



執筆者：
ロハン・レディ
リサーチ担当ディレクター

日付：2022年10月19日トピック：
カバードコール、インカム、オプション

GLOBAL X ETFリサーチ

金利上昇環境下でのオプション戦略の活用

足元の投資環境は投資家にとっては難題山積の状況であり、現在の水準の市場ボラティリティが当分続くと当社は予想しています。10年以上にわたる低インフレの後、米国の消費者物価指数(CPI)は現在、過去40年間で最も高い水準にあり、FRB(連邦準備制度理事会)は積極的な金融引き締めを実施しています。市場は不安定ですが、そうした中でも投資家は伝統的なディフェンシブ・アプローチ以外の方法でチャンスを手にすることができると当社は考えています。本稿では、インカム生成、リスク管理、またはその両方など、投資家の目的に応じてオプションベースの戦略がどのように役立つかを検証します。

重要なポイント

- 現在の厳しいマクロ経済環境において、オプション戦略は一種の絶縁体の役割を果たす可能性があります。オプション戦略で使用されるプロテクティブ・ブットは、オプションの原資産の損失に上限を設定することで、株式のドロウダウンを軽減し、単に資産を保有するよりもアルファを創出します。
- 金利上昇局面では、市場に織り込まれたインプライドボラティリティが大きくなるため、カバードコールのようなオプション戦略は、オプションプレミアムの上昇を通じて投資家にインカムをもたらす可能性があります。
- 分散投資、ヘッジ、インカム生成を目指す投資家にとって、金利の上昇が長期化することを想定した場合、カバードコールやプロテクティブ・ブットを利用したオプション戦略は有効な戦略となります。

フラット化する利回り曲線と金利上昇環境下での投資

投資家は現在、市場のボラティリティを高める複数の要因によって、困難な状況に直面しています。金利上昇と、インフレ高進によって長年続いたハト派的な金融政策が転換され、株式および債券市場は圧力に晒されています。現在市場は、25bps、50bps、75bps、さらには100bpsの利上げの組み合わせにより、2022年末までにFFレートが3.50~3.75%に達することを織り込んでいます。¹

FRBや世界の中央銀行がタカ派的な姿勢を強めてインフレ抑制に動いたことから、今年の前半は利上げにより株価が下押し圧力を受けました。但し、市場の下落のほとんどは、ファンダメンタルズの悪化というよりも株価収益率の低下によるものでした。金利上昇に起因するボラティリティの上昇は、ボラティリティと負の相関がある株式やハイイールド債の投資家にとって難しい問題です。

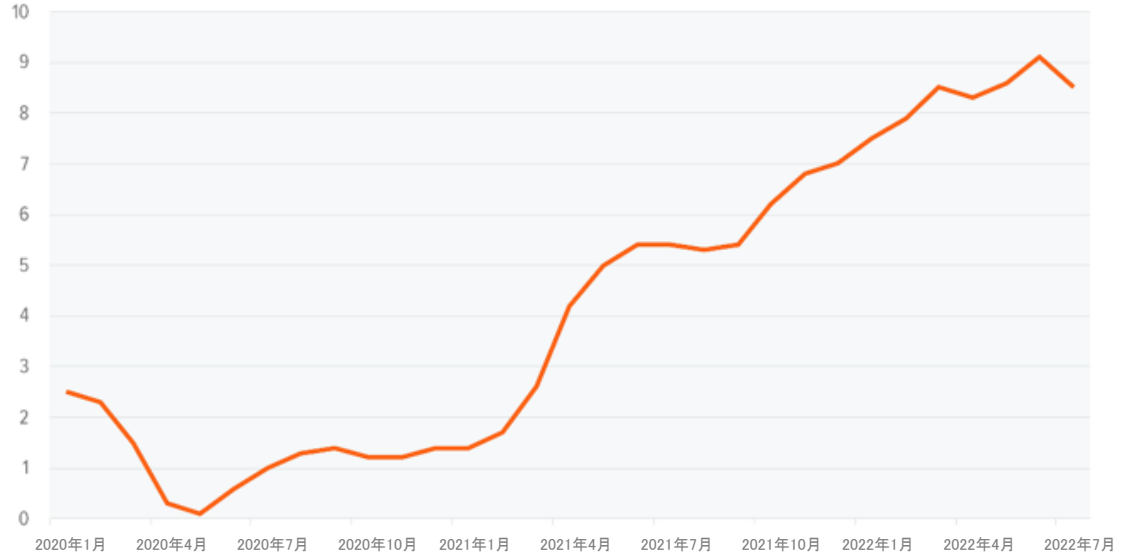
S&Pの12カ月予想収益成長率が6.7%上昇した一方で、予想株価収益率は年初の21.4から17.5まで低下しました。²

世界金融危機(GFC)後は低水準で推移していましたが、現在ではインフレ率は長期的に上昇する傾向にあるようです。インフレ率は依然として高水準で推移しており、6月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比9.1%と、1981年12月以来の高い数値となりました。これに対抗しようとする投資家には、現在の市場に対するより細やかなアプローチが必要かもしれません。³



消費者物価指数(CPI)前年同期比

出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。[2020年1月1日から2022年7月31日までの消費者物価指数前年同期比][データセット]。Global Xのブルームバーグ端末から2022年9月1日に得たデータ



現在のマクロ環境下においては、オプション戦略はプロテクションとインカムの手段を提供する可能性がある

今年は複数の逆風が重なり、投資環境が大きく変化しています。投資家がボラティリティに対するプロテクションを求めるべき場所や、インカムを求めるべき場所は、過去とは異なる可能性があります。しかし当社では、**インカム戦略**、**トータルリターン戦略**、**ボラティリティ軽減戦略**の3つに分類されるオプションベースの戦略が、投資家に魅力的な機会を提供する可能性があると考えています。下図に示すように、歴史的に、FRBが利上げサイクルに入ると金利が時間とともに徐々に上昇する傾向があります。今回の利上げサイクルに関しては、フェデラルファンド先物レートをもとに、市場が示唆する利上げと利上げ終了時期を以下のグラフで確認することができます。

FRBの利上げサイクル: 過去の実績との比較

出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。[FRBの利上げサイクル: 過去と現在][データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年8月10日に閲覧し取得した同日時点のデータ。点線は先物レートを表しています。2022年8月10日現在のFFレート先物。

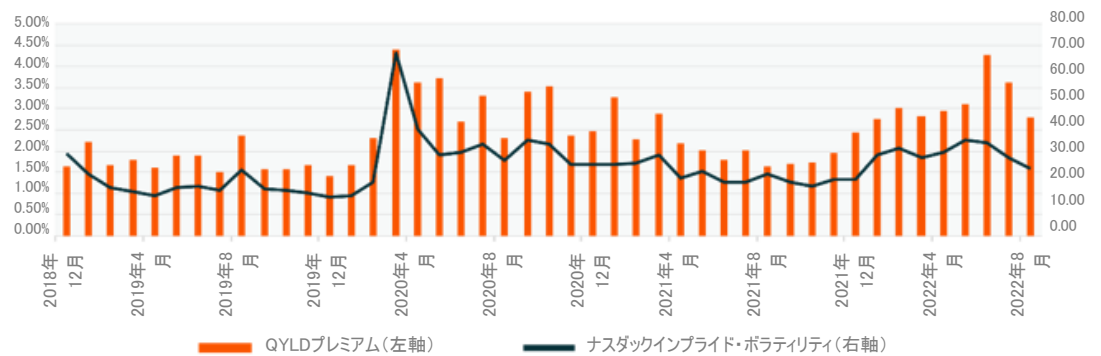


インカムに焦点を当てるオプション戦略

カバードコール戦略は、特に現在のような金利上昇局面において、インカム源の分散や、成長とインカムの目標の両立に役立ちます。カバードコールは、投資家が株式のアップサイドをどの程度あきらめるかによって、株式ポートフォリオに内在するボラティリティを本質的にマネタイズすることができます。カバードコール戦略は、有価証券を保有し続けつつ、株式または株式バスケットのコールオプションを売却するものです。同戦略では原資産価格の上昇から得られる利益に上限がありますが、オプションの売却によりプレミアムを収集することでインカムを生成することができます。これらの戦略は、歴史的に金利上昇局面で苦戦を強いられる株式や債券から投資家のインカム源を分散させるものでもあります。

