



230億円稼いだ 勝つ思考

cis
テスタ
村上直樹 (むらやん)

11月23日(水)



祝日取引スタート記念オンラインイベント

Traders World 2022

トレーダーズワールド

日本取引所グループ主催



注目テーマ 地銀の全貌

投資家 (億り人) 中小企業診断士

井村俊哉



株式会社和キャピタル 取締役 運用本部部长

村松一之



着目すべき事情からチャンスを探る運用戦略

現役ファンドマネージャー

石原 順



元外資系投資信託会社・取締役運用部長

日経OP売坊



11月2日(水)
19:30

祝日の傾向分析 再現性の検証と実践



日本証券アナリスト協会検定会員
国際公認投資アナリスト

岩本祐介

伝説の ファンドマネージャーが 教える年末相場



アラブ首長国連邦アブダビ投資庁の
元日本株式運用部長

林 則行

トレーダーズワールド2022

検索





早期割引中 10月31日（月）まで

過去開催はすべて満席御礼！の実践的セミナー
不透明な時代に225オプションで運用の幅を広げたい方へ

■プログラム（予定）

【入門編】

- 日経225オプションの魅力とは
- CALL売りの優位性
- CALL売りの好機と警戒すべき局面
- 建玉管理と証拠金管理
- OP売坊が目指しているもの など

【分析編】

- 日本株市場
- ボラティリティ
- 米国株市場
- 買い戦略と応用戦略
- 質疑応答（チャット機能より）

オプション倶楽部

検索



<https://www.optionclub.net/?a=17809>

日経OP売坊の無料メルマガ「グレイ・リノ通信」

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10月26日放送分)

【オプション倶楽部】OP売坊戦略コース2022年
12月開講の新規会員を募集を開始いたしました。
(第五回・6カ月間)。開講に先立ち**11月26日**
(土) 10時にオンラインで入門セミナーを開催！
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ありません。
- 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11・12月限SQ日までの注目イベント (P.2)

<米国>

- 11月02日: FOMC政策金利
- 11月04日: 雇用統計・失業率
- 11月08日: 中間選挙
- 11月10日: 消費者物価指数
- 12月02日: 雇用統計・失業率

<欧州>

- 10月27日: ECB政策金利

<日本>

- 10月21日: 消費者物価指数
- 10月28日: 日銀政策金利
- 11月18日: 消費者物価指数

米CPI（消費者物価指数）は現在の株式市場を考えると一番重要な指標だとみています。今後の政策金利の引き上げ幅がさらに広がる可能性があるからです。5.5%を超える予想が主流となると、株式にかなり厳しい状況になるでしょう

これまで祝日取引が2回ありましたが、少なくとも閑散な状況ではありませんでした。祝日取引はとても重要なトレード機会だと考えています



※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 10月

※次回は11月16日に出演予定です。

2	3	4	5	6	7	8	1
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28	29	
30	31						

2022年 11月

※11月は3日と23日に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	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29	30				

※11月23日『トレーダーズワールド2022』に石原順さんと共演予定です。お楽しみに……

2022年 12月

				1	2	3
4	5	6	7	8	9	

- 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

※『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

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売坊の**グレイ・リノ** (P.3)

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懸念
- 🐘 地政学的リスク (ウクライナ問題、中国の台湾侵攻懸念など)
- 🐘 日米欧でスタグフレーション確定か?
- 🐘 高利回り債 (ジャンク債) 市場の崩壊
- 🐘 新興国通貨安
- 🐘 日米欧中の財政悪化・増税
- 🐘 米国中間選挙とFRBの金融政策
- 🐘 **米国の長短金利動向 [👉P4~8]**
- 🐘 **金利上昇・資産圧縮の株式への影響 [👉P8~10]**
- 🐘 円買いドル売り協調介入 (円安)
- 🐘 日経平均の銘柄入替と年末までのSQ
- 🐘 日本の2024年・2025年・2030年問題
- 🐘 中国の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 : 144.9 (10月20日概算)**
 - 🐘 **日本 : 142.3 (10月20日概算)**



現在の世界金融市場で一番の関心事は、米国の金融政策です。インフレ鎮静化への期待が市場参加者にはあるようですが、景気が底割れしない段階では、高止まりが継続する可能性が高いと考えています。今後、後述する**GDPギャップが改善する間**は、インフレへの懸念は払しょくできそうにありません

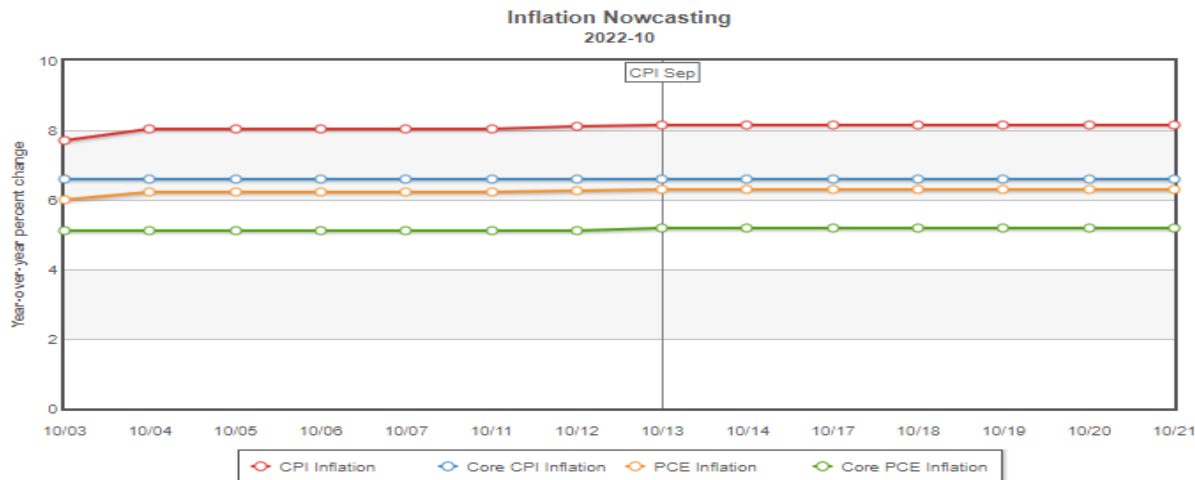
など

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、OPトレーダーに重要となる。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。



