

第1章

オプションの基礎知識

The Language of Options

オプション市場にも、さまざまな思惑と目的を持ったトレーダーや投資家が参入する。価格の動向を予想する人、オプションを用いて不利な価格変動から既存のポジションを守りたい人、類似あるいは関連した商品間の価格差を利用したい人、市場参加者からの注文に向かうことで買い気配値（ビッド）と売り気配値（オファー）の差額から儲けようとする人……。

このようにそれぞれに異なる思惑や目的があるとはいえ、トレーダーにまず求められるのは、オプション売買の用語、ルール、規制についての知識である。こうした基礎知識に不案内なトレーダーは、市場で思いどおりに行動できないだろう。オプション売買の用語やトレードにかかる権利・義務を明確に理解しておかなければ、オプションの最大限の活用は望めないし、売買にかかわる大きなリスクに備えることもできない。

市場の仕組み

オプションには2つの種類がある。「コール」と「プット」だ。

コールは、ある所定の資産（株式、指数、商品先物など）を特定の価格で一定の期日までに買う（もしくは買いポジションを取る）権利

である。プットは、ある所定の資産を特定の価格で一定の期日までに売る（もしくは売りポジションを取る）権利だ。

先物とオプションの違いに注目しよう。先物では、特定の価格での受け渡しが求められ、売り方と買い方の双方に「義務」がある。つまり、売り方は資産を渡し、買い方はそれを受けなければならない。

一方、オプションの買い方には「選択の余地」がある。買い方は実際に受ける（コールする）のか、あるいは実際に渡す（プットする）のか決める「権利」を持っているのだ。

そして、オプションの買い方がこの権利を「行使」した場合、売り方はそのトレードに応じる義務がある。つまり、オプション売買では「権利はすべて買い方にあり、義務はすべて売り方にある」というわけだ。

オプションの対象となる資産（市場）を「原資産（原市場）」と呼ぶ。そしてオプション購入者がその権利を行使するときの原資産の特定の価格を「権利行使価格＝ストライクプライス」と言う。また、オプションの権利が行使できなくなる一定の期日を「満期日」と呼んでいる。

オプションを銀行あるいはほかのディーラーから直接買う場合、受け渡す原資産の数量、権利行使価格、満期日は、買い方の個別の要求に応じて調整される。一方、取引所で買う場合、受け渡す原資産の数量、権利行使価格、満期日は取引所であらかじめ決定されている（いくつかの取引所は「フレックスオプション」を導入し、買い方と売り方が権利行使価格と満期日を交渉できるようにした。フレックスオプションも取引所で売買が保証されているので、上場オプションとみなされている）。

では、取引所オプションの購入例を挙げてみよう。NYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）で原油10月限21コールを1枚購入したとする。これは「10月限の期日（満期日）までに、1000バレルの原油先物（原資産）を1バレル21ドル（権利行使価格）で買うポジシ

ョンを持つ権利」を購入したことを意味する。

同様に、CBOE（シカゴ・オプション取引所）でGE（ゼネラル・エレクトリック）の株式オプション3月限80プットを買った場合、「3月の期日（満期日）までに、ゼネラル・エレクトリック100株（原資産）を1株80ドル（権利行使価格）で売るショート（空売り）ポジションを持つ権利」を購入したことになる。

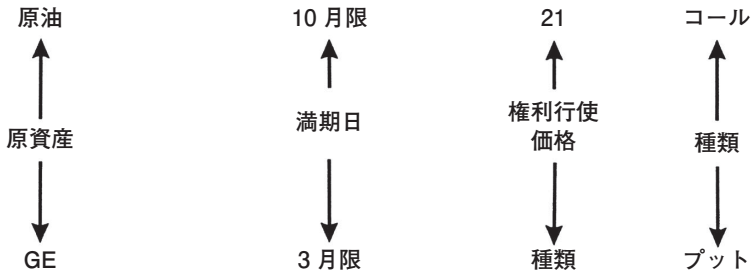
株式には満期日がないので、株式オプションの原資産は単純に一定株数の現物株になる。しかし、先物オプションの場合は原資産の先物に期限があるため、状況はいささか複雑だ。先物オプションの原資産は、通常はそのオプションと同じ月に満期となる先物である。したがって、NYMEXの原油先物10月限21コールの原資産は原油先物10月限だ。同じく、CBOTのTボンド（米30年債）先物6月限96プットの原資産は、米30年債先物6月限である。

