

SAMPLE

初級者からのオプション取引コース

オプション価格のメカニズム

オプション取引において、理論上もっと大切なのはオプション価格のメカニズムです。

これをよく知ることによって利益を上げることができます。

オプション価格には、数学的なメカニズムが働いていますが、オプションの値付けの現実についてよく理解してほしいのです。

「ブラック・ショールズ」式を覚える必要はありませんが、意味をよく理解してください。

オプション価格(コール、プットの価格)

= F(X)

X=(原市場の価格、権利行使価格、残存日数、インプライド・ボラティリティ、金利・配当)

F(X)とは Function of X で関数のことです。

つまり、オプション価格は X=(原市場の価格、権利行使価格、残存日数、インプライド・ボラティリティ、金利・配当)の関数で、()内の要素によって決定するということです。

コールの価格:

原市場の価格が上昇するにつれ、コール価格は高くなる
権利行使価格が低いコールほど、コールの価格は高い
残存日数が多いほど、コールの価格は高い
IVが高いほど、コールの価格は高い

プットの価格:

原市場の価格が下落するにつれ、プット価格は高くなる
権利行使価格が高いプットほど、プットの価格は高い

Copyright©オプション倶楽部

無断複製及び配布、転送、改編、修正、追加等の行為を禁じます。本レターは教育的な目的のみで用いられるものであり、売買の注文を進めるものではありません。

残存日数が多いほど、プットの価格は高い

IVが高いほど、プットの価格は高い

上記のうち、 と はコール、プットともに権利行使価格と原市場の関係をしめしています。

、 もよく理解できると思います。

IV(インプライド・ボラティリティ)

上記のオプション価格を決定する要素のうち、最も重要なもののひとつで、かつ、難しいのはIVです。その理由は、このとらえどころのないIVの変化によってオプション価格が大きく変わるからです。

そして、これが重要な点ですが、IVの変化や思惑がオプション価格を大きく歪めたり、誤った値付け(ミスプライス)を発生させたりするのです。

ここにオプション取引で利益を上げる「秘密」が隠されています。

原市場の価格変動にあまり左右されずにオプション取引で利益をあげている一部のプロはこの「秘密」を利用しているのです。

IVとはオプション市場参加者の変動率について予想です。

将来、原市場の価格が大きく変動するであろうと予想する参加者が多ければ、IVは増加し、オプション価格も上昇します。

反対に、原市場の価格はあまり変動しないであろうと予想する参加者が多ければ、IVは減少し、オプション価格も下落します。

さて、ここで上記の「秘密」に関することに触れます。“オプション価格が歪む”(=「スキュー(skew)」といいます)とはどういうことでしょうか。

市場の平均のIV(ATMのコール・プットの平均IV)が20%のときに、OTMコールのIVが40%のときがあります。

この場合、コールが歪んでいるといえます。

また、同様に、市場の平均のIV(ATMのコール・プットの平均IV)が20%のときに、OTMプットのIVが40%であれば、歪んでいるといえます。

このように、銘柄によって、あるいは市場によって、オプション価格がコールまたはプットの側に歪んでいるのが普通です。問題はその歪みの度合いです。歪みの度合いが大きければ大きいほど、コールまたはプットが割高であることを意味しています。株式では銘柄によってコールかプットに大きく歪んでい

Copyright©オプション倶楽部

るものがあります。

米国株価指数は恒常的にプット側に歪んでいます。原油などのコモディティではコール側に歪んでいる傾向が見られます。これはなぜかというと、オプション市場参加者の思惑が働いているのです。

例えば、米国株価指数 S&P500 では恒常的にプット側に歪みが見られるのですが、これは特に、1987年の株価大暴落以来顕著です。要するに、その“トラウマ”の反映なのです。

コモディティ市場では常にインフレを反映して価格が上昇するというメカニズムが働いているので、コール側に価格が歪んでいるのです。個別株は異なる銘柄によってマチマチです。

