



オプション塾レポート
2011 年 4 月発行
執筆者：増田丞美

増田丞美のオプション塾

2011 年 4 月 15 日号

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail: info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

オプション塾レポート 2011 年 4 月 15 日号

<メッセージ>

オプション塾会員の皆さんへ：

以下にメルマガに掲載した文章を掲げます。これはオプション塾が皆さんを指導するにあたってめざしている方向です：

オプションというかなり複雑な金融商品というイメージがあるのか、一般投資家には敬遠されがちですが、今日はオプションについて私が実践していることに則してお話します。例えば、数学の三角関数には多くの公式が出てきますが、正弦定理、ピタゴラスの定理、加法定理の3つの公式を覚えれば10個以上の公式を導くことができます。つまり、基本の軸さえ押さえれば縦・横の幅をいっぱい使えるのです。オプションマーケットを将棋、囲碁あるいはチェスのボードのように考えます。そして、縦・横いっぱい使いこなすイメージです。それには、個々のマーケットを区別せずにオプションマーケットを一つの巨大な空間（＝宇宙）だと見なすといいでしょう。一つのマーケットや銘柄で基本のポジション操作を覚えたら、それから離れてより広く、株価指数オプション、株式オプション、ボラティリティインデックス、通貨オプション、原油オプション、金オプション、債券オプションなど多くのオプションマーケットを対象にします。

ポーカーに例えると、ワンペア、ツーペア、スリーカード、ストレートフラッシュ、フルハウス、フォーカード、ロイヤルストレートフラッシュと全てを使いこなすことを同じです。これはオプションではデルタニュートラル・ガンマショート、ストラングルスワップ、リバーシ・ストラングルスワップ、バタフライの全てを使いこなすのと同じで、一つの軸を作るとそれを応用させてボードを広く使うのと同じイメージです。上述の数学の公式を3つ知っているとそれからいろいろ公式を導き出すのと同じです。

ここまで本当にオプションのゲームをマスターしたことになります。いまのところ、私は第三者にオプションを指導するにあたってマーケットや戦略ごとに説明していますが、これらは全て繋がっているとして最終的に統合していくつもりです。いまはそれに向けて段階的に説明しているのです。そこで初めに私が強調することは、記号と数字に強くなることです。それとイメージを働かせるのです。ポジション操作技術には「考える」ということが含まれています。ですが、この「考える」ということは意外に難しいようです。日本の学校教育では「勉強」といえば暗記することだと勘違いして育ってきているのか、自分の頭で「考える」というのが、大人になっても難しいようです。この壁を乗り越えることが第一のステップで、ここを乗り越えれば楽しさが待っています。

皆さんにはオプション塾がめざすオプション取引のイメージをもってほしいと思います。以下はオプション塾HPに掲げたものですが、既に読まれた方も改めて読んでいただきたいとおもいます。執拗だとおもわれるかもしれませんが、皆さんがオプションに本腰いれて取り組まれるなら従来の“相場”のイメージを皆さんの頭から消していただきたいのです。それが成功に向けてのステップ1になります。

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail: info@enjyuku.com

(1) 大震災の直後に日本の株式市場が急落し、一時米国市場も急落しボラティリティは大幅増加した。一時的に・・・そう、米国株式は今その一時的ショックが立ち直り盛り返し、オプションのボラティリティは低下した。S & P 500 オプション・ボラティリティインデックスは震災直後に 29 ポイント台まで増加したが昨夜現在 17 ポイント台まで減少した。S & P 5 0 0 オプションの ATM コールとプットのインプライドボラティリティの平均は昨夜現在 14% 台だった。米株式市場は堅調を保っている。さて、今後の展開に触れよう。私は相場観をもっていない。(漠然としたものは持っているが、それを基にポジショニングするわけではない。) ただ、ボラティリティを隠れたもう一つの相場というのが口癖の私はボラティリティに基づいて次の展開を想定 (相場予想とは違う) してアクションを取る。それは現況ではどうということか。ボラティリティが低水準になると株式市場が崩れ出す可能性、リスクを考慮しなければならないということだ。誤解してほしくないが、このような想定に賭けたポジションを取るわけでない。これを念頭に入れて身構えながらポジショニングしていく。これから先はポジション操作技術の問題になる。もう一つは、サイクルである。株式市場にサイクルにおいて注意しなければならない時期が近づいている。昨年は日本のゴールデンウィーク中に世界の株式市場が大幅に崩れボラティリティは大幅増加した。注意することに越したことがないし、そうなればオプションプレイヤーにはチャンス到来であろう。

(2) 私はオプションの著書をいろいろ世に出しているがその多くは初心者向けである。上級者を対象に著したものは『ウイニングエッジ』だがこれでさえ初心者でも読めるように配慮している。ここで述べることはさらに高度なことである。一般の方々にはギャンブルと誤解される恐れから遠慮していたのだが、最近はそのような遠慮なくオプションをポーカーやブラックジャックに例えてお話することにしている。そして、オプションを学ぶなら同時にポーカーかブラックジャックのいずれかのカードゲームを学ぶように勧めている。これらはギャンブルの世界のものだが、プロにとっては ” ギャンブル ” ではない。ギャンブルとは結果を偶然に委ねることだが、プロにとっては技術によるのだ。

ちょっと具合的な話をしよう。私はポジションをカードに見立てる。例えば、このようなポジションを持っているとしよう。May.US044C*(+1) / Jun.US044C*(-1)。私はチャートを見ない。全て記号と数字で判断する。これがオプションは相場ではなくカードゲーム

オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

に近いといった意味である。May.US044C*(+1) / Jun.US044C*(-1) は私の手持ちのポジションであるが、「May.US044C*(+1)」と「Jun.US044C*(-1)」の2枚のカードを持っているのと同じだ。それぞれのカードはオプションの内容を表している。例えば、May や Jun は限月、US0 は銘柄、44C は権利行使価格とオプション(コール)、そして、(-1) や(+1) はロング・ショート別と数量を表している。それぞれのカードには価値(=オプションプレミアム)があり、状況により変化する。このカードの組合せ(ハンド)が強いか弱いからは状況によって異なる。相手(=株価とボラティリティ)の動きによって自分のハンドの強弱が決まるということだ。実際のポーカーやブラックジャックと決定的に違うところはオプションではカードを手持ちの資金量が許す限り何枚でも引ける(=ポジションを取れる)ことだ。相手の動きによって自分のハンドが弱くなる。そのようなときはハンドを強化するためにカードの組合せを自在に変更することができるのである。実際のマーケットでは、相手の次の一手は読めないが、「今」の相手のハンドは見える。ポーカーやブラックジャックよりもオプションの方がずっと易しいはずだ。

日経 225 オプションにまつわる話(参考)

今もって日経 225 オプションに関する問い合わせや質問を受けます。以下を参考にしてください。

日本のマーケットでオプションといえば代表的なものは日経 225 オプションで、これは日経 225 という株価指数を原資産とするオプションである。日本の個人投資家にも人気があるオプションだ。

まず、日経 225 オプションを現在取引されている方は耳にされたくないような嫌な話から始めたい。大地震直後の日経 225 の急落によって大きな痛手を負った個人投資家は日経 225 オプションを取引して人に多いと耳にした。個人投資家は日経 225 のファーOTM(現在の日経 225 の水準から相当低い権利行使価格)のプットを売りたいがる傾向にある。しかも証券会社に預けた証拠金が許す限り大量に。日経 225 オプションは構造的にプットが万年割高なためそのようなプットは一見すごく魅力的に見えることがその背景にあり、ちょっと目ざとい投資家ならそれを売りたいがる気持ちは筆者にも理解できる。ただ、ひとたび原資産(日経 225)が急落するとそのようなプットのボラティリティは激しく増加し元々割高だったプットの価格はさらに割高になる。私はそのような減少を「歪みが歪みを増す」と表現している。

筆者自身はどうかというと、海外マーケットのオプション、特に、米国の株価指数オプ

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.