先物取引所には「シリアルオプション」と呼ばれる限月のオプションがある。これは同一限月の先物を原資産としながら満期の異なるオプションのことだ。オプションと同じ限月の先物がないとき、そのオプションの満期後の直近の先物が原資産となる。

例えば、先ほど述べたようにCME（シカゴ・マーカンタイル取引所）の独マルク先物オプション12月限の原資産は、独マルク先物12月限である（現在、CMEの独マルク先物はユーロFX先物に変更されている）。しかし、独マルク先物オプション10月限や11月限には同じ限月の先物はない。したがって、10月限と11月限のオプションの原資産も12月限の独マルク先物となる。12月が、10月限と11月限のオプションの満期後から直近の先物限月のある月となるからだ。

オプション満期日は取引所によって異なり、それぞれの取引所が決定する。米国の株式オプションの満期日は、基本的にその限月の第3金曜日の翌土曜日である。ただし、先物オプションの場合、満期が必ずしもそのオプションの限月と一致しない。先物オプションの満期日

図表1-1 市場の仕組み



先物オプションの場合、原資産は先物であって現物ではない。

図表1-2 オプション買い注文

| | | | | | |
|------------|----------|------------|------------|------|-------|
| BUY | c | (P) | GTC | | |
| 10 | GE | JAN | APR | 70 | 3 1/2 |
| VOL | STOCK | FEB | MAY | EXPX | PREM |
| CON | | (MAR) | JUN | | |
| CXL | | JUL | OCT | | |
| | | AUG | NOV | | |
| | | SEP | DEC | | |

| | | | |
|----------|-------|-------|----------|
| FILLS | | | |
| OPEN | CLOSE | CUST. | EX. TIME |
| | | FIRM | FB/BB |
| TAKEN BY | RNR | FIRM | |
| M/M | | ACCT# | |

図表1-3 オプション売り注文

| | | | | | | |
|-------------|--------------|-------------------|--------------------------|-------------|------------|--|
| SELL | Ⓢ | P | GTC | | | |
| 25 VOL | OEX STOCK | JAN FEB MAR | APR MAY JUN | 425 EXPX | 7¼ PREM | |
| CON | | JUL AUG SEP | OCT NOV DEC | | | |
| COL | | | | | | |

| | | | | | |
|----------|-------|-------|------|----------|--|
| OPEN | | FILLS | | EX. TIME | |
| CLOSE | | CJST. | FIRM | FB/BB | |
| TAKEN BY | RNR | FIRM | | | |
| M/M | ACCT# | | | | |

がその原資産の限月よりも数週間早い場合もある。

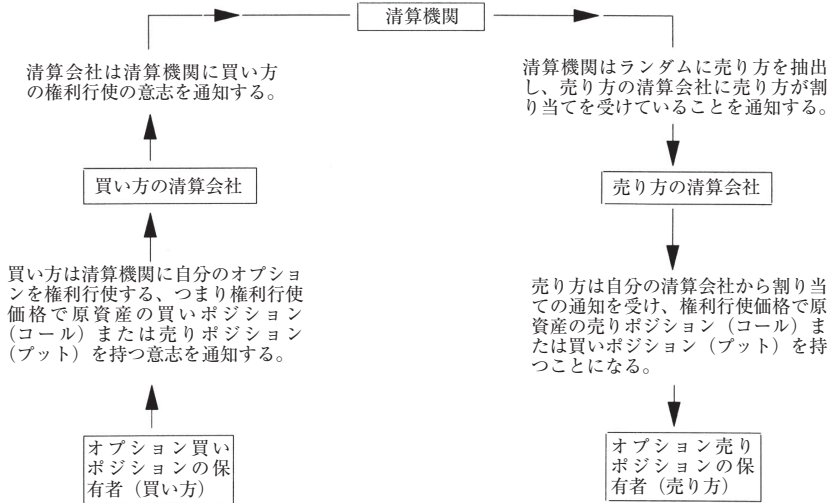
例えば、NYMEXの原油先物オプションは限月の前の月に満期となるのが基本だ。10月限のオプションであれば9月の第1土曜日が満期日となる。

権利行使と割り当て

コールもしくはプットを買ったトレーダーは、満期日の前にそのオプションを権利行使して、コールの場合は原資産の買いポジションに、プットの場合は売りポジションに、それぞれ転換する権利を持つ。

