

# 25

の定番戦略

—CMEグループの先物オプションを利用する—

---

 **CME Group**

## オプションの世界を、 強力な単一取引プラットフォームで。

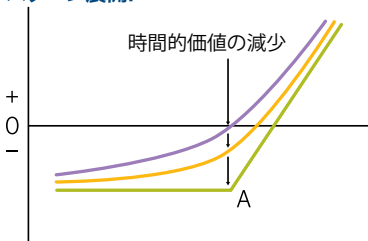
CMEグループは世界最先端かつ最大級の総合デリバティブ取引所です。2011年には、年間出来高が34億枚近くにのぼり、金額にして1000兆ドルの取引がありました。CME、CBOT、そしてNYMEXが培ってきた伝統を昇華させ、世界中のリスク管理ニーズにこたえています。世界各地の売方と買方が、電子取引プラットフォームであるCME Globexで、あるいはシカゴとニューヨークにある立会場で、またCME ClearPortによるOTC清算取引で、一堂に会しているのです。当グループが扱っている先物・オプション商品は多岐にわたり、あらゆる主要資産クラス(金利、株価指数、通貨、エネルギー、農産物、金属、天候、不動産)で世界的指標となっています。

先物オプションはリスク管理に最も応用が利く手段です。CMEグループが扱っている商品のほとんどで上場されています。オプション取引なら、目的がヘッジであれトレードであれ、有利な値動きでの収益性を維持しながら、不利な値動きによるリスクをポジション作成時に支払ったプレミアムに限定できるのです。

CME Groupは、CME Group Inc.の商標です。地球儀ロゴ、CME、Chicago Mercantile Exchange、Globexは、Chicago Mercantile Exchange Incの商標です。CBOT、Chicago Board of Tradeは、the Board of Trade of the City of Chicagoの商標です。NYMEX、New York Mercantile Exchange、ClearPortは、New York Mercantile Exchange Incの商標です。COMEXは、Commodity Exchange, Incの商標です。その他のすべての商標が各所有者の資産となります。CMEグループと取扱商品に関する詳細な情報は[www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com)をご覧ください。

## 本冊子の利用方法

### パターン展開:



各ページの損益図は、ポジション全体のプレミアム(オプション価格)に対する時間価値の減少(タイムディケイ)効果を示しています。左側の縦軸は損益の度合いです。中央のゼロからのびる横軸が損益分岐点となります(諸手数料は含まず)。したがって、この横軸よりも上側が利益、下側が損失です。横軸が示しているのはオプションの対象となる相場(原資産価格)になります。図中の「A」「B」「C」は権利行使価格です。矢印はポジションに対する時間価値減少による効果の方向を示しています。

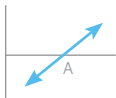
「パターン展開」の見出し下にある図の矢印は、時間価値減少によるプレミアムの減少がポジション全体に与える影響を示しています。紫色の線が示しているのはポジション満期まで4カ月の状態、金色の線は満期まで1カ月の状態、緑色の線はオプション満期時の状態です。

詳細は[cmegroup.com/options](https://cmegroup.com/options)をご覧ください。

## 目次

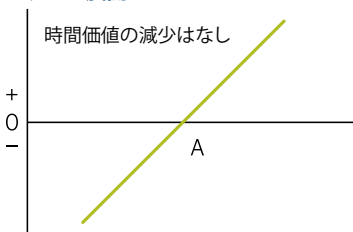
先物買い	1
先物売り	2
合成先物の買い	3
合成先物の売り	4
ロング・リスク・リバーサル (ロング・スカッシュまたはコンボ)	5
ショート・リスク・リバーサル (ショート・スカッシュまたはコンボ)	6
コールの買い	7
コールの売り	8
プットの買い	9
プットの売り	10
ブル・スプレッド	11
ベア・スプレッド	12
ロング・バタフライ	13
ショート・バタフライ	14
ロング・アイアン・バタフライ	15
ショート・アイアン・バタフライ	16
ロング・ストラドル	17
ショート・ストラドル	18
ロング・ストラングル	19
ショート・ストラングル	20
レシオ・コール・スプレッド	21
レシオ・プット・スプレッド	22
コール・レシオ・バックスプレッド	23
プット・レシオ・バックスプレッド	24
ボックスとコンバージョン	25

# 1



## 先物の買い

### パターン展開:



**利用機会:**相場に強気で、ボラティリティが不透明な場合です。ボラティリティが変化しても、まず影響を受けないでしょう。しかし、ボラティリティに持論があるのであれば、そしてその持論が正しければ、より大きな収益性やリスク低減を望める戦略が他にあるかもしれません。

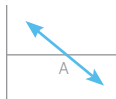
**利益特性:**利益は相場の上昇にともない拡大します。利益額は、手仕舞った価格と仕掛けた価格の値幅から明らかです。

**損失特性:**損失は相場下落にともない拡大します。損失額は、手仕舞った価格と仕掛けた価格の値幅から明らかです。

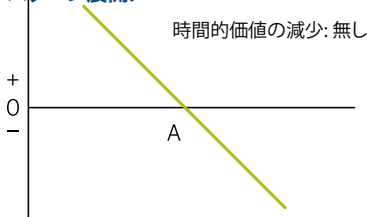
**減少特性:**なし

**分類:**方向性

**合成手段:**Aのコールを買い、Aのプットを売る



## パターン展開:



**利用機会:**相場に弱気で、ボラティリティが不透明な場合です。ボラティリティが変化しても、まず影響を受けないでしょう。しかし、ボラティリティに持論があるのであれば、そしてその持論が正しければ、より大きな収益性やリスク低減を望める戦略が他にあるかもしれません。

