

インドの個人による株式デリバティブ取引

～インド証券取引委員会調査報告～

吉川 真裕

二〇二三年一月二五日にインド証券取引委員会 (Securities and Exchange Board of India : SEBI) は個人投資家の株式デリバティブ取引に関する調査報告⁽¹⁾を公表した。この調査報告はナショナル・ストック・エクステンジ・オブ・インディア (NSE) での二〇二二年度 (二〇二一年四月―二〇二二年三月) の個人投資家による取引の多いブローカー〇社 (個人投資家取引の六七%) のデータに基づいて、二〇一九年度と二〇二二年度の各一年間における個人による株式デリバティブ取引の結果を比較したものである。この報告書の背景には近年における個人投資家による株式デリバティブ取引の急増があり、大半の投資家が損失を被っていることを周知し、個人投資家に株式デリバティブ取引に安易に参加することを戒めようとしたものと考えられる。また、若年層や地方居住者の新規の取引参加が報じられていることから、コロナ前とコロナ後で比較をおこなって近年の傾向を把握しようとしているものとも考えられる。さらに、個人投資家による株式デリバティブ取引の特性別損益状況を広範囲に調査したという結果は他国にもあまり例がなく、興味深い結果を提供しているとも言える。

本報告では SEBI の調査報告に基づいて、契約数では五年連続世界一で拡大著しいインドのデリバティブ市場の中心である株式デリバティブ市場における個人投資家による取引について考察する。

1 投資家数と損益状況

図表1は二〇一九年度と二〇二二年度の各一年間における個人投資家数と損失投資家比率・利益投資家比率をそれぞれ表わしている。全体で七十一万人から四五二万人に三年間で五・四倍に増加しており、損失比率は八五%から八九%に増え、利益比率は一五%から一一%に減っていることがわかる。これを年間六回以上取引したアクティブ投資家とノン・アクティブ投資家に分けてみると、アクティブ投資家では六二万人（八七%）から三九八万人（八八%）に五・四倍、損失比率は八七%から九〇%に、利益比率は二三%から一〇%に、ノン・アクティブ投資家では九万人（一三%）から五五万人（二二%）に五・二倍、損失比率は七〇%から八三%に、利益比率は二四%から一七%になっていることがわかる。この数字によれば投資家数の増加率ではアクティブ投資家を上回っているが、いずれの年でも損失比率で上回っているものの、損失比率の増加度合いでは下回っていたことがわかる。なお、アクティブ投資家の利益上位五%と損失上位五%を除いた修正アクティブ投資家という分類もおこなわれており、

図表1 個人投資家数と損失比率・利益比率

Table A.1.1: Individual Traders' Participation in Equity F&O Segment

	All Individual Traders		Active Individual Traders		Non-active Individual Traders		Active Trimmed Individual Traders	
	FY19	FY22	FY19	FY22	FY19	FY22	FY19	FY22
Total number of individual traders (sample)	7,06,757	45,24,841	6,17,652	39,76,419	89,105	5,48,422	5,55,886	35,78,777
% of total	100%	100%	87%	88%	13%	12%	79%	79%
% of Loss makers during the year	85%	89%	87%	90%	76%	83%	91%	94%
% of Profit makers during the year	15%	11%	13%	10%	24%	17%	9%	6%

Note:

Active Individual traders: Individual traders who traded in equity F&O segment more than 5 times in a year
Active Trimmed distribution excludes outliers from the group of active individual traders i.e. trimming of top 5 and bottom 5 percentile from the P&L distribution of all active individual traders.

