

解説

一般投資家のための 株価指数先物・オプション講座 (10)

第三章 株価指数オプション

応用編 その1

1) オプションを用いた戦略

今回の講座では、今まで進めてきたオプションを組合せることでさまざまな投資戦略が可能となることを理解することを主旨とし、その代表例をいくつか紹介する。

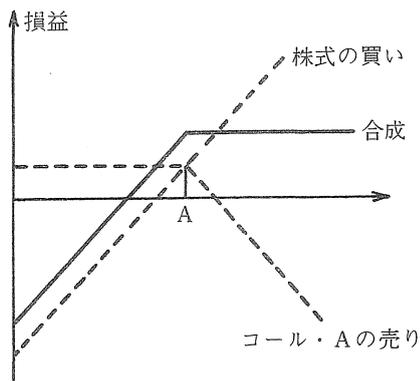
(A・B・Cは権利行使価格で、 $A < B < C$)

① 株式とオプションの合成

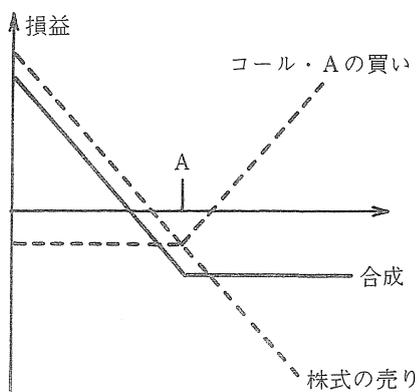
ここでいう株式とはオプションの原資産である株価指数を意味している。例えば日経平均株価 (225種)。

a 株式の買い+コール・オプションの売り

(これはカバード・コールと呼ばれている。)

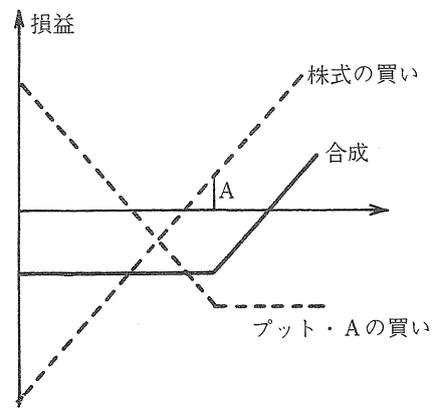


b 株式の売り+コール・オプションの買い

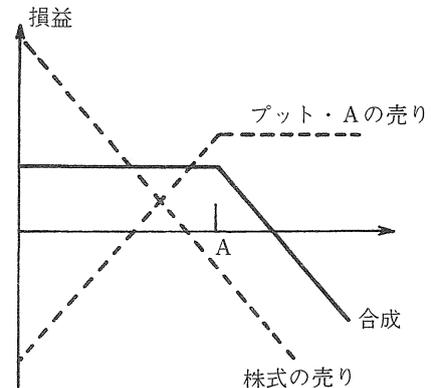


c 株式の買い+プット・オプションの買い

(これはプロテクティブ・プットと呼ばれている。)



d 株式の売り+プット・オプションの売り



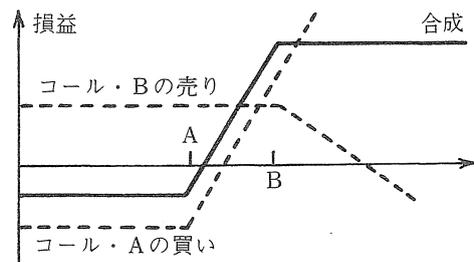
② オプションのスペリッド取引

a ブル・スペリッド

(コール・オプションを用いたケース)

コール・Aの買い+コール・Bの売り

株価上昇の可能性に上限をつける一方で下落リスクを限定する。

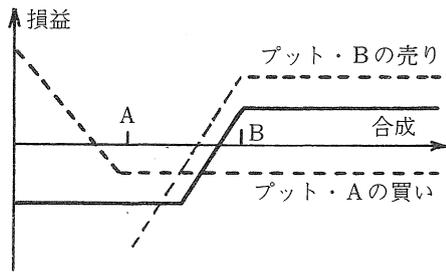


(プット・オプションを用いたケース)

プット・Aの買い+プット・Bの売り

コール・オプションを用いたブル・スペリッドと違い、これは、初期にキャッシュ・フローが生じ、最終のペイ・オフについては、

コールを用いたブル・スペリッド > プットを用いたブル・スペリッドとなる。

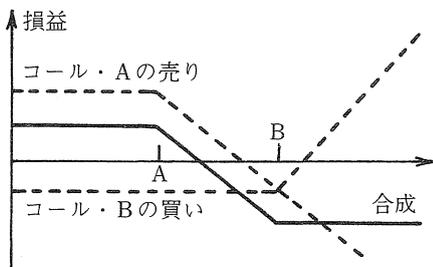


b ベア・スプレッド

(コール・オプションを用いたケース)