例えば、原油10月限21コールの購入者が権利行使した場合、「原油

図表1-4 権利行使と割り当て



図表1-5 権利行使の通知

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------------------------|--|--------------|-----------------|-------------|--|-------------|--|-----|----------|-------|--------------|-----------------|--|----|----|-----|----|-----|----|--|--|--|--|--|---|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| <p>DATE</p> <div style="border: 1px solid black; height: 20px; width: 100%;"></div> | <p>EXERCISE NOTICE</p> | <p>TIME STAMP</p> <div style="border: 1px solid black; height: 20px; width: 100%;"></div> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 15%;">PUT</td> <td colspan="4"></td> <td colspan="2" style="text-align: center; border: 2px solid black; border-radius: 50%;">CALL</td> </tr> <tr> <td style="font-size: small;">QTY</td> <td style="font-size: small;">STK/COMM</td> <td style="font-size: small;">MONTH</td> <td style="font-size: small;">STRIKE PRICE</td> <td colspan="2" style="font-size: small;">PURCHASED TODAY</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">10</td> <td style="text-align: center;">DM</td> <td style="text-align: center;">Mar</td> <td style="text-align: center;">56</td> <td style="text-align: center; font-size: x-small;">YES</td> <td style="text-align: center; font-size: x-small;">NO</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td style="text-align: center;">X</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table> | | PUT | | | | | CALL | | QTY | STK/COMM | MONTH | STRIKE PRICE | PURCHASED TODAY | | 10 | DM | Mar | 56 | YES | NO | | | | | | X | | | | | | | | | | | | | | | | | | | <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;"> <p>Initials: <u>SHN</u></p> <p>Account # _____</p> <p>Firm # _____</p> <p>Broker # _____</p> </div> <p>Per _____</p> |
| PUT | | | | | CALL | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| QTY | STK/COMM | MONTH | STRIKE PRICE | PURCHASED TODAY | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10 | DM | Mar | 56 | YES | NO | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | X | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

図表1-6 割り当ての通知

| DATE | | ASSIGNMENT NOTICE | | | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--|
| <input type="text"/> | | | | | | |
| QTY | STK/COMM | MONTH | STRIKE PRICE | PUT | CALL | |
| 15 | Crude Oil | Oct. | 18 | | X | |
| 5 | T-Bonds | Dec. | 108 | X | | |
| <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | |
| <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | |
| <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | <input type="text"/> | |

Initials: RJN

Account #

Firm #

先物10月限を1バレル21ドルで1枚買うポジションを持つ選択をした」という意味になる。またGE 3月限80プットを権利行使した場合、「GE株を1株80ドルで100株売るポジションを持った」ことになる。プットとコールどちらの権利も未行使のまま満期になれば、その権利は消滅する。

買い方がオプションの権利行使を望むとき、ディーラーから購入した場合はそのオプションの売り方（セラー）に、取引所で購入した場合はそのオプションの売り方（グランター）に、それぞれ権利行使通知を出さなければならない。有効な権利行使通知が出されると、オプションの売り方は権利行使されたオプションの割り当てを受ける。売り方は、オプションの種類によって、特定の権利行使価格で原資産の

買いまたは売りポジションを取ることを要求される。

オプションは、原資産、限月（満期日）、権利行使価格、種類だけでなく、行使条件によっても区別できる。保有者が満期日までにいつでも権利行使できるオプションを「アメリカンタイプ」と呼び、満期日に限って行使できるオプションを「ヨーロピアンタイプ」と呼ぶ（取引所は権利行使と権利行使の通知を処理する時間を必要とする。そのため、上場オプションの購入者は、基本的に権利行使の通知を満期日前の業務時間内に出さなければならない）。

世界中の取引所で売買される大多数のオプションは、アメリカンタイプのオプションである。つまり、満期日の前でも権利を行使できる。米国の取引所に上場されている株式・先物オプションは、ほとんどがアメリカンタイプだ（CBOEのS&P500指数やアメリカン証券取引所の主要なマーケット指数などの指数オプションは、ヨーロピアンタイプである。フィラデルフィア証券取引所の現物通貨オプションにもヨーロピアンタイプがある）。

競争市場の例にもれず、オプション価格である「プレミアム」は、需要と供給で決定される。買い方と売り方は市場で買い気配値と売り気配値を競り合い、両者の気配値が一致したときに売買が成立する。

