

# 北浜投資塾

## ライブウェビナー

緊急開催！

さらにお得なETF投資術！ETFオプションの魅力と活用法

【朗報】日経平均やTOPIXのETFのオプションに流動性が生まれます！

### ① プットオプション

- ⇒Buffett氏率いるBerkshire Hathaway Inc.も採用したオプション戦略
- ⇒下落保険としてのプットオプション
- ⇒株を買わずにキャピタルゲインを先にもらっておくターゲットバイイング

### ② コールオプション

- ⇒現物株を買う代わりにコールオプション買い（少額資金・レバレッジ効果）
- ⇒キャピタルゲインはほどほどに、インカムゲイン利回りを向上させるカバードコール

### ③ 株オプション（かぶオブ）活用の応用事例

### ④ Q&Aセッション



オプショントレード普及協会

Option Trade Association

# 【朗報】日経平均やTOPIXのETFのオプションに流動性が生まれます！

**ETF = Exchange Traded Funds（上場投資信託）**  
**株と同じように売ったり買ったりできます！**

## 【特徴1】わかりやすい！

- ETFは、TOPIX（東証株価指数）やJPX日経インデックス400といった株価指数や、金価格などの指標に連動するように、投信会社によって運用されています。
- 指標の情報はニュースなどで日々報道されていることから、値動きや損益が把握しやすく、また個別株の投資に必要な企業分析も不要なため、初心者でも始めやすい商品です。

## 【特徴2】分散投資ができる！

- 対象となる資産に幅広く分散投資しているので、投資のリスクを低減できると言われています。たとえばTOPIXに連動するETFを購入することは、東証一部に上場している全銘柄を保有するのと同じ効果が期待できます。
- 日本株のほか、外国株やREIT（不動産投資信託）、商品などの指標に連動するものなど、種類も豊富。値動きの異なるETFを組み合わせることによって、国際分散投資を実現できます。

## 【特徴3】少額でOK！ しかも、低コスト

- 個別株の投資では数万～数十万円の資金を必要とするのが一般的ですが、ETFは数千～数万円程度で買えるので、少額から投資を始められます。
- 運用コストは0.1～1%程度と、インデックスファンドを含む一般的な投資信託に比べて低くなっており、長期投資に適した商品と言われています。売買に関するコストは、上場株式と同じ扱いです。

JPX「ETFの概要」より

<https://www.jpx.co.jp/equities/products/etfs/etf-outline/index.html>

# 【朗報】日経平均やTOPIXのETFのオプションに流動性が生まれます！

## ETF = Exchange Traded Funds（上場投資信託）

	ETF	通常の投資信託	株式
販売会社	全銘柄全国の証券会社どこでも購入可能	特定の取扱証券会社、銀行	ETFと同じ
取引価格	リアルタイムで変動する市場価格	特定の基準価格	ETFと同じ
取引可能時間	取引所立会時間（リアルタイム）	販売会社が決める時間中	ETFと同じ
発注方法	成行／指値	基準価格がわからない状況で購入・換金	ETFと同じ
流動性	指定参加者による気配提示	投信会社による買取り	ETFと同じ
信託報酬	通常の投資信託より一般的に安い（0.060%～0.950%）	0.100%～1.650%（注）	なし
リスク	多数の銘柄に投資することにより、個別銘柄にかかわるリスクは分散される	左に同じ	個別銘柄にかかわるリスクあり
信用取引	可能（上場初日から貸借銘柄）	不可能	可能
組成スキーム	1. 現物拠出・現物交換型 2. 金銭信託・現物交換型 3. 金銭信託・金銭償還型 4. 商品現物型  （投信法第8条, 投信法施行令第12条及び信託法に基づくもの）	金銭信託のみ （投信法第8条で適用除外を受けられない）	-
インサイダー規制の適用有無	なし	なし	あり
大量保有報告書の適用有無	なし	なし	あり

JPX「ETFの概要」より

<https://www.jpx.co.jp/equities/products/etfs/etf-outline/01.html>

# 【朗報】日経平均やTOPIXのETFのオプションに流動性が生まれます！

## TOPIX 1306

銘柄コード	1306
銘柄正式名	TOPIX連動型上場投資信託
愛称・略称	TOPIX上場投信
対象指標	TOPIX
対象指標の概要※	TOPIX（東証株価指数：TOPIXはTokyo Stock Price Indexの略称）は、東証市場第一部に上場しているすべての日本企業（内国普通株式全銘柄）を対象とした、時価総額加重型の株価指数です。TOPIX は、1968年1月4日を基準日とし、基準日の時価総額を100ポイントとした場合、現在の時価総額がどの程度かを表します（算出開始日：1969年7月1日）。
取引単位	10口
信託報酬率（税抜き）	0.11%
分配金支払い基準日	毎年7月10日(年1回)
上場日	2001年07月13日
上場市場	東京証券取引所

※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

<https://nextfunds.jp/lineup/1306/>

# 【朗報】日経平均やTOPIXのETFのオプションに流動性が生まれます！

## 日経平均 1321

銘柄コード	1321
銘柄正式名	日経225連動型上場投資信託
愛称・略称	日経225上場投信
対象指標	日経平均株価（日経225）
対象指標の概要※	日本を代表する株価指数として世界中で利用されています。東京証券取引所第一部に上場する225銘柄を選定し、その株価を使って算出します。ダウ式と呼ばれる連続性維持のための調整をベースに、日本固有の株式取引制度を加味した計算ルールで算出する価格平均指数で、日経平均を構成する225銘柄は、市場流動性やセクターバランスをもとに定期的に見直されます。長期間にわたる継続性の維持と産業構造変化の的確な反映という二つの側面を満たしながら、市場流動性の高い銘柄で構成する株価指数を目指しています。
取引単位	1口
信託報酬率（税抜き）	0.22%
分配金支払い基準日	毎年7月8日（年1回）
上場日	2001年07月13日
上場市場	東京証券取引所

※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

<https://nextfunds.jp/lineup/1321/>

# 1-1 Buffett氏も手掛けた株オプション戦略

## バークシャーがデリバティブで大幅損失、バフェット氏は投資姿勢を擁護

2分で読む

【ニューヨーク 28日 ロイター】 米著名投資家ウォーレン・バフェット氏率いる投資会社バークシャー・ハサウェイ(BRKa.N)の2008年通年利益は、デリバティブ関連の損失が響き6年ぶり水準に落ち込んだ。



バフェット氏は、投資家への書簡で「デリバティブは危険」との見解を示しつつも、同社のデリバティブ関連取引を擁護する姿勢を示した。

バフェット氏は、投資家への年次書簡の5分の1を、株式市場や企業クレジット物などの長期的見通しをデリバティブにどう活用したかの説明に割いた。

### 中略

バークシャーは年次報告書で、同社のデリバティブを主に4種類に分類している。

1つめは、株価指数のブット・オプション。S & P総合500種、FT100種総合株価指数、ユーロSTOXX50種指数、日経平均が対象、期間は2019年9月-2028年1月。株式市場が大幅安となったことから、これらの計算上の負債は100億2000万ドル。理論上は、全指数がゼロになった場合には負債は371億3000万ドルに膨らむ。ただこれらの取引は通常は、早期に取引を終了することはないという。

Bloomberg the Company & Its Products | Bloomberg Anywhere Remote Login | Bloomberg Terminal Demo Request

