

# 拡大が期待される個人のデリバティブ取引

平成23年4月



株式会社資本市場研究所きずな

## デリバティブとは

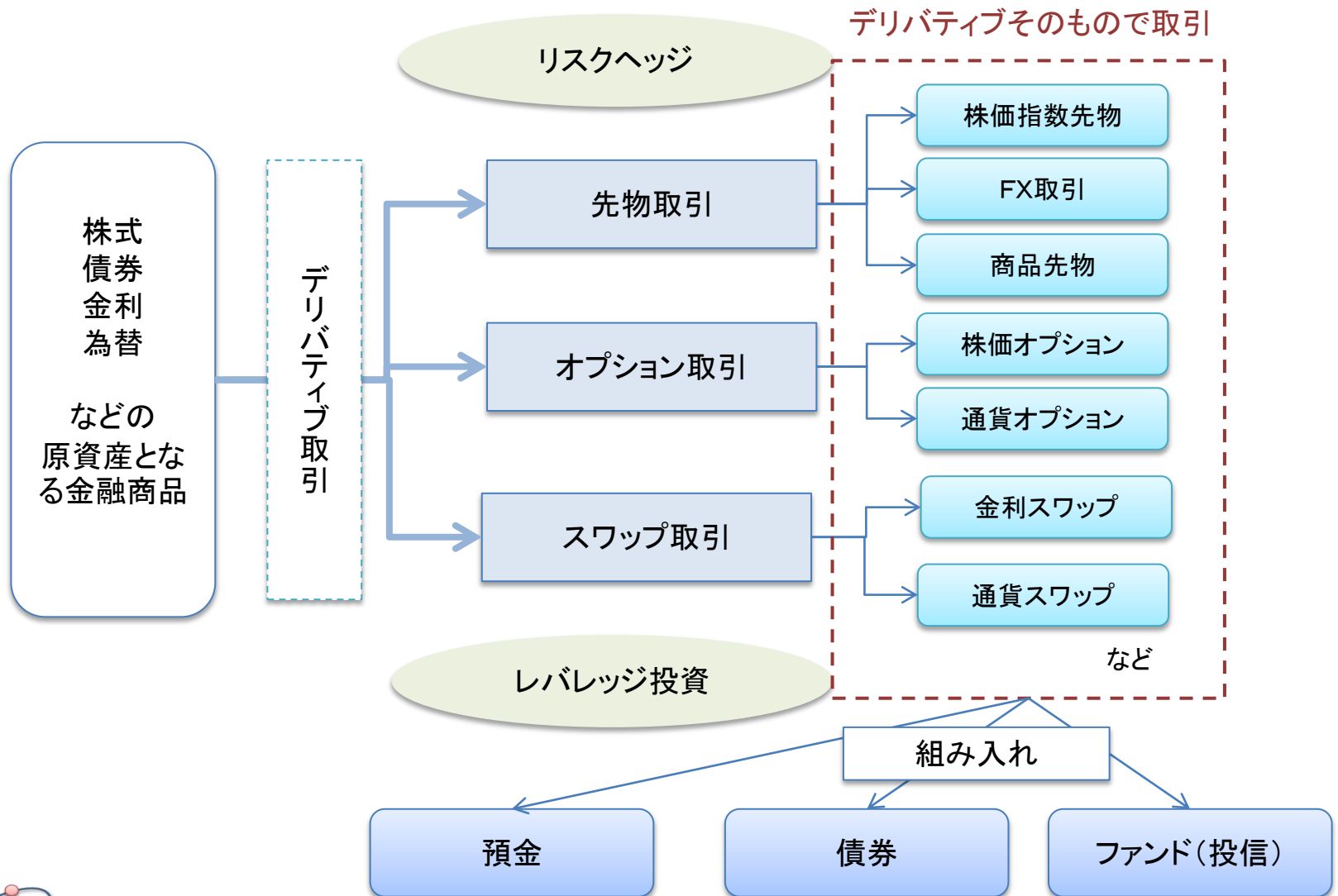
デリバティブという言葉が持つ語感には、金融工学に繋がるような硬いイメージと、金融危機の主因といわれるCDS（Credit default swap＝信用デリバティブ）の様に、一般には解り難い金融機関同士の取引といったイメージが、重なっている。確かに、デリバティブは派生商品とも呼ばれ、様々な商品に対して、投資家の多用なニーズに応えようと、多岐に派生していくことも可能だ。それ故に、その多様性は複雑で、当事者以外からみれば解り難い部分もある。

しかし、投資するということに限れば、デリバティブの目的とすることは2つに限られる。一つは、リスクヘッジを目的とすること。もう一つは、レバレッジをコントロールすることで効率的な資産運用を目的とすること。

デリバティブ取引は、当初は当事者間の相対取引だったので、取引額は大きなものだったが、その取引が定型化されかつ細分化される過程で、個人投資家の参加が可能になった部分もある。