オプション購入に支払うプレミアムは「本質的価値」と「時間価値」の2つの要素に分けられる。本質的価値とは、オプションの購入者が権利行使をして、対象となる原資産のポジションを現在の市場価格で手仕舞った場合、購入者の利益となる権利行使価格と現在の市場価格の差額のことである。

例えば、ニューヨーク金先物の現在の市場価格が435ドルの場合、権利行使価格400ドルのコールの本質的価値は35ドルとなる。400ドルの保有者は、そのオプションを権利行使することで、「400ドルで買った金先物のポジション」を得たことになる。したがって、そのポジションを市場価格の435ドルで売れば、1オンスあたり35ドルが利

益となるわけだ。

同様に、62ドルで売買されている株の場合、権利行使価格70ドルのプットの本質的価値は8ドルである。このプットの購入者が権利を行使すると1株70ドルでその株を売ることができる。よって、市場価格の62ドルでその株を買い戻せば、総額8ドルの利益となる。

コールの場合、権利行使価格が原資産の現在の市場価格よりも低いときにかぎり、本質的価値を持つ。プットの場合、権利行使価格が原資産の現在の市場価格よりも高いときにかぎり、本質的価値を持つ。本質的価値の額は、コールならば原資産の現在の価格とそれよりも低い権利行使価格の差額であり、プットならば原資産の現在の価格とそれよりも高い権利行使価格の差額となる。本質的価値がゼロ未満（マイナス）になるオプションはない。

市場のオプション価格は通常、本質的価値よりも高い。本質的価値に追加してトレーダーが自発的に支払う時間価値が乗っているからだ。時間価値は「時間プレミアム」や「付带的価値」と言われることもある。後ほど詳しく解説するが、市場参加者が自発的にこの付加価値を支払うのは、原資産で買いか売りだけのポジションを取っている場合と比べ、オプションはヘッジ的特性を発揮するからだ。

オプションのプレミアムを構成しているのは、常に本質的価値と時間価値である。例えば、権利行使価格400ドルの金先物コールが50ドルで売買されており、金先物の価格が435ドルだとする。この場合、本質的価値は35ドルであり、時間価値は15ドルとなる。2つの構成要素が合計されて、プレミアムの総額は50ドルになるわけだ。

同様に、権利行使価格70ドルの株のプットが9ドルで売買されており、その株の価格が62ドルだとすれば、本質的価値は8ドルであり、時間価値は1ドルになる。本質的価値と時間価値が合計されて、プレミアムの総額は9ドルになるのである。

ただし、本質的価値と時間価値の2つのうちの一方または両方がゼ

ロになる可能性はある。オプションの市場価格には、本質的価値がない場合は時間価値のみ、あるいは時間価値がない場合は本質的価値のみの場合もあるわけだ。後者（本質的価値のみ）の場合、そのオプションは「パリティ＝平価」で売買されていると言う。

オプションの本質的価値がゼロ未満になることはない。しかし、ヨーロッパタイプの場合、時間価値がマイナスになる可能性はある（第12章の「期日前権利行使」で詳細に解説したい）。この場合、オプションはパリティ未満で売買されるときがある。しかし、基本的にオプションのプレミアムはマイナスではなく、いくらかの価値がある。

本質的価値を持つオプションは、その本質的価値の額だけ「イン・ザ・マネー」と呼ばれる。例えば、株が44ドルであれば、その40コールは4ドルのイン・ザ・マネーとなる。また独マルク先物が57.75ポイントであれば、その59プットは1.25ポイントのイン・ザ・マネーである。

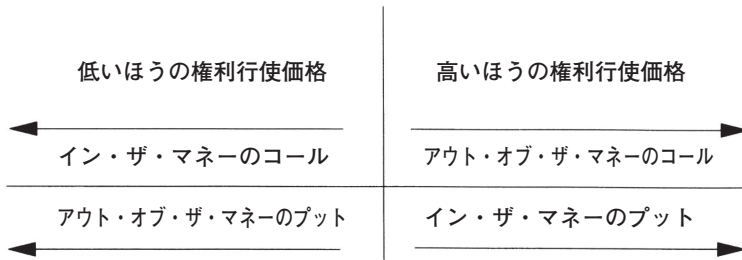
本質的価値を持たないオプションは「アウト・オブ・ザ・マネー」と呼ばれる。したがって、アウト・オブ・ザ・マネーのオプション価格は、時間価値のみで構成される。

