

オプション倶楽部 ニュースレタープレゼント

2009.11.2 号

<メッセージ>

11月に新規に入会された方々へ：

オプション倶楽部はオプション取引初心者の方を歓迎します。しかし、本レポートでは「オプションのいろは」についてほとんど触れません。オプションの基本的な知識について学習が必要であると感じられるなら当倶楽部 HP にオプションの基本的なことが掲げられていますので参考にしてください。また、教科書として『最新版オプション売買入門』（パンローリング刊）をお勧めします。倶楽部は実践家である会員の皆さんのトレードのスキルを向上させるべく、取引の技法を中心に、わたしどもが実際に実践している市場や銘柄と取引手法・戦略を例に出して毎回解説を加えています。会員の皆さんにはそれらを参考にして、ご自分の取引実践と取引技能の向上に役立てていただきたいのです。倶楽部は「投資顧問」として皆さんにどの銘柄や市場をいつ取引、いくらで取引しなさいというアドバイスを提供することは一切ありません。会員の皆さんは投資顧問契約に従っての投資アドバイスを受けるわけではなく、単に「ニュースレターの購読者」にすぎません。倶楽部は単にオプション取引の実践に関しての技術指導と取引技術に関する情報を提供しているに過ぎません。オプション倶楽部は会員制の「投資倶楽部」(= 「オプション取引研究グループ」であり、投資家の資金をプールして合同運用する行政上の定義に基づく「投資クラブ」ではない。)として活動しています。会員の皆さんには、毎週1回(原則、月曜日)「ニュースレター」を発行しています。また、掲示板に、わたしどもが実践しているトレードの実例や検証しているものを参考として掲げ、解説しています。掲示板を日々ご覧ください。最後に、倶楽部は、皆さんの目的がどうであれ、実践家としてのスキルを向上させることを目的として、プロ級のレベルに達していただけるように強くコミットしています。わたしたちは真剣に取り組んでいます。皆さんも真剣に取り組めば、必ず成功できます。

皆さん、オプション取引をされていていかがでしょうか？オプション取引と言ってもやり方はさまざまです。数多くの手法があります。オプション倶楽部は、わたしたちの成功体験に基づき、皆さんがどうしたら成功できるかという観点から指導しています。皆さんの中には株式や先物、あるいは、FXの経験者が多くいらっしゃるに違いありません。そこで、あえて申し上げます。少なくとも、オプション倶楽部が実行する「ボラティリティに基づくオプショントレード」は株式や先物トレードとは大きく異なります。株式や先物の

取引経験はいったん忘れていただきたいのです。「オプションならではの取引手法」に力を入れ、これを皆さんに伝授したいと思います。

そこで、掲示板に掲げた以下のメッセージをもう一度読んでいただきたいのです。

「皆さんは、株でも先物でもなく、オプションを選択されました。これの意味するところをお考えください。なぜ、オプションを選択されたのでしょうか？なぜ、株ではないのでしょうか？なぜ、先物ではないのでしょうか？トレードの対象物は、オプションでなくてもいいはず。株や先物の取引で失敗の経験があるのか、あるいは、漠然とオプションの方が利益を上げられると思われたのか・・・。一度、そのようなテーマについて考えていただきたいのです。なぜなら、オプションを選ばれたということは、オプションは他と違うと思われたはずだからです。

皆さんが理由をもってオプションを選び、そして、成功したいという願望を強くお持ちなら、オプションについて是非理解しなければならないことがあります。それは言い尽くされた感がありますが、「ボラティリティ」です。しかし、皆さんは、ご自分で感じているほど「ボラティリティ」について理解されていないはず。オプションという一見複雑に見えるしくみのベールにつつまれているので分かりづらいのです。オプション取引の本質は「ボラティリティ」なのです。株式は株価で売買を行います。先物は先物価格です。

オプションは「プレミアム」という名のオプション価格によって売買するのですが、そのプレミアムは「ボラティリティ」によって大きな影響を受けます。プレミアムは株価の影響も受けます。プレミアムは一つの要素ではなく複数の要素によって影響されるので株式や先物売買よりもずっと複雑です。その複雑なものをより単純にするには、

「ボラティリティ」の売買に徹するべきだというのがわれわれのトレードの根幹をなす考えです。皆さんが株式でもなく先物でもなくオプションを選択されたのはオプションにしか備わっていない要素に優位性を求めたからではないのでしょうか？皆さんが株式や先物ではなくオプションを選択されたのには理由がなければならないのです。そして、その理由は、株式や先物には存在しないオプションだけがもつ特性を利用して利益を上げる優位な立場にたつことができるということです。

わたしたちは、みなさん全員にVIXオプションを取引せよ、とっているのではありません。VIXの取引は「究極のボラティリティ売買」ですが、オプションならではの優位性を生かすなら、本当のオプション取引をされたいなら、全ての株式オプションにおいて「ボラティリティ」を基にしたトレードをすべきだと思います。株式オプションにおいて、株価変動に翻弄されずに、純粋にボラティリティだけを取引するならボラティリティに基づいてスプレッドを組むことができます。」(以上、掲示板からの抜粋。)

誤解していただきたくないのですが、オプションを先物や株式の代わりに用いて、株式や先物のように取引することも可能です。しかしながら、倶楽部は、オプションをオプションとして取引することを好みます。「オプションをオプションとして取引する」という意味は純粋にボラティリティを追求するということです。

そこで、今週号のニュースレターでは「ボラティリティ特集号」として、ボラティリティの解説に集中したいと思います。今週号のニュースレターには皆さんがオプション取引で成功するためのヒントが多く含まれていますので注意深くお読みください。

< 解説 >

オプション取引とは何か？

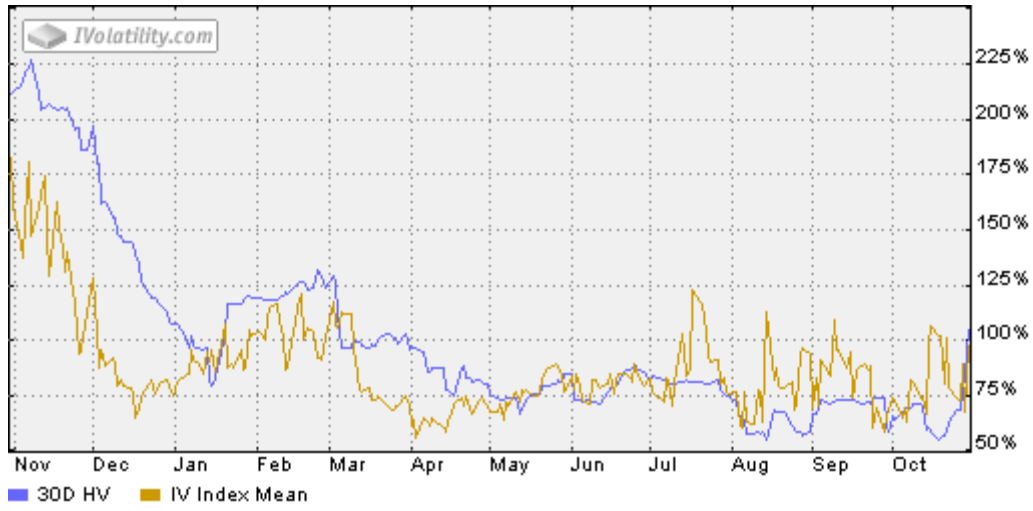
以下に述べることは『最新版オプション売買入門』（パンローリング刊）にも書かれていないことである。掲示板にも掲げたが改めて述べたい。株式は株価を基に取引を行なう。先物は先物価格を基に取引を行なう。そして、オプションは「プレミアム」と呼ばれるオプション価格を基に取引を行なう。問題は、この「プレミアム」である。プレミアムも株価や先物価格と同じく上昇したり下落したりする。しかし、そのような上昇下落は株式や先物の相場変動とは異なるのだ。プレミアムの変動には、株価や先物価格（原資産の価格）の変動以外に、ボラティリティの変動、時間の経過、金利、配当といった他の要素が影響を与える。これらがオプションをより複雑なものにしている。オプション取引をより単純にするならプレミアムの変動に影響を与える要素を一つに絞って見たらどうだろう？ われわれはそう考えたとき、プレミアムに最も大きな影響を与え、オプションを最もオプションらしくしている要素である「ボラティリティ」に着目したのである。そこで改めて自問した。“オプション取引とは何か？” それは、われわれに関する限り「ボラティリティの売買」であり、そして、ボラティリティこそがオプションを最もオプションらしくしているのである。

