

はじめに

本講座は日経平均オプション取引について、基礎から無理なく学べるように書かれたテキストです。**前提知識としては、株式の現物取引、日経平均および日経平均先物取引**です。レベルとしては入門+初級編、中級編、上級編という構成で、初歩的なところからかなり高度な知識まで勉強する方のレベルに合わせてテキストを選択することができます。内容としては、オプションの商品説明と基本的な知識から初め、最終的には銀行や証券会社などの金融機関での最前線でリスク管理を行っているトレーダーぐらいの高いレベルまで引き上げていくことを目指します。

また、本講座は日経平均オプションの「トレーディング」にフォーカスをしています。よって、理論的な部分よりも「オプションの商品性を理解し、実際のトレーディングやリスク管理において役立つための知識」を最優先に構成されています。高いレベルにおいては、ローカルボラティリティモデルや確率ボラティリティモデルなど、理論的にも非常に高度な知識についてもある程度紹介する予定ですが、すべてが「実践で役立つ」という視点から構成しています。

本講座が、多くの個人投資家や金融機関の方の目に留まり、オプションの楽しさや有効性を理解され、ここが重要ですがリスク管理に役立つことを願っております。

(3) スプレッド戦略

行使価格もしくは満期の異なるコールどうし、あるいはプットどうしの買いと売りを組み合わせる投資戦略をスプレッドといいます。オプションのスプレッド取引は、オプション特有の性質をうまく利用して、さまざまな相場観に合わせたポジション構築ができるという意味では、初級の段階でもとても重要です。そのため、この項では演習も含め、基礎的なスプレッド戦略を、これでもかというぐらい説明いたします。ただ、満期が異なるスプレッド戦略は、オプション理論を勉強しないとリスク管理が難しいので、満期が同じオプションの基本的な組み合わせを紹介いたします。

満期が異なるオプションは「タイム・スプレッド」とか「水平スプレッド (Horizontal Spread)」と呼ばれますが、このスプレッドを考える場合には時間によるオプションの価値の変化や後程勉強する「ボラティリティ」の影響を考慮する必要があるため、ここでは紹介しません。

ただ、ご心配なさらないでください。初級レベルでは難しいといっても、中級レベルになれば自然に理解できますし、実践で使うことも可能です。

ちなみに、満期の同じオプションで行使価格が異なる組み合わせを「バーティカル・スプレッド (Vertical Spread)」といいます。Vertical は垂直、Horizontal は水平という意味です。

以下の表 3-3 のようなイメージを持ってください。

では、オプションの世界の奥深さに少し触れてみましょう。

ところで、満期を示す限月ですが、満期までの期間が短い順に第1限月(げんげつ)、第2限月、第3限月というように呼びます。また、オプションのスプレッドの具体例として、以下の第1限月のコールとプットを多く使います。

表 3-3

行使価格	コールオプション			プットオプション		
	第1限月	第2限月	第3限月	第1限月	第2限月	第3限月
15,500	570	765	890	290	485	610
15,750	430	625	760	400	600	725
16,000	310	505	640	530	720	855

