

《 2017年2月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	12月	1月	2月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	19,114.37	19,041.34	19,118.99	0.41%	0.02%
	マザーズ指数	942.68	993.84	1,059.31	6.59%	12.37%
外国株式	S&P500	2,238.83	2,278.87	2,363.64	3.72%	5.57%
	MSCI Europe	1,471.08	1,501.03	1,514.95	0.93%	2.98%
新興国株式	上海総合指数	3,103.64	3,159.17	3,241.73	2.61%	4.45%
	ムンバイ SENSEX	26,626.46	27,655.96	28,743.32	3.93%	7.95%
海外金利	米政策金利	0.75	0.75	0.75	-	-
	米国債 10年	2.44	2.45	2.39	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.05	0.09	0.06	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	116.96	112.80	112.77	-0.03%	-3.58%
	ユーロ	122.97	121.80	119.27	-2.08%	-3.01%
コモディティー	ICE 原油(先物)	58.04	55.91	56.51	1.07%	-1.70%
	COMEX 金(先物)	1,154.30	1,211.40	1,253.90	3.51%	8.63%
不動産	東証 REIT 指数	1,855.83	1,843.40	1,817.36	-1.41%	-2.07%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,203.46	1,209.50	1,223.08	1.12%	1.63%

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◆ 株式・債券・為替 ◆◆

[2月の金融市場]

2月初頭にトランプ大統領が大きな減税政策を2,3週間のうちに発表するとしたことから、米国株は上昇する(S&P500 指数は前月比+3.72%)展開となりました。その一方で、米国の債券市場では、それほど大規模の支出が来ないだろうとの見通しから金利が低下し、為替市場でドルが弱含みました。ドル円は112円台での推移となり、日本株も伸び悩む展開で、日経平均株価は前月比+0.41%と小幅高の19,114円で一カ月の取引を終えました。

2月10日に行われた日米首脳会談は特に新たな材料はありませんでしたが、両首脳が仲良くゴルフをするなど、悪い雰囲気はなくポジティブな印象が残りました。市場で注目された現地時間2月28日(日本時間3月1日午前11時)の、トランプ大統領の議会演説では、これまでの過激な論説を抑え、落ち着いた口調での演説が好感され、3月に入ってから、株価は上昇しています。一方で、内容は具体性に欠けるもので先行きには不安を感じるものとなりました。

米国や中国の経済指標が良好で、3月15日に行われるFOMCでの利上げの確率が月末にかけ上昇しました。トランプ大統領の議会演説を無事に通過した後は、3月利上げは確実だとみられるようになっています。

[今後の見通し]

今後はイベントが盛りだくさんとなっていきます。注目の米国ですが3月15日にFOMC、債務上限引き上げの期限が迫ります。FOMCでは25ベーシスポイントの利上げが見込まれます。最近注目されるのは、資産の再購入の停止がいつかという点であり、利上げよりもそれへの言及の有無に注目したいところです(政策金利の正常化後に行われる姿勢に変化はないようです)。また、オバマ前大統領時代も度々話題となった債務上限の引き上げ問題が、トランプ大統領にも迫ります。問題なく上限を引き上げられれば、大統領に対する期待は高まりますが、それに時間がかかる場合、支出を増やすことなどは不可能になるため、投資家が失望する動きとなるきっかけとなるかも知れません。その前後にも予算案が提出されるため、実際どのようなことが一年目に行われるかが明らかになります。そこでインフラ投資、減税という3本ある政策の柱である2本が期待ほどでない認識される場合、株式市場ではいったん買いポジションを手じまう動きがみられるようになるでしょう。

また、極右政党が強いと言われるオランダの選挙も3月15日に行われます。オランダで極右政党が政権を取るとはまずないと見られますが、4,5月のフランス大統領選挙も控えています。これまでの楽観相場を加味すると、そろそろ投資家もリスクを意識したい局面に入るのではないのでしょうか。

◆◇ コモディティー(金) ◇◇

米昨年 11 月の米大統領選挙でトランプ氏が当選すると、事前の予想に反しマーケットはリスクオンの様相を呈し、株高、ドル高が一気に進みました。

大統領選前には警戒感から金価格は強含む動きが見られましたが、選挙結果判明後には米国の財政拡張期待から米長期金利が上昇すると、米ドルも急伸し、金価格は大きく下落することとなりました。12 月には 10 か月ぶりに 1150 ドルを割れ込み、1122 ドルまで達しました。

