

## 06 Option Session

オプションセッション

# 高ボラテイルリテイ下の オプション戦略

金融ストラテジスト  
岡崎 良介 氏



モデレーター

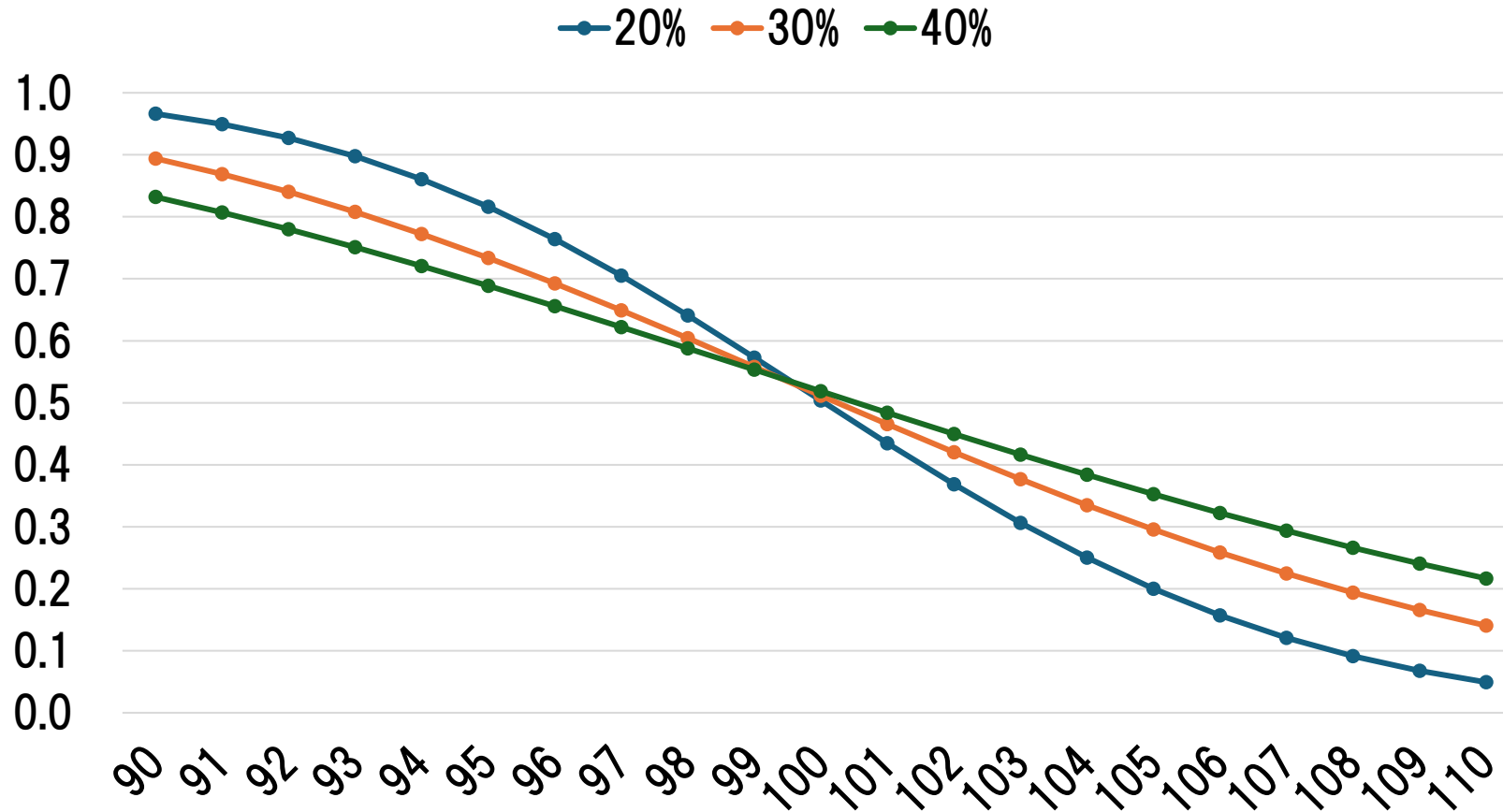
フリーアナウンサー、投資家  
大橋 ひろこ 氏

ボラティリティが上昇すると

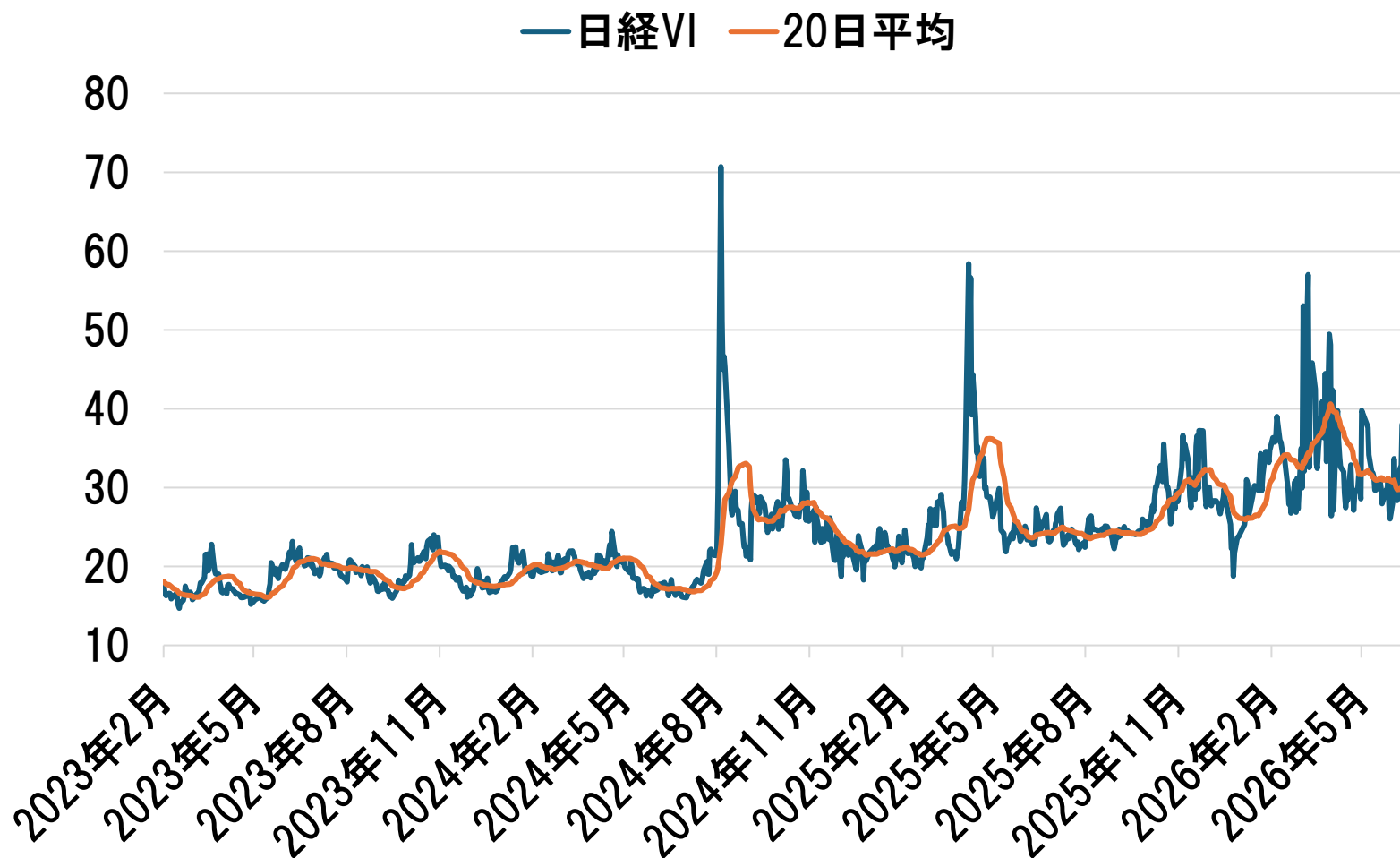
OTMのデルタはどうなるか

ITMのデルタはどうなるか

理論値：期間30日、短期金利0.75%、配当利回り2%、SPOT=100  