ボラティリティとは何か？

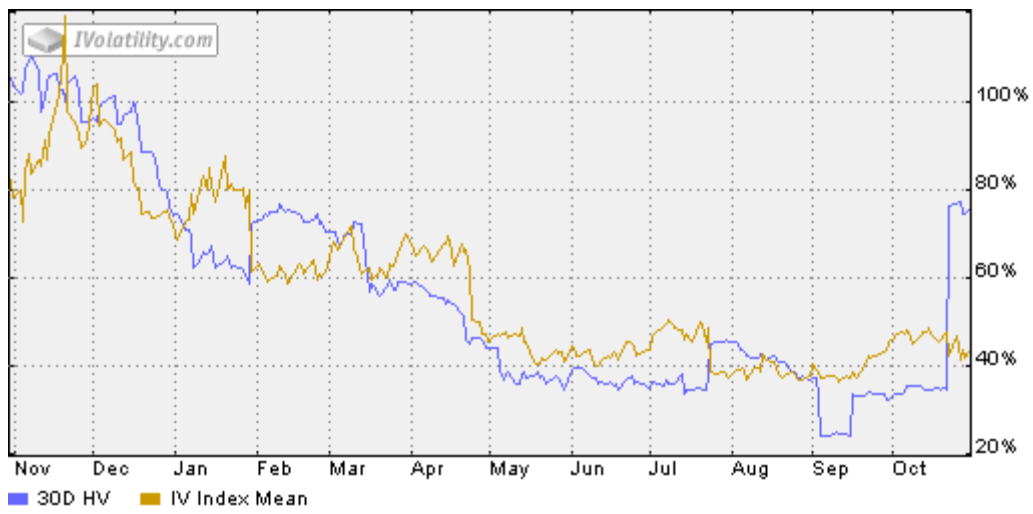
そこで、次に、「ボラティリティとは何か」というテーマについて考えなければならない。これについて知ることが、少なくともわれわれに関する限り、オプション取引における成功への道に繋がるのだ。まず、われわれが特に断りなく「ボラティリティ」と言うとき、それは「インプライド・ボラティリティ (=IV)」を意味すると理解していただきたい。

以下にいくつの異なる銘柄のボラティリティチャートを掲げるのでご覧いただきたい。

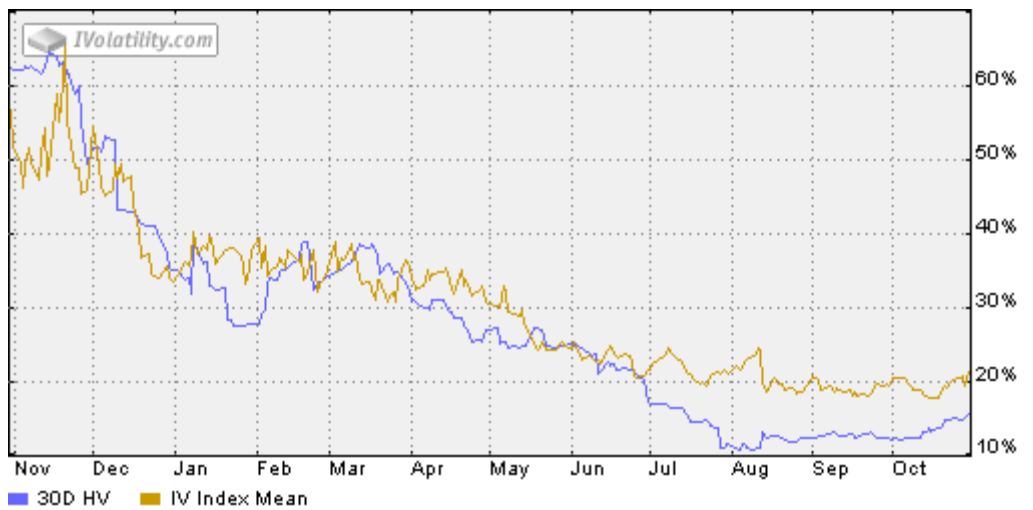
(A)



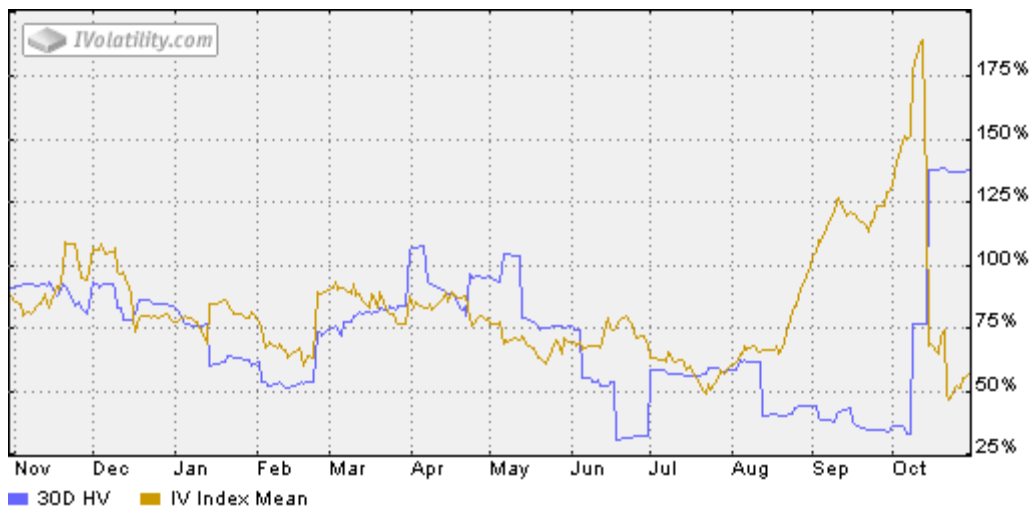
(B)



(C)



(D)



(E)



(以上、www.ivolatility.comより)

上の(A)～(E)のボラティリティチャートは銘柄が異なり、ボラティリティの水準も違う。しかし、ボラティリティの特性としていずれにも共通の特徴がある。ひとつは非常に(異常に)高い水準まで上昇したボラティリティはやがて「正常」(その銘柄の本来のボラティリティ水準)に戻るということである。2つめの特性は、「正常な」(その銘柄本来のボラティリティ水準)ボラティリティは一定の水準を往來するということだ。

ここで「ボラティリティ」とは何かということについて述べたい。われわれオプション倶楽部が通常「ボラティリティ」という場合は、IV(=インプライド・ボラティリティ)を

意味する。これは HV (ヒストリカル・ボラティリティ) とは異なる。IV はオプション市場参加者の感情が含まれた数値なのだ。「プレミアム」と呼ばれる「オプション価格」が株価や先物価格と大きく異なるのは、「正常は範囲」(理論値) から大きく逸脱した価格で取引されることが頻繁に発生するということである。この「プレミアム」は原資産価格(株価や先物価格)、残存期間、権利行使価格、金利等の要素で機械的に算出することができる。しかし、算出不可能な要素がある。それが IV だ。数学的には、IV は市場で取引されているプレミアムから「逆算」によって算出することが可能である。「算出不可能な要素」とは市場参加者の感情なのだ。IV は数学的な算出と別に、市場参加者の感情の反映なのである。この「市場参加者の感情」のために、「プレミアム」はしばしば合理的な数値から大きく逸脱する。

以上を理解すると、オプションとは何かということが本当の意味でよくわかるであろう。われわれの理解によれば、これは『最新版オプション売買入門』(パンローリング刊)でも述べていない“オプションの本質”なのだ。(誤解していただきたくないのだが、オプション取引を実践する上で、オプションの基本を理解するには『最新版オプション売買入門』(パンローリング刊)は優れた著書である。)そして、この本質を知ることこそオプション取引で成功する秘訣だと言いたのだ。皆さんの中には、VIX オプションを売買したり、「ストラグルスワップ」を実行されたりしている方がいらっしゃるであろう。しかし、ここまで理解されて取引を実践されている方はほとんどいらっしゃらないのではないだろうか。

オプションは、その仕組みを見れば、とても複雑で一般投資家が敬遠したいと気持ちがかかる。オプションはその複雑なしくみが表面に出すぎて本質がみえない。実は、オプションの取引とは「ボラティリティ売買」なのである。より端的に言えば、「市場参加者の感情」を売買することなのだ。この「市場参加者の感情」には一定の特徴がある。これを知るところに大きな収益機会が存在する。

ボラティリティをどう売買するか？

上に掲げたボラティリティチャートをご覧いただきたい。われわれがボラティリティチャートを絶えず観察していつも思っていたことは、株価ではなく、このボラティリティそのものを売買できないか、ということだった。そして、出会ったのが「ボラティリティインデックス」(VIX) である。VIX について後述するが、他の銘柄の株式オプションでは、ボラティリティそのものを売買できないだろうか？われわれは、高水準のボラティリティのオプションを売ることにこだわり、昨年から今年前半にかけて、高い水準のボラティリティをもつ株式のコールを売ることに集中した。この戦略は巧くいったが、ボラティリティだけを純粋に取引する戦略ではなかったのである。オプションをネイキッドで売る場合は、