その後 12 月半ばにドルが対円で 118 円台のピークを付けるとドル高は一服し、それに伴い金価格も反転し、緩やかに上昇基調となりました。

1 月に入ると主要通貨に対するドルの下落が鮮明となり、2 月末現在では米ドルが主要通貨の中で最も弱い通貨となりました。その過程でドルの代替資産としての性格も持つ金の魅力が高まり、金価格は堅調に推移しました。

[今後の見通し]

NY ダウ平均は驚異的な 12 連騰を含み 3 月 1 日には過去最高値の 21000 ドルに到達しました。

この過程でも金価格は上昇を続け、また世界的な金利低下傾向、ドル高のピークアウトも鮮明になってきました。株式のリスクオンに対し、その他資産のリスクオフが進んでいるように見えます。

マーケットは現在、FRBが年内2回利上げを行うことを既に織り込んでいるとみられます。さらなる利上げ観測が見通せない現状にあって、米金利、米ドルともに調整局面にあります。また、トランプ米大統領の政権運営に対する不確実性やユーロ圏諸国の政治リスクの高まりも意識されます。

これらのことから金価格にとっては当面ポジティブな環境が続くと考えます。米国の利上げペースの加速観測が出て来ることが金価格にとってのリスク要因と考えます。



データ出所: THOMSON REUTERS

オプション取引 最初の一步

オプション取引は耳慣れない取引ですが、使いこなすとポートフォリオ運用にこの上ないメリットをもたらします。まずオプションがどのようなものか見た後、使用例を取り上げます。

オプションって？

オプションの銘柄は下のよう表されます。

<u>ソニー</u>	<u>4月限</u>	<u>プット</u>	<u>3,400円</u>
①	②	③	④

これだけだと見慣れていない方には暗号のように感じるかもしれません。これが何を表しているかという、

- ① 原資産 — 対象としている銘柄を表します。この例の場合、ソニー(6758)を対象としていることを示します。
- ② 限月 — いつまでこの銘柄が取引されるかを示します。この例では4月のSQ(※)の前日まで取引が行われるということが示されています。
- ③ 買う権利(コール) or 売る権利(プット) — オプション取引は権利の取引で、買いの権利と売りの権利があります。買いの権利は、原資産の価格が上昇すれば、価格が上昇し、売りの権利は、原資産価格が下落すれば、価格が上昇します(注:後述する残存日数、ボラティリティなどが同一であれば)。
- ④ 権利行使価格 — 権利をいくらで行使できるかを表しています。この例では3,400円が権利行使価格となります。

