

インドの個人による株式デリバティブ取引②

↳ 取引対象別分類

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・エクスチェンジ・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ようとしたものと考えられる。また、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。取引対象を区別せずに集計した結果では、①取引は急増しているが大半の投資家は損失を被っている、②四〇歳未満の比率が高く、二〇歳台の増加率が大きい、③男性投資家の比率が高く、増加率も大きい、④地方居住者の比率が高く、増加率も大きいことが確認された⁽²⁾。

本稿ではSEBIの調査報告に基づいて、取引対象を株価指数先物・株価指数オプション・個別株先物・個別株オプションという四つに分類して、インドの個人投資家による株式デリバティブ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全体と修正アクティブ投資家の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。投資家数は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、損失比率は八五%から八九%に増え、修正アクティブ投資家では五六万人（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%に増えていたが、投資対象別に分類してみると、投資家全体で指数オプションの比率のみが三九%から六一%に二二%増加しており、修正アクティブ投資家でも指数オプションの比率のみが三九%から六三%に二四%増加していた。他方、損失比率をみると個人投資家全体では個別株先物（一三%）と指数先物（五%）が改善し、指数オプション（一六%）と個別株オプション（一一%）は悪化、修正アクティブ投資家でも個別株先物（九%）と指数先物（四%）が改善し、指数オプション（一七%）と個別株オプション（一一%）は悪化していた。

図表1 取引対象別個人投資家数と損失比率・利益比率

Table B.1.1: Product wise Distribution of Client Participation

Product Category	FY19				FY22			
	Total Client	% share	% of profit maker	% of loss maker	Total Client	% share	% of profit maker	% of loss maker
All Individual Traders								
Index Futures	1,66,272	12%	21%	79%	3,26,694	5%	26%	74%
Index Options	5,34,837	39%	17%	83%	42,43,475	61%	11%	89%
Stock Futures	2,51,863	18%	20%	80%	3,41,742	5%	33%	67%
Stock Options	4,26,828	31%	19%	81%	20,84,545	30%	18%	82%
Active Trimmed Distribution								
Index Futures	1,02,536	12%	12%	83%	1,92,802	4%	21%	79%
Index Options	3,47,476	39%	15%	85%	32,97,732	63%	8%	92%
Stock Futures	1,51,829	17%	15%	85%	1,75,818	3%	24%	76%
Stock Options	2,80,096	32%	16%	84%	15,97,166	30%	15%	85%

Note: Total clients in above table do not reflect unique set of clients as a client may have traded in multiple products.

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全体・アクティブ投資家・修正アクティブ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・三万ルピーに損失額は減っていたが、個別株先物では増加しており、アクティブ投資家、修正アクティブ投資家でも個別株先物での損失額は増加していた。これを利益投資家と損失投資家に分けてみると、利益投資家では修正アクティブ投資家の指数オプションと個別株オプションを除いて利益額は増加している一方、損失投資家では個別株先物を除いて損失額が増加していた。

図表3は投資家全体の損益状況の分布を、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からは投資家全体では指数オプションの損益分布が大きく広がる一方、個別株先物の損益分布は縮小していたのに対して、図表4の修正アクティブ投資家では指数オプションでそれほど大きな損益分布の拡大は見られず、外れ値が影響しているものと考えられる。

