

Cocosta Bitcoin Weekly Forecast

Bitcoin Weekly Forecast

Deribit オプション市場 深層分析レポート

上向くFunding、ついてこない価格

—— “放牧相場” の正体を、需給で確かめる ——

2026年5月23日（土）

BTC/USD スポット価格：\$75,394

Cocosta（ココスタ） | 佐々木 徹

© 2026 Cocosta（ココスタ）

【一言で言うと】今週の市場センチメント

評価：4 / 10（先週比 ㇔／一段低下。先週の5から、内部構造の弱さを反映して下げました）

今週は「静かに弱い」一週間でした。価格は\$78,992から\$75,394へ、週間で約4.6%下げています。

ここで一番効いている事実、「Fundingが負から上向きに切り返しているのに、価格がついてこない」点です。教科書なら、Fundingがマイナスから上向けば『ショートが諦め始めた＝反発の芽』と読みます。でも価格は逆に降りてきている。これは『ショートが消えた』というより『買い手がない』ことを意味します。需要の枯れです。

オプション側も同じ温度です。機関はコール買いをほぼ放棄し（Block Calls Bought 5.7%→4.3%）、コール売り48.2%を維持して上値に蓋をしています。出来高はプットへ大きく傾き、24時間のPut/Callレシオは0.99から1.41へ跳ねました。

ただ、これは『暴落』ではありません。DVOLは37まで下がり、機関のコンボはIron Butterflyが44%という風のレンジ取り。パニックの匂いはなく、むしろ「動かないことに賭ける勢」が一段と増えた構図です。だから評価は4。恐怖寄りの中立、というのが正直なところです。

今週の核心：Fundingは上向き、でも価格は降りてくる。機関は上値（コール）を売り、プットのコンボはIron Butterfly 44%+Put Condor 29.7%＝「レンジ+やや下方向きスキュー」。市場の合意は『9月まで放牧』へ傾いています。ただし最後に、踏まれないためのカウンターを4本ぶつけます。

【今週の変化】先週→今週で何が動いたか

数字の比較から入ります。比較は必ず同じ満期・同じ集計範囲どうして揃えています。

指標	先週 (5/16)	今週 (5/23)	変化
BTC/USD スポット	\$78,992	\$75,394	-4.6%
DVOL (30日IV)	約40	約37	低下・屈継続
HV (実現ボラ)	約32	約30.5	低下
24h出来高 P/C	0.99	1.41	プット急増
全満期 P/C (OI)	0.69	0.70	ほぼ横ばい
全満期 Total OI	393,284	407,878	+3.7%
全満期 Notional	\$31.07B	\$30.75B	-1.0%
Block Calls Bought	5.7%	4.3%	さらに低下
Block Calls Sold	48.8%	48.2%	高水準を維持
Block Puts Bought	24.8%	21.1%	低下
Block Puts Sold	20.7%	26.4%	上昇
Funding (SMA30)	-0.44%	負だが上向き継続	切り返し中

最も重要な変化

一目で効くのは出来高のプット化（24h P/C 0.99→1.41）と、Block Calls Bought 5.7%→4.3%の組み合わせです。前者はリテール中心の下落ヘッジ需要、後者は機関が上を取りに行く意欲を完全に手放したことを示します。

そこへFundingの上向きが重なる。普通なら強気サインのFunding転換が、価格にも出来高にも効いていない。「上を狙う燃料はあるのに、誰も着火しない」——これが今週の温度です。

【需給の壁】レジスタンスとサポート

満期横断Max Pain比較

満期	Max Pain	P/C	Total OI	Notional
5月29日（直近）	\$75,000	0.85	84,566	\$6.38B
6月26日	\$78,000	0.72	121,788	\$9.18B
9月25日	\$75,000	0.62	70,246	\$5.29B
12月25日	\$75,000	0.55	75,836	\$5.71B
全満期合算	—	0.70	407,878	\$30.75B

構造として効くのは、**Max Pain \$75,000**が、**現在地\$75,394**にほぼ張り付いている点です。先週は\$80Kに上向きの磁力がありましたが、今週は価格がMax Painまで降りてきて重なった。これは『上にも下にも、動かす動機が双方に薄い』ピン留め状態です。

唯一の例外が6月限。Max Painだけ\$78,000（現在地より上）です。短い時間軸では、まだ上への磁力が少し残っています。ただP/Cレシオは満期が遠いほど下がる（9月0.62、12月0.55）形が先週から維持されており、「**短期は様子見、長期はコール優勢**」という見かけの構造はそのままです。この『見かけ』に罠がある点は後で確率データで暴きます。

コール壁とプット壁

上のレジスタンスは\$80K・\$90K・\$100K、そして長期の\$120K。下のサポートは\$60K・\$70K・\$75Kの三層です。最も厚い最終防衛ラインは\$60K帯のプット。ここを割るとカスケード（強制決済の連鎖）が走りやすい。

中間の\$70K～\$75Kは9月限・12月限のMax Painと一致し、マーケットメイカーの利益最大化点が集中しています。現在地のすぐ下、\$75Kへ価格を吸い寄せる磁力が常に効いている帯域です。