↓
垂直方向
=行使価格

→
水平方向=満期

i. バーティカル・ブル・コール・スプレッド

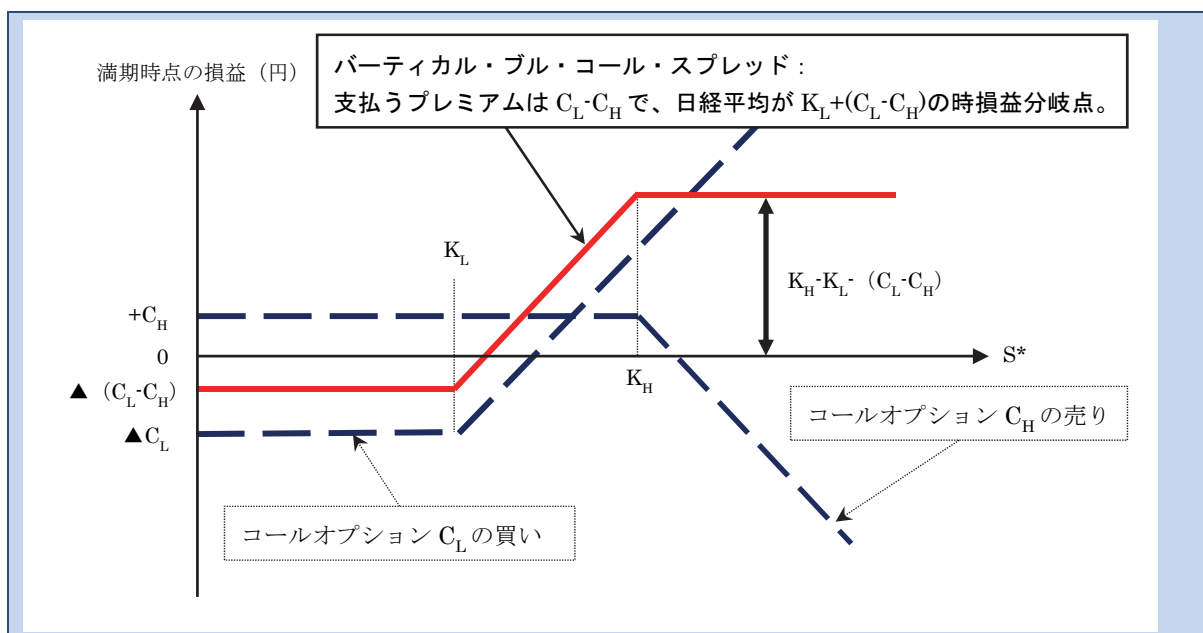
「ブル (Bull)」は雄牛のことですが、市場用語としては強気のことを指します。この戦略は、行使価格の異なるコールオプションの売りと買いを行って、ブルつまり強気相場ですから、日経平均が上昇した場合に利益を得るという戦略です。