Bloomberg ニュース マーケット情報 ビデオ・TV ブルームバーグについて Bloomberg (EN)

## バフェット氏、株式デリバティブに笑顔でさようなら一満期で利益確定

Katherine Chiglinsky  
2018年7月9日 21:10 JST

- 2004-08年にオプション契約締結、長期的な株価上昇見込む
- バークシャー利益を08-17年に合計24億ドル押し上げ

著名投資家ウォーレン・バフェットが2004-08年の間に結んだ株式オプション契約が、6月から期限を迎え始めた。2026年1月までに全て満期となる。同氏は長期的には株式相場が上昇すると見込んでいた。4つの主要株価指数に連動したこれらデリバティブ（金融派生商品）は、08-17年のバークシャー・ハサウェイの利益を総額で24億ドル（約2650億円）押し上げた。

Bloomberg the Company & Its Products | Bloomberg Anywhere Remote Login | Bloomberg Terminal Demo Request

Menu Q Search Bloomberg Sign In Subscribe

### Markets

## Buffett Starts to Say Goodbye to a Pile of Equity-Index Options

By Katherine Chiglinsky

- The puts began expiring last month, will dwindle until 2026
- They lifted Berkshire profit by \$2.4 billion from 2008 to 2017

LEADER TO BE HILL

▶ 4:19

SHARE THIS ARTICLE

- Share
- Tweet
- in Post
- Email

Warren Buffett is beginning to say farewell to his equity derivatives.

Equity-index put options written by Berkshire Hathaway Inc. started expiring in June, and the last of them will be gone by January 2026. Buffett, Berkshire's chairman and chief executive officer, initiated the deals between 2004 and 2008 to bet that stock prices would rise in the long run. The options, tied to four major equity indexes, added a total of \$2.4 billion to earnings from 2008 to 2017.

LIVE ON BLOOMBERG  
Watch Live TV >  
Listen to Live Radio >

Bloomberg  
Television

**Equity-index put options  
written by Berkshire Hathaway Inc.**

**= バークシャーハサウェイが売ったインデックスのプットオプション**

## 1-2Buffett氏も手掛けた株オプション戦略

Buffett氏は

2004年-2008年にかけて

- ・S&P500（米国）・FT100（イギリス）
  - ・ユーロSTOXX50（ユーロ圏）・日経平均
- 上記 4つのインデックスの**プットオプション**を**売った**。

これらが利益となって満期を迎えつつある⇒24億ドルの利益

**Warren Buffett is beginning to say farewell  
to his equity derivatives.**

**Buffett氏が売ったプットオプションとは何か  
このプットオプションの売りはどのような仕組みか**

# 1-3株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

株で資産運用をしている場合に（株価22,000円）、資産が10%以上棄損するのは耐えられないというとき、どうすればよいか。

現在株価22,000円



「資産を何とか守りたい。10%以上の棄損は困るなあ。」

「一時的に20,000円以下になるのはかまわないが、1年後には最低でも20,000円以上の価値を保持しておかないと困る。」





# 1-4株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

株価がいくらに下がっても20,000円で株を買い取ってくれる業者がいたら・・・  
（もちろんコストはかかるだろうけれど）

「あなたが望めば、1年後に弊社が20,000円で株を買い取ります。その代わり、先に権利金として500円いただきますがよろしいでしょうか」

＜買取業者＞

「数年はA社株は堅い。値下がりはしないだろう。  
仮に一旦下落したとしてもその後の上昇が期待できるので  
20,000円で株を取得するのは問題ない。  
他の企業の保険も手掛けているので500円の手数料  
であれば全体的に見れば損にはならないだろう。」



# 1-5株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

**プットオプション**＝**20,000円**でA社株を買い取ってもらえる権利  
(P20000) (株を「売る権利」)

権利行使価格

現在株価22,000円

A社株



「A社株を20,000円で買い取ってくださいね。」

**プットオプション  
権利者**

契約



(逆指値よりも強力)

<買取業者>



「A社株を20,000円で必ず買い取ります。」

**プットオプション  
義務者**

いくつかのお金を払って  
権利化する



権利金＝500円

確実に株を手放せるよう、株を手放す権利⇔株を引き取る（買い取る）義務という形にした。

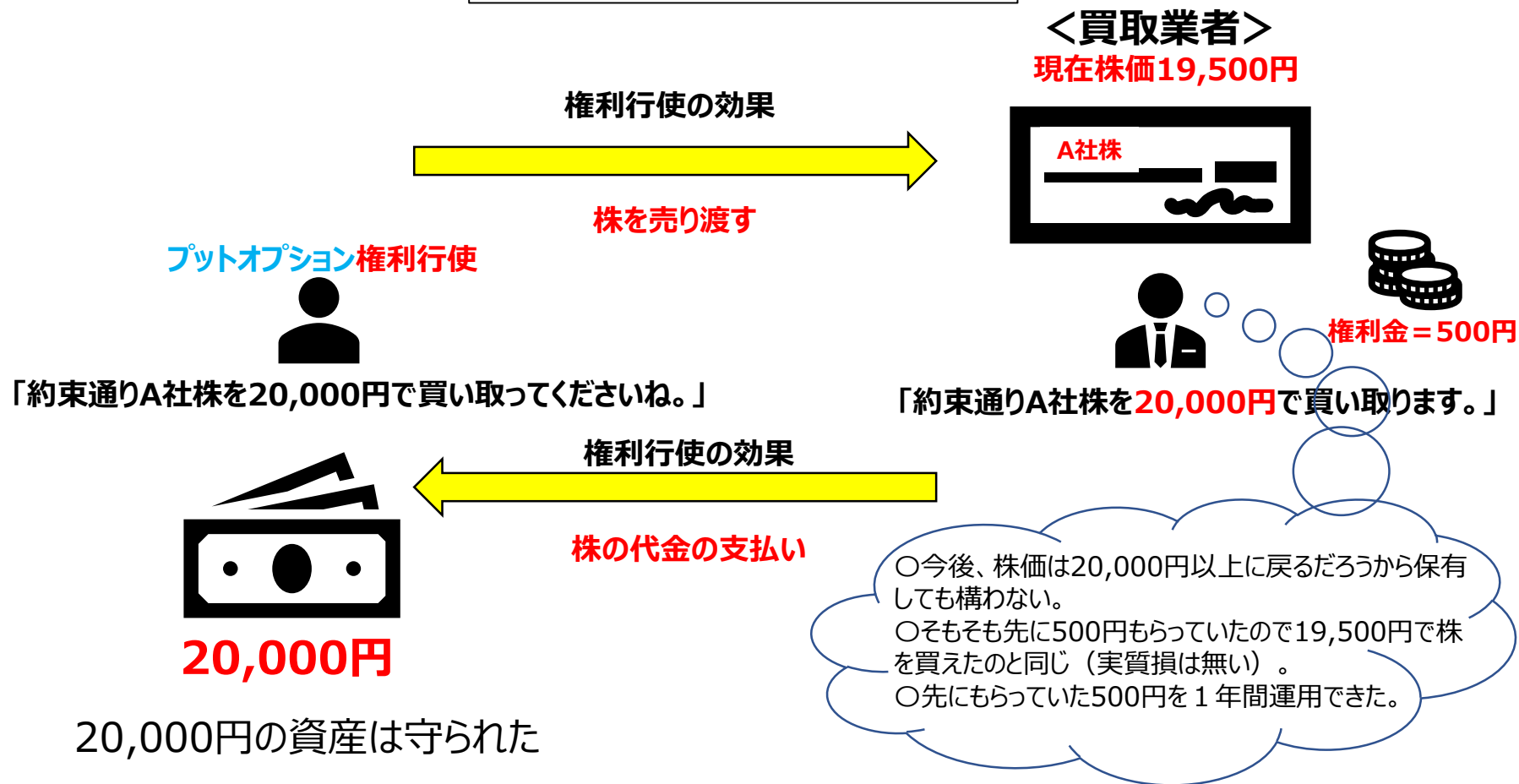
※逆指値よりも強力＝逆指値では窓を開けての下落やストップ安では機能しない（買う人がいないと売れない）。

