

2.3.5 ストラドル

同一の権利行使価格、満期日のコールとプットを、同枚数売る、または買っ
てできるポジションです。また例で考えましょう。あなたの読みとスタンスは
以下の通りです。

読み：相場は安定しており、今後1ヵ月間は大きな変動はない。

いま11,000円の日経平均は1ヵ月後に95%以上の確率で
10,000円から12,000円の範囲にいたろう。

スタンス：この間のボラティリティを売って金に換えたい。

あなたの予想確率95%は、11,000円の上下にボラティリティの2倍の幅を持
った信頼区間に株価が入る確率に相当(“株価の動き”参照)します。この区間
が10,000円から11,000円ということは、ボラティリティの2倍が1,000円に
あたり、ボラティリティは500円分、つまり、 $500 \div 11,000 = 0.045$ により約4.5%
となります。1ヵ月のボラティリティが4.5%であるということは、年率換算し
て約16%($4.5\% \times (12 \text{の平方根})$)です。あなたは今後1ヵ月の日経平均のボラ
ティリティを16%以下と読んでいる、ということと同じです。

いま、225オプションが次のようなものであるとしましょう。

オプションタイプ = コールとプット

権利行使価格 = 11,000円、満期日まで = 1ヵ月

金利 = 5%、配当 = 0円

インプライド・ボラティリティが16%より大きいならば、あなたはこれらのオ
プションを売ってもよいわけです。インプライド・ボラティリティが25%である
として株価が11,000円のときに、これらのオプション・プレミアムを計算する
と、その合計は620円ぐらいです。そこで、このコールとプットを1枚ずつ合
計620円で売却しましょう。このポジションは満期日において、損益分岐点と
して10,380円(=11,000 - 620)と11,620円(11,000 + 620)の2つを持ち、株価
がこの範囲にある限り最終損益はプラスとなります。

もちろん、満期日まで待つ必要はありません。あなたの予想通り日経平均に
大きな変動がなく、満期日まで1週間を残す時点で、日経平均が11,200円であ
るとしましょう。その時点ではインプライド・ボラティリティも下がっている
はずですから、仮にそれが22%であるとすれば、オプション・プレミアムの合
計は320円です。620円で売却したオプションを320円で買戻して300円の利益
です。

もし、数日後にひかえたS Qを前に、日経平均の値動きについて大きな変動を予想するのなら、S Qを満期日とする同じ権利行使価格のコールとプットを同時に買ってみる(ストラドル買い)のも面白いでしょう。たとえば、S Q(=満期日)を3日後にひかえたある日、日経平均が11,000円であったとして、権利行使価格11,000円のコールとプットを25%のボラティリティで買うとすれば、プレミアムの合計は175円です。もし3日後のS Q値が10,825円(11,000 - 175)より小さいか、あるいは、11,175(11,000 + 175)円より大きければ利益がでます。

2.3.6 ストラングル

同一の満期日の、高い行使価格のコールと低い行使価格のプットを、同枚数売る、または、買ってできるポジションです。ストラドルに似ており戦略的にも同じような使い方をしますが、プットとコールの権利行使価格の幅に差がある分だけ、株価の大きな変動と長い期間の戦略にも対応できます。

たとえば、あなたが11,000円の日経平均の、3ヵ月後の範囲を9,000円から13,000円と予想しているなら、行使価格9,000円のプットと行使価格13,000円のコールを同枚数売ればよいわけです。例で考えてみると、

オプションタイプ = コールとプット

権利行使価格 = 11,000円、満期日まで = 3ヵ月

金利 = 5%、配当 = 0円

のオプションについてボラティリティを25%で計算すると、プレミアムの合計は、約100円です。これらを売却する戦略は、3ヵ月後の日経平均が8,900円(= 9,000 - 100)から13,100円(= 13,000 + 100)の範囲におさまる限り、利益をもたらしてくれます。

ストラドルの場合にくらべて範囲が広くリスクが小さい分、利益も小さくなります。しかし、長い期間での戦略に対応させることが可能です。長い期間のオプションを売ることで、大きな時間価値を手にすることができ、その分が長い期間の変動に対するクッションになるわけです。

逆にもし、あなたが日経平均についての大変動を予想しているなら、これらを買うことであとは寝て待つだけです。

2.3.7 ブル・スプレッド、ベア・スプレッド

“ブル・スプレッド”とは低い権利行使価格のコール1枚買いと高い権利行使

価格のコール 1 枚売りのポジションです。相場は上昇しても限定的、という読みに最適です。高い権利行使価格のコールを売却することで、支払うプレミアムの合計を低く抑えることができ、損益分岐点を下げることが可能となります。同じポジションは低い権利行使価格のプット 1 枚の買いと高い権利行使価格のプット 1 枚の売りからも合成できますが、どちらも経済的には変わりません。

また、“ベアスプレッド”は低い権利行使価格のプット 1 枚売りと高い権利行使価格のプット 1 枚買いのポジションです。相場は下落しても限定的、という読みに最適です。低い権利行使価格のプットを売却することで、支払うプレミアムの合計を低く抑えることができ、損益分岐点を上げることが可能となります。同じポジションは低い権利行使価格のコール 1 枚の売りと高い権利行使価格のコール 1 枚の買いからも合成できます。