

先物・オプションマーケット

個別株オプションの利用法 (1)

山一証券株式会社 投資情報部

増 田 広

はじめに

証券取引審議会の議論を経て、わが国でも個別株オプション取引が開始されることとなった。取引の仕組みや対象原株、開始時期など不明な点が多いが、どのような利用法があるかをあらかじめ検討しておくことも必要と思われる。ここでは個別株オプションのサンプルを作成して、これを行ってみた。

1 個別株オプションのサンプル

①前提条件

個別株オプションのサンプル銘柄として、新日鉄、ソニー、トヨタ、住友銀、NTTの5銘柄を選んだ。オプションの限月は当限のみとし、取引最終日は株価指数オプション取引と同様、限月の第2金曜日の前日とした。権利行使については、取引最終日のみ可能なヨーロピアン・タイプとし、権利行使による決済は原株の受渡しによって行われるものとした。

権利行使価格については、限月の取引開始日前日の原株終値を基準に、5種類新規設定されるものとした。具体的には、表1の刻み幅を用い、刻み幅の整数倍のうち最も株価に近接するものを中心とし、その上下2種類の整数倍の数値とした。取引単位は原株の最低取引単位を1単位とし、呼び値の単位は原株の呼び値の単位の半分とした。

表 1

株価水準と権利行使価格の刻み幅

株 価 水 準		刻み幅
円以上	円未満	円
	500	25
500	1,000	50
1,000	2,000	100
2,000	5,000	200
5,000	10,000	500
10,000	50,000	1,000
50,000	100,000	2,500
100,000	200,000	25,000
200,000	1,000,000	50,000
1,000,000	2,000,000	100,000
2,000,000	5,000,000	200,000
5,000,000	10,000,000	500,000
10,000,000		1,000,000

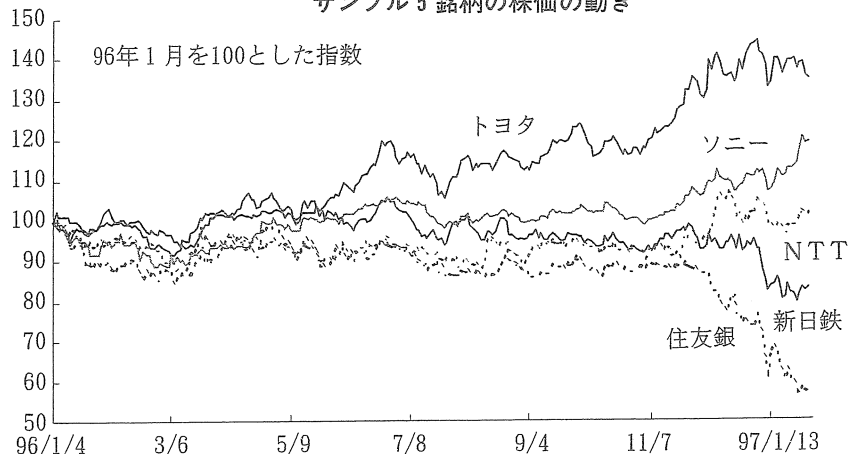
オプション価格は、ブラック・ショールズ・モデルで計算した。使用したボラティリティーは、20日ベースのヒストリカル・ボラティリティー（年営業日数を250日とする）の2%高い水準をアット・ザ・マネーの権利行使価格に用い、そこから権利行使価格がひとつ離れるごとに2%加えた。