**利益特性:**利益は相場の上昇にともない拡大します。利益額は、手仕舞った価格と仕掛けた価格の値幅から明らかです。

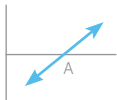
**損失特性:**損失は相場の上昇にともない拡大します。損失額は、手仕舞った価格と仕掛けた価格の値幅から明らかです。

**減少特性:**なし

**分類:**方向性

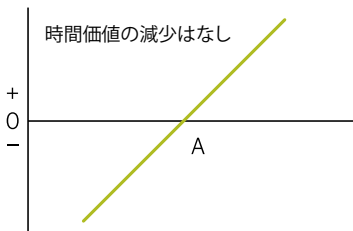
**合成手段:**Aのプットを買い、Aのコールを売る

# 3



## 合成先物の買い

### パターン展開:



**利用機会:**相場に強気で、ボラティリティが不透明な場合です。ボラティリティが変化しても、まず影響を受けないでしょう。しかし、ボラティリティに持論があるのであれば、そしてその持論が正しければ、より大きな収益性やリスク低減を望める戦略のひとつとなり得ます。組み合わせるコール買いやプット売り次第では、より強気なポジションを作成できるでしょう。

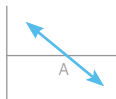
**利益特性:**利益は相場の上昇にともない拡大します。利益額は、手仕舞った価格と合成で仕掛けた価格の値幅から明らかです。

**損失特性:**損失は相場下落にともない拡大します。損失額は、手仕舞った価格と合成で仕掛けた価格の値幅から明らかです。

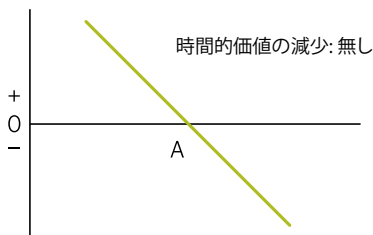
**減少特性:**なし

**分類:**方向性

Aのコールを買い、Aのプットを売る



## パターン展開:



**利用機会:**相場に弱気で、ボラティリティが不透明な場合です。ボラティリティが変化しても、まず影響を受けないでしょう。しかし、ボラティリティに持論があるのであれば、そしてその持論が正しければ、より大きな収益性やリスク低減を望める戦略のひとつとなり得ます。組み合わせるコール売りやプット買い次第では、より弱気なポジションを作成できるでしょう。

**利益特性:**利益は相場の上昇にともない拡大します。利益額は、手仕舞った価格と合成で仕掛けた価格の値幅から明らかです。

**損失特性:**損失は相場の上昇にともない拡大します。損失額は、手仕舞った価格と合成で仕掛けた価格の値幅から明らかです。

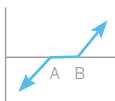
**減少特性:**なし

**分類:**方向性

Aのプットを買い、Aのコールを売る

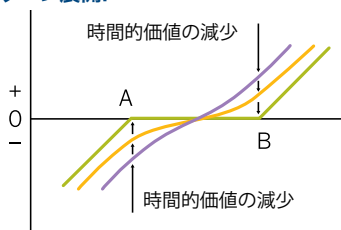


# 5



## ロング・リスク・リバーサル (ロング・スカッシュまたは ロング・コンボ) (異なる権利行使価格)

### パターン展開:



**利用機会:**相場に強気で、ボラティリティが不透明な場合です。通常、このポジションは他の戦略を補完するために仕掛けられます。リスクや報酬は先物の買いと同様です。ただし、相場によっては利益や損失が微少あるいはゼロとなる平坦な領域があります。

**利益特性:**利益は相場が買ったコールの権利行使価格Bを超えて上昇するにともない拡大します。オプション満期時の利益は無制限です。権利行使価格Bからの利益に仕掛け時に受け取った正味プレミアム分を加えるか、あるいは仕掛け時に支払った正味プレミアム分を差し引いて計算できます。

**損失特性:**損失は相場が売ったプットの権利行使価格Aを割って下落するにともない拡大します。オプション満期時の損失は無制限です。権利行使価格Aからの損失に仕掛け時に受け取ったプレミアムを差し引くか、あるいはAから仕掛け時に支払ったプレミアムを加えて計算できます。

**減少特性:**コールとプットの権利行使価格、そしてポジションを建てた時点での原資産先物の価格との関係によって、時間価値の減少特性は異なります。先物価格がコールとプットの権利行使価格の真中にあれば、ポジション全体に作用する時間価値の減少は中立です(影響を受けません)。先物価格がプットよりもコールの権利行使価格に近ければ、時間価値の減少はポジションに有利に作用します(ロング・タイムディケイ)。一方、コールよりもプットに近ければ、ポジションの価値は時間価値の減少で損なわれます(ショート・タイムディケイ)。

**分類:**方向性

Bのコールを買い、Aのプットを売る

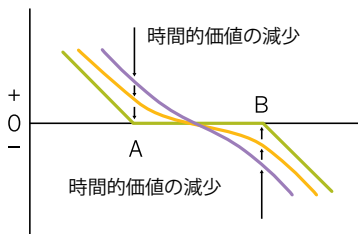
# ショート・リスク・リバーサル (ショート・スカッシュ またはショート・コンボ)

(異なる権利行使価格)



# 6

## パターン展開:



**利用機会:**相場に弱気で、ボラティリティが不透明な場合です。通常、このポジションは他の戦略を補完するために仕掛けられます。リスクや報酬は先物の売りと同様です。ただし、相場によっては利益や損失が微少あるいはゼロとなる平坦な領域があります。

