



Simplex Institute

ポジティブ・ガンマ

2026年7月15日

前月の復習: オプションのリスク管理

4つのリスク・パラメータ(「デルタ」,「ガンマ」,「シータ」,「ベガ」)がある
つまり, オプションには下記の「4つのリスク」が存在するということである

- (1) デルタ・リスク: 先物による「デルタ・ヘッジ」で管理
- (2) ガンマ・リスク: 先物による「**ダイナミック・ヘッジ**」で管理
- (3) シータ・リスク: (2)と併せて管理
- (4) ベガ・リスク: オプションの組合わせで管理

注) (2)と(3)は独立には管理できない

ガンマとシータは(デルタ・ヘッジ後に)互いに「打ち消し合う」方向となる

前月の復習：デルタ・ヘッジ

デルタ・ヘッジ：オプションを原証券（日経平均）から“解放”する方法

→ 先物を用いて、オプションのデルタ・リスクを「抑制」する

例1：デルタ = **0.40** のコールを **1枚買い**, miniを **4枚売る**

$$\text{ポジション・デルタ} = 0.40 \times 1 + 0.1 \times (-4) = 0$$

例2：デルタ = **-0.30** のミニプットを **2枚売り**, microを **6枚売る**

$$\text{ポジション・デルタ} = (-0.30) \times (-2) \times 0.1 + 0.01 \times (-6) = 0$$

ポジション・デルタを 0 にすれば、原証券（日経平均）が多少変動しても
デルタからの損益は発生しない（ガンマからの損益は発生する）

→ 原証券の動きから発生するデルタ・リスクを考えなくてもよくなる

注) 日経先物 1枚（買い）のデルタは 1.0, miniは0.1, microは0.01と考える
ミニオプションのデルタの大きさは 0.1を掛ける

前月の復習:リヘッジ

先物でオプションをデルタ・ヘッジしてポジション・デルタ(オプションと先物のデルタの合計)を 0にしても, 原証券の価格変化, あるいは時間が進むことでポジション・デルタは 0からズレてくる

例:デルタ = -0.50 , ガンマ = 0.0005 の日経225プットを 1枚買い miniを 5枚買ってデルタ・ヘッジした

その後, 日経平均が 200 円下落するとガンマの影響でプットのデルタは

$$0.0005 \times (-200) = -0.10$$

変化してしまう(つまり, デルタが $-0.50 + (-0.10) = -0.60$ となる)

そこで miniをもう 1枚買い, 再びポジション・デルタを 0にする

このように 0でなくなったポジション・デルタを先物の売買で再び 0にし直すことを「リヘッジ」という

前月の復習:「リヘッジ」=ガンマの損益固定

例:デルタ = -0.50, ガンマ = 0.0005の日経プットを 1枚買い miniを 5枚買う

日経平均が 200円下落するとガンマの影響で次の変化が発生する

デルタの変化 = $0.0005 \times (-200) = -0.10 \rightarrow$ デルタ = -0.60となる

ガンマからの利益 = $0.0005 \times (-200)^2 \div 2 = 10$ (円)

この 200円の下落に要した時間が 10分で IVの変化もなければ, 利益はこのガンマの利益だけである ここで次の 2通りの (処理) 方法を考える

(1) ポジションを全て反対売買し, 次にプットを 1枚買い miniを 6枚買う

(2) ポジションをリヘッジ (miniを 1枚買増す) しデルタを 0にし直す

この (1) と (2) は同じポジションになることに注意しよう

同じポジションからは同じ損益が発生することは当然である

つまり (1) と (2) はどちらも同じ損益になっていると考えてよい

(1) では, ポジションを全て反対売買した時点でガンマの利益は手に入る

つまり, (2) でもガンマから生まれた利益は得ていることになる

注) そもそも, 「ヘッジすることは損益を固定すること」である

「リヘッジ」も「ヘッジ」の一種なので, 「リヘッジ」でガンマの損益は手に入る

前月の復習：ダイナミック・ヘッジ

日経平均が x 円のとときにオプションを買ってデルタ・ヘッジし、その後に日経平均が y 円に変化すれば以下の二つのことが起こる

- (1) 日経平均が x 円から y 円に変化することで「ガンマからの利益」が生まれる
- (2) 日経平均が x 円から y 円に変化する間に「タイム・ディケイからの損失」が発生する

