

# 商品先物オプション の利用法

マーケットエコノミスト 皆川弘之

## 91年に初めて導入

デリバティブの代表的な取引にオプションがあります。このオプション取引が国内農産物市場に初めて導入されたのは1991年の東京大豆。これに92年の東京粗糖、97年の東京コーンが続きました。

しかし、その後、取引所及び取引員の努力にもかかわらず出来高は低迷しており、本年7月のオプションの出来高は同月の先物出来高に対し、コーン1%、粗糖2%、大豆3%でしかありません。一方、同期間の同一商品の米国市場のオプション取引はコーン48%、大豆40%、粗糖64%を占めています。この両者の差はオプションに関する知識の差を表していると思います。

とかく、「オプションはリスクの高い取引」という固定観念があると思われませんが、それはオプションの売りの場合であって、オプションの買いは損をした場合でも買い付け時に支払ったプレミアムが限度で、リスクヘッジとしては理想的な手段です。特に価格変動の激しい商品を取り扱う企業には向いています。以下、その手法を紹介しましょう。

オプション取引にはコールオプションとプットオプションがあります。コールは一定の

価格で買う権利であり、プットは一定の価格で売る権利です。この一定価格を権利行使価格といい、当初は時価をベースに上下に一定の価格差で設定されます。その後、相場が大きく変動した場合は権利行使価格が追加設定されます。

## 買いの損はプレミアム分

オプションを買う場合はプレミアムを売り方に支払います。このプレミアムはコールの場合は権利行使価格が時価よりも高ければ高いほど安くなります。というも、高いほど権利行使が可能になる確率が低くなるからです。一方、権利行使価格が時価を下回っていれば下回っているほどプレミアムは高くなります。

プットのプレミアムはコールの場合の反対になります。すなわち、権利行使価格が時価を上回っていれば高く、下回っていれば安くなります。

オプションの買いと売りのリスクを比較すると次のようになります。買いのリスクは取引時に支払ったプレミアムが限度であり、利益の可能性は無限です。一方、オプションの売りはリスクは無限であり、利益は受け取ったプレミアムの額が限度です。

従って、リスクを限定してヘッジする場合の理想的な手段はオプションの買いです。企業はこの点に注目して利用するとよいでしょう。ここで、先物単独によるヘッジと、オプションの買いによるヘッジの相違点を具体例で説明しましょう。

## 買いヘッジの選択肢は2つ

例えば大豆相場が1トン当たり2万2,000円の時、将来の値上がりに備えて買いヘッジする場合の選択肢としては、①先物を買う②コールオプションを買う——という2つの方法があります。先物を時価2万2,000円で買った場合は相場が値上がりしても現物を受ければ買値は2万2,000円です。また、転売すれば利益が出ます。しかし、予想に反して相場が下がれば先物に損が発生し、現物を受ければ結果的に時価より高く現物を買ったこととなります。

従って、リスクを限定して相場の上昇リスクを完全にヘッジする手段はコールの買いであり、下落のリスクをヘッジする手段はプツ

トの買いです。なぜなら、オプションの買いの場合は相場が有利に働けば権利行使し、不利な場合は権利放棄をすればよく、その場合、損失はプレミアムに限定されるからです。

## 下落リスクをヘッジ

この方法を具体例を挙げて説明しましょう。例えば現在、大豆相場は2万2,000円前後で推移していますが、将来、相場が急騰して買い付け価格が2万4,000円を超えると赤字が想定される場合は権利行使価格2万3,000円のコールを買って値上がりのリスクを回避すればよいのです。というのは、相場が2万3,000円を超えた場合は権利行使すれば2万3,000円の買値が得られ、これに支払いプレミアム(1,000円以下と仮定)を加えても買値は2万4,000円になります。

次に大豆相場が2万円以下に下落すると赤字が予想されるケースでは権利行使価格2万1,000円のプツトの買い、相場が下落して2万1,000円を下回れば権利行使して2万1,000円の売値を確定します。この場合、プツ

ト購入時のプレミアムが1,000円であれば実質的な売値は2万円になります。このように相場の上昇のリスクはコールの買いでヘッジし、下落のリスクはプツトの買いでヘッジすることができます。

これを利用すれば経営のかじ取りはさらにやりやすくなることでしょう。