この分類では五六万人（七九％）から三五八万人（七九％）に五・四倍、損失比率は九一％から九四％に、利益比率は九％から六％になっていた。

図表2は二〇一九年度と二〇二二年度の各一年間における個人投資家の損益状況をそれぞれ表わしている。全体では平均で一・二・七万ルピーから一・八・三万ルピー、中央値で一・二・二万ルピーから一・六万ルピー、下位二五％で一・九・七万ルピーから一・六・六万ルピー、利益を出した投資家の平均は一四・七万ルピーから一五・二万ルピーに、損失を出した投資家の平均は一七・四万ルピーから一一・一万ルピーであったことがわかる。この数字によれば損失比率は増えていたものの、損失額は減少しており、利益を出した者の平均利益額は増加していたことがわかる。なお、ノン・アクティブ投資家でも損失額は減少しているものの、利益を出した者の平均利益額は減少しており、アクティブ投資家とは異なっていたこともわかる。

図表3は修正アクティブ投資家の損益状況を、図表4は修正アクティブ投資家の損益状況の分布をそれぞれ表わしている。図表3からは修正アクティブ投資家はノン・アクティブ投資家

図表2 個人投資家の損益状況

Table A.2.1: Summary Statistics of P&L of Individual Traders in Equity F&O Segment

	All Individual Traders		Active Individual Traders		Non-active Individual Traders	
	FY19	FY22	FY19	FY22	FY19	FY22
Average P&L	-1,26,909	-82,536	-1,44,194	-93,357	-7,096	-4,075
Median P&L	-21,644	-15,872	-30,577	-21,769	-1,117	-663
25 percentile P&L	-96,557	-66,373	-1,17,602	-80,221	-4,786	-2,909
% of individual traders made loss	85%	89%	87%	90%	76%	83%
% of individual traders made profit	15%	11%	13%	10%	24%	17%
Average profit made by profit makers	1,46,791	1,51,997	1,81,919	1,86,399	10,927	6,221
Average loss made by loss makers	-1,73,646	-1,11,216	-1,94,020	-1,24,528	-12,730	-6,217
Average net trading profit made by profit makers	1,75,332	1,78,702	2,17,674	2,19,308	11,570	6,641
Average net trading loss made by loss makers	-1,38,958	-90,512	-1,55,019	-1,01,260	-12,098	-5,737

Note: All Values are in Rs.

図表3 修正アクティブ投資家の損益状況

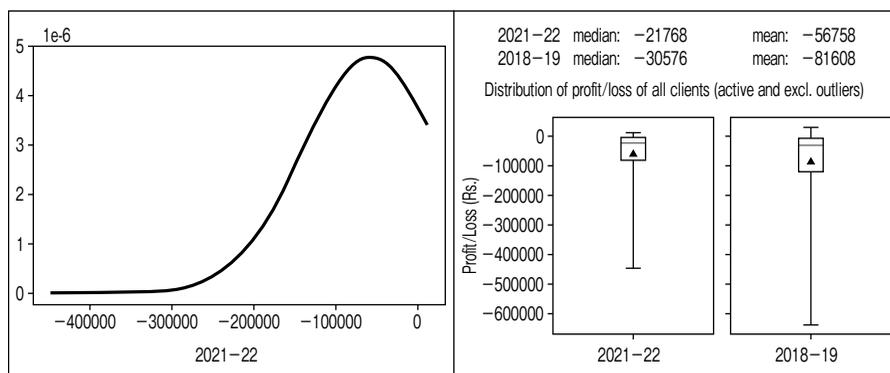
Table A.2.2: Summary Statistics of P&L of Active Individual Traders (excluding Outliers)

	Active Trimmed	
	FY19	FY22
Average P&L	-81,608	-56,758
Median P&L	-30,576	-21,768
25 th percentile P&L	-1,01,563	-69,489
% of individual traders made loss	91%	94%
% of individual traders made profit	9%	6%
Average profit made by profit makers	8,347	3,365
Average loss made by loss makers	-90,691	-60,314
Average net trading profit made by profit makers	15,989	7,030
Average net trading loss made by loss makers	-68,469	-46,969

Note: All Values are in Rs.