**利益特性:**利益は相場が買ったプットの権利行使価格を割って下落するにともない拡大します。オプション満期時の利益は無制限です。権利行使価格Aからの利益に仕掛け時に受け取ったプレミアムを加えるか、あるいは仕掛け時に支払ったプレミアム分を差し引いて計算できます。

**損失特性:**損失は相場が売ったコールの権利行使価格を超えて上昇するにともない拡大します。オプション満期時の損失は無制限です。権利行使価格Bからの損失に仕掛け時に受け取ったプレミアムを差し引くか、あるいは仕掛け時に支払ったプレミアムを加えて計算できます。

**減少特性:**コールとプットの権利行使価格、そしてポジションを建てた時点での原資産先物の価格との関係によって、時間価値の減少特性は異なります。先物価格がコールとプットの権利行使価格の真中にある場合は、ポジション全体に作用する時間価値の減少は中立です(影響を受けません)。先物価格がコールよりもプットの権利行使価格に近ければ、時間価値の減少はポジションに有利に作用します(ロング・タイムディケイ)。一方、プットよりもコールに近ければ、ポジションの価値は時間価値の減少で損なわれます(ショート・タイムディケイ)。

**分類:**方向性

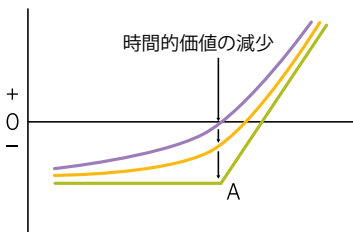
Aのプットを買い、Bのコールを売る

# 7



## コールの買い

### パターン展開:



**利用機会:**相場に強気～かなり強気な場合です。通常は、よりアウト・オブ・ザ・マネー（仕掛け時に相場よりも高い権利行使価格）のコールで仕掛けるほど、より強気な戦略となります。

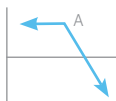
**利益特性:**利益は相場の上昇にともない拡大します。満期時の損益分岐点はコールの権利行使価格Aに、コール買いで支払った価格を足したところ です。

**損失特性:**損失はオプションの購入に支払った額に限定されます。最大損失が生じるのは相場が権利行使価格Aを下回った状態で満期となった場合です。

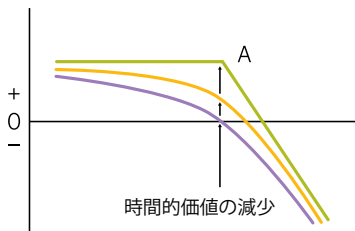
**減少特性:**ポジションは減耗性資産です。つまり、時間の経過にともない、ポジションの価値は満期時の価値に向かって減っていきます。

**分類:** 空ける 方向性

**合成手段:** 原資産を買い、プットを買う



## パターン展開:



**利用機会:**相場に弱気な場合です。ただし、相場下落にそれほど自信がなければ、アウト・オブ・ザ・マネー（仕掛け時に相場よりも高い権利行使価格）のコールを売ります。相場の横ばい、もしくは下落に自信があれば、アット・ザ・マネー（仕掛け時に相場と同じ権利行使価格）のコールを売ります。

**利益特性:**利益はコール売りで受け取ったプレミアムに限定されます。満期時の損益分岐点は権利行使価格Aに受け取ったプレミアム分を足したところです。最大利益は満期時に相場が権利行使価格A以下であれば実現します。

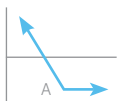
**損失特性:**損失は無制限です。相場が上昇するにともない損失は拡大します。満期時に相場が損益分岐点よりも高いと、その分だけ損失です。リスク無制限なのでポジションをしっかり監視しなければなりません。

**減少特性:**時間価値の減少が有利に作用します。ポジションが時間価値を失うほど、売方の利益は増加します。時間価値の減少で最大利益が生じるのは、オプションがアット・ザ・マネーにある場合です。

**分類:**方向性

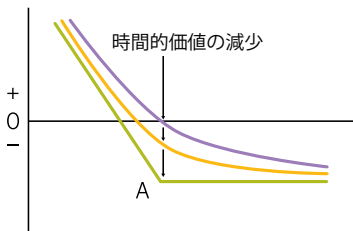
**合成手段:**原資産を売り、プットを売る

# 9



## プットの買い

### パターン展開:



**利用機会:**相場に弱気～かなり弱気な場合です。通常は、よりアウト・オブ・ザ・マネー（仕掛け時に相場よりも低い権利行使価格）のプットで仕掛けるほど、より弱気な戦略となります。

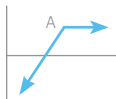
**利益特性:**利益は相場下落にともない拡大します。満期時の損益分岐点はプットの権利行使価格Aに、プット買いで支払ったプレミアム分を引いたところです。相場が損益分岐点を割れた分だけ利益が生じます。

**損失特性:**損失はオプションの購入に支払った額に限定されます。最大損失が生じるのは相場が権利行使価格Aを上回った状態で満期となった場合です。

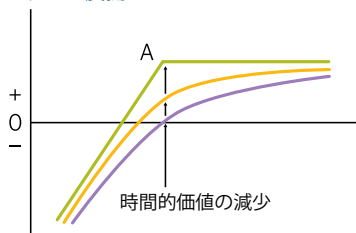
**減少特性:**ポジションは減耗性資産です。つまり、時間の経過にともない、ポジションの価値は満期時の価値に向かって減っていきます。