図表2 個人投資家の取引対象別損益状況

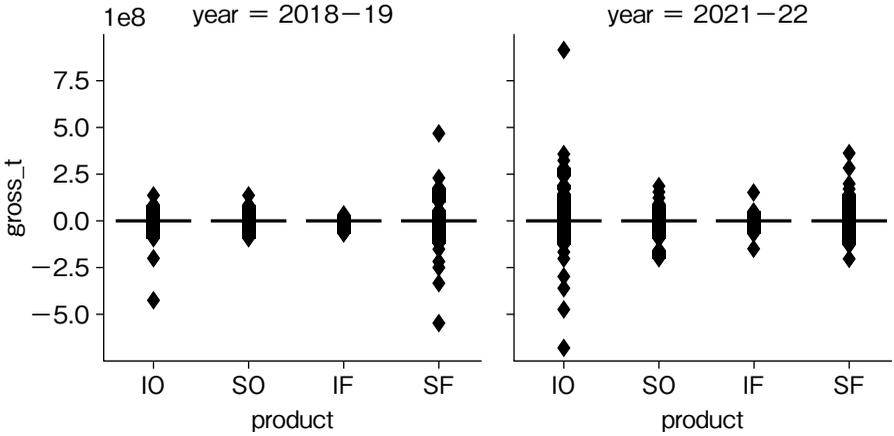
Table B.2.1: Product-wise Net P&L of Individual Traders

Product Category	Average P&L (All Individual Traders)		Average P&L (Active Individual Traders)		Average P&L (Active Trimmed)	
	FY19	FY22	FY19	FY22	FY19	FY22
All Individual Traders						
Index Futures	-46,755	-53,267	-46,632	-53,955	-25,748	-28,541
Index Options	-50,068	-58,058	-53,830	-64,136	-32,556	-39,553
Stock Futures	-1,54,292	-59,007	-1,57,534	-64,940	-86,342	-50,550
Stock Options	-38,144	-42,947	-40,395	-44,513	-33,515	-30,466
Profit Makers						
Index Futures	45,152	66,244	45,130	67,112	14,086	21,889
Index Options	56,515	92,321	61,666	1,05,812	13,689	11,450
Stock Futures	1,91,367	2,40,705	1,90,662	2,24,782	35,871	45,450
Stock Options	55,002	63,388	59,263	64,490	18,966	13,862
Loss Makers						
Index Futures	-71,178	-96,338	-68,441	-95,263	-34,050	-42,262
Index Options	-72,192	-77,230	-76,910	-84,427	-40,625	-43,975
Stock Futures	-2,42,565	-2,08,977	-2,38,660	-2,03,514	-1,07,494	-81,464
Stock Options	-59,916	-66,217	-62,699	-67,542	-43,503	-38,050

Values in Rs.

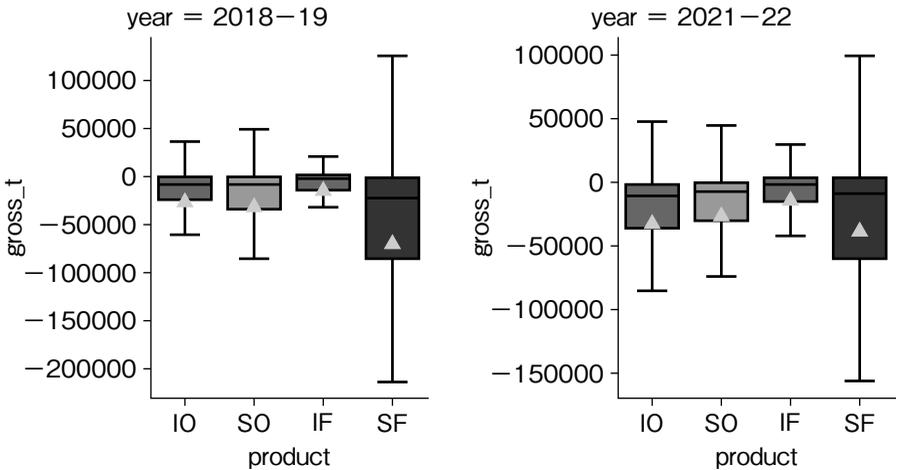
図表3 個人投資家の取引対象別損益分布

Chart B.2.1: Distribution of Net Trading P&L of All Individual Traders



図表4 修正アクティブ投資家の取引対象別損益分布

Chart B.2.2: Distribution of Net Trading P&L of All Individual Traders (active+excluding outliers)



