

06 Option Session

オプションセッション

オプションで 投資スタイルの変革を

2025年は日本のオプション元年に

金融ストラテジスト
岡崎 良介 氏



モデレーター

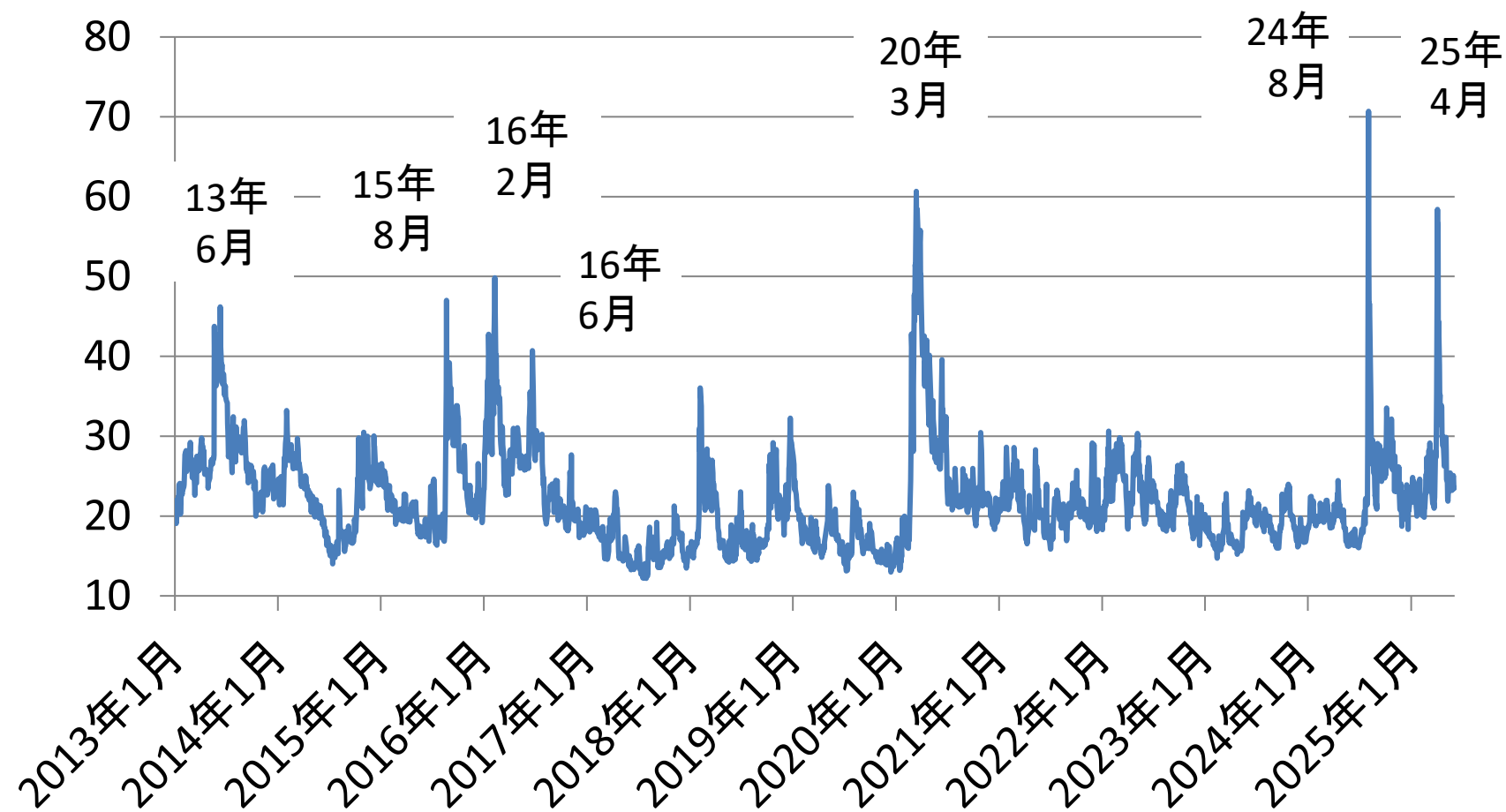
フリーアナウンサー、投資家
大橋 ひろこ 氏

金融ストラテジスト

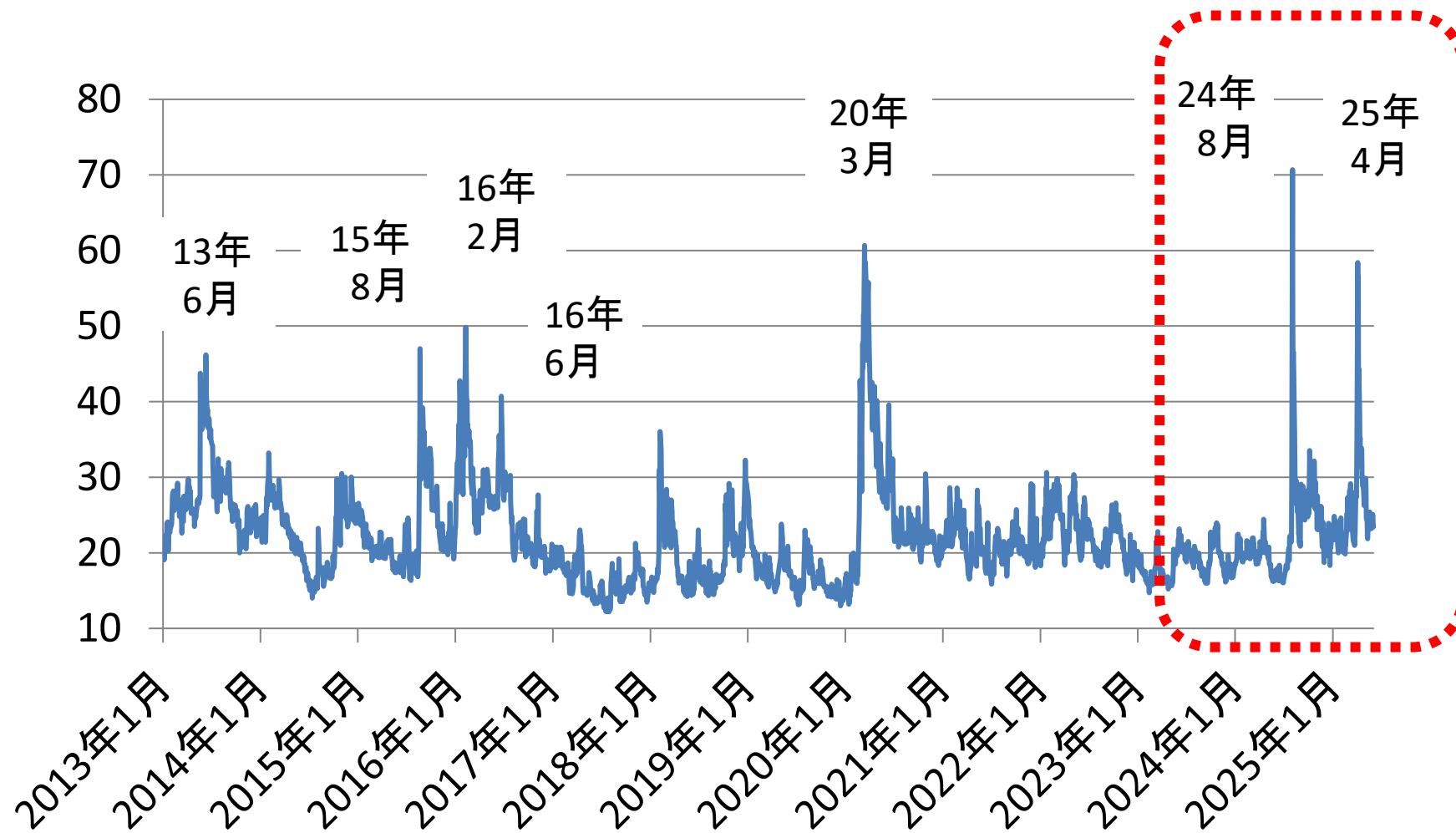
岡崎良介

1983年慶応義塾大学経済学部卒、伊藤忠商事に入社後、米国勤務を経て1987年野村投信(現野村アセットマネジメント)入社、ファンドマネジャーとなる。1993年バンカーストラスト信託銀行(現ドイチェ・アセット・マネジメント)入社、運用担当常務として年金・投信・ヘッジファンドなどの運用に長く携わる。2004年フィスコアセットマネジメント(現PayPayアセットマネジメント)の設立に運用担当最高責任者(CIO)として参画。2012年、独立。2013年GAIAの投資政策委員会メンバー就任、2021年ピクテ投信投資顧問客員フェロー就任。