ストライク・プライスの変化に対するデルタの変化  
3種類のボラティリティ

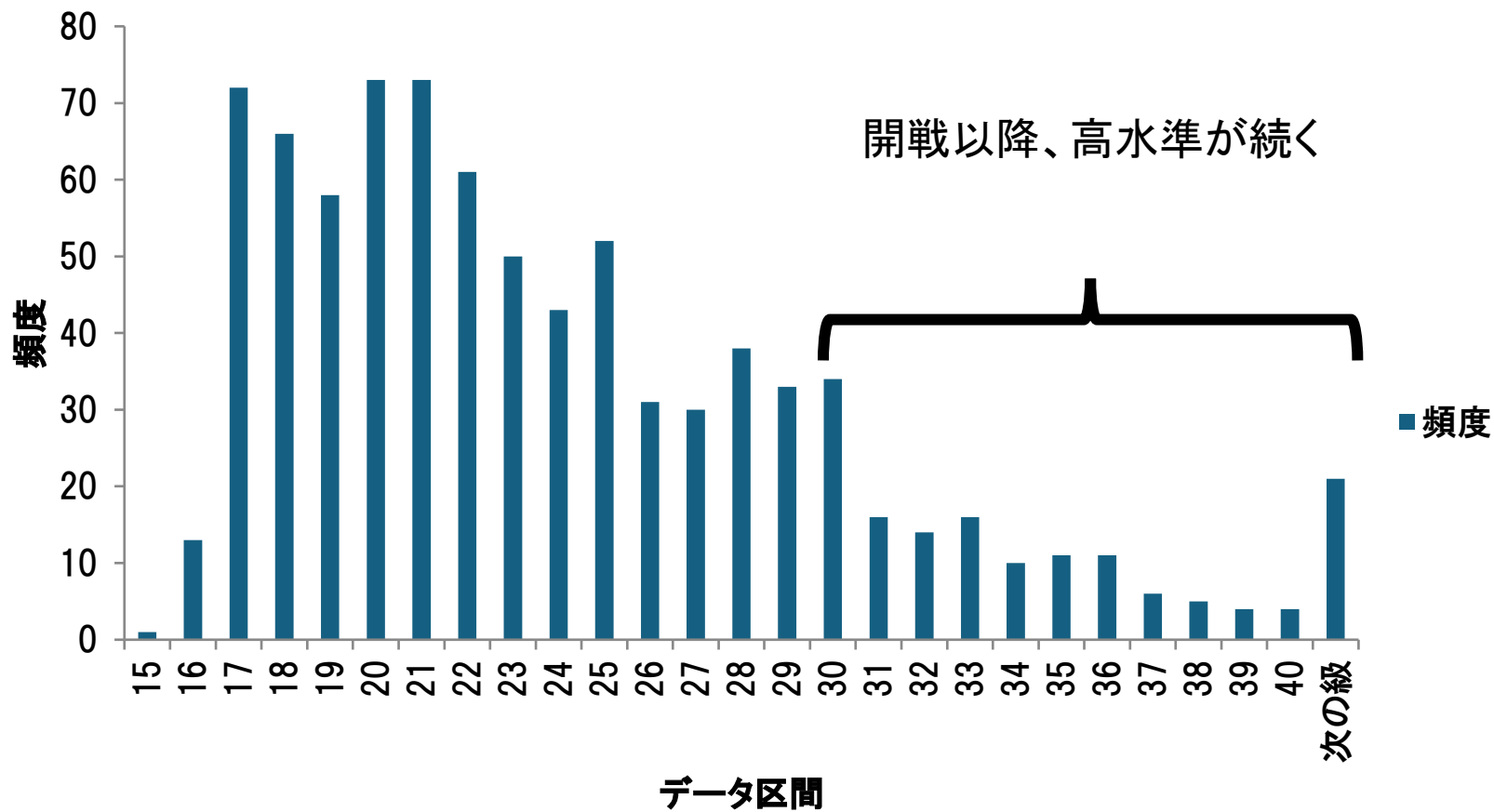


# 日経平均ボラティリティ・インデックス (VI) 長期推移



# 2023年以降：日経平均VIのヒストグラム（N=845）

（日次終値ベース）

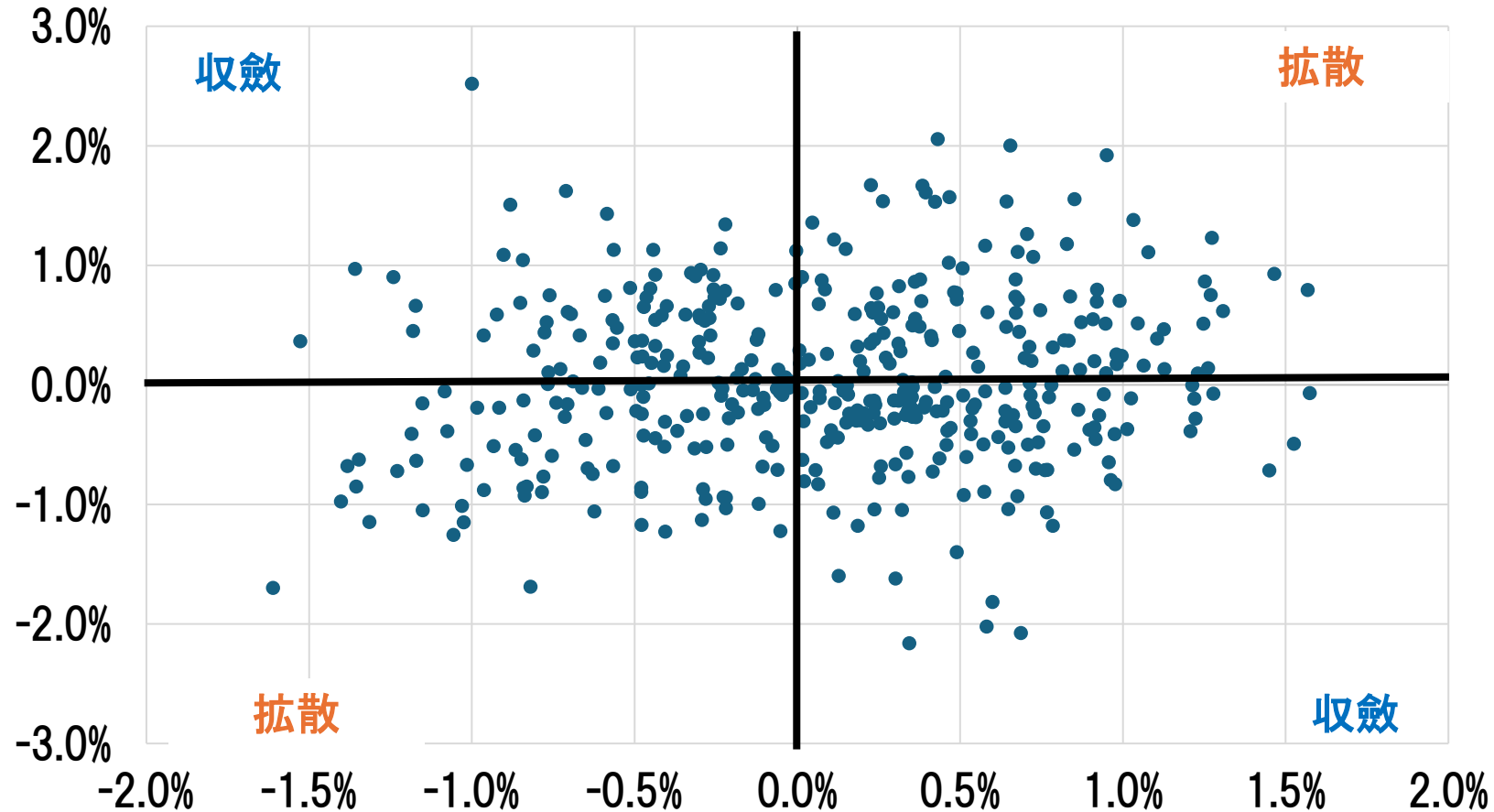


# ボラティリティの水準と日経平均日中値動きの関係①

2023年以降: 寄付きのVIが22未満のケース (N=409)

収斂=210回 (51.3%) 拡散=199回 (48.7%)