その後、もし日経平均が x 円に戻ってしまうと「ガンマからの利益」は消える一方、時間は戻せないなので、「タイム・ディケイからの損失」は取り戻せないそれを防ぐために、日経平均が y 円になった時点でポジション・デルタをリヘッジし「ガンマからの利益」を固定してしまう
こうすることで、「タイム・ディケイからの損失」を穴埋めすることが可能となる

このように、適切なタイミングでリヘッジを繰り返し「ガンマからの損益」を固定していくことで「タイム・ディケイからの損益」をカバーしていく手法を「ダイナミック・ヘッジ」と呼ぶ

前月の復習:IVによる利益追求

デルタ・ヘッジで原証券の騰落から解放(デルタからのリスクは 0)され
オプション戦略は「ガンマ」、「ベガ」、「シータ」からの損益で決まる

たとえば、「オプション買持ち(売持ち) + デルタ・ヘッジ」の場合

- (1) ガンマからの損益はプラス(マイナス)
- (2) シータからの損益はマイナス(プラス)
- (3) ベガからの損益(IV変化からの損益)は**不明**

(1)と(2)は**リヘッジ**という手法によってある程度「**相殺**」させることができるので
オプションの本質は(3)のIV変化にある

→ **IV変化に賭けることこそオプション戦略の本質**

戦略: ポジティブ・ガンマ

定義: 「オプション買い + デルタ・ヘッジ」 & リヘッジ

目的: ボラティリティ(IV)の上昇からの利益をねらう

効用: 相場の方角感とは関係なく, ボラティリティ(IV)変動から収益を生む

方法: リヘッジによりガンマからの利益を固定し, タイム・ディケイによる損失を穴埋めし, ボラティリティ(IV)の上昇を待つ

ポジティブ・ガンマの原理

「オプション買い」の戦略は、たとえデルタ・ヘッジをしても時間の経過によるタイム・ディケイ(TD)からの損失を避けられない

しかし、動的に「リヘッジ」を行うことにより、ガンマからの利益を固定することでタイム・ディケイによる損失を補うことができる

こうして時間をかせぎ、ボラティリティの上昇を待つことができる

この戦略を「**ポジティブ・ガンマ**」と呼ぶ(ガンマの値が正のため)

つまり、「**ポジティブ・ガンマ**」とは

- (1) 「オプション買い」でボラティリティの上昇からの利益をねらう
- (2) その際にオプション・デルタのリスクをデルタ・ヘッジで防ぎ
- (3) さらにタイム・ディケイによる損失をリヘッジで補いながら時間をかせぎ
ボラティリティ(IV) 上昇を待つ

という構成になっている

ポジティブ・ガンマの実例

読み: 2026年5月29日, オプション市場でのボラティリティ(IV)は 30%前後
「低い」レベルの IVとは言えないが, 米国・イランの停戦交渉がすんなり
実現するとはとても思えないので, 6月限プットを買って IVの上昇に期待

戦略: 2026年5月29日15時30分頃, 6月限microは 66,500円前後
6月限65500ミニプット ($\Delta = -0.39$) を 1,095円で1枚買い
6月限microを 66,475円で4枚買ってデルタ・ヘッジ
その後, 毎日15時45分にデルタ = 0 となるようにリヘッジ
IVが 10%上昇すればポジション解消の予定

ポジティブ・ガンマの実例(続)

結果:

		OP価格・リスク・パラメータ						OP損益(円)					micro損益(円)			損益合計(円)	
日付	micro	価格	IV	Δ	Γ	TD	V	損益	Δ	Γ	TD	V	売買	枚数	損益	日次	累積
5月29日	66,475	1,095	30.25%	-0.39	0.000098	-53.65	49.33	0	0	0	0	0	4	4	0	0	0
6月1日	67,090	740	30.90%	-0.31	0.000100	-58.18	40.78	-35,020	-23,985	1,853	-16,095	3,206	-1	3	24,600	-10,420	-10,420
6月2日	66,755	830	31.91%	-0.35	0.000106	-65.31	40.18	9,247	10,385	561	-5,818	4,119	1	4	-10,050	-803	-11,223
6月3日	68,560	365	33.78%	-0.18	0.000074	-54.01	28.06	-44,925	-63,175	17,268	-6,531	7,514	-2	2	72,200	27,275	16,052
6月4日	67,645	430	31.51%	-0.23	0.000099	-60.89	30.05	7,797	16,470	3,098	-5,401	-6,370	0	2	-18,300	-10,503	5,549
6月5日	66,675	630	31.47%	-0.33	0.000106	-92.00	32.73	20,758	22,310	4,657	-6,089	-120	1	3	-19,400	1,358	6,907
6月8日	63,880	2,100	42.70%	-0.71	0.000124	-125.15	22.03	142,795	92,235	41,404	-27,600	36,756	0	3	-83,850	58,945	65,852
合計 =								100,652	54,240	68,841	-67,534	45,105	---	---	-34,800	---	65,852

最終損益 = オプション損益 + micro損益

$$= (2,100 - 1,095) \times 100 - 34,800 = +65,700 \text{円}$$

予想通りボラティリティは 6月8日までに 30.25%から 42.70%へと上昇(上表)
相場急落局面での典型的な IV 上昇のおかげで何とか SQ前に利益となった

注) TDの損失とガンマの利益がほぼ打ち消し合っている点に注目
つまり「リヘッジ」が上手くいった証拠

ポジティブ・ガンマのコツと注意点

- (1) 行使価格はやや OTMを使うのがコツ → 必要な資金が少し安い
- (2) いつでもポジションはとれるが、難しいのは「止め時」
→ 「IVが何%になったら解消」とか、「IVが何%下落したら止める」と決めておくべき
- (3) 「オプション買い」であるから、イベントを見据えてポジションはとるべき
→ 何のあてもなく、毎日だらだらと TDを失っていくことは避けたい
- (4) 大引け前のリヘッジ 1回が基本
→ もし場中で前回リヘッジした水準から先物価格が「1シグマ」動いたらリヘッジすべき(これで一日分の TDは穴埋めできる)

注) 1シグマ = 前日の先物終値 $\times$ (IV $\div$ 16)

ポジティブ・ガンマの難しさ

- (1) 前回リヘッジした先物価格の水準からできるだけ大きく動いたところで次のリヘッジができれば最高である(なぜならガンマから得られる利益は日経平均の変化量の2乗に依存する)
つまり、「悔いなきリヘッジのタイミング」とはその日の先物の「高値」と「安値」をつけたときであるが、実際にそれを行うのは神業(と言うより運)
- (2) かと言って、マメに細かくリヘッジすれば1回あたりのガンマからの利益は小さくなり、タイム・ディケイ(TD)からの損失分を穴埋めできない
- (3) 予想に反し、いつまで待ってもボラティリティが上昇してこなければ先にSQがやってきて巨大になったTDにやられる(ここでも時間が敵に回る)

さらなる勉強のために

大阪取引所から公開されているサイト

『OSE先物・オプション シミュレーター』

(<https://www.fopstudy.com/>)

- (1) 無料で先物・オプション取引を体験
- (2) ゲーム感覚で楽しく学習
- (3) 本格的な取引画面
- (4) 解説動画付きで分かりやすい

参加者アンケート



※「QRコード」は株式会社デンソーウェーブの登録商標です。

講師プロフィール

伊藤祐輔(いとうゆうすけ)

株式会社シンプレクス・インスティテュート 代表取締役

1976年早稲田大学理工学部数学科卒業, 1983年同大学大学院理工学研究科後期課程修了. 偏微分方程式論の研究活動のかたわら数学教育を続け, 1989年ソロモン・ブラザーズ・アジア証券(現シティグループ証券)に入社. 株式部長, 株式デリバティブトレーダーとして約 11年間マーケットにかかわる. 1999年インドスエズ・ダブリュ・アイ・カー証券(現クレディ・アグリコル証券)に移りトレーディングデスクの再構築を行い, 2000年(株)シンプレクス・インスティテュート代表取締役就任.

免責事項

当資料の内容は, 投資判断の参考として投資一般に関する情報提供を目的としたものであり, 投資の勧誘を目的としたものではありません.