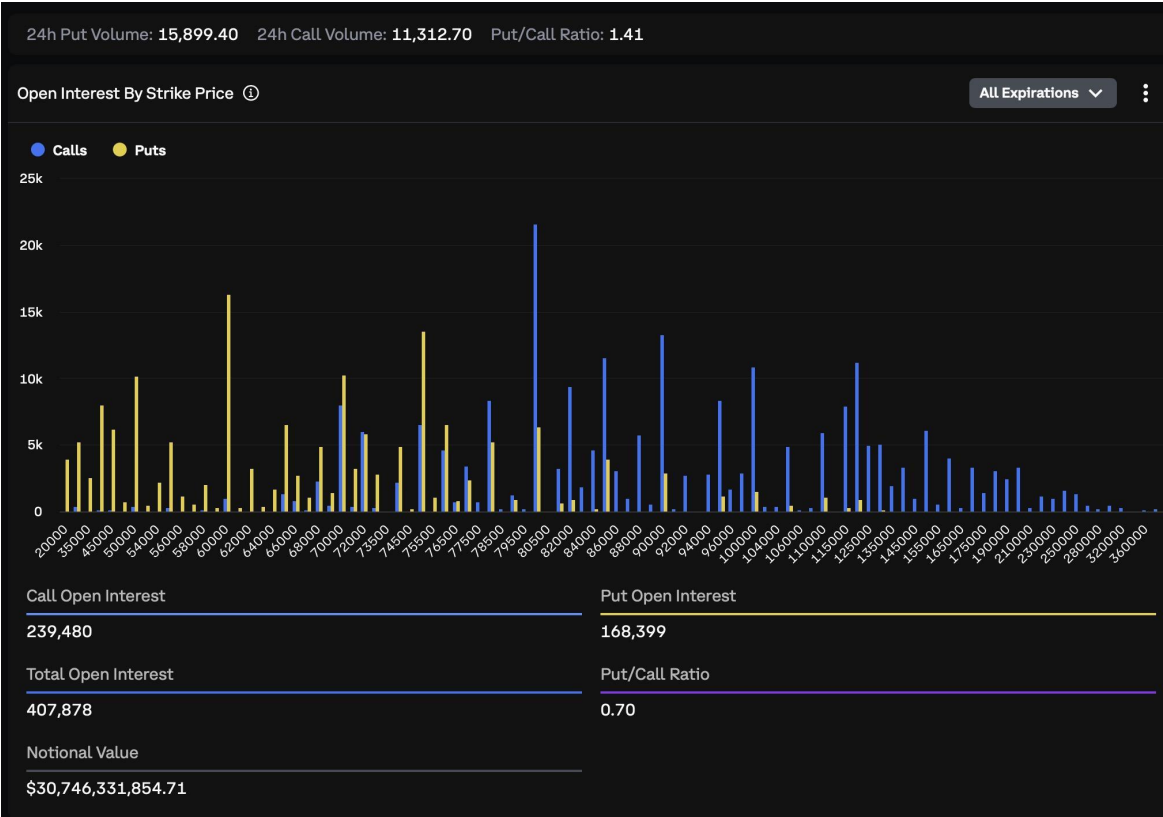


図1 : Open Interest By Strike Price (全満期合算、5/23時点)