日経平均VIの長期推移

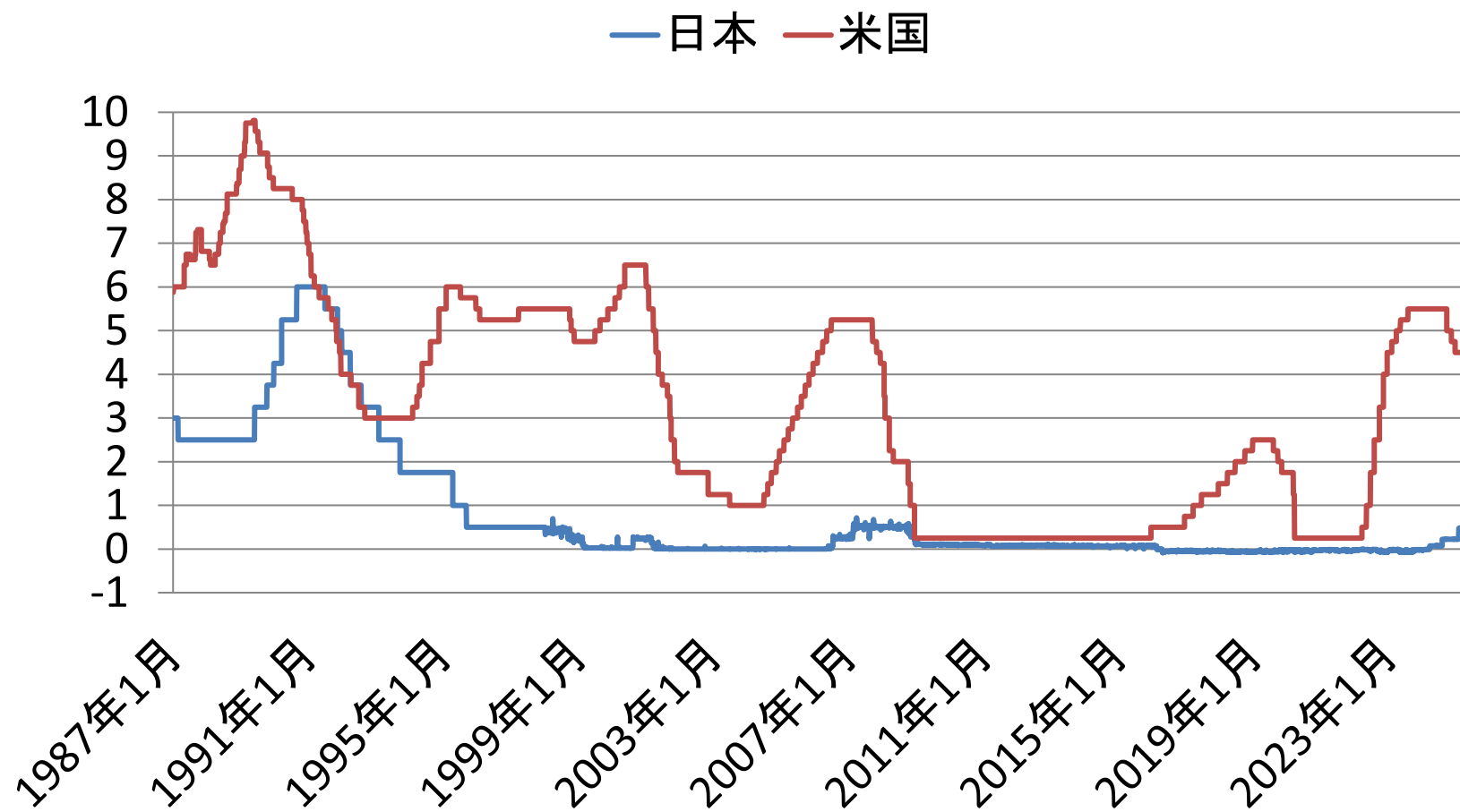


日経平均VIの長期推移



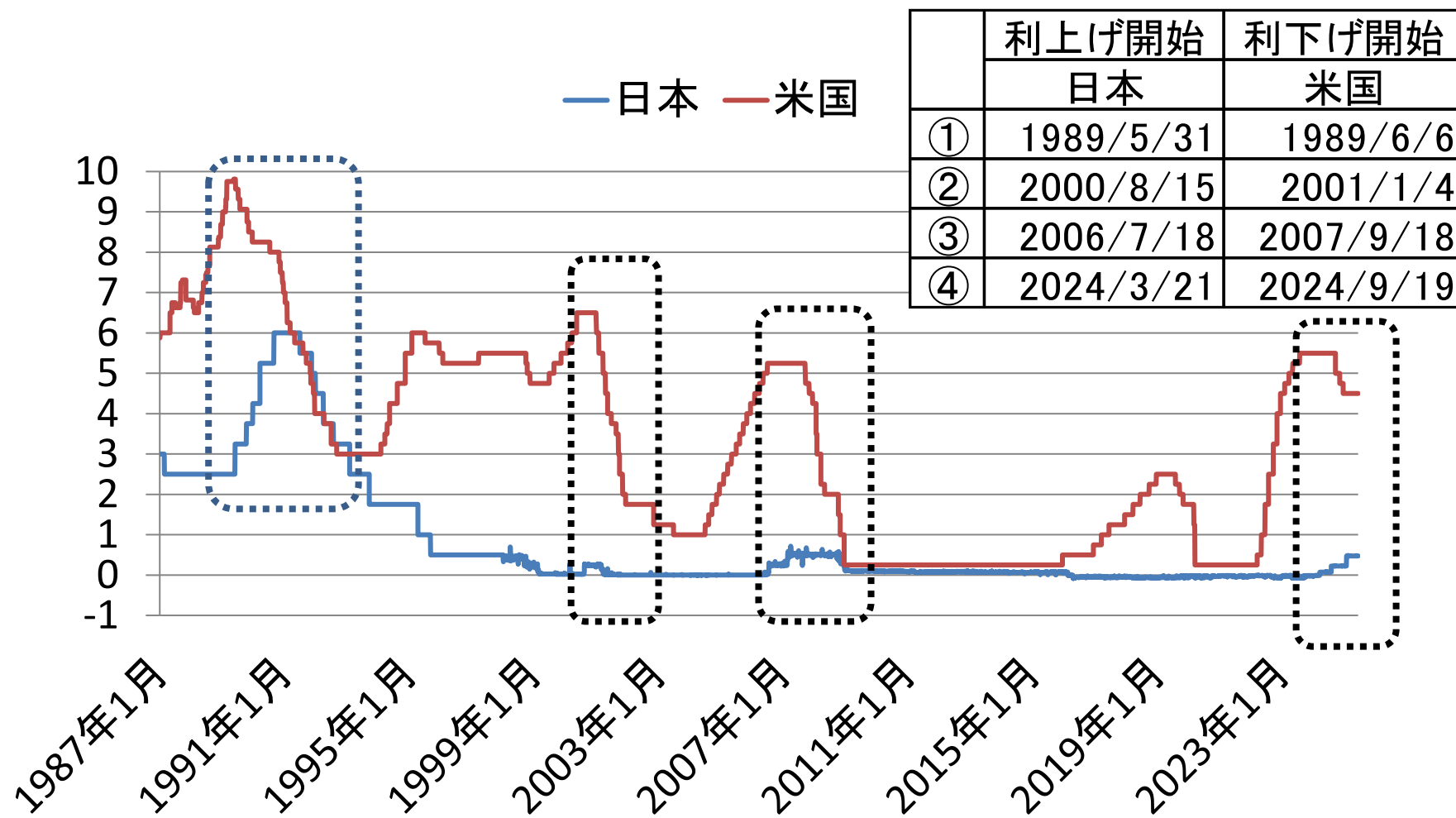
日米政策金利の長期推移(%)

日本＝1997年までは公定歩合、以降は無担保コール 米国＝FFレート



日米政策金利の長期推移(%)