**分類:**方向性

**合成手段:**原資産を売り、コールを買う



## パターン展開:



**利用機会:**相場下落はないと確信している場合です。その確信が「ある程度」にすぎなければ、アウト・オブ・ザ・マネー（仕掛け時に相場よりも低い権利行使価格）のプットを売ります。相場が横ばい、または上昇すると確信していれば、アット・ザ・マネー（仕掛け時に相場と同じ権利行使価格）のオプションを売ります。相場の横ばいは考えにくく、より強気であれば、利益の最大化を狙ってイン・ザ・マネー（仕掛け時に相場よりも高い権利行使価格）のプットを売ります。

**利益特性:**利益はプット売りで受け取ったプレミアムに限定されます。満期時の損益分岐点は権利行使価格Aから受け取ったプレミアム分を引いたところです。最大利益は満期時に相場が権利行使価格A以上であれば実現します。

**損失特性:**損失は無制限です。相場が下落するにともない損失は拡大します。満期時に相場が損益分岐点よりも低いと、その分だけ損失です。リスク無制限なのでポジションをしっかり監視しなければなりません。

**減少特性:**時間価値の減少が有利に作用します。ポジションが時間価値を失うほど、売方の利益は増加します。時間価値の減少で最大利益が生じるのは、オプションがアット・ザ・マネーにある場合です。

**分類:**方向性

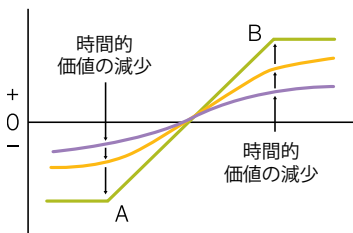
**合成手段:**原資産を買い、コールを売る

# 11



## ブル・スプレッド

### パターン展開:



**利用機会:**相場は上昇するが、その上げは限定的と予想する場合です。取引に参加したいものの、強気予想にあまり自信がない場合に適しています。同様に考える人は多く、最も人気のある強気戦略です。

**利益特性:**利益は限定的で、最大利益は満期時に相場が権利行使価格B以上にある場合です。コールどうしの組み合わせ(最も一般的です)を使った場合、損益分岐点は権利行使価格Aにスプレッド作成で支払った正味プレミアムを加えたところになります。プットどうしの組み合わせを使った場合、損益分岐点は、権利行使価格Bから受け取った正味プレミアムを引いたところになります。

**損失特性:**予想が間違っても、利益限定を受け入れることで、損失もほぼ限定されます。損失が最大となるのは満期時に相場が権利行使価格A以下にある場合です。コールどうしの組み合わせの場合、最大損失はポジション作成時に支払った正味プレミアムとなります。

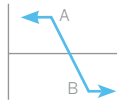
**減少特性:**相場が権利行使価格AとBの中間を推移した場合、時間価値の減少効果はほとんどありません。相場が権利行使価格Bに近づくほど、時間価値の減少が通常は有利に作用します。相場が権利行使価格Aに近づくほど、時間価値の減少が通常は不利に作用します。

### 分類:方向性

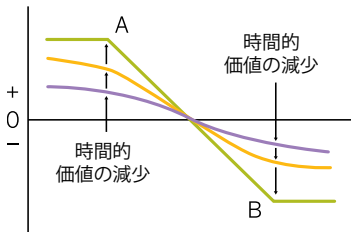
Aのコールを買い、Bのコールを売る

または

Aのプットを買い、Bのプットを売る



## パターン展開:



**利用機会:**相場は下落するが、その下げは限定的と予想する場合です。取引に参加したいものの、弱気予想にあまり自信がない場合に適しています。弱気予想に自信が持てない場合でも保守的な戦略として仕掛けられるため、弱気派のなかで最も人気のある戦略です。

**利益特性:**利益は限定的で、最大利益は満期時に相場が権利行使価格A以下にある場合です。プットどうしの組み合わせ(最も一般的です)を使った場合、損益分岐点は権利行使価格Bからスプレッド作成で支払った正味プレミアムを引いたところになります。コールどうしの組み合わせを使った場合、損益分岐点は、権利行使価格Aに受け取った正味プレミアムを足したところになります。

**損失特性:**利益限定を受け入れることで、損失も限定されます。損失額は満期時に相場が権利行使価格Bに向けて上昇するほど拡大し、Bで最大となります。プットどおしの組み合わせの場合、最大損失はスプレッドはポジション作成時に支払った正味プレミアムです。

**減少特性:**相場が権利行使価格AとBの間を推移した場合、時間価値の減少効果はほとんどありません。相場が権利行使価格Aに近づくほど、時間価値の減少が通常は有利に作用します。相場が権利行使価格Bに近づくほど、時間価値の減少が通常は不利に作用します。

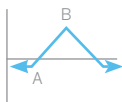
**分類:**方向性

Aのプットを売り、Bのプットを買う  
または

Aのコールを売り、Bのコールを買う

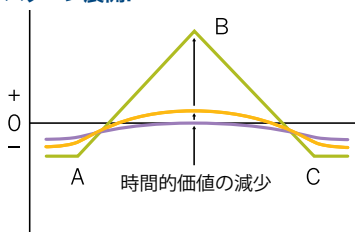


# 13



## ロング・バタフライ

### パターン展開:



**利用機会:** 長期オプションで仕掛けたほうがよさそうな数少ないポジションのひとつです。満期まで1か月以上あり、ポジション作成時に支払った正味プレミアムが権利行使価格BとAの値幅の10%未満(もしAとBの間に権利行使価格が1本あれば20%未満)であれば、仕掛けます。ただし、これは経験則ですので、理論値を調べるようにしてください。

**利益特性:** 最大利益が生じるのは、オプション満期時に相場がBにあるときです。利益はBとAの値幅からスプレッド作成時に支払った正味プレミアムを引いたものとなります。利益の大半が満期までの1か月に形成されます。

**損失特性:** 最大損失は相場がどちらに動いても、ポジション作成時に支払った正味プレミアム分に限られます。非常に保守的な戦略であり、損益分岐点は権利行使価格Aに正味プレミアムを足したところと権利行使価格Cから正味プレミアムをコスト引いたところとです。