株式と債券を60対40で分けるような単純な分散投資では、投資家の特定のインカムと成長のニーズを満たせない可能性があるため、資産クラス間の分散が重要となります。分散投資は利益を保証するものでも、損失に対する保証でもありませんが、投資家は資産クラスや戦略間の相関を低くすることによって、さらなる分散投資の源泉を検討する必要があるかもしれません。

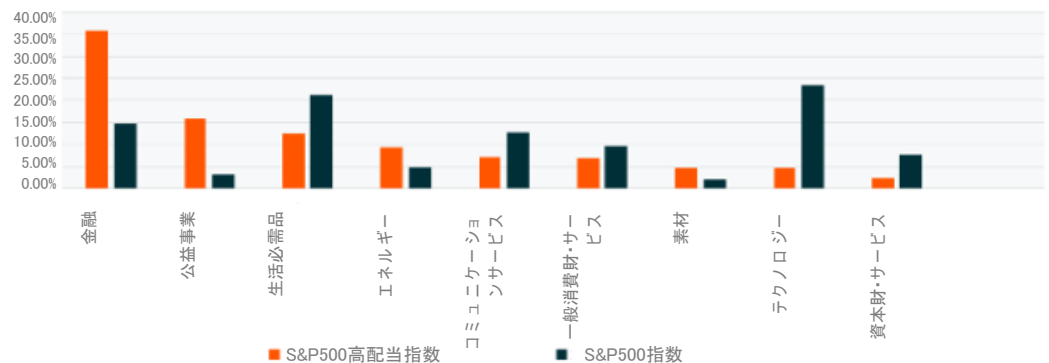
ナスダック100カバードコールETF(QYLD)プレミアム VS. ナスダック100インプライドボラティリティ



インカム志向の投資家は、より高い利回りを求めて市場の特定の領域に目を向ける傾向があります。このような集中は、一握りの特定のセクターへの過剰な露出を招き、分配金を高めるのに役立つもののセクターや企業固有のリスクの上昇につながります。

セクター内訳: S&P500高配当指数およびS&P500指数

出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[セクター内訳: S&P500高配当およびS&P500] [データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年9月1日に閲覧し取得した同日時点のデータ。



現在、高利回りの戦略やアセットクラスが相対的に少ないため、ポートフォリオ内の集中リスクも懸念されます。国債利回りは2022年上半期に上昇しましたが、債券全体の利回りは依然として低く、投資家はインカムの目標を達成するためにより大きなリスクを取ることを余儀なくされる可能性があります。また、国債などの債券はデレージョンリスクが高く、金利が上昇すると投資家に悪影響を及ぼします。株式ベースのカバードコール戦略には、このような従来のデレージョンリスクがないため、投資家は市場での投資を続けることができます。また、ボラティリティとオプションプレミアムの歴史的な正の相関はインカム投資家にとってより魅力的ではあるものの、株式や債券はボラティリティが高い環境ではそのインカムの可能性がより危険に晒される可能性があります。

トータルリターンとダウンサイドプロテクションの可能性を秘めたオプション戦略

定年退職後や債券レベルの投資を行う個人など多くの投資家にとって、市場の暴落時に元本を守ることはインカム生成と同じくらい重要です。カバードコール戦略は、ポートフォリオに利回りの向上をもたらす可能性があるものの、リスクを嫌う投資家にとってはダウンサイドプロテクションが限定的という欠点があります。

トータルリターンとダウンサイドプロテクションを重視するオプション戦略は、カバードコールの売却とプロテクティブ・プットの購入を組み合わせるなどの方法により、リスクに敏感な投資家がこの問題に対処するうえで役立ちます。これにより、プットオプションの購入コストを相殺しつつ、リスクのバランスをとることができます。プットオプションがさらにイン・ザ・マネーになると、オプションのデルタは+1または-1（それぞれプットを売る場合、買う場合）に近い値に上昇します。デルタが+1または-1に近づくほど、原資産が動いたときにオプション価格がより大きく変化することを投資家は念頭に置く必要があります。投資家のリスク許容度やインカムに対する欲求によっては、コールオプションの売却で得たプレミアムがプットプレミアムのコストを上回り、ネット・プレミアムが発生するような仕組みにすることも可能です。

ボラティリティ軽減が可能なオプション戦略

ポートフォリオにおいて、一定の範囲内のリターンプロファイルの中でボラティリティを抑えたい投資家は、オプションベースのカラー戦略をポートフォリオに追加することを検討するとよいでしょう。これらのヘッジ戦略を適切に採用すれば、潜在的な収益率を大幅に低下させることなく、不確実性を軽減し、損失を限定することができます。極端なイベントに焦点を当てる投資家にとっては、テールリスク回避に焦点を当てた戦略もダウンサイドリスクを軽減するのに役立つと考えられます。

オプション戦略のブレークダウン

オプション戦略は、投資家に柔軟性と市場要因のエクスポージャーをシフトする能力を提供するため、マクロ経済の不確実性と市場のボラティリティが高い時期には特に魅力的となり得ます。これらの戦略には投資家に様々な可能性を提供する場合がありますので、ここではその仕組みについてご説明します。

アット・ザ・マネー（ATM）カバードコール戦略：ボラティリティを軽減しつつインカムを高めることが可能

カバードコール戦略は、株式や債券のエクスポージャーの補完となり得ます。ATM売却のカバードコールは、株式のボラティリティを下げつつインカムを得たいと考える投資家にとって魅力的です。例えば、歴史的にナスダック100はテクノロジーやコミュニケーション・サービスなどのグロースセクターのウェイトが高いため、S&P500よりもボラティリティが高いのですが、最近ではS&P500の方がボラティリティが高くなってきています。プレミアムを収集する能力が、市場の下落時のボラティリティを軽減する可能性があります。



4つの代表的な指標の年初来リターン:ナスダック100、S&P500、ラッセル2000、およびダウ・ジョーンズ工業株30種平均指数

出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。[2022年1月1日から2022年8月31日までのリターン]。
Global Xがブルームバーグ端末より2022年8月31日に閲覧し取得した同日時点のデータ。



カバードコール戦略は、1つまたは複数の銘柄を保有し、その同じ銘柄のコールオプションを売却することで構成されます。カバードコール戦略は100%カバーすることが可能です。同戦略は、ポートフォリオの100%に対してコールを売却することを意味します。より小さいカバー率でこの戦略を導入することも可能です。例えば、ポートフォリオの50%にコールを売却する戦略を組むこともできます。このような戦略では、プレミアム収入の半分を受け取りつつ、原資産証券の上昇率の半分に参加することになります。

投資家が受け取るプレミアムは、コールオプションの想定元本がいくらか、また、オプション売却時のマネーネス(アット・ザ・マネー(ATM)、アウト・オブ・ザ・マネー(OTM)、イン・ザ・マネー(ITM))によって決まります。カバードコール戦略では、投資家は、コールオプションのプレミアム収入と、対象となる有価証券の株式市場参加を、組み合わせて得ることができます。

ATMのカバードコール戦略では、コールオプションを売却することによって受け取ったプレミアムから収集された現在のインカムと引き換えに、アップサイドの可能性を放棄します。市場のボラティリティが高い時期にはオプションプレミアムが上昇する傾向があるため、カバードコール戦略は市場の大勢が強気か弱気の一辺倒な時期よりも、そうした高ボラティリティ期に最も大きな効果を発揮する傾向があります。また、投資家はより高いレベルの利回りを得ることができるようになります。例えば、原資産証券エクスポージャーを完全にカバーするようにATMを売却するコールオプションは、横ばいの市場や下落市場のシナリオでは原資産証券エクスポージャーをアウトパフォームしますが、市場が上昇するシナリオではアンダーパフォームすることが予想されます。