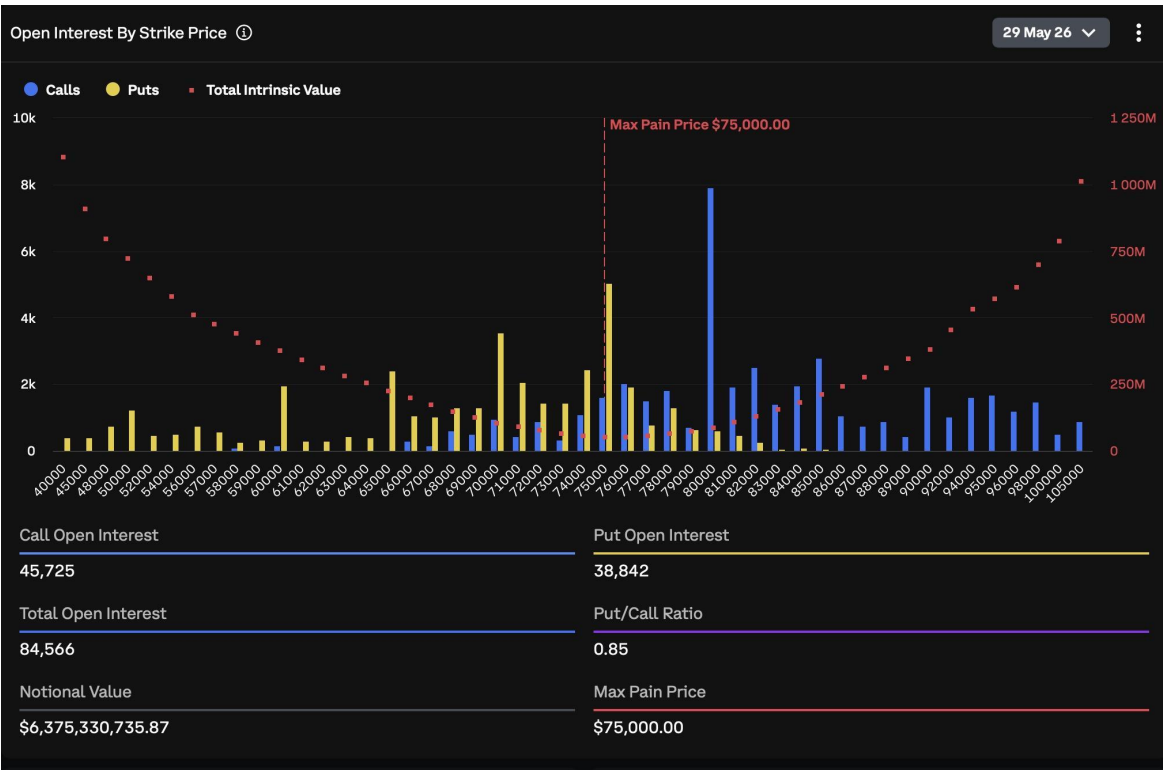


図2 : Open Interest By Strike Price (5月29日満期) Max Pain \$75,000

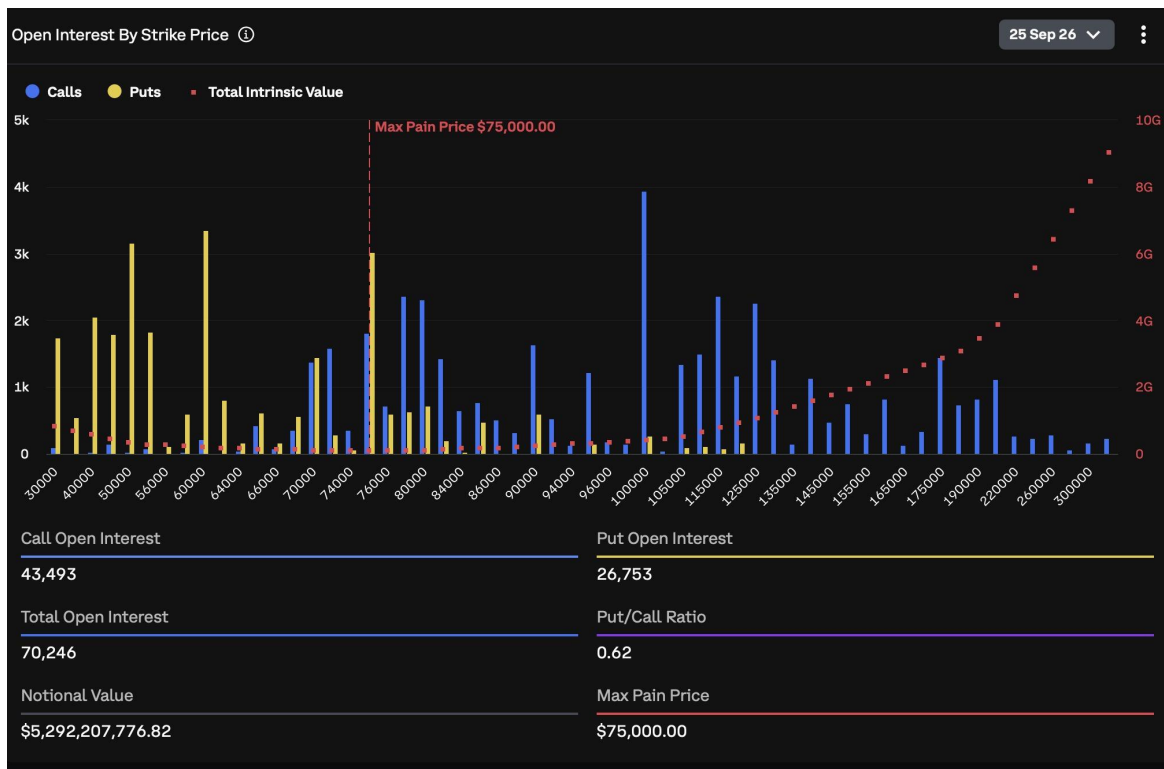


図3 : Open Interest By Strike Price (9月25日満期) Max Pain \$75,000

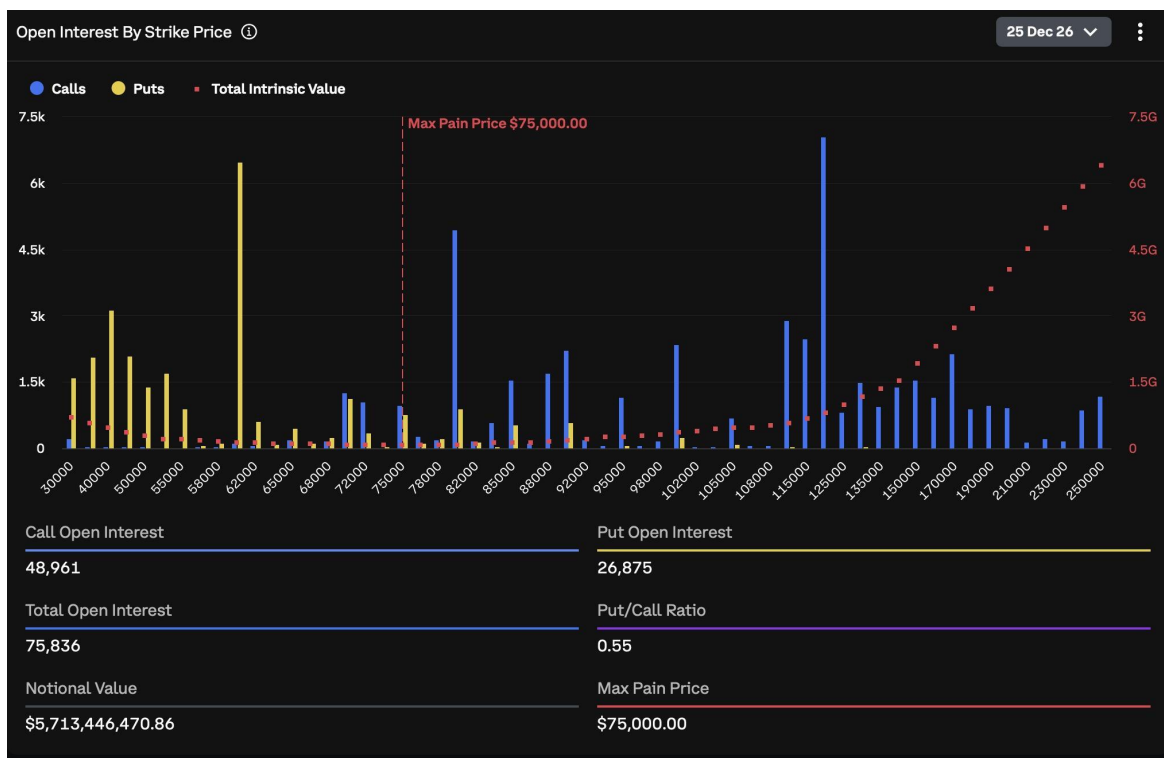


図4 : Open Interest By Strike Price (12月25日満期) Max Pain \$75,000

【プロの眼】機関は何をしているか

ここが今週を中心です。一般投資家がニュースで「BTC続落、\$75K」と眺めているとき、機関のBlock取引は何を語っているか。

Block Trades Breakdownの読み

カテゴリ	先週 (5/16)	今週 (5/23)	解釈
Calls Bought	5.7%	4.3%	上を取る意欲は消滅
Calls Sold	48.8%	48.2%	上値に蓋（高水準維持）
Puts Bought	24.8%	21.1%	下落ヘッジは微減
Puts Sold	20.7%	26.4%	下も売る＝収束に賭け

注目はPuts Soldの上昇（20.7%→26.4%）です。機関はコールを売る一方で、プットも売り始めた。**両ウィングを売る＝ボラティリティ売り**。「\$75K近辺で価格が収束する」ことに賭けて、上下のプレミアムを両取りしている動きです。

ここで時間軸を混同しないよう注意します。これは『機関が積極的に下を狙っている』のとは違います。むしろ**「どちらにも動かないことに賭けている」**。攻めではなく、プレミアム収穫という**守りの局面**だと読むのが自然です。

コンボ戦略が語る、風の深化

プロの複合戦略を見ると、Iron Butterflyが40.8%→44.0%へさらに増え、レンジ確信が深まっています。一方でStraddle（両建てのボラ買い）は16.1%→5.5%へ激減。**「風は破れる」と見ていた少数派が、今週はほぼ撤退しました。**

代わりに台頭したのがPut Condorの29.7%。これは「レンジだが、やや下方向きにスキューしたレンジ」を取る戦略です。プロの合意は『動かない、ただし動くなら下』へ、わずかに傾いています。