当日寄値から当日終値までの変化率



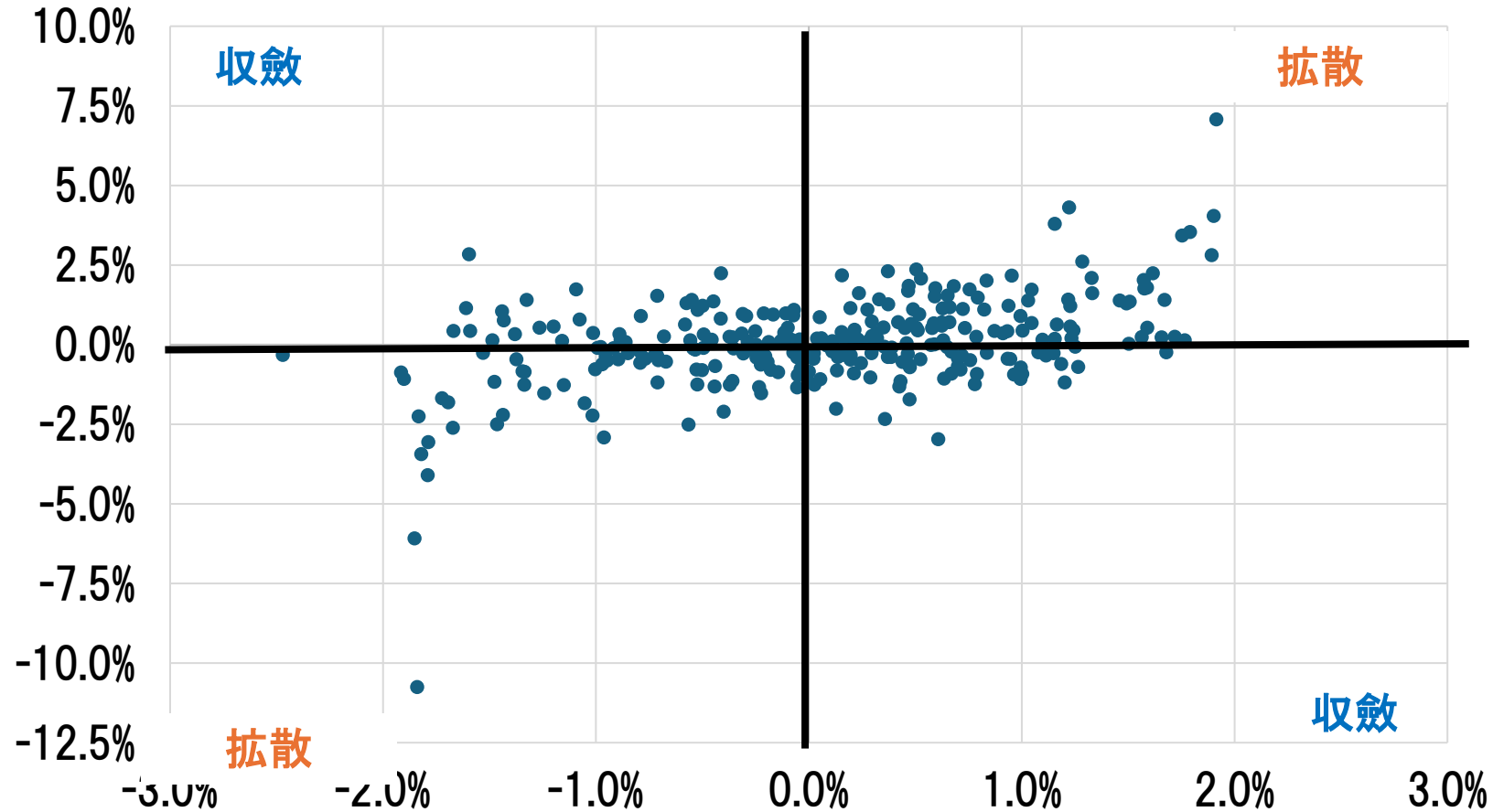
前日終値から当日寄値までの変化率

## ボラティリティの水準と日経平均日中値動きの関係②

2023年以降: 寄付きのVIが25以上のケース (N=285)

収斂=110回 (39.2%) 拡散=175回 (60.8%)

