

Simplex Institute

カレンダー・スプレッド

2026年9月16日

オプション取引の本質: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
この「打ち消し合い」を実現する手法が「リヘッジ」である
これらのリスク管理については前回・前々回を参照のこと

前回の復習：ネガティブ・ガンマの原理

「オプション売り」はデルタ・ヘッジしても原資産（日経平均）が大きく動くと
ガンマからの損失を避けられない
そのかわりタイム・ディケイ（TD）によってこの損失を補うことができる
こうして時間をかせぎ，ボラティリティの下落を待つことができる
この戦略を「ネガティブ・ガンマ」と呼ぶ（ガンマの値が負のため）
つまり，「ネガティブ・ガンマ」とは

（1）「オプション売り」でボラティリティの下落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）タイム・ディケイを受け取りつつガンマからの損失をリヘッジで
　　最小化しながら，ボラティリティ（IV）下落を待つ

という構成になっている

カレンダー・スプレッドの原理

オプション売りからのタイム・ディケイ（TD）を利益として得るには，ネガティブ・ガンマでも可能ではあるが，IVの増加には弱い
そこで，期先のオプションを買うことでそれを回避する

定義：同一行使価格の同一枚数の期近売りと期先買い

目的：ボラティリティ（IV）の増加を狙い，かつ期近の満期日に向け TDを稼ぐ
　例：9月64000プット売りと 10月64000プット買い

効用：期近オプションの売りで，満期日に近づくにつれ大きくなる TDを
　稼ぎながら，IVの増加を狙える

方法：相場の方向観と変動幅からコール・プットの別や行使価格を決定する

カレンダー・スプレッドの実例

実例：2026年 9月1日15時30分ごろ 9月限日経miniは 66,100円前後

ここのところ市場は 64,500～67,000円のレンジでもみ合い

また, IVは安定的に推移

9月限65000ミニプットを 625円で 1枚売却

10月限65000ミニプットを 1,610円で 1枚購入

のポジションを組む

支払金額の合計は 98,500円（ = (1,610 − 625) × 100 ）となる

9月10日（SQ前日）の 15時30分ごろ

9月限65000ミニプットを 262円で買戻し

10月限65000ミニプットを 2,000円で転売

損益合計は +75,300円

支払額に対する収益率は +76.4%（ = 75,300 ÷ 98,500 ）

注）OTMを使うことがポイント

カレンダー・スプレッドの実例（続）

		9月65000プット（売り）						10月65000プット（買い）					
日付	9月mini	価格	IV	Δ	Γ	V	TD	価格	IV	Δ	Γ	V	TD
9月1日	66,160	625	26.2%	0.33	-0.00013	-39.1	51.9	1,610	25.8%	-0.39	0.000070	81.9	-27.3
9月2日	64,345	1,435	27.2%	0.58	-0.00014	-38.8	59.5	2,620	28.3%	-0.52	0.000069	81.3	-30.3
9月3日	64,230	1,170	19.5%	0.65	-0.00020	-34.4	42.3	2,260	23.4%	-0.54	0.000084	79.7	-25.1
9月4日	65,015	885	20.5%	0.49	-0.00018	-35.2	66.0	2,135	27.2%	-0.48	0.000073	79.9	-30.4
9月7日	66,490	275	19.7%	0.23	-0.00015	-20.2	83.1	1,525	28.6%	-0.37	0.000067	74.3	-32.8
9月8日	65,190	630	32.3%	0.45	-0.00022	-22.3	131.4	2,220	31.1%	-0.49	0.000068	75.2	-37.1
9月9日	65,250	510	35.3%	0.43	-0.00027	-17.6	164.0	2,200	31.7%	-0.46	0.000067	73.9	-38.5
9月10日	65,170	262	29.6%	0.42	-0.00046	-11.3	231.6	2,000	29.0%	-0.47	0.000075	72.7	-35.8

9月65000プット損益 = (262 − 625) × (−1) × 100 = **+36,300**

10月65000プット損益 = (2,000 − 1,610) × 1 × 100 = **+39,000**

注）Γ の合計はマイナスなので日経平均が大きく動くと損失が発生する

*TD*の合計は毎日プラス，V の合計はプラスだからIV上昇は利益となる

カレンダー・スプレッドのポイント

(1) 行使価格が同じなら, 一般的にTDは期近より期先のほうが小さい
そのため, 合計の TDは利益を与えてくれる
特に期近の満期日が数日後となると, この利益は大きい

(2) 一般的にこの戦略は Γ が(やや)マイナスになる
そのため, 先物によるデルタ・ヘッジでポジション・デルタを 0にすることが基本だが, オプションが数枚であれば影響は小さいのでマメにヘッジすることもない

(3) 行使価格が同じなら,ベガは期近より期先のほうが大きい
そのため, IVの上昇は利益を与えてくれる

カレンダー・スプレッドの注意点

(1) ポジションを組む段階では, ITMは流動性に乏しいのでやや OTM
(またはATM)を使うことが基本　また, 行使価格は 64000円や 64500円
などを使い, 64125円や 64625円などは避ける
時間がたつにつれポジションが ITM(1,500円程度)になったら撤退

(2) 期近の SQの前日までにはポジションを解消する
SQ値だけあらぬ方向に飛んだ場合(幻の SQ), 思わぬ損失が期近の
決済から生じ, さらに, 残った期先ポジションの処理に困る

(3) 期近の満期日がまだしばらく先なのに, 期近の IVだけが大きくなり
期先の IV上昇がさほどでもないことがある
このときは期近の満期日まで起こるあるイベントを市場が気にしている
可能性があるのでよく見極めること

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にお願い致します.
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・光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×**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×**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×**50%**～**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留意ください。

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）。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