

# 金先物オプションをこう利用しよう

東京工業品取引所企画部長 小野里光博

### 東工取も取引を開始

東京工業品取引所（東工取）は本年5月から金の先物オプション取引を開始します。今回の東工取の金先物オプションは経済産業省系の商品取引所に上場される最初のオプション取引となります。

このオプション取引の原商品市場となる東工取の金先物市場は、市場流動性の高さのみならず、市場参加者の多様性や価格形成の妥当性の観点からも、オプション取引の原市場となるにふさわしい成熟した市場であると評価されています。

また、原市場もオプション市場も板合わせザラバ仕法で取引されることになっているため、原市場とオプション市場との裁定取引や組み合わせ取引もスムーズに行えるとの声が数多く寄せられています。

加えて、金は金融商品的な性格を帯びた国際商品ですので、既に東工取の市場で取引を行っている外資系の金融機関のみならず、今後、参入を検討している機関投資家の中にも、金先物オプションに大きな関心を示しているところが少なくありません。

オプションとは「原商品」と呼ばれる特定の商品（金先物オプションの場合は金先物契約）を一定の価格で売り買いできる権利で、オプション取引とはこうした権利を売買する取引です。オプションの価値は原商品の価格の変化に伴って変動するため、オプション自体も相場商品として取引の対象となるのです。

オプションは権利ですから、オプションの買い手は代金（これを「プレミアム」といいます）を支払ってオプションを手に入れた以上、相場が予想に反して不利な方向に動いた場合であっても、損失の上限は支払ったプレミアム分だけで、それ以上の損失を被ることはありません。

反対にオプションの売り手は、プレミアムを受け取る見返りとして、買い手の権利の行使に応じなければならない義務を負うこととなります。このように買い手と売り手の権利義務関係が非対称的な点がオプション取引の特徴で、売り手も買い手もハイリスク・ハイリターンのポジションを保有する先物取引と大きく異なる点です。

### 多様な損益パターン実現

こうしたオプションの損益パターンの特徴を利用して、オプション同士またはオプションと原商品をいろいろと組み合わせることによって、先物取引だけでは到底考えられないほど多様な損益パターンを実現させることができます。このため、オプション取引は、近年の高度化したリスクヘッジ・ニーズや複雑な資金運用のニーズに応えるのにふさわしい手段となり得る可能性を秘めているのです。

それでは東工取は、なぜいまこの時期にオプション取引を導入するのでしょうか。オプション取引の機能を備えた新取引システムが昨年1月に稼働し始めたことも理由の1つですが、それだけではありません。

実は農産物の先物オプション取引が開始された当時から、東工取でもオプションを上場すべきだとの要望は少なからず寄せられていました。買い手のリスクがプレミアムに限定されるというオプション取引の特徴は、追証の発生に象徴される先物取引のリスクの高さを敬遠する投資家にとって大きな魅力であり、オプション取引の導入によって商品先物市場の市場参加者のすそ野を拡大できるのではないかという期待があったことは事実です。ただ、上述のオプションの特徴が従来型の先物取引の営業手法とは必ずしもなじまなかったこともあって、このような期待は達成されたとはいえませんでした。

## 内外のニーズ高まる

しかし、近年の情報通信技術の発展に伴い、商品先物取引業界でも、従来型の外務員を介在させないインターネットによる取引（ホームトレード）が急速に拡大しつつあります。日本商品先物振興協会の調査によれば、2002年4月から9月にかけての期間においてホームトレードを行う受託会員の全委託玉の売買

枚数に占めるホームトレードの顧客の売買枚数の比率は8.6%にもものぼります。これらホームトレードの顧客の多くは高度な取引技能を有し、オプション取引にも積極的に取り組んでいる投資家も少なくありません。

また、昨年6月の決済期間の短縮化（T+1）と同時に東工取がクリアリングハウスを導入すると、外資系の大手金融機関や海外のトレーダーが相次いで同所の市場に参入してくるようになりました。こうした海外のプレーヤーが精緻なリスクヘッジ・ニーズや高度の資金運用のニーズを抱えていることは言うまでもありません。

このように国内外の市場参加者のオプションに対するニーズが高まってきたこと、そうしたニーズを抱えたプレーヤーが既に東工取の市場で一定の取引実績を挙げつつあることが、オプション取引を立ち上げる機が熟したと判断した大きな理由なのです。その意味で、今回の東工取の金先物オプションは、オプション取引がわが国に根付くかどうかを占う重要な試金石の役割をも担っているのです。

（本記事は筆者の個人的見解であり、文責はすべて筆者にあります）

### 金先物オプション取引要綱案

呼値及び呼値の単位	(1) 呼値：1グラム	(2) 呼値の単位：1円		
取引単位	1キログラム			
取引期限	新甫発会日の属する月の翌月から起算した12カ月以内の各偶数限月			
取引最終日(満期日)	原商品の当月限納会日の属する月の前月最終営業日			
権利行使価格の刻み	50円			
権利行使の制限	なし。ただし、一定限度を超えたアウト・オブ・ザ・マネーのオプションの権利行使を行う場合などは、理由書を提出させることがある。			
値幅制限	原則、原商品と同額の制限値幅を設定する。ただし、最低制限値段が零以下となる場合には1円とする。			
	標準価格(円)	制限値段(円)	標準価格(円)	制限値段(円)
	1,100未満	30	1,600以上～2,100未満	50
	1,100以上～1,600未満	40	2,100以上	60
	※標準価格は原商品の約定値段をもとに算出			
建玉数量の制限	プットオプションの売り、プットオプションの買い、コールオプションの売りまたはコールオプションの買いのそれぞれにつき次の数量とする。			
	委託者の建玉制限	合計	5,000枚	