

解説

デリバティブ実践講座 - 1 -

上級編

~~~~~

今月から1年間にわたり、デリバティブ(派生商品)の世界を総合的に追求していく。大証に上場されている225先物・オプションを使った実践手法に始まり、OTCオプション、スワップ技術までを、幅広く且つ専門的に描いていく。執筆陣は全て現職のファンド・マネージャー及びトレーダー等、日々実務としてこれらに携わる、いわゆるプロ達である。

~~~~~

225先物・オプション アウトライト

1990年始めからの3年間におよぶ相場下落により、ポートフォリオをヘッジするため先物・オプション取引の必要性が高まっている。この取引にあたって数多くの戦略が利用されているが、その中で筆者自身が実際の取引で使用した有効な手法を紹介したいと思う。

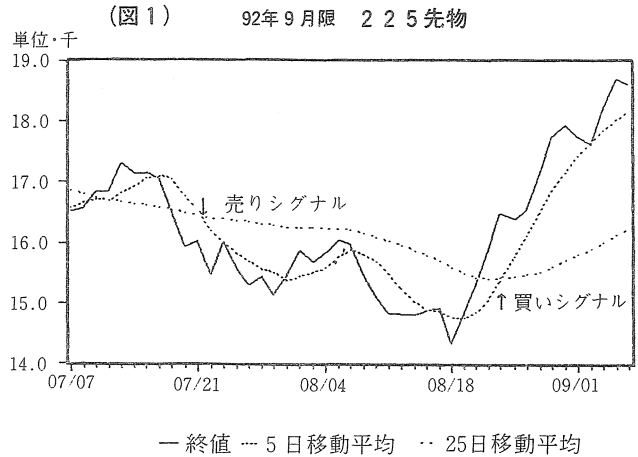
1 相場の予測

ファンダメンタル分析とテクニカル分析の2通りがあるが、筆者自身はテクニカル分析に重点を置いている。ファンダメンタル要因は市場にすでに織り込まれていると仮定し、チャート上の価格の動きこそがファンダメンタルの先行指標であることを支持するからだ。ここで幾つかの手法を取り上げる。

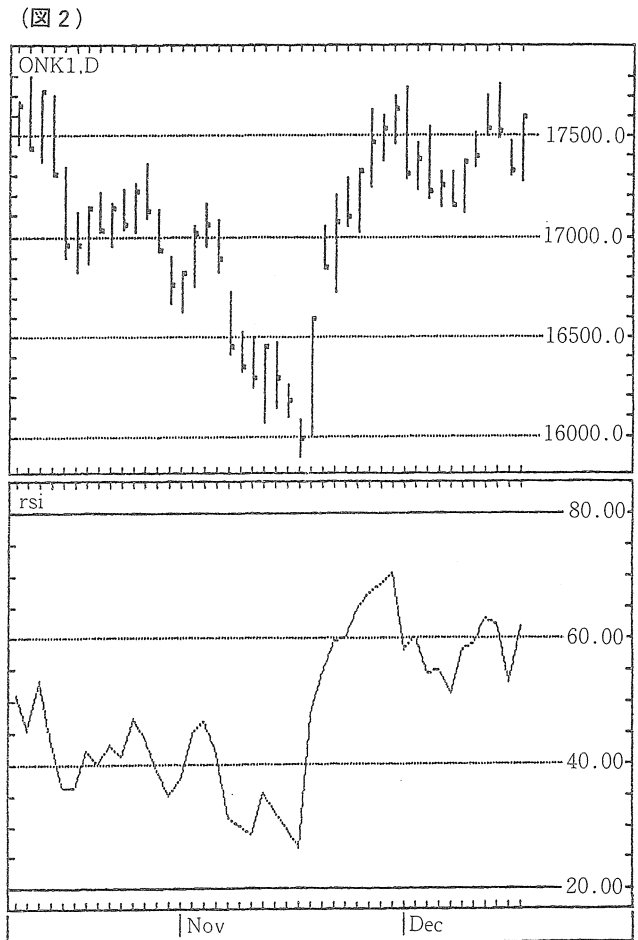
1) 移動平均線

一般に移動平均を上回ると買いシグナルで、逆に下回ると売りシグナルとみる。トレンドを分析するには200日または100日といった長期線が有効であるが、タイム・ラグがあるためより早くトレンド変化を捕らえるため25日、10日、5日等パラメーターを短くするのも良いだろう。他に2本の移動平均線を使う方法がある。筆者が組み合わせているのは、5日と25日線で、買いシグナルが出る