コールがイン・ザ・マネーになるには、その権利行使価格が原資産の現在値よりも低くなければならない。またプットがイン・ザ・マネーになるには、その権利行使価格が原資産の現在値よりも高くなければならない。

注意してほしいのは、コールがイン・ザ・マネーの場合、そのコールと同じ権利行使価格で同じ原資産のプットはアウト・オブ・ザ・マネーになることだ。逆に、プットがイン・ザ・マネーの場合、権利行使価格が同じコールはアウト・オブ・ザ・マネーになる。

最後に、権利行使価格が原資産の現在値と一致するオプションを「アット・ザ・マネー」と呼ぶ。理論的には、このようなオプションも本質的価値を持たないので、アウト・オブ・ザ・マネーである。それで

図表1-7 イン・ザ・マネーとアウト・オブ・ザ・マネー
原資産の現在値



はどうしてアット・ザ・マネーとアウト・オブ・ザ・マネーのオプションを区別するのか。それはアット・ザ・マネーのオプションが最大の時間価値を持ち、通常かなり活発に売買されているからである。

厳密に言うと、オプションがアット・ザ・マネーであるためには、その権利行使価格と原資産の現在値が一致しなければならない。ただし取引所で売買されるオプションの場合、この用語は通常、権利行使価格がその原資産の時価に最も近いコールとプットに適用される。

株の時価が74ドルで権利行使価格が5ドル刻みの場合（65ドル、70ドル、75ドル、80ドル……など）、75コールと75プットがアット・ザ・マネーのオプションとみなされる。この2つのオプションは、権利行使価格がその原資産の時価に最も近いコールとプットである。

市場の信頼性

すべての市場参加者にとって重要なのが市場の信頼性だ。相手方が契約を履行しない可能性があるような市場で売買をしたいと思うトレーダーはひとりもないだろう。オプションを購入する場合に確認しておきたいのは、そのオプションが行使される際に売り方が契約条件

を満たせるかである。

市場の信頼性が維持されていることを保証するため、各オプション取引所は段階的な責任体制を確立してオプション売買の条件を全うしようとしている。

まず、主たる責任は個々のトレーダーが持つ。オプションの売り方が権利行使されたオプションの割り当てを受ける場合、特定の権利行使価格で原資産に買いか売りのポジションを持つ準備をしなければならない。実際のところ、トレーダーは少なくともオプションの本質的価値に等しい資金を用立てることができなければならない。

もし個々のトレーダーが契約の条件を満たせなければ、責任はそのトレーダーの口座があるブローカーが持つ。ブローカーは取引所の会員であり、個人がする売買を処理し、その売買で生じるあらゆる金銭上の義務を果たすことに同意している。一般個人は必ずブローカーを通してトレードをする。

もしブローカーが契約の条件を満たせなければ、最終的な責任は清算機関（クリアリングハウス）が持つ。各取引所は、全トレードの信頼性を保証するため、清算機関を取引所内部に設置するか、外部に設立された清算機関の会員になる。オプションの売買が行われると即、買い方と売り方の関係が分断され、クリアリングハウスを相手方とする。つまり、清算機関がすべての売り方に対する買い方として、またすべての買い方に対する売り方としても役割を引き受けるわけだ。

清算機関が売買の中心に立たなければ、オプションの買い方は権利を行使する際、売り方あるいはブローカーの誠意に全面的に依存してオプションの条件を満たさなければならなくなる。清算機関があらゆる売買を保証するからこそ、すべての買い方はオプションを行使するときに資産の受け渡しに応じる相手がいると確信できるのだ。その決済の過程を**図表1-8**に示した。

この責任体制は、オプション取引所の信頼性を裏付けるのに有効で

あると実証されている。個々のトレーダーやブローカーが契約を反故にしたことはあるが、清算機関が信頼を裏切ったことは、米国では一度もない。

委託証拠金

上場オプションのトレードを仕掛けるとき、取引所はトレーダーに一定額の「委託証拠金」を求める（株式オプション市場ではプロ向けの委託証拠金を「ヘアカット」と呼ぶ）。このような証拠金は、もし市場が不利に動いた場合でも、トレードから生じる将来の金銭的義務をトレーダーが果たすことを保証するものである。