**減少特性:** 満期まで残り1か月となるまで、減少はごくわずかです。1か月を切ると、バタフライならではのパターンが形成されます。最大利益は相場が権利行使価格Bにあるときです。残り1か月で相場がAとCの範囲から乖離していれば、ポジションの手仕舞いを望むかもしれません。

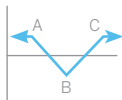
### 分類: 正確性

Aのコールを買い、Bのコールを2枚売り、Cのコールを買う

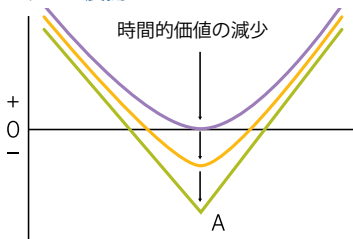
または

Aのプットを買い、Bのプットを2枚売り、Cのプットを買う

(注: BとAの値幅は通常、CとBの値幅と等しくなる)



## パターン展開:



**利用機会:** 相場が権利行使価格Aよりも低くなるか、Cよりも高くなると予測しており、またポジションが満期まで1カ月ほどを残して割高な場合です。もしくは、満期まで残りたった数週間のところで、相場がB近辺にあり、まさにどちらかの方向に放れようとしていると予想した場合です。

**利益特性:** 最大利益はスプレッド作成時に受け取った正味プレミアムです。満期時に相場が権利行使価格Aよりも低いか、Cよりも高いときに最大利益が発生します。このとき、スプレッドを構成するすべてのオプションがイン・ザ・マネー、もしくはアウト・オブ・ザ・マネーとなります。

**損失特性:** 最大損失は満期時に相場が権利行使価格Bにあるときです。最大損失額は権利行使価格BとAの値幅から仕掛け時に受け取った正味プレミアムを引いたものとなります。損益分岐点は権利行使価格Aに正味プレミアム分を足したところとCから正味プレミアム分を引いたところとです。

**減少特性:** 満期まで残り1カ月となるまで、減少はごくわずかです。1カ月を切ると、バタフライならではのパターンが形成されます。最大損失へと加速するのは相場が権利行使価格Bにあるときです。

### 分類: 正確性

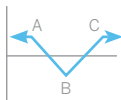
Aのコールを売り、Bのコールを2枚買い、Cのコールを売る

または

Aのプットを売り、Bのプットを2枚買い、Cのプットを売る

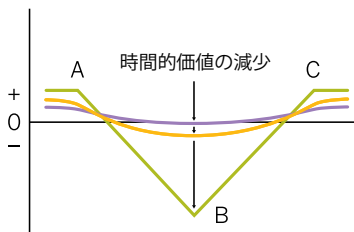
(注: BとAの値幅は通常、CとBの値幅と等しくなる)

# 15



## ロング・アイアン バタフライ

### パターン展開:



**利用機会:**相場が権利行使価格Aよりも低くなるか、Cよりも高くなると予測しており、またポジションが満期まで1カ月ほどを残して割安な場合です。もしくは、満期まで残りたった数週間のところで、相場がB近辺にあり、まさにどちらかの方向に放れようとしていると予想した場合です。

**利益特性:**最大利益は権利行使価格BとAの値幅からスプレッド作成時に支払った正味プレミアムを引いたものです。満期時に相場が権利行使価格Aよりも低いか、Cよりも高ければ発生します。

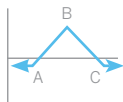
**損失特性:**最大損失は満期時に相場が権利行使価格Bにあるときです。最大損失額はポジション作成時に支払った正味プレミアムです。損益分岐点は権利行使価格Bに正味プレミアム分を加・減したところ

**減少特性:**満期まで残り1カ月となるまで、減少はごくわずかです。1カ月を切ると、バタフライならではのパターンが形成されます。最大損失は相場が権利行使価格Bにあるときです。残り1カ月で相場がAとCの範囲から乖離していれば、ポジションの維持を望むかもしれません。

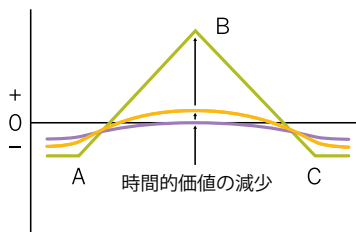
#### 分類: 正確性

Bのロング・ストラドルとACのショート・ストラングル  
つまり

Aのプットを売り、Bのプットを買い、Bのコールを買い、Cのコールを売る  
(注: BとAの値幅は通常、CとBの値幅と等しくなる)



## パターン展開:



**利用機会:** ポジション作成時に受け取った正味プレミアムが権利行使価格CとAの値幅の80%以上で、相場がCとAの中間付近で満期近くまで、しばらく安定して推移すると予想した場合です。ただし、これは経験則ですので、理論値を調べるようにしてください。

**利益特性:** 最大利益が生じるのはオプション満期時に相場がBにあるときです。利益はショート・ストラドルで受け取ったプレミアムから、ロング・ストラングルで支払ったプレミアムを引いた額になります。利益の大半が満期まで残り1か月の間に実現されます。

**損失特性:** 最大損失は相場がどちらに動いても、ポジション作成時に受け取った正味プレミアム分から権利行使価格BとAの値幅を差し引いたものに限られます。非常に保守的な戦略であり、損益分岐点は権利行使価格Bに受け取った正味プレミアムを加・減したところです。

