

誤解・勘違いから始める金融の知識 12

オプションは難解で素人には無理？

根岸公認会計士事務所 所長

証券アナリスト検定会員・公認会計士・税理士 根岸 康夫

今月の誤解

F P 勉強中の中村さんはオプションに戸惑っています。「オプションとは期日に原資産を権利行使価格で売買する権利の売買である。」売買の売買？とても馴染みが持てそうではありません。世間でも「複雑怪奇で危険なもの」とされているのであきらめ顔です。

背景となる理論

デリバティブ（金融派生商品）のひとつであるオプション取引は難解なものとされていますが、日常的な金融サービス等に潜在しており、決して縁遠く近づきがたいものではありません。理解さえできれば適切に利用できます。

F P ここに注目

金融業界には「ややこしいもの」や「複雑怪奇で理解が困難なもの」にあふれていると思われています。確かに本質的に難しいものもあるでしょうが、「説明に工夫が足りない」か「間違った解釈が浸透している」ことが少なからずあります。オプション取引はその典型です。日常的に接している宝くじや保険はオプション取引になぞらえて説明できます。逆に言えば、オプション取引は、宝くじや保険になぞらえて説明できるのです。

勿論、お客様に対して、十分な配慮もなく安易に「～みたいなものです」と説明するのは絶対にしてはならないことです。そのことを承知の上でオプションを身近なものに感じさせる説明方法を紹介します。

宝くじはオプションである

日本でも一般市民に幅広く知られ、健全に楽しまれているオプション取引があります。それは宝くじ。宝くじはデジタル・エキゾティック・オプションと解釈できます(*1)。

(*1)「宝くじは原資産となる金融商品がないからデリバティブではない」という指摘もあるでしょう。しかし「天候デリバティブの登場によりデリバティブの概念が拡張された」と筆者は考えます。

では「宝くじを購入する」ことをイメージしましょう。

STEP 1 宝くじ代金 300 円を支払って、宝くじを買う。

STEP 2 当選発表日に当たれば賞金をもらえる。はずれたら何も無し。

これをオプション用語を使って書き換えると次のようになります。

STEP 1 オプション・プレミアム（オプション価格）300 円を支払って、オプションを買う。

STEP 2 オプション期日に当たっていれば権利行使して利益を得る。はずれたら権利行使しない。

宝くじ用語とオプション用語は以下のように対応します。

| | | |
|-----------------|---|------------------------|
| 宝くじ | ⇔ | オプション |
| 宝くじ代金 | ⇔ | オプション・プレミアム オプション価格 |
| 当選発表日 | ⇔ | オプション期日 |
| 当たれば 賞金を受け取る | ⇔ | 権利行使して利益を得る |
| はずれたら 何も無し | ⇔ | 権利放棄する |

複雑なものを安易に例え話で説明するのは危険です。聞き手のとんでもない誤解を招く恐れがあるからです。それを承知のうえで「オプション取引を宝くじに例える」ことが「本質を伝える」だけでなく、副次的な効果が得られます。それは「健全な取引限度額」を想起させることです。宝くじを10万円も買う人を見れば「ずいぶん買うな」と感じるでしょう。でも家を担保に借金し何千万円も宝くじを購入しようとする人はいないはず。この金銭感覚はオプション取引にもそのままあてはまります。

コールは値上りしたら当たりの宝くじ

宝くじには様々な種類があります。年末ジャンボ宝くじの他、スクラッチ、ナンバーズ、等々。コール・オプションも種類があるオプション(宝くじ)の中のひとつで「値上がりしたら当たりの宝くじ」です。プット・オプションも同様に表現すると「値下がりしたら当たりの宝くじ」ということになります。

だから「コールとプット」よりも「ハイとロー」か「アップとダウン」のネーミングが解りやすいのと思います。

先ほどは宝くじをオプション用語に置き換えました。ここでは逆に日経平均オプションを宝くじ用語に置き換えます。

201X年8月限月、権利行使価格9500円の日経平均コール・オプションのオプション価格が490円である。

この文章に登場する最後のオプション用語は権利行使価格です。これは英語をそのままカタカナにした方が日本人にも解りやすかったと思います。英語で **Strike Price**、ストライク・プライスです。当たりって感じが伝わりますよね。権利行使価格は宝くじの当選基準で、「権利行使価格9500円の日経平均コール・オプション」とは「日経平均が9500円以上に値上がりしたら当たりの宝くじ」です。