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おり、全体では二〇一九年度で①不明（僅少）、②二一％、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％、④一五％、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と他の年齢層のシェア減少が確認された。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、やはり②二〇歳超三〇歳未満の大幅増加と他の年齢層のシェア減少が確認された。この修正アクティブ投資家を取引対象で分類してみると、二〇歳超三〇歳未満の投資家は指数オポジションで一二％から三九％に二七％増、個別株オポジションで一％から三三％に二二％増、指数先物で八％から二〇％に一二％増、個別株先物で八％から一八％に一〇％増であるから、二〇歳超三〇歳未満のシェア増加は指数オポジションと個別株オポジションの増加によるところが大きいことがわかる。

図表5は二〇二二年度の全体の年齢別損益状況を、図表6は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いる。全体では二〇歳未満の指数オポジションのみがプラスで二〇歳未満の指数先物が大きなマイナスとなっているが、修正アクティブ投資家ではすべてがマイナスで二〇歳未満の指数先物のマイナスが大きいわけではないので、修正アクティブ投資家に含まれない一部の投資家の影響が大きいものと考えられる。

図表5 個人投資家の年齢別損益状況

Table B.3.1.1: Average Profit/ Loss across age-groups in FY22 (All Individual Traders)

Product Category	Age Groups					
	<20	20-30	30-40	40-50	50-60	>60
All Individual Traders						
Index Futures	-1,36,752	-35,954	-45,522	-58,217	-74,648	-72,863
Index Options	6,295	-37,003	-67,921	-83,574	-73,497	-64,244
Stock Futures	-63,003	-42,435	-55,513	-67,135	-79,124	-77,435
Stock Options	-21,193	-27,374	-46,391	-58,304	-57,110	-41,288
Profit Makers						
Index Futures	1,66,358	39,165	52,361	78,219	82,997	90,111
Index Options	3,82,805	42,234	74,902	1,27,101	1,81,206	1,94,700
Stock Futures	5,37,481	1,35,969	1,54,147	2,58,927	3,26,029	3,88,327
Stock Options	1,37,442	25,613	44,438	85,355	1,25,191	1,87,579
Loss Makers						
Index Futures	-3,17,644	-58,383	-77,465	-1,11,562	-1,42,043	-1,47,556
Index Options	-33,728	-44,974	-85,569	-1,17,008	-1,26,308	-1,34,524
Stock Futures	-4,82,775	-1,24,872	-1,51,336	-2,35,757	-3,03,115	-3,46,546
Stock Options	-70,601	-37,819	-64,526	-93,164	-1,11,408	-1,23,092

Note: Values are in Rs.

図表6 修正アクティブ投資家の年齢別損益状況

Table B.3.1.2: Average Profit/ Loss across age-groups in FY22 (Active trimmed)

Product Category	Age Groups					
	<20	20-30	30-40	40-50	50-60	>60
All Individual Traders						
Index Futures	-29,889	-23,495	-27,716	-31,294	-32,208	-33,670
Index Options	-19,373	-30,669	-44,542	-48,655	-46,598	-45,953
Stock Futures	-74,523	-40,299	-44,899	-54,599	-61,874	-68,100
Stock Options	-16,979	-22,408	-32,553	-37,387	-37,716	-42,315
Profit Makers						
Index Futures	30,367	16,405	20,612	24,187	25,545	27,308
Index Options	9,927	7,071	11,330	16,004	18,753	20,086
Stock Futures	55,311	34,162	38,425	51,727	61,719	59,001
Stock Options	15,479	8,378	12,743	18,450	26,721	29,298
Loss Makers						
Index Futures	-54,584	-32,681	-40,175	-47,741	-50,430	-54,037
Index Options	-21,477	-33,480	-49,307	-55,270	-55,007	-56,669
Stock Futures	-1,12,178	-63,484	-71,500	-89,449	-1,02,949	-1,10,128
Stock Options	-24,304	-27,588	-39,862	-47,393	-50,919	-58,359

Values in Rs.