※SQ : 当該限月の取引の決済日です。取引はこの前日まで行われます。

このように色々と設定があるため、原資産が一つであっても、オプション取引には銘柄がたくさん存在します。

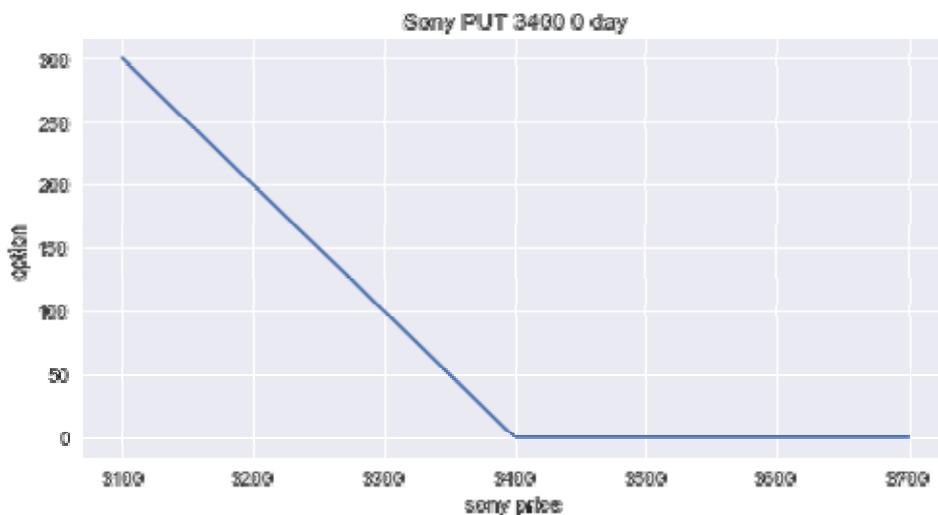
オプション価格に関して

オプション価格は以下のようにあらわせます。

オプション価格 = 時間価値 + 実質価値

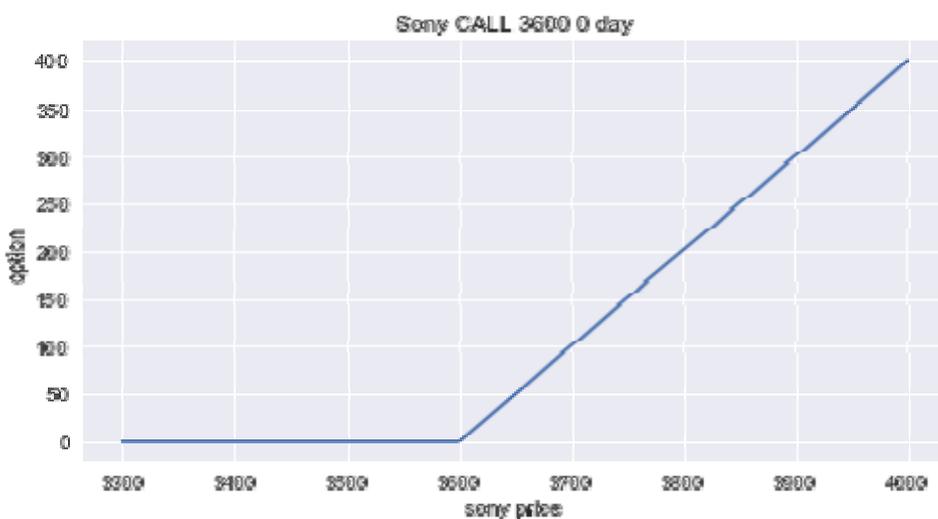
時間価値とはそのオプションが動いて価値を増やせる可能性のことです。そのため時間が長いほどオプションは価

値があると考えられます。実質価値とは取引時間が無くなった時にオプション自体が持つ価値です。例えば、ソニーのプット 3,400 円の実質価値は次の表のようになります。



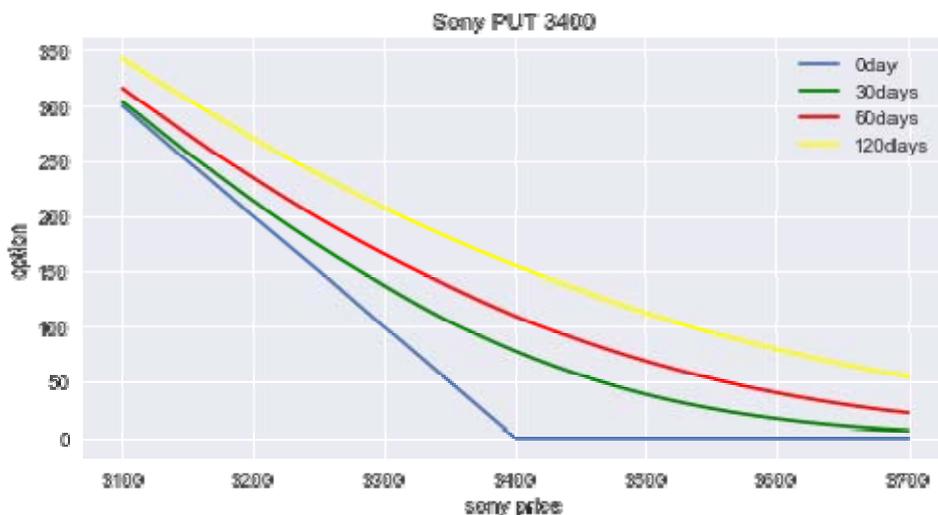
3,400 円を下回るまでは価値はゼロですが、3,400 円を下回ると実質価値が発生し始めます。3,400 円を下回ると株価が 1 円下がるにつき、実質価値が 1 円増え、株価が 3,400 円になると、このプットオプションの実質価値は 3,400 円 - 3,100 円で 300 円となります。逆に 3,400 円より株価が高いとプットオプションの実質価値はありません。

