

# 投資戦略フェア 2025

## ミニセミナー②

守屋 史章

## 先物 + アルファの戦略

「日経225ミニオプションを利用したカバードプット」

利益と損失の非対称性  
(タイムディケイとIV低下の効果)

下落相場で効率的に利益を上げたい  
予想に反して逆行しても損失を小さくしたい

# 1 下落トレンドを確認して入る トレンドフォロー戦略としてのカバードプット

## 2025年1月10日 下落トレンドを確認 更なる下落を予想



## 【日経平均の下落相場で効率的に利益をあげたい】

**下落トレンドを確認して先物を売る**  
**急落時追撃的に先物を売る**

**+プットオプションを売る（カバードプット売り）**

オプション価格が需給のひっ迫で高くなることを利用する

=インプライドボラティリティ上昇

=時間的価値の増大

⇒相場の下がる方向+過程（時間）が味方

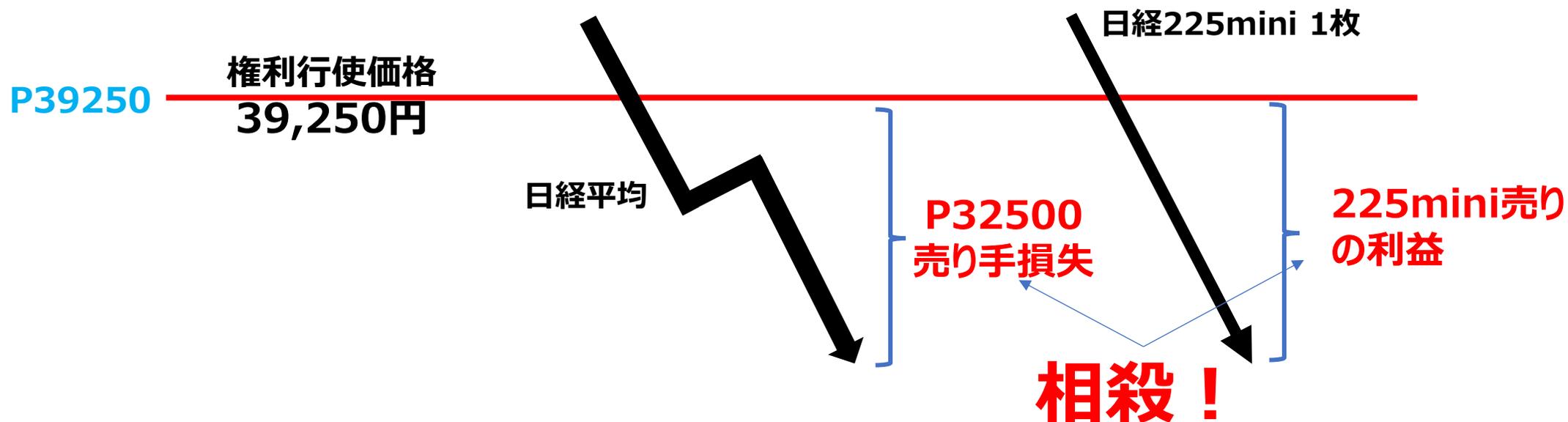
⇒予想に反して上昇してもオプションの利益でカバー  
（相場の上昇はIV低下で時間的価値が急減する）

## 日経225ミニオプション

プットオプション = 日経平均の●●円以下の部分の100倍を金銭でやりとりする仕組み  
(権利行使価格) (最初買い手は売り手にオプション料を支払う)

ミニカバードプット戦略 = ミニオプションプット売り + 日経225mini 1枚売り

- ・受け取りオプション料が利益
- ・オプション日経225mini利益で、ミニプットの支払額をすべて賄える



#### 4 エントリータイミングと期中利益のメカニズム 先物 + $\alpha$ の収益

・予想通り日経平均が下がった場合、①デルタ、②セータ、から利益 (+ ③ベガからも利益になる可能性)