投資に関する最終的な決定は, ご自身の判断と責任においてなさるようお願い致します. 株式会社シンプレクス・インスティテュートでは, 当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても, 一切の責任を負うものではありません.

無断転載を禁ず

当資料の全部, または一部を無断で複写・複製・転載, および磁気・高記録媒体に入力することなどは, 著作権法上の例外を除き禁じられています.

株式会社シンプレクス・インスティテュート

〒105-6223 東京都港区愛宕 2-5-1

愛宕グリーンヒルズMORIタワー23階

URL: <http://www.simplexinst.com>

E-mail: info@simplexinst.com

ご注意事項

- 本資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたもので、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされる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。
- 必要証拠金額は当社証拠金(発注済の注文等を加味した証拠金 $\times 100\%$)－ネット・オプション価値(Net Option Value)の総額となります。
- 当社証拠金、およびネット・オプション価値(Net Option Value)の総額は発注・約定ごとに再計算されます。
- 証拠金に対する掛け目は、指数・有価証券価格の変動状況などを考慮のうえ、与信管理の観点から、当社の独自の判断により一律、またはお客さまごとに変更することがあります。
- 「HYPER先物コース」選択時の取引における建玉保有期限は原則新規建てしたセッションに限定されます。なお、各種設定においてセッション跨ぎ設定を「あり」とした場合には、プレクロージング開始時点の証拠金維持率(お客さま毎の証拠金掛目およびロスカット率設定に関わらず必要証拠金額は証拠金 $\times 100\%$ で計算)が100%を上回っていれば、翌セッションに建玉を持ち越せます。「HYPER先物コース」選択時は必要証拠金額は証拠金 $\times 50\% \sim 90\%$ の範囲で任意に設定が可能であり、また、自動的に決済を行う「ロスカット」機能が働く取引となります。
- 先物・オプションの証拠金については日本証券クリアリング機構のWEBサイトをご覧ください。
- 指数先物の価格は、対象とする指数の変動等により上下しますので、これにより損失を被ることがあります。市場価格が予想とは反対の方向に変化したときには、比較的短期間のうちに証拠金の大部分、またはそのすべてを失うこともあります。その損失は証拠金の額だけに限定されません。また、指数先物取引は、少額の証拠金で多額の取引を行うことができることから、時として多額の損失を被る危険性を有しています。
- 日経平均VI先物取引は、一般的な先物取引のリスクに加え、以下のような日経平均VIの変動の特性上、日経平均VI先物取引の売方には特有のリスクが存在し、その損失は株価指数先物取引と比較して非常に大きくなる可能性があります。資産・経験が十分でないお客さまが日経平均VI先物取引を行う際には、売建てを避けてください。

ご注意事項

- 日経平均VIは、相場の下落時に急上昇するという特徴があります。
- 日経平均VIは、急上昇した後に数値が一定のレンジ(20～30程度)に回帰するという特徴を持っています。
日経平均VIは、短期間で急激に数値が変動するため、リアルタイムで価格情報を入手できない環境での取引は推奨されません。
- 指数オプションの価格は、対象とする指数の変動等により上下しますので、これにより損失を被ることがあります。
なお、オプションを行使できる期間には制限がありますので留意が必要です。買方が期日までに権利行使又は転売を行わない場合には、権利は消滅します。この場合、買方は投資資金の全額を失うことになります。売方は、市場価格が予想とは反対の方向に変化したときの損失が限定されていません。また、指数オプション取引は、市場価格が現実の指数に応じて変動しますので、その変動率は現実の指数に比べて大きくなる傾向があり、場合によっては大きな損失を被る危険性を有しています。
- 未成年口座のお客さまは先物・オプション取引口座の開設は受付いたしておりません。
- 「J-NETクロス取引」で取引所 立会市場の最良気配と同値でマッチングする場合、本サービスをご利用いただくお客さまには金銭的利益は生じないものの、SBI証券は委託手数料を機関投資家から受け取ります。
- J-NETクロス取引の詳細は適宜修正される可能性がありますのでご注意ください。

金融商品取引法等に係る表示

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。これらの商品等へのご投資には、商品毎に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失を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(くりつく株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)。商品毎に手数料等及びリスクは異なりますので、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。

金融商品取引法等に係る表示

https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html

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