

# 株式投資 上級講座

## 第 1 部

# オプション取引

第 1 章	オプション取引とは何か	1-1
第 2 章	オプション取引の特徴	1-3
第 3 章	オプション取引の価格決定理論	1-5
第 4 章	オプション取引の投資戦略	1-7
第 5 章	ブラックショールズモデルとオプション戦略	1-9

株式投資上級講座

## 第 1 部

### オプション取引

# 第1章 オプション取引とは何か

## 講義映像

講義映像は、講師が要点をわかりやすく説明しています。

株式投資上級講座 第 1 部第 1 章の講義映像はこちらから

パソコンをご利用の方は、下記の URL から

[https://\\*\\*\\*\\*\\*/\\*\\*\\*\\*\\*](https://*****/)

スマートフォンやパッドをご利用の方は、右の QR コードから



# 第1章 オプション取引とは何か

## イントロダクション

オプション取引も先物取引と同様に株価指数を原資産とするデリバティブですが、その性質はかなり違います。先物取引は、デリバティブとしての特有の性質もありますが、基本的に株式相場の動向を予想し、相場観に基づいて売買すれば利益をあげることができます。

しかし、オプション取引は株式相場に対する相場観だけでは利益をあげることができません。オプション取引特有の性質をうまく利用することができるかどうか損益を決するポイントとなるのです。

## 1 オプション取引の概要

株式投資としてのオプション取引には、株価指数オプションと株券オプションがあります。そのうち株価指数オプションには日経225オプション、TOPIXオプションがあります。

まず先に、株価指数オプションの制度概要を確認します。

### (1) 取引単位

---

日経225オプション	1,000倍
TOPIXオプション	10,000倍

### (2) 呼値(価格の刻み)

---

### 日経225オプション 取引

オプション価格	呼値
50円以下	1円
50円超1,000円以下	5円
1,000円超	10円

なお、オプション取引では、価格のことを「プレミアム」と呼びます。実態のない権利の売買のためです。

#### (3) 値幅制限

---

日々の値動きが一定以上に変動しないように制限されています。具体的な幅は、以下の基準を基に、3ヵ月ごとに決まります。

### 日経225オプション 取引

通常制限値幅	11%
第一次拡大制限値幅	14%
第二次拡大制限値幅	17%

#### (4) サーキットブレーカー

---

先物取引が基準価格から一定以上に変動した場合は、取引を10分間中断します。先物取引と同時に実施されます。

#### (5) 取引時間

---

先物取引と同じになっています。16:30～翌朝2:55の間は、夜間取引(ナイト・セッション)があります。午後3時10分、午前2時55分までは「ザラバ方式」で、午後3時15分と午前3時に「板寄せ方式」で価格をつけるというのも同じです。

日中取引			夜間立会			
9:00	15:10	15:15	16:30		2:55	3:00
取引開始	通常取引終了	大引け	取引開始		通常取引終了	大引け

## (6) 取引期間

3月、9月については直近3限月、6月、12月については直近10限月が取引されます。その他の月については直近6限月となっています。具体的には以下のようになります。合計19限月が取引されていますが、取引が多いのは直近限月のものとなります。

平成26年12月末時点で取引されている日経225オプションの限月

平成27年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	12月
平成28年			3月			6月				12月
平成29年						6月				12月
平成30年						6月				12月
平成31年						6月				12月

## (7) 権利行使

最終取引日の翌日が権利行使日となります(以降、満期日と記載します)。権利行使は特別の申告がない限り、買建玉が利益となるものについては自動的に行われ、損失となるものについては権利放棄となります。

なお、権利行使は、特別清算指数(SQ)による差金決済となっており、権利行使が行われるものについては権利行使価格との差額が決済されます。SQは先物と違い毎月ありますが、算出法は先物と同じで、225銘柄の始値に基づいて算出されます。

