

【例 1】日経 225 オプションの証拠金と値洗い

20XX 年 9 月 15 日に、同年 10 月限 権利行使価格 28,000 円のコールを 1 枚新規で売建て、2 日後の 9 月 17 日に買戻し(返済買い)した場合の証拠金や値洗いについて考えてみましょう。

ここでは、先物・オプション口座残高(以下、現金残高)が **3,000,000 円**、コール 1 枚あたりの証拠金額を 1,600,000 円とします。建玉(ポジション)を持っている間は証拠金額を維持しなければなりません。

20XX 年 9 月 15 日(初日)

- ① 10 月限 28,000 円コール 1 枚を 150 円で新規売り

新規売り ⇒ 証拠金 1,600,000 円を差し入れ、現金残高は **1,400,000 円**になります。

$$3,000,000 \text{ 円} - 1,600,000 \text{ 円} = 1,400,000 \text{ 円}$$

- ② 大引け(15 時 15 分) 10 月限 28,000 円コールの終値は 145 円、評価損益は +5,000 円

$$(145 \text{ 円} - 150 \text{ 円}) \times 1,000 \times (-1 \text{ 枚}) = +5,000 \text{ 円}$$

値洗い(初日) ⇒ 5,000 円を受取り、現金残高は **1,405,000 円**になります。

$$1,400,000 \text{ 円} + 5,000 \text{ 円} = 1,405,000 \text{ 円}$$

20XX 年 9 月 16 日(二日目)

- ③ 大引け(15 時 15 分) 10 月限 28,000 円コールの終値は 525 円、評価損益は -375,000 円

前日終値(145 円)を基準として評価損益を計算すると -380,000 円となります。

$$(525 \text{ 円} - 145 \text{ 円}) \times 1,000 \times (-1 \text{ 枚}) = -380,000 \text{ 円}$$

値洗い(二日目) ⇒ 380,000 円が差引かれ、現金残高は **1,025,000 円**になります。

$$1,405,000 \text{ 円} - 380,000 \text{ 円} = 1,025,000 \text{ 円}$$

20XX 年 9 月 17 日(三日目)

- ④ 10 月限 28,000 円コール 1 枚を 325 円で買戻し(返済買い)

前日終値(225 円)を基準として評価損益を計算すると +200,000 円となります。

$$(325 \text{ 円} - 225 \text{ 円}) \times 1,000 \times (-1 \text{ 枚}) = +200,000 \text{ 円}$$

買戻し(返済買い) ⇒ 200,000 円と証拠金 1,600,000 円を受取り、現金残高は **2,825,000 円**です。

$$1,025,000 \text{ 円} + 200,000 \text{ 円} + 1,600,000 \text{ 円} = 2,825,000 \text{ 円}$$

現金残高は **2,825,000 円**となりました。最初の現金残高が **3,000,000 円**であったことを考えれば、残高が 175,000 円減っていることになります。すなわちこの一連の取引による実現損益は **-175,000 円**であったということです。これはコールを 150 円で新規で 1 枚売り 325 円で買戻したことから直ちに計算できます。

$$(150 \text{ 円} - 325 \text{ 円}) \times 1,000 \times 1 \text{ 枚} = -175,000 \text{ 円}$$

もしこれらの売買が「日計り」(値洗いをまたがないように売り買いする)であれば、よほどの損失を出さない限り、証拠金さえ手当てできれば面倒な手続きも計算も必要ありません。しかし、数日間建玉を保持するとなると、「証拠金」と「値洗い」という制度の中では単に「150 円で売って、325 円で買戻した」ということでは済まされず、上記の①～④のような手続きを毎日踏むことになります。この例のように、十分な現金残高があれば特に問題はないのですが、残高が少ない中で取引を行うと、かなり厄介な事態を引き起こすことがあります。次の【例 2】でそれを見てみましょう。

【例 2】日経 225 オプションの追加証拠金

20XX 年 9 月 15 日に、同年 10 月限 権利行使価格 28,000 円のコールを 1 枚新規で売建て、2 日後の 9 月 17 日に買戻し(返済買い)した場合の証拠金や値洗いについて考えてみましょう。