# 1-6株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「プットオプション編」

1年後の満期 株価が19,500円へ下落していた場合

## プットオプションの権利行使

株の受け渡しが行われる



# 1-7株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

1年後の満期 株価22,500円へ上昇していた場合

**プットオプションは権利消滅**

何もおこらない

現在株価22,500円



「**プットオプション**は無駄になったけど株が下落しなかったのよかったです。」

＜買取業者＞



「株が下がらずよかったですね。権利金はお返しいたしません。またよろしければご利用ください。」



儲け＝受取権利金500円

# 1-8株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

## ＜**プットオプション**の権利者＞

値下がりした株を、自分の決めた価格で確実に手放したい（売りたい）

**自分の株を手放す権利（売る権利）＝**プットオプション****  
(**プットオプション**を買うと表現)

確実に履行してもらうために契約を結びいくらかのお金（権利金）を支払って相手方を買取義務を負担させる（権利化）。

これで確実に（大きく値下がりしていても、紙切れ同然でも）あらかじめ決めておいた価格で売却できる（契約による義務だから）。⇒保険としての機能が期待される。

支払った権利金はコストだが、期待リターンの下振れリスクを軽減することができる。

## ＜**プットオプション**の義務者＞

**相手の株を買う義務**

**＝**プットオプション**を発行（write）する**  
(**プットオプション**を売ると表現)

いくらかの手数料を受け取って買取義務を負担する。

大きく値下がりしていても、紙切れ同然でもあらかじめきめておいた価格で買い取らなければならない。⇒保険会社のような事業（受取権利金の金額を損しないように設定しないといけない。また、のちに買い取る場合に備えて株の買い取り代金を用意しておく必要がある）。

## 【まとめのクイズ①】

問1. 自分の株をあらかじめ決めた価格で手放すことができるのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた
- ③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問2. 自分の株をあらかじめ決めた価格で買わなければならないのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた
- ③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問3. プットオプションを買っていた場合の効果に近いものは？

- ①株の買い指値 ②株の買い逆指値 ③株の売り指値 ④株の売り逆指値

問4. プットオプションを買う人の意図としてあてはまらないものは？

- ①株の下落保険として ②株を買う代わりに ③株を売る代わりに

問5. プットオプションを売る人の意図は？

- ①株の下落保険として ②株を買う代わりに ③株を売る代わりに

## 【まとめのクイズ①】 解答

問1. 自分の株をあらかじめ決めた価格で手放すことができるのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた  
③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問2. 自分の株をあらかじめ決めた価格で買わなければならないのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた  
③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問3. プットオプションを買っていた場合の効果に近いものは？

- ①株の買い指値 ②株の買い逆指値 ③株の売り指値 ④株の売り逆指値

問4. プットオプションを買う人の意図としてあてはまらないものは？

- ①株の下落保険として ②株を買う代わりに ③株を売る代わりに

問5. プットオプションを売る人の意図は？

- ①株の下落保険として ②株をお得に買いたい ③株をお得に売りたい

# 1-9株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

## 1321を保有し、その**プットオプション（P20000）**を買う

※ **P20000** = 権利行使価格20000円の**プットオプション**



- ・ETFを保有＝上昇益を享受できる（オプション買い代金はコストにはなるが）
- ・どんなに下落しても必ず20,000円で売ることができる  
＝資産20,000円を守ることができる

株を守るための保険的**プットオプション**買い＝**プロテクティブプット**



# 1-10株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

1321を20,000円で買う義務を負う＝**プットオプション（P20000）**を**売る**

これ、見方を変えれば



**20,000円に指値をして株を買う行為**

満期に20,000円を下回っていたら相手方の権利行使により20,000円で1321を買うことになる

**指値してお金がもらえる  
上昇益を先取りできる**

**下落の損失は20,000円で普通に1321を買う場合と変わらない。  
むしろ受取があるので受取500円分有利**

- ・1321の取得価格が19,500円になる。
- ・5%の上昇を見込んでいたとする。21,000円で株を買って21,600円になった場合は5%の利回り。一方、20,000円を口座に用意してプットを売り500円を受け取った場合、利回りは同じく5%。500円は先に受け取れる（もちろん20,000円は拘束されるが受取権利金500円については他で運用できる資金だと考えることが可能）

# 1-11株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

冒頭記事中の

Equity-index put options written by Berkshire Hathaway Inc.～のお話

＝バークシャーハサウェイが売ったインデックスのプットオプション

これは、Buffett氏がこれから先、主要国のインデックスは上昇すると見込んで

## インデックス株（ETF）を買う代わりに インデックス連動の証券の**プットオプション**を売った

- ・インデックス株（ETF）の指値で収入を得る効果（お金が先に入る）
- ・リターンが受取分確定している（ブレが小さい）とみることもできる
- ・上昇益を先取りする効果がある（株は上昇するかどうか不確実）
- ・指値価格よりも受取分だけお得に株が買えると考えられることもできる
- ・株を買うよりも利回りが良くなる可能性がある

# 1-12株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

## 株を買う代わりに

株を買うのに必要な代金を用意して**プットオプション**を売る

＝ 株を買うのとほとんど同じ効果（下落リスクは株を買うのと同じ）

＝ 受取分がお得（上昇益の先取り効果）

## ターゲットバイイング

または

## Cash Secured Put Writing

といいます

## 株を買う＝**プットオプション**を**売る**

## 【まとめのクイズ②】

問6. 「ターゲットバイイング」にあてはまらないものは？

- ①株の買い指値とほぼ同様の行為
- ②株を買う代金を用意してプットオプションを売る行為
- ③株が値下がりする場合に備えてプットオプションを買う行為

問7. インデックスETFのプットオプションにあてはまらないものは？

- ①インデックスETFを買い、適宜プットオプションを買うことで大きな下落に備えつつ長期運用する
- ②インデックスETFを買う前に、まずプットオプションを売ることでお得にそのETFを買う
- ③下落相場で利益を出す
- ④上昇相場で利益を出す
- ⑤インデックスETFを買う代金を用意してプットオプションを売るのは、ETFを買うよりもリスクが高い

## 【まとめのクイズ②】 解答

問6. 「ターゲットバイイング」にあてはまらないものは？

- ① 株の買い指値とほぼ同様の行為
- ② 株を買う代金を用意してプットオプションを売る行為
- ③ 株が値下がりする場合に備えてプットオプションを買う行為

問7. インデックスETFのプットオプションにあてはまらないものは？

- ① インデックスETFを買い、適宜プットオプションを買うことで大きな下落に備えつつ長期運用する
- ② インデックスETFを買う前に、まずプットオプションを売ることでお得にそのETFを買う
- ③ 下落相場で利益を出す
- ④ 上昇相場で利益を出す
- ⑤ インデックスETFを買う代金を用意してプットオプションを売るのは、ETFを買うよりもリスクが高い