ミスプライスとは本来の適正価格が逸脱した価格をいいます。

市場参加者が間違っってビッド(買値)やアスク(売値)を出しているケースです。市場の変動が大きい局面ではミスプライスが頻繁に発生します。

歪んでいる価格は割高ですから、多くの場合、売り戦略が有効です。

ミスプライスは、より安く提示されている価格のオプションは買い、その反対により高く提示されている価格を売ることによって利益を上げることができます。

Strike	Option Symbol	Bid/Ask Mean	Bid	Ask	Change (%)	Volume	Open Interest	Option Value	Implied Vol%	Param Vol%	Delta	Gamma	Theta	Alpha	Vega	Rho
2.5	C MRUCZ	8.250	8.00	8.50	-0.15 (-1.79)	0	644	8.3345	94.73%	113.36%	1.0000	0.0000	-0.0002	-0.0000	0.0000	0.0014
	P MRUOZ	0.000	0.00	0.15	0.00 (0.00)	0	0	0.0000	131.49%	113.36%	-0.0000	0.0000	-0.0000	0.0000	0.0000	-0.0000
5.0	C MRUCA	5.700	5.50	5.90	-0.20 (-3.39)	0	75	5.8392	94.73%	113.36%	0.9998	0.0003	-0.0005	-0.6841	0.0000	0.0029
	P MRUOA	0.000	0.00	0.15	0.00 (0.00)	0	0	0.0053	131.49%	113.36%	-0.0045	0.0038	-0.0011	-3.6170	0.0003	-0.0000
7.5	C MRUCU	3.300	3.10	3.50	-0.20 (-5.71)	0	255	3.3882	94.73%	113.36%	0.9589	0.0358	-0.0058	-6.2081	0.0023	0.0040
	P MRUOU	0.150	0.05	0.25	-0.02 (-14.29)	0	275	0.1678	131.49%	113.36%	-0.0918	0.0484	-0.0133	-3.6265	0.0044	-0.0006
10.0	C MRUCB	1.425	1.30	1.55	-0.20 (-12.31)	5	668	1.4250	94.73%	113.36%	0.6817	0.1450	-0.0214	-6.7691	0.0093	0.0034
	P MRUOB	0.925	0.85	1.00	0.05 (5.71)	70	2,454	0.9251	131.49%	113.36%	-0.3389	0.1077	-0.0295	-3.6480	0.0095	-0.0024
12.5	C MRUCV	0.550	0.45	0.65	-0.18 (-24.14)	110	7,537	0.5500	107.89%	113.36%	0.3381	0.1305	-0.0247	-5.2889	0.0095	0.0018
	P MRUOV	2.575	2.50	2.65	0.10 (4.04)	20	4,651	2.5749	145.95%	113.36%	-0.5917	0.1032	-0.0346	-2.9871	0.0099	-0.0043
15.0	C MRUCC	0.275	0.20	0.35	-0.03 (-8.33)	10	6,672	0.2750	125.69%	113.36%	0.1778	0.0798	-0.0204	-3.9122	0.0068	0.0010
	P MRUOC	4.750	4.60	4.90	0.15 (3.26)	0	2,473	4.7500	167.68%	113.36%	-0.7289	0.0769	-0.0336	-2.2852	0.0083	-0.0056
17.5	C MRUCW	0.000	0.00	0.20	-0.15 (-100.00)	0	2,881	0.0988	125.69%	113.36%	0.0756	0.0436	-0.0111	-3.9177	0.0037	0.0004
	P MRUOW	7.100	6.90	7.30	0.15 (2.16)	0	443	6.9589	167.68%	113.36%	-0.8410	0.0567	-0.0242	-2.3401	0.0066	-0.0062
20.0	C MRUCD	0.000	0.00	0.10	0.00 (0.00)	0	44	0.0345	125.69%	113.36%	0.0302	0.0210	-0.0053	-3.9208	0.0018	0.0002
	P MRUOD	9.500	9.30	9.70	0.15 (1.60)	0	188	9.3086	167.68%	113.36%	-0.9100	0.0388	-0.0159	-2.4442	0.0041	-0.0062

ちょっと見えにくいかもしれませんが、これは MDTL(ナスダック上場の銘柄)のオプション価格表です。

www.ivolatility.com からとっています。

Copyright©オプション倶楽部

無断複製及び配布、転送、改編、修正、追加等の行為を禁じます。本レターは教育的な目的のみで用いられるものであり、売買の注文を進めるものではありません。

価格表は 2008 年 3 月限のオプション価格です。

現在 MDTL の株価は 10.83 ドルです。

10.0 コールの IV は、94.73%

12.5 コールの IV は、107.89%

15.0 コールの IV は、125.69%

というように同限月の権利行使価格間の IV にかなりの差をみることができます。

これがオプション価格構造の「歪み」です。この歪みは銘柄や状況によって度合いが違います。

この度合いが大きいほど収益を得るチャンスが潜んでいます。

もう一つ例をあげます。

NTRI です。

現在の株価は 14.31 ドル。2008 年 3 月限。

15.0 コールの IV は 63.78%、20.00% コールの IV は 79.00%です。

かなりの「歪み」です。

NTRI の株価と IV のチャートを参考までに以下に掲げます。



Copyright©オプション倶楽部

無断複製及び配布、転送、改編、修正、追加等の行為を禁じます。本レターは教育的な目的のみで用いられるものであり、売買の注文を進めるものではありません。



今回の講義が短いですが、非常に濃い内容で、一般のアマチュア投資家やトレーダが知らない、あるいは軽視しがちな価格のメカニズムとオプション価格構造についてお話しました。今回の話は非常に重要ですので、何度も読み返し、理解を深めてください。次回は、オプション価格のメカニズムを利用した実践的なお話をします。

Copyright©オプション倶楽部

無断複製及び配布、転送、改編、修正、追加等の行為を禁じます。本レターは教育的な目的のみで用いられるものであり、売買の注文を進めるものではありません。