## (8) 権利行使価格

日経225オプションについては、取引開始日の前日の日経平均株価に最も近い権利行使価格とその上下に250円刻みで16本ずつ、合計33本の権利行使価格が設定されます。

例えば、日経平均株価が16,400円であれば、16,500円を中心に上に16,750円、17,000円、17,250円と16本、下に16,250円、16,000円、15,750円と16本の合計33本が、コール、プットそれぞれに設定されます。

日経平均株価が変動した場合は、最も近い権利行使価格の上下にそれぞれ16本以上となるように追加設定がされます。さらに直近の3限月については、最も近い権利行使価格の上下それぞれに、125円刻みで16本ずつ設定されるように追加されます。

#### (9) 証拠金

---

オプション取引は、基本的に証拠金取引ではありません。従って売買が成立した時点で買方から売方に売買代金の授受がなされます。買方は権利を得るものの義務は生じませんので、証拠金は必要ありません。

売方は、買方が権利行使した場合に、履行の義務が生じますので、証拠金が必要となります。証拠金の額は、SPANで計算された金額に各証券会社が独自に上積みした金額となります。オプションの売買で売方が受けることとなった売買代金も証拠金となるケースが多いようです。

#### (10) 注文条件

---

注文を出す際には、指値、成行などの他に、次のような注文条件を指定します。

##### 通常条件

1日限りの注文です。一部が約定しても、残りはそのまま注文が出ています。ただし、日中取引と夜間立会は別の扱いとなります。

##### 期間指定条件

指定した期日の日中取引終了まで注文が続きます。一部が約定しても、残りはそのまま注文が出ています。扱っていない証券会社もあります。

##### 残数量取消条件 (FAK; Fill and Kill)

一部のみ約定した場合には、残りの注文は取り消されます。

全数量執行条件 (FOL; Fill or Kill)

出した注文の全数量が直ちに約定しない場合には、すべての注文が取り消されます。

## 2 株券オプション取引(有価証券オプション取引)

大阪取引所では、株券オプションの取引も行われています。これは、株価指数オプションのように差金決済ではなく、権利行使がなされると権利行使価格によって実際の株券が売買されます。

現在は207銘柄(平成26年9月26日現在)が対象となっています。大阪取引所では「有価証券オプション」と表記していますが、このテキストでは「株券オプション」とします。

取引単位は、対象株券の売買単位となっています。つまり、1,000株単位のものはオプション1単位につき1,000株を原資産とします。

取引される限月は、直近の2カ月と3、6、9、12月のうち直近の2カ月の合計4限月となっています。取引期間は、3、6、9、12月限月は6カ月、その他の限月は2カ月となっています。

