

「カバード・コール戦略」なるほど方程式



三井住友アセットマネジメント

SMAM

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会

プロローグ:「カバード・コール戦略」?

はじめに

AさんとBさんは、投資に興味のある友人同士です。
Aさんは上手く利益があがらないS社株をどうするか迷っているようです。
そこで、AさんはBさんの意見を聞いてみることにしました。
さて、その意外な答えとは?

いやあ、今日は相談があってね。
今保有しているS社株なんだけど、
株価は上がらないし、売却しようか
迷っているんだ。
投資に詳しいBさんの意見を
聞かせてよ。



Aさん

S社株なら僕も持っているよ。
確かに株価は上がってないね。
でも、S社株の『コール・オプション』を
売ったから『オプション・プレミアム』の
分だけ利益はあがっているんだ。



Bさん

『オプション・プレミアム』?
それって『オプション取引』を
やっているって事かい?
『オプション取引』って
難しそうだなあ。
一体どんな取引をして
いるんだい?



2

保有しているS社株の
『コール・オプション』を売る
『カバード・コール戦略』を
やっているんだ!
S社株のように
あまり価格が変動しない投資対象
には、ピッタリの投資戦略なんだ。



『コール・オプション』?
『カバード・コール戦略』?
もう少し詳しく教えてよ。

3



オーケー!
じゃあ詳しくみていこう。



「オプション取引」について知りたい ⇒P2~3
「カバード・コール戦略」について知りたい ⇒P4
「カバード・コール戦略」の具体的な損益パターンを知りたい ⇒P5~8

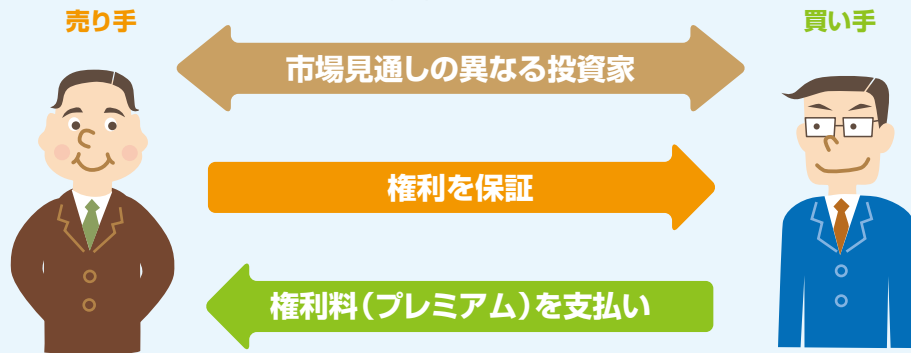
※上記は、コール・オプション取引を理解いただくためのイメージであり、コール・オプションの全てを説明したものではありません。これに当てはまらない場合もあります。

なるほど方程式の基本:オプション取引ってなんだ?

■オプション取引とは

- ▶ オプション取引とは、「〇〇を買う(売る)権利の売買」のことです。商品そのものではなく「権利」を売買する点が特徴です。
- ▶ オプション取引では、売り買いそれぞれの権利を売買することができます。
 買う権利 …… 「コール・オプション」
 売る権利 …… 「プット・オプション」

取引のイメージ図



※上記はイメージ図であり、オプション取引のすべてを説明しているものではありません。

- ▶ オプションの売り手は、プレミアムを受け取る代わりに、買い手の権利に対する義務が発生します。一方、買い手はプレミアムを支払うことで権利を保有することができます。

■プレミアムの変動要因

オプション取引では、「原資産(何を)」、「権利行使価格(いくらで)」、「満期日(いつ)」、「買うか売るか」を決定します。プレミアムの水準は、はこれらを含むさまざまな要因によって動くため、一定ではありません。

▶ オプションのプレミアム水準の主な決定要因



※上記は、オプション取引を理解いただくためのイメージであり、オプションの全てを説明したものではありません。これに当てはまらない場合もあります。

なるほど方程式の基本:「コール・オプション」の損益例

▶ (例)コール・オプションの損益シミュレーション

前提

S社株:400円、権利行使価格:420円、
プレミアム:10円、満期:1カ月後

売り手



買い手



満期:1カ月後、行使価格:420円のコール・オプション

プレミアム:10円

ケース
1

1カ月後、S社株:410円の時(権利行使価格以下)