日本＝1997年までは公定歩合、以降は無担保コール 米国＝FFレート



今一度オプションの歴史を振り返ってもらいたい

オプションは金融工学が生み出したものではない
(金融工学が世に現れるはるか昔から存在していた)

オプションは先物・先渡し取引から派生して生まれた
(オプションは将来の売る権利・買う権利を売買する)

オプションは伝統的な投資戦略を新次元へと導いた
(売る・買う・休むという単純な戦略に時間軸を加えた)

売る・買う・休むという単純な戦略に時間軸を加えた

(従来の戦略) 売る・買う・休む



オプション戦略: 時間軸が加わることで速度の概念が生まれる



短期間のうちに: 上がる・下がる

ゆっくりと時間をかけて: 上がる・下がる



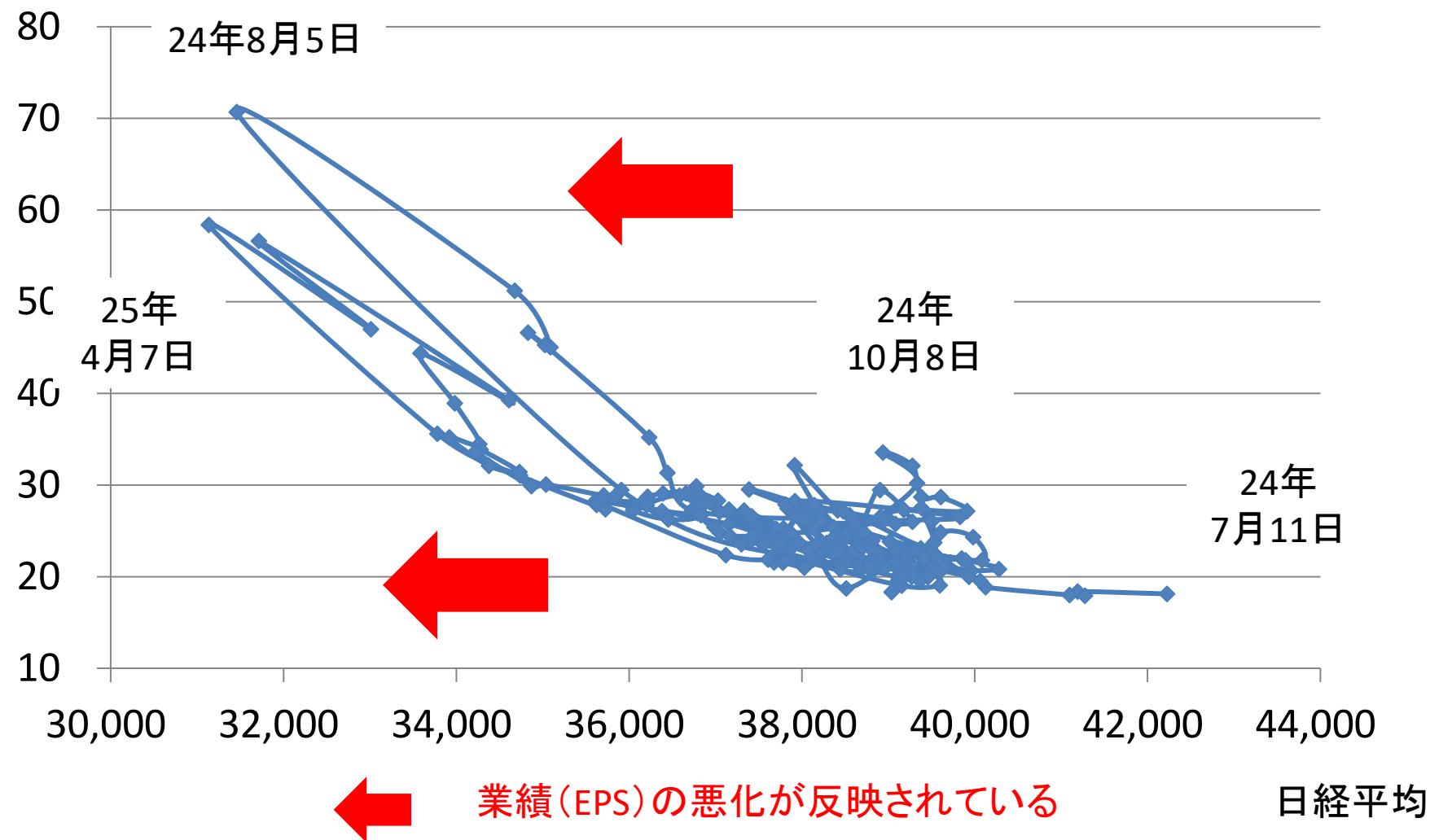
速度の概念 = インプライド・ボラティリティ

(取引されたオプションの価格からボラティリティを導き出す)

= ブラック・ショールズ・モデル (金融工学の金字塔)