# 1-13ETF1321（かぶオプ） ターゲットバイイングの例



## 1321を買う代わりに**プットオプション（P22000）**を**売る**

※**P22000** = 権利行使価格22000円の**プットオプション**

※**1321はオプション1枚 = 株1枚と交換** 単位に注意（オプション1枚当たり株100枚の銘柄もある）

# 1-14ETF1321（かぶオプ）ターゲットバイイングの例

## 2 2 5 投信オプション価格情報

最終更新時刻 2019/07/21 14:19

### 参考価格情報

		現在値	前日比	騰落率	HV	売買単位
1321	2 2 5 投信	21,910 (15:00)	+420	+1.95%	13.75%	1株

8月限月

9月限月

取引日 2019/07/19

取引最終日 2019/09/12

全てのリスク指標を表示

全てのリスク指標を閉じる

[リスク指標の見方はこちら](#)

CALL								権利行使 価格	PUT							
清算値 07/19	建玉残	取引高	売気配IV 買気配IV	売気配(数量) 買気配(数量)	IV	前日比	現在値		現在値	前日比	IV	売気配(数量) 買気配(数量)	売気配IV 買気配IV	取引高	建玉残	清算値 07/19
10	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	24,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	2,097
26	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	23,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	1,614
71	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	23,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	1,158
174	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	22,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	761
377	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	ATM 22,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	465
デルタ									デルタ							
ガンマ									ガンマ							
セータ									セータ							
ペガ									ペガ							
683	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	21,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	271
1,076	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	21,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	164
1,514	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	20,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	101

1321ETFを21,910円で10枚買う代わりに、P22000を@465で10枚売る

4,650円／220,000円＝2.1%（54日リターン） 年換算＝14.3% ※証券会社手数料・税金を除く

# 1-15ETF1321ターゲットバイイング個人投資家の事例

## 【個人投資家によるターゲットバイイングの実例】



株を買う代わりに**プットオプション (P21500)** を**売った**

⇒満期21,500円を下回らなかったなので権利消滅



# 1-16ETF1321ターゲットバイイング個人投資家の実例

## 【個人投資家によるターゲットバイイングの実例】

5月29日

**P21500** 1枚500円で10枚売り 受取5,000円（株に変わるときは1321が10枚分）

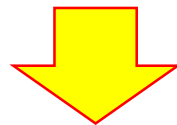
**21500円に買い指値をするのと同じ＝215,000円を用意してP21500を10枚売る**

※1321はオプションの枚数と株の枚数単位が一致（少量だと手数料損になるので注意）

### ＜投資判断＞

少々押してきたので押し目買いのタイミング。22,000円あたりまで上昇するだろうがそれほどは強くないだろう。⇒**1321を21,500円で買うつもりで21500円に指値をする代わりにP21500を売ろう。**

仮に満期に21,500円を割り込んでいたとしても21,500円で1321を10枚買ったことになるだけで、もともと21,500円で押し目買いしようと思っていたので引き受けているリスクの範囲内（それどころか、500円を受け取っているので実質は21,000円で買ったことになる＝お得！）。



7月11日

1321は21,500円を下回っていなかったため権利は消滅

リターン：**5,000円／215,000円＝2.3%（43日間の利回り）**      **年換算19.52%**

※証券会社手数料・税金を除く

# 1-17株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「**プットオプション**編」

## 【まとめ】

### **プットオプション**でできること

#### ①株を持っている人

**プットオプション**を**買う**ことで自分の株を守る

＝これ以上下げたら困るという価格の**プットオプション**を買う

＝権利行使価格で株を売却できる

＝株の値下がりのヘッジ（保険）

**＝プロテクティブプット**

#### ②株を持っていない人

**プットオプション**を**売る**ことで確定的なお金を得る

＝買ってもいいと思う株の買いたい価格の**プットオプション**を売る

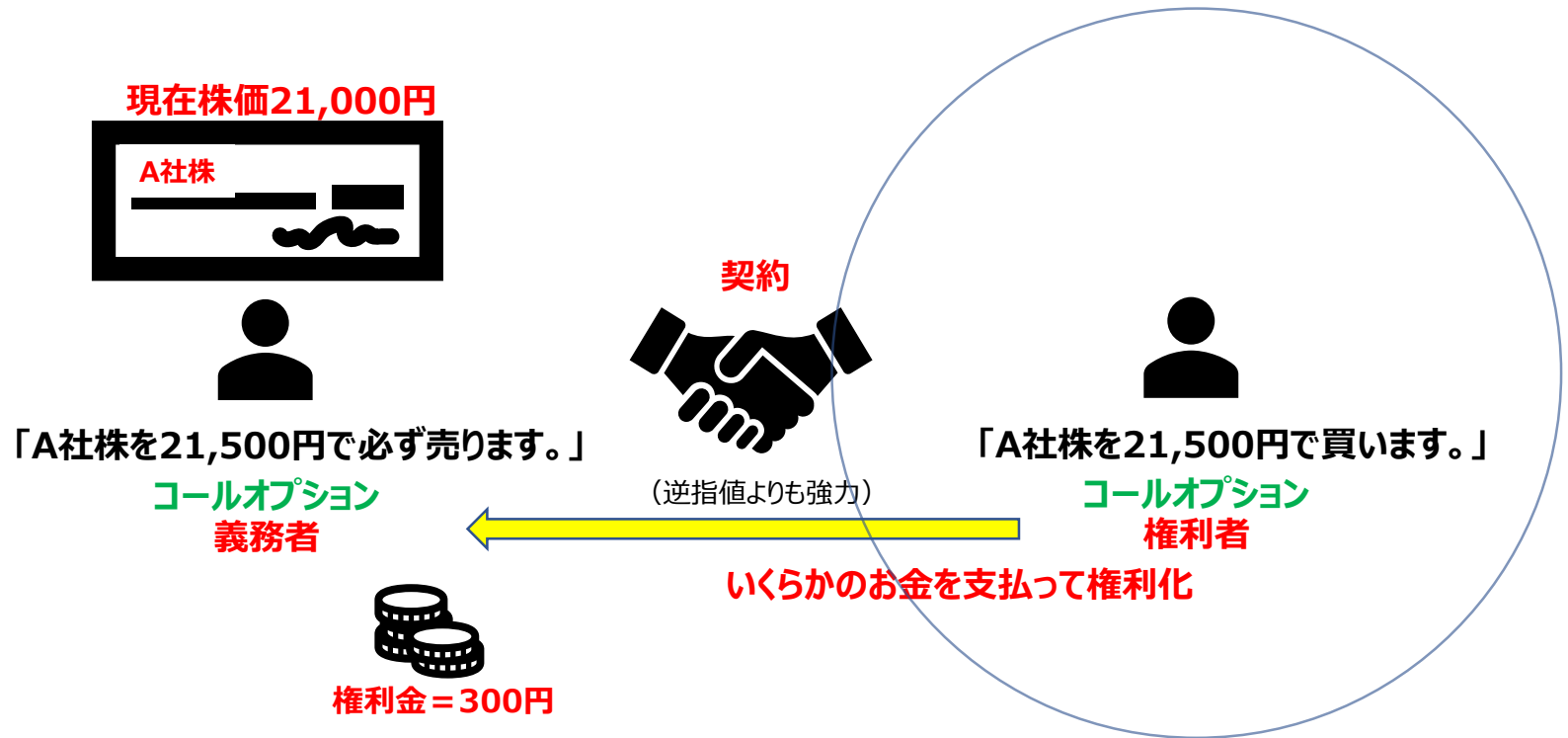
＝株の指値とほぼ同じ効果でいくらかのお金がもらえる

＝下落したら権利行使価格で株を取得（買取義務）

**＝ターゲットバイイング**

## 2-1株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

A社コールオプション（C21500）＝21,500円でA社株を買いつける権利



ストップ高になった場合、買いたくても買えない  
株価が急上昇しても自分が決めた価格で買いたい

＝契約により決められた価格で株を買うことができるように権利化  
(これが**コールオプション**)