**減少特性:** 満期まで残り1か月となるまで、減少はごくわずかです。1か月を切ると、バタフライならではのパターンが形成されます。最大利益は相場が権利行使価格Bにあるときです。残り1か月で相場がAとCの範囲から乖離していれば、ポジションの手仕舞いを望むかもしれません。

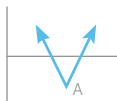
### 分類: 正確性

Bのショート・ストラドルをACのロング・ストラングルで守る  
つまり

Aのプットを買い、Bのコールとプットを売り、Cのコールを買う

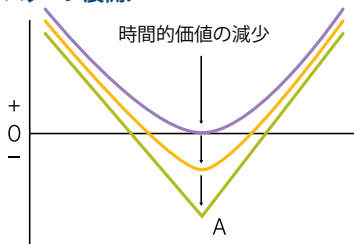
(注: BとAの値幅は通常、CとBの値幅と等しくなる)

# 17



## ロング・ストラドル

### パターン展開:



**利用機会:**相場が権利行使価格Aの付近にあり、動意づくと思予想されるが、その方向が分からない場合です。特に、風の続いた相場が急にジグザグ動き始め、どちらかに大きく動く可能性を示した場合、適当なポジションといえるでしょう。

**利益特性:**利益は相場がどちらに動いても無制限です。損益分岐点は権利行使価格Aにポジション作成時に支払ったプレミアムを加えたところとなります。ただし、時間の経過とともに時間価値の減少が激しくなっていくため、このポジションが満期まで維持されることはめったにありません。

**損失特性:**損失はポジション作成時に支払ったプレミアムに限定されます。最大損失が生じるのは満期時に相場が権利行使価格Aにあった場合です。

**減少特性:**満期が近づくにつれて、時間価値の減少が加速します。満期よりも相当前に手仕舞われるのが一般的です。

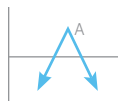
#### 分類:方向性

Aのコールを買い、Aのプットを買い

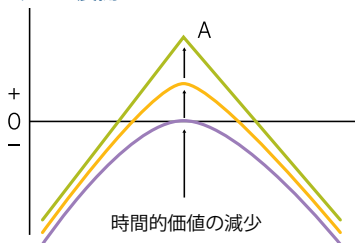
**合成手段:**Aのコールを2枚買い、原資産を売る

または、Aのプットを2枚買い、原資産を買い

(ポジション作成時にデルタを中立状態にする。つまり、ポジション全体のデルタが中立になるよう、オプションを組み合わせる。中立の比率は、買ったオプションのデルタを売ったオプションのデルタで割って算出できる)



## パターン展開:



**利用機会:** 相場が権利行使価格A付近にあり、そのまま横ばいが続くと予想した場合です。オプションを売っているため、相場が権利行使価格A近辺で推移するかぎり、時間の経過にともない利益を実現させていきます。

**利益特性:** 最大利益は満期時に相場が権利行使価格Aのときに生じます。コールとプットの組み合わせでは(最も一般的です)、ポジション作成時に受け取ったプレミアムが最大利益です。損益分岐点は権利行使価格Aに受け取ったプレミアムを加・減したものとなります。

**損失特性:** 損失は相場がどちらに動いても無制限です。したがって、このポジションには細心の注意が求められます。相場がAから乖離し始めた場合、デルタが中立になるよう再調整しなければなりません。

**減少特性:** オプションの売りだけであるため、満期が近づくにつれ、時間価値の減少が加速度的に有利に作用します。時間価値の減少が最大化するのは、相場が権利行使価格A付近にあるときです。

**分類:** 正確性

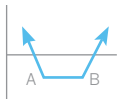
Aのコールを売り、Aのプットを売る

**合成手段:** Aのコールを2枚売り、原資産を買う

またはAのプットを2枚売り、原資産を売る

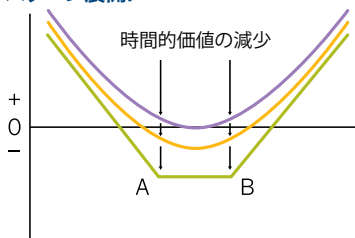
(ポジション作成時にデルタを中立状態にする)

# 19



## ロング・ストラングル

### パターン展開:



**利用機会:**相場が権利行使価格AとBの間、またはその近辺で横ばいに推移しており、どちらかに大きく動くと予想した場合です。相場が横ばいを続ければ損失となりますが、その額はロング・ストラドルよりも小額になります。また、この戦略はボラティリティが増加すると予想した場合も有効です。

**利益特性:**利益は相場がどちらに動いても無制限です。損益分岐点は権利行使価格Aからポジション作成時に支払ったプレミアム分を引いたところとBに支払いプレミアム分を足したところです。ただし、このポジションを満期まで保持することは、めったにありません。

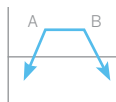
**損失特性:**損失はポジション作成時に支払ったプレミアムに限定されます。最大損失が生じるのは満期が権利行使価格AとBの間で満期となった場合です。

**減少特性:**時間価値の減少はオプション満期に近づくにつれて加速していきます。しかし、ロング・ストラドルほど急ではありません。減少の最大化を避けるため、満期を待たずにポジションを手仕舞うのが一般的です。

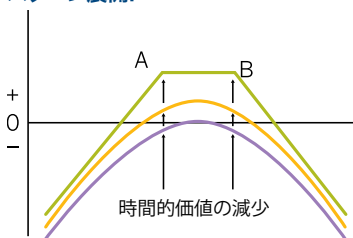
### 分類: 正確性

Aのプットを買い、Bのコールを買い

(ポジション作成時は通常、デルタを中立状態にする)