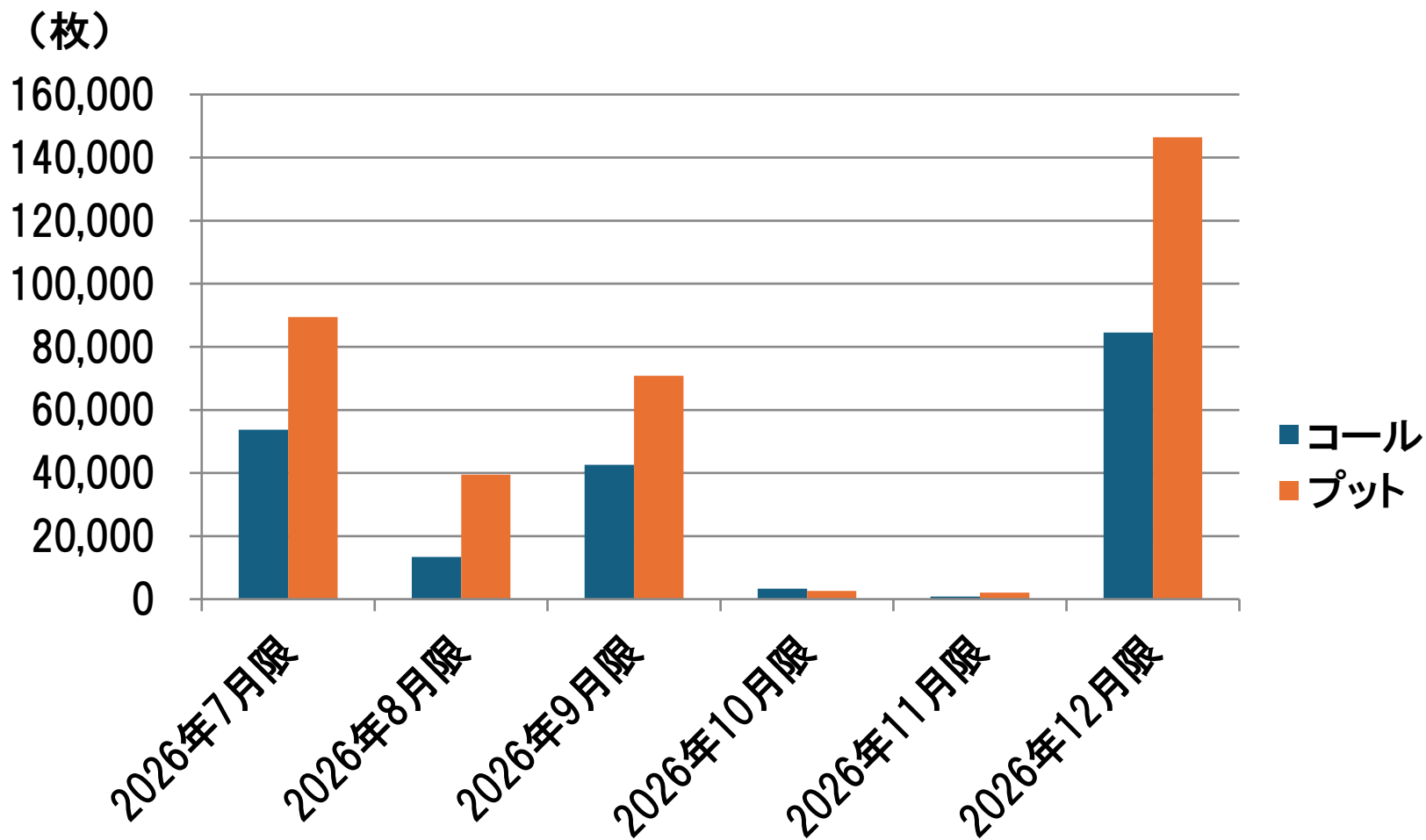
当日寄値から当日終値までの変化率



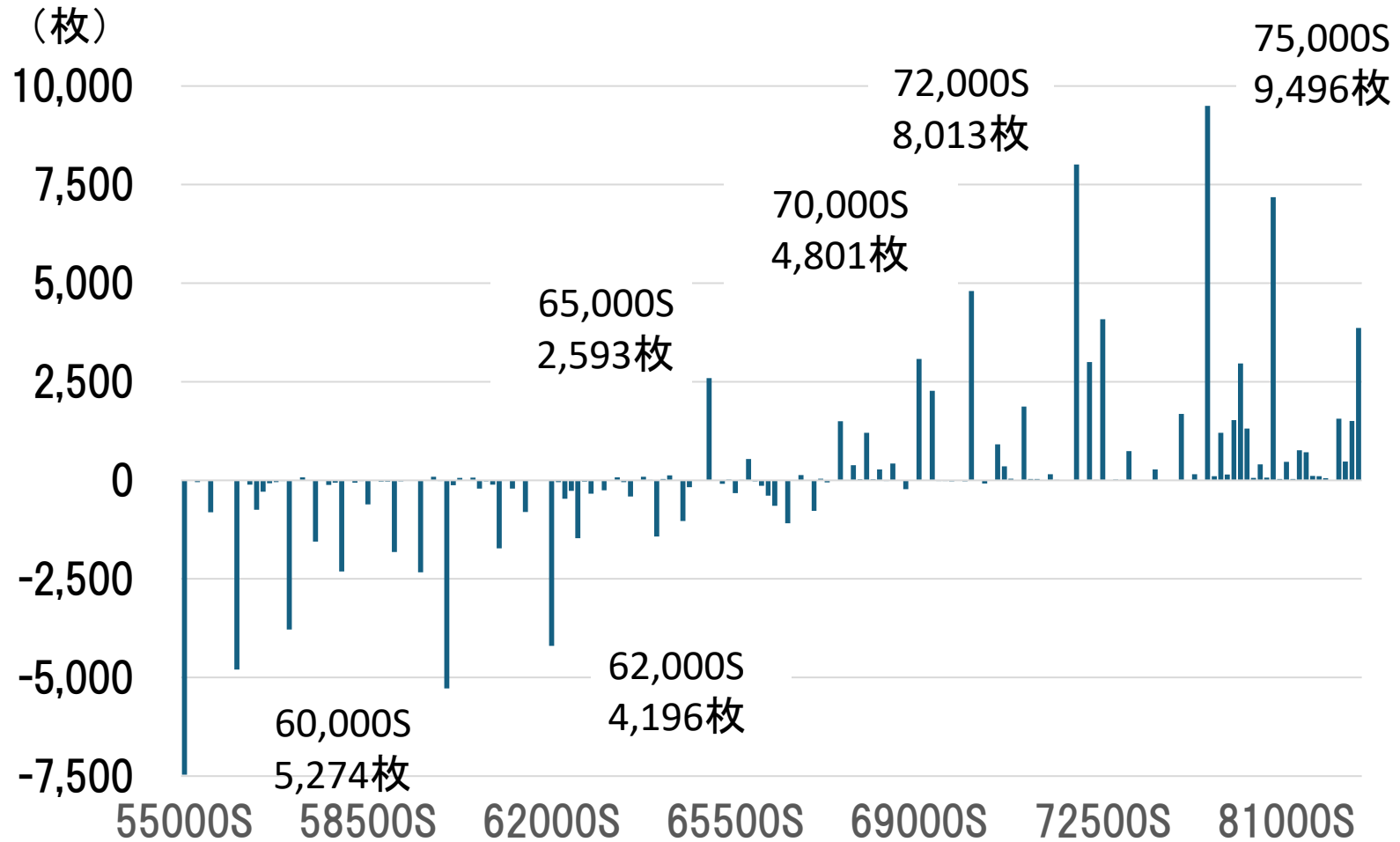
前日終値から当日寄値までの変化率

# VIの水準とネット建玉から 展開を予想する

# 2026年6月19日：日経平均オプション限月別建玉

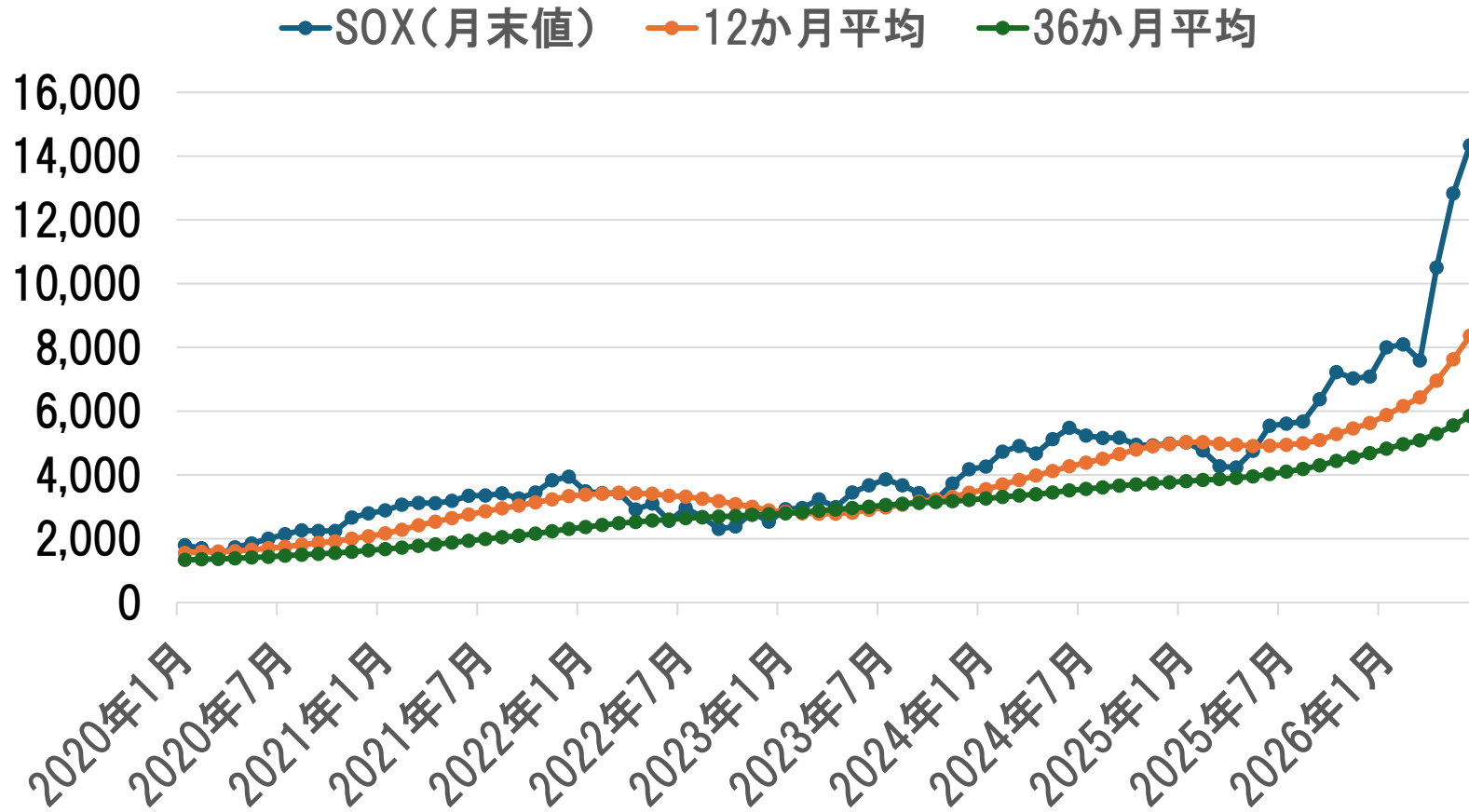


# 2026年6月19日：7月限～12月限 ストライク・プライス別ネット建玉総計(コール・プット)

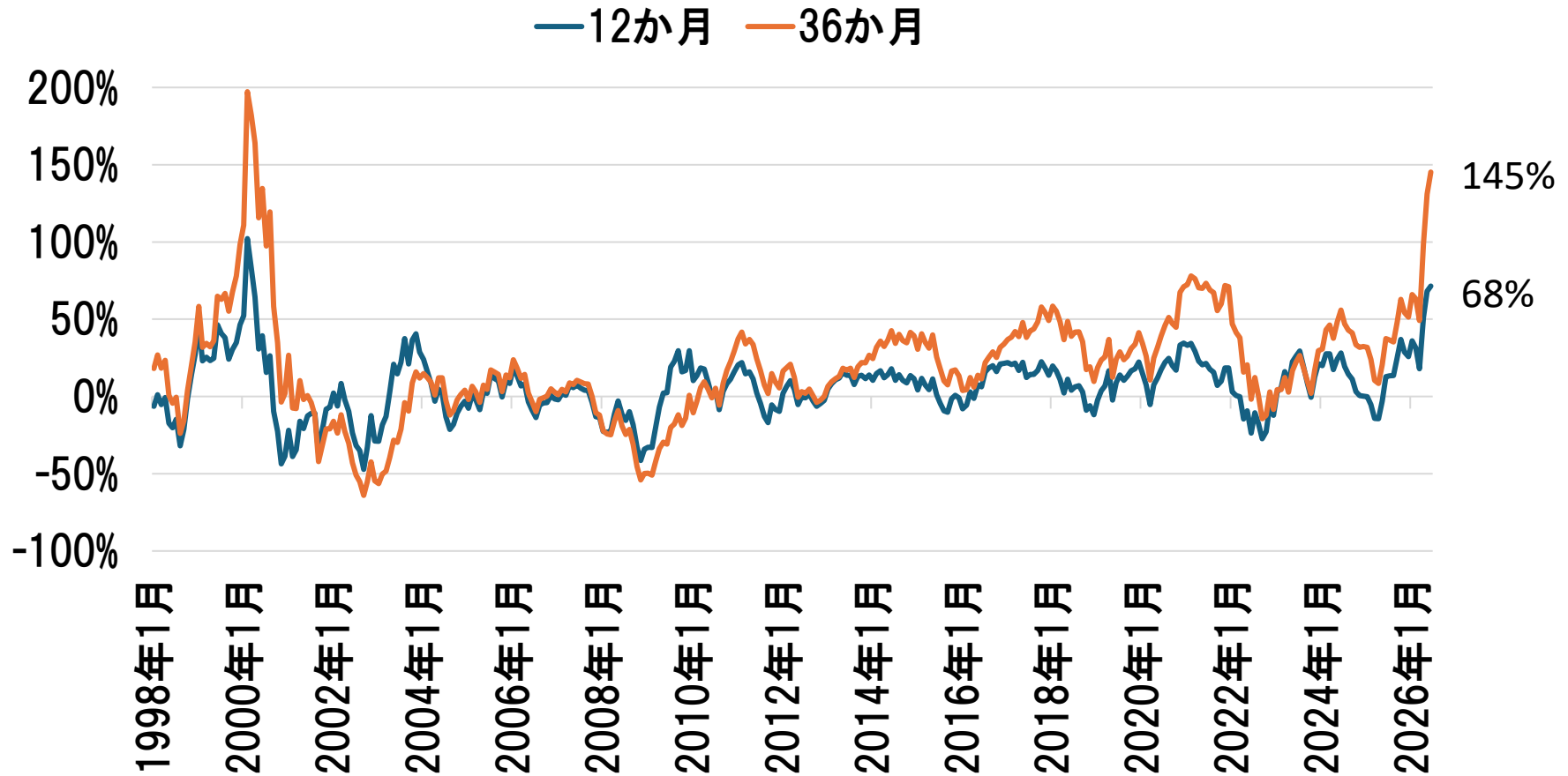


スピード違反に注意!?  
でもまだファンダメンタルズは  
大丈夫

# SOX指数の推移 (月末値:直近は2026年6月18日まで)



# SOX指数(月末値) 月末値12か月平均と36か月平均からの乖離率



12か月ピーク:2000年2月=102% 36か月ピーク:2000年2月=197%

# SOX構成銘柄の領域と事業概略(1)

銘柄名 (Ticker)	主な領域	概略
マイクロン・テクノロジー (MU)	メモリー	DRAM、NAND、HBM等を展開。AIサーバー向け需要が材料。