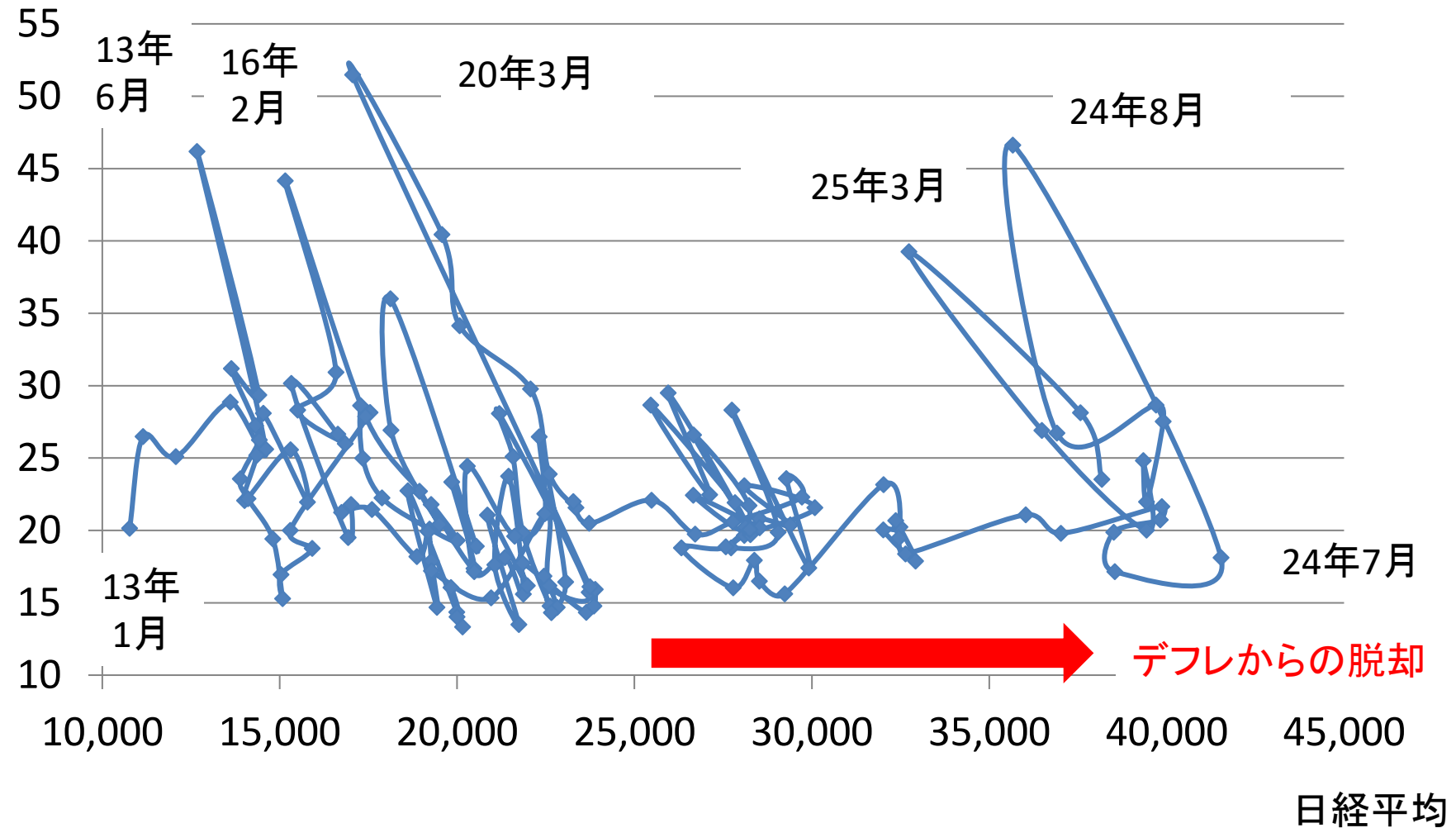
2024年7月11日以降 日経平均株価のボラティリティ・マップ

日経平均VI



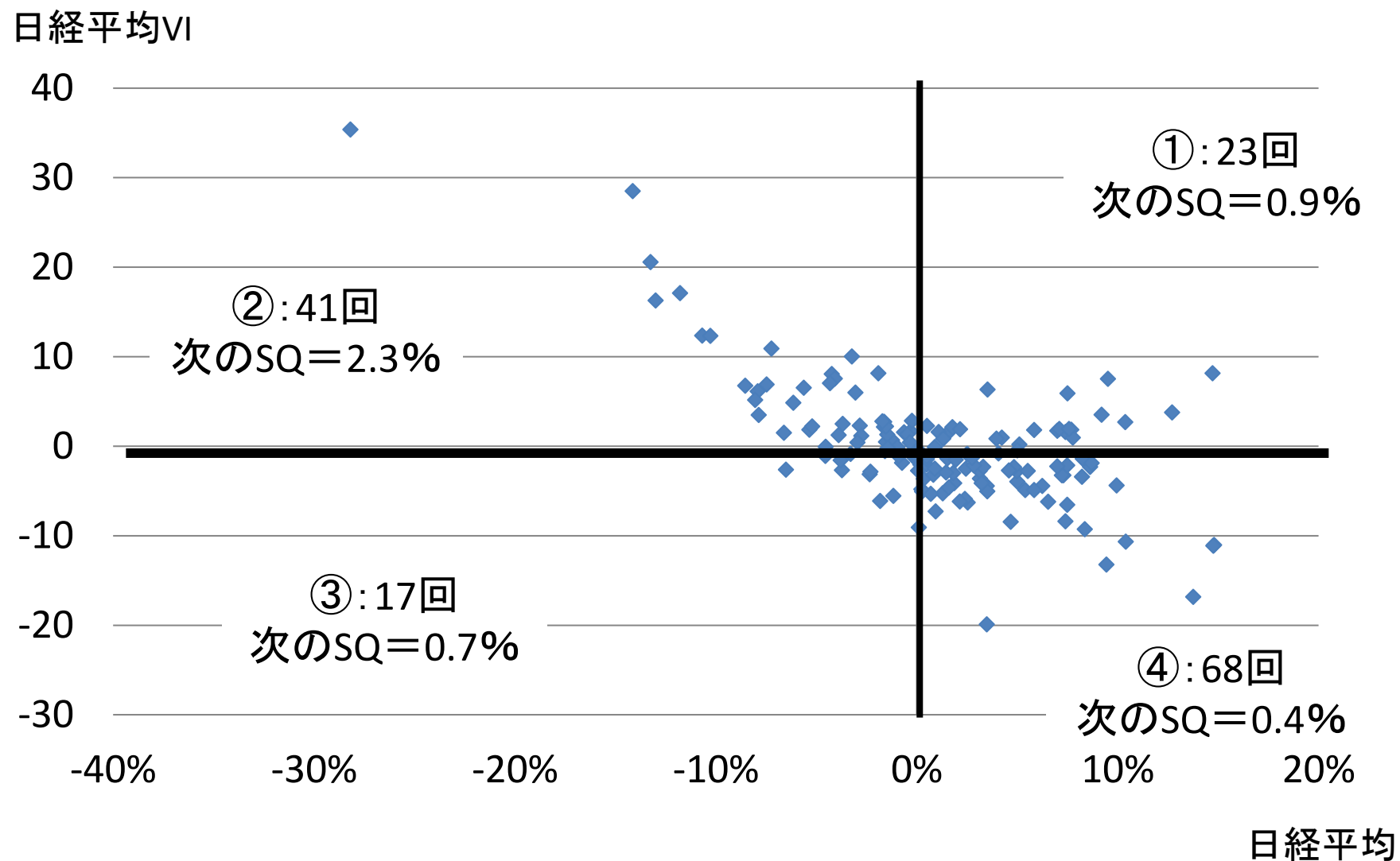
2013年以降 SQ値とSQ日前日のVI終値によるボラティリティ・マップ

日経平均VI

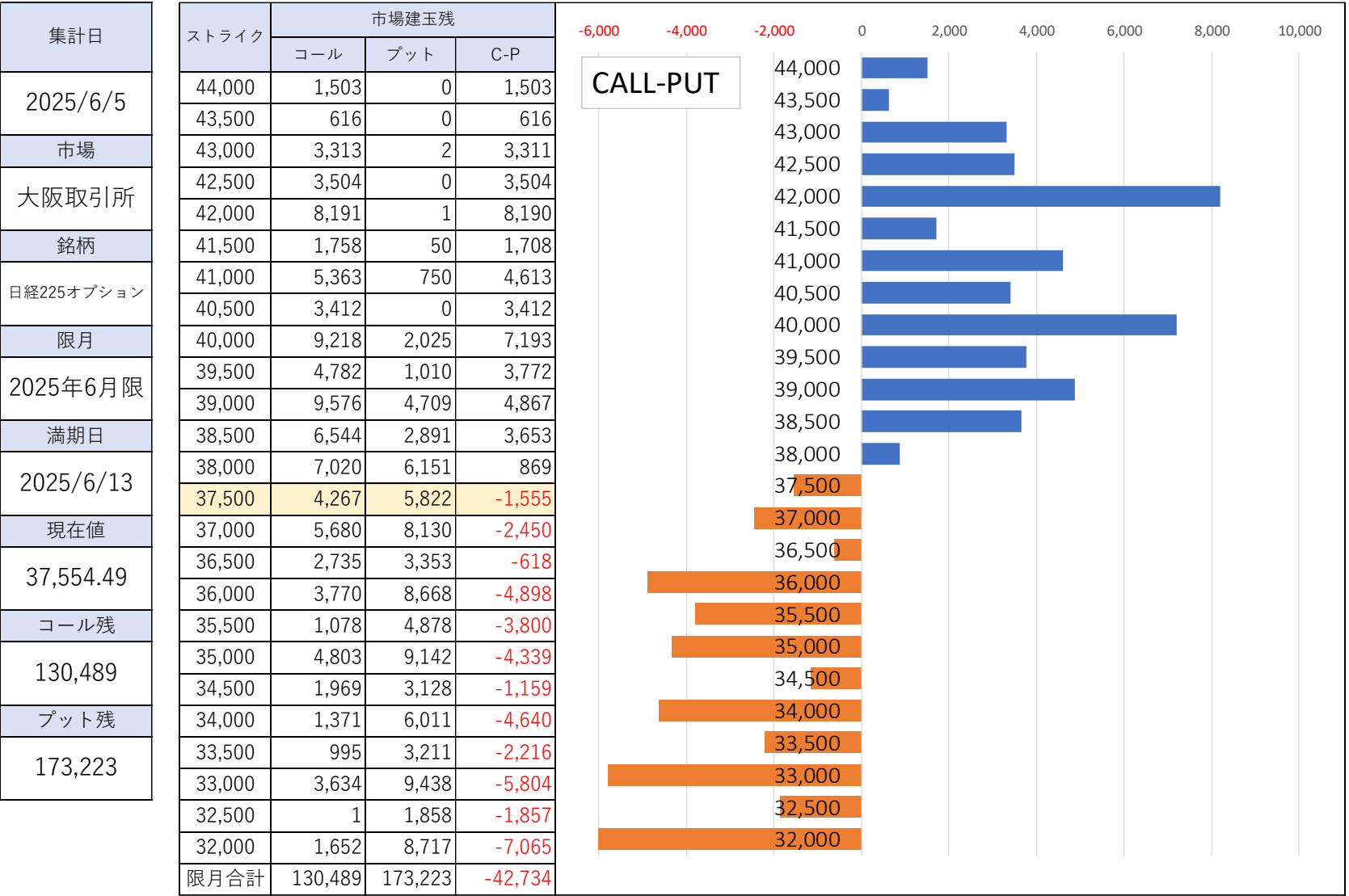


月次SQから次回月次SQへの変化(150限月)