ボラティリティだけでなく株価変動の影響も多いに受けるのである。われわれが昨年从去年から今年前半にかけて、「高い水準のボラティリティをもつ株式のコールを売る戦略」が成功したのは、この時期においてはボラティリティが異常に高かったという状況に加えて株式市場全体が下降相場であったという事情が幸いしたからだ。それでは、株価変動の影響から極力免れ、純粋にボラティリティを追求するにはどうしたらよいのか？これが「ボラティリティをどう売買するか？」という質問の意味である。その一つの答えは「ボラティリティの спреッド 売買」に徹することである。スプレッドを取ることで、株価変動の影響から極力免れ、純粋にボラティリティの変動から得られる利益を追求できるのである。そこで、次に、ボラティリティの спреッド 売買について述べる。

ボラティリティ・スプレッド

多くの銘柄の株式オプションを詳細に見ると、権利行使価格間、そして、限月間、コールとプットの間にボラティリティの差があることに気づく。銘柄によって、限月間に著しいボラティリティの乖離があることもものがある。ひとつはこのボラティリティの格差を利用して高いボラティリティを売ると同時に低いボラティリティを買うことで収益を得る方法である。これの難点は、皆さんの多くは細かいボラティリティを見る時間がない、あるいは、調べる時間がないということであろう。したがって、これに関しては、今回はこまめに留めておきたい。

次に、われわれが最も得意とするボラティリティ・スプレッドである「ストラングルスワップ」について述べたい。過去何度も取り上げて説明してきたが、このスプレッドを理解している人は本当に少ないという印象を受ける。これを実行している方の多くは、株式のサヤ取りのように、あるいは、先物の限月間サヤ取りのように、単純に、「プレミアムのサヤ」の変動を見て一喜一憂しているのに違いないのだ。そこで、改めて、もう一度、ボラティリティの観点からこのスプレッド取引について解説したい。

このスプレッドを理解するには、まず「リバース・カレンダー・スプレッド」について理解しなければならない。これは期近限月のコール（またはプット）を買い、期先限月のコール（またはプット）を売るスプレッドである。このスプレッドをコールとプットの両方でやるのが「ストラングルスワップ」である。

われわれはこのスプレッドについて“ATM”を対象に仕掛ける。ATMの時間価値は最大である。したがって、ATMの限月間のスプレッドは最大となる。時間価値の大小にはボラティリティが影響している。そのため、ボラティリティが高いときにスプレッドは大きい。そして、ボラティリティが低下するとスプレッドも小さくなる。これはコールとプットに

関係ない。だから、ボラティリティが非常に高いときに「ストラグルスワップ」を仕掛けるのは有効なのである。最適な例は、上記のボラティリティチャートでは(D)である。(D)におけるボラティリティが異常に高いときにこのスプレッドを仕掛けると非常に低いリスクで、かつ、最も高い勝率で、利益を得ることができる。われわれは、過去、(D)のような状況では単純にコールをネイキッドで売っていたが、現在では、躊躇なく「ストラグルスワップ」を仕掛ける。リスクが小さく、株価変動を心配することなく、ポジションを保有でき、ボラティリティが減少するのを待つ(=スプレッドポジションが利益を生み出すまで待つ)ことができる。(D)のような特異な状況下にある銘柄が見つからなければ、ボラティリティが高い水準にある銘柄を選択して同スプレッドを仕掛ける。

「ストラグルスワップ」はわれわれが最も得意とする戦略の一つなので、これについての特集を組んでこれだけに絞って多くを語るができるが、今後も毎回ニュースレターで取り上げる。

ボラティリティ・インデックス(VIX)とは何か?

会員の皆さんの中には既に VIX オプションを取引されている方がいらっしゃるが、改めて VIX について述べたい。既に述べたように、われわれは数多くの銘柄のボラティリティチャートを観察しているうちに、ボラティリティそのものを売買したくなった。そして、ボラティリティそのものを売買するには2つの方法があることに気づいた。一つは、ボラティリティ・スプレッドであり、もう一つは VIX を取引することである。ここでは VIX について述べる。VIX とは S&P500 オプションの IV (=インプライド・ボラティリティ) に基づくボラティリティ指数である。S&P500 は米国株式市場を代表する株価指数であり、その株価指数オプションの IV が VIX であり、これが米国株式市場を代表するボラティリティだといえる。

ボラティリティ・インデックス(VIX)をどのように売買するか?

指数なのでこれそのものを取引することはできない。VIX を取引するにはいろいろなインストルメント(対象物)がある。一つは、VIX オプションである。これは CBOE (シカゴオプション取引所) に上場されておりオプションとしての流動性は十分にある。他には、VIX 先物がある。(VIX 先物)は CBOE 先物取引所に上場している。さらに、VXX と VXZ がある。いずれも VIX 先物を対象にした ETF である。VXX の方が流動性が高い。オプション取引とは本質的に「ボラティリティ売買」であるということを理解すれば、VIX 先物を取引することも、ETF である VXX を取引することも、ともに、オプションを取引ことと同じであるとわかるだろう。そのような意味で、VIX 先物トレーダーは、われわれの定

義に従えば、先物トレーダーではなく、オプショントレーダーなのだ。(逆に言えば、オプションというツールを生かして、株式売買と同じようにコールを買ったりプットを買ったり、あるいは、OPSのようなオプションというツールを生かした株式サヤ取りは、本質的な意味で「オプショントレード」ではないのである。あくまでも、「オプション」というツールを利用した株式トレードにすぎない。

VIX オプションは取引のルールや仕組みとしては「株式オプション」としての扱いである。(原資産が指数なの権利行使による現物の受渡しはできない。差金決済となる。)これが大きな「取引上の誤解」を生む。VIX の値段を株価のように捉えがちで、VIX オプションを他の株式オプションと同じように取引しようとするのは難しいだろう。VIX は株式ではないし、その数値は株価ではないのである。繰り返すが、それは「ボラティリティ」なのだ。だから、VIX が 30 を示しているとき、それを 30 ドルの株価と思っはいけない。30%なのである。取引の仕組み上、株価と同じような扱いで、30 ドルとして計算される。そして、VIX オプションのプレミアムも株式オプションと同じで、1枚あたり 100株単位で、VIX30 コールのプレミアムが 2 ドルなら、代金は 1枚あたり 200 ドル(=2 ドル×100 株×1枚)となる。ETF も同じである。VXX が 40 ドルなら、他の株式銘柄の株価と同じく、100 株で 4,000 ドルの価値を持つ。VIX 先物は倍率が 1,000 倍で、例えば、11 月限 VIX 先物価格が 25 であれば、1枚あたり 25,000 ドル(=25×1,000)の価値を持つ。

もう一度繰り返す。以上は取引上の仕組みにすぎない。VIX はボラティリティであって、株価でも先物価格でもない！それを株価や先物価格と捉えて、通常の株式売買や先物取引のように VIX を売買すると大きな困難に陥るだろう。

VIX を取引するにはボラティリティとしての特性を十分に理解する必要がある。高いボラティリティは異常であり、やがて正常な範囲に戻る。この基本を覚えておくことは重要である。つまり、ボラティリティの特性を十分に理解していれば、ボラティリティ売買、すなわち、オプションをうまく攻略できるのである。

以下は VIX のチャートである。VIX は株価ではないので本来チャートを見ると株価と錯覚し易い。実は、われわれは実際の取引では VIX についてはチャートをほとんど見ない。ニュースレターでは説明がし易いので掲げている。実践上、われわれが頼っている売買の道具は「場帖」である。数字が並んだノートをみて取引している。

以下のチャートは日足であり、ローソク足が SPX (S&P500)、折れ線が VIX である。先週金曜日に S&P500 が急落し、そして、VIX が急上昇した。VIX は S&P500 が急落するとき

に大きく上昇する。VIX が下降する場合は、S&P が必ずしも上昇する必要はない。動きや緩やかになればいいのだ。これが VIX の動きの顕著な特徴である。



10月にわれわれが行ったトレードを簡単にレビューしよう。

10月1日にS&P500が急落し、VIXは前日の25ポイント台から28ポイント台に上昇した。そこで、われわれは10月限30プット、32.5プットを買った。いずれもITM (=インザマネー) である。われわれがオプションを買うときは必ず時間価値がほとんどないITMを買

うことを基本としている。しかし、これも注意してほしい。VIX プットは通常非常に割安なのだが、VIX が大きな変動をしたときにはVIX プットの方が割高になる場合がある。30日のプットはITMにも大きな時間価値がつき非常に割高だった。そのため、われわれはプット買いを見送り、VXXを新規に売ることにした。