日付	日経225	平均IV	銘柄	エントリー価格	IV	デルタ	ガンマ	ベガ	シータ	枚数	デルタ	ガンマ	ベガ	ベガ w0214	シータ
2025/01/10	spread-842 - default -														
15:45 (金)	39,250 -310	18.99%	25-02#3P39250m 25-02FutMini	920 39,250	19.02%	-0.049 +0.100	+0.0017	+4.85	-1.31	-1 -1	-0.051	-0.0017	-4.85	-4.85	+1.31

- ①デルタ < 0 日経平均変動でポジション全体の損益がどうなるかを示す指標  
マイナスなので日経平均の下落で利益になる
- ②セータ > 0 時の経過による損益  
「売り」の場合、時の経過は常に利益 (←ガンマは敵: マイナスの値)
- ②ベガ < 0 IVの変動で損益がどうなるかを示す指標  
マイナスなのでIVの下落で利益になる  
急騰したIVは落ち着いてくると低下していく  
相場下落時スマイルカーブの効果によりIVが上がりにくい※

※ここでは触れません

・予想に反して日経平均が上がった場合、「プットオプションの売り」は利益になる  
⇒先物は損失も、オプションの利益で先物の損失を減らす = IV低下、タイムディケイで利益に

## 5 成功事例 下落トレンドを確認して入る トレンドフォロ戦略としてのカバードプット

### 2025年1月10日 下落トレンドを確認 更なる下落を予想



## 6 成功事例 予想通り下落

### 2025年1月10日 下落トレンドを確認 更なる下落を予想



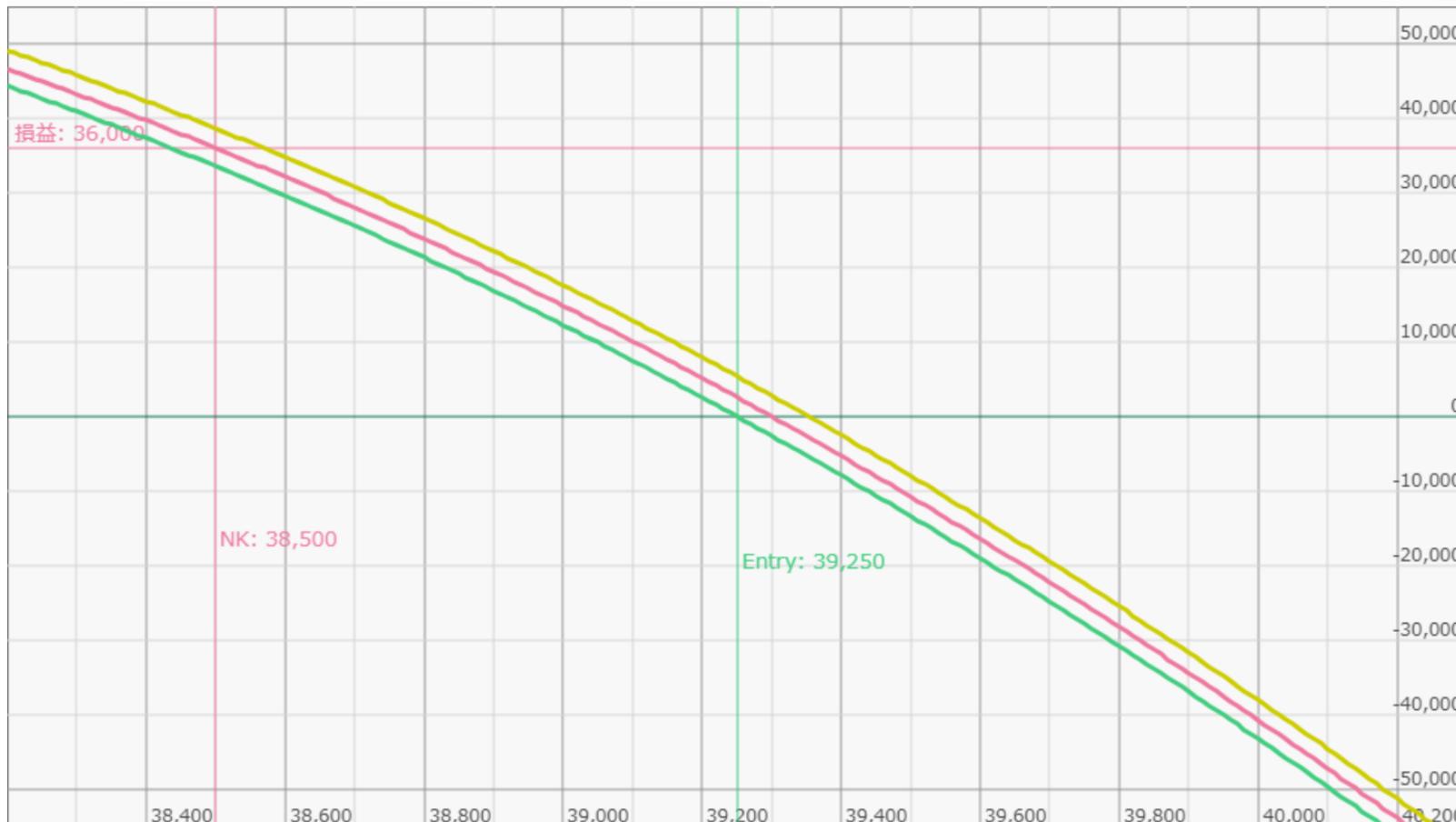
# 7 成功事例 ベガからは少し損が出ているがデルタとセータでしっかり

2025年1月10日39,250円 ⇒1月14日38,500円