マーベル・テクノロジー (MRVL)	データインフラ半導体	データセンター接続・演算周辺需要と関係が深い。
エヌビディア (NVDA)	GPU・AIアクセラレータ	AI投資サイクルの中核。市場期待形成に影響。
ブロードコム (AVGO)	ネットワーク・カスタム半導体	AIデータセンター投資との関連が強い。
インテル (INTC)	CPU・IDM・ファウンドリー	製品競争力と製造投資が株価材料。
アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD)	CPU・GPU・AIアクセラレータ	PC、サーバー、AI投資の影響を受ける。
KLA (KLAC)	検査・計測装置	先端プロセスの歩留まり改善投資に連動。
ラムリサーチ (LRCX)	半導体製造装置	NAND/DRAMなどメモリー投資との連動性が高い。
アプライド・マテリアルズ (AMAT)	半導体製造装置	メモリーとロジック双方の設備投資に連動。
クアルコム (QCOM)	モバイル・通信半導体	モバイル端末サイクルと通信規格更新の影響が大。

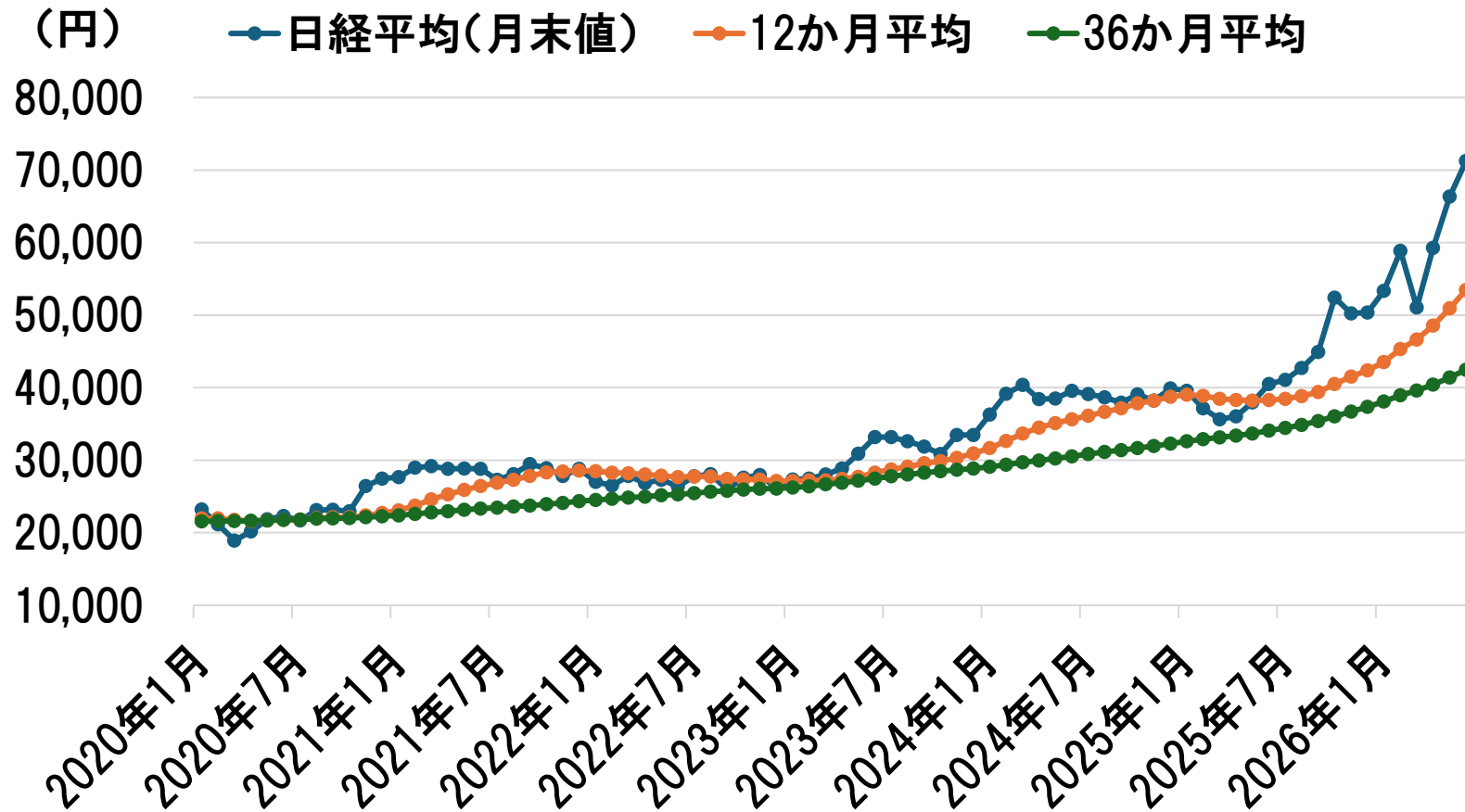
## SOX構成銘柄の領域と事業概略(2)