図表4 修正アクティブ投資家の損益分布

Chart A.2.1: Distribution of P&L of Individual Traders (Active Trimmed)



と同様に損失額は減少しているものの、利益を出した者の平均利益額は減少しており、アクティブ投資家とは異なっていたことがわかる。投資家数では七九%を占める修正アクティブ投資家と一二%を占めるノン・アクティブ投資家で利益を出した者の平均利益額は減少しているのであるから、一部のアクティブ投資家の利益額は増加していても大半の投資家の利益額は増加してはいることが確認できる。また、図表4からは修正アクティブ投資家の最大損失額と下位二五%の損失額が大幅に減少しており、損失の分布が狭まっていたことが確認できる。

2 年齢別投資家比率と損益状況

調査報告は①二〇歳未満、②二〇歳超三〇歳未満、③三〇歳超四〇歳未満、④四〇歳超五〇歳未満、⑤五〇歳超六〇歳未満、⑥六〇歳以上という個人投資家の年齢別にも分類をおこなっている。グラフによれば全体では二〇一九年度で①不明(僅少)、②一一%、③四三%、④二五%、⑤一一%、⑥一〇%、二〇二二年度で①不明(僅少)、②三六%、③三九%、④二五%、⑤五%、⑥三%であるから、シェアの増減は①不明(僅少だが増加)、②二五%増、③四%減、④一〇%減、⑤六%減、⑥七%減であり、②二〇歳超三〇歳未満の大幅増加(および①二〇歳未満のわずかな増加)と他の年齢層のシェア減少が確認できる。ただし、シェア減少といっても投資家数は五・四倍に増えているのであるから絶対数で減少しているわけではないことに注意をする必要がある。これを修正アクティブ投資家で見れば二〇一九年度で①不明(僅少)、②一一%、③四四%、④二五%、⑤一〇%、⑥九%、二〇二二年度で①不明(僅少)、②三八%、③四〇%、④一四%、⑤五%、⑥三%であるから、シェアの増減は①不明(僅少だが増加)、②二七%増、③四%減、④一一%減、⑤五%減、⑥六%減であり、②二〇歳超三〇歳未満の大幅増加(および①二〇歳未満のわずかな増加)と他の年齢層のシェア減少が確認できる。

また、二〇二二年度に利益を出した投資家の比率をグラフから読み取ると、全体では①三％、②一一％、③二七％、④二五％、⑤一六％、⑥一六％であり、年齢別投資家比率との差は①三％、②―二五％、③―一二％、④一〇％、⑤一一％、⑥一三％であるから、②二〇歳超三〇歳未満と③三〇歳超四〇歳未満のシェアが大幅に少ないことがわかる。同様に修正アクティブ投資家を見ると、①一％、②三二％、③三九％、④一六％、⑤七％、⑥五％であり、年齢別投資家比率との差は、①一％、②―一六％、③―一％、④二％、⑤二％、⑥二％であるから、②二〇歳超三〇歳未満と③三〇歳超四〇歳未満のシェアは少ないが全体ほど大きな違いはなく、修正アクティブ投資家ではない投資家で差が大きくなっていることが確認できる。

図表 5 個人投資家の年齢別損益状況

Table A.3.1.1: Average P&L across age groups

Age groups	Average P&L	Average profit made by profit makers	Average loss realized by loss makers	Average P&L	Average profit made by profit makers	Average loss realized by loss makers
	FY19			FY22		
All Individual Traders						
<20	-4,11,964	11,26,282	-10,42,881	-9,257	4,91,825	-65,780
20-30	-59,835	60,453	-77,387	-48,741	58,283	-58,735
30-40	-95,261	85,819	-1,21,342	-93,702	1,07,378	-1,16,821
40-50	-1,50,382	1,62,157	-2,06,138	-1,21,895	2,06,558	-1,72,651
50-60	-2,08,134	1,81,194	-2,90,151	-1,20,892	2,99,920	-2,08,661
>60	-1,79,994	2,51,569	-2,88,478	-1,10,214	3,75,255	-2,44,970
Active Trimmed Distribution						
<20	-1,26,541	10,604	-1,46,716	-27,161	2,882	-28,864
20-30	-49,575	6,944	-55,278	-40,799	3,019	-43,266
30-40	-73,753	7,790	-81,197	-62,994	3,415	-66,780
40-50	-94,367	8,856	-1,04,778	-73,001	3,721	-77,795
50-60	-99,937	9,198	-1,12,310	-75,322	3,834	-81,301
>60	-1,02,662	9,593	-1,17,712	-82,397	4,124	-89,806

Note: Values are in Rs.