クリーブランド連銀予想は外せない (P.4)

クリーブランド連銀インフレ予測 (10月21日現在)



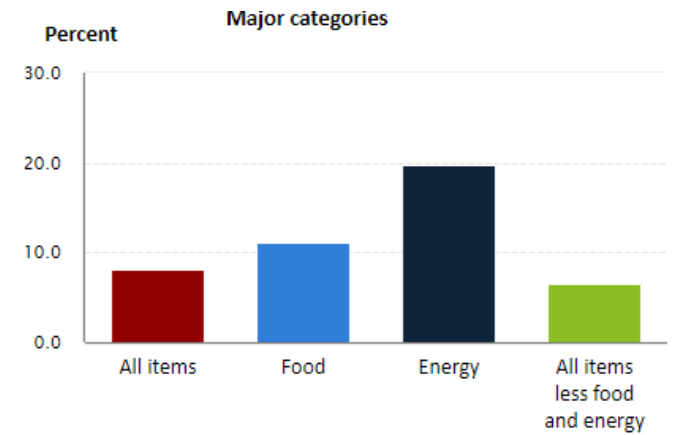
Source: Federal Reserve Bank of Cleveland calculations based on data from Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Energy Information Administration, Financial Times, and Haver Analytics

Month	CPI	Core CPI	PCE	Core PCE	Updated
October 2022	8.14	6.58	6.29	5.17	10/21
September 2022			6.27	5.16	10/21

Note: If the cell is blank, it implies that the actual data corresponding to the month for that inflation measure have already been released.

<2022年9月前年比> CPI : 8.2% コアCPI : 6.6%

8月CPIに続き、10月13日発表の9月CPIでもク連銀は**高止まり**を予想して的中させました



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

この予想と市場予想がまた乖離するかに注目しています。市場予想には恣意的な要素が入っていると考えています

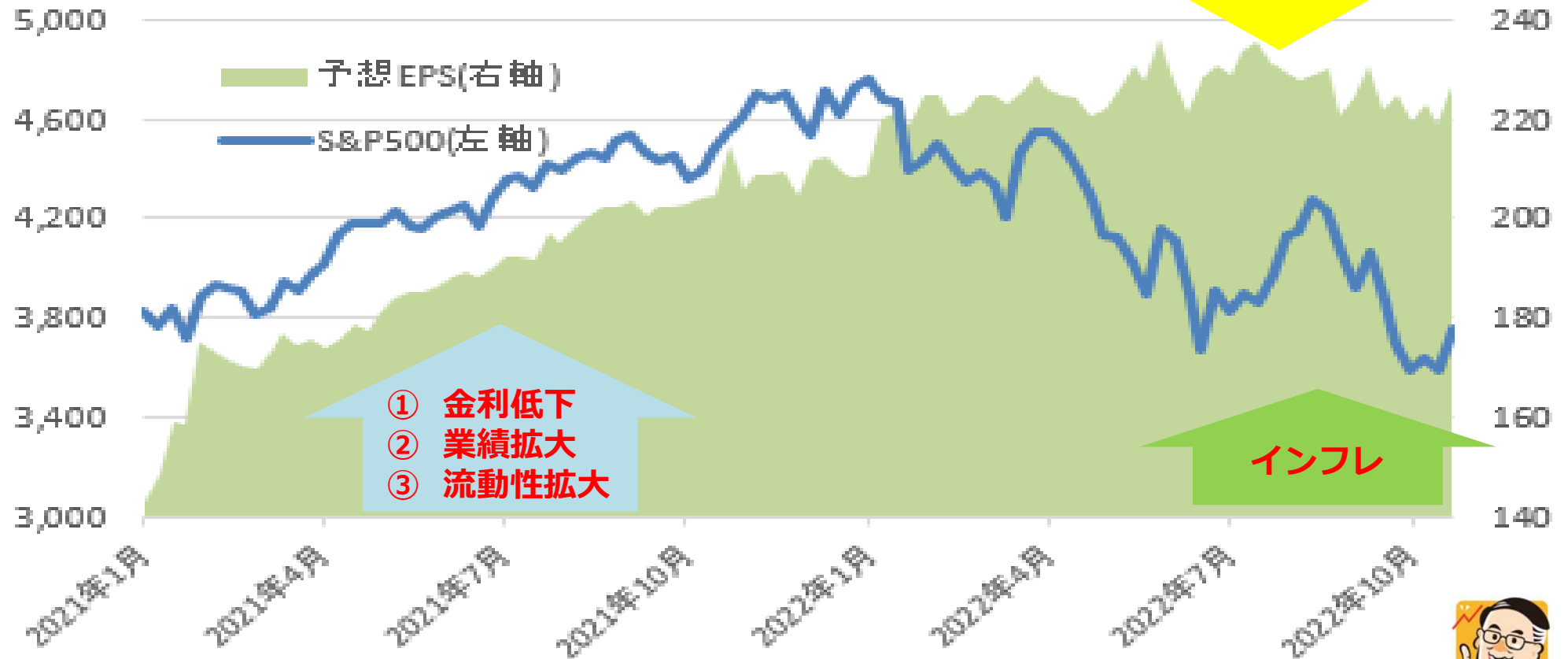


出所) <https://www.clevelandfed.org/our-research/indicators-and-data/inflation-nowcasting.aspx>



株式市場は3つの逆風下に (P.5)

米S&P500と予想EPS (1株当たり利益=業績) 推移



株式の上がる要素がインフレ以外には「無い」ということです。勝ち目のない勝負は避けるのが賢明でしょう。インフレ鎮静化が最優先だと思います。これが達成されない限り、指数投資に良いタイミングではないと考えています