銘柄名 (Ticker)	主な領域	概略
テキサス・インスツルメンツ (TXN)	アナログ・組込み	産業、車載向けの在庫循環を反映。
ASMLホールディング (ASML)	露光装置	先端微細化に不可欠なEUV露光装置を供給。
台湾積体回路製造 (TSM)	ファウンドリー	先端ロジック製造の中心。AI需要を広く反映。
アナログ・デバイセズ (ADI)	アナログ・ミックスドシグナル	産業、車載、通信向け需要感応度が高い。
NXPセミコンダクターズ (NXPI)	車載・産業用半導体	自動車生産と電装化の動向に敏感。
モノリシック・パワー・システムズ (MPWR)	電源管理IC	データセンター、車載等の電力制御需要に連動。
コヒレント (COHR)	光通信・化合物半導体	AIデータセンター光通信と産業用レーザー需要。
アステラ・ラボズ (ALAB)	データセンター接続半導体	高速接続用。AIインフラ投資の恩恵。
テラダイン (TER)	半導体テスト装置	AI、車載、通信向け量産投資に連動。
アーム・ホールディングス (ARM)	半導体IP	CPU設計IPライセンス。設計基盤使用料が中心。

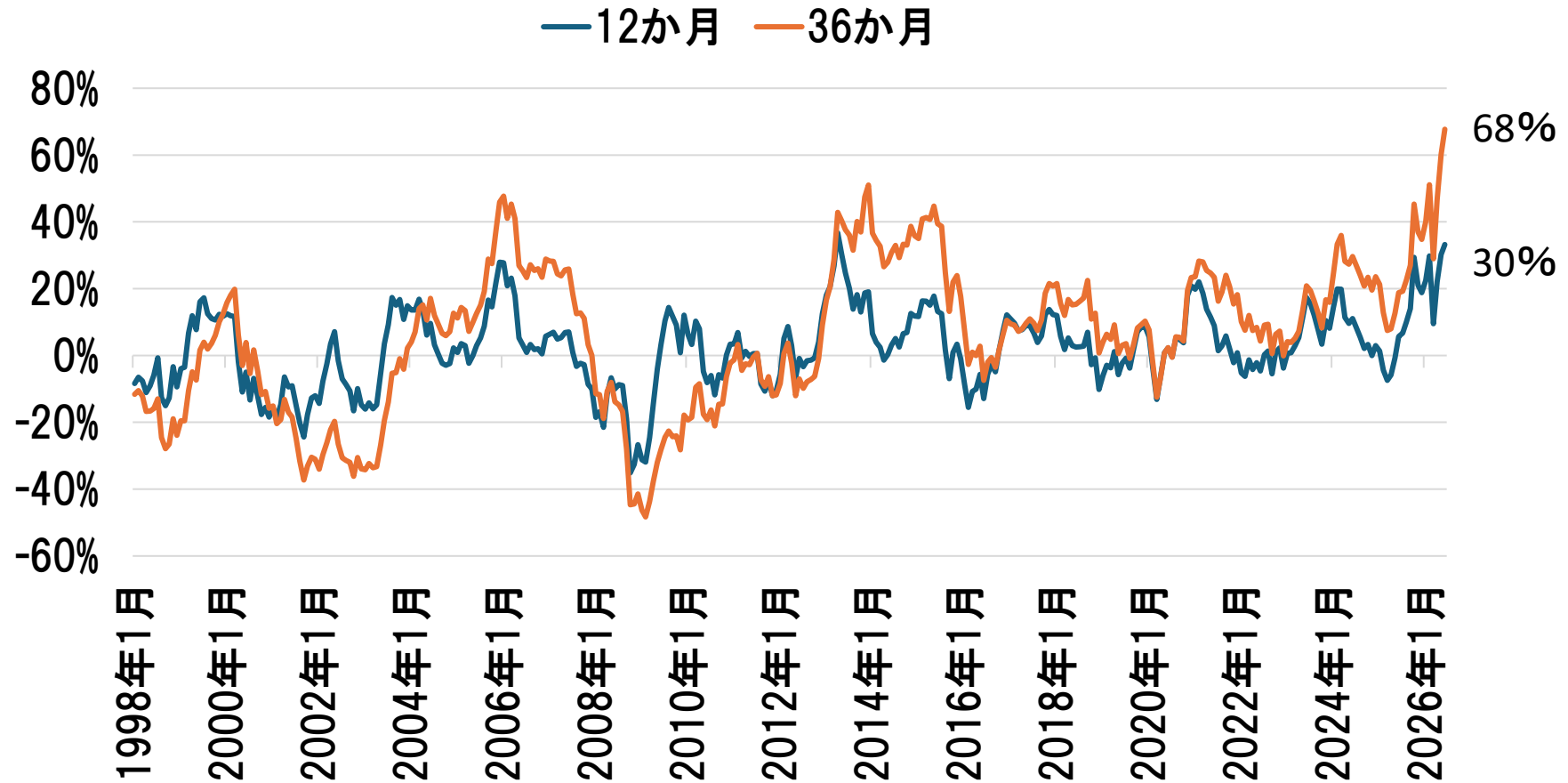
## SOX構成銘柄の領域と事業概略(3)

銘柄名 (Ticker)	主な領域	概略
マイクロチップ・テクノロジー (MCHP)	マイコン・アナログ	産業、車載など広い需要を反映。
オン・セミコンダクター (ON)	パワー半導体・イメージセンサー	EV、産業電源需要の影響を受ける。
グローバルファウンドリーズ (GFS)	ファウンドリー	特殊プロセスや成熟ノード中心。
クレド・テクノロジー・グループ (CRDO)	高速接続半導体	高速接続、SerDes関連。AIサーバー帯域拡大が追い風。
MACOMテクノロジー (MTSI)	RF・マイクロ波・光半導体	通信インフラ、防衛、データセンター関連。
インテグリス (ENTG)	半導体材料・プロセス部材	高純度材料。微細化と歩留まり改善に連動。
ノヴァ (NVMI)	半導体計測装置	微細化、先端パッケージの歩留まり管理。
ラムバス (RMBS)	メモリーインターフェースIP	高性能メモリー接続と帯域需要に関連。
スカイワークス・ソリューションズ (SWKS)	RF・無線アナログ	スマートフォン販売と通信規格更新に左右される。
コルボ (QRVO)	RFフロントエンド	端末需要と無線通信投資の影響を受ける。

# 日経平均株価の推移 (月末値:直近は2026年6月18日まで)



# 日経平均株価(月末値) 月末値12か月平均と36か月平均からの乖離率



12か月ピーク:2013年4月=37% 36か月ピーク:2013年12月=51%

# エグゼクティブ・サマリー

## 株価

**SOX**  
**36か月MA乖離**  
**+131.3%**

過去分布の上位（99パーセントイル）。株価面の過熱条件は明確に点灯。

## 実体経済

**台湾**  
**出荷在庫バランス**  
**-18.2pt**

台湾の指標はマイナスだが、需要崩れではなくAI半導体主導の「ランプ型在庫（生産先行）」。

## 結論

実体悪化ではなく株価モメンタム主導によるオーバーシュートの可能性が高い。

- **SOX**全体買いから、**AI中核銘柄の選別**と指数ベータのヘッジへ移行。

## 歴史的コンテキスト：ITバブル期との比較

観点	ITバブル期（2000年）	現在（2026年）
株価面の上方乖離	2000年前後も極端な上方乖離	131.3%（過去上位圏） [類似性]
市場全体との相对比较	123.1%（SOX/S&P500）	86.9% [類似性]
実体サイクルと需要	需要減速・「不良在庫」の蓄積	<b>AI需要の実需性・供給逼迫</b> [決定的な相違]