この場合は、VIXがさらに上昇して10月限の期日までに利益がでなくても11月限に乗り換えることを計画していた。そして、その乗り換えのときに、時間価値を失って余分なコストを払いたくないのだ。だから、ITMを対象にするのである。(上述の通り、ボラティリティが異常な状況にあるときは、ITMでも大きな時間価値がついていることがあるので、必ず、時間価値や本質価値を計算することが大切だ。)

VIXは10月限の期日である10月20日までほぼ一直線に下降し、20時点では20ポイント台に達した。われわれはこの間、VIXの日々の戻しの中でプット買いの増し玉を行った。結果論で言えば、20日までプットの買い玉を保有していればよかったのだが、15日にVIXが22ポイントを割って21ポイント台に入ったときに、全て売却し利益を確保した。VIXが戻ったときに、11月限のプットを買う予定だった。

27日、28とVIXが25ポイントを超えて上昇した時点において分割でプットを買った。28日は、VIXプットを買ってVXXを買った。その前の23日には、VIXコール買い VXX売りも行なっている。(これらのサヤ取りは別の機会に述べる。)28日仕掛けたVIXプット買いの翌日(29日)にVIXが急落し25ポイントを割った。VIXプットがやや“割高”になっていた。そのため、いったんプットを売却した。30日はVIXが急上昇した。(VIXのこれほどの上昇は全くの予想外であった。前日にプットを売却したのは全くの偶然だった。)ここでVIXコール買い VXX売りのポジションを外し、利益を確保する。その後、VIXが更に上昇したので、11月限35プットを買おうとしたが止めた。ITMなのに時間価値が多く異常な割高だったのだ。30日のVIXは30.61、11月限35プットのプレミアムは8.15である。35プットの本質価値は4.35(=35-30.61)、時間価値は3.8(=8.15-4.35)である。これなら、ITMを買う意味がない。われわれは35プットを買うのを見送り、代わりに、VXXを売って、VXZを買った。11月限ITMプットがこれほどまでに割高になっているとは誤算だった。われわれの頭の中にあったVIXプットは常に割安だという考えは排除しなければならない。VIXプットが今回のように割高であれば、VXX売りに切り替える。このような状況でプットを買うならITMではなくATMにした方がよい。

VIX のもう一つの売買法：サヤ取り

現況下ではコールがむしろ割安で、プットが割高である。例えば、11 月限 25 コールは時間価値がなく割安だ。そこで、25 コールを買い、VXX を売る。プットが圧倒的に割安であればプット買い、VXX 買いを行なう場合もある。VIX と VXX は連動しているが、VIX オプション価格の歪みに応じて、このサヤ取りを行なうことができる。

2010.4.12 号

<メッセージ>

今週のポイント：

“戦略的投資” = オプション倶楽部の “投資法”

ウォーレン・バフェットの師匠といわれるベンジャミン・グレアムは自著 Intelligent Investor (『賢明なる投資家』)の中で「投資」と「投機」の定義的な区別を試みました。しかし、投機家であるジョージ・ソロス氏も言っているように、「投資」と「投機」の区別はそれほど容易ではありません。「投機」という言葉の代わりに「トレード」という言葉が使われ、日本ではこの言葉が個人投資家に人気の FX の影響もあり流行りの言葉であるかのように、ポピュラーになりました。言葉はどうでもいいと思われがちですが、オプション倶楽部は言葉を重視します。言葉は人の考えや行動に影響を与えるからです。倶楽部の“投資法”の根幹には哲学があり、投資法はその“哲学”を反映しているのです。だから、言葉が重要だというわけです。オプション取引は一般的には“投資”といわれることはありません。“投機”であり、“トレード”なのです。一般論に即して言えば、投資は対象の「価値」に基づいた行為であり、“投機”や“トレード”は対象の価格の変化から値ザヤを稼ぐ行為と言えます。倶楽部の“投資法”は後者ではないのです。株式投資とは質的に異なりますが、“価値”に基づく行為であるという点では類似しています。オプションの市場構造やオプションの商品構造が生むオプションの価値の変化を利用しているのです。倶楽部は、株式投資のような「投資」と区別して、これを「戦略的投資」と呼びます。

オプション倶楽部の投資法

ニュースレターの<解説偏>では様々な取引例をあげて解説されていますが、いずれも倶楽部の“投資法”としての共通性があります。それらは、オプションの市場構造と商品構造が生み出す“優位性”を利用しているという点です。オプションの価格には“価値”があることをご存知でしょう。「本質的価値」と「時間価値」である。前者は株価と同じく原資市場の価格変動に基づいて変化します。(これは言葉の“遊び的な”要素ですが、オプシ

ヨンの「本質的価値」は“本質的な”価値ではないという意味で誤解を誘う言葉です。) 倶楽部は、“価格”の変動ではなく、“価値”の変化に基づいて行動を取ります。この価値の変化を誘導するのは、基本的に「時間」と「ボラティリティ」の2大要素です。そして、それらには、既に述べたように「必然性」があります。“オプション倶楽部の投資法”はいずれもその必然性に基づいているのです。このことを片時も忘れないでください。

ウォーレン・バフェット氏はトレードが巧いではありません。価値と価格の関係を見る目が非常に鋭いのです。株式投資とは異なりますが、オプション倶楽部も同様です。余談ながら、“投資家”ではなく“投機家”と呼ばれることが多いジョージ・ソロス氏の「再帰性理論」も本質的には価格と価値のズレに根ざしたものです。その意味では、彼も“投資家”であると言えます。

キャッシュフロー

オプションが金融商品として最も魅力的なことはキャッシュフローを生み出すことが先週のニュースレターで述べました。このこと本当に理解していれば、皆さんはオプション取引で負けることはほとんどないはずなのです。特に、資金量の多い方はレバレッジ(取引数量)に注意さえすれば最終的にはなんとかなっけて利益を得ることになるでしょう。倶楽部はDOPSと称している取引法はこの「キャッシュフロー」を最大限に利用した手法です。DOPSに限らず、オプション倶楽部の全ての戦略は、「キャッシュフロー」を利用することで損失を補い最終的な目的とする利益を手にすることができるのです。

<解説偏>

* ニュースレターの内容は、いつも同じ順番であるとは限らないことを理解しておいていただきたい。今週号では、LEAPSから掲げる。

LEAPS

従来、LEAPSはオプション倶楽部投資法の中では補助的な戦略に過ぎなかった。今後は、これを積極的に取り入れていく。特に、資金が余っていれば、LEAPSに投入することをお勧めしたい。金利を稼ぐ以上の大きなメリットがある。

オプション倶楽部のLEAPSの活用は「売り」によるプレミアム収入の獲得である。LEAPSを避ける短期戦略家はLEAPSを好まない傾向にある。理由はLEAPSの利益が確定するのに時間がかかるからだ。しかし、そう考えてLEAPSを放棄するのは実にもったいないことだ。オプションは短期オプションでも長期オプションでも売ること、収入が即に入る。

この収入を短期戦略に活用することも可能だ。また、そのプレミアムで株を購入することも、債券して金利（クーポン収入）を稼ぐこともできる。LEAPS は1、2年後の期日までそのままにしておいてもいい。その代わりに、先取りしたプレミアム収入を活用すればいいということだ。もちろん、対象とする LEAPS の銘柄は慎重に選択する必要があるし、リスク管理も必要だ。

以上のことを理解しておいてほしい。LEAPS 戦略は先週号で紹介した「キャッシュフロー・マネジメント」が基本になる。

ここで紹介する LEAPS は保守的な「プット売り」が基本だ。(DOPS 戦略は別途解説する。) 対象銘柄は個別銘柄であれば、株価が安定している優良銘柄、他に SPY または DIA といった株価指数連動型 ETF である。数量は権利行使価格に基づいた原資産額の2倍を限度とする。例えば、資金量が1万ドルなら、権利行使されたときに2万ドルで買える範囲内の数量を限度とするということだ。KO45 ドル LEAPS プットを売る場合は、資金量1万ドルなら $(1万ドル \times 2) \div (45 \text{ ドル} \times 100 \text{ 株}) = 4.44$ (枚) を限度にする。2012年1月限45プットはプレミアムが3ドルである。4枚売ることによって1,200ドルの収入が入る。元本に対して12%の収入が入る。悪くない。この1,200ドルで、通貨オプションで運用して、債券オプションで運用してもいいだろう。これは極めて保守的な例だが、ややリスクの幅を広げて、ボラティリティの高い銘柄を対象にするなら、プレミアム収入を増やすことが可能だ。あるいは権利行使価格を ATM に近づけることもできる。この KO45 - LEAPS プット売りに要する証拠金は1枚につき900ドルであり、4枚の売りで3,600だ。