売り手 ⇨ 権利行使されない

損益:+10(円)

オプション(権利)

プレミアム(権利料)

買い手 ⇨ 権利放棄

損益:-10(円)



ケース
2

1カ月後、S社株:450円の時(権利行使価格より高い)



売り手 ⇨ 権利行使に応じなければならない

損益: $10 - (450 - 420) = -20$ (円)

オプション(権利)

プレミアム(権利料)

買い手 ⇨ 権利行使

損益: $(450 - 420) - 10 = +20$ (円)



※1カ月後のS社株が高ければ高いほど、損失が増加します。

※1カ月後のS社株が高ければ高いほど、利益が増加します。

※上記は、コール・オプション取引を理解いただくためのイメージであり、コール・オプションの全てを説明したものではなく、これに当てはまらない場合もあります。

なるほど方程式:「カバード・コール戦略」ってなんだ?

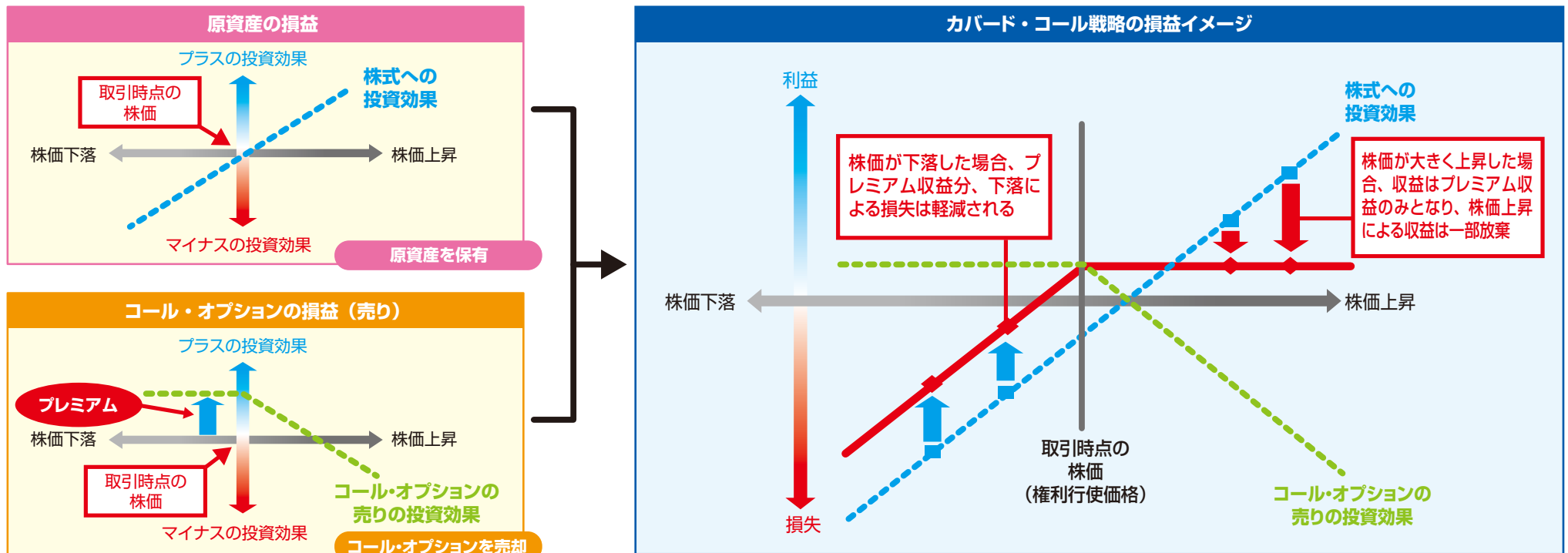
■カバード・コール戦略とは

●原資産(債券や株式など)の保有(買)と原資産に対するコール・オプションの売りを同時に行います。原資産の将来の不確実な値上がり益を放棄するかわりに、確実なプレミアムの獲得を目指す戦略です。