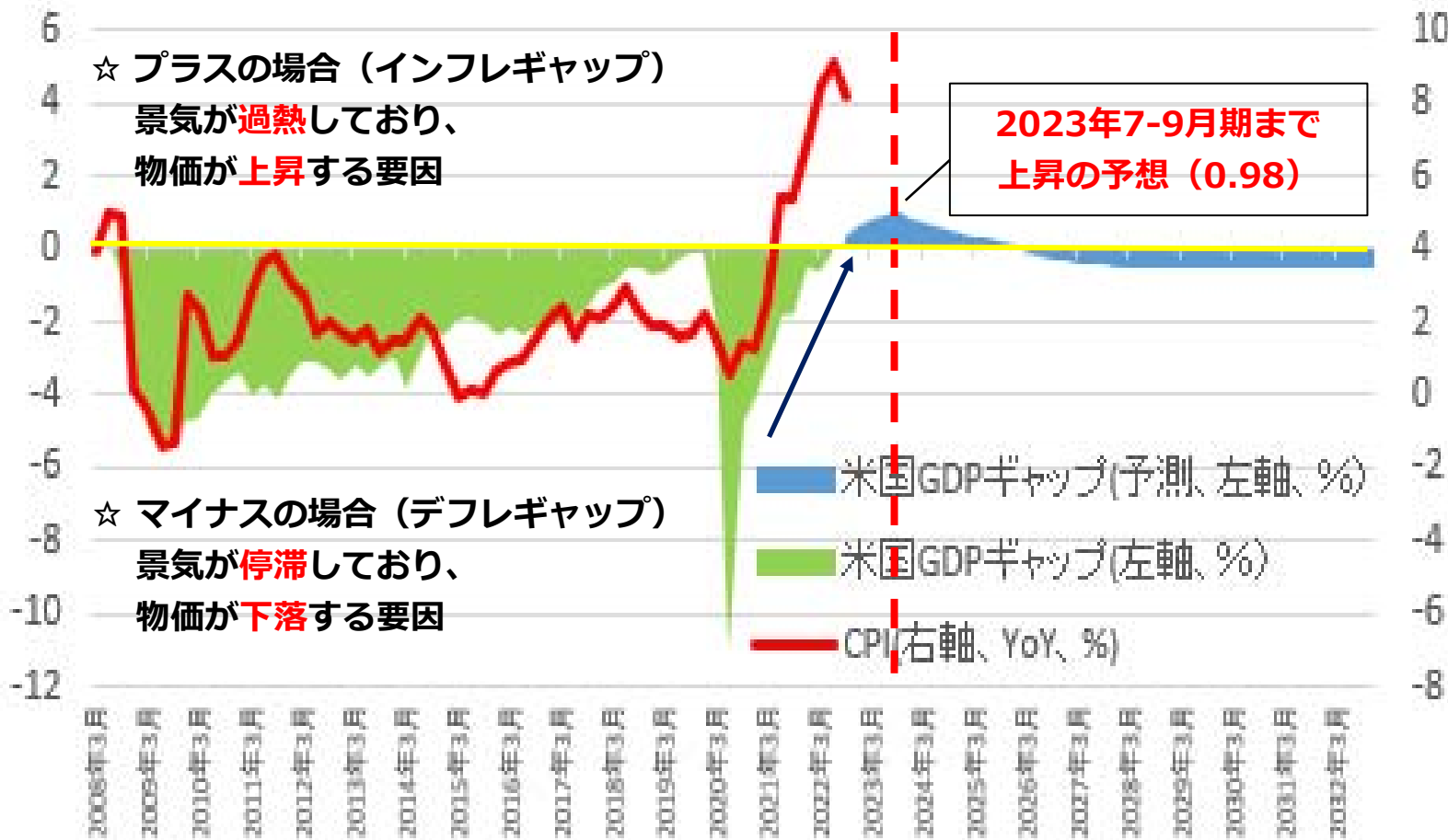
出所) ブルームバーグより筆者作成 (2022年10月21日現在)



米GDPギャップがインフレの高止まりを示唆 (P.6)

GDPギャップ (別名：需給ギャップ) とは

- 国家レベルでの経済全体の総需要 (GDP) と供給力 (潜在GDP) の乖離のこと
- 物価の先行きを予測するための指標



GDPギャップ絶対水準ではなく、変化の方向性を時系列で見るのが重要です。「改善」している状況は物価上昇 (インフレ) 圧力が、かかっているとみます



2023年後半までインフレ圧力が残ると示唆しています



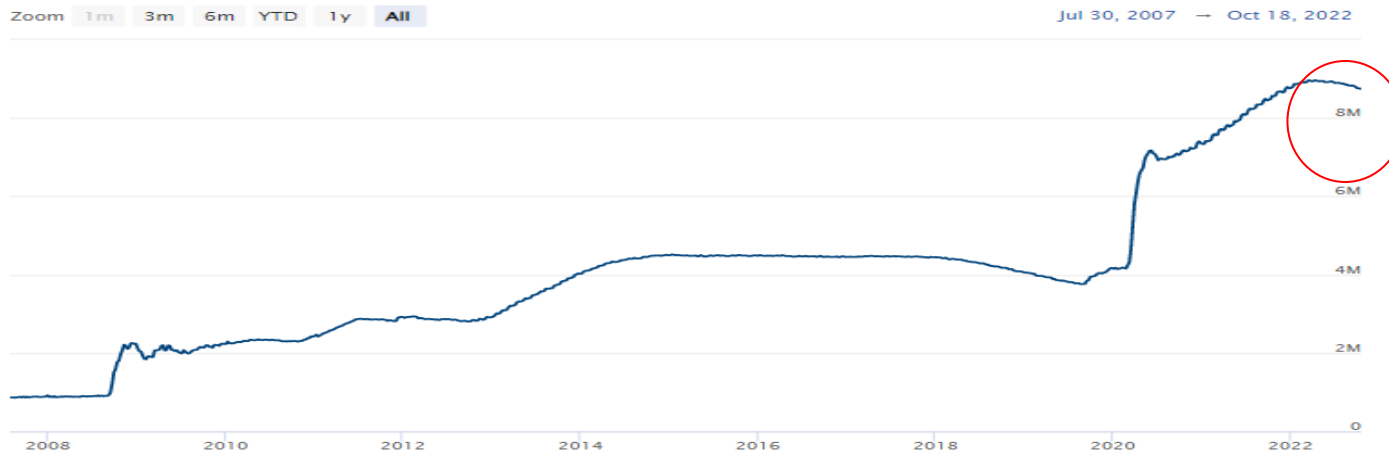
米10年債利回りの上昇余地は、まだまだある (P.7)