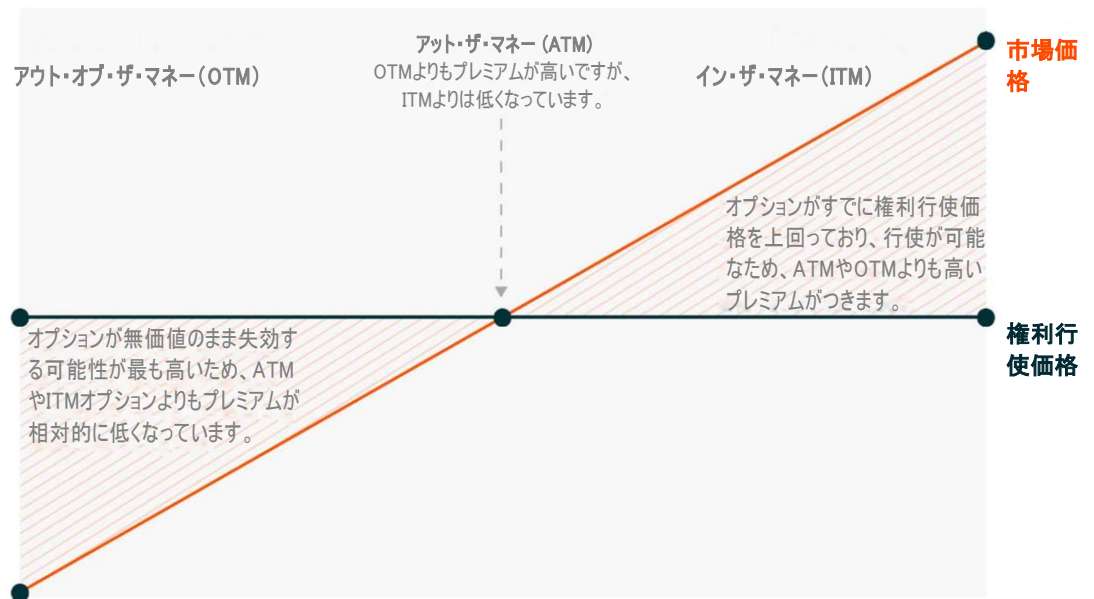
コールオプションのマネーネスの図解

出所: Global X ETF。



オプションのマネーネス

コールオプションは、アウト・オブ・ザ・マネー寄りで売却するほどアップサイドの可能性が大きくなりますが、プレミアムは低くなります。

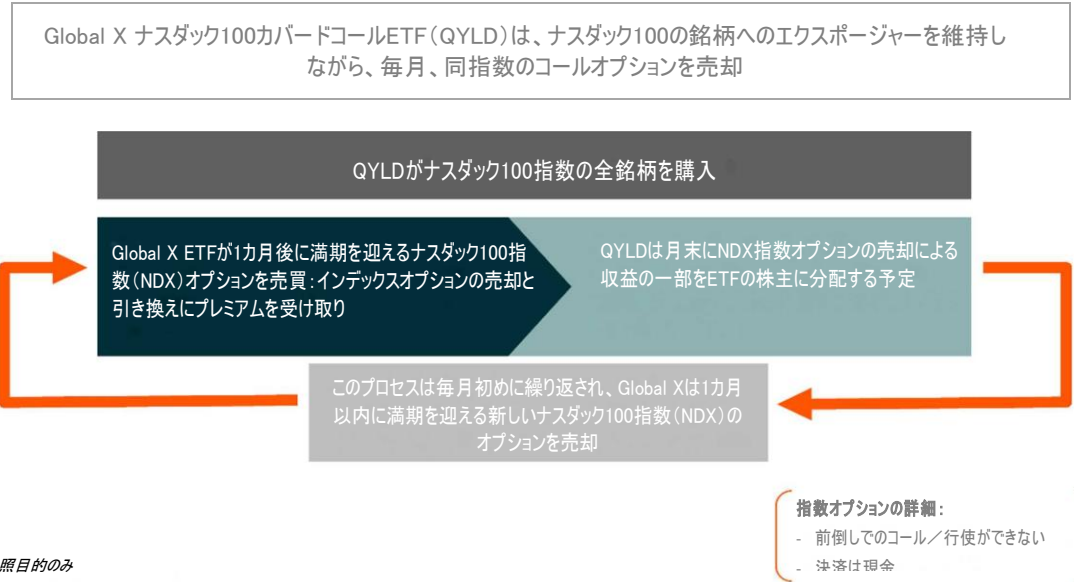


ボラティリティ上昇時期には、オプションプレミアムの受取額が市場のボラティリティと正の相関を持つため、カバードコールのようなオプション戦略が有利になる傾向があります。Global Xは、4つのカバードコール・ファンドを運用しています。Global X **ナスダック100カバードコールETF (QYLD)**、Global X **S&P500カバードコールETF (XYLD)**、Global X **ラッセル2000カバードコールETF (RYLD)**およびGlobal X **ダウ30カバードコールETF (DJIA)**。これらのファンドは、毎月ロールされる1カ月物のコールオプションを売却します。カバードコールは、ポートフォリオの想定元本の100%をカバーし、アット・ザ・マネー (ATM) で売却されます。以下は、QYLDの月次プロセスを視覚的に示したものです。これらのファンドは、毎月の収益分配を目的としています。



カバードコールのプロセス概要

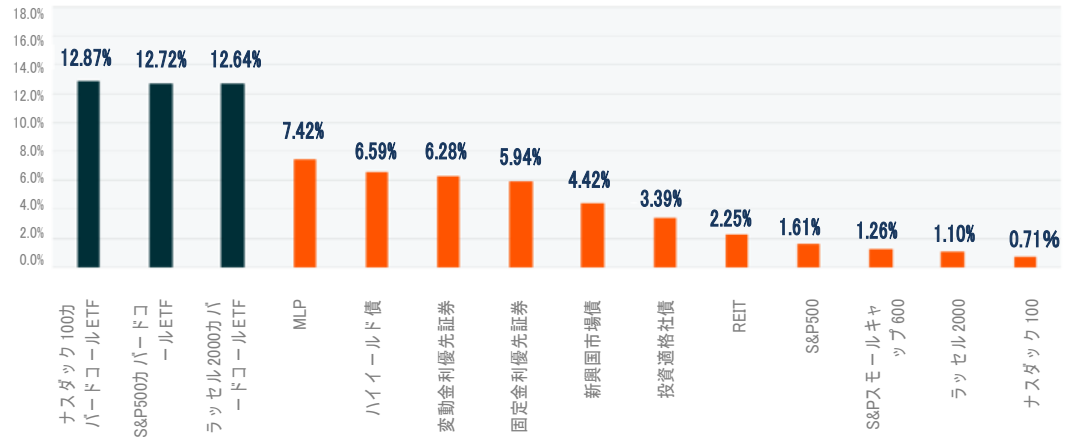
出所：Global X ETF。



ファンドは、コールオプションをATMで売却し、OTMで売却するよりも高いプレミアムを受け取ることで、利回り要素を優先させることを目指します。以下に示されているように、これらのカバードコール・ファンドは、他の債券や株式の資産クラスよりも高い利回りを達成してきました。これは、オプションをATMで売却することで、得られるプレミアムが拡張されるためです。

資産クラスごとの直接利回り(%)

出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。「資産毎の利回り」[データセット]。
Global Xがブルームバーグ端末より2022年9月1日に閲覧し取得した、2022年8月31日時点のデータ。各資産クラスの表記は下記を意味します。MLP:Solactive MLP Infrastructure Index、ハイールド債: Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index、変動金利優先証券:ICE BofA Variable Rate Preferred Securities Index、固定金利優先証券:ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities Index、新興国市場債券:Bloomberg EM USD Aggregate Total Return Index、REIT:FTSE NAREIT All Equity REITS Index、投資適格社債:Bloomberg US Corporate Total Return Index。