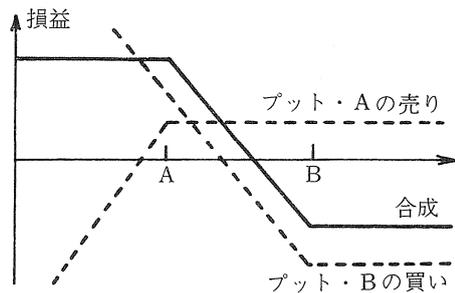
コール・Aの売り+コール・Bの買い

基本的にはブル・スプレッドと反対の戦略である。



(プット・オプションを用いたケース)

プット・Aの売り+プット・Bの買い



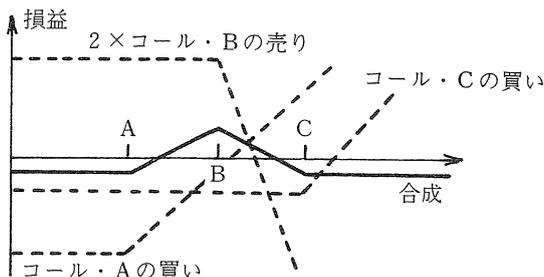
c バタフライ・スプレッド

・ロング・バタフライ

株価が一定範囲の中で動くことを想定した戦略であるが、その想定がはずれた時に損失が限定している。

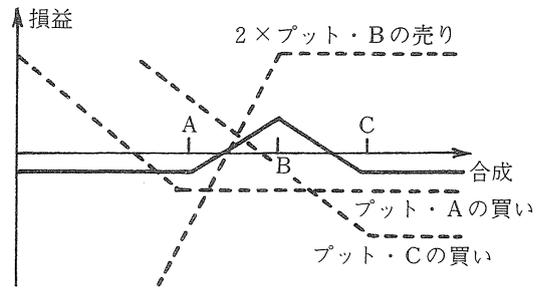
(コール・オプションを用いたケース)

コール・Aの買い+2×コール・Bの売り+コール・Cの買い



(プット・オプションを用いたケース)

プット・Aの買い+2×プット・Bの売り+プット・Cの買い

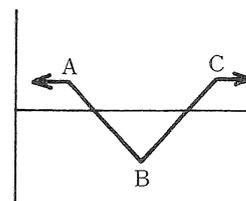


その他コールとプットの組合せは以下の通り。

プット・Aの買い	コール・Aの買い
プット・Bの売り	コール・Bの売り
コール・Bの売り	プット・Bの売り
コール・Cの買い	プット・Cの買い

・ショート・バタフライ

実際には非現実的な戦略といえる。参考にまで紹介しておく。



d カレンダー・スプレッド

これまでのオプション戦略は同じ満期を持つもの同士の組合せであったが、カレンダー・スプレッドは満期日が異なり、同じ権利行使価格のオプションの組合せによって作れる。

強気のカレンダー・スプレッド

……現在の株価より高い権利行使価格を採用

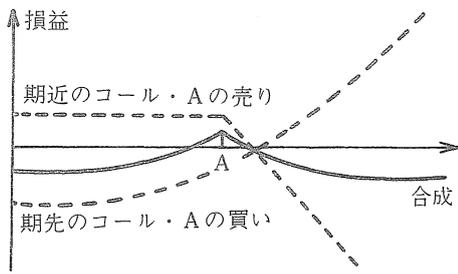
中立のカレンダー・スプレッド

……現在の株価に近い権利行使価格を採用

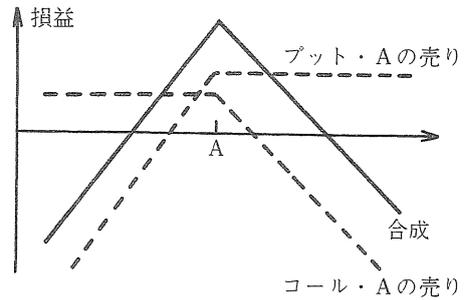
弱気のカレンダー・スプレッド

……現在の株価より低い権利行使価格を採用

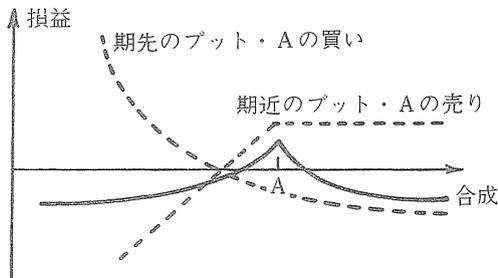
(コール・オプションを用いたケース)



コール・Aの売り+プット・Aの売り



(プット・オプションを用いたケース)



