

第2章：オプション

2.1 オプション入門

2.1.1 プロローグ2

前回の先物取引（正確には先渡取引）の痛手からようやく立ち直ったあなたは、今度は流動性リスクや決済リスクに十分注意して、取引を考えるようになりました。多少のお金の余裕もできたある日、証券会社の店頭で立ち寄ったところ、聞き慣れない言葉を耳にしました。それは、“オプション”というもので、証券会社の人の説明では、証券を買ったり、売ったりする権利というものだそうです。“対価を払ってその権利を購入すれば、損失は限定的で利益は限りがない”というふれこみでした。そんなうまい話があるものか？ と半信半疑のあなたは、トレーディングを仕事としている友人にオプションについていろいろと尋ねてみたところ、友人の説明は以下のようなものでした。

オプションには2種類あり、証券を買う権利を“コール”、売る権利を“プット”といいます。どちらも満期日とよばれる期限を持ち、その期限を過ぎると権利の行使はできません。権利を行使する価格（＝“権利行使価格”）があらかじめ決まっていて、コールであればその価格で買う権利を有し、プットであれば売る権利を有するのですが、自分にとって不利であれば、権利行使する必要はありません。つまり行使は義務ではないのです。

たとえば、ある株の権利行使価格 1,000 円のコールオプションをあなたが購入し、満期日においてその株の株価が 1,200 円であれば、あなたはコールの権利を行使し株を 1,000 円で手に入れ、その株を直ちに市場にて 1,200 円で売却することで、1 株あたり 200 円の利益を手にすることができます。逆に満期日において、株価が 800 円であれば権利を放棄すればよいままで、株価の値下がりによる損失はありません。もちろんコールを購入する際に支払った代金は戻りませんが・・・

そんなことがあった翌日の 10 月 21 日未明に、あなたは、神様が指を下に向けてニコニコしている光景の夢をみました。目を覚ましたあなたはその夢の意味するところをハタと感じ、証券会社の窓口で「日経平均先物を買いたい」と申し出ました。が、「最低証拠金が 1,500,000 円ほど必要ですが」と言われ、あきらめ帰りかけました。800,000 円程度の資金しかなかったからです。

ところが、カウンターの傍らに置いてあるパンフレットに“日経平均株価オプション”という文字を見つけ、よく読んでみたところ、日経平均株価を対象としたオプションも上場されており、オプションを買うときには買付代金だけ

でよく、証拠金を必要としない、とのことでした。

窓口担当者に、「800,000 円で買える日経平均のプットオプションをくれ」とあらためて申し出ると、担当者は次のようなオプションを教えてくださいました。

満期日：2003 年 11 月 14 日

オプションタイプ：プット

権利行使価格：10,500 円

1 枚あたりの価格：80 円

取引単位は日経平均株価先物と同様に 1,000 倍でしたので、あなたはこれを 10 枚買うことに決め、有り金すべてを購入代金

$$80 \times 10 \times 1,000 = 800,000 \text{ (円)}$$

につき込みました。

このとき、日経平均株価は 11,200 円でした。もし、満期日の 11 月 14 日に日経平均株価が 10,300 円になっていれば、あなたは 1 枚あたり 200 円の利益を得ることになり、オプション料の 80 円からみれば 2.5 倍の収益です。ところが、もし、満期日に日経平均株価が 10,600 円であれば、あなたのフトコロには 1 銭も入らず、そうなれば、オプション料は丸損です。そういった意味でオプションの売買は、ハイリスク・ハイリターンの典型と言えます。

さて、神託に素直に従い、オプションを購入したあなたを、神様が見捨てるはずはありません。わずか 2 日で日経平均株価は 900 円下落し、10 月 23 日には 10,300 円台になりました。このときあなたの購入したプットオプションの値段をみたところ、何と 400 円という値段でした。この値段に目がくらんだあなたは直ちに売却し、受取代金は、

$$400 \times 10 \times 1,000 = 4,000,000 \text{ 円}$$

となり、これは投資金額の 5 倍です。

「これはきっと夢にちがいない」と考えたあなたは、ほっぺたをつねってみたところ、やはり夢でした。