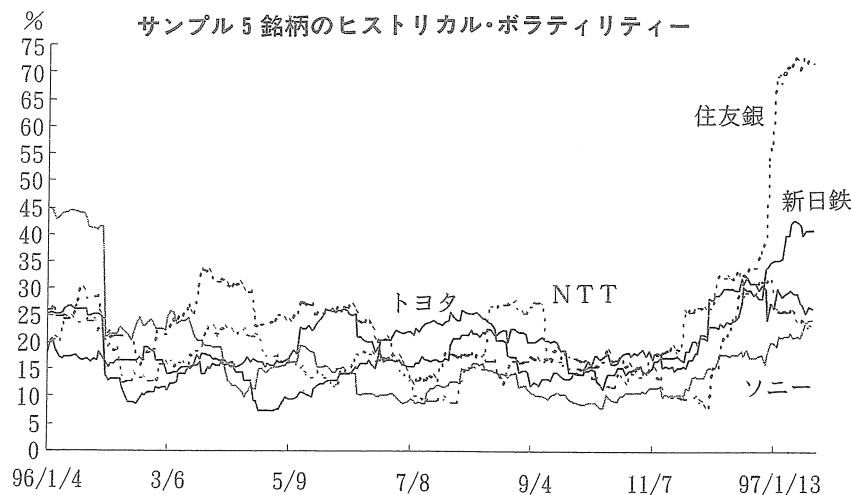
②サンプルの価格

サンプルとして取り上げた5銘柄の昨年1月以降の株価と20日ベース・ヒストリカル・ボラティリティーの推移は、図1のとおりである。97年1月末の株価水準は、96年初比較でトヨタが+35%、ソニーが+19%、NTTが+2%、日経平均株価が-11%、新日鉄が-17%、住友銀が-42%となっている。また、97年1月末のヒストリカル・ボラティリティーは、住友銀が58%、新日鉄が41%、日経平均株価が39%、トヨタが26%、ソニーが24%、NTTが22%である。

図 1

サンプル 5 銘柄の株価の動き





2 個別株オプションの戦略

① 価格変動に着目した利益の追求

個別株オプションの基本的な使い方として、オプションの価格変動に着目した利益の追求が考えられる。そこで、97年1月13日と1月31日の97年2月限オプションを例にとって、オプションの値段（推定値）がどう動いたかをみてみた(表2)。この間の株価の変化率は、ソニーが+11%、NTTが3%、日経平均株価とトヨタが+1%、新日鉄が-0%、住友銀が-14%であった。同じ期間のオプションの上昇率は、当然のことソニーのコール・オプションと住友銀のプット・オプションが大きく、ソニーの8,500円コールは+1,100%、8,000円コールが+783%、住友銀の1,500円プットが+91%、1,400円プットが+86%となっている。1月13日に3万円でソニーの8,000円コールを10単位買ったとすると、1月31日にはそれが26.5万円になった計算である。

オプションの買いと同様に、うまくタイミングをとらえられれば、個別株オプションの売りによっても大きな

利益をあげることができる。たとえば、1月13日に26.5万円でソニーの7,500円プットを10単位売れば、1月31日には1万円となり、25.5万円の利益が得られる。同様に住友銀の1,500円コールを1単位14万円で売れば、これが2万円になり、12万円が利益となる。

個別株オプションは1単位の金額が安い。1月13日のアット・ザ・マネーの権利行使価格のオプションでみると、日経平均株価オプションが60万円～73万円なのに対し、個別株オプションでは1.25万円（新日鉄）～14万円（住友銀）である。うまくタイミングをとらえられれば、短期間に株価指数オプションを上回る大きな収益をあげることも可能であろう。もっとも、これはタイミングを外すと、大きな損失が出るということでもある。満期が近くなった株価指数オプションのような値動きと考えればよいのかも知れない（サンプルの前提条件が甘い可能性もある）。リスク許容額を明確にし、取引量を大きくしないような対策が必要と思われる。

表 2

97年1月13日と1月31日の個別株オプション推定値

(円, %)

行使価格	1月13日		1月31日		差 引		変化率	
	コール	プット	コール	プット	コール	プット	コール	プット
新日鉄	301		300	0	-1		-0.3	
250	52	1	50	0	-2	-1	-3.8	-100.0
275	30	4	27	2	-3	-2	-10.0	-50.0
300	13.5	12.5	9.5	9.5	-4	-3	-29.6	-24.0
325	5.5	29.5	2.5	27.5	-3	-2	-54.5	-6.8
350	2	51	0.5	50.5	-1.5	-0.5	-75.0	-1.0
ソニー	7,360		8,180		820		11.1	
6,500	875	10	1,680	0	805	-10	92.0	-100.0
7,000	430	70	1,180	0	750	-70	174.4	-100.0
7,500	130	265	690	10	560	-255	430.8	-96.2
8,000	30	665	265	85	235	-580	783.3	-87.2
8,500	5	1,145	60	380	55	-765	1,110.0	-66.8
トヨタ	3,110		3,130		20		0.6	
2,900	250	35	240	10	-10	-25	-4.0	-71.4
3,000	170	60	155	25	-15	-35	-8.8	-58.3
3,100	110	95	85	55	-25	-40	-22.7	-42.1
3,200	70	160	45	110	-25	-50	-35.7	-31.3
3,300	50	235	20	190	-30	-45	-60.0	-19.1
住友銀	1,530		1,310		-220		-14.4	
1,300	270	40	80	70	-190	30	-70.4	75.0
1,400	200	70	40	130	-160	60	-80.0	85.7
1,500	140	110	20	210	-120	100	-85.7	90.9
1,600	100	170	10	300	-90	130	-90.0	76.5
1,700	70	240	5	395	-65	155	-92.9	64.6
NTT	850,000		875,000		25,000		2.9	
750,000	104,000	4,000	125,000	0	21,000	-4,000	20.2	-100.0
800,000	62,000	12,000	75,500	500	13,500	-11,500	21.8	-95.8
850,000	30,000	29,500	31,500	6,500	1,500	-23,000	5.0	-78.0
900,000	13,500	63,000	7,000	31,500	-6,500	-31,500	-48.1	-50.0
950,000	6,000	105,500	1,000	76,000	-5,000	-29,500	-83.3	-28.0
日経平均	18,118.79		18,330.01		211.22		1.2	
17,000	1,010	300	1,620	120	610	-180	60.4	-60.0
17,500	960	425	1,030	210	70	-215	7.3	-50.6
18,000	730	600	640	320	-90	-280	-12.3	-46.7
18,500	495	840	350	505	-145	-335	-29.3	-39.9
19,000	300	1,650	150	720	-150	-930	-50.0	-56.4