単純にブル・コール・スプレッドなどとも言われます。ポジション内容は以下の通りです。

- 行使価格が高い (K_H) コール 1 単位の売り
- 行使価格が低い (K_L) コール 1 単位の買い

ペイオフ・ダイアグラムは以下の通りです。

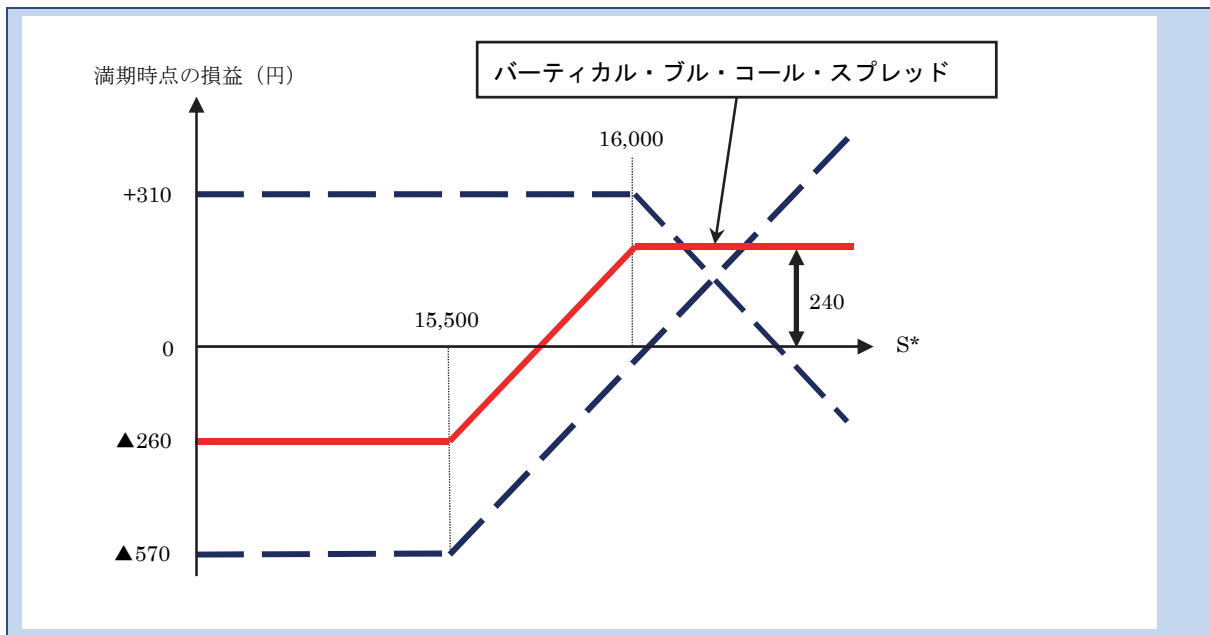
図 3-13



このポジションでは、上昇を見込んで行使価格 K_L のコールオプションを購入しますが、支払いプレミアムを少なくするために、行使価格 K_H のコールオプションを売っています。そのため、満期の日経平均が高い行使価格である K_H を超える場合には、売っているコールの権利行使が行われ、利益の上限が確定してしまいます。その分、アンカバーでコールを買うよりはプレミアムが低く抑えることができます。

さて、2013年5月22日、ナイト・セッションの第1限月、15,500円コール (570円) と 16,000円コール (310円) でポジションを作ってみましょう。ちなみにこの時点の日経平均は、15,780円です。損益分岐点は $260 + 15,500 = 15,760$ 円ですね。

図 3-14



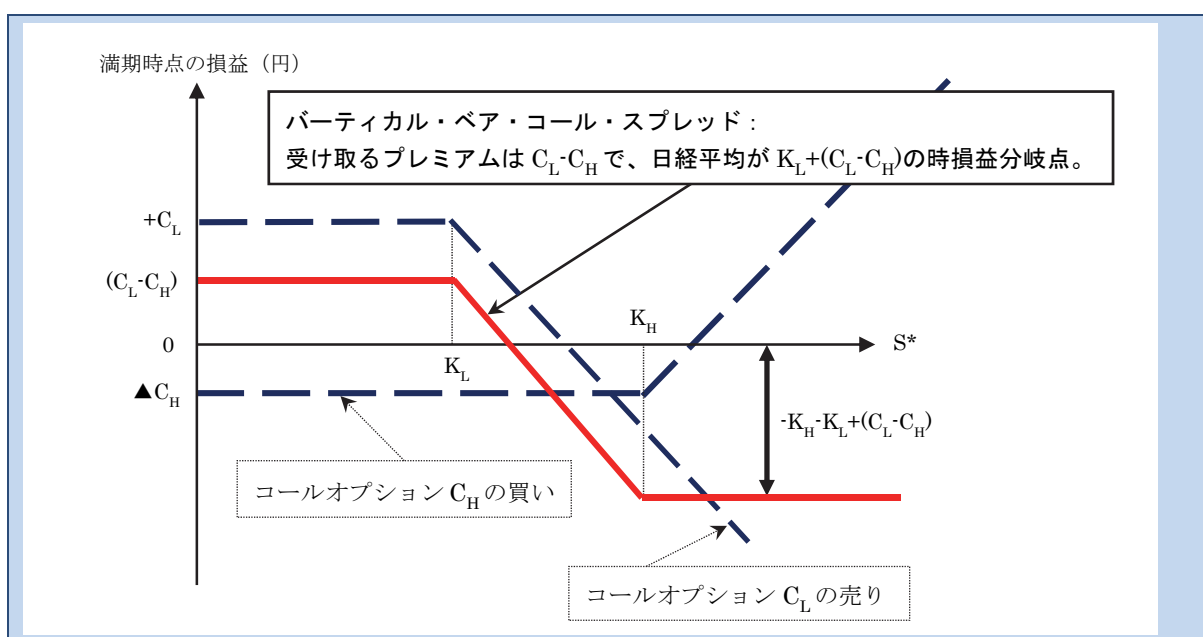
ii. バーティカル・ベア・コール・スプレッド

「ベア (Bear)」は熊のことですが、市場では弱気の意味でつかわれます。つまりコールのスプレッドで日経平均が売られた場合に利益が出るポジションのことを指します。基本的には「ブル・スプレッド」と逆方向のポジションを取ればいいわけです。