ちなみに上場されている日経平均の当選発表日は毎月の第2金曜(終値ではなく呼び値)と設定されています。では改めて宝くじ用語で書き改めましょう。

「201X年8月第2金曜日に日経平均が9500円以上に値上がりしたら当たりの宝くじ」が490円で買える。

どうです。オプション取引は複雑怪奇ですか。

FP1級レベルも簡単にわかる

以下の設問を考えてください。

設問 トヨタが為替リスクをヘッジするにはドル・コール、ドル・プット、どちらのオプションを買えばよいか

現在、世の中に出回っている説明で理解しようとするとなかなか難しい問題です。実際、同趣旨の出題がFP1級の過去問にあります。

初学者を悩ませるポイントは以下の3つだと思います。

Point 1 トヨタにとっての為替リスクは円高、円安？

Point 2 ヘッジって何？

Point 3 コールとプット、どっち？しかも「逆の逆」の為替レートだから…

上記のポイントも世の中に出回っている説明の方法に「工夫が足りない」からに過ぎません。

まず **Point 1** の「トヨタにとっての為替リスク」ですが、輸出価格競争力を持ち出す必要は

ありません。トヨタは資産として株や土地やドルなどを保有しています。だから株安で損、地価下落で損、同様に「ドル安で損」をします。ドル安は株価や地価と同様、新聞やTVで表示される為替レート（というかドル価格）の数字が小さくなることです(*2)。トヨタにとっての為替リスクはドル安になることです。

(*2)本連載第6回『「円安で得」で「数値が大きくなる円安」?』を参照してください。

Point 2の「ヘッジって何?」ですが、ヘッジ・ファンドのヘッジではありません。危険回避(リスク・ヘッジ)です。ドル安になれば損失を被ってしまう、そこで「ドル安になれば得をする取引」を別に設定しておけば万ドル安になっても損失を回避・軽減できるでしょう。この損失発生に備えてする取引をヘッジ取引といいます。

ここまでくれば **Point 3** は簡単ですね。「ドルが値下がりしたら得をする取引」は、「ドルが値下がりしたら当たりの宝くじを買う」こと、即ちドル・プット・オプションを買えばよいと判断できます。ヘッジ目的で購入するプットをプロテクティブ・プットと呼びます。

オプションは損害保険でもある

トヨタはドル安になって欲しくないはずですが。つまり「当たってうれしい宝くじのつもりでプットを買う」のではなく、「ドル安にはなって欲しくない、しかし万ドル安になった場合に備えるためにプットを買う」のです。これは損害保険の発想です。オプションは「当たってうれしい宝くじ」でもあるのですが、「万一に備える損害保険」でもあるのです。これを「オプション取引の動機には、投機目的とヘッジ目的がある」と言います。

| | | |
|-----------|-------------|---------------|
| オプション取引 | 宝くじ 投機目的 | 損害保険 ヘッジ目的 |
| オプション価格 | 宝くじ代金 | 保険料 |
| 権利行使による利益 | 当選賞金 | 保険金 |

今回の解説は「投機目的とヘッジ目的」を具体的な宝くじと損害保険を持ち出して説明したに過ぎません。

オプションを売るとは CBとEB

ここまでは「オプションを買う」立場で解説してきましたが。オプション取引には「オプションを売る」ことができます。宝くじで言えば宝くじ協会の立場になることを意味します。宝くじ協会から見ると宝くじ代金は売上であり、当選賞金は経費になります。

「個人投資家がオプションを売る」ことは「買うこと」に比べて極めて危険な行為であることが想像できます。宝くじを売ると「宝くじ代金300円受け取って、売った宝くじが万一当たったら賞金を支払わねばならない」こととなります。勿論、当たる確率は低いにしても、実現した場合の損失は極めておおきくなります。

この解釈は複合金融商品の性質にも当てはまります。CB（新株付与権付社債転換車載型）にはオプションの買いが、EB（他社株転換条項付社債）にはオプションの売りが含まれています。宝くじを買う分には最初に支払う宝くじ代金以上の損失はありません。CBの場合、普通社債よりも低い金利が「支払う代金」に相当します。

一方、EBの金利の高さは「宝くじ代金の受け取り」に相当します。売った宝くじが当たった場合の賞金支払いによる損失は投資元本を大きく損なう危険性がつきまといまいます。