PUT		2025年02月限	
ミニオプ月限		2月14日 (35)	
39,375 +125	1,005	19.42%	📈
39,250	910	18.81%	📈
日経225先物(Large) 39,250 -310 平均			
39,125 -125	875	19.38%	📈
39,000 -250	800	19.07%	📈
38,875 -375	0	19.99%	📈
38,750 -500	710	19.52%	📈
38,625 -625	0	20.26%	📈
38,500 -750	625	19.89%	📈
38,375 -875	605	20.50%	📈
38,250 -1,000	555	20.39%	📈
38,125 -1,125	555	21.38%	📈
38,000 -1,250	490	20.83%	📈

日経225	平均IV	銘柄	枚数	エントリー	現在値	始日比	始比収益	IV	IV始比	デルタ	ガンマ	ベガ	ベガ w0214	シータ	損益
38,500	20.52%	25-02#3P39250m	-1	920	1,310	+390	-39,000	19.63%	0.62%	-0.038	-0.0017	-4.27	-4.27	+1.35	
-750	1.52%	25-02FutMini	-1	39,250	38,490	-760	+76,000			+38,429	-4,852	-2,982	-2,982	+5,244	+37,000

▶ 原資幅(よこ) ± 1,000 ▶ 視点移動(よこ) -- なし -- ▶ 損益幅(たて) ± 50,000 ITM価格はプットコールパリティで算出



(損益)

- エントリー日
  - 期中(予想)
  - 期中(実績)
  - SQ日損益
  - 合成カーブ
    - 25-02#3P39250m
    - 25-02FutMini
- 更新

(日経平均の水準)