監修/エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482

<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

ションや株式オプションを主な取引対象にしているのに、日経 225 オプションを一切取引していない。日経 225 オプションを毛嫌いしているわけではないが、オプションプレーヤーとしての本能が私に日経 225 オプションを遠ざけているように感じている。日経 225 オプションは日々データを取っているが、実際にこのマーケットでポジションを取ってみようという気になれない。筆者が参加している海外のオプションマーケットと比べて感覚が合わないというかポジションニングのリズムが合わないのだ。このような表現をしても第三者には分かりにくいにちがいない。日経 225 オプションは構造的に異なる特性を持っているのだ。そして、それがリスク要因の一つになっていることは確かであろう。

日経 225 オプションで破綻した個人投資家は今回だけでなく過去にも多くいる。誤解してほしくないのだが、日経 225 オプションはやってはいけないと言っているのではない。ここで強調して伝えたいことは、日経 225 オプションは個人投資家が“ちょっとオプションをかじってみよう”と気軽に参加すべきマーケットではないということだ。世界には数多くのオプションマーケットがある。生活のかかったプロはテーブル(マーケット)を選ぶ。

オプション戦略の実例と解説：

以下に、多くの価格表を掲げた。皆さんはグラフ(チャート)にした方がスペースも節約でき、また、一目で簡単に分かると言われるにちがいない。理由があつて表を掲げた。皆さんにデジタルに慣れてほしいのだ。相場の世界ではチャートはつきものだが、オプション塾のオプション取引はそのような相場の世界ではないと理解して強気意識してほしい。数字を読み、数字で考え、数字で判断する力を養ってほしい。

株価データ

オプション塾は米国市場をメインにしている。とりわけ、米国株式オプションと ETF オプションはオプションの主たる対象である。データは以下から取ることができる。

<http://finance.yahoo.com/>

の GET QUOTES に株式銘柄ティッカーシンボルを入力し、左側の Historical Prices から過去の株価データを取得できる。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

The screenshot shows the Yahoo! Finance website interface. At the top, there's a navigation bar with 'HOME', 'INVESTING', 'NEWS', 'PERSONAL FINANCE', 'MY PORTFOLIOS', and 'EXCLUSIVES'. Below this is a 'MARKET SUMMARY' section with a line chart for the Dow Jones Industrial Average and a table of market indices. The 'TOP STORIES' section features a headline about Toyota resuming car production at half capacity. On the right, there are advertisements for CitiFX Pro and a video titled 'Who's Hiring in Volume?'. The browser's address bar shows 'http://finance.yahoo.com/' and the system tray at the bottom indicates the date and time as 'Fri, Apr 8, 2011, 5:43AM EDT'.

Index	Value	Change	% Change
Dow	12,409.49	-17.26	-0.14%
Nasdaq	2,796.14	0.00	0.00%
S&P 500	1,333.51	0.00	0.00%
10 Yr Bond(%)	0.33333%	0.0000	0.0000%
Oil	111.59	+1.29	+1.17%
Gold	1,471.00	+12.50	+0.86%

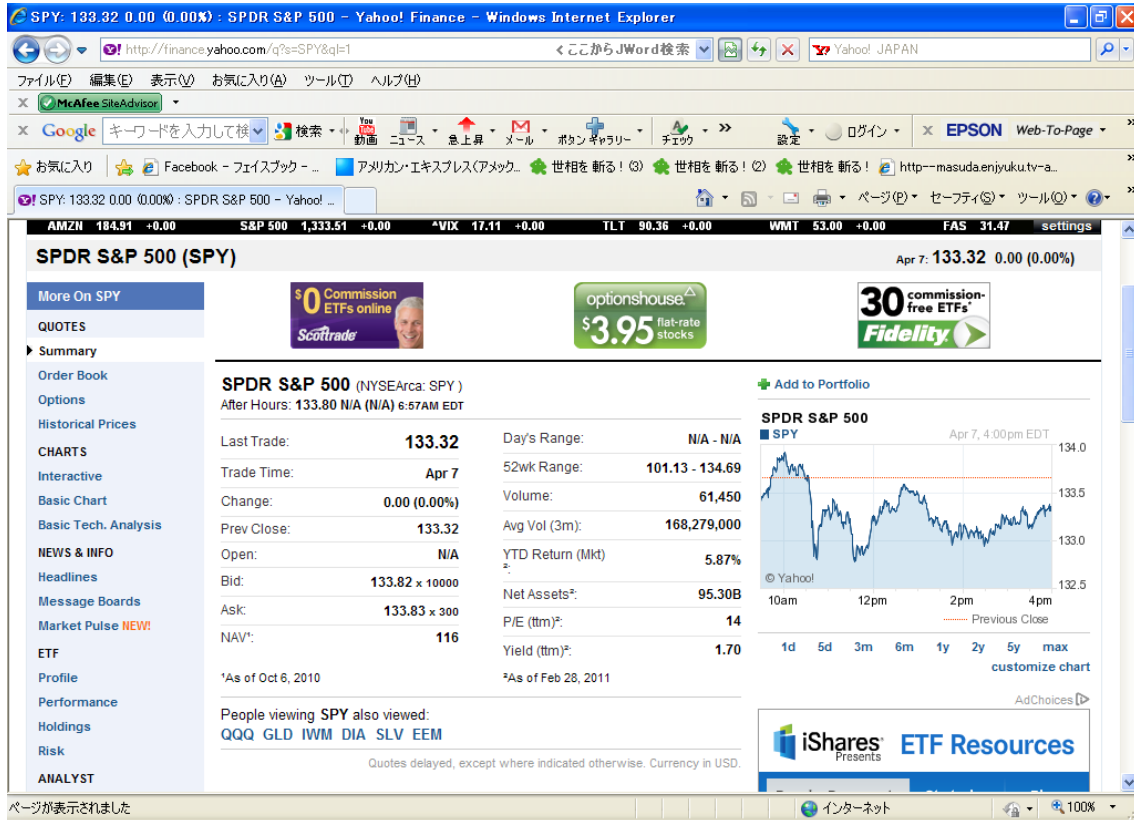
TOP STORIES
Toyota to resume Japan car output at half capacity - AP
Toyota Motor Corp. said Friday it will resume car production at all its plants in Japan at half capacity from April 18 to 27 after the March earthquake and tsunami forced it to halt manufacturing due to shortages of parts and power.

- World markets up despite aftershock hitting Japan - AP
- Oil above \$111 as attacks damage Libyan oil fields - AP
- Australia rejects Singapore's stock exchange bid - AP
- H&R Block sees 4Q charge; March filing growth ebbs - AP
- Stocks dip after another earthquake hits Japan - AP
- Consumers borrow more for student loans, new cars - AP
- AP source: Google, govt near deal on travel buy - AP
- Rate on 30-year fixed mortgage rises to 4.87 pct. - AP
- Where investors should put their money now - CNBC

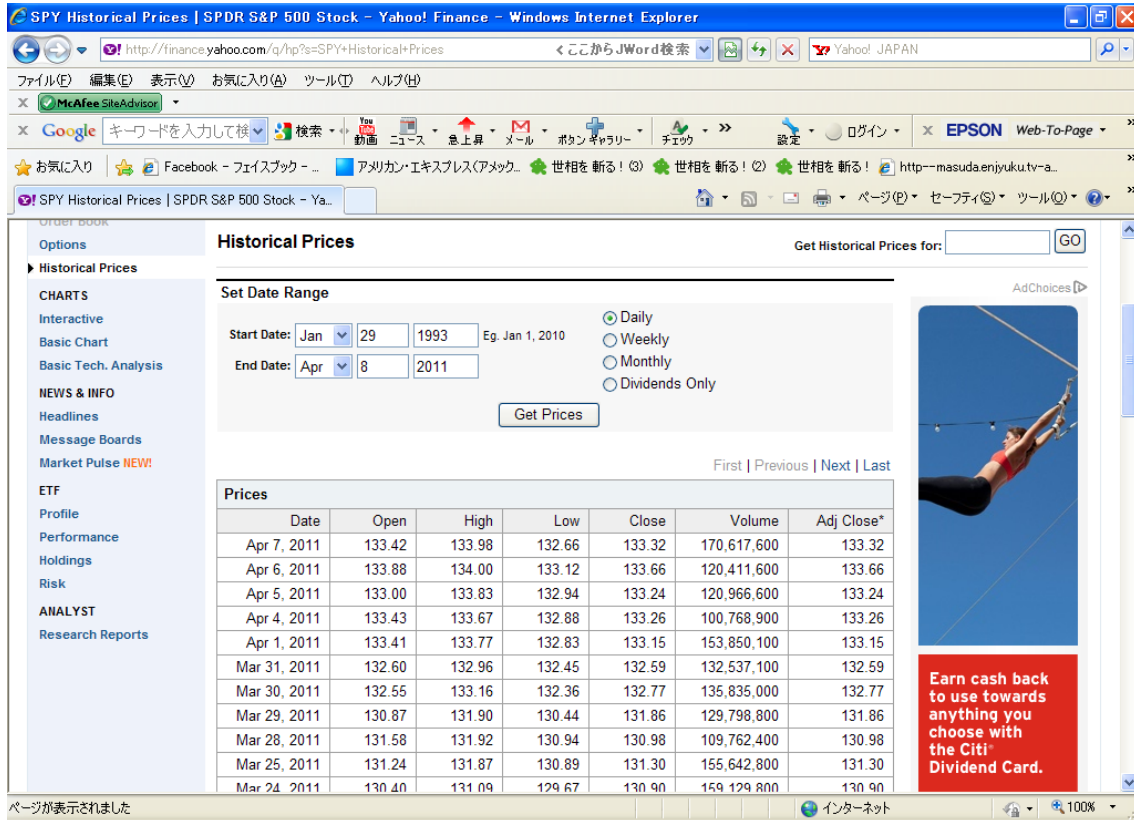
Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
http://www.enjyuku.com E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

SPY の日々のデータ (例)



SPYのHistorical Prices



The screenshot shows the Yahoo! Finance website interface for SPY Historical Prices. The browser window title is "SPY Historical Prices | SPDR S&P 500 Stock - Yahoo! Finance - Windows Internet Explorer". The address bar shows the URL "http://finance.yahoo.com/q/hp?s=SPY+Historical+Prices". The page content includes a "Set Date Range" section with "Start Date" set to Jan 29, 1993 and "End Date" set to Apr 8, 2011. The "Prices" table is displayed with columns for Date, Open, High, Low, Close, Volume, and Adj Close*.