株価モメンタムの極端さは似るが、今回はAI中核の需要失速を伴っていない。  
「同型崩壊」と断定するには、AI需要失速の実データ確認が必要。

# 暫定判定と投資への含意

## 総合判定

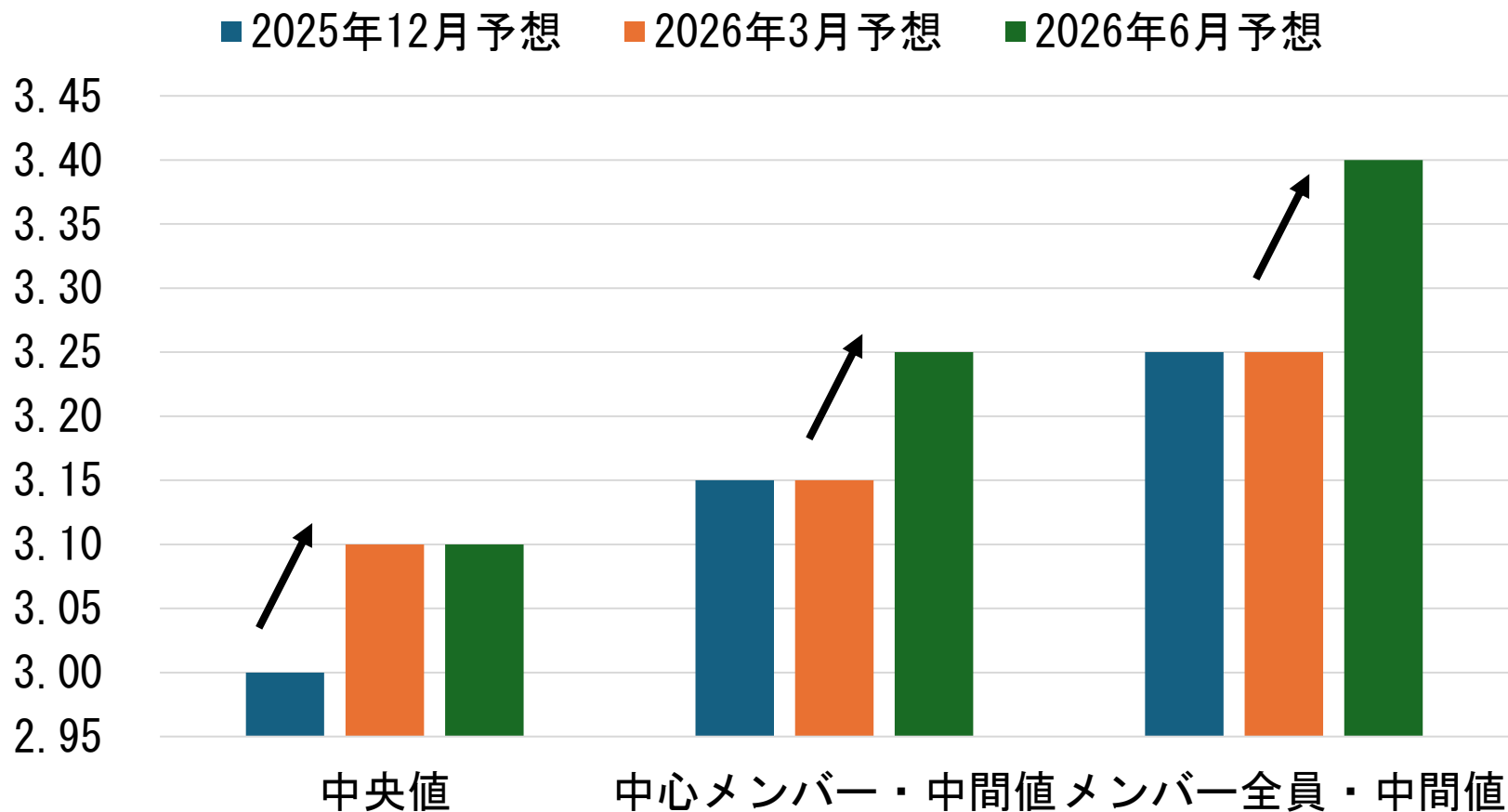
株価面 (Conditions A/B) :	点灯 (過熱明確)
実体面 (Conditions C/D) :	台湾データは「ランプ型」のため警戒材料として割引評価。
結論	ITバブル型の危険な乖離と断定しないが、株価バリュエーション・モメンタムの観点からオーバーシュートの可能性が高い。

## 投資上の含意

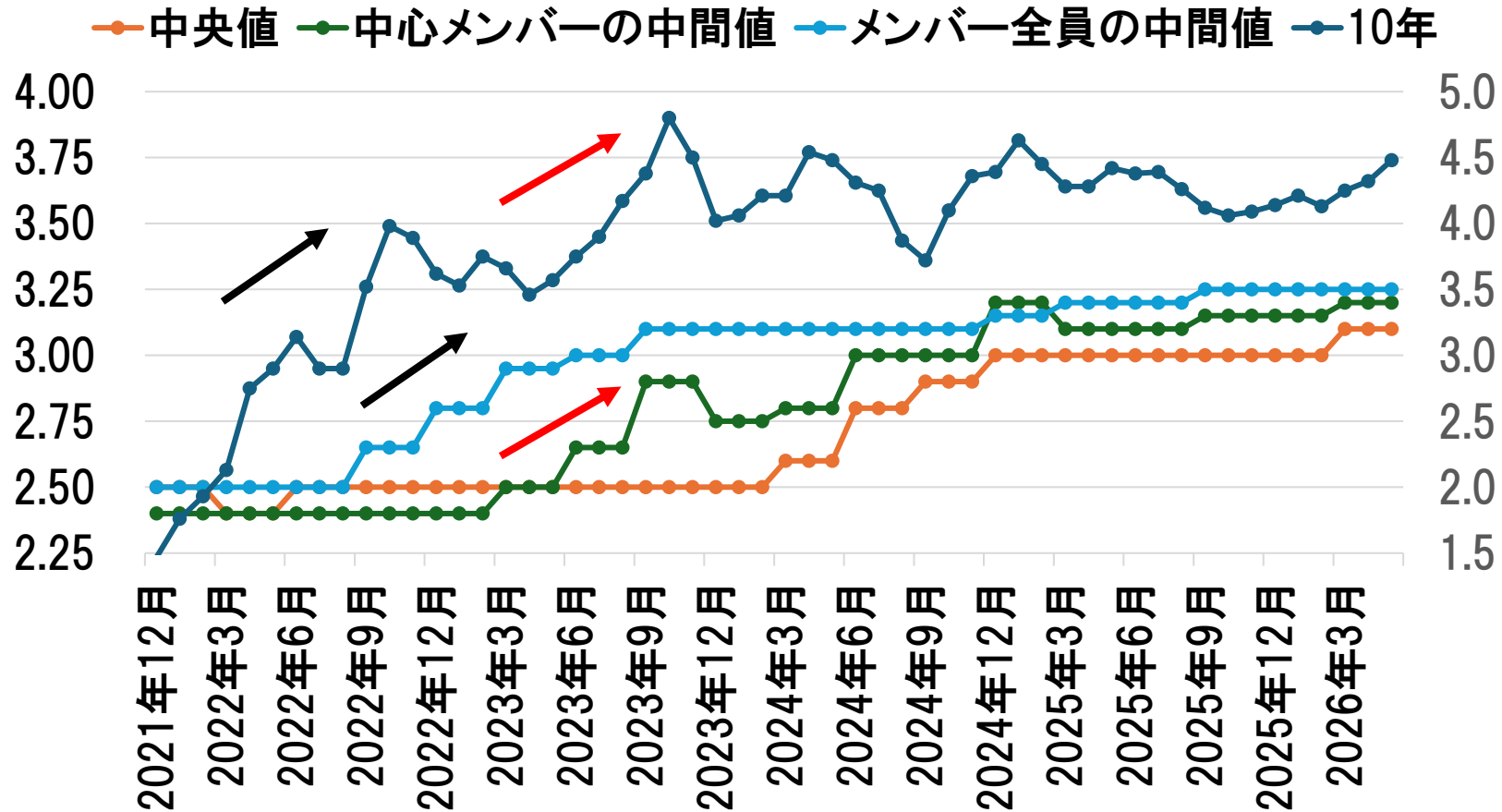
- 過熱の根拠は実体悪化ではなく株価面に偏る。
- SOX指数全体を買い続ける局面から、半導体内での選別 (AI中核 vs 非AI/マチュア) と、指数ベータのヘッジを強める局面へ移行。
- 今後の監視ポイント：AI能力ランプの一巡 (出荷の追隨) と、非AI部材の滞留顕在化。