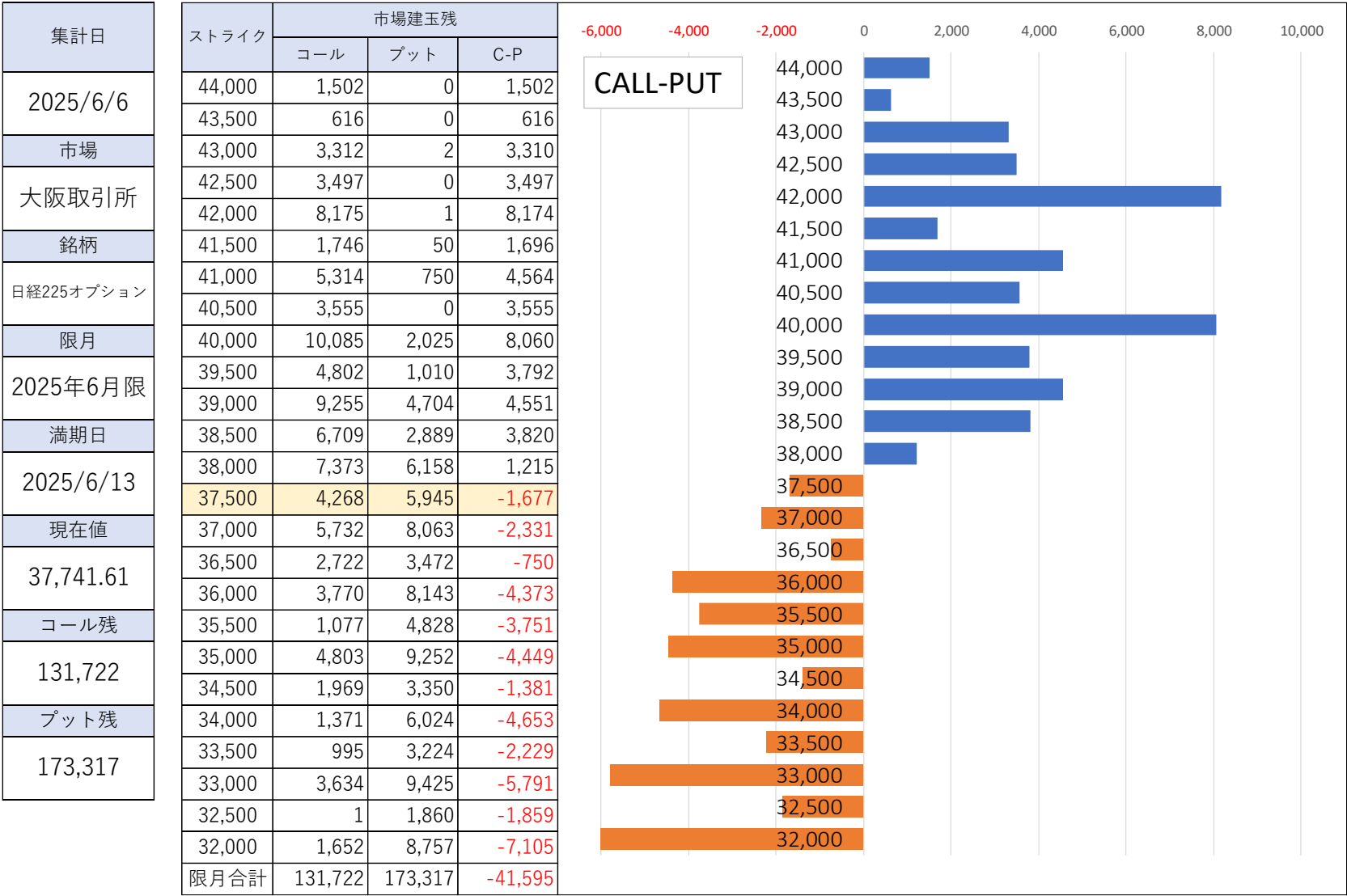
日経平均は変化率、日経平均VIは変化幅



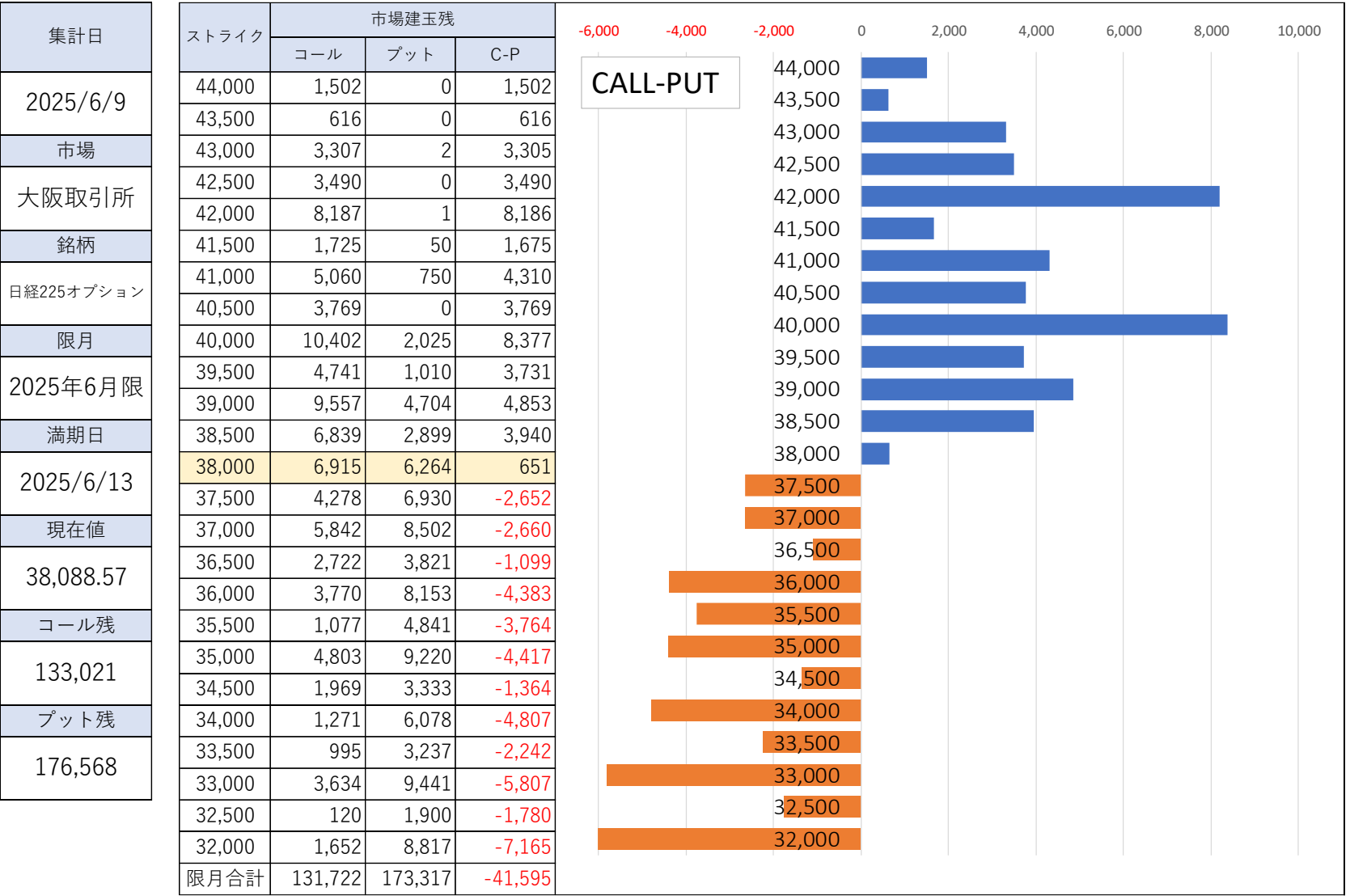
日経225オプション 2025年6月限・建玉の変化 (2025/6/5)