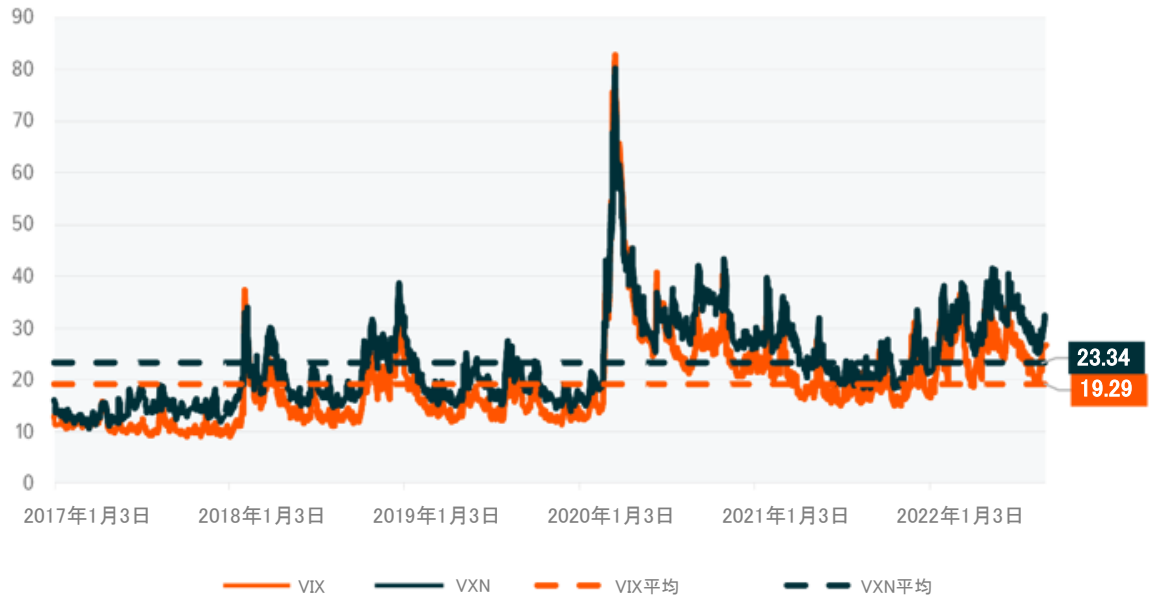
パフォーマンスデータは過去の成績を表したものであり、将来の成果を保証するものではありません。投資のリターンおよび元本価値は変動するため、投資家の受益証券は売却または償還時に取得原価を上回る場合も下回る場合もあります。現在のパフォーマンスは、記載したパフォーマンスを上回る場合も下回る場合もあります。直近の月末または四半期末までのパフォーマンスについては、上記のファンド名をクリックしてください。

小型株のラッセル2000指数に対しカバードコールを売却するRYLDは、ATMカバードコール戦略が投資家にとって理に適っている一例と言えます。新型コロナウイルス感染症拡大後、ラッセル2000は他の参考指数と比較して、ドローダウンがより大きく回復がより早い傾向がありましたが、これは主にこの指数が内包するボラティリティに起因しています。2021年9月30日から2022年9月30日までの1年間では、ラッセル2000指数の-25.95%に対し、RYLDは24.48%の下落にとどまっています。⁴

ラッセル2000に加え、ナスダックおよびS&P500指数のボラティリティの上昇は、これらの指数にカバードコール戦略を展開するGlobal X ETFが獲得するプレミアムを下支えしてきました。また、例えばQYLDでは、受け取ったプレミアムがインプライドボラティリティの水準と高い相関があることがわかります。

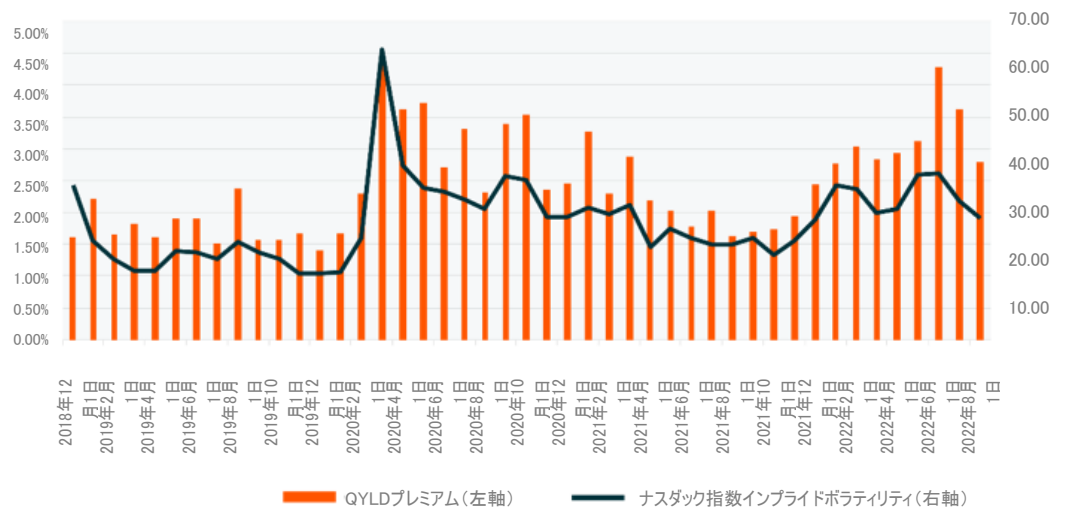
S&P500とナスダック100のインプライドボラティリティの推移

出所：下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成：Bloomberg, L.P.。S&P500はCBOEボラティリティ指数(VIX)、ナスダック100はCBOEナスダック市場ボラティリティ指数(VXN)で測定されたヒストリカルインプライドボラティリティ。[2017年1月1日から2022年7月31日まで]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年8月31日に閲覧し取得した同日時点のデータ。



QYLDプレミアム VS ナスダック100インプライドボラティリティ

出所：下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成：Bloomberg L.P.(日付なし)。[QYLDプレミアム vs ナスダック100ボラティリティ][データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年9月1日に閲覧し取得した2022年8月31日時点のデータ。



カバードコールは、戦略的にも戦術的にも利用することができます。これらの戦略は、インカムを得にくい市場環境で役立つ可能性があります。例えば、債券のような伝統的なインカム生成型の投資は、今年、FRBの施策による市場金利上昇でデュレーションリスクが高まり、多くの投資家のニーズを満たせない状況になっています。ブルームバーグ・グローバル投資適格社債指数の価格は、2022年8月31日現在、年初来で約10.75%下落しています。しかし、QYLDやXYLDなどのカバードコール戦略は、単一企業の証券ではなく、ナスダック100やS&P500などの分散型指数に対してコールを売却するため、ポートフォリオのリスク源を分散しながら高いインカムを獲得することが可能です。



カバードコール戦略は、戦術的なポートフォリオにも適しています。カバードコール戦略は、上昇相場ではオプションプレミアムは維持するもののアップサイドを失うため、原資産市場をアンダーパフォームする可能性が高くなります。横ばい相場では、コールオプションの売却からプレミアムを確保するため、この戦略がアウトパフォームする可能性は高くなります。下落相場では、コールオプションの売却から受け取ったプレミアムを保有しており、原資産市場の下落の一部または全部を相殺することができるため、この戦略もアウトパフォームする可能性があります。

カバードコール&グロース戦略:インカムとアップサイドの可能性を追求

カバードコール&グロース戦略は、インカムとアップサイドの可能性のバランスを求める強気の投資家にとって、株式ポジションの代替または補完となる可能性があります。これらの戦略が上記の戦略と大きく異なる点は、保有するエクイティ・アップサイドの水準と受取プレミアムの額です。カバードコール&グロース戦略は、例えばポートフォリオの50%のように一部に対してのみコールオプションを売却することで、株式のアップサイドを保持できるようにして活用できます。

