

2.4 オプションを用いた投資戦略：その2

ここからはプロフェッショナル・トレーダーがとるオプション戦略をいくつか紹介します。これらの戦略のなかには、個人は資金面での制約から厳しいものもありますが、プロがどういうことをやっているかを知るだけでも参考になると思います。

2.4.1 カレンダー・スプレッド

異なる2つの満期日を持つ、同種のオプション同枚数の売りと買いの合成ポジションです。たとえば、市場の今後1ヵ月間のボラティリティと3ヵ月間のボラティリティの動きに異なる予想をたてたとしましょう。例えば、近い期間のボラティリティは低くなり、その後の期間は高くなるといったような読みであるとしたら、近い満期日のオプションを売り、遠い満期日の方を買うといった戦略が可能です。ただし、売る側のインプライド・ボラティリティが自分の読みより高く、買う側のそれが低くなければ効果的ではありません。

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：ゴールデン・ウィークをはさんだ今後1ヵ月相場は
落ち着いており、その後は決算発表などで荒れるだろう。

スタンス：この間のボラティリティの予測を利益に換えたい。

このとき、日経平均は11,000円、権利行使価格が11,000円の1ヵ月物コール(期近物)のインプライド・ボラティリティは25%、同じ権利行使価格の3ヵ月物コール(期先物)のインプライド・ボラティリティも25%であるとしましょう。あなたの予想にしたがって、1ヵ月物を330円で売却し、3ヵ月物を620円で購入します。

1ヵ月後の満期日にS Q値が11,300円であるとすれば、期近物の損益は+30円(=330 - (11,300 - 11,000))です。一方、読み通り上昇してきたボラティリティのため、そのときの期先物のインプライド・ボラティリティは30%になっており、プレミアムは760円となっていたので売却し、損益は+140円(=760 - 620)です。損益合計は+170円(=30 + 140)となりました。

もし、1ヵ月後の満期日にS Q値が10,700円であるとしても、その時点でのボラティリティが読み通り上昇して30%になるならば、期先物は430円となり、損益合計は+140円(=330 + 430 - 620)です。

1ヵ月後の日経平均が上昇しても下落しても利益が出るのは、もともとのポジ

ションのデルタの合計がほぼ 0 であるためです。実際、最初にポジションを組んだ際に、期近物のデルタは 0.54、期先物のそれは 0.56 であるので、ポジション全体のデルタは $-0.02 (= 0.54 - 0.56)$ です。したがって、ボラティリティの変化の読みが当たるかどうか、利益が出るかどうかの分かれ目になるわけです。

さらに、この戦略は、ポジション全体のベガの調整にも有効なことがあります。ベガとはオプション・プレミアムのボラティリティの変化による感応度のことです(2.2.6 参照のこと)。

もしあなたのポジション全体が大きな正の値のベガをもっているとします。たとえば、コールやプットの買持ちが多い場合などです。このとき、市場のボラティリティがもう十分に高く、しかも高いインプライド・ボラティリティで売買されているとあなたが感じたのなら、ボラティリティを売ることで利益が出るはずで

その際に、手持ちのポジションを解消してしまうことがひとつの方法ではありますが、遠い満期日のオプションを売るという手段もあるわけです。この場合、自動的にこのカレンダー・スプレッドを組むことになります。そうすることによって、近い満期日のオプションが消滅するまでの間、さらなる利益を得る可能性があるわけです。

このように、ひとつの戦略から別の戦略に乗り換えながら利益を追求していくことができるのも、オプション取引の面白さであり、また醍醐味でもあると思います。