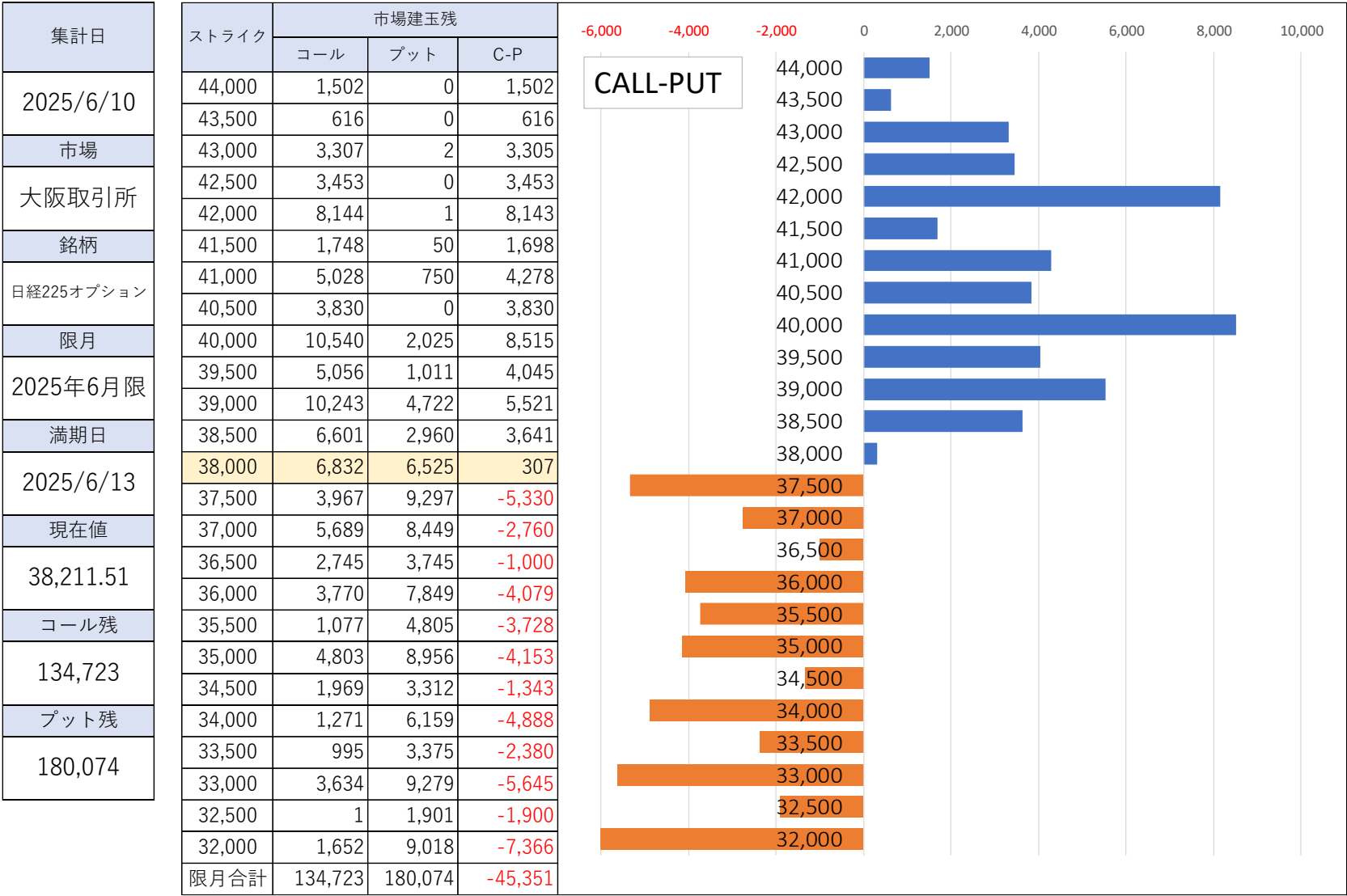
日経225オプション 2025年6月限・建玉の変化 (2025/6/6)



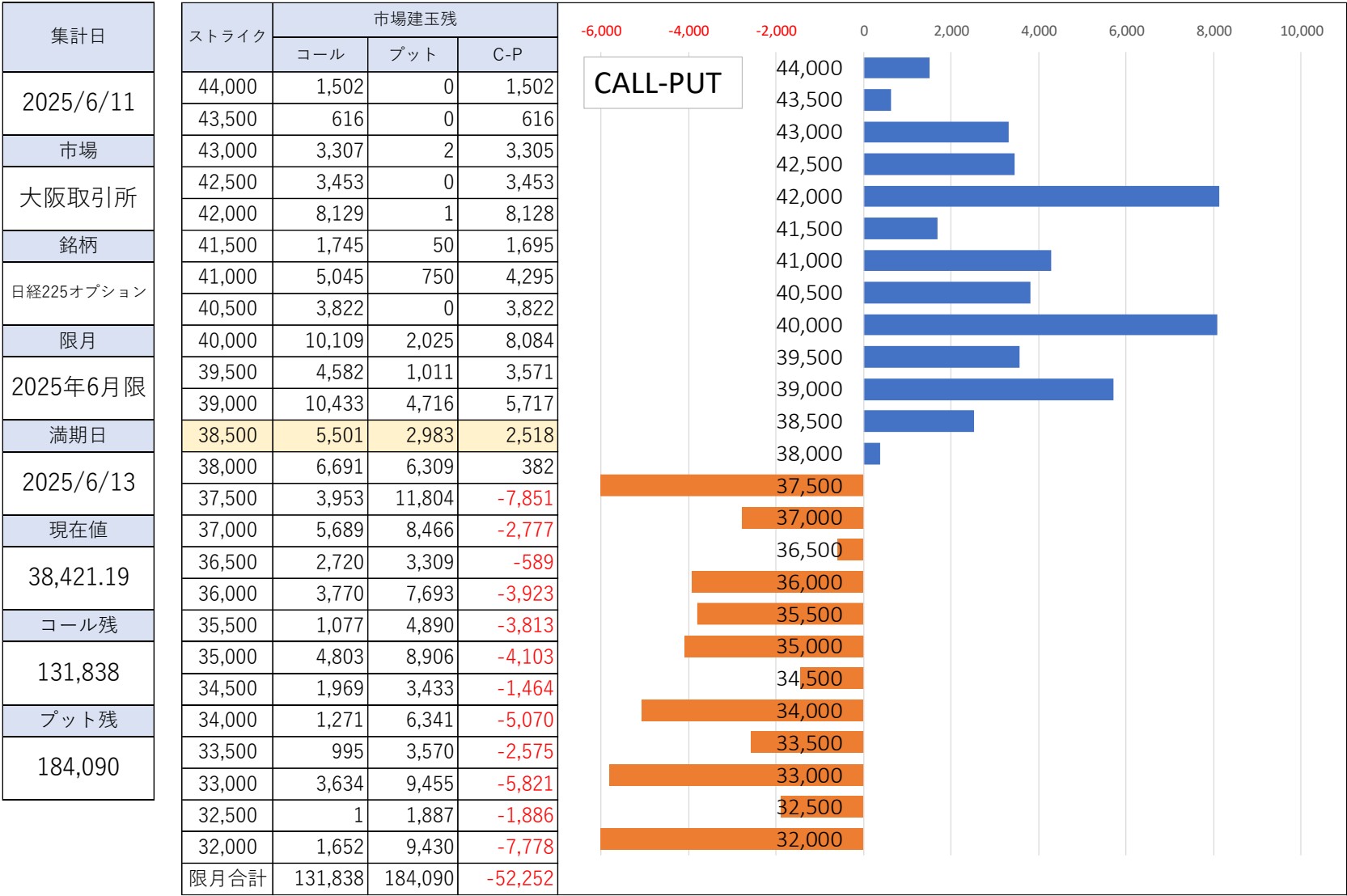
日経225オプション 2025年6月限・建玉の変化 (2025/6/9)