権利行使価格は、取引開始日の前日の株価を基に、定められた刻みで上下合わせて5本が設定されます。原資産である対象株価が動いた場合は、それに応じて追加設定されます。

取引時間は前場9:00-11:30、後場12:30-15:10となっており、取引時間終了の5分後に「板寄せ」によるクロージングがあります。

差金決済ではありませんので、コール・オプションについては購入代金、プット・オプションについては原株がなければ権利行使をすることができません。

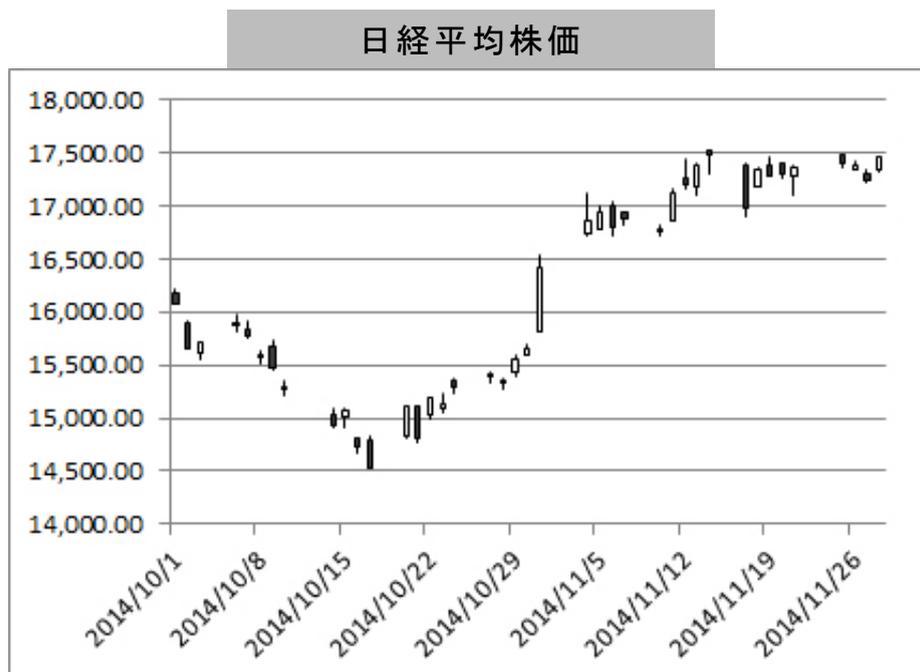
株価指数オプションのように利益だけが入ってくるということではありませので、その点は十分な注意が必要です。

証拠金は、買方は必要なく、売方は株価指数オプションと同じようになっています。しかし、権利行使がなされると株券の売買が伴いますので、原株や購入代金を担保とすることが多いようです。

取引高はそれほど多くはなく、流動性に欠ける面があります。扱っている証券会社も少ないのが現状です。

### 3 先物取引との違い

オプション取引の中で代表的なものは、日経225オプションで、取引高も圧倒的に多くなっています。この章では、日経225オプションを使ってオプション取引の解説をします。なお、日経平均オプションと表記します。

