

オプションコール型の戦略

オプションコール型のカレンシーオーバーレイ戦略は外国為替の価値が上昇するとその利益を享受し、下落するとその影響を最小限に食い止める理想的な戦略である。その効果は簡単に2次元のペイオフ図に描くことができる。満期時のペイオフカーブはヘッジが有効に機能する価格である行使価格を境に、それよりも外貨の価値が高ければ45度の右肩上がりの直線となり、それよりも低い状態ではx軸に水平な直線となる。この直線とx軸との差がヘッジの費用となり、一般的にはフォワードでフルヘッジしたペイオフカーブよりも下に位置する。

このような戦略はポートフォリオインシュランスとして知られ1970年代後半に考え出された。これを実現するためには幾つかの選択肢がある。1つはプットオプションを購入し、原資産となる通貨をヘッジする方法である。プットオプションはオプションの満期時に権利行使価格で原資産となる通貨を売る権利である。満期に権利行使価格よりも外貨が下落していれば、その差額を受け取ることができ、外貨が上昇していればわざわざ安い価格で売る権利を行使する必要がなくなるのでその価値はゼロになる。プットオプションのペイオフカーブはコールオプションのペイオフカーブをy軸を中心に反転したものと同じである(図参照)。プットオプションのペイオフカーブと外貨の買い持ちのペイオフカーブを合成するとコールオプションのペイオフカーブを作ることができる。カレンシーオーバーレイに必要な長期のオプションは割高になる可能性が高いので、一般的には短いオプションを買いつないでいく。

2つ目の方法はオプションを購入するのではなく、それと似たようなペイオフカーブをフォワードを用いて作り上げるのである。このような戦略をオプション複製戦略と呼ぶ。プットオプションを複製するには外貨の価値が下落するのに従い、フォワードを売り、外貨の価値が上昇したときには買い戻すことを繰り返す。外貨が上昇するとそれよりも低い価格で売ったフォワードを買い戻すことになるので、対になる一回の売り買いでは損失が発生し、それがオプションの複製費用となる。このような戦略はトレンドに従って建て玉を作るためトレンドフォロー戦略とも呼ばれる。また、高度な数学を駆使して、このようなペイオフカーブを複製することもできる。最も一般的な戦略はヘッジと呼ばれブラック-ショールズのオプションモデルを用いている。この場合にもプットオプションを複製するためには、外貨が値下がりすると売り玉を増やし、価値が戻るとその建て玉を買い戻す売買を繰り返す。売買の程度は満期までの時間、為替レートの水準、価格の変動性、金利に影響を受ける。将来の予測を積極的に行わない場合、このような戦略はリスク管理型戦略として分類される。