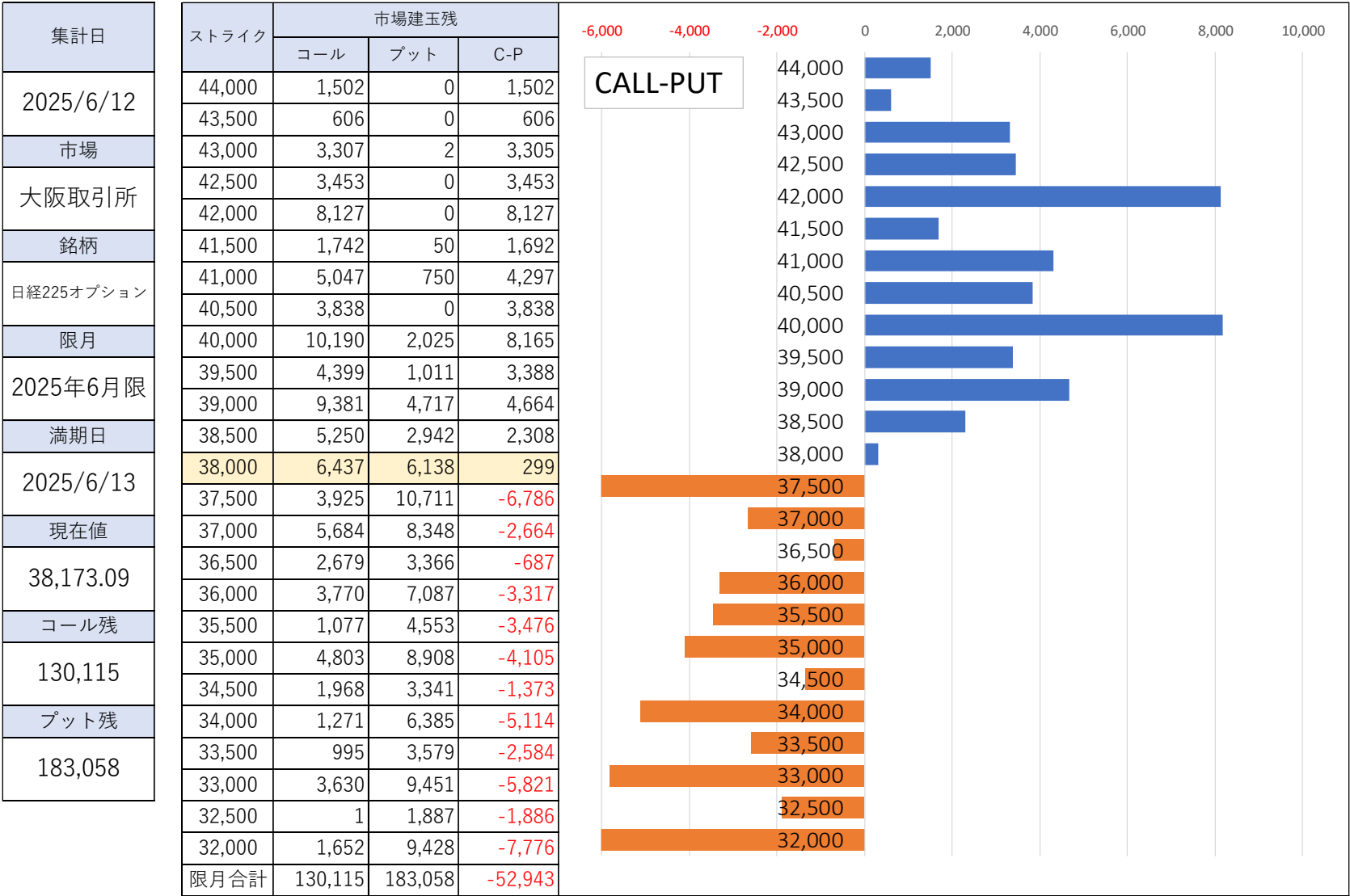
日経225オプション 2025年6月限・建玉の変化 (2025/6/10)



日経225オプション 2025年6月限・建玉の変化 (2025/6/11)



日経225オプション 2025年6月限・建玉の変化 (2025/6/12)



SQ値の予想方法

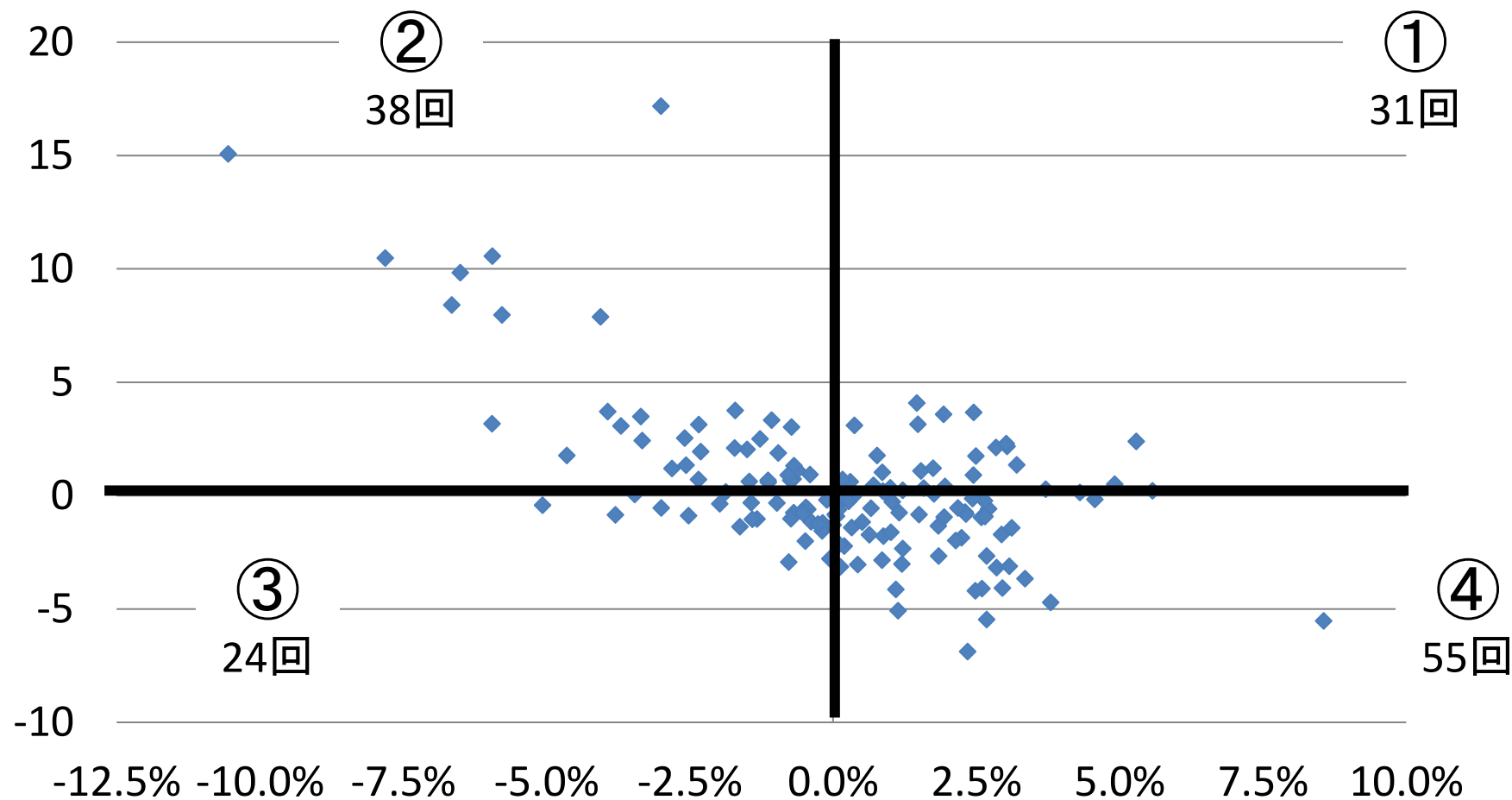
SQ値を予想する(手順)

1. SQ週の前週末の日経平均終値と日経平均VIを抽出する
2. SQ日前日の日経平均終値と日経平均VIを抽出する
3. 前週末から前日までの終値の騰落率とVIの変化幅を計算する
4. 3.の結果から以下4つのグループにデータを仕分けする
 - ①: 株価上昇+VI上昇、②: 株価下落+IV上昇
 - ③: 株価下落+VI低下、④: 株価上昇+VI低下
5. 4つに分けたグループごとのSQ値の前日終値からの変化率を計算する(SQ値騰落率)

⇒SQのパターンを見つける

SQ前週末終値～SQ日前日終値 日経平均騰落率と日経平均VIの变化幅

日経平均VI变化幅



日経平均騰落率

①: 株価上昇＋VI上昇 SQ値の上昇確率は74.2% (31回中23回)