## 2-2株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

満期に株価が22,000円へ上昇していた場合

### コールオプションの権利行使

株の受け渡しが行われる

権利行使の効果

株を渡す

現在株価22,000円

A社株

コールオプション  
C21500  
義務者



「約束だから仕方がないです。21,500円で結構です」。

コールオプション権利行使



コールオプション  
C21500  
権利者

「約束通りA社株を21,500円で買います！」

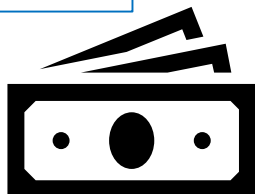
権利行使の効果

株の代金の支払い

上昇益500円分取りそこねたけれど、権利金300円を先にもらっていたからまあいいや。



権利金＝300円



21,500円

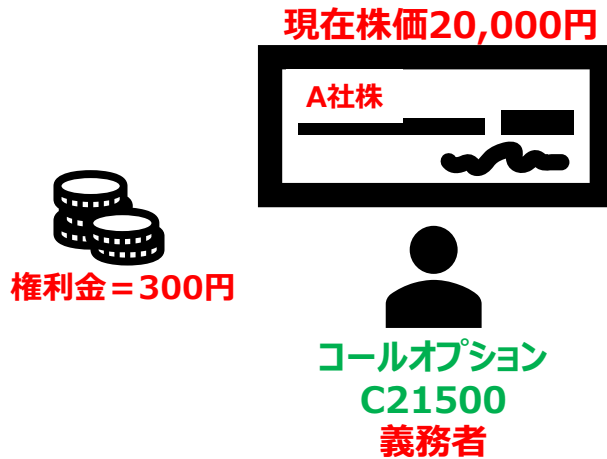
市場で即22,000円で反対売買すれば、500円の利益になるぞ！  
権利金コスト300円かかっているから実質利益は200円。  
この投資のリターンは+67%！  
資金効率がいいし損失も限定的だ。  
※株を買っていた場合は21,000円で買って1,000円の利益だから4.8%のリターン

## 2-3株オプション（かぶオブ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

満期に株価が20,000円へ下落していた場合

### コールオプション権利消滅

何もおこらない



「**コールオプション**は無価値になってしまいましたね。値下がりしましたので私は含み損1,000円ですが、いただいた権利金300円がありますので、実質700円の含み損ですんでいます。」  
「今度は21,000円で買う権利を設定してあげましょうか？」



「今A社株を21,500円を買ってもしようがないので権利は放棄します。株を買っていたら1,000円の損だった。**コールオプション**代金の300円の損で済んでよかったです。株が暴落するリスクをすべてとらなくて済むのは心強いです。損失限定ですし。」

## 2-4株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

### ＜コールオプションの権利者＞

値上がりした株を、自分の決めた価格（現在値より安い価格）で確実に買いたい

**株を買う権利＝コールオプション**（コールオプションを買うと表現）

確実に履行してもらうために契約を結びいくらのお金（権利金）を払って相手方に売却義務を負担させる（権利化）。

これで確実に（大きく値上がりしていても、ストップ高でも）あらかじめ決めておいた現在値より低い価格で買える（契約による義務だから）。

権利金はコストだが、損失限定的、小さい資金でレバレッジをかけることができる（資金効率）。

### ＜コールオプションの義務者＞

**自分の株を売る義務＝コールオプションを発行（write）する**  
（コールオプションを売ると表現）

いくらかの権利金を受け取って株を売る義務の負担。

大きく値上がりしていても、ストップ高でもあらかじめ決めておいた現在値よりも低い価格で売却しなければならない。

しかし、株を利食いする予定の価格で売却できれば問題ないはずで、しかも受け取った権利金の分が利益に上乗せされリターンがUPする。また、上昇しなくても受け取った権利金の分は利益が出るのでリターンが安定する（下落に対する多少のプロテクト効果がある）。

## 2-5株オプション（かぶオフ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

1321を買う代わりに

**コールオプション**を買う

＝うまくいった場合のレバレッジ効果は非常に高い

＝少ない金額で投資ができる

＝大暴落しても最初に払った買い代金の損失に限定

22,080円の1321を100枚買うには2,208,000円必要（信用取引ではない場合）

### ・普通の株式投資の場合

22,080円⇒23,000円と上昇なら  $+920円 \times 100枚$

＝92,000円の利益

リターン

$92,000円 / 2,208,000 = 4.2\%$

# 2-6株オプション（かぶオプ） = 株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

2 2 5 投信オプション価格情報

最終更新時刻 2019/07/23 16:08

参考価格情報

現在値

前日比

騰落率

HV

売買単位

1321

2 2 5 投信

22,080 (15:00)

+210

+0.96%

14.44%

1株

8月限月

9月限月

取引日

2019/07/23

取引最終日

2019/08/08

全てのリスク指標を表示

全てのリスク指標を閉じる

リスク指標の見方はこちら

CALL								権利行使 価格	PUT							
清算値 07/23	建玉残	取引高	売気配IV 買気配IV	売気配(数量) 買気配(数量)	IV	前日比	現在値		現在値	前日比	IV	売気配(数量) 買気配(数量)	売気配IV 買気配IV	取引高	建玉残	清算値 07/23
2	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	23,500 ▼	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	1,422
11	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	23,000 ▼	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	931
72	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	22,500 ▼	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	491
273	5,000	1,000	-	- (-) - (-)	12.45%	-	180 (9:00)	ATM 22,000 ▼	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	1,000	192
デルタ                  ガンマ                  セータ                  ベガ									デルタ                  ガンマ                  セータ                  ベガ							
0.4246                  0.0007                  -6.7737                  18.4942									-                  -                  -                  -							

・1321を買う代わりにコールオプションを利用する場合  
22,000円で1321を買うことができる権利**コールオプション（C22000）**  
を273円で100枚**買う**  
必要な資金はわずか273円×100枚 = 27,300円  
満期に23,000円まで上昇したならば**C22000**の権利行使⇒22,000円で株を購入  
（※一時的に株購入代金2,200,000円が必要 反対売買も可能）  
市場価格23,000円で即売却すると  
1,000円×100 = 100,000円を手にすることができる。利益は72,700円  
元手27,300円で72,700円を手にすることができた。リターンは**266%**  
※ただし株が22,000円から全く動かなかった場合C22000購入代金27,300円を全額失う