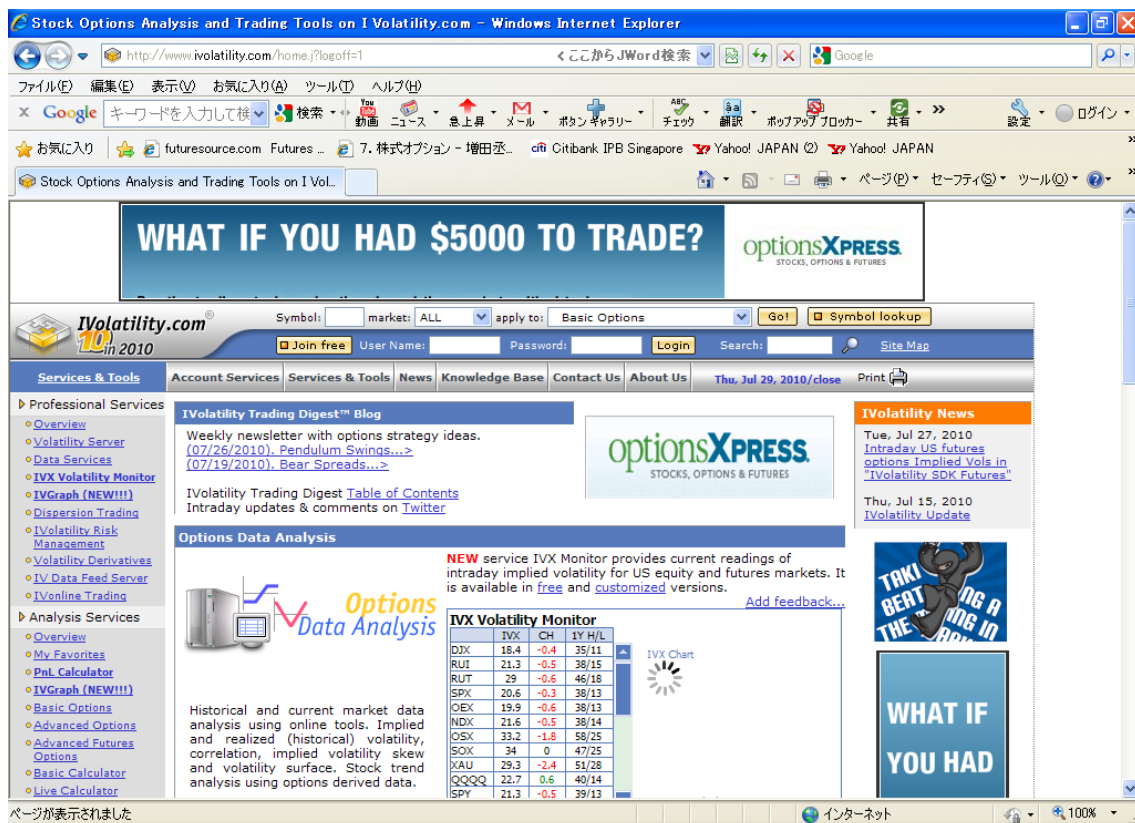
Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Apr 7, 2011	133.42	133.98	132.66	133.32	170,617,600	133.32
Apr 6, 2011	133.88	134.00	133.12	133.66	120,411,600	133.66
Apr 5, 2011	133.00	133.83	132.94	133.24	120,966,600	133.24
Apr 4, 2011	133.43	133.67	132.88	133.26	100,768,900	133.26
Apr 1, 2011	133.41	133.77	132.83	133.15	153,850,100	133.15
Mar 31, 2011	132.60	132.96	132.45	132.59	132,537,100	132.59
Mar 30, 2011	132.55	133.16	132.36	132.77	135,835,000	132.77
Mar 29, 2011	130.87	131.90	130.44	131.86	129,798,800	131.86
Mar 28, 2011	131.58	131.92	130.94	130.98	109,762,400	130.98
Mar 25, 2011	131.24	131.87	130.89	131.30	155,642,800	131.30
Mar 24, 2011	130.40	131.09	129.67	130.90	159,129,800	130.90

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
http://www.enjyuku.com E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

次に、www.ivolatility.com からボラティリティデータを取得できる。
また、ボラティリティ以外にギリシャ文字（デルタやガンマなど）のオプションに関係する細かい日々のデータを取るのに便利である。



The screenshot shows the IVolatility.com website interface. At the top, there's a banner for 'optionsXPRESS' with the text 'WHAT IF YOU HAD \$5000 TO TRADE?'. Below this is a navigation bar with 'Services & Tools', 'Account Services', 'Services & Tools', 'News', 'Knowledge Base', 'Contact Us', and 'About Us'. The main content area is divided into several sections:

- Professional Services:** Includes links for Overview, Volatility Server, Data Services, IVX Volatility Monitor, IVGraph (NEW!!!!), Dispersion Trading, IVolatility Risk Management, Volatility Derivatives, IV Data Feed Server, and IVonline Trading.
- IVolatility Trading Digest™ Blog:** Weekly newsletter with options strategy ideas. Links to articles from 07/26/2010 and 07/19/2010.
- Options Data Analysis:** A section with a sub-header 'Options Data Analysis' and a description: 'Historical and current market data analysis using online tools. Implied and realized (historical) volatility, correlation, implied volatility skew and volatility surface. Stock trend analysis using options derived data.'
- IVX Volatility Monitor:** A table showing current readings of intraday implied volatility for US equity and futures markets. It includes a 'NEW service IVX Monitor' announcement and a 'Add feedback...' link.
- IVolatility News:** A sidebar with news updates, including 'Tue, Jul 27, 2010 Intraday US Futures options Implied Vols in "IVolatility SDK Futures"' and 'Thu, Jul 15, 2010 IVolatility Update'.

The 'IVX Volatility Monitor' table contains the following data:

	IVX	CH	1Y H/L
DJX	18.4	-0.4	35/11
RUI	21.3	-0.5	38/15
RUT	29	-0.6	46/18
SPX	20.6	-0.3	38/13
OEX	19.9	-0.6	38/13
NDX	21.6	-0.5	38/14
OSX	33.2	-1.8	58/25
SOX	34	0	47/25
XAU	29.3	-2.4	51/28
QQQQ	22.7	0.6	40/14
SPY	21.3	-0.5	39/13



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

オプションデータ

Strike	Option Symbol	Bid/Ask Mean	Bid	Ask	Change (%)	Volume	Open Interest	Option Value	Implied Vola%	Delta	Gamma	Theta	Alpha	Vega	Rho
70.0	C SPY	63.285	63.16	63.41	-0.02 (-0.03)	20	11	63.2850	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0000	0.0000	0.0824
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	18	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.0000	0.0000	0.0000
71.0	C SPY	62.270	62.14	62.40	-0.07 (-0.11)	0	0	62.2700	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0000	0.0000	0.0836
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	217	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.0000	0.0000	0.0000
72.0	C SPY	61.270	61.14	61.40	-0.07 (-0.11)	0	0	61.2700	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0020	0.0000	0.0848
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	30	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.5000	0.0000	0.0000
73.0	C SPY	60.270	60.14	60.40	-0.07 (-0.12)	0	0	60.2700	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0020	0.0000	0.0860
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	210	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.3333	0.0000	-0.0000
74.0	C SPY	59.275	59.14	59.41	-0.06 (-0.11)	0	0	59.2750	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0020	0.0000	0.0871
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	60	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.2000	0.0000	-0.0000
75.0	C SPY	58.275	58.14	58.41	-0.06 (-0.11)	0	0	58.2750	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0039	0.0000	0.0883
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	1,026	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.2500	0.0000	-0.0000
76.0	C SPY	57.275	57.14	57.41	-0.06 (-0.11)	0	0	57.2750	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0057	0.0000	0.0895
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	0	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.2500	0.0000	-0.0000
77.0	C SPY	56.275	56.14	56.41	-0.07 (-0.12)	0	0	56.2750	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0005	-0.0092	0.0000	0.0907
	P SPY	0.015	0.00	0.03	0.01 (0.00)	0	0	0.0150	39.67%	-0.0000	0.0000	-0.0000	-0.2632	0.0000	-0.0000
78.0	C SPY	55.280	55.15	55.41	-0.07 (-0.12)	0	0	55.2800	39.67%	1.0000	0.0000	-0.0006	-0.0125	0.0001	0.0918

ポジション操作

オプションに本腰を入れて取り組みモノにされたいなら、少なくともイメージを掴んでおいてほしい。

ブログから一部を抜粋し、掲げる。

私はポジションをカードに見立てる。例えば、このようなポジションを持っているとしよう。May.US044C*(+1) / Jun.US044C*(- 1)。私はチャートを見ない。全て記号と数字で判断する。これがオプションは相場ではなくカードゲームに近いといった意味である。May.US044C*(+1) / Jun.US044C*(- 1)は私の手持ちのポジションであるが、「May.US044C*(+1)」

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
http://www.enjyuku.com E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者： 増田丞美