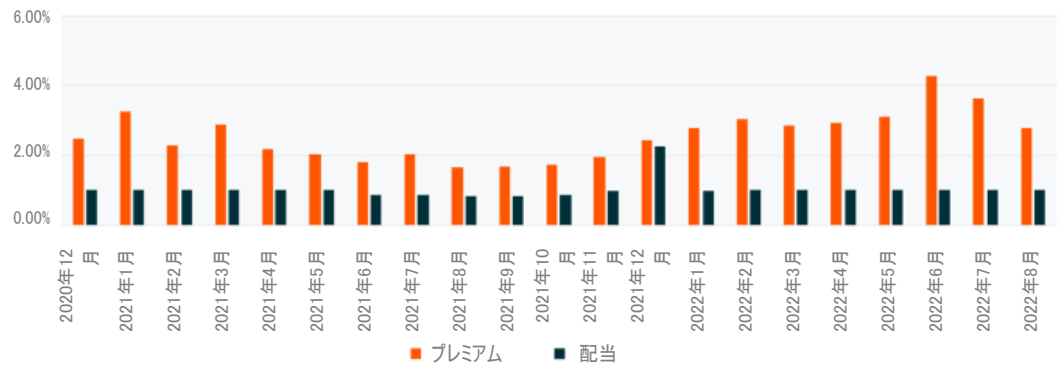
現在の金利上昇環境では、カバードコール&グロース戦略を使って、引き続き高水準のインカムを得ると同時に、ポートフォリオの50%を占めるカバーされていない部分のグロースポテンシャルを得ることができます。この戦略は、20~30年間は貯蓄で生活したいと考え、インフレに対抗するためにインカムゲインと成長を望む投資家に魅力的となる可能性があります。さらに戦略的には、今後の市場に対して強気な見通しを持つ投資家は、フルカバーから50%カバーの戦略へ切り替えて近い将来にさらなるアップサイドを目指す場合もあるでしょう。QYLDとXYLDは100%カバーである一方、Global X ナスダック100カバードコール&グロースETF(QYLG)およびGlobal X S&P500カバードコール&グロースETF(XYLG)は50%カバーです。

GLOBAL X カバードコール・プレミアム

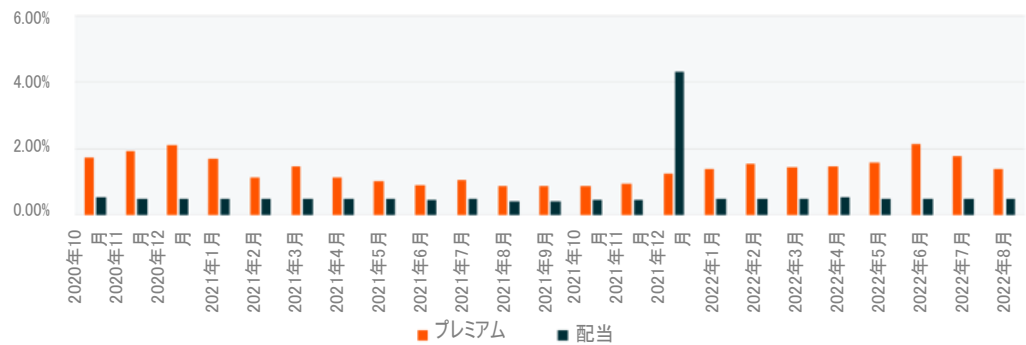
出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。[Global X カバードコール・プレミアム [データセット]]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年9月1日に閲覧し取得した2022年8月31日時点のデータ。

一般的なガイドラインとして、QYLD、XYLD、RYLDおよびDJIAの毎月の分配金は、a)受取プレミアムの半分、またはb)純資産価値(NAV)の1%のいずれか低い方を上限とします。QYLGおよびXYLGの毎月の分配金は、a)受取プレミアムの半分、またはb)純資産価値(NAV)の0.5%のいずれか低い方を上限とします。受け取ったオプションプレミアムの超過額は、該当する場合、ファンドに再投資されません。年末の分配金は、年末に支払われるキャピタルゲインにより、一般的なガイドラインを超えることがあります。

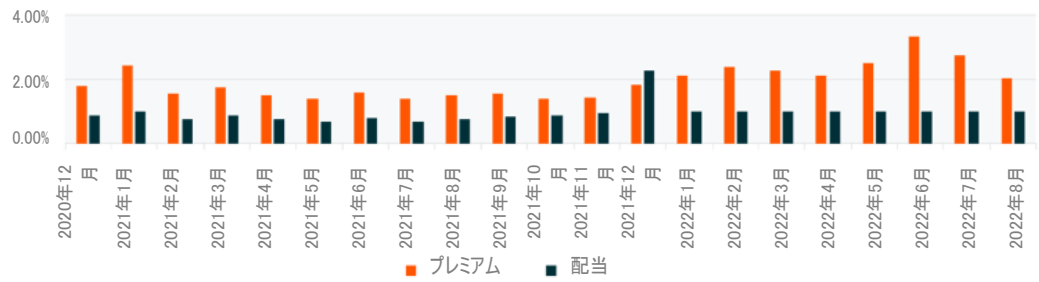
Global X ナスダック100カバードコールETF(QTLD)



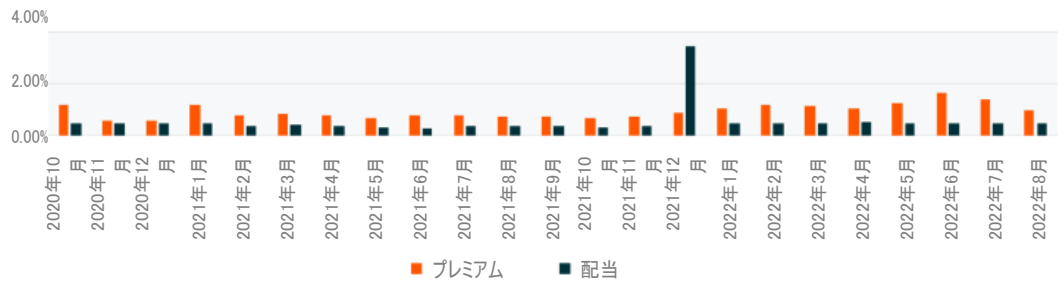
Global X ナスダック100カバードコール&グロス株ETF (QYLG)



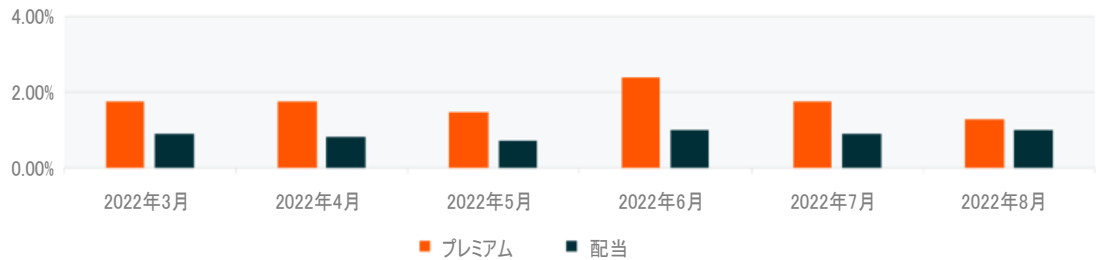
Global X S&P500カバードコールETF (XYLD)



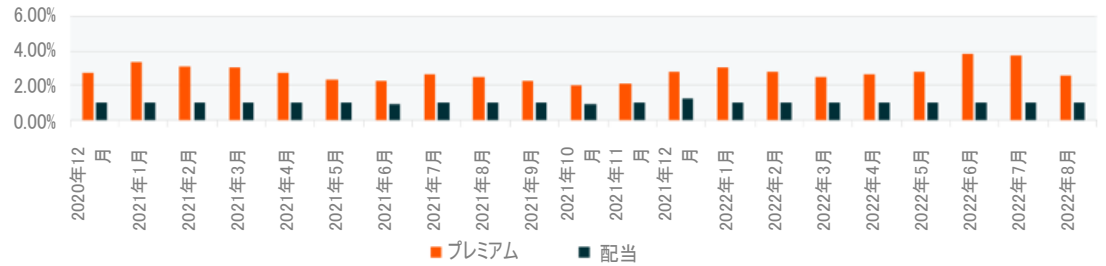
Global X S&P500カバードコール&グロス株ETF (XYLG)



Global X ダウ30カバードコールETF (DJIA)



Global X ラッセル2000カバードコールETF (RYLD)



また、特定セクターへのエクスポージャーが既に過大な点を懸念して、ポートフォリオの分散を図る投資家もいるでしょう。例えば、インカム重視のポートフォリオでは金融や公益事業、不動産などの高配当セクターのウェイトが大きく、情報技術やコミュニケーション・サービス、ヘルスケアなどといった情報グロース重視型セクターをアンダーウェイトする傾向にあります。