■カバード・コール戦略が有効な状況

一般に
 1.原資産の価格があまり変動しないと予想されるとき
 2.原資産の若干の下落が予想されるとき
 などに有効な戦略といえます。

■株式投資におけるカバード・コール戦略の損益イメージ



※上記は、株価変動とカバード・コール戦略の損益関係をご理解頂くためのイメージであり、実際の運用における全ての事象を表したものではありません。実際の運用では取引条件等によって損益は変動します。上記のような投資成果をお約束するものではありません。

なるほど方程式:「カバード・コール戦略」の損益例

▶ 株式投資におけるカバード・コール戦略の損益シミュレーション

前提

- S社株を400円で1株買い付けて保有
- S社株のコール・オプションを売却(権利行使価格:420円、プレミアム:10円、満期:1カ月後)

	ケース① S社の株価が上昇 (権利行使価格以下の場合)	ケース② S社の株価が大きく上昇 (権利行使価格を上回った場合)	ケース③ S社の株価が下落 (現在の株価を下回った場合)
1カ月後の株価	410円	450円	380円
原資産の値動き	株値の上昇(下落)		
	+10円	+50円	-20円
コール・オプションの売り	プレミアム収入		
	+10円	+10円	+10円
	値上がり分の放棄		
		-30円	
損益の合計	+20円	+30円	-10円



色々な損益パターンがあるんだね。

●原資産の値上がり益
●プレミアム収入の
両方を獲得できます。
⇒詳しくはP6をご覧ください。

●原資産の値上がり益
●プレミアム収入
+値上がり分の放棄によって、
利益が一定額に限定されます。
⇒詳しくはP7をご覧ください。

●原資産の値下がり損
●プレミアム収入によって、
原資産の値下がり損を軽減できます。
⇒詳しくはP8をご覧ください。

※上記は、株価変動とカバード・コール戦略の損益関係をご理解頂くためのイメージであり、実際の運用における全ての事象を表したものではありません。実際の運用では取引条件等によって損益は変動します。上記のような投資成果をお約束するものではありません。

なるほど損益シミュレーション ケース① S社の株価が上昇

■満期日の原資産価格が上昇(権利行使価格以下の場合)

前提

- S社株を400円で1株買い付けて保有
- S社株のコール・オプションを売却
(権利行使価格:420円、プレミアム:10円、満期:1カ月後)
(ケース②、ケース③も同様)
- 1カ月後のS社株が410円に値上がりした場合

▶S社株の損益

$$410 - 400 = +10 \text{ (円)}$$

▶オプション取引の損益(プレミアム収入)

$$+10 \text{ (円)}$$

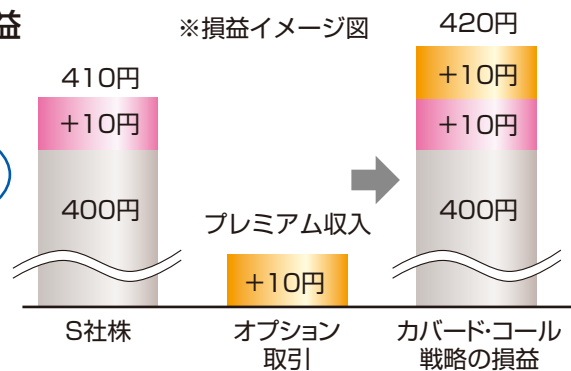
1カ月後のS社の株価(410円)が権利行使価格(420円)より安い
ため、コール・オプションは行使されません。

▶カバード・コール戦略の損益

$$+10 + 10 = 20 \text{ (円)}$$



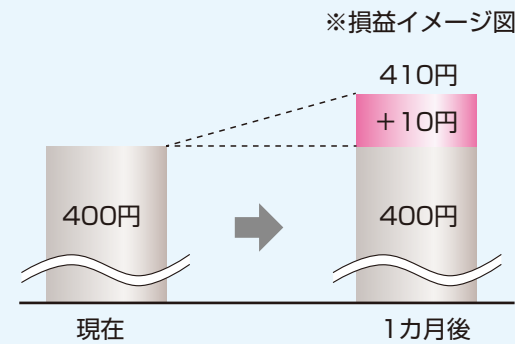
プレミアムと値上がり
益で20円儲かった!!