と「Jun.US044C*(-1)」の2枚のカードを持っているのと同じだ。それぞれのカードはオプションの内容を表している。例えば、MayやJunは限月、US0は銘柄、44Cは権利行使価格とオプション(コール)、そして、(-1)や(+1)はロング・ショート別と数量を表している。それぞれのカードには価値(=オプションプレミアム)があり、状況により変化する。このカードの組合せ(ハンド)が強いかわるいは状況によって異なる。相手(=株価とボラティリティ)の動きによって自分のハンドの強弱が決まるということだ。実際のポーカーやブラックジャックと決定的に違うところはオプションではカードを手持ちの資金量が許す限り何枚でも引ける(=ポジションを取れる)ことだ。相手の動きによって自分のハンドが弱くなる。そのようなときはハンドを強化するためにカードの組合せを自在に変更することができるのである。実際のマーケットでは、相手の次の一手は読めないが、「今」の相手のハンドは見える。ポーカーやブラックジャックよりもオプションの方がずっと易しいはずだ。

本気でオプションをモノにされたいと希望する会員の皆さんに修得してほしいのはオプションのポジション操作の技術である。オプションの基本的なしくみを理解した後はポジション操作の技術を修得してほしい。

日々のデータの取り方と記録、そして、基本戦略を覚えた後に来るのはポジションニング(ポジション操作)の技術である。オプション塾の基本戦略及び手法はどれもポジション操作技術を必要とする。そして、これなしで成功することはできない。

1) 米株価指数オプション

SPY(S&P500)オプション

3/31 期日のポジションが成功した後、先週はボラティリティが低水準なので様子を見ていた。この戦略はボラティリティを基にポジションを取るわけではないがボラティリティとS&P500の動きには関係があるのでそれを頭の片隅に入れておくといいだろう。ボラティリティが低いとS&P500が急落してボラティリティが増加に転じることがある。もっとも、ボラティリティが低水準のときにポジションをとってもその後の操作によって対応は可能だ。

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

筆者は一呼吸置き、金曜日（4/8）にポジションを取り始めた。

5 月限を対象にした。

ATM 近辺の 133C と 133P をいつものようにショートした。

* ポジション表記を変更したので注意していただきたい。QTY の「 - 」はショートを意味する。ロングは「 + 」であるが、「 + 」は通常省略する。

	QTY		
133C	-1	0.50	-0.50
133P	-1	-0.49	0.49
			-0.01

SPY	133C(2.75*1)	133P(2.85*1)	P/L
127	2.75	-3.15	-0.40
128	2.75	-2.15	0.60
129	2.75	-1.15	1.60
130	2.75	-0.15	2.60
131	2.75	0.85	3.60
132	2.75	1.85	4.60
133	2.75	2.85	5.60
134	2.75	3.85	6.60
135	2.75	2.85	5.60
136	-0.25	2.85	2.60
137	-1.25	2.85	1.60
138	-2.25	2.85	0.60
139	-3.25	2.85	-0.40

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

その後、株価が下落したのでそれに応じてコール・ショートを増し玉した。

	QTY		
133C	-1	0.41	-0.41
132C	-2	0.48	-0.96
131C	-1	0.54	-0.54
133P	-1	-0.58	0.58
			-1.33

SPY	133C(2.75*1)	132C(2.385*2)	131C(2.99*1)	133P(2.85*1)	P/L
119	2.75	4.77	2.99	-11.15	-0.64
120	2.75	4.77	2.99	-10.15	0.36
121	2.75	4.77	2.99	-9.15	1.36
122	2.75	4.77	2.99	-8.15	2.36
123	2.75	4.77	2.99	-7.15	3.36
124	2.75	4.77	2.99	-6.15	4.36
125	2.75	4.77	2.99	-5.15	5.36
126	2.75	4.77	2.99	-4.15	6.36
127	2.75	4.77	2.99	-3.15	7.36
128	2.75	4.77	2.99	-2.15	8.36
129	2.75	4.77	2.99	-1.15	9.36
130	2.75	4.77	2.99	-0.15	10.36
131	2.75	4.77	2.99	0.85	11.36
132	2.75	4.77	1.99	1.85	11.36
133	2.75	2.77	0.99	2.85	9.36
134	2.75	0.77	-0.01	3.85	7.36
135	2.75	-1.23	-1.01	2.85	3.36
136	-0.25	-3.23	-2.01	2.85	-2.64

デルタポジションはショートに傾いているので状況を見ながら調整する。

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

	SPY	VIX
3/9/11	132.00	20.22
3/10/11	130.01	21.88
3/11/11	131.00	20.08
3/14/11	129.80	21.13
3/15/11	128.48	24.32
3/16/11	126.04	29.40
3/17/11	127.85	26.54
3/18/11	127.63	24.44
3/21/11	129.71	20.61
3/22/11	129.17	20.21
3/23/11	129.57	19.17
3/24/11	131.22	18.00
3/25/11	131.30	17.91
3/28/11	130.72	19.44
3/29/11	131.96	18.16
3/30/11	132.73	17.71
3/31/11	132.62	17.74
4/1/11	133.26	17.40
4/4/11	133.37	17.50
4/5/11	133.19	17.25
4/6/11	133.36	16.90
4/7/11	133.30	17.11
4/8/11	132.70	17.87
4/11/11	132.11	16.59
4/12/11	131.37	17.09

以下の「参考」をご覧ください。これは筆者が「ファンド」で実行しているデルタニュートラル戦略の玉帖の一部である。第三者にディスクローズすることは許されないので詳細を示すことはできない。非常に流動性の豊富な（=1回で1000枚以上のオーダーが捌けるほどの流動性がある）マーケットを対象にしている。皆さんに参考にしてほしいのは、期日までポジションを保有する必要はないという点である。以下の表では、3/10~3/14に仕掛けた（ENTRYした）ポジションは3/16に解消した（EXITした）。その後、同日3/16~

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.

監修/エンジユク株式会社 Tel: 03-6638-8482

<http://www.enjyuku.com> E-mail: info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

3/21 に仕掛け直し調整したポジションは 3/23 に解消した。さらに、3/24～3/29 に仕掛けて調整したポジションは 3/30 に解消した。いずれも利益を確保し成功している。

参考までに付け加えると、筆者がポジションを早めに解消するのは以下のときである。この例では結果として利益確保（以下の表では売買手数料は別途計算しているため差引いていない）になったが実現損の確定で終わることもある。

- 1) ポジション調整を継続的に行なっている途中でポジションが複雑になりすぎたとき
- 2) ボラティリティ減少などの要因で早めに十分な利益が出たとき
- 3) マーケット変動が大きく、かつボラティリティが急激に増加したために仕切り直したほうが良いと判断したとき

参考 1)

ENTRY				QTY	Premium	EXIT	Premium	P/L
3/10/11	APR	C	S	1000	2.65	3/16/11	1.32	133,000.00
3/10/11	APR	P	S	1000	2.41	3/16/11	3.75	-134,000.00
3/10/11	APR	C	S	1000	2.20	3/16/11	1.01	119,000.00
3/10/11	APR	P	S	1000	2.28	3/16/11	3.75	-147,000.00
3/11/11	APR	C	S	1000	2.46	3/16/11	1.32	114,000.00
3/11/11	APR	P	S	1000	2.65	3/16/11	3.75	-110,000.00
3/11/11	APR	C	S	1000	2.28	3/16/11	1.32	96,000.00
3/14/11	APR	C	S	1000	2.13	3/16/11	1.32	81,000.00
3/14/11	APR	C	S	1000	2.10	3/16/11	1.32	78,000.00
3/14/11	APR	C	S	1000	2.45	3/16/11	1.70	75,000.00
3/16/11	APR	C	S	1000	1.93	3/23/11	1.33	60,000.00
3/16/11	APR	C	S	1000	1.96	3/23/11	1.33	63,000.00
3/16/11	APR	P	S	1000	2.41	3/23/11	1.98	43,000.00
3/16/11	APR	P	S	1000	2.65	3/23/11	1.98	67,000.00
3/16/11	APR	C	S	1000	2.37	3/23/11	1.92	45,000.00
3/16/11	APR	C	S	1000	2.10	3/23/11	1.92	18,000.00
3/16/11	APR	C	S	1000	2.10	3/23/11	1.92	18,000.00

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

3/16/11	APR	C	S	1000	2.10	3/23/11	1.92	18,000.00
3/16/11	APR	P	S	2000	2.16	3/23/11	1.08	216,000.00
3/16/11	APR	C	S	1000	2.10	3/23/11	1.92	18,000.00
3/17/11	APR	P	S	2000	2.25	3/23/11	1.48	154,000.00
3/18/11	APR	P	S	2000	2.11	3/23/11	1.98	26,000.00
3/18/11	APR	C	S	1000	2.12	3/23/11	1.33	79,000.00
3/18/11	APR	P	S	1000	2.08	3/23/11	1.98	10,000.00
3/18/11	APR	P	S	2000	1.90	3/23/11	1.98	-16,000.00
3/21/11	APR	P	S	2000	1.95	3/23/11	2.56	-122,000.00
3/24/11	APR	C	S	1000	1.46	3/30/11	1.95	-49,000.00
3/24/11	APR	C	S	1000	1.68	3/30/11	0.88	80,000.00
3/25/11	APR	P	S	2000	1.27	3/30/11	0.88	78,000.00
3/25/11	APR	P	S	1000	1.54	3/30/11	1.25	29,000.00
3/29/11	APR	C	S	1000	1.52	3/30/11	1.95	-43,000.00