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%と男性の比率が四%上昇していた。修正アクティブ投資家の男性比率は二〇一九年度で指数先物七八%、指数オプション八二%、個別株先物七七%、個別株オプション八二%、二〇二二年度で指数先物七六%、指数オプション八五%、個別株先物七三%、個別株オプション八三%であるから、男性比率は指数オプションで四%増、個別株オプションで一%増、指数先物で二%減、個別株先物で四%減となっていた。

図表7は二〇二二年度の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いる。全体では男性一八三六五一、女性一七九四八〇、修正アクティブ投資家は男性一五五六八八、女性一六二六三四であり、修正アクティブ投資家を取引対象別にみると男性比率の高い指数オプションでのみ男性損失額が女性損失額を上回っていたことがわかる。

図表7 修正アクティブ投資家の男女別損益状況

Table B.3.2.1: Average profit/ Loss across Gender in FY22 (Active trimmed)

Product Category	Female	Male	Female	Male	Female	Male
	All Individual Traders		Profit Makers		Loss Makers	
Index Futures	-29,501	-28,213	23,668	21,198	-46,168	-41,028
Index Options	-38,963	-39,650	14,462	10,681	-45,509	-43,717
Stock Futures	-56,501	-48,285	50,646	43,453	-91,733	-77,589
Stock Options	-33,927	-29,767	18,448	12,731	-44,328	-36,805

Values in Rs.

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おり、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、④その他一〇%増であった。修正アクティブ投資家を取引対象別にみると④その他では二〇一九年度で指数先物六七%、指数オプション七二%、個別株先物六八%、個別株オプション七二%、二〇二二年度で指数先物七一%、指数オプション八一%、個別株先物六九%、個別株オプション七九%であり、指数オプション九%増、個別株オプション八%増、指数先物五%増、個別株先物一%増であったが、①ティアIでは二〇一九年度で指数先物二六%、指数オプション二二%、個別株先物二六%、個別株オプション二二%、二〇二二年度で指数先物二一%、指数オプション一四%、個別株先物二三%、個別株オプション一五%であり、指数オプション八%減、個別株オプション七%減、指数先物五%減、個別株先物三%減であった。

図表8は二〇二二年度の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いる。全体では①ティアI一八八九二五、②ティアII一九一六五〇、③ティアIII七五四一二、④その他一八〇九二一、修正アクティブ投資家では①ティアI一六三四〇九、②ティアII一六一二二八、③ティアIII一五五二四、④その他一五五三六三であり、修正アクティブ投資家を取引対象別にみると指数先物・指数オプション・個別株オプションで①ティアIのマイナス額が他の地域よりも大きくなっていることがわかる。また、利益を出した投資家の利益額ではティアIの金額が四つの分類で最も大きく、損失を出した投資家の損失額ではティアIの金額が四つの分類で最もマ

イナスが大きくなっており、ティアIで損益分布が大きい取引がおこなわれているものと考えられる。

図表9は二〇二二年度のティアIに含まれる各都市の修正アクティブ投資家の投資対象別損益状況を、図表10は二〇二二年度のティアIIに含まれる各都市の修正アクティブ投資家の投資対象別損益状況をそれぞれ表わしている。平均損益額からは各都市の特徴は読み取れないが、利益を出した投資家の利益額をみるとカルカッタの金額が四つの分類で最も大きく、損失を出した投資家の損失額でもカルカッタは指数オプションを除く三つの分類で最もマイナスが大きくなっており、ティアIでの大きな損益分布にカルカッタでの取引が影響しているかもしれない。ただし、各都市での取引金額や取引比率は示されていない。④その他の取引比率が大きいことを考え合わせるとどの程度影響しているのかはわからない。さらに、全投資家の都市別損益状況は公表されておらず、修正アクティブ投資家には含まれない一部の投資家の取引でもカルカッタで特徴がみられるのかどうかはわからない。

図表8 修正アクティブ投資家の居住地別損益状況

Table B.3.3.1: Average profit/ Loss across city groups in FY22 (Active trimmed)