のは5日線が25日線を上にした時であり、売りシグナルはその逆である。この方法は1本の移動平均線を使うよりも多少相場に入るのが遅いがだましが少ないという利点がある。また2本の移動平均線の間には現値が位置する場合はポジションをクローズし様子見とする。常時市場に参入する必要はない。



2) RSI (レラティブ・ストレングス・インデックス)



前図のようにRSIは0から100までの縦軸に合わせてプロットされるが、75以上は買われすぎ、逆に25以下は売られすぎとみなされる。筆者の場合は下記の様にしてRSIを利用している。また日数を変えることによって感応度を変化させることもできる。

RSIが75を超えた時	買建ての転売
RSIが75を超えてから75を切った時	新規売建て
RSIが25を切った時	売建ての買戻し
RSIが25を切ってから25を超えた時	新規買建て

このほかにもテクニカル指標として、ポイント・アンド・フィギュア、ストキャスティクス、一目均衡表等がよく利用されているが、いくつかの方法を組み合わせることで相場の方向性を予想することにしている。

3) 出来高と建玉

今まで述べてきたことは価格についてのテクニカル分析だが、出来高と建玉の変化について調べてみると市場の動きをより正確に測ることができる。

一般に市場センチメントとの関係は

価格	出来高	建玉	市場センチメント
↑	↑	↑	強気
↑	↓	↓	弱含みに転じる
↓	↑	↑	弱気
↓	↓	↓	強含みに転じる

となり、これらの動向を考察しながら売買すると効率的である。

2 取引のルール

先物・オプション取引に携わって2,3年経験した人であれば、もちろん筆者もそのうちの1人だが、取引の戦略はさほど違いはないが、結果は勝者と敗者の2通りに分かれるのが現状である。自分なりに失敗した経験を基にして取引のルールを作ってトレーディングした方が高パフォーマンスが得られると思う。そのうち幾つかをあげると、

(1) オプションの新規建ての時は必ず逆張りに徹する。

先物が買い気配、売り気配の時は通常オプションは割高まで買われていたり、逆に割安まで売られている。

(2) 損切りルールを明確にする。

先物・オプション取引において十戦十勝することは不可能であり、自分のポジションと反対方向に大きく動く可能性がある場合はすばやく損切りすること。大きな損を出さないのが重要である。

(3) 意味もなくマーケットに参加するな。

我々はディーラーではなく投資家なのだから、自信がある時だけマーケットに参加する。衝動的な取引は全く無意味である。

(4) 資金量に見合う取引をする。

ポジションの新規建ての時はその後相場が反対方向に動いた場合に対処するため、自分なりに運用資金の10%以内とルールを決めている。状況にもよるが、損が出た時そのまま損切りするか、ポジションを積み増すか選択する余裕を持つことが出来る。過大なポジションによってトレードの失敗が破局的に運用成績を悪化させないようにすることである。

3 先物・オプション取引の実例

Strategy of Matrix

		相場観			
		弱気	中立	強気	
ボラティリティ上昇	有利	ロングプット ベアスプレッド	ロングストラドル ロングストラングル	ロングコール ブルスプレッド	不利
	中立	先物売り レシオコール		先物買い レシオプット	中立
	不利	ショートコール	ショートストラドル ショートストラングル	ショートプット	有利

相場観やボラティリティの変化を基に戦略は上の様になる。この中で筆者が実戦で利用する戦略を紹介する。

A) セル・ボラティリティ・トレーディング

前提条件

- 1 相場がもみ合う。
- 2 ボラティリティの低下が見込める。

(1) 10月6日に日経平均は17,000円を割り込んだが、その後底堅い動きで推移している。しかし上値は重いと考え、10月9日の引けでストラングルの売りを実行した。

10月6日 11月限 17,500call 10枚売り
17,000put 10枚売り

平均株価 終値 17,059.78円

商品	IV	デルタ	プレミアム
17,500call	31.9%	0.43	510
17,000put	32.3%	-0.45	615

- 1) ポジションのデルタは+0.02で相場の変動からのリスクは軽微。
 - 2) IVは32%前後で、HVよりも高めであり、ボラティリティの低下および時間価値の減少も取れる。
 - 3) 受け取りプレミアムは1,125円で、平均株価が15,875円と18,625円の間であれば益が出る。(手数料を除く)
- (2) その後相場は堅調に推移した。しかし200日の移動平均線が徐々に切り下がっており、これを越えて上昇するか注目していたが、10月14日に寄りで17,810円の高値をつけたがじりじり押し戻されるのを見て18,000コールを400円で10枚売り乗せした。

平均株価 終値 17,344.03円

商品	IV	デルタ	プレミアム	損益
18,000call	29.8%	0.36	350	+ 50
17,500call	30.5%	0.49	560	- 50
17,000put	30.9%	-0.38	425	+190