なお、この戦略に適した銘柄は第一に流動性である。ポジション調整を頻繁に行なうので流動性が乏しいマーケットや銘柄ではコストが高くなる。株式オプションでも流動性が十分になる銘柄なら可能であるが、経験が十分でない段階ではボラティリティの高い株式オプションよりも SPY や Q ' s などの株価指数連動型 ETF オプションや金連動型 ETF (GLD) オプションがいいだろう。通貨オプションでは最も流動性がある FXE オプションがお勧めである。

あるプロのポーカープレイヤーがポーカーゲームのやり方を指導しているが、その指導法は、徹底的に自分のやり方を示して解説するというやり方であった。そして、指導を受けている者に真似をさせるのではなく、自分ならどうするか考えさせそして実行させる。筆者も同じ方法をとっている。皆さんにとって大事なことは「自分ならどうするか？」と常に考えることだ。そして、更に重要なことは実行力をつけることである。

参考 2)

AAPL はいわゆる値がさ株（株価が高位の銘柄）であるが、オプションの流動性が豊富でデルタ・ニュートラル・ガンマショート戦略に適しているように思われる。筆者はストラングルスワップの対象としてポジションをとっているが、デルタニュートラル・ガンマショート戦略を試した。このような値がさ株はオプションのショートに課せられる証拠金が高いので一般にはストラングルスワップの方がよいだろうがこれを紹介するには理由がある。

同戦略を取るにあたって筆者に与えられた相手（マーケット）の情報は以下の通りだった。（4/8 の株価及び IV は同日の終値ベースのもので、ポジションを取った時点では 4/7 の上昇とポジションを取ったときの 4/8 のザラ場の情報だけだった。）

	AAPL	IV
4/7/11	338.08	31.42
(4/8/11	335.07	29.44)

4/8 のポジションニングは以下の通り：

ENTRY			B/S	QTY	Premium	EXIT	Premium	P/L
4/8/11	MAY	340C	S	100	13.85	4/8/11	12.80	10,500.00
4/8/11	MAY	340P	S	100	14.50	4/8/11	15.25	-7,500.00
4/8/11	MAY	340C	S	100	12.82	4/8/11	12.80	200.00

4/8 のマーケットオープニング後に AAPL340C と AAPL340P をショートしつつもの手順でポジションを取った。その後、マーケットが下落したのでデルタポジション（トータルデルタ）のバランスがやや+に傾いたので 340C を増し玉した。さらに、ポジションを膨らませようと考えたが、一たんポジションを解消した。さらに、マーケットが下落して株価が 330 ドルを切ればコールの増し玉で忙しくなると思い、建て直すことにした。

以上は、結果的に 1 日だけ（数時間）だけのポジションとなった。皆さんに参考にしてほしいのは、このデルタニュートラル戦略は柔軟に対応してよいということだ。「～しなければならない」という厳格なルールがあるわけではない。

2) S&P500 オプションボラティリティ “プレイ”

先週 VIX は 16 ポイント台まで減少したので、VIX 先物及び VXX のショートポジションはそれぞれ解消して利益を確保した。

先週号ニュースレターで「VIX が 20 ポイントを切ればそれは高い水準ではない。筆者のボラティリティショートポジションは現況ではそれほど積極的ではない」と述べた。VIX はなお 20 ポイントなので積極的ではない。現況では SPY ショートポジションを持つことなしに VIX はショートしたくない。

何度も繰り返し述べていることだが、100 回同じことを聞くより自分の体で覚えたほうがよい。しかし、それでも述べておきたい。このボラティリティ “プレイ” はショートのポジションニングを上手く操作することで利益を上げる戦略である。先物価格や株価の上げ下げの変動を取る “トレード” ではない。増加したボラティリティは減少するという必然性を利用したものだ。難しいのは限られた資金量という条件の下にどのようにポジションニングを行なうかである。ここに技術的な要素が加わる。

また、大切なこととはボラティリティが低水準のときに無理にポジションを取る必要はないということを知っておくといいたいだろう。この戦略を実行している方は既に十分な利益を手にしたと思う。休みを覚えることが大事である。

*VXX のショートができない場合は、VXX コールショート + プットロングのシンセティックポジションを代替として活用してほしい。また、ヘッジで SPY を用いるときは、SPY コールショートまたは、SPY コールショート + プットロングでもよい。筆者自身もそれらの組合せを利用している。

	S&P500	VIX	VIX 先物(当限)	SPY	VXX
3/9/11	1318.61	20.22	21.05	132.00	32.50
3/10/11	1294.72	21.88	22.20	130.01	33.92
3/11/11	1304.50	20.08	21.25	131.00	32.95
3/14/11	1295.63	21.13	21.70	129.80	33.56
3/15/11	1276.42	24.32	24.60	128.48	35.13
3/16/11	1256.88	29.40	24.90	126.04	37.70
3/17/11	1273.72	26.54	24.15	127.85	36.48



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者： 増田丞美

3/18/11	1278.48	24.44	23.35	127.63	35.36
3/21/11	1297.91	20.61	21.60	129.71	32.60
3/22/11	1294.32	20.21	21.50	129.17	32.59
3/23/11	1297.57	19.17	20.50	129.57	31.27
3/24/11	1311.50	18.00	19.90	131.22	30.11
3/25/11	1313.80	17.91	19.75	131.30	30.37
3/28/11	1309.42	19.44	20.30	130.72	30.81
3/29/11	1320.06	18.16	19.55	131.96	29.90
3/30/11	1328.10	17.71	19.25	132.73	29.37
3/31/11	1326.25	17.74	19.30	132.62	29.51
4/1/11	1332.41	17.40	19.00	133.26	29.08
4/4/11	1334.21	17.50	18.70	133.37	28.51
4/5/11	1332.68	17.25	18.50	133.19	28.36
4/6/11	1334.92	16.90	18.30	133.36	28.30
4/7/11	1333.32	17.11	18.35	133.30	28.48
4/8/11	1326.50	17.87	18.65	132.70	28.88
4/11/11	1322.44	16.59	18.30	132.11	28.86
4/12/11	1314.12	17.09	18.70	131.37	28.90

参考：シンセティックポジション

SPY と VXX のシンセティックを用いて次のようなポジションを取ることができる。

次回、これについてフォローアップする。

V X X	QTY			
29C	-1	0.53		-0.53
29P	1	-0.46		-0.46
				-0.99

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

VXX	29C(2.41*-1)	29P(2.55*1)	P/L
20	2.41	6.45	8.86
21	2.41	5.45	7.86
22	2.41	4.45	6.86
23	2.41	3.45	5.86
24	2.41	2.45	4.86
25	2.41	1.45	3.86
26	2.41	0.45	2.86
27	2.41	-0.55	1.86
28	2.41	-1.55	0.86
29	2.41	-2.55	-0.14
30	1.41	-2.55	-1.14
31	0.41	-2.55	-2.14
32	-0.59	-2.55	-3.14
33	-1.59	-2.55	-4.14
34	-2.59	-2.55	-5.14
35	-3.59	-2.55	-6.14
36	-4.59	-2.55	-7.14

SPY	QTY			
133C	-1	0.5		-0.5
133P	1	-0.49		-0.49
				-0.99

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

SPY	133C(2.70*-1)	29P(2.85*1)	P/L
125	2.70	5.15	7.85
126	2.70	4.15	6.85
127	2.70	3.15	5.85
128	2.70	2.15	4.85
129	2.70	1.15	3.85
130	2.70	0.15	2.85
131	2.70	-0.85	1.85
132	2.70	-1.85	0.85
133	2.70	-2.85	-0.15
134	1.70	-2.85	-1.15
135	0.70	-2.85	-2.15
136	-0.30	-2.85	-3.15
137	-1.30	-2.85	-4.15
138	-2.30	-2.85	-5.15
139	-3.30	-2.85	-6.15
140	-4.30	-2.85	-7.15
141	-5.30	-2.85	-8.15

II)米株式オプション

ストラングルスワップ/リバーズ・ストラングルスワップ

会員の方々からしばしば「ストラングルスワップ」についての質問を受ける。「ストラングルスワップ」について興味を持っている方は筆者が当初想像していたよりずっと多いように思われる。そこで、今回から「ストラングルスワップ」や「リバーズ・ストラングルスワップ」と呼ばれるオプションの спреッド を取り上げ解説したい。

ストラングルスワップは、コールとプットによるリバーズ・カレンダー・spreッドの組合せである。また、リバーズ・カレンダー・spreッドは<期近限月ロング/期先限月ショート>のポジションである。

拙著『ウイニングエッジ』にはボラティリティの説明とともにリバーズ・カレンダー・spreッドについて詳細に解説されているが、実は、これはほんの一部に過ぎない。ここで皆

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

さんに紹介したいストラグルスワップはもっと自由な“プレイ”のやり方である。つまり、株価変動に合わせてポジションを調整する。このやり方は IV と HV の格差を利用したものではない。オプション構造を利用したストラテジーである。ただし、オプション操作の技術を必要とする。操作術については、上述の「デルタニュートラル・ガンマショート戦略」に通じるものがあるのでそれから基本を習ってほしい。