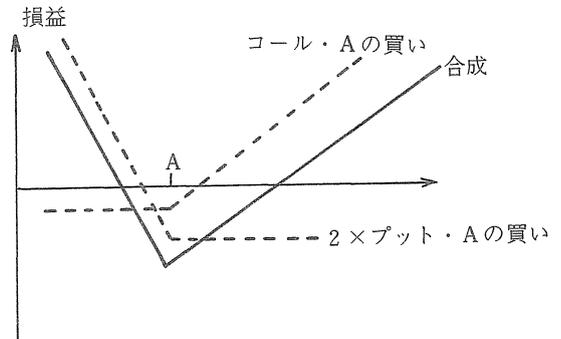
b ストリップとストラップ

これらは、ストラドルの応用でコール・オプションとプット・オプションの比率を変えることで作ることができる。

ストリップは株価下落の可能性が大きい時に、そしてストラップは株価上昇の可能性が大きいと予想される時に有効である。

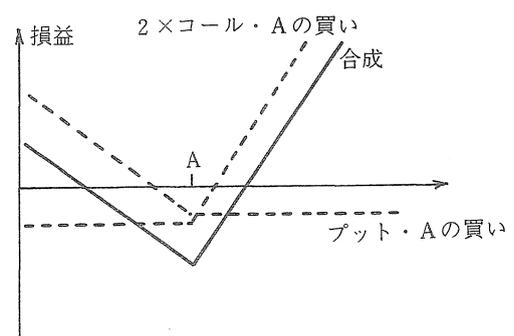
・ストリップ

コール・Aの買い+2×プット・Aの買い



・ストラップ

2×コール・Aの買い+プット・Aの買い



③ コンビネーション

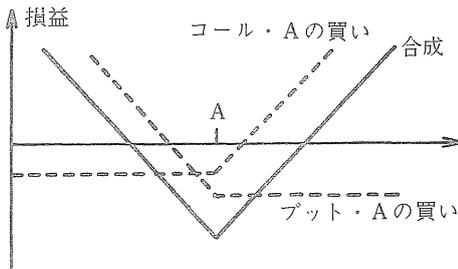
a ストラドル

・ロング・ストラドル

これは同じ権利行使価格で同じ満期日のコール・オプションとプット・オプションを購入することにより作成できる。

株価が大きく変動することは予想できるけれども、どちらに動くか見当がつかない時に有効である。

コール・Aの買い+プット・Aの買い



・ショート・ストラドル

これは同じ権利行使価格で同じ満期日のコール・オプションとプット・オプションを売却することにより作成できる。

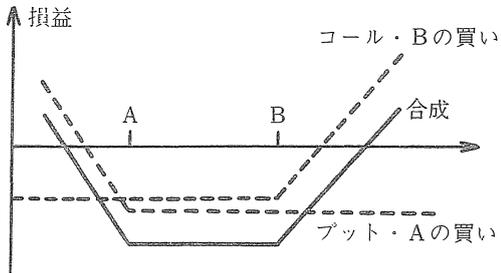
株価が大きく変動することが予想しにくい局面で作ることで、その初期にオプション・プレミアムを享受できる。

c ストラングル

このストラングルの株価想定もストラドルと類似しているが、同一権利行使価格のコール・オプションとプット・オプションを用いないため、価格レンジが広い。当然支払いオプション・プレミアムと受取りオプション・プレミアムはストラドルと比較すると少なくなる。

・ロング・ストラングル

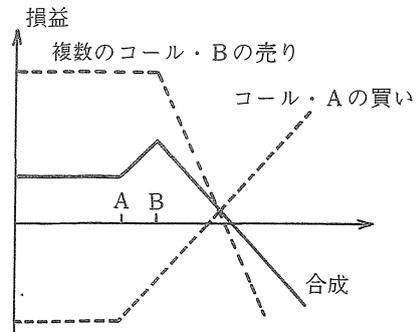
プット・Aの買い+コール・Bの買い



・その他

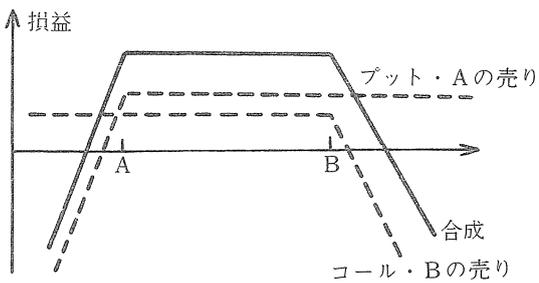
レシオ・コール・スプレッド

コール・Aの買い+複数のコール・Bの売り



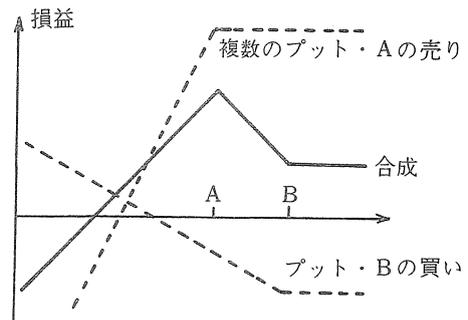
・ショート・ストラングル

プット・Aの売り+コール・Bの売り



レシオ・プット・スプレッド

プット・Bの買い+複数のコール・Aの売り



次回はオプションのポジション管理についての講座を
予定しています。

ドイツ銀証券会社 東京支店
 派生商品営業部 課長 城下 関 応