UAUA の現在の株価は20ドル台である。株価が10ドル、つまり半値になったら、買ってもいいというなら2012年1月限10プットを売ることができる。上述のように資金1万ドルとしてレバレッジ2倍としよう。 $(1万ドル \times 2) \div (10 \text{ ドル} \times 100 \text{ 株}) = 20$ (枚)。同 LEAPS プットを20枚売る。プレミアムは2ドルなので、20枚で4,000ドルの収入を手にすることができる。元本に対して40%の収入を得ることができる。証拠金は20枚で4,000ドルである。

参考まで KO と UAUA のチャートを掲げる。

KO



UAUA



上述の戦略では、LEAPS プットの評価損は気にしない。先取りしたキャッシュフロー（現金収入）の活用を考えればいいのだ。気にするなら、以下の DOPS 戦略でポジションを管理するといいたろう。参考までに、筆者は昨年 SPY の LEAPS プットを売ってそのキャッシュフローを短期戦略（ボラティリティを売る戦略や通貨オプション等）に使っている。そして、同 LEAPS プットを増し玉している。次は、より大きなプレミアム収入を狙って、ボラティリティの高い LEAPS 銘柄を分散して保有したいと考えている。（権利行使されたら現物株を購入して LEAPS コールを売って収入を得るつもりだ。だから、大きなレバレッジはかけない。LEAPS が生むキャッシュフローはバカにできない。）

LEAPS を用いた DOPS 戦略

LEAPS を用いた DOPS 戦略を実行されている方は上述の LEAPS の活用法もよく理解して

いただきたい。LEAPS を用いた DOPS 戦略において理解されていないことのひとつはいつ利益を確定するのかということだ。ポジションは基本的に期日まで保有する。つまり、非常に長期の戦略だということだ。この長い期間を通じてタイムディケイを取る戦略だ。そして、資金量は半分、この戦略に“特化する”なら全てを使ってもいい。期待収益は大きい。あるいは、短期戦略と長期戦略の2つを使ってもいい。筆者はそうしている。LEAPS の DOPS からくる大きなプレミアムを短期戦略に利用する場合は、必ずしも、短期と長期の DOPS ポジションを持つという意味ではない。

WMTの株価はここ1週間でそれほど変化がないので、55コールと55プットを増し玉した。(便宜上、取引例においては、数量(枚数)は1枚ずつにしている。1単位という意味で理解してほしい。資金量に応じて1単位=5枚、あるいは1単位=10枚としてもよい。

ポジション：

55 コール 1 枚売@4.60 ドル

55 コール 1 枚売@5.20 ドル

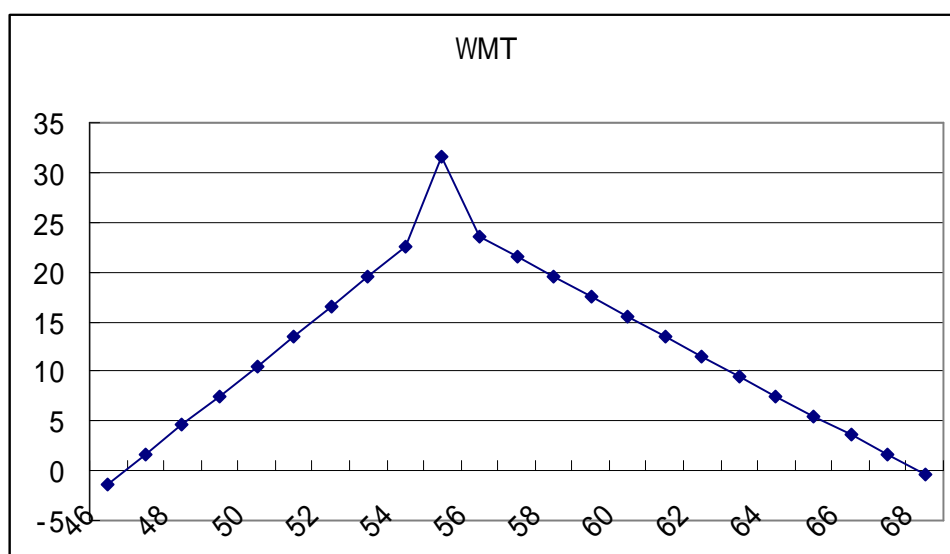
55 プット 1 枚売@4.60 ドル

55 プット 1 枚売@5.90 ドル

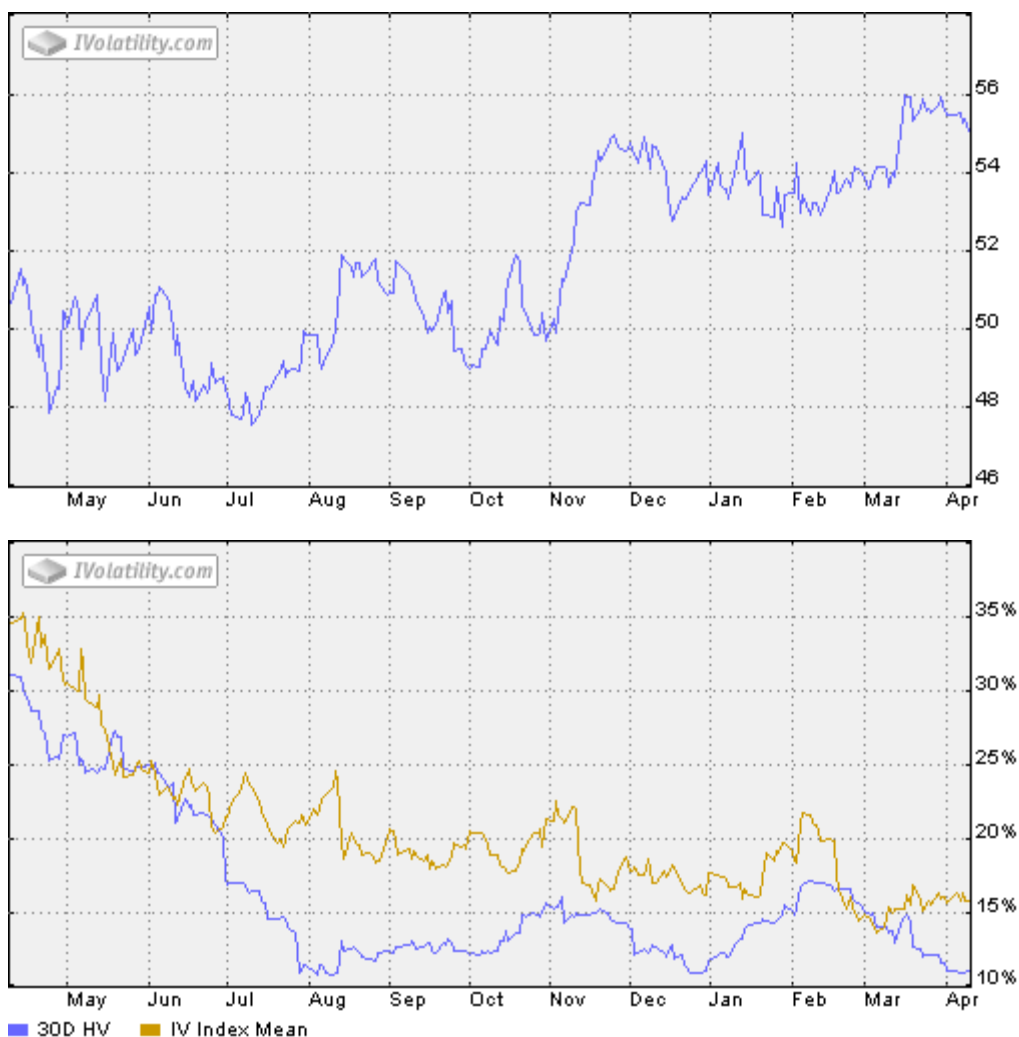
55 プット 1 枚売@5.85 ドル

55 プット 1 枚売@6.10 ドル

損益のイメージ図：



WMT



通貨 LEAPS

通貨連動型 ETF を用いた LEAPS を紹介した。これは皆さんの多くに実行していただきたい戦略である。皆さんの多くの口座の資金は米ドルであるはずだ。(米証券会社、例えば、E*TRADE は資金をドルで預ける。一方、米国の先物取引会社は資金を日本円など世界主要通貨で資金を預けることができる。) 原資産が米ドルなら、その資金の範囲内で米ドルのコール (= 円プット) を売ることによってリスクなしでプレミアム収入を獲得できる。是非実行してほしい。例えば、2012 年 1 月限 FXY95 プットは、105.26 円/ドルコールと同じである。ドル円レートが 105.26 円を超えれば、権利行使されるが、その場合はドルを 105 円で売ることと同じだ。元々ドルをもっていればリスクはない。そして、プレミアムを 2.5 ドル (1 枚につき 250 ドル) を手にすることができる。ATM の 105 プット売りなら、プレミアム収入は 1 枚につき 650 ドルだ。