リバース・カレンダーズプレッドは株価が上下いずれかに大きく変動すれば利益を生むが変動が小さければロングポジションのタイムディケイが不利になる。一方、ボラティリティの減少が有利に働く。

また、この戦略に株式オプションを用いるがポジション調整をより頻繁に行なうため流動性が十分にある銘柄を選択すべきである。

同戦略において筆者が好む銘柄は、AMZN や AAPL の株式オプションである。

以下の表は AMZN の株価変動の推移を示したものである。

	AMZN
3/1/11	169.44
3/2/11	172.02
3/3/11	172.79
3/4/11	171.67
3/7/11	169.08
3/8/11	166.89
3/9/11	169.05
3/10/11	166.14
3/11/11	168.07
3/14/11	166.73
3/15/11	165.08
3/16/11	164.70
3/17/11	160.97
3/18/11	161.82
3/21/11	164.52

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

3/22/11	162.60
3/23/11	165.32
3/24/11	171.10
3/25/11	170.98
3/28/11	169.35
3/29/11	174.62
3/30/11	179.42
3/31/11	180.13
4/1/11	180.13

4/1 に当初ポジションを以下のように取った。
4/16 期日のポジション()と 5/21 の期日のポジション()である。

180C(ロング)*1@4.00
180C(ショート)*1@9.25
180P(ロング)*1@3.90
180P(ショート)*1@9.15

スプレッドの合計= $(9.25 - 4.00) + (9.15 - 3.90) = 10.50$

スプレッドは縮小すれば利益になる。

問題はこれをどう管理するかである。ひとつの目安はデルタである。デルタを基本的にニュートラルに保つ。

	QTY		
180 C	1	0.51	0.51
180 P	1	-0.48	-0.48
180 C	-1	0.53	-0.53
180 P	-1	-0.47	0.47
		TOTAL	-0.03

基本的にポジション調整はタイムディケイが有利に働くショートポジションで行なう。

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者： 増田丞美

以下の管理表を見る場合には注意しなければならない。ロングポジションの期日は 4/16 であり、ショートポジションの期日は 5/21 であり、期日にずれがあることだ。だから、別々に管理する。

例えば、4/16 時点で株価が 180 ドルであるとしよう。その場合、ロングポジションでは 7.90 ドル損をする。この損失分をショートポジションのタイムディケイで補うが全てをカバーできるかどうかわからない。この時点でショートポジションを当初より多くもっていればロングポジションの損失を完全にカバーし、利益を得ることは可能である。要するに、成否はポジション調整による。

	LONG			SHORT		
AMZN	180C(4.00*1)	180P(3.90*1)	P/L	180C (9.25*1)	180P(9.15*1)	P/L
160	-4.00	16.10	12.10	9.25	-10.85	-1.60
161	-4.00	15.10	11.10	9.25	-9.85	-0.60
162	-4.00	14.10	10.10	9.25	-8.85	0.40
163	-4.00	13.10	9.10	9.25	-7.85	1.40
164	-4.00	12.10	8.10	9.25	-6.85	2.40
165	-4.00	11.10	7.10	9.25	-5.85	3.40
166	-4.00	10.10	6.10	9.25	-4.85	4.40
167	-4.00	9.10	5.10	9.25	-3.85	5.40
168	-4.00	8.10	4.10	9.25	-2.85	6.40
169	-4.00	7.10	3.10	9.25	-1.85	7.40
170	-4.00	6.10	2.10	9.25	-0.85	8.40
171	-4.00	5.10	1.10	9.25	0.15	9.40
172	-4.00	4.10	0.10	9.25	1.15	10.40
173	-4.00	3.10	-0.90	9.25	2.15	11.40
174	-4.00	2.10	-1.90	9.25	3.15	12.40
175	-4.00	1.10	-2.90	9.25	4.15	13.40
176	-4.00	0.10	-3.90	9.25	5.15	14.40
177	-4.00	-0.90	-4.90	9.25	6.15	15.40
178	-4.00	-1.90	-5.90	9.25	7.15	16.40
179	-4.00	-2.90	-6.90	9.25	8.15	17.40

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.

監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482

<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

180	-4.00	-3.90	-7.90	9.25	9.15	18.40
181	-3.00	-3.90	-6.90	8.25	9.15	17.40
182	-2.00	-3.90	-5.90	7.25	9.15	16.40
183	-1.00	-3.90	-4.90	6.25	9.15	15.40
184	0.00	-3.90	-3.90	5.25	9.15	14.40
185	1.00	-3.90	-2.90	4.25	9.15	13.40
186	2.00	-3.90	-1.90	3.25	9.15	12.40
187	3.00	-3.90	-0.90	2.25	9.15	11.40
188	4.00	-3.90	0.10	1.25	9.15	10.40
189	5.00	-3.90	1.10	0.25	9.15	9.40
190	6.00	-3.90	2.10	-0.75	9.15	8.40
191	7.00	-3.90	3.10	-1.75	9.15	7.40
192	8.00	-3.90	4.10	-2.75	9.15	6.40
193	9.00	-3.90	5.10	-3.75	9.15	5.40
194	10.00	-3.90	6.10	-4.75	9.15	4.40
195	11.00	-3.90	7.10	-5.75	9.15	3.40
196	12.00	-3.90	8.10	-6.75	9.15	2.40
197	13.00	-3.90	9.10	-7.75	9.15	1.40
198	14.00	-3.90	10.10	-8.75	9.15	0.40
199	15.00	-3.90	11.10	-9.75	9.15	-0.60
200	16.00	-3.90	12.10	-10.75	9.15	-1.60

その後株価は以下のように変動した。

2011/4/4	182.94
2011/4/5	185.29
2011/4/6	182.76
2011/4/7	184.91
2011/4/8	184.71

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

そこでポジションを以下のようにとった。

上記ポジションを仕掛けたときの AMZN の株価は 180 ドル近辺だった。株価が 185 ドルの方向に変動すると 180C 及び 180C のプレミアムが大きくなり 180P 及び 180P のプレミアムは小さくなる。180P は残存期間が少ないので株価が上昇しプットが OTM になると 180P 以上にプレミアムが小さくなる。この分は 180C のコール・ロングによって補うが、さらに、5 月限のプット・ショートを増し玉で補う。

	QTY			
180C	1	0.75		0.75
180P	1	-0.24		-0.24
180C	-1	0.61		-0.61
180P	-1	-0.39		0.39
185P	-1	-0.48		0.48
		TOTAL		0.77

	LONG				SHORT		
AMZN	180C(4.00*1)	180P(3.90*1)	P/L	180C (9.25*1)	180P(9.15*1)	185P (8.50*1)	P/L
160	-4.00	16.10	12.10	9.25	-10.85	-16.50	-18.10
161	-4.00	15.10	11.10	9.25	-9.85	-15.50	-16.10
162	-4.00	14.10	10.10	9.25	-8.85	-14.50	-14.10
163	-4.00	13.10	9.10	9.25	-7.85	-13.50	-12.10
164	-4.00	12.10	8.10	9.25	-6.85	-12.50	-10.10
165	-4.00	11.10	7.10	9.25	-5.85	-11.50	-8.10
166	-4.00	10.10	6.10	9.25	-4.85	-10.50	-6.10
167	-4.00	9.10	5.10	9.25	-3.85	-9.50	-4.10
168	-4.00	8.10	4.10	9.25	-2.85	-8.50	-2.10
169	-4.00	7.10	3.10	9.25	-1.85	-7.50	-0.10
170	-4.00	6.10	2.10	9.25	-0.85	-6.50	1.90
171	-4.00	5.10	1.10	9.25	0.15	-5.50	3.90
172	-4.00	4.10	0.10	9.25	1.15	-4.50	5.90
173	-4.00	3.10	-0.90	9.25	2.15	-3.50	7.90

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail: info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者： 増田丞美

174	-4.00	2.10	-1.90	9.25	3.15	-2.50	9.90
175	-4.00	1.10	-2.90	9.25	4.15	-1.50	11.90
176	-4.00	0.10	-3.90	9.25	5.15	-0.50	13.90
177	-4.00	-0.90	-4.90	9.25	6.15	0.50	15.90
178	-4.00	-1.90	-5.90	9.25	7.15	1.50	17.90
179	-4.00	-2.90	-6.90	9.25	8.15	2.50	19.90
180	-4.00	-3.90	-7.90	9.25	9.15	3.50	21.90
181	-3.00	-3.90	-6.90	8.25	9.15	4.50	21.90
182	-2.00	-3.90	-5.90	7.25	9.15	5.50	21.90
183	-1.00	-3.90	-4.90	6.25	9.15	6.50	21.90
184	0.00	-3.90	-3.90	5.25	9.15	7.50	21.90
185	1.00	-3.90	-2.90	4.25	9.15	8.50	21.90
186	2.00	-3.90	-1.90	3.25	9.15	8.50	20.90
187	3.00	-3.90	-0.90	2.25	9.15	8.50	19.90
188	4.00	-3.90	0.10	1.25	9.15	8.50	18.90
189	5.00	-3.90	1.10	0.25	9.15	8.50	17.90
190	6.00	-3.90	2.10	-0.75	9.15	8.50	16.90
191	7.00	-3.90	3.10	-1.75	9.15	8.50	15.90
192	8.00	-3.90	4.10	-2.75	9.15	8.50	14.90
193	9.00	-3.90	5.10	-3.75	9.15	8.50	13.90
194	10.00	-3.90	6.10	-4.75	9.15	8.50	12.90
195	11.00	-3.90	7.10	-5.75	9.15	8.50	11.90
196	12.00	-3.90	8.10	-6.75	9.15	8.50	10.90
197	13.00	-3.90	9.10	-7.75	9.15	8.50	9.90
198	14.00	-3.90	10.10	-8.75	9.15	8.50	8.90
199	15.00	-3.90	11.10	-9.75	9.15	8.50	7.90
200	16.00	-3.90	12.10	-10.75	9.15	8.50	6.90