コールについてもみておきます。ソニーの 3,600 円のコールの実質価値は以下のようにになります。



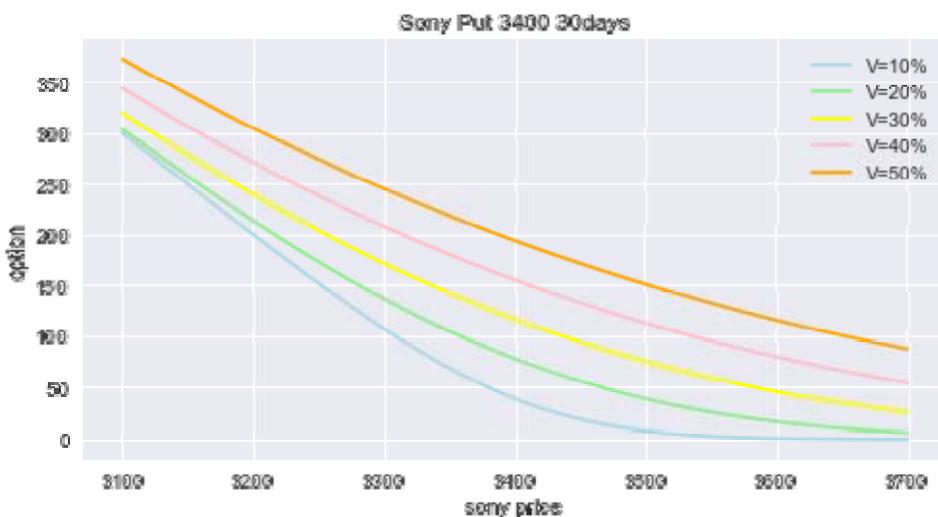
このようにオプションの実質価値とは、残り時間が無くなった時にオプションが持つ価値ということが出来ます。3,600 円のコールなら 3,600 円を上回ると価値が出て、逆にそれ以下であると価値がありません。

取引時間が残されていると、原資産価格が変動するため、実質価値が0のオプションが価値を持つ可能性が生まれます。その価値が時間価値です。以下のように、原資産価格や将来の変動率予想が同じである場合、残された時間が長いオプション程、価値が高くなります。



そのほか、時間価値において重要なのがボラティリティです。これは原資産がどの程度変動するかを表したものです。オプション価格からボラティリティを逆算したものが「インプライド・ボラティリティ」と呼ばれ、投資家が現在の市場のリスクをどの程度とみているかを表している指標として扱われます(ボラティリティは年率で表示されます)。ボラティリティが高まると、オプションの価値は上昇し、逆にボラティリティが下がると、オプションの価値も下がります。

下の表はソニーの残存日数 30 日の 3,400 円のプットオプションで、ボラティリティが変動した場合にどのように価格が動くのか示したものです。V=10%とあるのが年率 10%と変動率が評価されている場合の価格です。



オプションの買いと売りのリスク

オプションの買いは権利を行使する権利を保有します。そのために売り手に資金を前もって支払います。そして売り手はその資金を受け取り、その権利行使を受ける義務を負います。

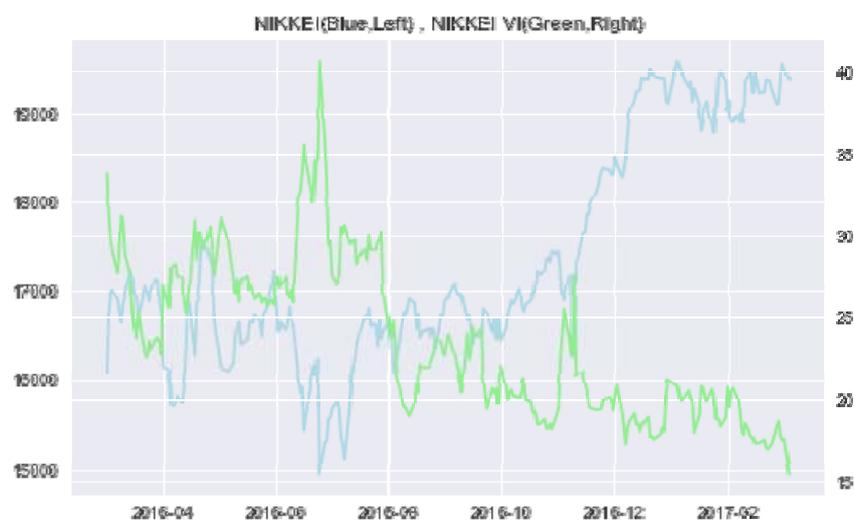
買い手は当初に支払った金額以上に損失を被ることはありません。しかし売り手は、原資産価格が自分の不利な方向に動くと損失額が、理論的には無限大となる可能性があります。

	(買う権利) コール	(売る権利) プット
買い手	お金を支払い権利を購入	お金を支払い権利を購入
売り手	お金を受け取り権利を売却	お金を受け取り権利を売却

ボラティリティ指数

市場解説などでビックス指数とか日経 VI 指数などと呼ばれる指数は、実はオプション取引のボラティリティを計算に使用して求められます。代表的な米国のビックス指数は S&P500 指数のオプション取引のボラティリティを使用して計算されるものであり、日経 VI 指数は日経平均株価のオプション取引のボラティリティを使用して計算されるものです。