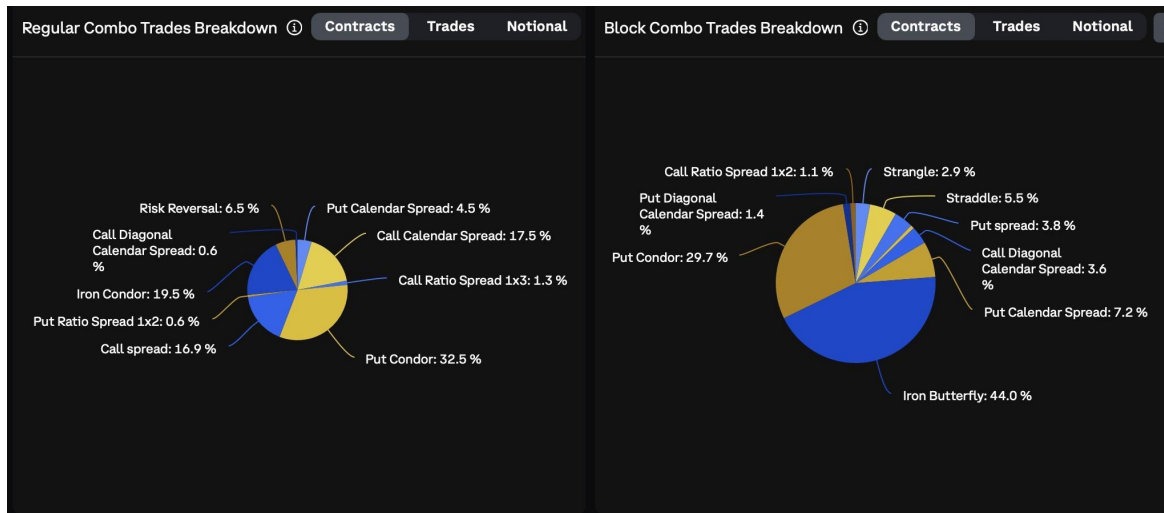


図5：Block Combo Trades Breakdown (右) / Regular (左) — Iron Butterfly 44.0%が支配的

リテール vs プロの温度差

カテゴリ	Regular (リテール)	Block (機関)
Calls Bought	20.4%	4.3%
Calls Sold	22.0%	48.2%
Puts Bought	33.2% (最多)	21.1%
Puts Sold	24.4%	26.4%

リテールは**Puts Bought 33.2%が最多**。\$75Kへ下げてきた直後の下落ヘッジ買いで、反応としては自然です。問題は、この行動が「**最も混んだ側**」になりつつあること。

Max Painのメカニクスは、混んだ側を焼く方向に働きやすい。プット買いが過熱しているなら、価格が\$75K以上に張り付いた瞬間、そのプットは満期で紙くずになります。「**弱い**」と最も信じている人ほど、ピン留め相場では**最初にカモにされる**——これは頭の片隅に置いておくべき構図です。

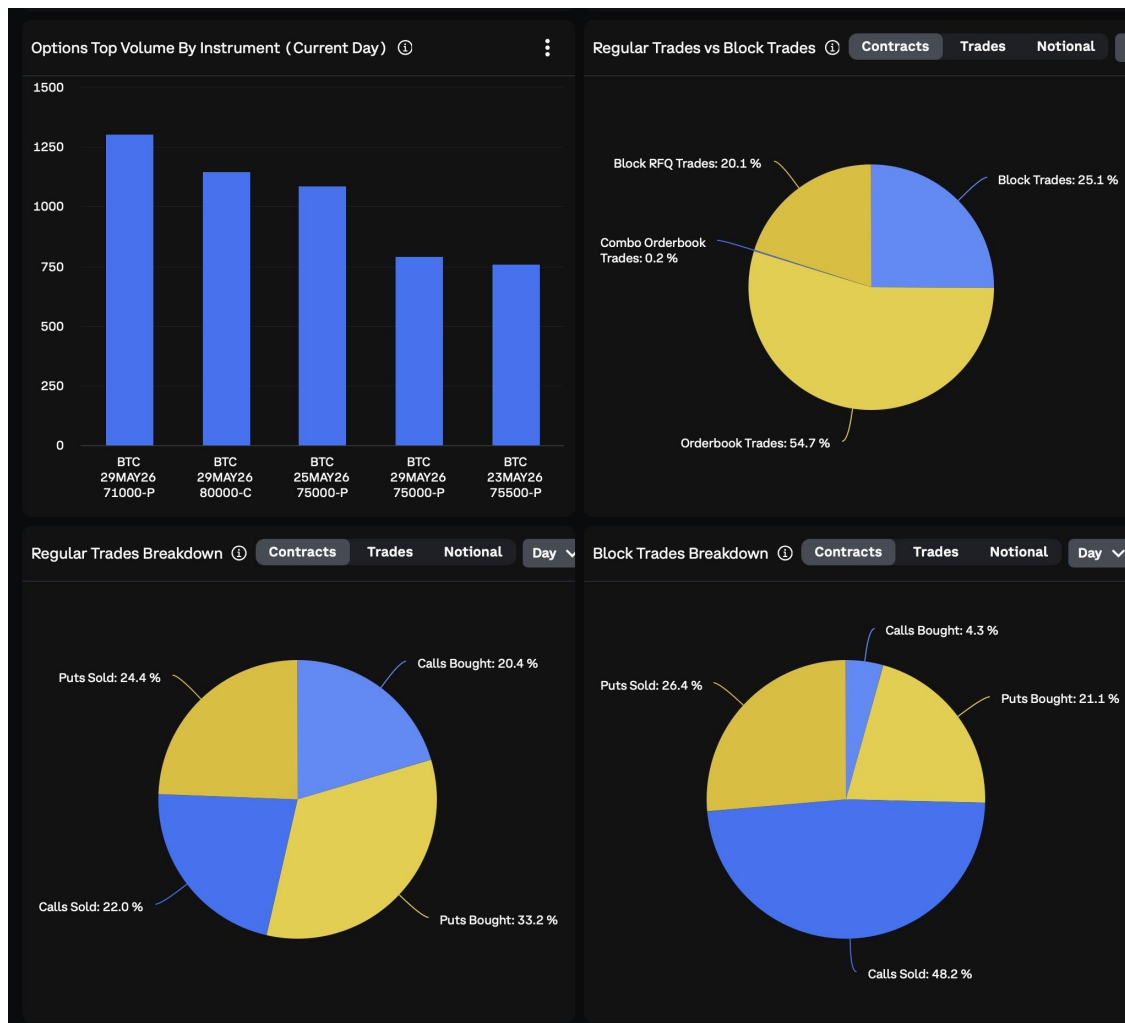


図6：Trades Breakdown（左：Regular／右：Block／上：通常・下：Top Volume）

【ボラティリティの質】 風の正体

DVOL 約37、HV 約30.5。先週の40から一段低下し、年初来でも低水準です。スプレッドは6.5pt前後と狭い。これは『市場が、当面なにも起きないと予想している』状態を示します。