## パターン展開:



**利用機会:**相場が権利行使価格AとBの間、またはその近辺にあり、相場の動きが沈静化すると予測した場合です。相場が横ばいとなれば、利益となります。相場の活発な動きが続いたとしても、ショート・ストラドルよりもリスクはいくらか小さめです。

**利益特性:**最大利益はポジション作成時に受け取ったプレミアムです。満期時に満期が権利行使価格AとBの間にあると実現します。

**損失特性:**オプション満期時に相場が権利行使価格Bに受け取ったプレミアム分(プットとコールの売りで)を足したところよりも高い場合、またはAから受け取ったプレミアム分を引いたところよりも低い場合にのみ損失が生じます。損失は無制限です。ショート・ストラドルほどではないもののリスクが高めな戦略です。

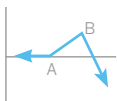
**減少特性:**オプションの売りだけであるため、満期が近づくにつれ、時間価値の減少が加速度的に有利に作用します。時間価値の減少が最大化するのは、相場が権利行使価格AとBの間にあるときです。

### 分類: 正確性

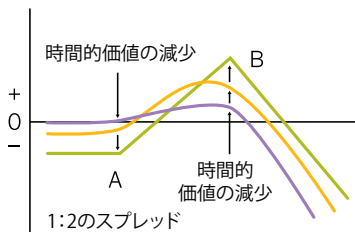
Aのプットを売り、Bのコールを売る

(ポジション作成時のデルタは通常、中立状態にする)





## パターン展開:



**利用機会:** 通常は相場が権利行使価格A付近にあり、軽度から中程度の上昇が見込まれる一方で、下落する可能性もあると予想した場合です。最も一般的なスプレッドのひとつといえます。ただし、上昇リスクがあることから、1対3(オプション売りのほうが2枚多い状況)よりも高い比率になることは、めったにありません。

**利益特性:** 最大利益が実現するのは満期時に満期が権利行使価格Bにあるときです。利益額は権利行使価格BとAの値幅からポジション作成時に支払った正味プレミアム分を引いたもの(コール1枚どうしを組み合わせた場合)、あるいはBとAの値幅にポジション作成時に受け取った正味プレミアムを足したもの(オプション買いで支払ったプレミアムがオプション2枚以上売りで受け取ったプレミアムよりも少ない場合)となります。

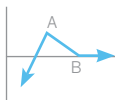
**損失特性:** コール1枚どうしを組み合わせた場合、相場下落による損失は支払った正味プレミアムに限定されています。また、ポジション作成時に正味プレミアムを受け取った場合は、相場下落による損失はありません。ただし、相場上昇による損失は無制限です。権利行使価格Bを超えた上昇で生じる損失は、売ったオプションの超過枚数に比例します。

**減少特性:** この戦略で正味の時間価値を購入しているか、売っているかによります。購入した時間価値よりも売った時間価値のほうが大きければ、時間価値の減少はポジションに有利に作用します。

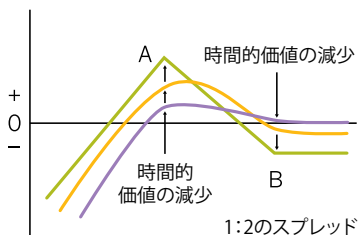
**分類:** 正確性

Aのコールを買い、Bのコールを複数枚売る

(例:Aのコールを1枚買い、Bのコールを2枚売る)



## パターン展開:



**利用機会:** 通常は相場が権利行使価格B付近にあり、軽度から中程度の下落が見込まれる一方で、急騰する可能性もあると予想した場合です。最も一般的なスプレッドのひとつといえます。ただし、下落リスクがあることから、1対3(オプション売りのほうが2枚多い状況)よりも高い比率になることは、めったにありません。

**利益特性:** 最大利益が実現するのは満期時に満期が権利行使価格Aにあるときです。利益額は権利行使価格BとAの値幅からポジション作成時に支払った正味プレミアム分を引いたもの(プット1枚どうしを組み合わせた場合)、あるいはBとAの値幅にポジション作成時に受け取った正味プレミアムを足したもの(オプション買いで支払ったプレミアムがオプション2枚以上売りで受け取ったプレミアムよりも少ない場合)となります。

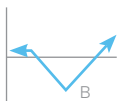
**損失特性:** プット1枚どうしを組み合わせた場合、相場上昇による損失は支払った正味プレミアムに限定されています。また、ポジション作成時に正味プレミアムを受け取った場合は、相場上昇による損失はありません。ただし、相場下落による損失は無制限です。権利行使価格Aを割った下落で生じる損失は、売ったオプションの超過枚数に比例します。

**減少特性:** この戦略で正味の時間価値を購入しているか、売っているかによります。購入した時間価値よりも売った時間価値のほうが大きければ、時間価値の減少はポジションに有利に作用します。

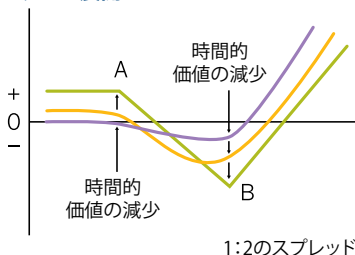
**分類:** 正確性

Bのプットを買い、Aのプットを複数枚売る

(例: Aのプットを1枚買い、Bのプットを2枚売る)



## パターン展開:



**利用機会:** 通常、相場が権利行使価格B付近にあり、動意づく兆候が上昇する可能性の高まりとともに予測される場合です。

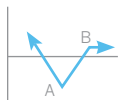
**利益特性:** 相場下落時の利益は限定的です(ポジション作成時に受け取った正味プレミアム分)。一方、相場が上昇し続けた場合の利益は無制限です。