## 8 反転失敗事例 下落トレンドを確認して入る トレンドフォロ戦略としてのカバードプット

### 2025年1月10日 下落トレンドを確認 更なる下落を予想



# 9 反転失敗事例 エントリーしたところが底だった！

## 2025年1月15日 更なる下落を予想



# 10 反転失敗事例 確かに損にはなっているが、セータとベガが援護

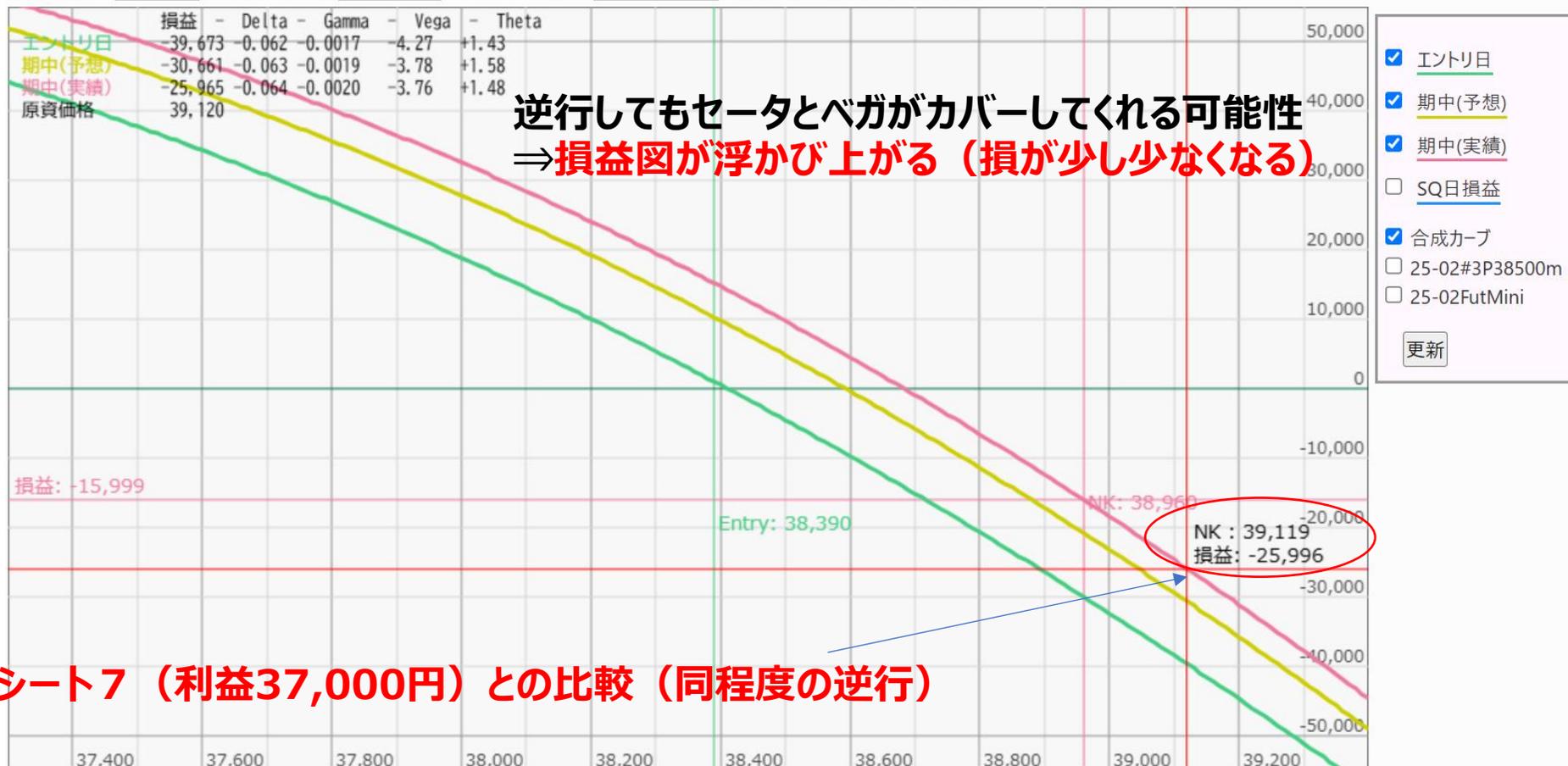
2025年1月15日38,390円 ⇒1月21日38,960円

PUT		2025年02月限	
ミニオプ月限		2月14日(30)	
38,500 +110	940	20.14%	
日経225先物(Large)	38,390	-110	平均IV
38,375 -15	805	18.55%	
38,250 -140	735	18.36%	
38,125 -265	700	18.91%	
38,000 -390	675	19.63%	
37,875 -515	0	20.44%	
37,750 -640	575	19.72%	
37,625 -765	555	20.40%	
37,500 -890	550	21.41%	
37,375 -1,015	490	21.00%	
37,250 -1,140	460	21.29%	
37,125 -1,265	415	21.13%	
37,000 -1,390	410	22.00%	