通貨 LEAPS はやってみたい戦略の一つだ。そして、通貨 LEAPS の DOPS は更に面白い。
以下は日本円（対ドル）の1年間の動きである。



通貨は変動の激しいマーケットだというイメージがあるかもしれないが、実は変動はそれほど大きくないのだ。特にドル円相場の変動は小さい。だから長期にわたってタイムディケイを取る戦略には向いている。

以下は日本円のボラティリティチャートである。



個別株より変動は小さいのだ。

以下は先週のポジションだった：

2012年1月限 105C 1単位@7.70ドル

2012年1月限 105P 1単位@7.4ドル

(1 単位は 1 枚でも 5 枚でも 10 枚、あるいはそれ以上でもよい。)

円がやや上昇したので、円 105 プットを 1 単位増し玉した。

ポジションは以下の通り：

2012 年 1 月限 105 C 1 単位@7.70 ドル

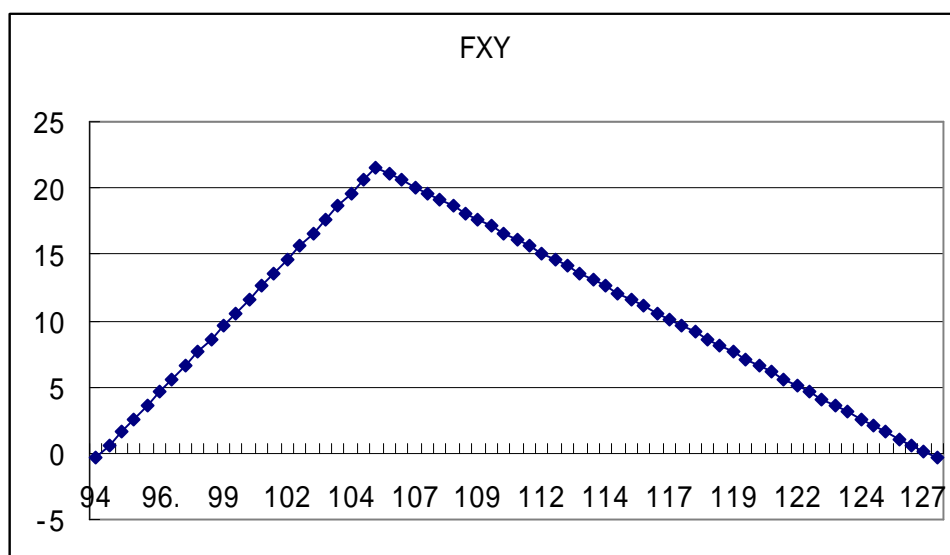
2012 年 1 月限 105 P 1 単位@7.4 ドル

2012 年 1 月限 105 P 1 単位@6.50 ドル

損益のイメージ：

上述のポジションが利益になる範囲は

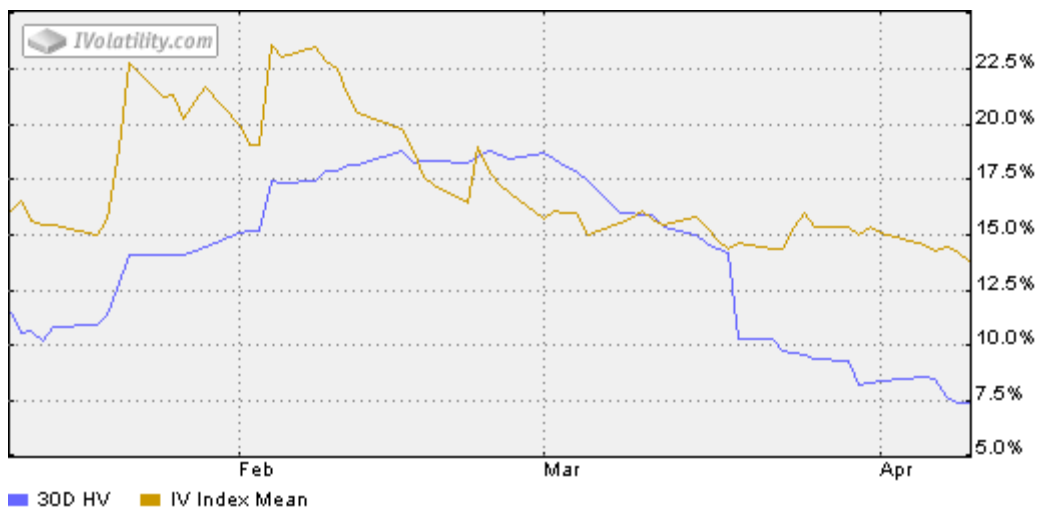
78.74 円～106 円と非常に広い。そして、この範囲はポジション調整によって余裕をもって変更することができる。



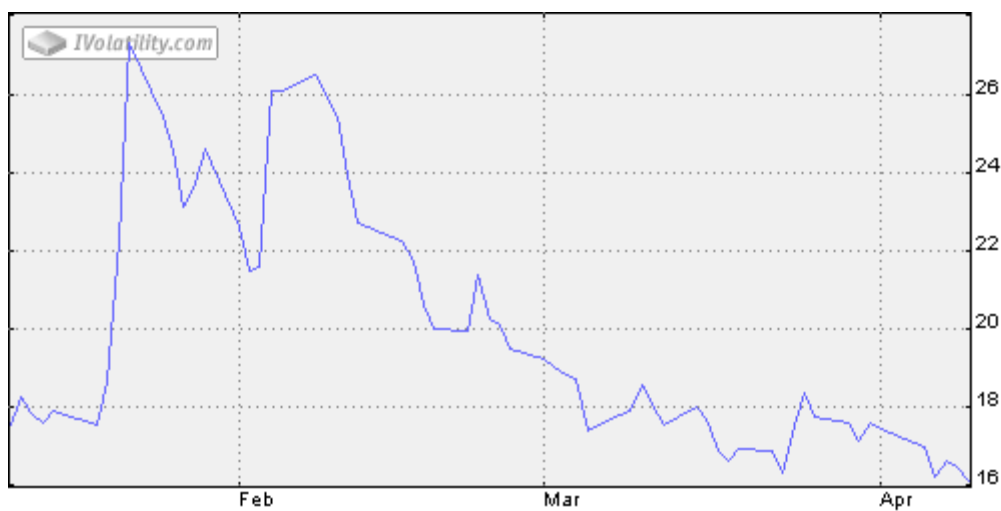
S&P500 の “ボラティリティ取引”

* “ボラティリティインデックス”を用いた取引であるが、このボラティリティインデックス (VIX) S&P500 オプションのインブラドボラティリティを基にしたものなので、タイトルをより分かり易く「S&P500 の “ボラティリティ取引”」とした。VIX は S&P500 オプションの全ての OTM に基づいて計算されたボラティリティ指数であることを理解されたい。

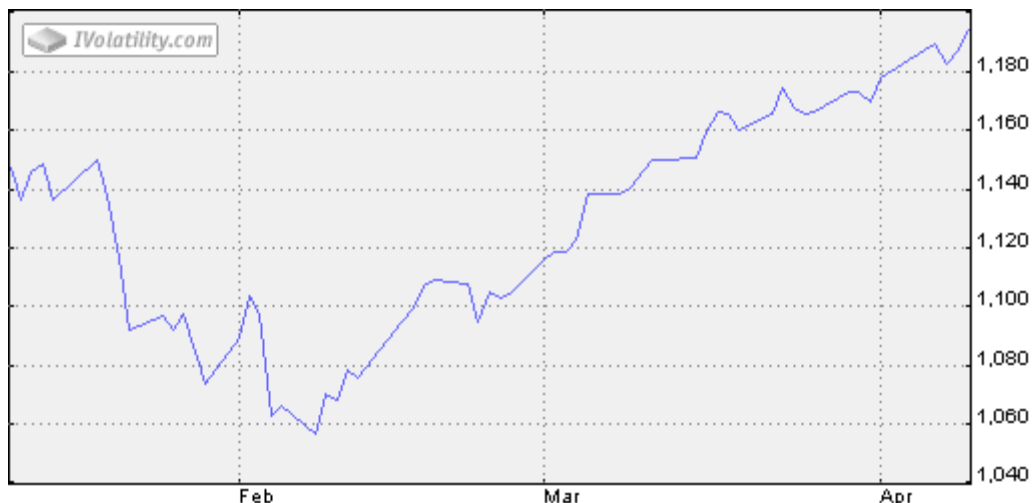
以下のチャートは S&P500 オプションのボラティリティチャート（過去3ヶ月）である。



