

解 説

オプション実践講座— 1 —

オプション取引の短期的戦略

「習うより慣れろ」はオプション取引についても例外ではない。むしろ、オプション取引においてこそ、まず理屈より取引になじむことが最適の学習方法であると思われる。

そこで今回からシリーズ形式で、日経 225 オプション市場に起こった生の現象を素材に実践的なオプション知識の解説を企画した。少しでもオプション取引の立体的、現実的な理解に役立つことを期待するが、生の現象を取り扱うだけに異なった意見をもたれる読者もおられると思う。その際は是非ご意見をお寄せいただければさらに意義のあるものになると、あわせて期待している。

はじめに

オプション取引は難しいと言う話をよく聞く。理由は、「よく解らないから」、が一般的な答である。もっともな答である。筆者が推測するに、「オプションは難しい」と言う先入観がある上に、デルタやインプライド・ボラティリティーに代表される、これまた「よく解らない」「馴染みのない」言葉が大量に使われるからであろう。中には英単語を聞いただけで「元来ヤマト民族はだな……」に始まる御仁もおられる。例えば、デルタは「オプションを先物の枚数に換算する掛目」、インプライド・ボラティリティーは「数字が大きければ買われ過ぎ、小さければ売られ過ぎを示す尺度」とでも御理解いただきたい。オプションと言えども単なる商品、決して難しいことはない。出てくる単語はせいぜい30個前後、各オプション戦略に付けられた名前にしても60個前後である。その気になれば誰にでも覚えることができる量である。まして、オプション取引を行なうのに「微分や統計学などの高等数学ができない」とか「コンピュータが使えない」などと言う心配は無用である。QUICK-FF

等のようなデルタやインプライド・ボラティリティーを表示してくれる端末と、板情報があれば一応の事はできる。

オプション取引に習熟する為に最も必要なことは「自己訓練」である。つまり、オプション特有の価格の動きに慣れ、自分の相場観を的確に反映した戦略を組めるように知識と技術を修得する事である。そして最終的な問題は「相場観」と「バランス感覚」と言うことになる。本シリーズでは、「相場観」を議論することは避け、「知識と技術を修得する」ことに焦点を当てる。ケース・スタディーの形で話を進めて行くことになるが、個々のオプション戦略については、大阪証券取引所発行の「日経平均株価オプション取引の利用方法」を参照されたい。

オプション取引の短期的戦略

シリーズ第1回目は、11月9日(木)にスポットを当ててみよう。11月限オプションの取引最終日である。この日の日経平均株価つまり現物指数は、前日の325円高を受け、朝方買われたもののセル・プログラム(現物株売り、先物買いの裁定取引)により徐々に売られた。後場は前日比100円安近辺(35,500円)で推移したが、大引にかけ約160円上げ、結局35,657.42円(+61.83円)で終わった。

まず、短期的な売買から考えてみたい。今日は取引最終日、今の時間を2時30分と仮定する。これから30分後の現物指数の引け値で清算される。現物指数は35,500円ちょうど、行使価格35,500円のコールは45円買い50円ヤリの気配、と状況を設定する。このコールが買えるか否かの判断は、正に相場観次第であり、30分後に現物指数がなんらかの要因で50円以上上がっているという判断が立てば買いである。デルタやインプライド・ボラティリティーはもはや関係ない世界である。結果的には、現物指数は約160円上げ、35,500円コールは157.42円で清算された。50円で買った投資家は107.42円の利益(157.42-50=107.42)を上げることができた。仮に相場観が外れた場合でも損失は50円だけに限定される。この様に、オプションは最大の損失を予め限定することができる。

例えば、100万円までの損失なら受け入れられる投資家であれば、 $100万円 \div (50 \times 1,000) = 20$ 、20枚までこのコール・オプションを買うことができる。従って、この投資家は、100万円の限定されたリスクで $107.42 \times 20 \text{枚} \times 1,000 = 2,148,400$ 円の利益を得ることになる。

話を発展させると、米国では、取引最終日に現物指数と行使価格がほぼ同じである場合、コールの清算価格を有利にしようとして指数採用銘柄を買って現物指数を釣り上げたり、逆にプットの清算を有利にするために、指数採用銘柄を売って現物指数を引き下げたりする動きが発生する。今回の日経平均株価の大引けにかけての160円の上げも、このような取引によるものではないかとの見方もある。それはともかく、このような取引がおこなわれると否にかかわらず、取引最終日に、指数が行使価格と全く同じ値で終わることは確率的に希である。む

しろオプションが清算される指数の終値は行使価格から数10円、数100円違ってくると考えた方が自然である。そこで、このような状況の時、もしコールとプットを合わせて数10円で買うことができれば、相当高い確率で利益を得ることができる。つまり、時間価値がほとんどないストラドルをできるだけ安く買うのである。特に最低価格(コール5円、プット5円、合計10円)で買い付けるこの方法はキャビネット・ビット・インと呼ばれる。チャンスは最大年12回、一度狙ってみるのも手である。言うまでもなく損失の最大限度額は支払ったプレミアム、数10円だけである。

今回は、中期的なオプション戦略を考える。

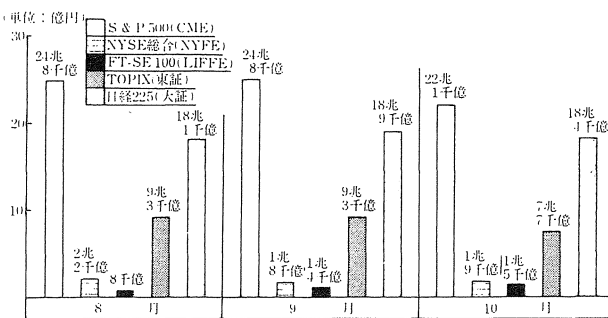
注：本文中の1円は、オプション1単位につき1,000円に相当する。

(T. K.)

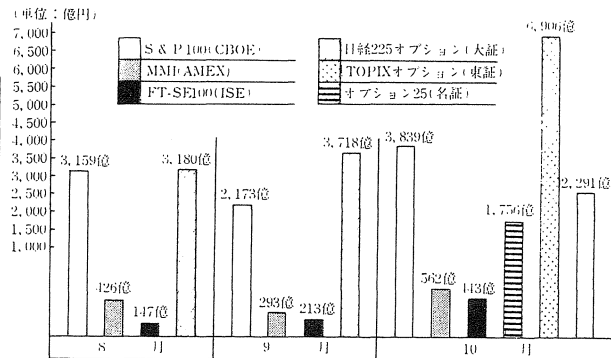
目でみる統計

世界の主要株価指数先物・オプション取引状況

(1) 株価指数先物取引



(2) 株価指数オプション取引



(注) 株価指数先物取引の取引金額は日経225、TOPIXは実数、その他は推計値

推計値の計算式：株価指数月中平均×売買単位×取引高×為替レート

為替レート (TTSによる月中平均)：ドル 8月 142.14円 9月 146.15円 10月 142.82円
 : ポンド 8月 229.59円 9月 232.33円 10月 229.81円

出所：“Wall Street Journal”, “Financial Times” “OCC Monthly Statistical Report” 及び各取引所の資料より作成