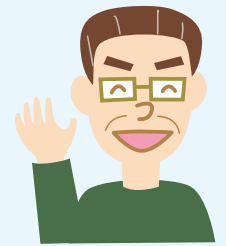
ご参考 カバード・コール戦略を行わなかった場合の損益

▶S社株の損益

$$410 - 400 = +10 \text{ (円)}$$



やった!
10円値上がりした。



POINT

満期日の原資産価格が上昇(権利行使価格以下)
している場合

- 原資産の値上がり益とプレミアム収入**
の両方を獲得できます。

※上記は、株価変動とカバード・コール戦略の損益関係をご理解頂くためのイメージであり、実際の運用における全ての事象を表したものではありません。
実際の運用では取引条件等によって損益は変動します。上記のような投資成果をお約束するものではありません。

なるほど損益シミュレーション ケース② S社の株価が大きく上昇

■満期日の原資産価格が大きく上昇(権利行使価格を上回った場合)

前提

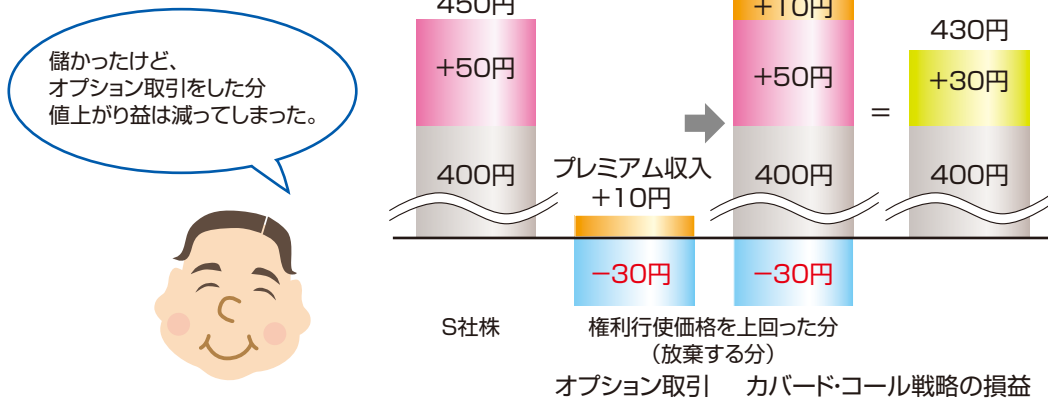
- ケース①(P6)と同様の条件
- 1カ月後のS社株が450円に値上がりした場合

- ▶S社株の損益
450-400=+50(円)
- ▶オプション取引の損益
プレミアム収入:+10(円) 値上がり分の放棄:-30(円)

コール・オプションを行使されることによって、権利行使価格(420円)で譲り渡すこととなります。したがって、権利行使価格以上の値上がり分を一部放棄(-30円)することとなります。

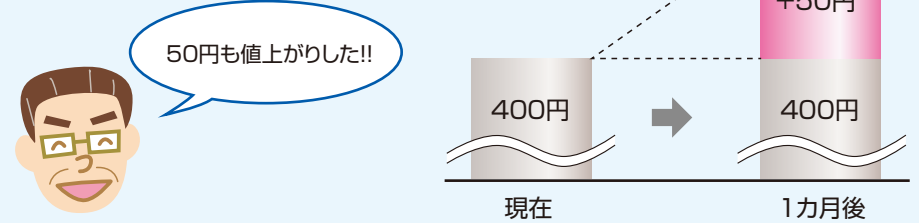
- ▶カバード・コール戦略の損益
+50+10+(-30)=+30(円)

※損益イメージ図



ご参考 カバード・コール戦略を行わなかった場合の損益

- ▶S社株の損益
450-400=+50(円)



POINT

満期日の原資産価格が大きく上昇(権利行使価格を上回った)している場合

- 原資産の値上がり益と
プレミアム収入が獲得できるが、
値上がり益を一部放棄するため、
収益が一定額に限定されます。

(注)満期日の原資産価格の上昇が大きいほど、「カバード・コール戦略をとらなかった場合」との収益の差が大きくなります。

※上記は、株価変動とカバード・コール戦略の損益関係をご理解頂くためのイメージであり、実際の運用における全ての事象を表したものではありません。実際の運用では取引条件等によって損益は変動します。上記のような投資成果をお約束するものではありません。