Term Structure（満期別ATM-IV）はきれいなコンタンゴです。直近5/23が約20.5、5/29が約34、9月が39、12月が42.75、来年3月が44。超短期のIVが20%台と異常に低いのが特徴で、「直近の数日には何も期待していない」という風の証拠です。ボラが残るのは『あとで』、という時間配分になっています。

ただし重要なのは、**ボラ売りの効率がそろそろ天井**という点です。DVOL 37からこれ以上下げる余地は限られ、Iron Butterflyを組むプロのプレミアムは薄くなっています。風に賭ける側の旨味が減ってきた。これは『**風が長くは続かない**』ことの裏返しでもあります。

市場が織り込む確率—— **ここが核心**

オプション価格が示す「各ストライクを上回って満期を迎える確率」を抜き出しました。市場自身の本音です。

上回る確率	5/29満期	6/26満期	9/25満期	12/25満期
\$80,000	8.2%	30.6%	45.0%	51.2%
\$90,000	0.4%	5.5%	25.1%	36.1%
\$100,000	—	1.3%	12.6%	24.3%
\$120,000	—	0.4%	3.5%	10.7%

数字が物語ります。市場は**12月末までに\$120Kへ届く確率を、わずか10.7%**しか織り込んでいません。9月末の\$90K超えでさえ25%です。つまり「**9月から半減期サイクルで上がる**」を、オプション市場は信じていない。この一点は、後のカウンターで深掘りします。

【Fundingレート】3ヶ月の負からの脱出は本物か

Funding Rateは3月中旬から続いた長期マイナス（最大-1.3%付近）から、ようやく上向きへ抜け出しつつあります。SMA(30)はまだ負ですが、直近の8時間Fundingはほぼ±0、日次では断続的にプラスが点灯し始めました。

。Fundingが上向いても**価格がついてこない**。3ヶ月積み上がったショートが消化されつつあるのは事実ですが、その隙間を埋める新規ロングが入っていない。だから価格は逆に降りてくる。『**ショートの降参**』と『**需要の不在**』が同居している状態です。

v2.1プロトコルの戒め：『持続的なマイナスFunding』は、単純なショートスクイーズの予告とは限りません。むしろ『本物の弱気が支配的』というシグナルでもあります。



図7：BTC Funding Rate (CryptoQuant、全取引所、Daily、SMA30) / 価格 \$75.3K

【出来高シグナル】機関が触っている銘柄

順位	銘柄	満期	ストライク	C/P
1	BTC 29MAY26 71000-P	5/29	\$71,000	プット
2	BTC 29MAY26 80000-C	5/29	\$80,000	コール
3	BTC 25MAY26 75000-P	5/25	\$75,000	プット
4	BTC 29MAY26 75000-P	5/29	\$75,000	プット
5	BTC 23MAY26 75500-P	5/23	\$75,500	プット

上位5銘柄のうち**4つがプット**、しかも\$71K～\$75.5Kと現在価格の足元～下に集中しています。先週は\$71K～\$82Kでコールも混在していましたが、今週は明確にプット偏重。下方向への実弾が増えた、ということです。

満期は5/29に集中。月末のオペレーションに向けて、\$71Kの下値プットと\$80Kの上値コールで広めにレンジが取られています。下を厚めに守りながら、念のため上も少し買う——典型的な様子見の配置です。