**損失特性:** 最大損失が生じるのは、満期時に満期が権利行使価格Bにある場合です。BとAの値幅からポジション作成時に受け取った正味プレミアム分を引いたもの(あるいはBとAの値幅に支払った正味プレミアム分を足したもの)となります。その損失は同等のロング・ストラドルに比べて少ないものの、相場下落時の収益性を犠牲にしています。

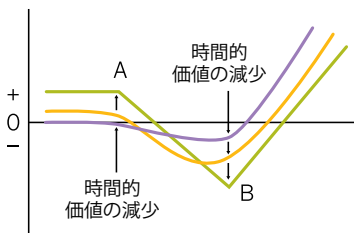
**減少特性:** この戦略で正味の時間価値を購入しているか、売っているかによります。購入した時間価値よりも売った時間価値のほうが大きければ、時間価値の減少はポジションに有利に作用します。

**分類:** 正確性

Aのコールを売り、Bのコールを2枚以上買う



## パターン展開:



**利用機会:** 通常、相場が権利行使価格A付近にあり、動意づく兆候が下落する可能性の高まりとともに予測される場合です(例えば、大きな上昇があってから横ばいとなっている場合)。

**利益特性:** 相場上昇時の利益は限定的です(ポジション作成時に受け取った正味プレミアム分)。一方、相場が下落し続けた場合の利益は無制限です。

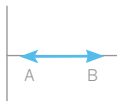
**損失特性:** 最大損失が生じるのは、満期時に相場が権利行使価格Aにある場合です。BとAの値幅からポジション作成時に受け取った正味プレミアム分を引いたもの(あるいはBとAの値幅に支払った正味プレミアム分を足したもの)となります。その損失は同等のロング・ストラドルに比べて少ないものの、相場上昇時の収益性を犠牲にしています。

**減少特性:** この戦略で正味の時間価値を購入しているか、売っているかによります。購入した時間価値よりも売った時間価値のほうが大きければ、時間価値の減少はポジションに有利に作用します。

**分類:** 正確性

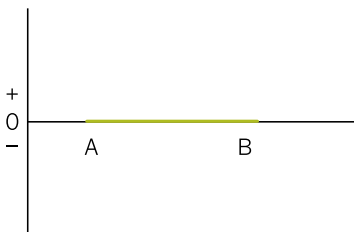
Bのプットを1枚売る、Aのプットを2枚、又はそれ以上買う

# 25



## ボックスと コンバージョン

### パターン展開:



**利用機会:**相場が乱高下しそうなとき、こうしたポジションを仕掛けるのが正当化される場合があります。しかし、最も一般的なのは、オプションの売り買いでポジションに足りない「部分」を補い、ポートフォリオ全体または一部を「固定」する場合です。ポジションを手仕舞うとおそらく不利な価格になるとき、その代替手段となります。

**ロング・ボックス:**ブル・スプレッドとベア・スプレッドの組み合わせです。つまり、権利行使価格Aのコールを買い、Bのコールを売り、Bのプットを買い、Aのプットを売ります。ポジションの価値はBとAの値幅から作成時に支払ったプレミアム分を引いたものです。

**ショート・ボックス:**権利行使価格Bのコールを買い、Aのコールを売り、Aのプットを買い、Bのプットを売ります。ポジションの価値は作成時に受け取った正味プレミアムからAとBの値幅を引いたものです。

**原資産買いコンバージョン:**原資産を買い、Aのプットを買い、Aのコールを売ります。ポジションの価値は変化しません。「サヤ」は原資産 + プット - A - コールです。

**原資産売りコンバージョン:**原資産を売り、Aのコールを買い、Aのプットを売ります。ポジションの価値は変化しません。「サヤ」はA + コール - 原資産 - プットです。

### 分類: 固定もしくは裁定取引

満期時の価値が相場から完全に独立しているため、これらのポジションは「固定取引」とみなされる。これらのポジションを満期時の価値よりも安く買った場合、または高く売れた場合、収益性がある(取引にかかる手数料等は無視)。

詳細は [cmegroup.com/options](https://cmegroup.com/options) を  
ご覧ください。

先物や先物オプションの取引は、あらゆる投資家に適しているわけではありません。損失のリスクがあります。先物はレバレッジ投資であり、取引に求められる資金は総代金のごく一部にすぎません。そのため先物の建玉に差し入れた資金を上回る損失を被る可能性があります。

本書に掲載された情報は、あくまでCME Groupが一般的な目的のために作成したものです。本書に掲載された情報に関して正確を期するよう最善の努力を払っていますが、いかなる誤謬・脱漏があったとしても、CME Groupは一切の責任を負いません。また、本書にある例は、すべて仮想の状況によるものであり、あくまで説明のために用いられています。投資助言または実際に市場で経験した結果と受け取らないでください。本書にある規則・要綱等に関するすべての記述は、取引所の公式規則に準拠します。取引要綱に関する事項はすべて現行規則を参照するようにしてください。



#### **CME GROUP 本社**

---

20 South Wacker Drive  
Chicago, Illinois 60606  
[cmegroup.com](http://cmegroup.com)

#### **CME GROUP グローバル拠点**

---

シカゴ

+1 312 930 1000

シンガポール

+65 6593 5555

ヒューストン

+1 713 658 2347

東京

(03) 3242 6228

ニューヨーク

+1 212 299 2000

カルガリー

+1 403 444 6876

サンパウロ

+55 11 2565 5999

ワシントン D.C.

+1 202 638 3838

ロンドン

+44 20 3379 3700

香港

+852 2582 2200

ソウル

+82 2 6336 6722