米10年債利回りと90日移動平均



出所) ブルームバーグより筆者作成 (2022年10月21日現在)

FRB (米連邦準備理事会) のバランスシート推移



出所) FRB (2022年10月18日現在)

平均との乖離があるといっても、利回りが下がるのではなく、その移動平均が上がります。また、株式から長期債への資金シフトも考えられますが、現在のように短期金利が長期金利よりも高い場合は、期間が短めの債券へのシフトとなり、長期債が買われるとは限りません



FRBも市中からおカネを回収しています。つまり、金融市場のおカネの流れが変わっています。市場が縮小・流動性が低下しているということです



40年ぶりの大転換：資産配分の変更 (P.8)

米10年債利回り、その10年・5年MA（移動平均）とS&P500指数（右軸）



長期金利の現状が分かります。現在起きていることは、過去40年にわたってなかったことです。つまり、過去40年の経験が通用しない市場環境となっているとの認識が重要だと考えています

＜投資家の合理的選択基準＞

- A) リスクの最小化
- B) リターンの最大化
- C) リスク当たりリターンの最大化

	期待収益率	リスク	ウェイト
米株	10%	20%	50%
米10年債	1%	3%	50%
相関係数			-0.302

期待収益率	リスク
5.50%	9.65%

	期待収益率	リスク	ウェイト
米株	10%	20%	50%
米10年債	4%	10%	50%
相関係数			-0.302

期待収益率	リスク
7.00%	9.73%

	期待収益率	リスク	ウェイト
米株	10%	20%	20%
米10年債	4%	8%	80%
相関係数			-0.302

期待収益率	リスク
5.20%	7.79%



年金や生命保険など長期資金は目標利回りを設定して、リスクを最小化してポートフォリオを組成します。米国債の利回りが上がれば、株式へのウェイトを下げられます



債券市場は未経験の世界へ (P.9)

図 22 10年物米国債利回り (月足、1970—2022)



出所：Ron Griess (www.thechartstore.com)

出所) マーク・ファーパー月次レポート10月号 (パンローリング) よりコメント筆者追加

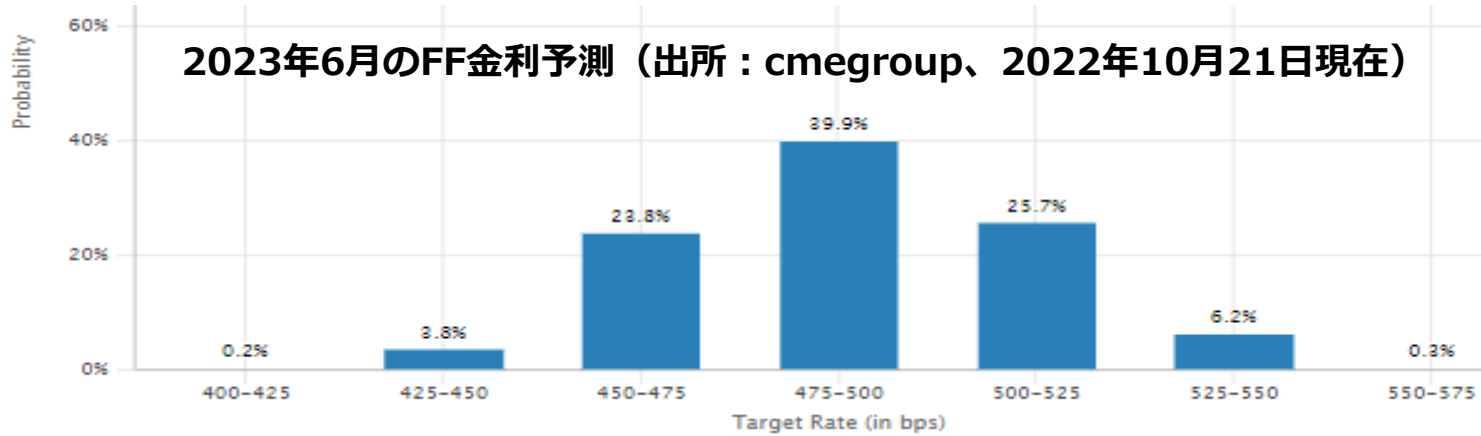
マーク・ファーパーのレポートは今後の金利上昇リスクについて言及しています。2025年に米国10年債利回りが「6%を超えて上昇するシナリオ①」と「11%に向けて上昇するシナリオ②」です



いずれにせよ、債券市場がここまで拡大したなかで、**高インフレを経験したことがないので、未経験の世界へ突入です**



債券対比で株式は割高 (P.10)



リスク プレミアム	現在 益利回り	現在 S&P500
3.0	6.04	3,752.75

リスク プレミアム	現在 益利回り	現在 S&P500
2.5	6.04	3,752.75

10月21日 現在

米10年債金利	益利回り目標	理論価格
4.219	7.219	3,139.85
3.000	6.000	3,777.77
3.250	6.250	3,626.66
3.500	6.500	3,487.17
3.750	6.750	3,358.02
4.000	7.000	3,238.09
4.250	7.250	3,126.43
4.500	7.500	3,022.21
4.750	7.750	2,924.72
5.000	8.000	2,833.33
6.000	9.000	2,518.51
8.000	11.000	2,060.60
10.000	13.000	1,743.59