足元の市場環境を鑑みると、50%のカバードコール戦略がうってつけと思われる。ほとんどの資産クラスでインカムを見つけるのは難しく、金利は過去の水準と比較してまだ低い水準にあります。投資家のエクスポージャーの半分をアップサイドの可能性に振り向けて、残りの半分でインカムを獲得する戦略は、現在の特異な市場環境と向き合ううえで、魅力的な解決策になるでしょう。

リスク・マネージド・インカム戦略: リスク軽減と同時にインカム源泉となる

リスク・マネージド・インカム戦略は、基本的にかバードコールとプロテクトティブ・プットを組み合わせたものです。その目標は、カバードコール戦略のインカム特性を求めると同時に、プロテクトティブ・プットによって市場の大幅な反落リスクを軽減することです。リスク・マネージド・インカム戦略は魅力的なインカム源となり得るうえ、コール売却とプット購入を利用した異なるファクター・エクスポージャーにより債券保有を補完する役割を果たすことも可能です。

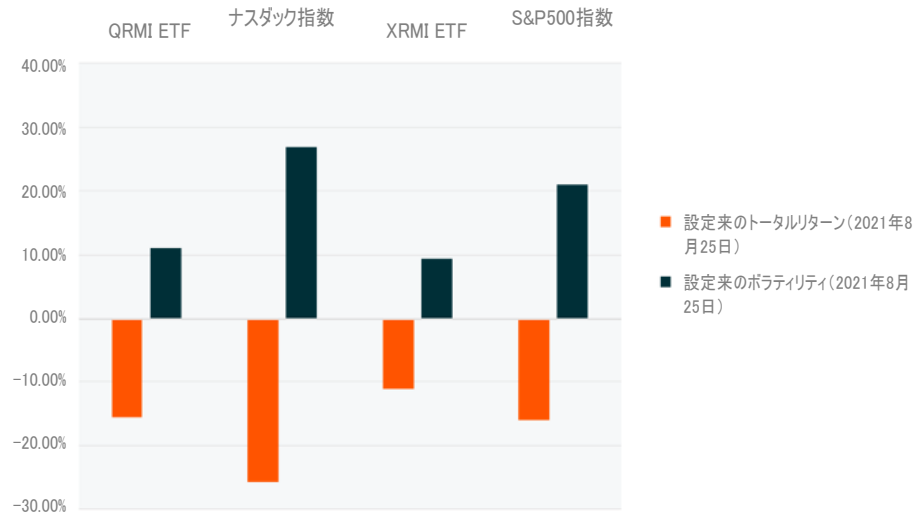
これはネット・クレジット・カラー戦略と呼ばれるもので、市場の下落から防衛しつつ、プラスのオプションプレミアム獲得を目指します。ダウンサイドをある程度防衛するために利回りを犠牲にすることを投資家が厭わなければ、カバードコール戦略の代替または補完として機能することも可能です。リスク・マネージド・インカム戦略では、ネットプレミアム生成のため、通常は株価指数に組入れられた証券を所有すると同時に、その株価指数のATMコールオプションを売り、OTMプロテクトティブ・プットを購入します。例えば、ATMのカバードコールを売却し、5%のOTMプロテクトティブ・プットを購入する場合があります。

このような戦略はネット・クレジット・カラーとも呼ばれ、コールオプションの売却で得たプレミアムがプットの購入コストを上回るようにします。この結果、投資家はプラスのインカム源を得ることになります。これは、戦略を実行するためにコストがかかるネットデビットとは対照的です。



GLOBAL X ナスダック100リスク・マネージド・インカムETF (ORMI)およびGLOBAL X S&P500リスク・マネージド・インカムETF (XRMI)はともに設定来で原資産指標をアウトパフォーマンスしており、ボラティリティも相対的に低い

出所：下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成：Bloomberg, L.P. [設定来のGlobal X トータルリターンおよびボラティリティ] [データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年10月10日に閲覧し取得した2022年9月30日時点のデータ。パフォーマンスは、ETFのNAVに基づく年率平均のトータルリターンベースで表示されています。ボラティリティは、設定来の日次終値の相対的な価格変動の年率標準偏差を使用して計算され、パーセンテージで表示されています。



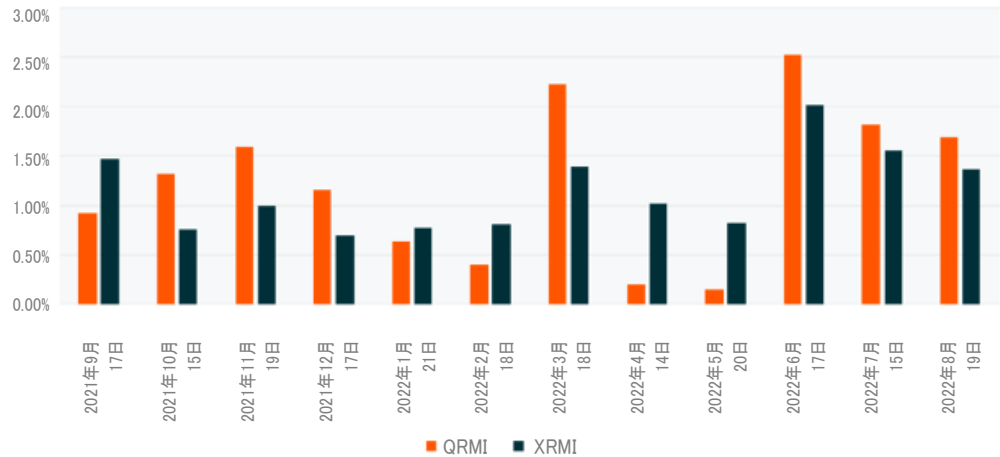
パフォーマンスデータは過去の成績を表したものであり、将来の成果を保証するものではありません。投資のリターンおよび元本価値は変動するため、投資家の受益証券は売却または償還時に取得原価を上回る場合も下回る場合もあります。現在のパフォーマンスは、記載したパフォーマンスを上回る場合も下回る場合もあります。直近の月末または四半期末までのパフォーマンスについては、上記のファンド名をクリックしてください。

リスク・マネージド・インカム戦略は、代替手段の一つとして、あるいは株式へのエクスポージャーを減らすことで、インカム・ポートフォリオの分散要因として機能する可能性があります。インフレリスクがほとんどなく、インカム源の分散を提供することを目的としているため、長期的な戦略的配分先として使用されるのが一般的です。以下は、Global X ナスダック100リスク・マネージド・インカムETF (QRMI)とGlobal X S&P500リスク・マネージド・インカムETF (XRMI)から発生するプレミアムです。これらのファンドは、毎月の収益分配を目指しています。



GLOBAL X ナスダック100リスク・マネージド・インカムETF (QRMI) およびGLOBAL X S&P500リスク・マネージド・インカムETF (XRMI) の設定来月次ネットプレミアム

出所：下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成：Bloomberg L.P. (日付なし)。[Global X 月次ネットプレミアム][データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より2022年9月1日に閲覧し取得した2022年8月31日時点のデータ。



QRMIは、前月のオプションを満期日に決済し、オプションプレミアムから得られるネットインカムの一部を分配することを想定しています。その後、ポートフォリオ・マネジャーは新たに1カ月のオプションのポジションを取り、このプロセスを毎月繰り返します。

テールリスク戦略：ドローダウンイベントに備えたディフェンシブなポジショニング

市場とそのリターンを根底から覆すような異常事態に対して、テールリスク戦略は既存のエクスポージャーの代替や補完となり、ある程度の防衛策となることが可能です。テールリスク戦略においては、通常、株価指数の構成銘柄を保有する一方で、その株価指数に対してOTMのプロテクティブ・プットを購入します。これにより、支払ったプット・プレミアムを差し引いたアップサイドの可能性を享受するとともに、大幅なダウンサイドの影響を軽減することができます。

これらの戦略では、ファンドの運用手数料に加え、プロテクティブ・プットを繰り返し購入することによるコストが発生します。相場が上昇トレンドの場合、テールリスク戦略は、プットオプションを購入するために支払ったプレミアムにより、アンダーパフォームする可能性があります。相場が横ばいで推移する場合も、プットオプションのコストによりアンダーパフォームする可能性があります。