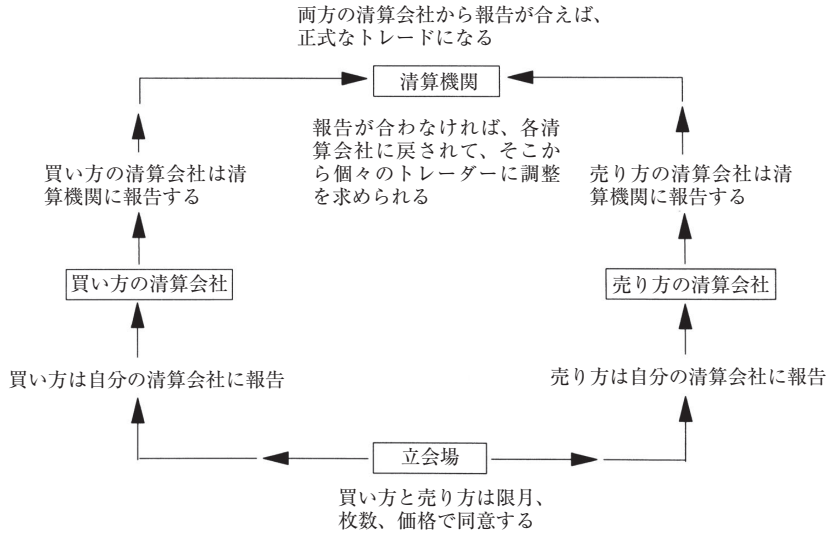
委託証拠金は、現金の代わりに国債、あるいは一般的ではないが、社債を預託して充当されることもある。ブローカーは、こうした委託証拠金をトレーダーから預かり、清算機関に預託する。

理論上、清算機関の委託証拠金は個々のトレーダーに属しており、したがって、委託証拠金につく利息や配当もトレーダーのものとなる。しかし、清算機関のなかには、この利息をトレーダーに戻さず、これは会員企業の決済業務に対してトレーダーが支払う手数料の一部だと主張するところもある。これが両者の間で問題になることもあり、トレードを始める前に解決しておかなければならないだろう。

清算機関は、ポジションの現在値と潜在的リスクを考慮して、オプションと原資産の両方に委託証拠金を設定する。原資産のポジションは、特にそれが先物の場合、基本的に委託証拠金の額は決まっている。一方、オプションのポジションの証拠金は、イン・ザ・マネーあるいはアウト・オブ・ザ・マネーの額によって左右されることが多い。そのため、時間と共に変化する可能性がある。

またオプション同士、あるいはオプションと原資産で構成されるポジションでは、一部分のリスクが別の部分の利益によっていくらか相

図表1-8 決済の過程



殺されるときがある。そのため委託証拠金が低減される場合がある。さらに、取引所会員のトレーダーは「プロ」と認識されることで証拠金の減額を享受できる場合もある。

自分の売買する市場の委託証拠金とその規則について詳しく知っておかなければならない。そして、設定したポジションの維持に必要な資金額を正確に把握すべきである。

決済手続き

経験の浅いトレーダーは、取引所によって決済の手続きが異なるため、よく混乱する。たしかに、オプションと原資産の決済の手続きはさまざまだ。通常、米国の取引所での売買は2つの方法で決済される。株式タイプの決済と先物タイプの決済である。

トレーダーが1株50ドルの株を100株買ったとする。このとき、その株の価格は5000ドルで、買い方は売り方に全額支払うことが求められる。その株が60ドルに値上がりすれば、保有者は1株当たり10ドル、総額1000ドルの利益が乗る。それでも、1株60ドルで100株売却して正式にそのポジションを決済しないかぎり、この利益の1000ドルを利用することはできない。

このタイプの決済手続きは「株式タイプの決済」と呼ばれる。購入の場合、即座に全額支払うことが要求され、利益や損失はそのポジションが決済されるまで実現しない。

一方、「先物タイプの決済」では、売買を始めたときに買い方が売り方に現金を支払う必要はない。さらにポジションが決済されなくても、損益は直ちに実現する。例えば、売買単位100オンスの金先物をトレードする場合、1オンス450ドルで買えば、丸代金は4万5000ドルになる。しかし、買い方は4万5000ドル全額の支払いを要求されない。買い方は1銭も払う必要がなく、ただ一定額の証拠金を清算機関に預託することだけが求められる。そして毎立会日の大引け後の清算価格で、買い方と売り方は直ちに金先物価格の動きによって生じたその日の損益を計算する。