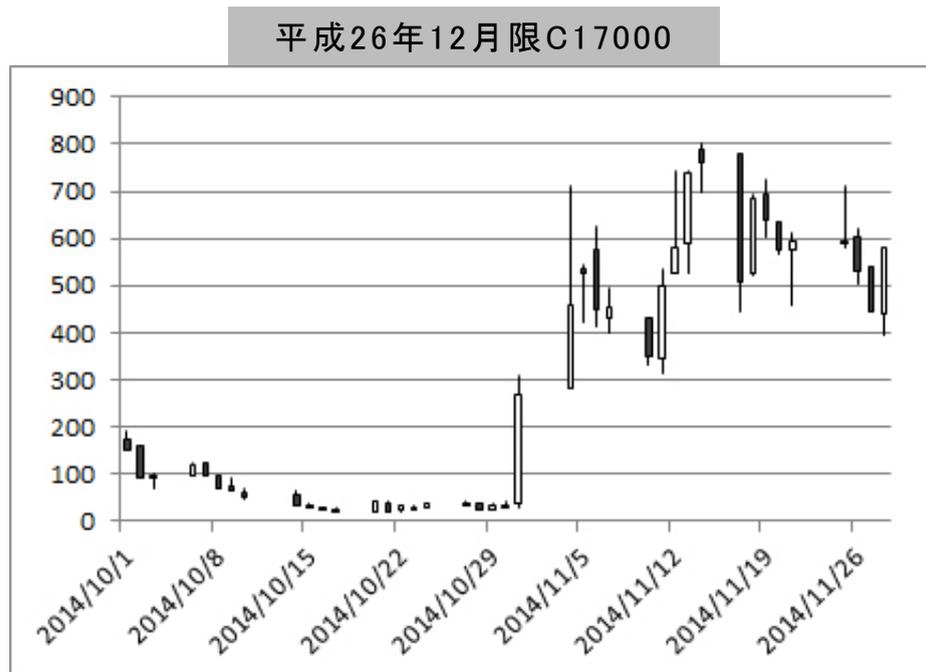


< 出所 > 公表データから作成

上のグラフは、日経平均株価の推移です。それに対し、下のグラフは同時期の日経平均オプション・コール17,000円平成

26年12月限のプレミアムの推移です。

日経平均オプション・コール17,000円とは、日経平均(実際には指数でしかなく、実態のないものではありませんが)を17,000円で「買う権利」です。



日経平均株価は、10月前半は下落が続きました。10月1日に16,173円で始まったのが、10月16日には14,529円となりました。

そこからは上昇に転じ、11月14日には17,500円まで上昇しました。しかし、その後は一進一退の状況となり、株価は横ばいで推移しました。

日経平均オプション・コール17,000円のプレミアムは、日経平均株価の動きを反映して、10月前半は下がり、後半から上昇しました。

10月1日の始値は170円でしたが、10月21日の安値は20円となっています。そして、11月14日の高値は800円となりました。日経平均オプションの取引単位は1,000倍です。

10月1日 : 170円 × 1,000倍 = 170,000円

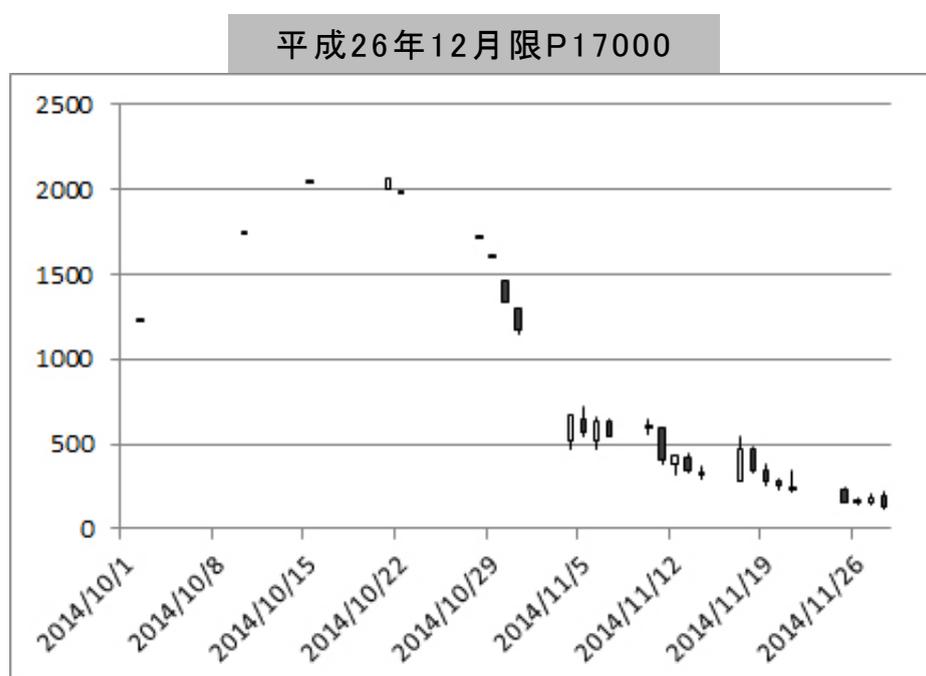
10月21日 : 20円 × 1,000倍 = 20,000円

11月14日 : 800円 × 1,000倍 = 800,000円

もちろん、後から見ての計算ですから、このタイミングでの売買は難しいでしょう。しかし、いかに価格変動が大きいかわかりいただけることでしょう。日経平均株価の下落は9%程度、上昇は19%程度でした。

それに対し、コール・オプションのプレミアムは8分の1以下となった後に、40倍まで上昇したわけです。大損をした時点で損切りしてしまった人は、ほぞを噛んだことでしょう。これがオプションの怖さでもあり、魅力でもあります。

信用取引や先物取引でもこれほどのアップダウンは経験できません。



今度は、プット・オプションの動きを見てみましょう。

日経平均を17,000円で「売る権利」である、日経平均オプション・プット17,000円平成26年12月限のプレミアムです。10月の間は期先物ということで出来高が少なく、取引が成立していない日も少なくありません。