日経225	平均IV	銘柄	枚数	エントリー	現在値	始日比	始比収益	IV	IV始比	デルタ	ガンマ	ベガ	ベガ w0214	シータ	損益
38,960	19.36%	25-02#3P38500m	-1	940	540	-400	+40,000	18.90%	-1.25%	-0.061	-0.0020	-3.84	-3.84	+1.51	-17,000
+570	0.25%	25-02FutMini	-1	38,400	38,970	+570	-57,000			-28,105	-3,035	+5,173	+5,173	+8,745	

▶原資幅(よこ) ± 1,000 ▶視点移動(よこ) -- なし -- ▶損益幅(たて) ± 50,000 ITM価格はプットコールパリティで算出

(損益)



シート7 (利益37,000円) との比較 (同程度の逆行)

(日経平均の水準)



## <オプション取引における一般的な注意点>

- ・コールオプションを買った場合、予想通り上昇しても、当初の支払額以上に買いオプションの権利行使価格を上回らないと利益にはなりません。買いオプションの権利行使価格を超えなければ、オプション買いに支払った額のすべてを失います（差金決済型のオプションの買いの場合は支払額を超えて損失になることはありません）。プットオプションを買った場合、予想通り原資産が下落しても、当初の支払額以上に権利行使価格を割り込まなければ利益にはなりません。権利行使価格を割り込まなかった場合、支払った額のすべてを失います（差金決済型のオプションの買いの場合は支払額を超えて損失になることはありません）。
- ・満期まで保有せずに途中で反対売買することも可能です。なお期中の損益は満期損益とは異なり、複雑な計算が必要になります（期中損益計算はブラックショールズモデルなど価格算定モデルが必要になります）。
- ・権利行使価格を大きく上回った場合（ディーピンザマネーの状態）、流動性がなくなり反対売買することが難しくなる場合があります（なお、同じ権利行使価格のプットオプションを利用して損益を固定することが可能です。詳しくはオプショントレード普及協会のブログ等で解説しています）。
- ・複数の建玉をする場合は、原則として流動性のない方をまず約定させ、もう一方の玉は即、板にぶつけて約定させます。

## <当資料における注意事項>

※解説においては、筆者の独自の視点で学習目的のために事例を簡略化する場合があるため、資料の中で紹介される事例は実際の相場とは異なる場合があります。取引事例についても、完全に再現しているものではなく、かつ、その有効性を担保するものではありません。また、本資料に含まれる記述や情報については十分精査しておりますが、その内容に関して筆者は一切責任を負いません。

※記載の結果についてはシミュレーション上のものであり、確実にそのような結果が出たことを示すものではありません。また、相場状況によっては損失が出る可能性も十分にあり得ます。当該シミュレーション結果が解説の中で説明した戦略の優位性や利益を保証するものではありません。商品の特性、取引の仕組み、リスクの存在、手数料等を十分にご理解いただいたうえで、ご自身の投資判断と責任で取引いただくようお願いいたします。

※株式取引、先物取引、オプション取引においては、株式相場の変動等によって損失が生じるおそれがあります。お取引に際しては、あらかじめお取引先の金融商品取引業者等より交付される契約締結前交付書面等を十分にお読みいただき、商品の性質、取引の仕組み、リスクの存在、手数料等を十分に御理解いただいたうえで、御自身の判断と責任でお取引いただきますようお願い申し上げます。