金が450ドルから470ドルに上昇した場合、2000ドル（20ドル×100）が買い方の口座に入り、ポジションを手仕舞いしなくてもその資金を直ちに使うことができる。逆に、金価格が430ドルに下落した場合、直ちに2000ドルの損失が生じる。トレーダーの口座にこの損失をカバ

ーするだけの資金がないとき、清算機関は「変動証拠金＝バリエーションコール」を請求することになる。

「変動証拠金」には「追加証拠金（追証）＝マージンコール」と大きく異なる点がある。追証は、市場が不利に動いたとき、トレーダーに将来の金銭的義務の履行を保証してもらうために清算機関が請求するものである。追証は清算機関に預託してもまだトレーダーに属している。つまり、トレーダーに利息を生む可能性のある資金で充当できるわけだ。

一方、変動証拠金は、実現損という形で、現在の金銭的義務を果たすためにかけられる。現金で充当されなければならない、トレーダーの口座から直ちに差し引かれる。委託証拠金として有価証券を清算機関に預託していて変動証拠金がかかった場合、トレーダーはさらに現金を預託しなければならない、そうでなければ清算機関がトレーダーの口座にある有価証券を売却して変動証拠金に当てることになる。口座に残っている有価証券と現金が十分でない場合、そのトレーダーはポジションの手仕舞いを余儀なくされる。

株式タイプの決済と先物タイプの決済の区別を重要視するのは、株式のように決済されるオプションもあれば、先物のように決済されるオプションもあるからだ。この区別をわきまえて売買することが大事である。現在のところ、米国の取引所で売買されるオプションは、株式、先物、指数、通貨の別なく、すべて株式のように決済される。つまりオプション料は直ちに全額支払われなければならない、損益はポジションが決済されるまで実現しない。

株式オプション市場では、この方法は合理的で整合性もある。原資産もそのオプションも同一の手続きで決済されるからだ。しかし、米国の先物オプション市場では、原資産が先物タイプの方法で決済され、そのオプションが株式タイプの方法で決済される。これが問題を引き起こすことがある。

例えば、先物ポジションをヘッジするためにオプションを売買したときがそうだ。オプションのポジションの利益が先物ポジションの損失をきっちり相殺する場合であっても、オプションのポジションの利益は実現していない。オプションは株式のように決済されるからだ。他方、先物ポジションに損失が出ると、変動証拠金がかかり、直ちに現金が必要になる。決済手続きの違いを知らないと、予期せずに資金繰りの問題をかかえてしまうことがある。

米国外の取引所では、決済は多くが単純化されており、オプションと原資産の決済手続きが同一になっている。原資産が株式タイプの決済に準じるときは、その原資産のオプションも同様である。また原資産が先物タイプの決済に準じるときは、オプションもそうなる。この方法であれば、うまくヘッジされているはずのポジションに想定外の変動証拠金をかけられることもないだろう。

最後にオプション戦略の説明でよく使われる「ロング」と「ショート」という用語を定義しておく。オプションと原資産のそれぞれの場合を対比すると分かりやすいだろう。

原資産でロングのポジションの場合、価格が上昇すれば利益になり、下落すれば損失になる。原資産でショートのポジションの場合、価格が下落すれば利益になり、上昇すれば損失になる。これをオプションにも当てはめ、基本的に、原資産価格の上昇で利益になるポジションをすべてロングのポジションと言い、原資産価格の下落によって利益になるポジションをすべてショートのポジションと言う。

ただし、ロングとショートという言葉は、一般的に買いと売りを示しているため、本書でもその意味合いで、この2つの用語を適用することがある。つまり、オプションの買い方は、そのオプションにロングであり、オプションの売り方はそのオプションにショートであるという表現だ。

コール買い（ロングコール）のポジションであれば、それは同時に

原資産に買いのポジション（ロング・マーケット・ポジション）を持つわけで、まったく問題がない。しかし、プット買い（ロングプット）は、原資産に売りのポジション（ショート・マーケット・ポジション）を持つことになる。プットを買ったトレーダーは、原資産の下落を期待しているからだ。理論上、プットは市場が下落すれば価値を増す。

そこで本書では、混乱の可能性があるときは、ロングまたはショートという言葉が「マーケットでのポジション」についてなのか、「オプションでのポジション」についてなのかを区別するようにしている。