テールリスク戦略は大幅な下げ相場でこそアウトパフォームするように設計されています。これらの戦略は、ディフェンシブなポジションを構築するために戦略的または戦術的に利用することができます。株式のグロース特性を期待しながらも、大きなドローダウンを避けたい投資家にとっては、理にかなった投資方法といえるでしょう。

テールリスク戦略は、投資家が大規模なドローダウン・イベントの発生を懸念する一方で、上昇が続く場合に備えて投資を維持したいと望む場合に効果を発揮する戦術的な戦略です。例えば、バブルが形成されるかもしれないと投資家が考えているような大幅な強気相場においては、テールリスク戦略の導入が適切かもしれません。

カラー戦略：アップサイドは限定的だがダウンサイドも限定的

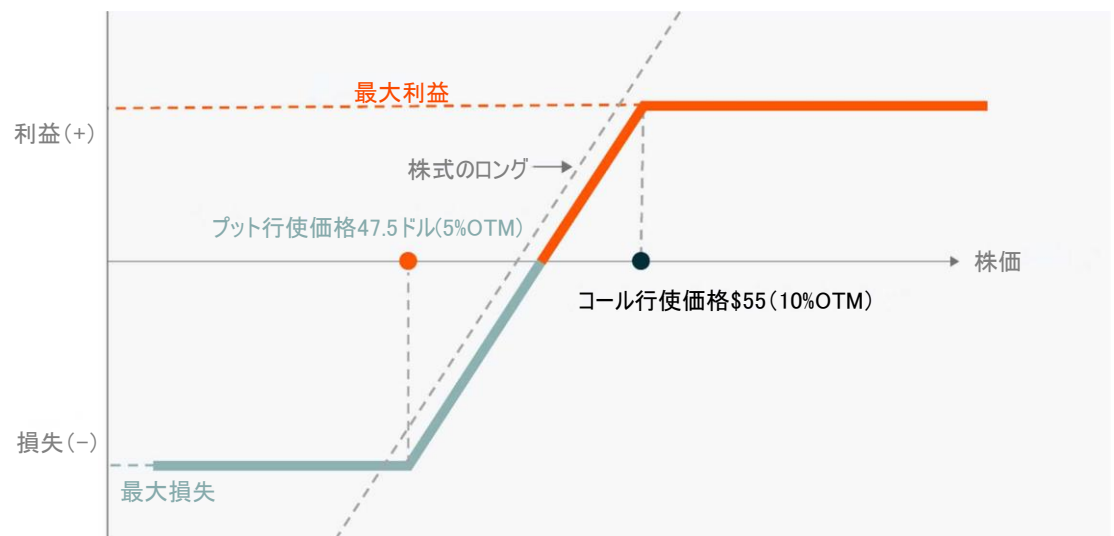
ボラティリティの軽減に焦点を当てたオプション戦略は、投資家が様々な可能性のある結果を予想する場合、役に立ちます。カラー戦略では、プロテクティブ・プットを購入することにより、ダウンサイドリスクを軽減することができます。リスク・マネージド・インカム (RMI) 戦略は、カラー戦略の一種です。これら2つの主な違いは、RMI戦略が引き続きインカム (ネットのプラス・プレミアム) の生成を目的としているのに対し、カラー戦略はすべてがインカム獲得を目的としているわけではないという点です。

カラー戦略では、株式を保有しつつその株式に対するOTMプットオプションの購入とOTMコールオプションの売却を組み合わせるのが一般的です。カラーとは、その名の通り、オプションの有効期限まで特定の範囲内でパフォーマンスを拘束するものです。カラー戦略は、株式のロングポジション、ロングプット、そしてショートコールを組み合わせたもので、投資家は、短期的な予想が弱気でも長期的な予想が強気である場合に、ある程度の利益のアップサイドの可能性を残しつつ、比較的低いコストでレンジ内での水準のリターンを得ることができます。例えば、カラー95-110戦略では、投資家は5%のOTMプットを購入し10%のOTMコールを売却します。購入するプットオプションは、現在の株価より5%高いものとし、その後、現在の株価より10%低いプットオプションを売却することを目指します。

これは、市場がやや上向きまたは横ばいで動くと予想する投資家にとって、既存のエクスポージャーの補完または代替となり得るものです。言い換えれば、これらの戦略は、今後株式のリターンは低下すると予想する、よりリスクに敏感な投資家向けに設計されています。

カラー 95-110(3カ月5%アウト・オブ・ザ・マネー・プットオプションと3カ月10%アウト・オブ・ザ・マネー・コールオプション)

出所：Global X ETF。



カラーの設計内容によって、オプション契約はネット・デビット(実施に費用がかかることを意味する)、ネット・クレジット(プラスの収入が得られることを意味する)、またはコストがゼロになり得ます。カラー戦略は、プロテクティブ・プットの購入を通じてダウンサイドリスクを軽減することもできます。しかし、カバードコールを売却することで、これらの戦略は、上昇の可能性を制限すると引き換えに、プットのコストを制限する可能性があります。

Global Xのオプション戦略ETF

Global Xのオプション戦略ETF群は、投資家が希望するアップサイドとダウンサイドのエクスポージャーを維持する一助となることに加え、様々なレベルのインカムを得る可能性を提供します。投資家がオプション戦略を選択する際には、ポートフォリオの中でどのような原資産指標、原資産カバレッジまたはエクスポージャーの割合を使用し、それらが投資家全体の投資目標にどのように合致するかを考慮する必要がありますと当社は考えます。

マクロ経済情勢に対する見方や目的に応じて、投資家は、一定レベルの希望するヘッジプロテクションを提供するオプション戦略を選択するか、あるいはインカムを得ることを目的としたオプション戦略を模索することができます。

例えば、インカムを毎月得るオプション戦略を使用することで、広い範囲の市場の指数と比較してボラティリティを平滑化するのに役立つ可能性があります。そのため、カバードコール群、カバードコール&グロス群、リスク・マネージド・インカム群は、



1カ月のオプション契約期間がロールオーバーされ、毎月分配が行われます。

テールリスク戦略およびカラー95-110戦略は、必ずしもインカム生成を目的としたものではなく、それぞれプットオプションや複数の選択肢を持つカラー・リターンレンジを使用することにより、投資家にリスク軽減の可能性を提供するものです。Global Xが提供するこれらの戦略は、プットオプションのプロテクションのコストと、株式市場のリターンがその水準や範囲を突破する頻度のバランスを取るために、3カ月のオプション契約期間を利用しています。

より詳細な情報として、下表はGlobal Xのオプション群の概要とその主な特徴をまとめたものです。

GLOBAL X オプションベースETF群

	カバードコール	カバードコール&グロース株	リスク・マネージド・インカム	カラー95-110	テール・リスク
関連するティッカー	QYLD, XYLD, RYLD, DJIA	QYLG, XYLG, RYLG	ORMI XRMI	QCLR, XCLR	QTR, XTR
戦略概要	参考指数構成銘柄を購入し、ファンドのポートフォリオの100%に対して、毎月「アット・ザ・マネー」指数コールを売却することで、インカムの最大化を図る。	参考指数構成銘柄を購入し、ファンドのポートフォリオの50%に対して、毎月「アット・ザ・マネー」指数コールを売却することで、一部アップサイドの可能性のあるインカム獲得を目指す。	参考指標構成銘柄を購入し、インカム獲得に向け毎月コールオプションを売却し、同指数に対する一定のダウンサイド・プロテクションを得るために毎月プットオプションを購入する。(ネット・クレジット・カラー)	参考指標銘柄を購入し、インカム獲得に向け3か月コールオプションを売却し、同指数に対するある程度のダウンサイド・プロテクションを得るために3か月のプロテクティブ・プットオプションを購入する。(ネット・デビッド・カラー)	参考指標銘柄を購入し、同指数の急落に対しある程度のプロテクションを得る目的で、3か月プロテクティブ・プットを売却する。
提供する参考指標エクスポージャー	S&P500、ナスダック100、ダウ・ジョーンズ工業株価平均、ラッセル2000	S&P500、ナスダック100、ラッセル2000	S&P500、ナスダック100	S&P500、ナスダック100	S&P500、ナスダック100
コールポジション	「アット・ザ・マネー」カバードコール売却(100%資産)	「アット・ザ・マネー」カバードコール売却(50%資産)	「アット・ザ・マネー」カバードコール売却(100%資産)	「アウト・オブ・ザ・マネー」コール売却(100%資産)	無し
プットポジション	無し	無し	5%の「アウト・オブ・ザ・マネー」プット購入	5%の「アウト・オブ・ザ・マネー」プット購入	10%の「アウト・オブ・ザ・マネー」プット購入
オプション契約期間	1か月	1か月	1か月	3か月	3か月
分配頻度	毎月	毎月	毎月	年2回	年2回