限月	SQ前週末～前日		SQ前日	SQ値	限月	SQ前週末～前日		SQ前日	SQ値
	日経平均	日経VI	VI水準	騰落率		日経平均	日経VI	VI水準	騰落率
2013年2月	1.5%	3.15	26.49	-1.8%	2021年1月	0.2%	0.71	20.58	1.0%
2013年4月	5.6%	0.21	28.86	0.4%	2021年2月	4.3%	0.14	22.3	0.5%
2013年5月	2.8%	2.13	25.61	2.9%	2021年9月	3.0%	2.29	21.58	0.3%
2013年10月	1.2%	0.23	25.19	1.1%	2022年6月	1.7%	1.21	20.22	-0.4%
2014年9月	1.5%	1.09	18.75	0.0%	2022年11月	0.9%	0.14	21.71	2.8%
2014年11月	3.0%	2.17	28.15	0.9%	2023年3月	2.5%	1.75	17.94	-0.9%
2015年3月	0.1%	0.58	20.1	1.2%	2023年6月	0.4%	3.1	23.16	1.2%
2017年10月	1.6%	0.33	15.34	0.0%	2023年9月	0.9%	1.03	17.89	-0.2%
2017年11月	1.5%	4.08	21.25	-1.5%	2024年1月	5.3%	2.39	21.08	2.8%
2018年1月	0.9%	0.2	15.72	0.1%	2024年2月	2.0%	0.41	19.8	0.4%
2019年6月	0.7%	0.46	17.62	0.1%	2024年7月	3.2%	1.36	18.12	-1.6%
2019年11月	1.8%	0.08	14.33	1.3%	2024年10月	1.9%	3.58	28.67	0.8%
2019年12月	0.3%	0.61	15.93	2.0%	2024年11月	0.8%	1.77	27.52	1.3%
2020年7月	1.0%	0.35	23.89	0.3%	2025年4月	2.5%	3.67	39.25	-5.4%
2020年8月	3.7%	0.28	21.58	0.4%	2025年5月	2.5%	0.9	28.13	1.7%
2020年11月	4.9%	0.5	22.09	-0.2%					

SQ値騰落率(前日終値からの騰落率): 平均＝0.4%、標準偏差＝1.6%
 最大値＝2.9%(2013年5月限)、最小値＝-5.4%(2025年4月限)

②: 株価下落＋VI上昇

SQ値の下落確率は57.9%(38回中22回)

SQ値騰落率: 平均=-0.4%、標準偏差=1.8%

最大値=2.5%(2022年8月限)、最小値=-8.1%(2020年3月限)

②: 株価下落＋VI上昇

SQ値の下落確率は57.9% (38回中22回)

SQ値騰落率: 平均＝-0.4%、標準偏差＝1.8%

最大値＝2.5% (2022年8月限)、最小値＝-8.1% (2020年3月限)



フィルターをかけて予測精度を上げる

②-1: 前日VIの水準が20.1未満

＝8回中7回下落 (下落確率87.5%)

②-2: 前日VIの水準が20.1以上、VIの前週末から前日までの変化幅が0.8未満

＝6回中5回下落 (下落確率83.3%)

②-3: 前日VIの水準が20.1以上、VIの前週末から前日までの変化幅が3.7以上

＝9回中6回下落 (下落確率66.7%)

②-4: 前日VIの水準が20.1以上、VIの前週末から前日までの変化幅が0.8～3.7

＝15回中12回上昇 (上昇確率80.0%)

③: 株価下落＋VI下落

SQ値の上昇確率は62.5%(24回中15回)

SQ値騰落率: 平均=0.0%、標準偏差=1.2%

最大値=2.0%(2020年5月限)、最小値=-2.8%(2014年4月限)

③: 株価下落＋VI下落

SQ値の上昇確率は62.5% (24回中15回)

SQ値騰落率: 平均＝0.0%、標準偏差＝1.2%

最大値＝2.0% (2020年5月限)、最小値＝－2.8% (2014年4月限)



フィルターをかけて予測精度を上げる

③-1: 前日VIの水準が20.0未満

＝16回中12回上昇 (上昇確率75.0%)

③-2: 前日VIの水準が20.0以上

＝8回中5回下落 (下落確率62.5%)

④: 株価上昇＋VI下落

SQ値の上昇確率は63.6%(55回中35回)

SQ値騰落率: 平均=0.2%、標準偏差=0.6%

最大値=1.5%(2016年11月限)、最小値=-1.0%(2020年12月限)

④: 株価上昇＋VI下落

SQ値の上昇確率は63.6% (55回中35回)

SQ値騰落率: 平均＝0.2%、標準偏差＝0.6%

最大値＝1.5% (2016年11月限)、最小値＝－1.0% (2020年12月限)



フィルターをかけて予測精度を上げる

④-1: 前日VIの水準が17.0未満

＝11回中11回上昇 (上昇確率100.0%)

④-2: 前日VIの水準が17～27, VIの前週末から前日までの変化幅が
-1.9未満

＝15回中12回上昇 (上昇確率86.7%)

④-3: 前日VIの水準が17～27, VIの前週末から前日までの変化幅が
-1.9以上 **2025年5月限はこれに該当**

＝9回中7回下落 (下落確率77.7%)

④-4: 前日VIの水準が27.0以上

5回発生＝判別不能

SQ後の展開を予想する

SQ後1～2週間の予想はできる

例えば今回の場合：2025年6月限からの展開(②の続き)

SQ値=38,172.67 SQ騰落率=-0.001% SQ値から終値=-0.9%

当日騰落率=-0.9% 当日のVIの変化幅= 3.92 当日のVI=27.44

フィルターをかけて展開を予測するーその1

②-1: SQ値騰落率が1.15%以上

＝1週間後：6回中6回上昇(上昇確率100.0%、平均＝1.9%)

②-2: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1未満

＝2週間後：5回中5回下落(下落確率100.0% 平均＝－0.8%)

②-3: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%以上

＝4週間後：6回中6回上昇(上昇確率100.0% 平均＝2.6%)

②-4: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%未満、Vの変化が－1.35未満

＝1週間後：4回中4回上昇(上昇確率100.0% 平均＝1.2%)

例えば今回の場合：2025年6月限からの展開(②の続き)

SQ値=38,172.67 SQ騰落率=-0.001% SQ値から終値=-0.9%

当日騰落率=-0.9% 当日のVIの変化幅= 3.92 当日のVI=27.44

フィルターをかけて展開を予測するーその2

②-5: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%未満、Vの変化が-1.35以上、SQ値騰落率が-0.7%未満

＝4週間後：4回中4回下落(下落確率100.0% 平均＝-2.2%)

②-6: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%未満、Vの変化が-1.35以上、SQ値騰落率が-0.7%以上、当日騰落率が-1.0%未満

＝3週間後：5回中5回上昇(上昇確率100.0% 平均＝3.3%)

②-7: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%未満、Vの変化が-1.35以上、SQ値騰落率が-0.7%以上、当日騰落率が-1.0%以上、Vの水準が20以上、SQ値騰落率が0.6%以上、

＝1週間後：4回中4回上昇(上昇確率100.0% 平均＝1.3%)

例えば今回の場合：2025年6月限からの展開(②の続き)

SQ値=38,172.67 SQ騰落率=-0.001% SQ値から終値=-0.9%

当日騰落率=-0.9% 当日のVIの変化幅= 3.92 当日のVI=27.44

フィルターをかけて展開を予測するーその3

②-8: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%未満、Vの変化が-1.35以上、SQ値騰落率が-0.7%以上、当日騰落率が-1.0%以上、Vの水準が20以上、SQ値騰落率が0.6%未満、

＝3週間後：11回中8回下落(下落確率72.7% 平均＝-0.7%)

⇒ 今回のケースがこれにあたる

②-9: SQ値騰落率が1.15%以上、前日VIの水準が16.1以上、SQ値から終値までの騰落率が0.7%未満、Vの変化が-1.35以上、SQ値騰落率が-0.7%以上、当日騰落率が-1.0%以上、Vの水準が20未満の場合、判定不能

本セミナーは投資判断の参考となる情報提供を目的としており、投資結果を保証するものではありません。実際に投資される場合は、ご自身で判断いただきますようお願いいたします。万一、本資料に基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社、および情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製、または販売等を行うことは固く禁じます。

SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります(信用取引、先物・オプション取引、商品先物取引、外国為替保証金取引、取引所CFD(くりっく株365)では差し入れた保証金・証拠金(元本)を上回る損失が生じるおそれがあります)。

各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、SBI証券WEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法等に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

商号等:株式会社SBI証券 (金融商品取引業者、商品先物取引業者)

登録番号:関東財務局長(金商)第44号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人日本STO協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人日本暗号資産等取引業協会

ザキオカ☆オプションゼミ（隔週水曜放送）