- 行使価格が高い (K_H) コール 1 単位の買い
- 行使価格が低い (K_L) コール 1 単位の売り

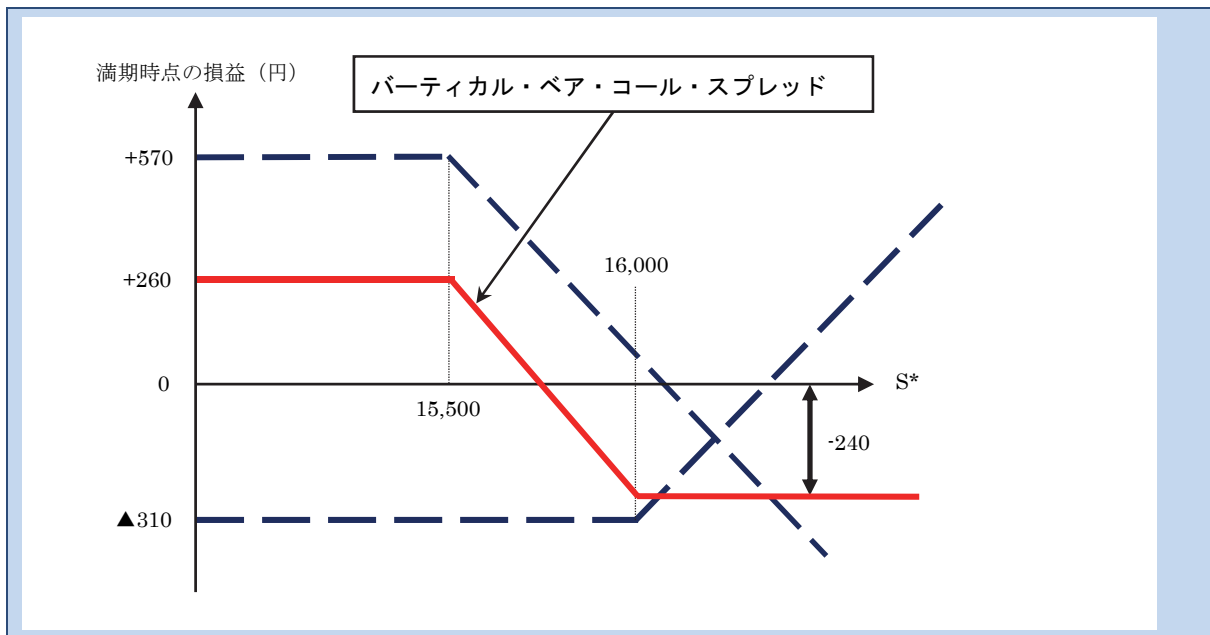
ペイオフ・ダイアグラムは以下の通り、先ほどの逆で売られると利益が出るようになります。