図表5は二〇一九年度と二〇二二年度の全体と修正アクティブ投資家の年齢別損益状況をそれぞれ表わしており、図表2と図表3とほぼ同じ傾向が確認できる。全体では二〇一九年度から二〇二二年度にかけて損失額と損を出した投資家の損失額はマイナスが小さくなっており、利益を出した投資家の利益額は①二〇歳未満、②二〇歳超三〇歳未満を除いて増加していた。他方、修正アクティブ投資家では損失額と損を出した投資家の損失額はマイナスが小さくなっており、利益を出した投資家の利益額もすべての年齢で減少していた。したがって、修正アクティブ投資家では年齢別に大きな違いは見られないが、修正アクティブ投資家ではない投資家で年齢別に大きな違いがあることが確認できる。

3 男女別投資家比率と損益状況

調査報告は男女別にも分類をおこなっており、全体では二〇一九年度は男性八〇%、女性一九%、二〇二二年度は男性八四%、女性一六%と男性の比率が上昇していた。ただし、女性の比率が減少していたといっても投資家数は五・四倍に増えているのであるから絶対数で減少していたわけではない。

二〇二二年度に利益を出した投資家の比率をグラフから読み取ると、全体では男性六七%、女性一八%、投資家比率との差は男性一七%、女性十二%（合計が〇にならないのは未分類による）、修正アクティブ投資家では男性七九%、女性二一%、投資家比率との差は男性一五%、女性十五%であるから投資家数に対する利益を出した投資家数の比率では女性が男性を上回っており、修正アクティブ投資家に含まれない投資家でその傾向が顕著であることが確認できる。

図表6は二〇一九年度と二〇二二年度の全体と修正アクティブ投資家の男女別損益状況をそれぞれ表わしてお

り、図表2と図表3とほぼ同じ傾向が確認できる。全体では二〇一九年度から二〇二二年度にかけて損失額と損を出した投資家の損失額はマイナスが小さくなっており、利益を出した投資家の利益額は男性で一六％、女性で二％増加していた。他方、修正アクティブ投資家では損失額と損を出した投資家の損失額はマイナスが小さくなっており、利益を出した投資家の利益額は男性で五九％、女性で五九％減少していた。したがって、修正アクティブ投資家では男女年に大きな違いは見られず、修正アクティブ投資家ではない投資家で男女別に大きな違いがあることが確認できる。

4 居住地別投資家比率と損益状況

調査報告では一五の都市（不明）を選んで五都市ずつをティアⅠ、ティアⅡ、ティアⅢとし、その他を含めた四つの居住地別にも分類をおこなっている。グラフによれば全体では二〇一九年度で①ティアⅠ二五％、②ティアⅡ五％、③ティアⅢ不明（僅少）、④その他六九％、二〇二二年度で①ティアⅠ一五％、②ティアⅡ四％、③ティアⅢ不明（僅少）、④その他七九％であるから、シェアの増減は①ティアⅠ一〇％減、②ティアⅡ一％減、③ティアⅢ不明（僅少）、④そ

図表6 個人投資家の男女別損益状況

Table A.3.2.1: Average P&L across gender group

Age groups	Average P&L	Average profit made by profit makers	Average loss realized by loss makers	Average P&L	Average profit made by profit makers	Average loss realized by loss makers
	FY19			FY22		
All Individual Traders						
Female	-1,24,186	1,62,524	-1,86,809	-79,480	1,88,196	-1,29,421
Male	-1,25,631	1,30,590	-1,66,330	-83,651	1,32,834	-1,07,594
Active Trimmed Distribution						
Female	-88,058	9,116	-99,882	-62,634	3,707	-67,673
Male	-79,863	8,107	-88,317	-55,688	3,284	-59,002

Note: Values are in Rs.