Netデルタは-0.47となる。

- (3) その後じり安の展開が続き10月19日に大幅安し17,000円を割り、プットのIVは急上昇した。OTMのプットの売りの機会をうかがいつつ16,500円を大きく割り込まないと考え10月21日に16,500プットを280円で売った。

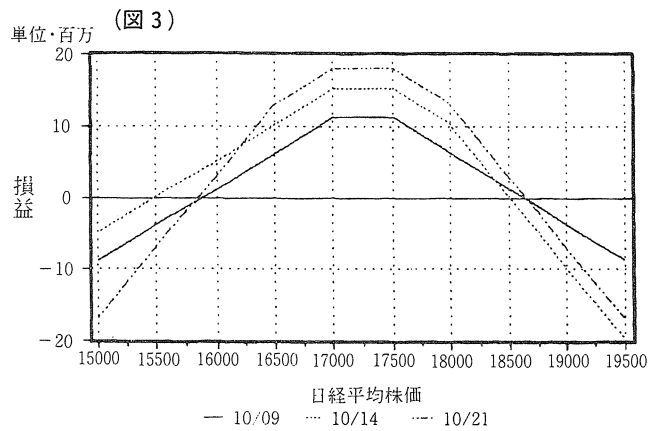
平均株価 終値 17,141.52円

商品	IV	デルタ	プレミアム	損益
18,000call	24.0%	0.23	135	+265
17,500call	25.0%	0.40	295	+215
17,000put	30.6%	-0.43	435	+180
16,500put	31.1%	-0.29	250	+ 30

Netデルタ+0.09

- (4) 結局11月限オプションのSQ値は16,378.23円となり損益は下表のようになった。

商品	プレミアム	損益
18,000call	0	+ 400
17,500call	0	+ 510
17,000put	621.77	- 6.77
16,500put	121.77	+ 158.23
ネット		+1,061.46



以上の様にセルボラのトレーディングは相場がボックス圏で推移すると確実に売買益になる。しかし大きく相場が動いた場合、とりあえず先物でヘッジし様子を見て、また今の水準に戻ると判断すれば、もう一つOTMのオプションを売ることによりヘッジに使った先物の売買損を補うことができる。

またデイリーの先物の売買も取引しているが経験上それほど効率的ではなく、セルボラトレーディングの方が確率的に勝率は高いと考えている。しかもデルタをニュートラルにすることで比較的大きなポジションでも対応できると思う。

B) 逆バリ トレーディング

前提条件

- 1 相場全体のトレンドに変化なし。
 - 2 何かの材料で相場が急変しても、元の水準に戻る。
- 例えば、ニューヨーク市場でダウが50ドル以上急上昇し、それにつれてCMEに上場されている日経平均先物が大幅高することがある。翌日大証の先物は買い物が殺到しコール・オプションは買い気配、プット・オプションは売り気配となる。この時の戦略として、IVが急上昇し

た割高なコール・オプションを売りつけるだけでなく、併せてヘッジの意味で、売ったコールの半分の数量だけ先物を買う方法が有効である。仮に、コール売りが10枚であれば先物は5枚買う。

この様な日の各商品の価格は概ね下記のように推移する。

商品	寄 付	当日終値
18,000call	400円(33%)	320円(31%)
17,500call	700円(31%)	600円(29.5%)
先物	17,500円	17,500円

() 内はIV

その後の相場展開に応じ、次の様に戦略を変化させることにより、売買益を確保できる。

1) 日経平均が上昇し続ける時:

ポジションのネット・デルタがネガティブになるのを避けるため、ITMのコールを買って変則ブル・スプレッドにする。

2) 堅調だが水準は変わらない時:

ボラティリティが低下し時間価値の減少から、コール売りから評価益が得られるので、適当なところで反対売買する。もしくは、OTMのプットを売ることによってストラングルの売りに持ち込むことも容易であろう。

3) 徐々に下落する時:

ヘッジの先物を転売するか、もっとアグレッシブにATMプット買いOTMプット売りのベア・スプレッドに持ち込む。この場合OTMプット売りと始めに行ったOTMコール売りによるプレミアム受け取りがATMプット買いのコストを下げる役割を果たす。

このトレーディングで重要なことは、IVが急上昇した割高なコール・オプションを売ることである。後は相場の変化に応じて、戦略を変遷させていけば売買益に結び付けることができる。

最後に、トレーディングの基本は割高な商品を売り、割安を買うことである。それを経験の中に覚え、自分自身の取引フォームを確立し、相場に冷静に対処すれば良い結果が得られると思う。

(K. N.)