図 3-15



このポジションを先ほどのコールの組み合わせで作れば、以下の通りとなります。

図 3-16

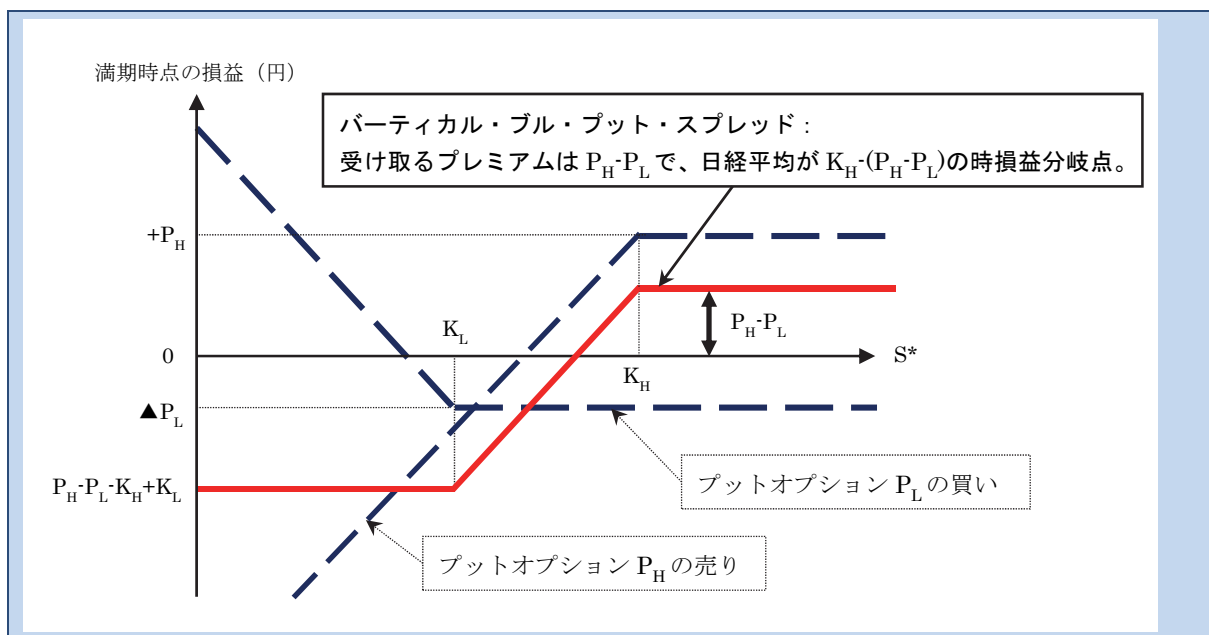


iii. バーティカル・ブル・プット・スプレッド

コールでできるスプレッドをプットで作ります。プットは「売る権利」ですから、ブル相場向き
のスプレッドを作る場合には、行使価格の高いプット (P_H) を売って行使価格の低いプット (P_L) を買
えばいいわけです。練習問題にしますので、模範解答でチェックしてください。

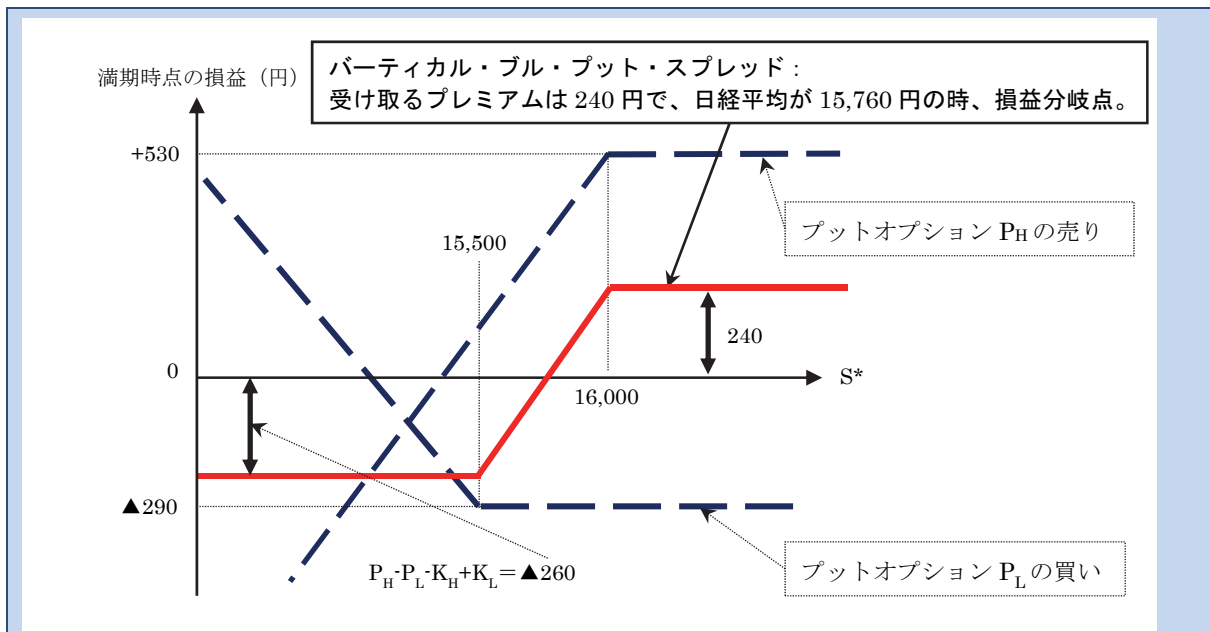
- 行使価格が低い (K_L) プット 1 単位の買い
- 行使価格が高い (K_H) プット 1 単位の売り