の他一〇％増であり、④その他における顕著なシェア上昇が確認できる。ただし、一五都市でのシェア減少といっても投資家数は五・四倍に増えているのであるから絶対数で減少しているわけではない。

二〇二二年度に利益を出した投資家の比率をグラフから読み取ると、全体では①四二％、②七％、③一％、④五〇％、居住地別投資家比率との差は①十二七％、②十三五％、③十一％、④一二九％、二〇二二年度に損失を出した投資家の比率は全体では①二一％、②五％、③一％、④七三％、居住地別投資家比率との差は①十六％、②十一％、③十一％、④一六％であるから、拡大著しい④その他では利益を出した投資家の比率が大幅に低く、損失を出した投資家の比率は若干低いことが確認できる。同様に修正アクティブ投資家を見ると、二〇二二年度に利益を出した投資家の比率は①一八％、②五％、③二％、④七五％、全投資家比率との差は①一二四％、②一二二％、③十一％、④十二五％、二〇二二年度に損失を出した投資家の比率は①一

図表 7 個人投資家の居住地別損益状況

Table A.3.3.1: Average P&L across City Groups

City groups	Average P&L	Average profit made by profit makers	Average loss realized by loss makers	Average P&L	Average profit made by profit makers	Average loss realized by loss makers
	FY19			FY22		
All Individual Traders						
Tier-I	-1,59,444	2,53,236	-2,45,745	-88,925	3,06,174	-1,58,516
Tier-II	-1,60,665	1,53,615	-2,23,978	-91,650	1,86,108	-1,34,140
Tier-III	-98,395	81,712	-1,28,667	-75,412	92,215	-95,658
Other Cities	-1,12,964	97,611	-1,45,649	-80,921	1,06,215	-1,01,674
Active Trimmed Distribution						
Tier-I	-90,562	8,895	-1,01,888	-63,409	3,672	-68,159
Tier-II	-86,558	8,882	-97,495	-61,228	3,555	-65,449
Tier-III	-72,861	7,198	-80,987	-55,524	3,389	-59,121
Other Cities	-78,352	8,104	-86,623	-55,363	3,286	-58,691

Note: Values are in Rs.

六%、②五%、③一%、④七八%、全投資家比率との差は①一五%、②±0%、③±0%、④十五%であるから、全投資家とは対照的に修正アクティブ投資家では拡大著しい④その他では利益を出した投資家の比率が大幅に高く、損失を出した投資家の比率は若干低いことが確認できる。

図表7は二〇一九年度と二〇二二年度の全体と修正アクティブ投資家の居住地別損益状況をそれぞれ表わしており、図表2と図表3とはほぼ同じ傾向が確認できる。全体では二〇一九年度から二〇二二年度にかけて損失額と損を出した投資家の損失額はマイナスが小さくなっており、利益を出した投資家の利益額は増加していた。他方、修正アクティブ投資家では損失額と損を出した投資家の損失額はマイナスが小さくなっており、利益を出した投資家の利益額もすべての居住地で減少していた。したがって、修正アクティブ投資家では居住地別に大きな違いは見られないが、修正アクティブ投資家ではない投資家で居住地別に大きな違いがあることが確認できる。

注

(一) Securities and Exchange Board of India, "Analysis of Profit and Loss of Individual Traders dealing in Equity F&O Segment" 110111年1月15日 (https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/research/jan-2023/study-analysis-of-profit-and-loss-of-individual-traders-dealing-in-equity-fando-segment_67525.html).

(よしかわ まさひろ・客員研究員)