なるほど損益シミュレーション ケース③ S社の株価が下落

■満期日の原資産価格が下落(現在の価格を下回った場合)

前提

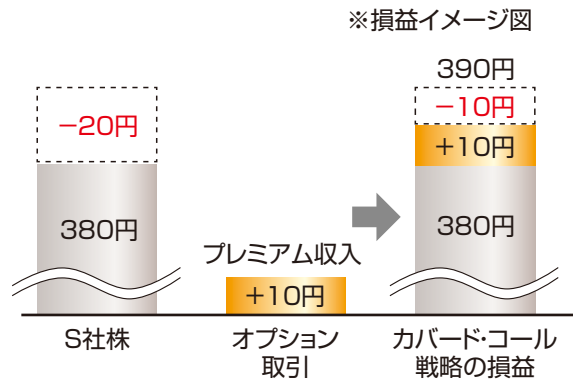
- ケース①(P6)と同様の条件
- 1カ月後のS社株が380円に値下がりした場合

▶ S社株の損益
 $380 - 400 = -20(\text{円})$

▶ オプション取引の損益(プレミアム収入)
 +10(円)

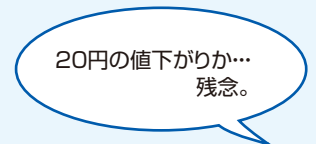
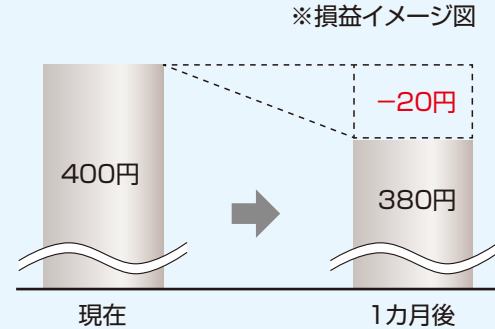
1カ月後のS社の株価(380円)が権利行使価格(420円)より安い
 ため、コール・オプションは行使されません。

▶ カバード・コール戦略の損益
 $-20 + 10 = -10(\text{円})$



ご参考 カバード・コール戦略を行わなかった場合の損益

▶ S社株の損益
 $380 - 400 = -20(\text{円})$



POINT

満期日の原資産価格が下落
 (現在の価格を下回った)している場合

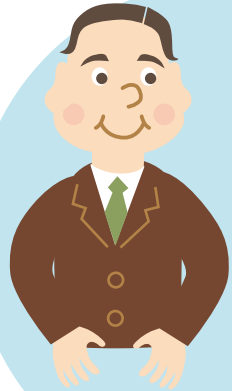
- 原資産の値下がり損が発生するが、
プレミアム収入によって、
原資産の値下がり損を軽減できます。

※上記は、株価変動とカバード・コール戦略の損益関係をご理解頂くためのイメージであり、実際の運用における全ての事象を表したものではありません。実際の運用では取引条件等によって損益は変動します。上記のような投資成果をお約束するものではありません。

なるほど方程式:「カバード・コール戦略」のまとめ

1

どうだい。
『カバード・コール戦略』の仕組みは
理解できたかい？



ありがとう。
おかげでよく理解できたよ。
**保有資産の
ある程度の値上がりと
プレミアムを同時に
狙えるのは魅力的だね。**
でも、損益のパターンが
いくつかあるから、
そこは注意しないとね。

しかし、
実際に保有している
資産それぞれに
『カバード・コール戦略』を
組み入れるのは
大変そうだなあ。

2



**それなら投資信託を活用してみたらどうだい？
最近『カバード・コール戦略』を
組み入れた投資信託も増えてきているんだよ。
株式や債券、為替などに対しても
『カバード・コール戦略』が手軽に
できるようになってきているよ。**



3

『カバード・コール戦略』を
組み入れた投資信託かあ。
これから注目したい投資戦略だなあ。



そういうことだね。



※上記は、コール・オプション取引を理解いただくためのイメージであり、コール・オプションの全てを説明したものではなく、これに当てはまらない場合もあります。

【重要な注意事項】

- ◆当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- ◆当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- ◆当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- ◆当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- ◆当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- ◆当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- ◆当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