ストラグルスワップポジションのメインはショートポジションでありロングポジションはヘッジである。したがって、ポジション操作の基本は「デルタニュートラル・ガンマショート」であると理解してほしい。ロングとショートの2つのポジションの組合せなので管理がやや複雑になるがリスクは軽減される。

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

4 月限の期日が迫っているがどうするか。

筆者は 180C を売却して利益確保しようと考えている。180P はそのまま保有し、この分のプレミアムは 5 月限のショートポジションで補う。

4 月限が期日を迎えた後は、5 月限のコールとプットのショートポジションが残るが直ちに決済しない。7 月限にロングポジションを建てヘッジ玉をもつ。そうすると、5 月限ショートー7 月限ロングとなりリバース・ストラングルスワップの形が完成する。

要するに、ストラングルスワップとリバース・ストラングルスワップを交互に繰り返すことになる。いずれのポジションもタイムディケイからの利益を狙っているのでロングポジションはヘッジであり、ポジション操作はショートポジションで行なう。一見複雑に見えるが、ヘッジ玉があることでデルタニュートラル・ガンマショートよりリスクは小さく心理的にはやり易いと思う。面倒だが、心理的には楽に感じる。是非トライしてほしい。

既に説明したように、ストラングルスワップは「リバース・カレンダー Spredd」のコールとプットの組合せである。紛らわしいが、「カレンダー Spredd」のコールとプットの組合せを「リバース・ストラングルスワップ」と呼ぶ。この使い分けをどうするか。それは主観的判断でしかないし、いいかげんに聞こえると思われるが、どちらでもよい、好みで選んでよい。ここで取り上げるストラングルスワップとリバース・ストラングルスワップはポジション操作が成否のカギを握っている。ポジション操作技術を持っているプレーヤーにはどちらでもいいのだ。

ストラングルスワップのメカニズムを理解しているだろうか。

コールもプットも ATM は時間価値が最大である。ATM の限月間のコール及びプットの Spredd は「時間価値」の Spredd と言っていいだろう。この時間価値は ATM から OTM または ITM いずれからの方向に離れるに従って減少する。時間価値は時間の経過に伴って減少するが、原資産価格の変動によっても減少する。単に時間の経過によって時間価値が失われることから利益を得ることを期待するならカレンダー Spredd の組合せであるリバース・ストラングルスワップがいいだろう。時間の短い限月の時間価値減少の速度の方が速く限月間のプレミアム Spredd が広がるからだ。一方、原資産価格が大きく変動することでコールまたはプットが ITM または OTM の方向に大きく離れれば時間価値は失われ、限月間のプレミアム Spredd は縮小する。それを期待するならストラングルスワップがいいだろう。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

III) 通貨オプション

ストラングルスワップ/リバース・ストラングルスワップ

通貨オプションではリバース・ストラングルスワップから入ることが多い。通貨オプションのボラティリティが低くからだ。しかし、FXE の実際の変動は決して緩やかではないので適宜ポジション操作が必要である。

まず、ポジションを取ってみよう。

	QTY			
144 C	-1	0.51		-0.51
144 P	-1	-0.49		0.49
144 C	1	0.51		0.51
144 P	1	-0.49		-0.49
		TOTAL		0

	SHORT			LONG		
FXE	144C(1.85*1)	144P(2.1*1)	P/L	144C(2.45*1)	144P(2.80*1)	P/L
135	1.85	-6.90	-5.05	-2.45	6.20	3.75
136	1.85	-5.90	-4.05	-2.45	5.20	2.75
137	1.85	-4.90	-3.05	-2.45	4.20	1.75
138	1.85	-3.90	-2.05	-2.45	3.20	0.75
139	1.85	-2.90	-1.05	-2.45	2.20	-0.25
140	1.85	-1.90	-0.05	-2.45	1.20	-1.25
141	1.85	-0.90	0.95	-2.45	0.20	-2.25
142	1.85	0.10	1.95	-2.45	-0.80	-3.25
143	1.85	1.10	2.95	-2.45	-1.80	-4.25
144	1.85	2.10	3.95	-2.45	-2.80	-5.25
145	0.85	2.10	2.95	-1.45	-2.80	-4.25
146	-0.15	2.10	1.95	-0.45	-2.80	-3.25

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail: info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

147	-1.15	2.10	0.95	0.55	-2.80	-2.25
148	-2.15	2.10	-0.05	1.55	-2.80	-1.25
149	-3.15	2.10	-1.05	2.55	-2.80	-0.25
150	-4.15	2.10	-2.05	3.55	-2.80	0.75
151	-5.15	2.10	-3.05	4.55	-2.80	1.75
152	-6.15	2.10	-4.05	5.55	-2.80	2.75
153	-7.15	2.10	-5.05	6.55	-2.80	3.75
154	-8.15	2.10	-6.05	7.55	-2.80	4.75
155	-9.15	2.10	-7.05	8.55	-2.80	5.75

同様に、ロングとショートを分けて管理し、メインポジションはショートであり、ショートを操作する。

次回フォローアップを行なう。

	FXE	IV
3/16/11	138.53	11.86
3/17/11	139.64	11.67
3/18/11	141.14	10.58
3/21/11	141.64	11.61
3/22/11	141.37	10.49
3/23/11	140.46	11.10
3/24/11	141.12	10.69
3/25/11	140.17	10.89
3/28/11	140.36	10.93
3/29/11	140.51	10.63
3/30/11	140.72	10.58
3/31/11	141.18	10.39
4/1/11	141.83	9.97
4/4/11	141.39	10.13
4/5/11	141.67	9.85
4/6/11	142.76	10.29
4/7/11	142.47	10.00
4/8/11	144.50	10.11

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

オプション “プレイ” のイメージ

上の表に掲げた FXE のポジションは以下のように表すことができる。

- ・ MayFXE144C(-1)
- ・ MayFXE144P(-1)
- ・ JunFXE144C(+1)
- ・ JunFXE144P(+1)

これらは 4 枚のカードである。そして、今これらのカードを手持ちしている。これらのカードには価値があり、その価値はマーケット変動に応じて変化する。このカードの組合せが強いか弱いかマーケットの状況によって変わる。このゲームで大事なことは、このハンド（組合せ）が弱ければカードを操作して強化することができるということだ。それがポジション操作である。そして、カードを入れ替えもいいし、加えてもいい。カードは資金量が許す限り何枚でも引ける。マーケット変動を予測するのではなくマーケットの変動に合わせて自分のハンドを強化するように操作することがポイントである。オプション塾のメインの戦略・手法は、ボラティリティプレイ、デルタニュートラルガンマショート、ストラングルスワップ/リバース・ストラングルスワップのいずれにおいても、ポジション操作の技術が成否のカギを握る。

うまく行っているならアグレッシブにポジションを膨らまし、うまくいっていないなら早めにフォールドする（降りる）ことも大事である。ポジションは期日まで保有する必要はない。途中でポジションを解消して利益や損失を実現してよい。そして、もう一度建て直す。これを継続して行なう。

管理表は期日までポジションを保有した場合を想定している。これはポジション操作をする上での参考にしてはいるが、それとは別に現在のマーケットで評価した P / L 表も常に参照している。

皆さんは是非このようなオプションの操作技術をマスターしてほしい。

バタフライ

バタフライとは以下のようなオプションの組合せをいう。いずれも同限月のポジションである。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

USO	QTY			
40 C	1	0.88		0.88
45 C	-2	0.53		-1.06
50 C	1	0.22		0.22
		TOTAL		0.04

	40C(5.45*1)	45C(2.6*2)	50C(0.65*1)	P/L
35	-5.45	5.2	-0.65	-0.9
36	-5.45	5.2	-0.65	-0.9
37	-5.45	5.2	-0.65	-0.9
38	-5.45	5.2	-0.65	-0.9
39	-5.45	5.2	-0.65	-0.9
40	-5.45	5.2	-0.65	-0.9
41	-4.45	5.2	-0.65	0.1
42	-3.45	5.2	-0.65	1.1
43	-2.45	5.2	-0.65	2.1
44	-1.45	5.2	-0.65	3.1
45	-0.45	5.2	-0.65	4.1
46	0.55	3.2	-0.65	3.1
47	1.55	1.2	-0.65	2.1
48	2.55	-0.8	-0.65	1.1
49	3.55	-2.8	-0.65	0.1
50	4.55	-4.8	-0.65	-0.9
51	5.55	-6.8	0.35	-0.9
52	6.55	-8.8	1.35	-0.9
53	7.55	-10.8	2.35	-0.9
54	8.55	-12.8	3.35	-0.9
55	9.55	-14.8	4.35	-0.9