結論

オプションベースの戦略は、現在の市場における金利上昇の加速、インフレによるボラティリティなどといった様々な市場環境に対応するうえで役立つ可能性があります。これらの戦略は、インカム生成やダウンサイドリスクの管理など、投資家の特定の目的を達成するうえで有用となり得ます。例えば、伝統的な株式投資機会と比較して、特定のオプション戦略は、より効率的にインカムと成長のバランスを達成し、ポートフォリオの利回りを向上させることができます。市場は変動しやすいものですが、Global Xが提供するものを含む特定のオプション戦略は、不確実性の中にあって投資家に安定をもたらすのに役立つ可能性があります。

脚注

1. Bloomberg L.P. (日付なし)。[2022年6月30日現在のFF先物カーブ][データセット]。Global Xのブルームバーグ端末から2022年8月10日に取得したデータ。
2. 同上。
3. 同上。
4. Bloomberg L.P. (日付なし)。[2021年9月30日から2022年9月30日までのRYLD価格推移][データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年10月10日に得たデータ。ブルームバーグ RYLDのリターンは市場価格リターンに基づいています。

用語集

アルファ: 市場全体との関連で、投資のパフォーマンスを測定する数値です。

カラー戦略: カラー戦略とは、原資産株式を保有すると同時に、その保有株に対してプットオプションの購入とコールオプションの売却を行うものです。

コールオプション: コールオプションは、あらかじめ決められた期間内あるいは特定の日にあらかじめ決められた行使価格で証券を購入する権利を買い手に与えるものですが、購入することは義務ではありません。

相関: 2つの証券が互いに関連してどのように動くかを示す計測値です。相関が1であれば、同じ値動きをすることを意味します。相関が0であれば、互いに全く関係のない値動きをする証券であることを意味します。負が1の相関は、証券が同じ幅で互いに反対方向に動くことを意味します。

カバードコール: カバードコールとは、株式などの有価証券を購入し、同時にその有価証券のコールオプションを売るものです。

デルタ: 原資産の価格変動とオプションの価格変動を比較するものです。株式のコールオプションの場合、デルタが0.5であれば、株価が1ドル上昇するとオプション価格が0.50ドル上昇することを表しています。また、プットオプションのデルタが-0.50の場合、原資産の価格が1ドル上昇すると、プットオプションの価格は0.50ドル下がります。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数: ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数 (DJI) は米国で最も人気の高い株式市場指数の1つであり、S&P 500指数と並んで米国市場の健全性のバロメーターとしてよく使用されています。

デュレーションリスク: 金利の変動により、債券投資の市場価値が上昇または下落するリスクを指します。

イン・ザ・マネー: 権利行使価格と原資産の市場価格との関係から、権利行使された場合に収益機会が生じるオプションを指します。

ナスダック100指数: ナスダック100指数には、ナスダック株式市場に上場している企業のうち時価総額が最も大きい国内外の非金融企業100社が組み込まれています。同指数には、コンピューターのハードウェアとソフトウェア、通信、小売/卸売、およびバイオテクノロジーなど主要な業界グループにおける企業が反映されています。ナスダック100指数には投資会社を含む金融会社の証券は含まれていません。

アウト・オブ・ザ・マネー: 行使された場合、受け取る価値よりも多くの金銭の支払いが必要となるため、現状では行使されていないオプションです。

プロテクトティブ・プット: プロテクトティブ・プットは、株式などの有価証券を購入し、同時にその有価証券に対するプットオプションを購入するものです。



プットオプション:プットオプションは、プレミアムを支払いと引き換えに、一定期間内あるいは特定の日にあらかじめ決められた行使価格で有価証券を売却する権利を買い手に与えるものですが、売却することは義務ではありません。

S&P500高配当指数:S&P500指数の中のハイイールド銘柄80社のパフォーマンスを測定するために設計された指数で、このグループのパフォーマンスを最もよく表すよう均等加重されています。

S&P500指数:米国を代表する株式500銘柄のパフォーマンスを追跡するものであり、米国株式市場時価総額の約80%を対象としています。

標準偏差:特定期間の平均リターンに対するリターンの分散を評価する、後方視的な測定基準です。

ラッセル2000指数:米国市場を中心に小規模企業2,000社を対象とした小型株指数です。

本レポートで取り上げる戦略が有効な成果を収めることは保証されていません。投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。分散投資は利益を確約せず、損失を保証しません。

特定の産業やセクターへの集中は、その産業やセクターに影響を及ぼす可能性のある不利な事象により、ファンドが損失を被る可能性があります。ファンドの投資家は、ファンド持分の価格が大幅に変動すること、大きな損失を被る可能性があることを同意して受け入れる必要があります。

ファンドはオプション取引を行っています。QRMI、XRMI、QTR、XTR、QCLRおよびXCCLRは、プレミアムを支払いと引き換えにプットオプションを購入することで、プットオプションがイン・ザ・マネー（指数が満期日に行使価格を下回って終了）となった場合、原資産指数の価格の大幅下落を防ぐことができますが、指数が上昇している期間においては、支払ったプレミアムのコストのために、ファンドはアンダーパフォームする可能性があります。

QYLD、XYLD、RYLD、DJIA、QYLG、XYLG、QRMI、XRMI、QCLR、XCCLRは、カバードコールオプションを売る場合、原資産である指数の価格が行使価格を上回ることににより利益を得る機会は限定されますが、指数が下落した場合のリスクは残存します。当ファンドはコールオプションを売却することによりプレミアムを受け取りますが、オプションの行使によって実現される価格は当該指数の現在の市場価格を大幅に下回る場合があります。

当ファンドが保有するオプションに関して、流動性のある市場が存在しない場合があります。次のファンドは分散投資を行いません。QYLD、QYLG、QTR、QCLR、QRMI、DJIA

ETFの証券は市場価格（NAVではありません）で売買され、当ファンドが個別に償還することはありません。投資リターンは、仲介手数料により減少します。

投資を実際に行う前に、ファンドの投資目標、リスク要因、手数料、費用について慎重にご検討ください。この情報およびその他の情報はファンドの完全な目論見書または要約目論見書に掲載されています。目論見書はglobalxetfs.comからご入手いただけます。投資を行う前に、十分注意して目論見書をお読みください。

それらの戦略が全ての投資家にとって適切であるとは限りません。このコミュニケーションは、オプション契約の購入や売却を推奨するものではありません。詳しくは、ご自身の財務プロフェッショナルにご相談ください。

指数のリターンは説明のみを目的としており、ファンドの実際のパフォーマンスを表すものではありません。指数のリターンには、運用手数料、取引費用や、経費は含まれていません。各指数は運用されておらず、当該指数へ直接投資することはできません。過去の運用成績は、将来の成果を保証するものではありません。

Global X Management Company LLCはGlobal Xファンドのアドバイザーです。当ファンドは、SEI Investments Distribution Co. (SIDCO)が販売しています。SIDCOはGlobal X Management Company LLCあるいはMirae Asset Global Investmentsの関連会社ではありません。SIDCO、Global X、およびMirae Asset Global Investmentsはいずれも関連会社ではありません。Global Xファンドは、ナスダック、S&P、あるいはCboeがスポンサー、保証、発行、販売、または宣伝するものではなく、これらの組織はGlobal Xファンドへの投資の是非について一切意見を表明しません。SIDCO、Global X、およびMirae Asset Global Investmentsはいずれも、これらの組織の関連会社ではありません。