下のチャートは日経平均株価(青、左軸)と日経 VI 指数(緑、右軸)の変動を見たものですが、株価の下落があれば VI 指数は高くなり、株価が上昇したり、安定して動いていると VI 指数は低下傾向に向かうことが分かります。



オプション利用例

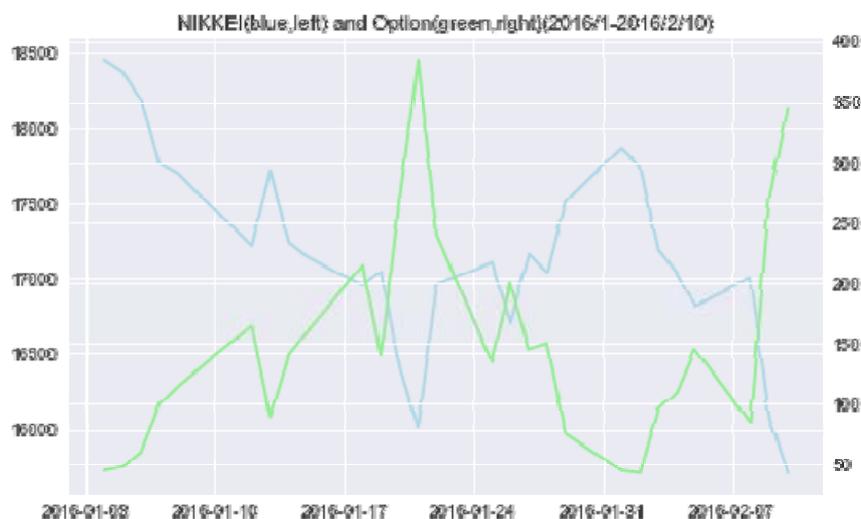
① 日経 225 オプションのプットの買いで市場の下落で利益を狙う

日本で最も流動性のオプション取引は日経 225 オプションです。そのオプションを利用して、市場の下落から利益を狙います。

先ほどのボラティリティ指数の項でも見たように、現在、ボラティリティは低下しており、オプション価格が安くなっています。もし日経平均株価が下落すれば、これもボラティリティ指数の項で見たように、ボラティリティが上昇し、オプション価格がその分高くなることが予想されます。

想定通り日経平均株価が下がれば、現金で収入が入ってきます。多くの場合、相場が下落して、株価が割安になっても、現金がなくて割安な株式が買えないというような状況に陥りがちですが、この方法で下落相場において資金を生み出すことが出来れば、割安な株式を購入する資金が作れ、資産運用を優位にすることが出来ます。

具体的な例として 2016 年 1 月から 2 月の株価下落局面での日経平均株価の動きとプットオプションの動きを見てみます。下のチャートでは日経平均株価(青、左軸)が下がるとともにプットオプション(緑、右軸、2016 年 3 月限 PUT14,500 円)の価値が上がるのが分かります。



1 月 4 日の引け時点のプットオプションの価格は 45 円です。日経 225 オプションの最低単位は価格×1,000 となっていますので、1 枚=4 万 5 千円でプットオプションが購入できます。そして、1 月 21 日に一旦、日経平均が安値を付けるのですが、その時のプットオプションの価格は 385 円となります。ここで、プットオプションを売却すると $385 \times 1,000 = 385,000$ 円となり、プットオプション 1 枚の購入で 34 万円の利益が生じます(手数料、税金除く)。

先の例はプットオプションを買っていた場合で、プットオプションを売っていた場合、逆に 34 万円の損失を被ることになります。

このように下落局面で利益が取れますと、その利益で下げた局面で割安株を購入することが出来ます。

② 有価証券オプションのプットの売りで狙った価格で購入するまでプレミアムを得る

執筆時点(3月6日)でソニーの株価は3,577円となっています。ソニーの株価が3,400円になった場合買うことを考えている場合、どのように行動したらよいでしょうか？選択肢は二つ考えられます。