米10年債金利	益利回り目標	理論価格
4.219	6.719	3,373.51
3.000	5.500	4,121.20
3.250	5.750	3,942.02
3.500	6.000	3,777.77
3.750	6.250	3,626.66
4.000	6.500	3,487.17
4.250	6.750	3,358.02
4.500	7.000	3,238.09
4.750	7.250	3,126.43
5.000	7.500	3,022.21
6.000	8.500	2,666.66
8.000	10.500	2,158.72
10.000	12.500	1,813.33

金利の上昇を甘くみてはいけません。米10年債利回りが4.5%以上に上昇するリスクを考えておきたいところです。なお、4.5%に行かない場合は、景気後退入りを示唆すると考えています。いずれにせよ、株式には逆風です

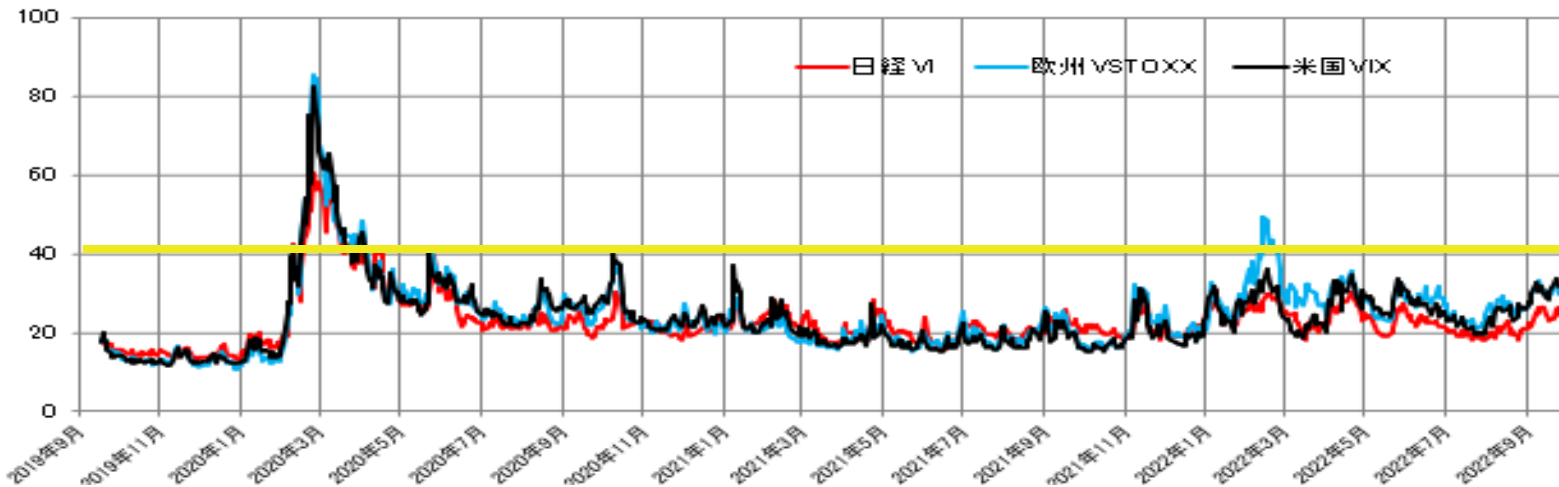


S&P500のリスクプレミアム（ある証券の期待収益率と無リスク金利との差）が縮小していることは、それだけ株式が割高とも考えられます。これが正当化されるには、企業業績が成長する必要があります



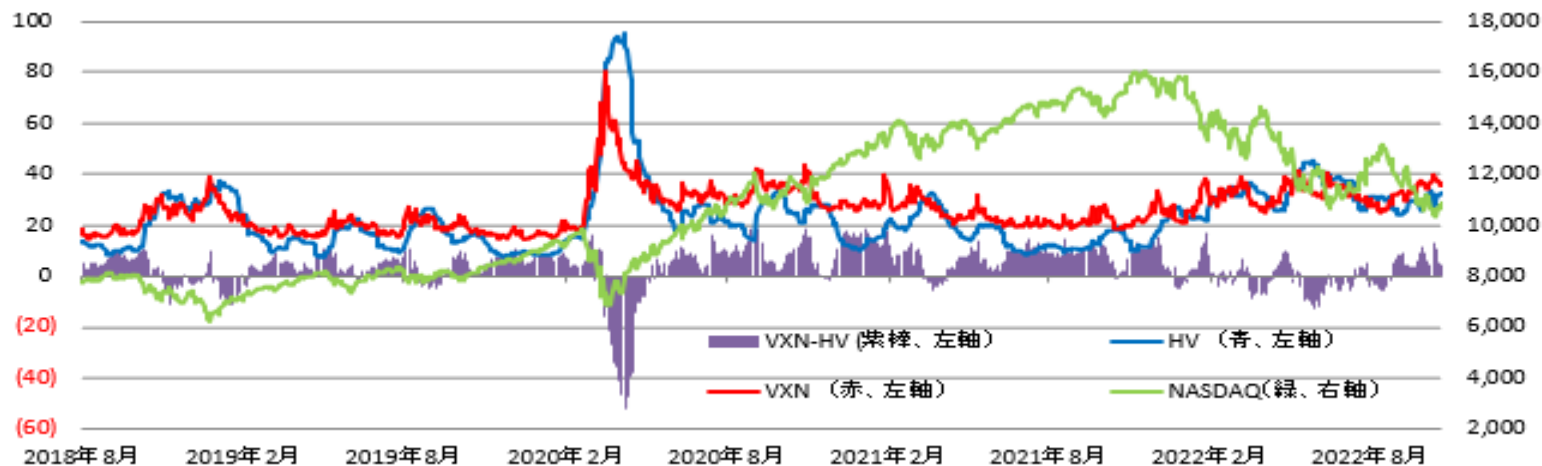
ボラティリティ (P.11)