同ポジションをプットを用いて組むこともできる。また、コールとプットの両方を用いてもよい。

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.
監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482
<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者：増田丞美

	QTY			
40P	1	-0.13		-0.13
45P	-2	-0.46		0.92
50P	1	-0.76		-0.76
		TOTAL		0.03

	40P(0.35*1)	45P(1.95*2)	50P(5.50*1)	P/L
35	4.65	-16.1	9.5	-1.95
36	3.65	-14.1	8.5	-1.95
37	2.65	-12.1	7.5	-1.95
38	1.65	-10.1	6.5	-1.95
39	0.65	-8.1	5.5	-1.95
40	-0.35	-6.1	4.5	-1.95
41	-0.35	-4.1	3.5	-0.95
42	-0.35	-2.1	2.5	0.05
43	-0.35	-0.1	1.5	1.05
44	-0.35	1.9	0.5	2.05
45	-0.35	3.9	-0.5	3.05
46	-0.35	3.9	-1.5	2.05
47	-0.35	3.9	-2.5	1.05
48	-0.35	3.9	-3.5	0.05
49	-0.35	3.9	-4.5	-0.95
50	-0.35	3.9	-5.5	-1.95
51	-0.35	3.9	-5.5	-1.95
52	-0.35	3.9	-5.5	-1.95
53	-0.35	3.9	-5.5	-1.95
54	-0.35	3.9	-5.5	-1.95
55	-0.35	3.9	-5.5	-1.95

コールとプットを用いても同じようなポジションになる。期日において一定のレンジで利益になり、そのレンジを外れると損失が発生するが損失は限定される。つまり、デルタニ

Copyright (C) Enjyuku Corporation. All Rights Reserved.

監修 / エンジユク株式会社 Tel 03-6638-8482

<http://www.enjyuku.com> E-mail:info@enjyuku.com

当レポートにかかわるすべての権利はエンジユク株式会社が有しています。
許可無く複製、販売、放送、レンタル、及びオークションへ出品・販売することは法律により禁止されています。

ユートラル・ガンマショート戦略の損失を限定的にしたポジションである。

以上のポジションは一般のオプション本にもよく紹介される「バタフライ」のロングポジションである。教科書的なポジションとしてはこのポジションを組んだらそのまま期日まで放置しておく。しかし、オプション塾の戦略は違う。上記のポジションをコールとプットで保有し、株価変動に合わせてポジション調整を行なう。ポジション調整のやり方はデルタニュートラル・ガンマショート戦略と基本的に同じでコールとプットのショート进行调整する。

上記のポジションにおいてコール、プットともにショート(-)とロング(+)を逆にするると、バタフライの“ショート”になる。つまり、期日時点において一定のレンジを外れれば利益になり、一定レンジ内では損失になる戦略である。上記管理表の P/L の+と-が逆になる。しかし、この形はオプション塾では基本的に採用しない。ポジション調整が容易でないからだ。

	USO	IV
3/23/11	42.14	33.77
3/24/11	42.14	33.59
3/25/11	42.18	32.17
3/28/11	41.48	31.41
3/29/11	41.74	31.25
3/30/11	41.67	32.03
3/31/11	42.71	33.11
4/1/11	43.34	31.77
4/4/11	43.30	31.36
4/5/11	43.08	30.52
4/6/11	43.39	30.74
4/7/11	44.03	30.95
4/8/11	45.25	33.13

「バタフライ」については、今回は、紹介のみ留める。次回より実践的な解説を加える。

IV)先物オプション クレジットスプレッド

*今回から S&P500 先物オプションとコモディティオプション (= 商品先物オプション) を同様に扱うことにします。

先物オプションのファーOTMの「ネイキッドショート戦略」を実行されている方から質問があった。質問箱に回答を掲げた。以下を参照願いたい。

(1) オプション塾ではメインをポジション操作においでいます。それらの戦略は「デルタニュートラルガンマショート戦略」、「ボラティリティプレイ」、「ストラングルスワップ/リバースストラングルスワップ」、「パタフライ」(次回、解説します。)です。

先物オプションにおける構造的歪みを狙う戦略は余資運用的な位置づけてです。増田はメインのポジション(上記ポジション操作を伴う戦略)で上げた利益の再投資として先物オプションを用いています。したがって、できるだけリスクを抑えた戦略として実行しています。そのため「クレジットスプレッド」を使うことにしました。「ネイキッド売り」はボラティリティの急激な増加に弱いポジションで、その場合にはロールアップやロールダウンのポジション操作を伴います。増田はメインのポジションで十分忙しいので、先物オプションで心理的に余裕のあるポジションをもちたいと思っています。

さて、「ネイキッド売り」をオプション塾として禁止しているわけではありません。様が今後もネイキッド売りを実行されたいならそれを継続していいです。様にとって先物オプションのファーOTMのネイキッド売りがメインのポジションであるならそれを継続していいですが、ボラティリティや原資産が不利な方向に大幅に変動した場合の「ポジション操作」を覚えてください。ネイキッド売りでも勝率は高い戦略ですが、決して気を抜かないようにお願いします。増田は2005年~2007年までこの時期に限ってコモディティオプションが中心(メイン)でファーOTMのネイキッド売りで利益を上げていました。この時期はコモディティの流動性が高まり、ボラティリティも高く比較的容易にかつ大きな利益を上げることが可能な特異な時期でした。現在では増田のメインではありません。しかし、余資運用として継続はしていますが、リスクの取り方を緩めて「クレジットスプレッド」にしています。様がネイキッド売りを継続されるなら、クレジットスプレッドの買い玉を外したのとして売り玉をみてください。また、権利行使価格の位置をよりファーの方向にずらすといいでしょう。例えば、クレジットスプレッドなら「買い玉」で



オプション塾レポート
2011 月 4 月発行
執筆者： 増田丞美

あるのをネイキッドでは売り玉にするといったように。

(2)「ネイキッド・ショート」と異なり「クレジットスプレッド」はロングポジションのヘッジがあるのでボラティリティの急激な増加や原資産の急激な変動にもある程度耐えることができます。この安心感はネイキッド売りとは比べ物になりません。そのため、ネイキッド・ショートと比べて、逆境の中でもポジションを比較的長く保持していることができます。例えば、原油先物価格が 100 ドルから 110 ドルに 1 日で急騰しボラティリティが 30%から 40%に増加したとします。残存日数(期日までの日数)がわずか 10 日の 140 コールをネイキッドでショートしてそのプレミアムが 0.10 ドルから 0.30 ドルに上昇したとしましょう。期日まで 140 ドルまでいく可能性は低いと思ってもプレミアムが 1 日で 3 倍になったので切らざるをえません。一方、140C ショート/145C コールの「クレジットスプレッド」ならネイキッドほど心配する必要はありません。ただし、「クレジットスプレッド」も全体安全とはいいがたいので、基本的なルールというか目安としては、スプレッドが 3 倍になれば一度ポジションを解消して、仕掛け直すことをお勧めします。

前回掲げた S&P500 先物オプション、原油先物オプション、大豆先物のクレジットスプレッドはそのまま継続している。5 月限(4/14 期日)145C/150C は利益確定とっていいだろう。次は 6 月限(期日 5/17)であるが、既に仕掛けた方は原油価格が 110 ドルを超えたときに、160C/175C のスプレッドを狙えただろうか。できるだけファーOTM を狙いたい。

S&P500 先物オプションについては前回レポート、オンデマンドを参考にしてほしい。S&P500 先物オプションもネイキッドショートは控えてクレジットスプレッドを利用してほしい。

【ご注意ください】

- 1 当資料で提供しているコンテンツにおける投資対象や投資手法は元本や利益を保証するものではなく、相場の変動や金利差により損失が生じる場合がございます。投資対象や取引の仕組およびリスクについて十分ご理解の上、皆様ご自身の判断と責任においてお取引いただきますようお願い申し上げます。
- 2 信用取引、外国為替証拠金取引、株価指数先物取引、株価指数オプション取引、商品先物取引などの保証金、証拠金設定のある投資対象については、皆様がお預けになった保証金・証拠金額以上のお取引額で取引を行うため、保証金・証拠金以上の損失が出る可能性があります。
- 3 外国為替証拠金取引の取引レートは売値と買値に差が生じます。（外国為替証拠金取引の取引レートには通貨毎に売付価格と買付価格に差額（スプレッド）があります）
- 4 当資料で提供しているコンテンツを著作者や発行元である当社(エンジユク株式会社)の許諾なく講演・セミナー等に使用することや、転載・掲載・複製・改編することを禁じます。

【免責事項】

- 1 当資料で提供しているコンテンツは、作成時点で得られる情報を元に、細心の注意を払って作成しておりますが、その内容の正確性および安全性を保証するものではありません。
- 2 当資料で提供しているコンテンツは、投資知識の学習のための参考となる情報の提供を目的としたもので、特定の銘柄や投資対象について、特定の投資行動や運用手法を推奨するものではありませんので、投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願いします。
- 3 投資によって発生する損益は、すべて投資家の皆様に帰属します。当資料で提供しているコンテンツにおける情報に基づいて受けたいかなる損失についても、情報提供者及び当社(エンジユク株式会社)は一切の責任を負わないものとします。