### 【まとめのクイズ③】

問8. 自分の株をあらかじめ決めた価格で買うことができるのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた
- ③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問9. 自分の株をあらかじめ決めた価格で売らなければならないのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた
- ③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問10. 原資産の価格よりも高い権利行使価格のコールオプションを買っていた場合の効果に近いものは？

- ①株の買い指値 ②株の買い逆指値 ③株の売り指値 ④株の売り逆指値

問11. コールオプションを買う人の意図としてあてはまらないものは？

- ①損失限定の取引をしたい ②株を買う代わりに使いたい
- ③株を売る代わりに使いたい

### 【まとめのクイズ③】

問8. 自分の株をあらかじめ決めた価格で買うことができるのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた
- ③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問9. 自分の株をあらかじめ決めた価格で売らなければならないのは？

- ①コールオプションを買っていた ②プットオプションを買っていた
- ③コールオプションを売っていた ④プットオプションを売っていた

問10. 原資産の価格よりも高い権利行使価格のコールオプションを買っていた場合の効果に近いものは？

- ①株の買い指値 ②株の買い逆指値 ③株の売り指値 ④株の売り逆指値

問11. コールオプションを買う人の意図としてあてはまらないものは？

- ①損失限定の取引をしたい ②株を買う代わりに使いたい
- ③株を売る代わりに使いたい

## 2-7株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

持っている株を決済（売却）する代わりに  
利食いしてもよい水準の**コールオプション**を売る  
＝ 株を指値で売るとほとんど同じ効果  
＝ 受取分がお得（上昇益の先取り効果）

**カバードコール**  
といいます

株を決済する（利食い）  $\equiv$  <sup>保有している株の</sup> **コールオプション**を売る  
（受取がある分お得）

# 2-8ETF1321カバードコールの具体例

## 2 2 5 投信オプション価格情報

最終更新時刻 2019/07/21 14:19

### 参考価格情報

		現在値	前日比	騰落率	HV	売買単位
1321	2 2 5 投信	21,910 (15:00)	+420	+1.95%	13.75%	1株

8月限月

9月限月

取引日 2019/07/19

取引最終日 2019/09/12

全てのリスク指標を表示

全てのリスク指標を閉じる

[リスク指標の見方はこちら](#)

CALL								権利行使 価格	PUT							
清算値 07/19	建玉残	取引高	売気配IV 買気配IV	売気配(数量) 買気配(数量)	IV	前日比	現在値		現在値	前日比	IV	売気配(数量) 買気配(数量)	売気配IV 買気配IV	取引高	建玉残	清算値 07/19
10	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	24,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	2,097
26	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	23,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	1,614
71	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	23,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	1,158
174	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	22,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	761
377	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	ATM 22,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	465
デルタ      ガンマ      セータ      ペガ									デルタ      ガンマ      セータ      ペガ							
683	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	21,500	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	271
1,076	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	21,000	-	-	-	- (-) - (-)	-	-	-	164
																101

1321ETFを21,910円で10枚買う (= 219,100円必要)

+ C22000を@377で10枚売る (保有株と枚数が一致していれば別途資金は不要)

※C22000 = 権利行使価格22000円のコールオプション

3,770円 / 219,100円 = 1.7% (54日) 年換算11.6%

## 2-9ETF1321カバードコール個人投資家の実例

### 【個人投資家によるカバードコールの実例】

1321ETFを22,100円で10枚買う（＝221,000円必要）

+ C22000を@400で10枚**売る**（保有株と枚数が一致させれば別途資金は不要）



## 2-10ETF1321カバードコール個人投資家の実例

1321ETFを22,100円で10枚買う（＝221,000円必要）  
+ **C22000**を@400で10枚**売る**（保有株と枚数が一致させれば別途資金は不要）  
**受取4,000円**

小幅下落 満期22,000円だった場合でも

①**コールオプション売り**からのリターン

$$400円 \times 10 = 4,000円$$

②1321ETFの損益

$$22,100 \Rightarrow 22,000円 - 100円 \times 10 = -1,000円 \quad \therefore 3,000円の利益$$

③利回り計算

$$3,000 / 221,000 = 1.36\% \text{ (50日)} \quad \text{年換算} = 9.9\% \quad \text{※証券会社手数料・税金を除く}$$

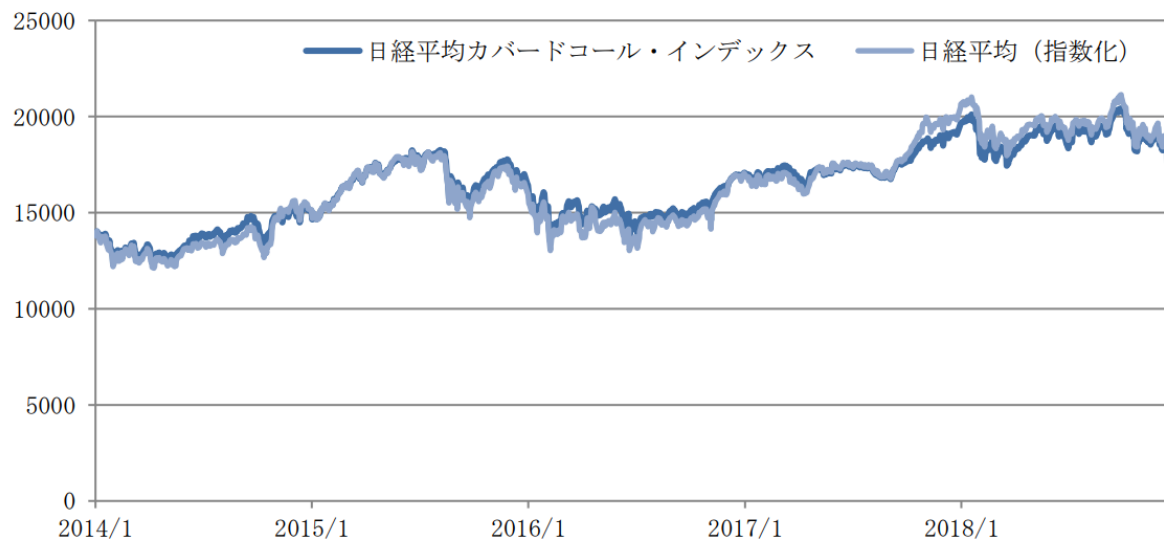
なお分配金だけの利回りは約1.8%なので

**相場が上昇しなくてもカバードコールで利回りは向上する！**

- 満期22,000円以上であれば上記リターン固定。
- 21,700円までの下落ならば勝ち。
- 相場が22,400円以上になると1321を単体で保有した方が良かったことになる。

## 2-11ETF1321カバードコールの標準偏差（リスク）低減効果

■時系列グラフ（2018/12/28）



■パフォーマンス（2018/12/28）

	年間リターン%					累積リターン% (年率)		標準偏差% (年率)	
	2014	2015	2016	2017	2018	3年	5年	3年	5年
日経平均カバードコール・インデックス	8.02	12.50	-1.48	13.76	-9.38	0.52	4.30	14.41	14.34
日経平均	7.12	9.07	0.42	19.10	-12.08	1.69	4.20	16.34	16.16

