

## 解 説

## オプション実践講座—3—

## 日経225オプション戦略

シリーズ第3回目は、前回に続き中期的な戦略を考える。今回は弱気の戦略についてである。繰り返しになるが、オプション戦略を立てるにあたり、まずは相場の見通しが必要になる。

1月限月から2月限月へと移行する1月11日に立ち帰ってみよう。昨年末までの強気一点張りの相場展開から急転直下、年初からはいきなり円安、原油高、債券市場の急落、ソ連の政情不定等、目白押し悪材料になす術もなく売られ続け、日経平均は10日の安値までおよそ1,500円も一気に下げる波乱の幕開けとなった。そして11日の1月限最終日、債券市場の回復を受け、株式市場も後場に入り徐々に買われていった。さらに、オプションの清算指数をめぐり外資系証券を中心としたインデックス売りが売り買いとも盛んに行われ、買い方が500円以上突き上げる形で乱戦に終止符を打った。波乱含みの一週間であった。さてここで前回と同じように、これから先の相場見通しを立てることにしよう。

好材料：1/10押し、ザラ場安値で37,460円を付けたことから、目先下値確認ができた。債券市場が急速に回復し始めた。

悪材料：インフレ懸念。ソ連の政情不安深刻化。ワールド・スプレッドはブラック・マンデー直前の水準まで上がっている。今日インデックスを買い上がった現物の張り返して明日売られる。

その他：明日1日終われば3連休が控えている。

それでは前回同様、A、B、Cの3氏に登場してもらい、相場の見通しを立ててもらふことにする。

A 債券は戻り売りが控え、海外情勢もまだ不安定。従って株式市場はもう一段の下げがある。

B 基本的にはA氏と同様の考え。ただしチャート的には反騰も予想される。

C これまで急速に相当売り込まれており、下値模索の展開。反騰しても戻り売りが待っている。

この3氏の意見を先物・オプション流の言い方に置き換えてみると、

A 躊躇無く弱気であり、先物を売っておく。

B 原則弱気だが先物を売るには踏まれる可能性も

ある。プットを買う。

C やや弱気。上値は重い。コールを売る。

となり、彼らは1月11日実行した。尚、オプションは2月限、行使価格はアット・ザ・マネーとする。

翌日、日銀総裁による利上げを示唆する内容の発言に債券市場は朝から売られた。これを見た株式市場もまた一気に売られていった。史上8番目になる653円の下げ幅である。さらに追い打ちをかけたのがその夜のニューヨーク株式市場である。12月卸売り物価指数0.7%の上昇の発表にニューヨーク・ダウは71ドル強下げ、せっかくの3連休も気が重い休みになってしまった。更にこれにダメを押したのが14日、日曜日の日経新聞にでた「債券含み損1兆円、都銀」の記事である。週が明けて16日パニック状態と言うよりも、むしろ淡々と見送られる中、株も債券も円も皆売られていった。窓の外には珍しく雪、目の前の株価ボードは緑一色という風景であった。一日終われば史上6番目の下げ幅666円安である。先物の下げは更にひどく上場来最大の下げ幅、ストップ安寸前の1,080円安を記録した。さてA、B、Cの3氏であるが、前回の中期的戦略の日数どおり4日目の18日に手仕舞うことにする。一様に弱気という方向性はあった。そして各商品の価格は次のように推移した。

日付	日経平均	先物	380プット	380コール
1/11	38,170.13	38,500	450	580
1/12	37,516.77	38,230	590	505
1/16	36,850.36	37,150	1,340	230
1/17	36,821.14	37,430	1,230	230
1/18	36,729.46	37,100	1,340	165

相場の展開から見て、相場観が最も正しかったのは明らかにA氏である。それぞれの損益を見ると1枚につきA：1,400,000円の益 B：890,000円の益 C：415,000円の益となり、損益もこのことを裏付けている。

次に19日から見てみよう。この日は債券市場の反騰を受け、株式市場も朝方売られたものの広範な買い物を集め、日経平均は底値から500円近く切り替えしていった。このような状況の中、A、B、Cの3氏はまた同じ相場観に基づき同じ戦略で相場に挑んでいった。しかし、債券株式共に堅調な展開となり23日ついに損切ることになった。この間の各商品の価格推移は次の通りであった。

日付	日経平均	先物	370プット	370コール
1/19	36,836.54	37,390	470	550
1/22	37,257.01	37,920	300	805
1/23	37,378.02	37,690	365	740