金利上昇という  
リスク・シナリオ

# FOMC:FFレート見通し(%) FF長期見通し(中立金利)の推移

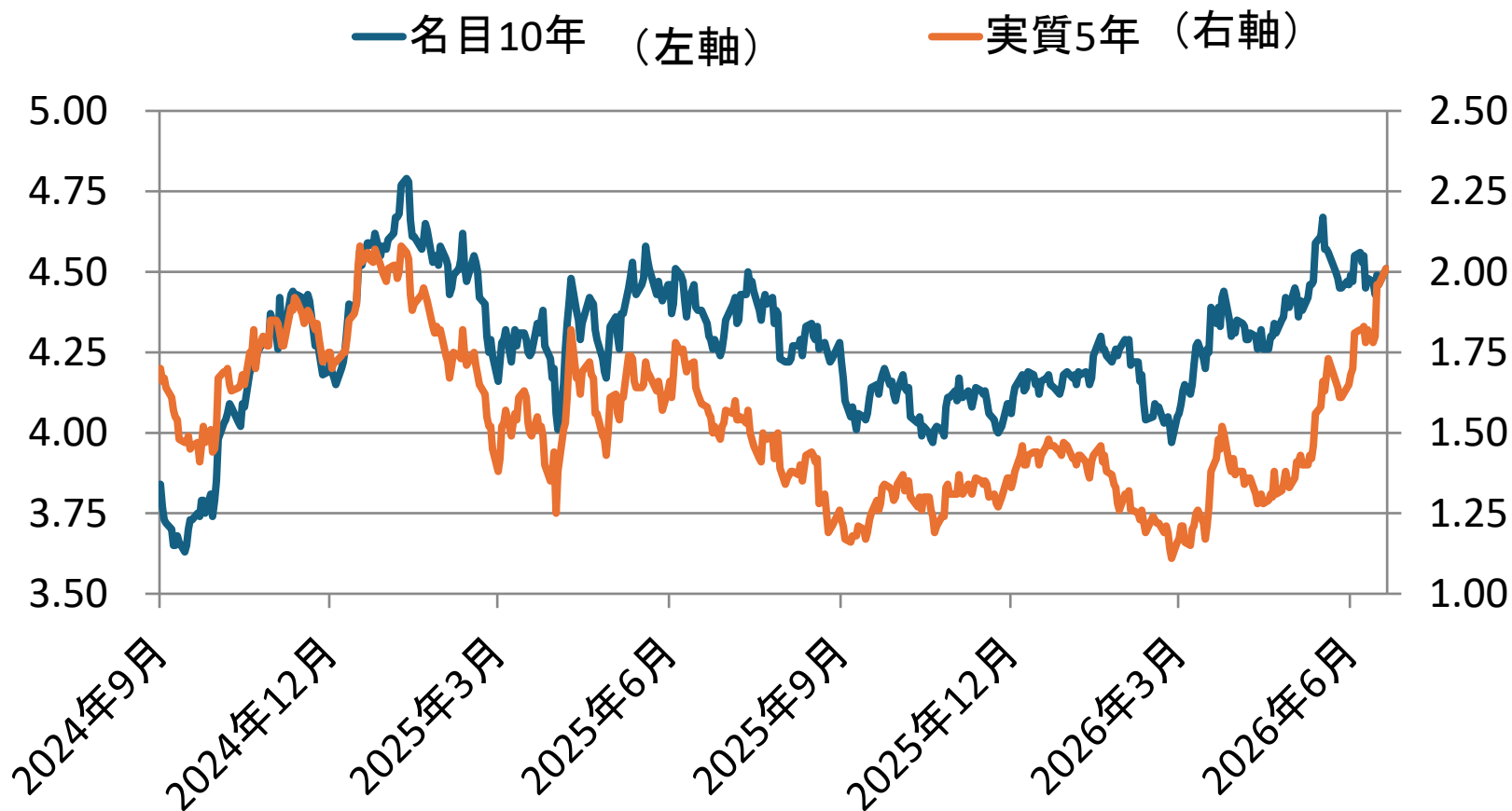


## 前回の利上げ局面における 中立金利見通しと10年金利の変化(%)



10年金利の上昇トレンドはメンバーの2種類の中間値とともに動いた

# 2024年9月以降：米国主要国債利回りの推移(%)



出所：各種データを基にオフィス岡崎にて作成

## 見出しのシグナル: 不変

**指標:** 通常中央値

**結果:** 3.10% → 3.10% (変化なし)

**含意:** 一見すると中立金利観は変わっていないように見える。

## 深層のシグナル: タカ派シフト

**指標:** 全レンジ下限 (+30bp),  
レンジ中間値 (+15bp)

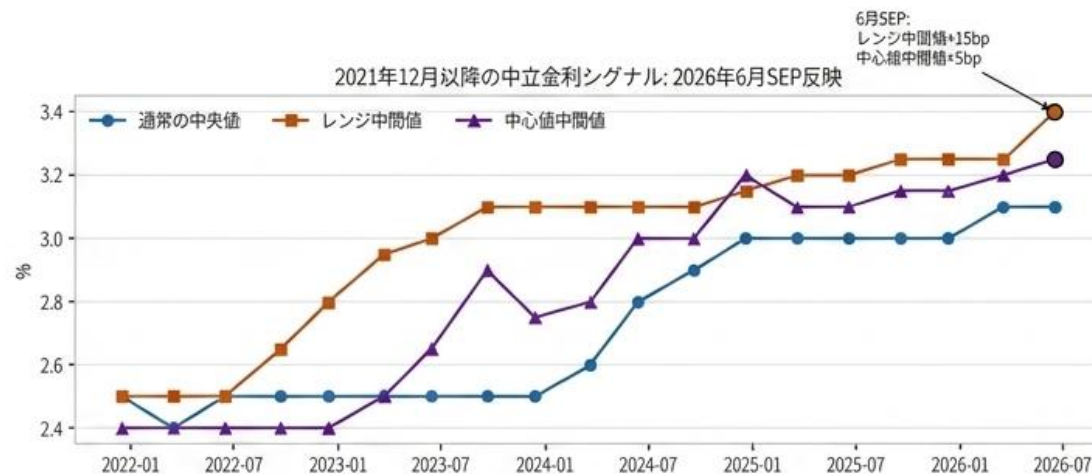
**含意:** ハト派の見方が後退し、  
分布全体がタカ派方向へ  
底上げされた。

## 核心メッセージ

「極端なタカ派が増えた」のではなく、  
「利下げ余地を見る参加者が消滅した」。

## 投資判断上の含意

中央値だけを見ていると、10年金利の  
下値切り上げリスクを見落す



出典: Federal Reserve SEP Projection Materials. 6月SEPIは2026年6月17日公表値。



出典: Federal Reserve SEP Projection Materials. 中央値は不変、下値切り上げが主因。

---

起点

## タカ派分布へのシフト

6月FOMCは中央値据え置きの中で、下限の切り上げが進行。

---

影響

## 10年金利の基本リスクは4.75%

現状の市場は未消化。実質金利主導で上昇余地あり。

---

結論

## S&P 500のPER圧縮リスク

10年金利が5.00%に達した場合、EPS成長だけでは株価下落を吸収できない。

水準	到達条件	現状からの距離	投資アクション
<b>4.75%</b> (基本リスク)	<b>10年TIPS 2.25%前後維持</b>	<b>約+29bp</b>	<b>債券デュレーション短め維持</b>
<b>5.00%</b> (上振れ)	<b>10年TIPS 2.30%台定着 or TP 0.8%接近</b>	<b>約+54bp</b>	<b>株式PER再評価 / ヘッジ増加</b>
<b>5.25%</b> (ストレス)	<b>MOVE 80超, CCC OAS 10%超</b>	<b>約+79bp</b>	<b>信用・株式の同時警戒</b>
<b>4.50%台前半</b> (低下反証)	<b>10年TIPS 2.10%接近</b>	<b>反証条件</b>	<b>金利上振れシナリオ下方修正</b>

監視指標	上振れトリガー (Hawkish)	下方修正トリガー (Dovish)
10年TIPS実質金利	2.30%台で定着	2.10%近辺へ低下
ACM 10年タームプレミアム	0.8-1.0%へ上昇	0.6%未満で安定
FedWatch 2026年12月	中間値4.1%超	3.9%未満へ低下
信用リスク (CCC OAS)	10%超へ拡大	9.3%未満へ低下
S&P 500	PER圧縮で7,000割れ	EPS上方修正と金利低下

**結論：基本線は4.75%試し。タームプレミアム動向が5.00%到達の鍵を握る。**

## 本資料の取り扱いについて

- 本資料はマーケット情報の提供を目的としたもので、特定の商品の勧誘及び販売を目的として作成されたものではありません
- 本資料で提供する情報については万全を期しておりますが、その情報の正確性を保証するものではありません
- データ・見解は作成時点の見解を示すものですが、本資料により被った損害を補償するものではありません
- 本資料を参考に投資を行う場合、投資にあたっての最終判断はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします
- いかなる目的に関わらず、転載、複製、引用することを禁じます
- 本資料をキャプチャし、SNS等での拡散も禁じます

## 【株式会社SBI証券からのご注意事項】

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）、店頭CFD取引（SBI CFD）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、  
一般社団法人資産運用業協会、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