日経平均プロフィール「日経平均カバードコールインデックス」より  
<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/index/profile?idx=nk225cc>

**カバードコールには標準偏差（リスク）低減効果がある**

## 【まとめのクイズ④】

問12. 「カバードコール」に当てはまらないものは？

- ①株の売り指値とほぼ同様の行為といえる
- ②株式投資の標準偏差を下げる効果がある
- ③コールの権利行使価格を超えた場合利益を減らしてしまうので株式投資よりも不利である

問13. インデックスETFのコールオプションにあてはまらないものは？

- ①インデックスETFを買い、適宜コールオプションを売ること動きのない相場でもリターンを得られる
- ②インデックスETFを買う代わりに、コールオプションを買うことでレバレッジをかけた取引ができる
- ③インデックスETFのコールオプションの買いは損失が限定されていない
- ④インデックスETFのカバードコールは上昇益を先取りする効果があるといえる



## 【まとめのクイズ④】 解答

問12. 「カバードコール」に当てはまらないものは？

- ①株の売り指値とほぼ同様の行為といえる
- ②株式投資の標準偏差を下げる効果がある
- ③コールの権利行使価格を超えた場合利益を減らしてしまうので株式投資よりも不利である

問13. インデックスETFのコールオプションにあてはまらないものは？

- ①インデックスETFを買い、適宜コールオプションを売ること動きのない相場でもリターンを得られる
- ②インデックスETFを買う代わりに、コールオプションを買うことでレバレッジをかけた取引ができる
- ③インデックスETFのコールオプションの買いは損失が限定されていない
- ④インデックスETFのカバードコールは上昇益を先取りする効果があるといえる

## 2-12株オプション（かぶオプ）＝株の受け渡しのための制度「コールオプション編」

### 【まとめ】

### コールオプションでできること

#### ①株を持っていない人

#### コールオプションを株の代わりに買う

＝うまくいけば現値よりも安い権利行使価格で株を買える。

＝うまくいった場合のレバレッジ効果は非常に高い

＝少ない金額で投資ができる ※満期に株に変わる際には買い付け代金が必要

＝大暴落しても最初に払った買い代金の損失に限定

#### ②株を持っている人

#### コールオプションを株を決済する代わりに売る

＝**カバードコール**（現物＋利食いしたいと思う水準のコールオプションを売る）

＝権利行使価格で株を売却することになる

＝株の利食い指値とほぼ同じ効果でいくらかのお金がもらえる

＝相場が上昇しなくてもお金がもらえる

＝標準偏差（リスク）低減効果

### 3-1-1 株オプション（かぶオプ）をうまく組み合わせる ゼロコスト保険

**カバードコール**  
(コールオプション**売り**)

受取分の利益  
下落保険のコストを賄う

**株・ETF  
保有**

上昇益  
+  
配当・分配金

**プロテクティブプット**  
(プットオプション**買い**)

下落の保険

**中長期的に  
リスクをおさえつつ安定的なETFインデックス投資が可能**

# 3-1-2 株オプション（かぶオプ）をうまく組み合わせる ゼロコスト保険

## 225 投信オプション価格情報

最終更新時刻 2019/07/23 16:08

### 参考価格情報

		現在値	前日比	騰落率	HV	売買単位
1321	225 投信	22,080 (15:00)	+210	+0.96%	14.44%	1株

8月限月

9月限月

取引日 2019/07/23 取引最終日 2019/08/08

全てのリスク指標を表示

全てのリスク指標を閉じる

[リスク指標の見方はこちら](#)

CALL								権利行使 価格	PUT							
清算値 07/23	建玉残	取引高	売気配IV 買気配IV	売気配(数量) 買気配(数量)	IV	前日比	現在値		現在値	前日比	IV	売気配(数量) 買気配(数量)	売気配IV 買気配IV	取引高	建玉残	清算値 07/23
2							-	23,500	-	-	-	- (-)	-	-	-	1,422
11							-	23,000	-	-	-	- (-)	-	-	-	931
72	-	-	-	- (-)	-	-	-	22,500	-	-	-	- (-)	-	-	-	491
273	5,000	1,000	-	- (-)	12.45%	-	180	ATM	-	-	-	- (-)	-	-	1,000	192
				- (-)			(9:00)	22,000	-	-	-	- (-)	-	-		
デルタ			ガンマ		セータ		1321株10株保有		ガンマ		セータ		ペガ			
0.4246			0.0007													
655	-	-	-	- (-)	-	-	-	21,500	-	-	-	- (-)	-	-	3,000	74
1,113	-	-	-	- (-)	-	-	-	21,000	-	-	-	- (-)	-	-	-	33
1,597	-	-	-	- (-)	-	-	-	20,500	-	-	-	- (-)	-	-	-	16

P21000買い10枚

22,500円までの上昇益は享受できる

21,000円を割り込んでも21,000円までの損失に限定

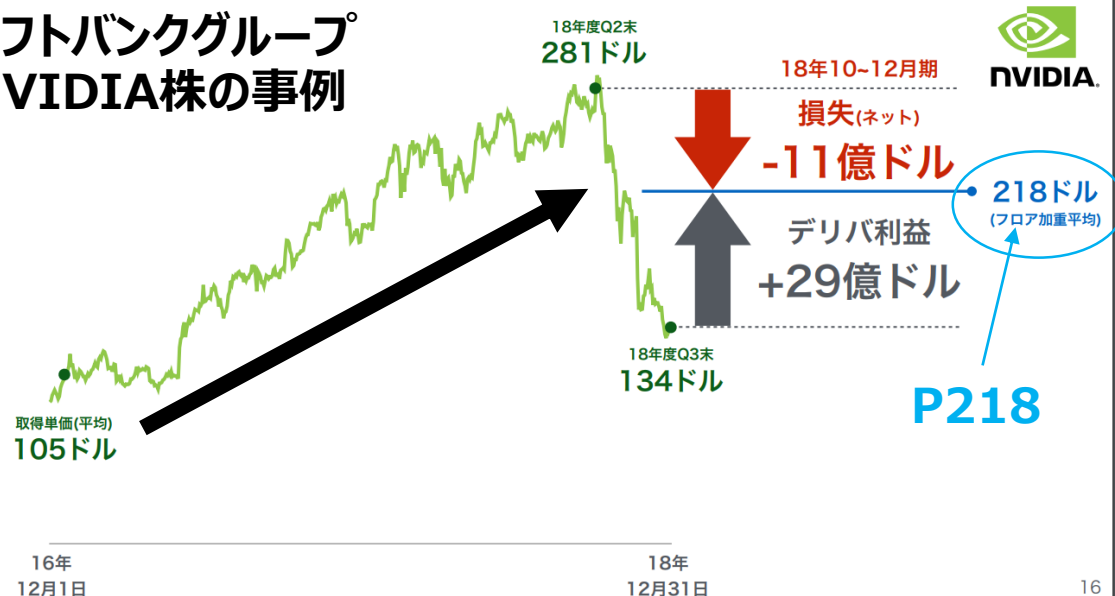
プット買いコストをコール売りでカバーできている（残金約40円は利益に上乗せ）

### 3-1-3 株オプション（かぶオプ）をうまく組み合わせる ゼロコスト保険

#### ソフトバンクグループ NVIDIA株の事例



#### ソフトバンクグループ NVIDIA株の事例



**株だけ保有**  
の場合

**株**  
+  
**プットオプション**

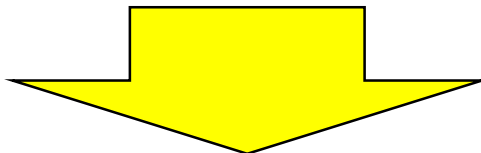
+ **カバードコール**  
(プットオプション買いコストを賄う)