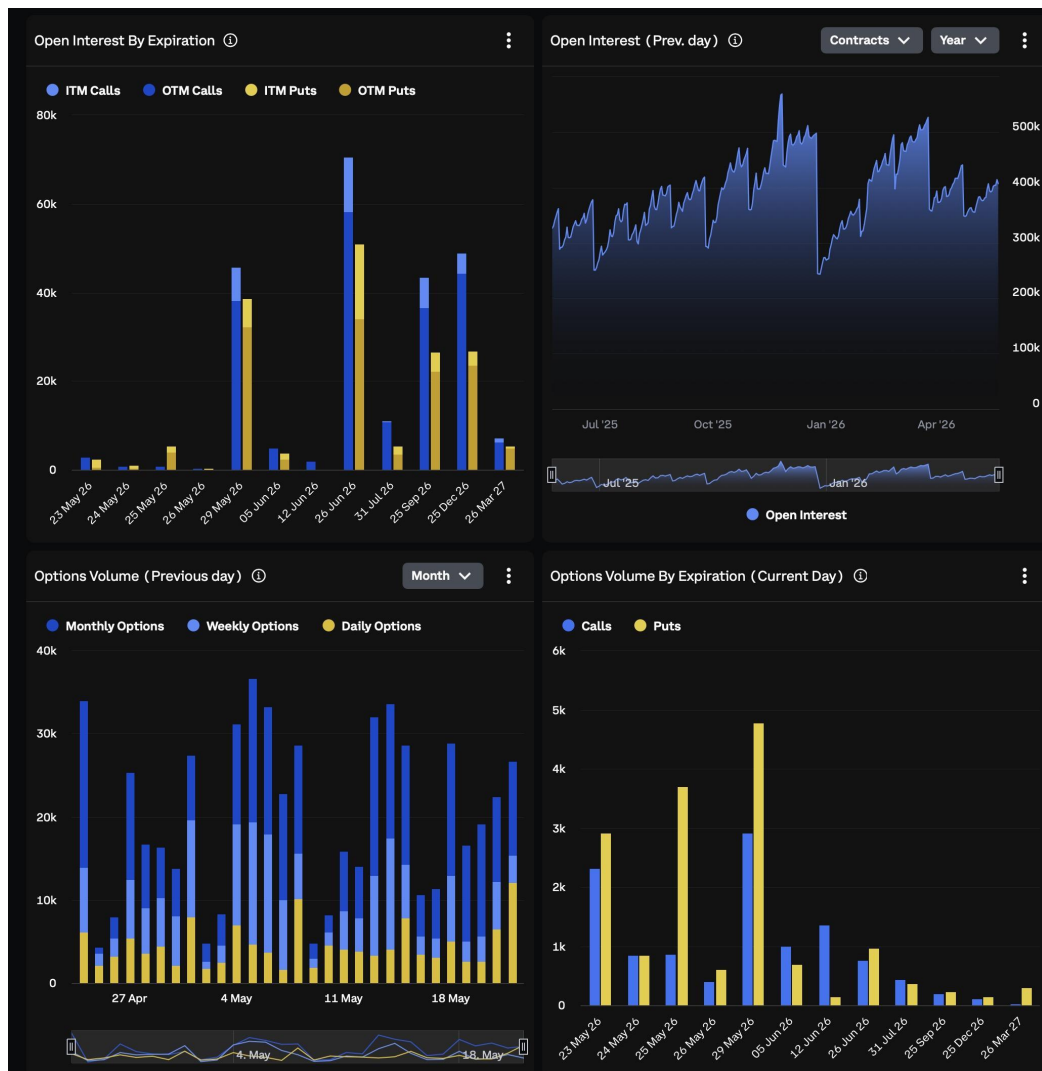


図8：Open Interest By Expiration（左上）／OI推移（右上）／Options Volume（下）

【クロスアセット】“放牧”の供給側メカニズム

Toruさんの「運用者は資産カーブを作らねばならない。だから旬なプロダクト（AI株など）を回す」という指摘は、**BTCが放牧される供給側の理由**としての的を射ています。資金には機会費用があり、明確なトレンドが出ている市場に限界資金が流れる。BTCに新規の買いが入らずドリフトするのは、その裏返しです。

データもこれを裏付けます。BTCは2025年10月に史上最高値の\$126K超を付け、その後の11月～2月で\$60K近辺まで急落、現物ETFから約\$6.38Bが流出しました。直近2ヶ月で流入は戻ったものの、回復は不完全で10月のピーク水準には届いていません。そして**直近では、その回復すら流出へ反転**し始めています。限界買い手であるETFが、止まっている。これが「価格がつかない」の正体の一部です。

ただし、放牧＝安全とは限りません。v2.1のクロスアセット証拠金圧迫の視点です。「AIが走る間、BTCは無視されて平穏」という構図は、AIが走り続ける限りでしか成立しません。テック株が反落すれば、レバレッジ勢の証拠金毀損から強制デリスクが起き、無視されていたBTCにも玉突きの売りが波及します。

しかもETFは『クリックひとつで出入りできる』器です。流動性が増した分、ストレス時にはフロー駆動のボラが増幅されやすい。「**無視されている安全**」は、**案外もろい**——ここは放牧シナリオの死角です。

【シナリオ分析】3つの可能性

以上を踏まえ、今後1～4週間のシナリオを3つに整理します。確率は筆者の見立てです。先週から、価格下落・ETF流出反転・出来高のブット化を反映し、弱気の重みを上げ、強気を下げました。

メインシナリオ（55%）：レンジ継続 \$72K - \$80K

根拠は四つ。(1) DVOL 37の低水準、(2) Iron Butterfly 44%+Put Condor 29.7%という機関のレンジ取り、(3) Max Pain \$75Kが現在地に張り付くピン留め、(4) Fundingの上向き（上を支える）と機関のCalls Sold（上を抑える）が相殺。月末5/29のオペレーションが終わるまで、\$72K～\$80Kでの収束を想定します。

弱気シナリオ（30%）：下方ブレイク \$72K → \$68K → \$60K

根拠は四つ。(1) ETF流入の流出反転＝限界買い手の不在、(2) Fundingが上向いても価格がついてこない需要の枯れ、(3) 機関のCalls Sold維持+Puts Soldの増加（下も拾わない）、(4) リテールのプット買い過熱が、踏み上げではなくロスカット側に回るリスク。\$75Kプット壁を割ると\$70K→\$60Kへの磁力が働き、\$60K割れでカスケードに入ります。