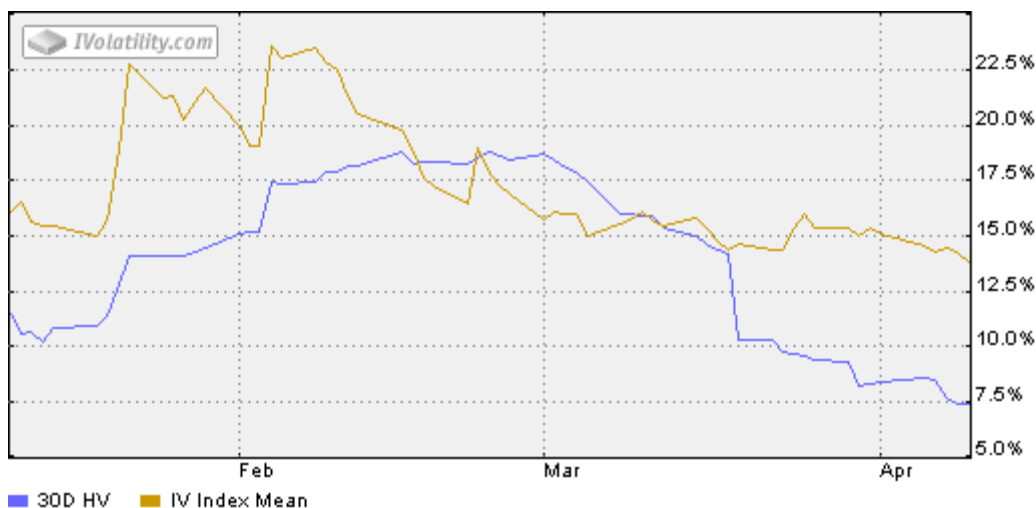
以下のチャートは VIX の過去3ヶ月のチャートだ。



さらに、以下のチャートは S&P500 の同期間の動きを示したものだ。



ボラティリティは S&P500 の上昇トレンドと対象的に下降トレンドを形成している。



これは S&P500 のボラティリティである。

さて、皆さんは既に十分な利益をあげているであろう。

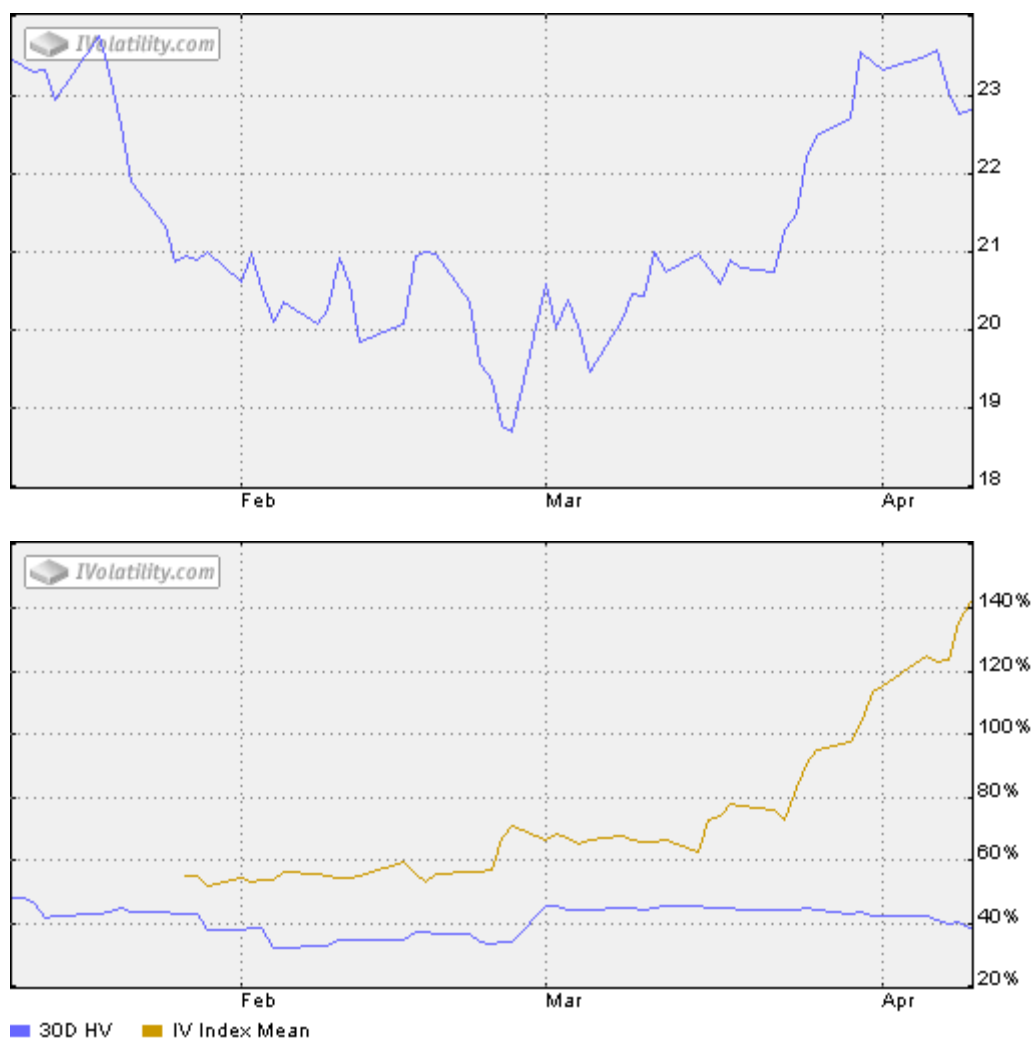
S&P500 のボラティリティは既に十分低い。調子に乗って新規に売り増しするのは控えるべきである。新規に売りを仕掛ける場合は、ボラティリティが増加したときに、“逆張り”で仕掛けることだ。動きを“追って”仕掛けない。それと取引の数量を控えめにする。既に述べていることだが、VIX は S&P500 の急落に対して過剰に反応する。S&P500 が急落した場合、VIX は 1 日で 5 ポイント～10 ポイント跳ねることもありえる。そのような局面は通常仕掛けのチャンスである。しかし、既に大きなポジションをもっていて、それまでの利益が評価損に変るなど身動きが取れないなら、そのチャンスを逃すことになる。

筆者は（帰国後）4月頭に仕掛けたショートポジションに対して十分な評価益が出たところで VIX コール買い、SPY プット買いのヘッジを入れている。S&P500 はさらに上昇し、ボラティリティは更に低下する可能性は十分にあるが、慢心しないためのアンテナ的な役目のヘッジポジションである。（利益を上げているときはどうしても慢心してしまうリスク管理を怠ってしまいがちなので注意してほしい。利益が出ているポジションはいちど決済して、ボラティリティが上昇したところで、再び仕掛けてもいい。）

ストラングルスワップ

AFFY

この銘柄は出来高が少ない。ボラティリティの状況とプレミアムスプレッドの状況から面白いので参考までに掲げたい。



5月限 22.5C@4.20 ドル
7月限 22.5C@6.10 ドル
スプレッド：1.90 ドル
5月限 22.5P@4.10 ドル
7月限 22.5P@5.80 ドル
スプレッド：1.70 ドル
スプレッド合計：3.60 ドル

通貨先物オプション

GLOBEX ユーロ (対ドル)

以下はユーロ通貨先物の1時間足である。通貨のトレンドやレンジを見るために、オプションでは最も短い足で1時間、それ以下の分足は見ない。

以下のチャートはFX業者が提供しているもので8時間足である。トレンドやレンジを確認するだけなのでシンプルな折れ線グラフを見ている。

当初とったコアのポジションは以下の通りで変わらない。

GLOBEX ユーロ・コール 5月限 1.350000@0.0220

GLOBEX ユーロ・プット 5月限 1.35000@0.0184

ただし、先週のユーロの動きにおいて、コールを売り増し玉、それを買い戻した。つまり、ユーロの短期の下げに沿って、コール売りを行い、ユーロが値を戻したので、コールを買い戻しことで、コアのポジションに変化がない。ユーロはなお1.35近辺である。



さて、オプション倶楽部が取る「通貨オプション」の戦略について説明する。倶楽部は、「ATMの売り」を中心とする。長期ではLEAPSを用いるが、短期では、GLOBEX通貨先物オプションを用いる。(OTCも可能。OTCオプションは個人投資家が取引できる業者が限られている。)通貨はトレンドを形成するがレンジを形成することも多い。したがって、レンジ相場で時間価値を失うリスクを避け、時間価値を積極的に取る目的と、トレンドに乗ったときにより多くのプレミアムが取れるようにATMを対象にする。通貨はインプライドボラティリティが低いのでボラティリティ売買には向いていない。一方、HVも低く変動が比較的限られているのでオプション売りには適している。