### 3-2-1 ターゲットバイイング⇒株の現受け⇒カバードコール 一連の流れ

エントリー指値

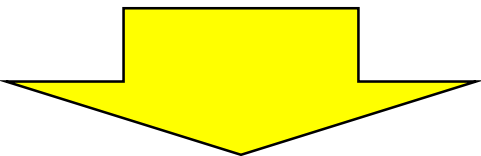
ターゲットバイイング (プットオプション**売り**)

受取金



下落して現受け

現株保有

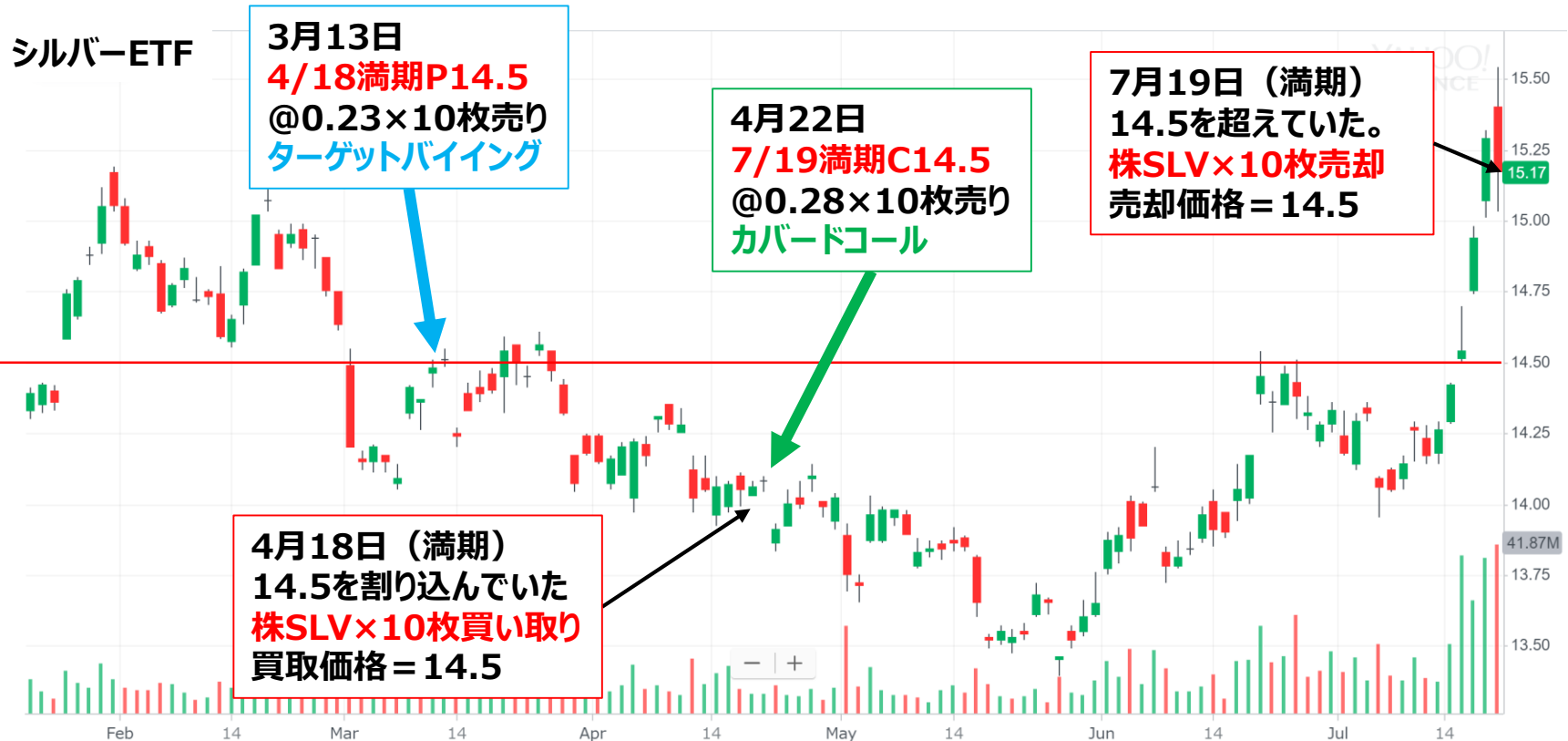


利食い指値

カバードコール (コールオプション**売り**)

受取金

### 3-2-2ターゲットバイイング⇒株の現受け⇒カバードコール 個人投資家取引実例



3/13 **ターゲットバイイング** (株1000枚買うのに必要な14500を用意して**P14.5**を10枚**売る**)  
**P14.5**×10枚売り 230/14500 確定リターン1.6% (36日) 年換算16.1%※

4/22 **カバードコール** (株1000枚保有して元値に戻ったら売却するつもりで**C14.5**を10枚**売る**)  
**C14.5**×10枚売り 280/14500 確定リターン1.9% (88日) 年換算7.9%※

リターン :  $(230 + 280) / 14,500 = 3.5\% (88日)$  年換算14.6%

※証券会社手数料・税金を除く

## 【まとめのアンケート】

1. オプション取引が、株式投資と関係の深いものであることがわかった。

①そう思う ②興味をもった ③よくわからない ④そう思わない

2. 株式投資・インデックス投資においてオプションを絡めると運用が安定することがわかった。

①そう思う ②興味をもった ③よくわからない ④そう思わない

3. 1306や1321を買ってオプションも併せて運用したいと思う。

①そう思う ②興味はある ③よくわからない ④そう思わない





オプショントレード普及協会  
Option Trade Association

受講者のみなさんへ

かぶオブ専用サイトを開設しました

セミナー質問のQ&Aを掲載

&

学んだ戦略の活かし方ヒントも掲載！



<https://225option.net/kabuop>

※一般社団法人オプショントレード普及協会が提供するWebサイトです

【PR】一般社団法人オプショントレード普及協会は

「オプションを正しく広める」活動を行っています。



無料メルマガも配信中！

オプショントレード普及協会

検索



## 【本資料に関する注意事項】

免責事項： 本資料は、大阪取引所の先物・オプション取引に関する情報提供のみを目的として提供されるもので、先物・オプション取引の勧誘を目的としたものではありません。先物・オプション取引においては、株式相場、為替相場の変動等によって損失が生じるおそれがあり、差し入れた証拠金の全部若しくは一部を失う、又は、差し入れた証拠金を超える損失を被ることがあります。また、相場変動等により証拠金額に不足が生じた場合には、追加の差し入れが必要となります。お取引に際しては、あらかじめお取引先の金融商品取引業者等より交付される契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読みいただき、商品の性質、取引の仕組み、リスクの存在、手数料等を十分に御理解いただいたうえで、御自身の判断と責任で取引を行っていただきますよう、お願い申し上げます。また、本資料に含まれる記述などの使用に関し、当社は一切責任を負いません。当社は本資料に記載の事項に関し、将来予告なしに変更することがあります。