日欧米のIV : 日本 = 日経VI : 24.06、 欧州 = VSTOXX : 27.83、 米国 = VIX指数 : 29.69



出所) ブルームバーグより筆者作成 (2022年10月21日現在)

NASDAQのHVとIV



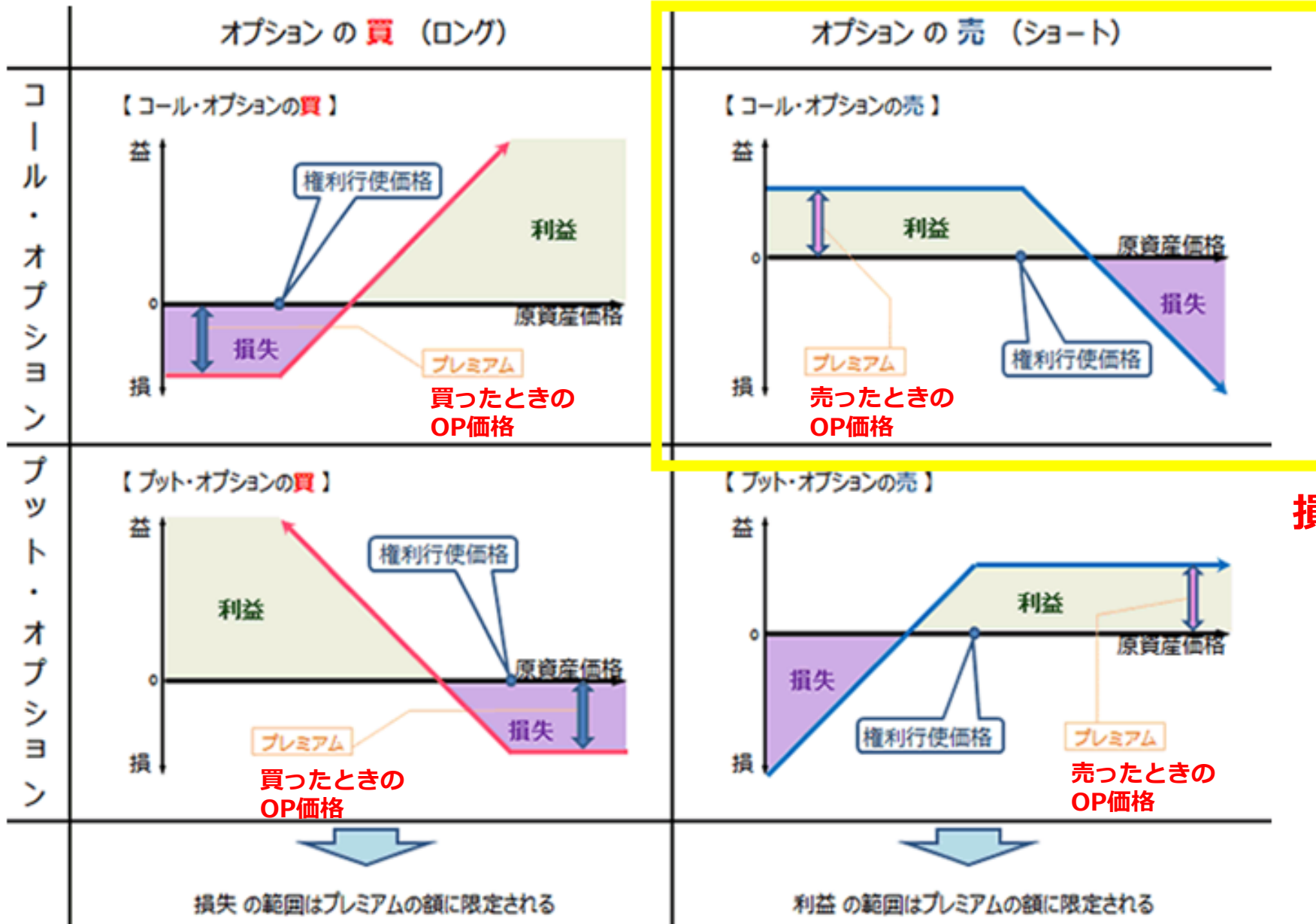
出所) ブルームバーグ、日本経済新聞より筆者作成 (2022年10月21日現在)



IV (インプライドボラティリティ) が一度40%程度に急騰すれば、あく抜け感も出てくるでしょう

いつもは日経平均のものを出示していましたので、今回は米ナスダックのものを掲示しました、オプション倶楽部の『週次レポート』では、NYダウやS&P500の状況も掲載しています

オプションの単独4戦略と損益曲線 (P.12)



損益曲線が
ナイト
桂馬
の動き

OP価格とは (P.13)

本質的な価値のあるものに投資するのが基本

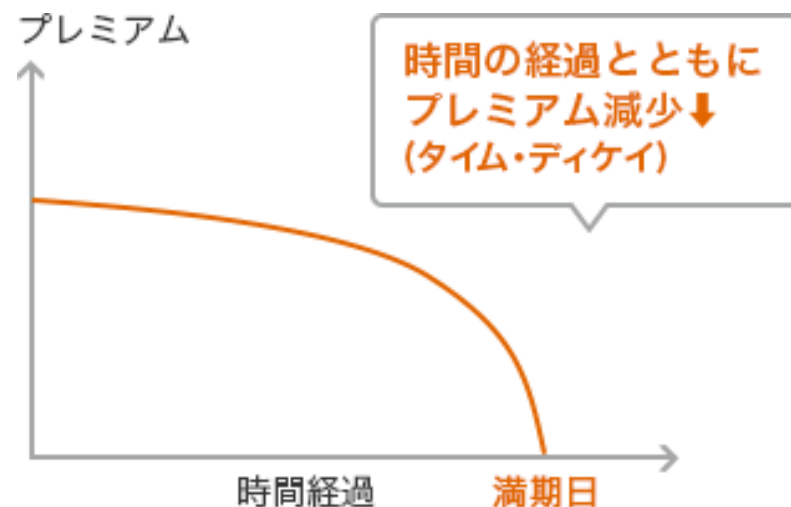


本質的価値は権利行使価格と日経平均の現物値との関係で決まります。一方、時間的価値は日経平均が経つにつれて減っていきます。なお、ボラティリティが上がると、OP価格が上昇する方向に動きますので、時間的価値の絶対値が上がることもあります