通貨オプションの取引のために通貨市場を見る場合は、トレンドとレンジを確認する。ユーロは低水準において1.35を挟んでレンジ相場を形成している。一方、流れはまだ下降トレンドの中にある。1.38を上抜けると上昇トレンド転換とみなすことはできる。そのようなことから、ユーロが下落するときはコール売りのチャンスを狙っている。

ドル円の通貨オプションは、GLOBEXの日本先物オプションを取引することができる。紛らわしいが、表示は逆数だ。ただし、チャートでは慣れたドル円の動きを見てよい。

以下のチャートはドル円の1時間足である。



短期的なドル安 (= 円高) 方向を通貨オプションでしかけるなら、円プット (= ドルコール) 売り (ATM) を仕掛ける。

現在 1 ドル = 93 円であるなら、100 円 = 1.075 ドルである。これに近い権利行使価格の円プット (= ドルコール) を売る。

例: 5 月限 1.075 プット @ 0.0138 (138 ティック = 1,725 ドル、1 ティック = 12.5 ドル)

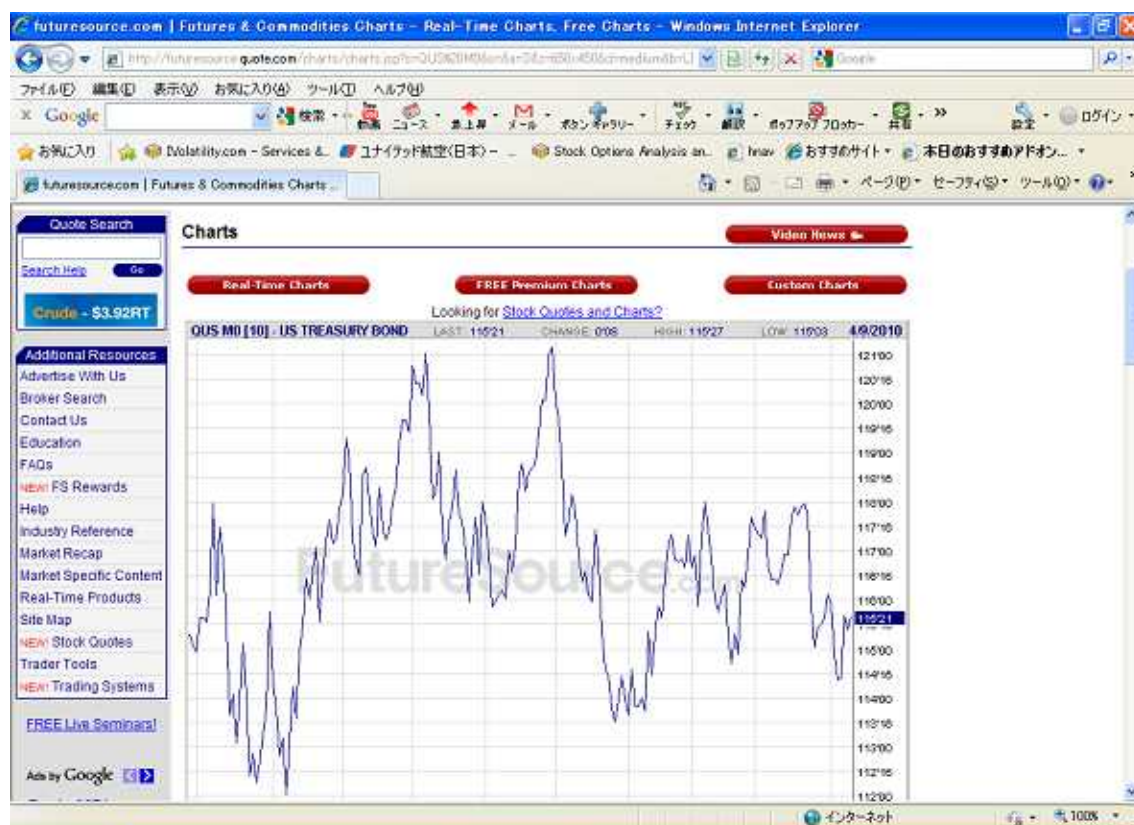
GLOBEX の日本円先物オプションは通常のレート表示の逆なので、慣れないと面倒であろう。

* 通貨オプションは、多くの個人投資家には、既に紹介した、通貨連動型 ETF の LEAPS の売り戦略の方がお勧めだ。ただ、通貨オプションを専門に取引した方は GLOBEX もお勧めできる。筆者は LEAPS、GLOBEX を問わず、通貨オプションを積極的に取引しているので、今後とも解説を継続して行く。

債券先物オプション

T ボンド先物オプション

チャートは www.futuresource.com からの日足である。



T ボンド先物は通貨の動きと特性において類似している。一度トレンドが形成されると長く傾向にあるが、レンジ相場も長く続き、そして、ボラティリティは恒常的に低水準である。したがって、T ボンド先物オプションも「売り戦略」に適している。倶楽部は債券先物オプションではレンジ相場において「売り戦略」によってタイムディケイを狙うことを好む。DOPS でも NOPS でも利用できるが、より大きな時間価値を狙う DOPS を試している。通貨先物オプションで実行しているなら T ボンド先物オプションで実行する必要はない。

参考：

T ボンド先物 6 月限@115.65

6 月限 116 コール@1.32

6 月限 116 プット@1.50

利益範囲@112.82 ~ 118.48

T ボンド先物とオプションはそれぞれ分数表示であるため、少数に換算した。

(少数第2位まで表示)

商品オプション

大豆先物オプション

以下のチャートは大豆先物 2010 年 5 月限の日足である。(www.futuresource.com)



穀物は動きの上限下限のレンジが比較的わかり易くサイクルが認められる。また、オプションではミスプライスも発生し易い。このオプション市場は個人投資家には比較的攻略しやすいはずだ。

戦略は「コール売り」オンリー。もちろん穀物には上げ相場もあるが、コールのローリング(売りの乗り換えによる継続的な売り)を行なう。価格は www.futuresource.com でとれる。先物が「順ザヤ」であれば、なお有利である。これに興味ある方は、上記 HP から価格を取り、場帖を作成してほしい。コールはミスプライスの多いファーOTMからのタイムディケイを狙う。必ずしも当限でなく、先限のオプションを対象にすることが多い。非常に堅い戦略なので、今後とも継続的に解説したい。

*大豆先物オプションだけでなく、コーン先物オプションも対象にする。

<筆者からのメッセージ>

オプション倶楽部の「戦略的投資」に背景にある理論をよく理解してほしい。どの戦略もオプションの市場構造と商品構造がもたらす“優位性”と“必然”を基にしているので、誰でも成功できるはずなのだ。損益を重要であるが、キャッシュフローをよく理解してほしい。オプション取引では、一時的な損失はすべてキャッシュフローによって補うことができる。これが、オプションがもつ最大の優位性の一つだ。これをうまく利用することができるようになれば、オプション取引では必ず勝者になれる。

S&P500 のボラティリティ取引を実行している方は現在利益をあげていることだろう。調子に乗らないように。これは資金量に照らして大きすぎるポジションを取るなという意味だ。S&P500 のボラティリティは既に十分に低いので、慎重に。ボラティリティの更なる低下局面で追っかけてボラティリティを新規に売らないことだ。

オプション倶楽部のご案内

オプション倶楽部会員

18,900 円(税込) 1 カ月更新

<http://www.tradersshop.com/bin/showprod?a=3520&c=9900000016591>

米株式、株価指数、日経 225、ADR 日本銘柄、日本円通貨オプション、LEAPS 銘柄などの有意なトレード法やポジションの動かし方、比較的安定した運用など、オプション倶楽部ならではのノウハウを公開します。

プレミアム会員

10,500 円(税込) (プレミアム会員のための受付はしていません)

オプション倶楽部 会員 12 カ月

207,900 円(税込) 12 カ月更新

<http://www.tradersshop.com/bin/showprod?a=3520&c=2011022800002>

オプション倶楽部が推薦する書籍

最新版 オプション売買入門

増田丞美 A5判 272頁 5,040円(税込)

<http://www.tradersshop.com/bin/showprod?a=3520&c=9784775990261>

最新版 オプション売買の実践

増田丞美 A5判 368頁 CD-ROM付き 6,090円(税込)

<http://www.tradersshop.com/bin/showprod?a=3520&c=9784775990278>

発行: パンローリング株式会社 オプション倶楽部

知識と技術を向上させるために <http://www.optionclub.net/>