図 3-17



さて、2013年5月22日、ナイト・セッションの第1限月、15,500円のプット (290円) と16,000
円のプット (530円) でポジションを作ってみましょう。ちなみにこの時点の日経平均は、15,780円
です。当然、損益分岐点は $260 + 15,500 = 15,760$ 円です (コールの場合と同じ)。

図 3-18

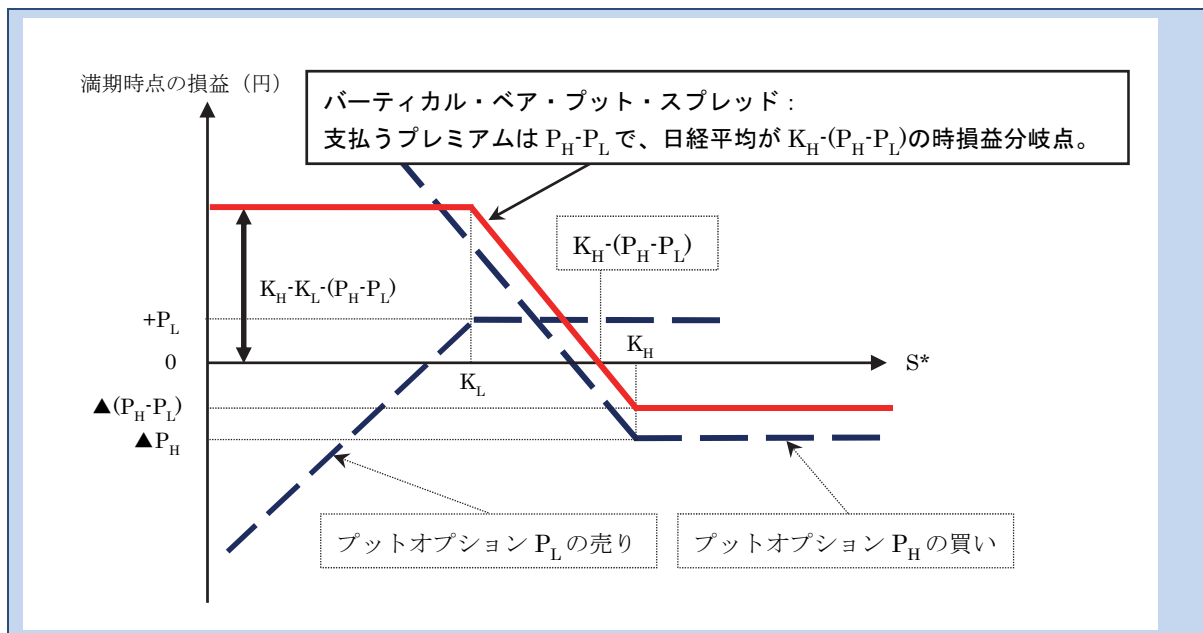


iv. バーティカル・ベア・プット・スプレッド

こちらも演習にします。

- 行使価格が低い (K_L) プット 1 単位の売り
- 行使価格が高い (K_H) プット 1 単位の買い

図 3-19



また、iii.と同様、第1限月で行使価格 15,500 円のプット (290 円) と 16,000 円のプット (530 円) でポジションを作ってみましょう。

図 3-20