OP価格 (プレミアム)

- 本質的価値と時間的価値に分解
- 時間的価値は、SQでゼロになる

OP売りの魅力です



時間的価値とは (P.14)

	氷	水	水蒸気
時間的価値	◎	—	—
本質的価値	100円	100円	0円
総合的価値	大 >	中 >	小

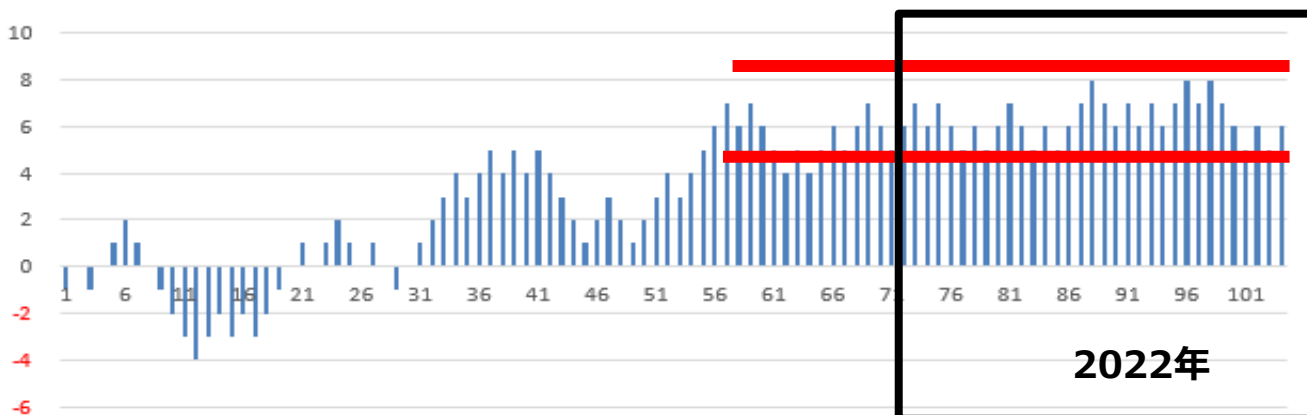
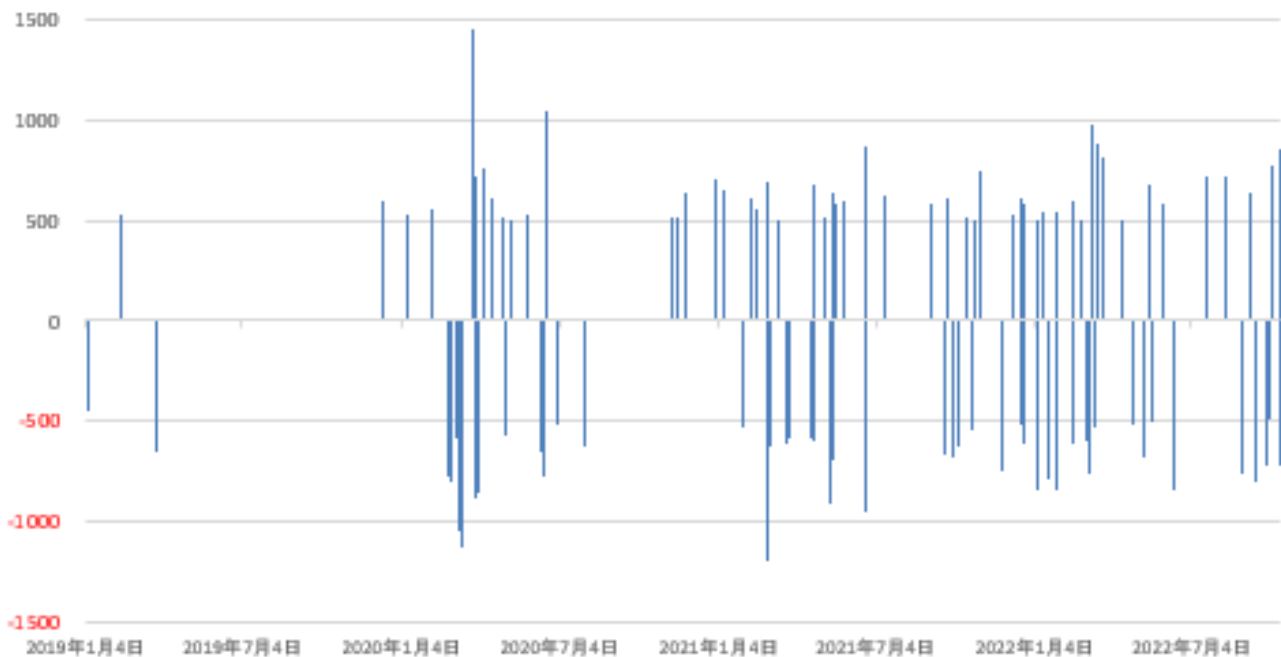
注) 水が欲しい人の価値を100円とした場合

単体でOP売った場合は、基本的には値段が高い時に氷を売って、価格が安くなった時に水を買うということです。なお、相場が思惑から大きく逆に動いた場合や、ボラティリティが上昇した場合は、早い段階で買い戻す必要があります



逆に単体でOPを買った場合は、時間的には氷は解けますので、早めに転売するのが戦略となります

2022年の暴落暴騰パターン (P.15)



上のグラフは2019年1月から450円以上の上下があった時だけを抜き出したものです。オプション倶楽部の週次レポートから抜粋しました。2019年に比べて大きく振れる日の頻度が増えています

下のグラフでは大幅（450円幅）の上昇を+1点、下落を-1点として累積ポイントをみています。パターンをみると、直近は、上げ下げが交互に起こることが多いようです。ボックスですね

