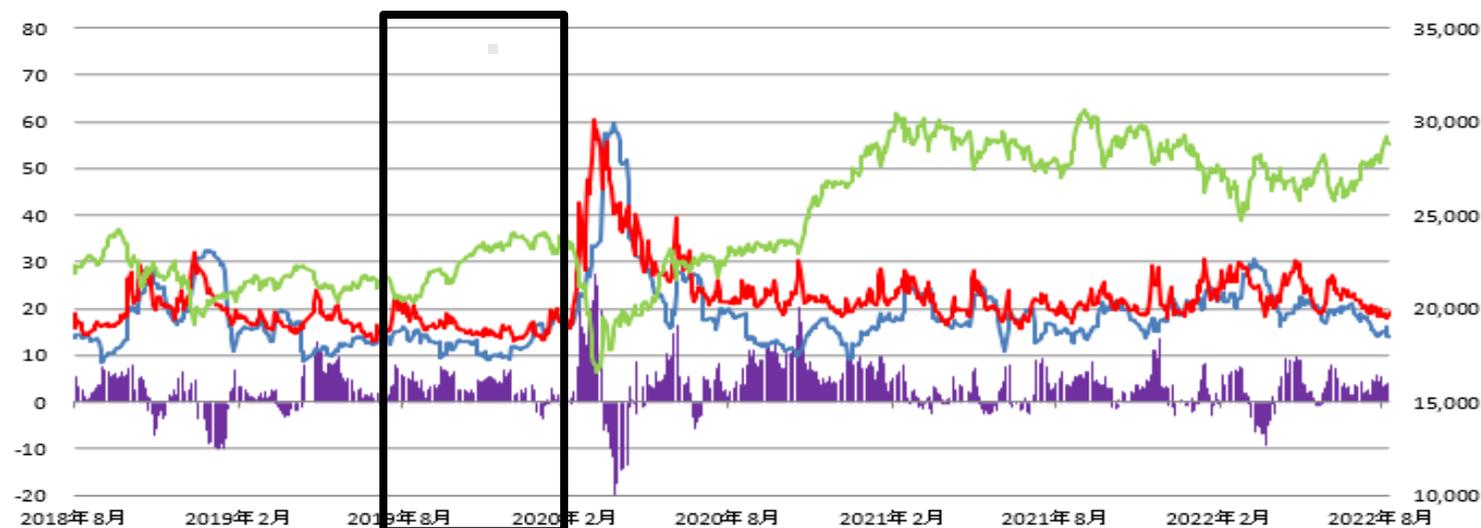
上段：非農業部門労働生産性指数（前期比）、下段：単位労働コスト（前期比） 出所：米労働統計局
出所）ブルームバーグ

ボラティリティは相場の状況を語り掛けてくれる情報源 (P.15)

日欧米のIV : 日本 = 日経VI : 19.21、 欧州 = VSTOXX : 27.37、 米国 = VIX指数 : 23.80 (2022年8月22日)



日経平均 (緑、右軸)、HV (青、左軸)、IV = 日経VI (赤、左軸)、IV - HV (紫棒、左軸)



ボラティリティには過去の指数のデータから計算したヒストリカル・ボラティリティ (HV) とそのオプション価格から逆算したインプライド・ボラティリティ (IV) があり、それぞれが、また組み合わせで相場状況を伝えてくれます

裁定残で3・6・9・12月限は荒れやすい？ (P.16)

平均株価とSQ値の算出方法の違い

株価	(9:00:05)	(9:X2:00)	(9:X2:05)
A社	100	105	100
B社	1,000	1,050	1,210
C社	10,000買	10,500買	10,600