Product Category	City Groups			
	Tier-I	Tier-II	Tier-III	Others
All Individual Traders				
Index Futures	-31,918	-29,630	-27,692	-27,487
Index Options	-40,234	-39,897	-38,196	-39,444
Stock Futures	-55,319	-58,624	-53,656	-48,184
Stock Options	-34,153	-33,385	-28,514	-29,613
Profit Makers				
Index Futures	26,277	22,966	17,547	20,460
Index Options	16,883	14,059	10,247	10,086
Stock Futures	66,179	44,740	32,613	38,574
Stock Options	20,675	16,747	12,098	12,256
Loss Makers				
Index Futures	-49,224	-46,275	-41,276	-40,010
Index Options	-46,660	-45,302	-42,575	-43,492
Stock Futures	-95,453	-90,870	-82,517	-75,936
Stock Options	-44,376	-42,563	-35,616	-36,620

Values in Rs.

図表9 修正アクティブ投資家の居住都市別損益状況 1

Table B.3.3.2: Average profit/ Loss across major Tier-I cities in FY22 (Active trimmed)

Product Category	Ahmedabad	Bengaluru	Kolkata	Mumbai	New Delhi
All Individual Traders					
Index Futures	-28,420	-35,496	-32,397	-31,963	-30,103
Index Options	-38,393	-48,810	-38,325	-37,153	-40,331
Stock Futures	-56,071	-53,315	-45,911	-56,838	-56,978
Stock Options	-32,310	-37,913	-36,024	-32,302	-34,918
Profit Makers					
Index Futures	20,700	27,374	29,152	25,549	28,283
Index Options	13,956	18,431	23,226	14,839	18,950
Stock Futures	61,027	46,255	1,46,835	72,307	52,892
Stock Options	15,437	20,528	29,182	20,243	22,430
Loss Makers					
Index Futures	-45,602	-51,456	-51,762	-49,746	-47,328
Index Options	-43,929	-56,715	-46,478	-42,887	-46,999
Stock Futures	-94,339	-82,822	-1,10,269	-1,00,906	-94,654
Stock Options	-40,788	-48,493	-50,136	-42,080	-45,833

Values in Rs.

図表10 修正アクティブ投資家の居住都市別損益状況 2

Table B.3.3.3: Average profit/ Loss across major Tier-II cities in FY22 (Active trimmed)

Product Category	Ghaziabad	Gurgaon	Indore	Jaipur	Vadodara
All Individual Traders					
Index Futures	-32,618	-28,293	-28,525	-28,985	-28,547
Index Options	-41,504	-46,189	-35,701	-39,964	-37,079
Stock Futures	-60,741	-60,311	-45,902	-57,601	-64,971
Stock Options	-37,767	-36,417	-28,764	-32,947	-30,937
Profit Makers					
Index Futures	23,789	26,705	18,390	24,245	18,996
Index Options	17,727	14,540	9,762	13,993	13,521
Stock Futures	47,999	45,404	37,791	47,708	40,309
Stock Options	19,797	21,505	10,543	16,973	14,571
Loss Makers					
Index Futures	-50,244	-46,199	-43,319	-46,028	-43,132
Index Options	-48,215	-52,474	-39,616	-45,319	-42,167
Stock Futures	-93,909	-94,375	-75,526	-89,149	-95,866
Stock Options	-48,475	-47,432	-35,729	-42,404	-38,761

Values in Rs.

注

- (1) Securities and Exchange Board of India, "Analysis of Profit and Loss of Individual Traders dealing in Equity F&O Segment," 二〇二三年一月二五日 (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).
- (2) 拙稿「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—」『証研レポート』一七四二号、二〇二四年二月 (https://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1742/1742_03.pdf)
- (3) 報告書では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、さらにアクティブ投資家の利益上位5%と損失上位5%を除いた修正アクティブ投資家という分類を設けており、この修正アクティブ投資家は一般的な個人投資家の代理変数として用いられている。

(よしかわ まさひろ・客員研究員)