大きな相場の流れが見えてきて、OP戦略に利用できます



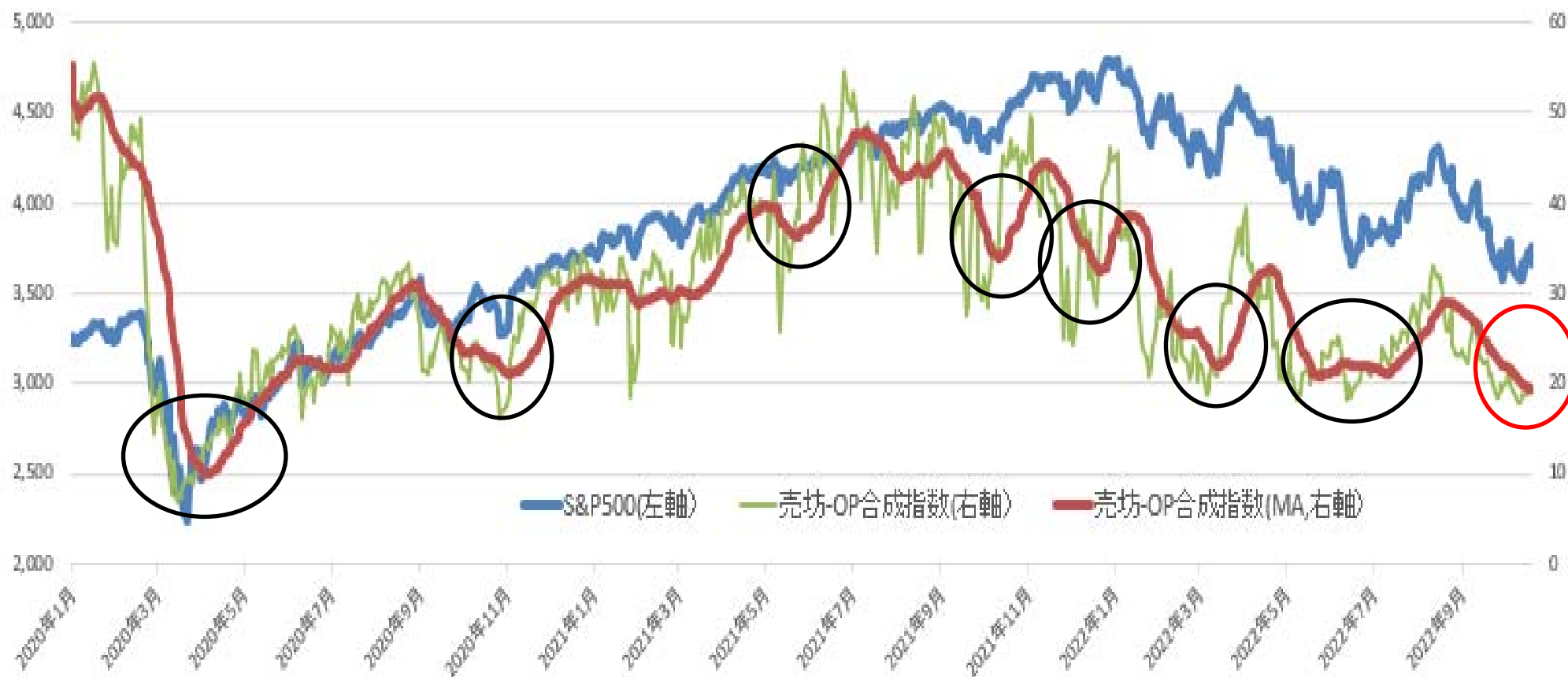
先物に比較したOP買いの優位性 (P.16)

銘柄	PUT買い				ミニ先物売り 26425 10月限、10枚	PUT	
	250円OTM	ATM	250円ITM				
プレミアム/証拠金	26125 15万円	26375 23万円	26625 36万円		132万円 = 13.2万円 × 10	27625 27375	1080 990
デルタ	-0.6424	-0.4760	-0.3333		-1.0	27125 26875 26625	775 550 360
500 上昇	-94,000	-138,000	-210,000	42%	-500,000	26125	150
250 上昇	-58,000	-80,000	-130,000	52%	-250,000	25875	92
そのまま	-	-	-	-	-	25625	56
-250 下落	80,000	130,000	190,000	76%	250,000	25375	32
-500 下落	210,000	320,000	415,000	83%	500,000	25125	20
-750 下落	400,000	545,000	630,000	84%	750,000		
-1000 下落	625,000	760,000	720,000	72%	1,000,000		
	約4.1倍	約3.3倍	約2.0倍		約0.76倍		

銘柄	CALL買い				ミニ先物買い 26425 10月限、10枚	CALL	
	250円OTM	ATM	250円ITM				
証拠金	26625 17万円	26375 28万5千円	26125 43万5千円		132万円 = 13.2万円 × 10	27625 27375	4 16
デルタ	0.3748	0.5293	0.6501		1.0	27125 26875	39 84
-500 下落	-131,000	-201,000	-265,000	53%	-500,000	26625	170
-250 下落	-86,000	-115,000	-150,000	60%	-250,000	26375	285
0 そのまま	-	-	-	-	-	26125	435
250 上昇	115,000	150,000	200,000	80%	250,000	25875	635
500 上昇	265,000	350,000	400,000	80%	500,000	25625	835
750 上昇	465,000	550,000	630,000	84%	750,000	25375	1065
1000 上昇	665,000	780,000	740,000	74%	1,000,000	25125	1175
	約3.9倍	約2.7倍	約1.7倍		約0.76倍		

注) 手数料と税金は除く

売坊-OP合成指数 (S&P500) (P.17)



上記は米国OP関連の数字から作成した合成指数です。
市場参加者のセンチメントをとらえ、相場の転換点を探っています。

注) CBOE、ブルームバーグより筆者作成 (2022年10月21日現在)

OP売坊の重要視しているもの (P.18)

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**11月16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.