ここでは、先物・オプション口座残高(以下、現金残高)が **1,700,000 円**、コール 1 枚あたりの証拠金額を 1,600,000 円とします。建玉(ポジション)を持っている間は証拠金額を維持しなければなりません。

【例 1】との違いは先物・オプション口座残高だけであり、コールの値動きは同じです。

20XX 年 9 月 15 日(初日)

- ❶ 10 月限 28,000 円コール 1 枚を 150 円で新規売り

新規売り ⇒ 証拠金 1,600,000 円差し入れ、現金残高は **100,000 円**です。

$$1,700,000 \text{ 円} - 1,600,000 \text{ 円} = 100,000 \text{ 円}$$

- ❷ 大引け(15 時 15 分) 10 月限 28,000 円コールの終値は 145 円、評価損益は +5,000 円

$$(145 \text{ 円} - 150 \text{ 円}) \times 1,000 \times (-1 \text{ 枚}) = +5,000 \text{ 円}$$

値洗い(初日) ⇒ 5,000 円を受取り、現金残高は **105,000 円**になります。

$$100,000 \text{ 円} + 5,000 \text{ 円} = 105,000 \text{ 円}$$

20XX 年 9 月 16 日(二日目)

- ❸ 大引け(15 時 15 分) 10 月限 28,000 円コールの終値は 525 円、評価損益は -375,000 円

前日終値(145 円)を基準として評価損益を計算すると -380,000 円となります。

$$(525 \text{ 円} - 145 \text{ 円}) \times 1,000 \times (-1 \text{ 枚}) = -380,000 \text{ 円}$$

値洗い(二日目) ⇒ 380,000 円が差し引かれ、現金残高は **-275,000 円**になります。

$$105,000 \text{ 円} - 380,000 \text{ 円} = -275,000 \text{ 円}$$

275,000 円の残高不足です。この不足分を証拠金から一時的に立て替えることはできるのですが、取引を継続したいのであれば証拠金を所定の金額(1,600,000 円)に戻さなければなりません。つまり、指定の日時まで不足分の 275,000 円を、先物・オプション口座に差し入れなければ「取引継続の意思がない」とみなされ、強制的に建玉は反対売買されます。この証拠金不足分を補うための追加の証拠金が、いわゆる「追証」です。「追証」を差入れる指定の日時や追証の通告の方法は取扱業者によって異なりますので必ず確認しておく必要があります。

20XX 年 9 月 17 日(三日目)

- ❹ **追加証拠金** ⇒ 275,000 円の追加証拠金を差し入れ、証拠金額を 1,600,000 円に回復させます。

また 275,000 円の追証を差入れたので現金残高は **0 円**です。

- ❺ 10 月限 28,000 円コール 1 枚を 325 円で買戻し(返済買い)

前日終値(525 円)を基準として評価損益を計算すると +200,000 円となります。

$$(325 \text{ 円} - 525 \text{ 円}) \times 1,000 \times (-1 \text{ 枚}) = +200,000 \text{ 円}$$

買戻し(返済買い) ⇒ 200,000 円と証拠金 1,600,000 円を受取り、残高は **1,800,000 円**です。

$$0 \text{ 円} + 200,000 \text{ 円} + 1,600,000 \text{ 円} = 1,800,000 \text{ 円}$$

この【例 2】では、②の時点で追証を差し入れることができれば問題なく【例 1】と同じ損益に到達できるのですが、もし追証を調達できないと建玉が強制的に反対売買されてしまい、損失が確定して取引が終わる可能性があります。この例からわかるように、評価損益を「値洗い」という制度によって毎日現金をやり取りする先物・オプション取引では、継続していれば利益を得られたであろう取引でも、利益にたどり着く前に資金不足のために力尽きてしまうことがあります。値動きは必ずしも自分の思い描いた通りにならないので、こういった事態に陥らないようにするには十分な資金を用意するしか方法はありません。