10月2日に成立した売買では1,230円となっています。その後、日経平均株価が下がると、売る権利であるプット・オプションは上昇し、10月21日には高値で2,060円となりました。

日経平均株価が上昇に向かうと、プット・オプションは下落し、11月14日には290円の安値をつけています。

10月2日 :  $1,230円 \times 1,000倍 = 1,230,000円$

10月21日 :  $2,060円 \times 1,000倍 = 2,060,000円$

11月14日 :  $290円 \times 1,000倍 = 290,000円$

出来高が少ないので、価格が適正ではない面は否めません。しかし、それでもやはり価格変動が大きいことは実感できません。上昇局面では1.67倍となり、下落局面では7分の1となっています。

ご覧のようにオプションは、価格変動が大きいという特徴があります。先物のように、証拠金取引でレバレッジをかけるからではなく、それ自体の価格変動が大きく、変化のスピードが速いのがオプション取引の特徴です。

取引が成立した時点で売方と買方の間で売買代金の受け渡しがなされ、買方は証拠金が必要ありません。しかし、実際の売買代金が数倍にも数分の1にもなってしまうのです。その点を十分に注意して、取引に臨む必要があります。

ただ、オプションの特徴は、価格変動が大きいという点だけではありません。もう一つ、オプションならではの価格変動の特徴があります。その点を踏まえて取引をしないと、オプション取引で利益を上げることはできません。

日経平均株価は11月14日まで上昇すると、その後は横ばいが続きました。このデータが掲載されている最後の日である11月28日の終値は17,459円です。原資産の価格を忠実に反映するのならば、派生商品の価格も横ばいとなるはずですが。

平成26年12月限の日経225先物の価格は17,450円と、日経平均株価とほとんど同じです。ところがオプションは違います。

●日経平均オプション・コール17,000円平成26年12月限  
11月14日終値 : 760円 ⇒ 11月28日終値 : 580円 (約24%の下落)

●日経平均オプション・プット17,000円平成26年12月限  
11月14日終値:315円 ⇒ 11月28日終値:130円(約  
59%の下落)

コール・オプションもプット・オプションも、両方とも下落しています。オプションのプレミアムは、原資産の価格だけでなく、他のさまざまな要素がからんで決まります。このため、原資産である日経平均株価の動きを読むだけでは、オプションのプレミアムを予想することはできません。

オプションはデリバティブですから、原資産があって始めて存在します。原資産の価格変動は、オプションの価格変動の大きな要素です。ただし、要素はそれだけではないのです。

日経平均株価が上昇すれば、基本的にコールの価格は上昇します。日経平均株価が下落すればプットは上昇します。しかし、その認識だけでオプション取引をすると、大きな痛手を被ることになりかねません。

基本的に、日経平均株価の動きを予想すればよい日経平均先物とは違うことを押さえておいてください。

# 演習問題

これで株式投資上級講座 第1部第1章のテキストは終了です。

演習問題で理解度をチェックしましょう。

「完全攻略」と「徹底復習」のボタンから理解度に応じて学習できます。

完全攻略

⇒解けなかった問題が解けるまで表示されます。

徹底復習

⇒何度でも全問に挑戦できます。

演習問題はこちらから

パソコンをご利用の方は、下記の URL から

[https://\\*\\*\\*\\*\\*//\\*\\*\\*\\*\\*](https://*****//*****)

スマートフォンやパッドをご利用の方は、右の QR コードから



※ログイン画面では、ログイン ID とパスワードを入力してください。

(ログイン ID は受講票の受講番号です)

演習問題は QuizGenerator のシステムを利用しています。ログアウトするとそのシステム提供会社の情報が表示されますが、本講座とは関係がありません。画面右上の×印を選択して画面を閉じてください。