※日経平均オプションは実際の値段

②時間的価値の減少に着目した売り戦略

個別株オプションの使い方として、時間的価値の減少に着目した売り戦略も考えられる。これは、オプションを組み合わせることでポジションのデルタをニュートラルにし、株価変動の影響を極力押さえながら、時間的価値を収益化しようというものである。表3はその代表的戦略を示している。ストラドルの売りは、アット・ザ・マネーにあたる権利行使価格のコールとプットを売ったもので、表にはその値段の合計が示されている。同様にストラングルの売りは、アット・ザ・マネーよりもひとつ高い権

利行使価格のコールとひとつ低い権利行使価格のプットを売ったものである。また、レシオ・コール・スプレッドは、アット・ザ・マネーのコールを買い、それよりもひとつ高い権利行使価格のコールを2倍売ったもの、レシオ・プット・スプレッドは、アット・ザ・マネーのプットを買い、それよりもひとつ低い権利行使価格のプットを2倍売ったものであり、表には売りの値段から買いの値段を引いたものが示されている。ソニーにレシオ・プット・スプレッドを表示しなかったのは、戦略が組める値段になっていないためである。

表3

個別株オプションの主な売り戦略(推定値)

	オプション戦略	新日鉄	ソニー	トヨタ	住友銀	NTT	日経平均
1月13日 (円)	ストラドルの売り	26	395	205	250	59,500	1,330
	ストラングルの売り	9.5	100	130	170	25,500	920
	レシオ・コール・スプレッド	-2.5	-70	30	60	-3,000	260
	レシオ・プット・スプレッド	-4.5	—	25	30	-5,500	250
1月31日 (円)	ストラドルの売り	19	700	140	230	38,000	960
	ストラングルの売り	4.5	265	70	140	7,500	560
	レシオ・コール・スプレッド	-4.5	-160	5	0	-17,500	60
	レシオ・プット・スプレッド	-5.5	—	-5	50	-5,500	100
下落幅 (円)	ストラドルの売り	7.0	-305	65	20	21,500	370
	ストラングルの売り	1.5	-165	60	30	18,000	360
	レシオ・コール・スプレッド	2.0	90	25	60	14,500	200
	レシオ・プット・スプレッド	1.0	—	30	-20	0	150

※日経平均オプションは実際の値段により計算

表の下落幅でわかるように、この期間の価格変動が小さかったトヨタやNTTなどはいずれの戦略も利益となっている。また、下落率が大きかった住友銀は、レシオ・プット・スプレッドは損失だったが、他の戦略はわずかながら利益になっており、デルタをニュートラルにするかたちでのオプションの売り戦略は、個別株オプション

においても有効と考えられる。個別株オプションの対象銘柄が広がれば、このような売りの戦略によって利益が得られる機会は増えるものと思われる。

次号では、原株や転換社債との組み合わせについて検討してみる。

お 知 ら せ

本所は、2月19日から下記のとおり、ホームページを開設しました。どうぞご利用ください。

1 ホームページのアドレス

- <http://www.ose.or.jp/>

2 情報の内容

- 大阪証券取引所の紹介

役割, 組織, 歴史・沿革, 上場商品

- インフォメーション

お知らせ, 閲覧室の案内, 見学, ハンドサイン, リンク集

- 商品の紹介

先物・オプション取引, 市場第二部制度, 外国株市場, カントリーファンド市場

なお、今後も皆様のご要望等を参考に内容の充実を図ると共に、個別株オプションにつきましては、できるだけ早期に掲載します。