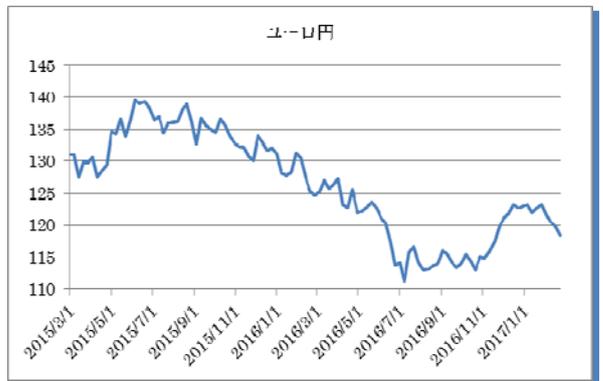
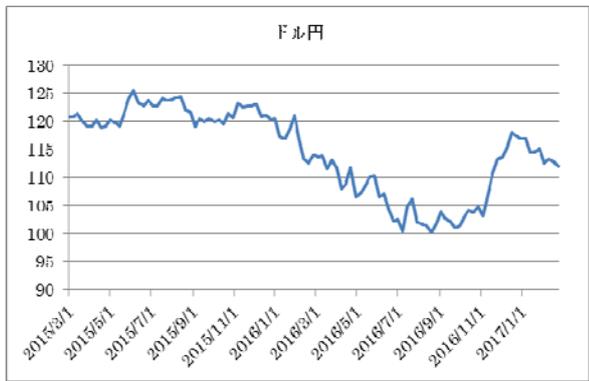
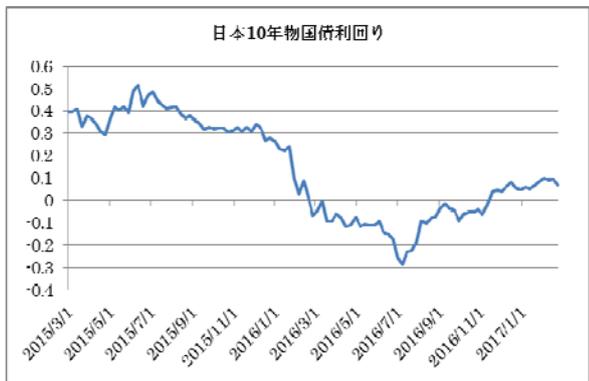
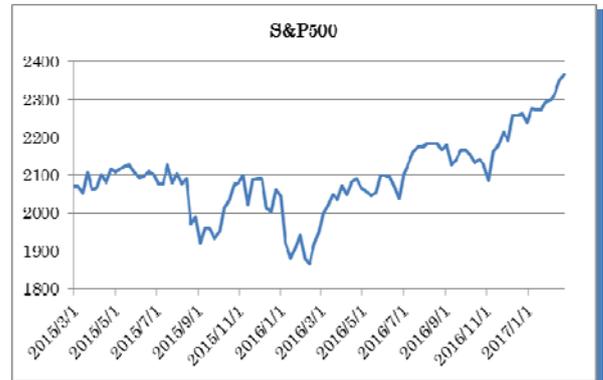
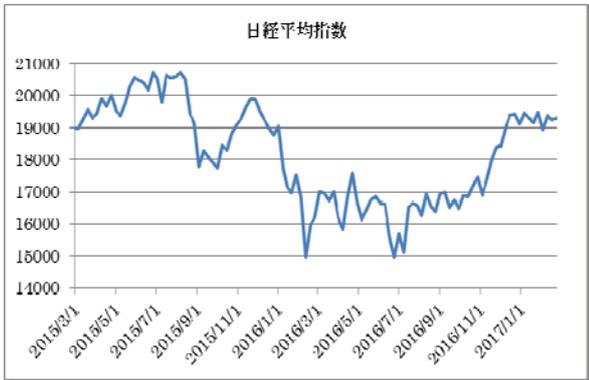
まず一つ目の普通の選択肢は3,400円に買い指値を持つことです。2つ目は有価証券オプションのプットオプションを使い、3,400円のプットオプションを売りプレミアムを得ながら、ソニーの株価が3,400円を下回るのを待つ方法です。4月限(4月13日が期限=SQ)のソニーのプット3,400円は45円程度で取引されていますので、100株当たり4,500円のプレミアムが得られることとなります。これはソニー100株を購入する資金に対して、38日間で1.27%のプレミアムが得られることとなります。

ただ指値を持って待っているだけだと、何も得られませんが、有価証券オプションのプットを売却することにより、プレミアムが得られます。

この方法の欠点としてはオプションの清算価格が3,400円を下回ってなければ(もしくはオプションの買い手が権利行使を行わなければ)、株式を購入することが出来ないことです。

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

コモディティー(金) … 告野 守

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.92 … 小川 英幸
オプション取引 最初の一步

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第14号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL:03-3667-7721