強気シナリオ（15%）：ショートスクイズ \$80K → \$90K

根拠は三つ。(1) 3ヶ月のマイナスFundingで積み上がったショートが、上向き転換を契機に降参、(2) 機関のCalls Sold＝カバードコールなら、ショートカバーには敏感に反応、(3) \$80Kを明確に上抜ければ、\$90Kまで目立つ売り壁が薄い。ただし価格が結局上がらなかった事実とETF流出を踏まえ、確率は先週の30%から下げました。

筆者の見立て：メイン55%を中心に、Toruさんの『弱い』読みに同意します。ただし区別すべきは、「放牧＝安全に下値を固める」と「放牧＝そのまま枯れて下抜ける」が別物だということ。今は前者寄りですが、ETF流出が続けば後者へ傾きます。期待値が高いのは方向への決め打ちではなく、\$72K～\$80Kでの逆張りと、\$60K割れへの備えの両立です。

【カウンター】この分析が間違っているとしたら

反論①：『弱い』を確信しすぎると、スクイズで踏まれる

これが今週いちばん効く反論です。3ヶ月の負Fundingで積み上がったショートに加え、機関のCalls Sold 48.2%——ディーラー側はコール売りでショートガンマを抱えています。価格が\$80Kを明確に上抜けると、ヘッジ買いが価格をさらに押し上げる**ショートスクイズの燃料が、実は最大化している**。Fundingが本当にプラス定着すれば、『弱いのは弱い』が一瞬で『踏み上げ』に反転します。弱気に賭けるなら、\$80K上抜けは即降参のラインです。

反論②：『9月まで放牧』というコンセンサスの賞味期限

「半減期サイクルで9月から上がるから、それまで放牧」は根強い定説です。でも『9月から上がる』を、市場は信じていない。もし全員が『放牧明けの9月上昇』を待っているなら、その合

意が裏切られた瞬間に、待っていた資金が一斉に降りる。コンセンサスそのものがリスクになり得ます。

反論③：\$120Kコール＝「長期強気の構造」という読みの罠

12月限の遠いコールOIを『長期強気の証拠』と読むのは、v2.1が警告する『巨大OTMコールの罠』そのものです。市場自身が\$120K到達を10.7%しか見ていない以上、あのOIは**ブルコールスプレッドの売り足（上限）**である可能性が高い。\$90K買い+\$120K売りなら、\$120Kに大量のOIが積み上がります。これは『\$120Kへ行く賭け』ではなく『\$120Kまでは行かない』前提の戦略です。

だとすれば、長期P/Cレシオ0.55のコール優勢も、実態はもっとレンジ志向。「**長期は強気構造**」を額面どおり受け取らないことが、今週の冷静さです。

反論④：Max Pain \$75Kのピン留めは、SQ通過後に外れる

Max Pain \$75Kは『動かない』根拠ですが、それは満期までの磁力です。月末5/29のSQを通過してピンが外れると、溜め込んだエネルギーが解放され、どちらかに弾けます。風のあとは割れるもの。問題はいつ、どちらに、どの規模で割れるか。レンジ取りは『割れる前提』で逆張り幅を管理すべきです。

【戦略的示唆】どう向き合うか

短期（～5/29）

レンジ取りの局面です。\$72K～\$80Kでの推移を想定し、両端での逆張りが効きやすい。ただしリテールのプット買い過熱が踏み上げに転じるリスク、そして\$80K上抜けでのスクイーズ着火には注意します。

中期（～6/26）

見極めるべきは二つ。FundingのSMA(30)がプラスへ定着するか、そしてETFフローが流出のまま続くか。流出続行なら弱気の重みを増やし、プラス定着+流入回復なら強気を再評価します。6月限だけMax Painが\$78K（上）にある点も、上方の磁力として頭に置きます。

長期（～9-12月）

「9月放牧上昇」を鵜呑みにしないこと。\$60Kのプット壁が最終防衛ラインで、ここが割れない限り下値は限定的です。ただしETF時代は『いつでも出入り自由＝フロー駆動でボラが増幅する』市場構造である点を忘れないでください。

【まとめ】

今週を一言で言えば、「**上向くFunding、ついてこない価格**」です。

Fundingは3ヶ月の負からようやく上を向き始めました。普通なら反発の芽です。でも価格は逆に降りてきて、機関は上値を売り、出来高はプットへ傾いた。Toruさんの言うとおり、弱いものは弱い。需要が枯れているという読みに、データはおおむね同意します。

運用者が旬なAI株へ資金を回し、BTCが9月の半減期上昇まで放牧される——この見立ても、ETFフローの停滞という供給側の事実が裏打ちします。ただし忘れてはいけないのは、放牧が『安全な下値固め』とは限らないことです。

プロが尻に賭けているときこそ、その前提が崩れる確率を意識すべきです。\$80K上抜けでのスクイズ、9月コンセンサスの賞味期限、\$120Kコールの罟、SQ通過後のピン外れ。弱気に寄りすぎると、これらに足をすくわれます。

筆者としては、今は強い確信を持つ局面ではなくETFフローの反転を監視する局面だと考えています。放牧は放牧でも、柵の強度は常に監視しておく。それが来週以降のテーマです。

ハッピー・ビットコイン！！

佐々木 徹

<https://direct.cocosta.jp/p/bitcoin-weekly-forecast>