平均株価 3,700(始値) 3,885 3,970

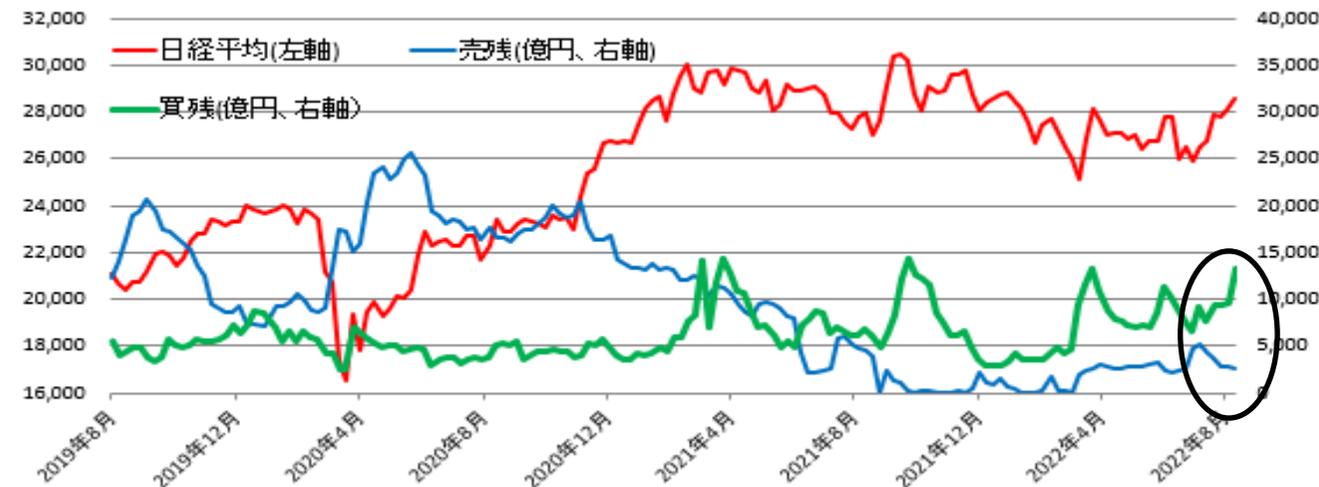
SQ値 $(100+1000+10600) \div 3 = 3900$

例) 2020年3月13日 始値 18183.47 (前日 18559.63) SQ:17052.89

注) 日経平均株価の算出に用いられる株価は、①特別気配または連続約定気配、②現在値、③基準価格、の優先順で採用します。

平均株価の始値は9時00分05秒時点の数字で「気配値を入れて」計算します。一方、SQは「実際に売買されたもの」を後から集計することになります。この例では、A社とB社は9時00分05秒に売買が成立していますが、C社は9時X2分05秒に初めて売買が成立したことを意味しています

裁定売り残・買い残の推移



裁定取引とは、同じような動きをするはずである2つのものの価格差(サヤ)を取るトレードです。そのひとつが日経平均(現物バスケット)と日経225先物の価格差(サヤ)を取るトレードです。基本的に日経225先物の相場が通常(日経平均からの理論価格)よりも割高や割安になったときに仕掛けます

出所) ブルームバーグ、JPXより筆者作成 (2022年8月12日現在: 買残 1兆3248億円)



ファーストリテイリング (9983) のSQ日インパクト (P.17)

22年7月の日経平均構成比上位10銘柄

2022年7月			
1	9983	ファーストリテイリング	10.14%
2	8035	東京エレクトロン	5.82%
3	9984	ソフトバンクグループ	4.25%
4	9433	KDDI	3.26%
5	6367	ダイキン工業	2.94%
6	6954	ファナック	2.89%
7	4543	テルモ	2.29%
8	4063	信越化学工業	2.14%
9	6857	アドバンテスト	1.98%
10	6098	リクルートホールディングス	1.88%
上位10社合計			37.58%
上位3社合計			20.20%

ファストリの出来高と売買金額 (概算)

日付	終値	出来高	売買金額 概算(億円)	
2022年8月1日	80,020	458,200	367	
2022年8月2日	80,600	620,000	498	
2022年8月3日	81,810	853,800	700	
2022年8月4日	82,510	480,900	396	
2022年8月5日	83,600	520,400	433	
2022年8月8日	83,860	516,500	432	
2022年8月9日	85,110	510,400	432	
2022年8月10日	82,780	623,800	523	
2022年8月12日	84,390	972,200	818	8月SQ
2022年8月15日	85,170	491,800	418	
2022年8月16日	85,730	497,800	425	
2022年8月17日	88,130	855,600	745	
2022年8月18日	86,630	629,300	548	
2022年8月19日	85,550	571,100	493	
2022年8月22日	85,210	531,900	451	

メジャーSQ直前に裁定買い残が増えているとき、その解消のために大量の現物株売りがSQ日に出た場合、SQ値が下がってしまう可能性を考えておく必要があります。仮に9月限のSQで1兆3248億円の裁定解消売りが出れば、かなりのインパクトが想定されます

- ☆ 裁定買残高が1兆3248億円の約10%は約1325億円
裁定買残が全部売却されても $1325億 \div 85210 \approx 約115.5万株$
- ☆ ファストリが1000円動くと、日経平均が35.15円動く
15000円動けば、527.18円動く

【参考】 2020年3月暴落時の先物とPUT (P.18)

日経平均先物2020年6月限



日経225OP2020年4月限20000PUT



2020年3月に暴落したときもメジャーSQのタイミングでした。大きく相場が動いた一例です

OP売坊の重要視しているもの (P.19)

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

次回は**9月28日**に出演
させていただく予定で
す。本資料は**番組HP**ま
たは**オプション倶楽部**
(optionclub.net)
から**無料メルマガ**「**グ
レイ・リノ通信**」にメ
アドをご登録いただ
くと取得できます。メル
マガでは放送をさら
に楽しんでいただくた
めの**補足Q&A**などの情
報を配信しております
ので、ぜひぜひお気
軽にご登録ください！
質問も募集中です！



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『実践日経オプション教室』

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

講師ツイッター『OP売坊@OP49431790』

<https://twitter.com/OP49431790>

Copyright © 2019-2022 日経OP売坊

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