個人投資家が、このデリバティブ取引に対して、どの様に向かいつつあるか取り上げたい。

# 個人投資家にとってのデリバティブ取引



## 個人のデリバティブ取引状況

### 【FX取引】

個人のデリバティブ取引で最も拡大したのは、外国為替の先物取引を、個人用に仕立て直したFX取引である。昨年は、証拠金の分別管理の徹底やレバレッジ規制が始まったが、それでもFX取引の拡大は続いている。

店頭FX取引は、金融先物取引業協会が行っているヒアリングベースの集計(57社分)では、2010年の取扱総額が2,116兆円となり、2009年の2,017兆円から約5%の増加となっているが、増加ペースは縮小している。一方、取引所FX取引においては、取引数量ベースで前年比55%増加の1億993万枚(東京金融取引所、以下東金取)となり、急拡大が続いているが、これは、既存の証券業者などが、FX取引拡大に注力した結果と見られる。なお、一昨年7月にスタートした大証FXは、取引参加者が実質的に11社で、取引量は東金取の4%程度となっている。

### 【株式デリバティブ】

個人の株式投資における株価指数先物の増加が、報じられている。個人の日本株売買比率は、一昨年3割近くまで回復したが、昨年は再び25%を割り込み23.3%に低下

している。反対に、日経平均の株価指数先物の個人の売買高は、増加している。

その結果、個人の株式投資における株価指数先物の割合は売買代金ベースで、全体の45%まで上昇しているが、このことは、デイトレーダーなど短期的な利益を重視する個人投資家層が、個別株投資から株価指数取引へ移行しているためと見られている。一方、株式オプション取引への個人投資家の利用は、停滞したままだが、これは証券会社による株式オプション(特に個別株オプション)の個人への取次態勢が、限られているためだ。特に個別株オプションは、1対象銘柄につき、限月の区分・プットやコールの別など、多くのオプション価格を示す必要がある。つまり、多くの情報を、個人投資家に、分かり易いように整理して提供する必要がある為、今までは小口の注文に対応しにくかった。

### 【CFD取引】

証拠金にレバレッジを掛けて取引する先物取引的な仕組みは、FX取引と同じだが、対象は有価証券だけではなく、商品先物指数などにも及んでいる。本年1月から投資対象商品別に、レバレッジが規制されているが、このレバレッジが掛けられることで、通常では個人が投資しにくい商品にも、取引を細分化して、取引可能とする効果がある。

例えば、個人が行いにくい国債の取引なども、日本国債先物ミニを使えば、20万円程度の証拠金からCFDで取引することも可能だ。

ただCFD取引は、まだ日本においては成長の初期段階と見られ、日本証券業協会のヒアリングベースの調査では、昨年9月末段階で11万口座(証券関連のCFDのみ)に過ぎない。昨年11月から、株価指数に関するCFD取引が、東金取で始まったことが、拡大の契機として期待されている。

#### 【その他注目される上場デリバティブ】

昨年、取引所には、新たな2種類の上場デリバティブが、上場されている。一つは東証の配当指数先物で、日経平均・TOPIX・TOPIXCore30の配当指数が、先物取引として昨年7月から上場されているが、現在取引されているのは、日経平均の配当指数のみで、個人の取引はないようだ。

一方、大証は、シカゴ・オプション取引所に上場するVIX(恐怖指数)短期先物指数に連動するETFを、昨年12月20日に上場させており、出来高はまだ1日当たり数千万円と少ないが、1単位から取引が可能で、個人投資家向きのデリバティブ商品とされている。

#### 【仕組み債・ファンドに組み込まれるデリバティブ】

個人投資家向けに、債券やファンドにデリバティブを組み込むことは、一般化しているが、古くデュアル債やEB債、最近だと通貨選択型ファンドや、例えば投資対象が下落しても一定幅しか下落しないヘッジ機能がついたファンドなどもある。また、デリバティブ利用の大きな目的である投資レバレッジを掛けた個人向けヘッジファンドも、販売されている。ただし、個人投資家にとって、デリバティブ利用を余り意識されない場合も多いようだ。

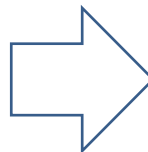
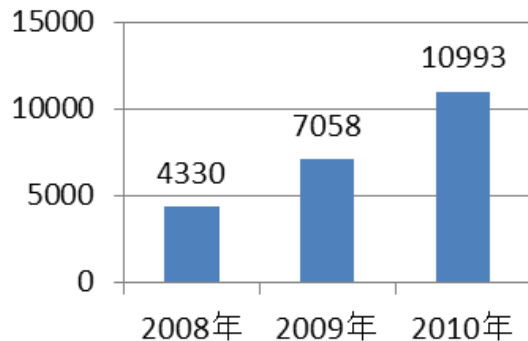
#### 【個人のデリバティブ利用の為の仮説】

個人のFX取引が、何故増加していくか考えていく時に、今後、個人投資家が、デリバティブ取引を増やしていくヒントが含まれているかも知れない。例えばFX取引は、投資対象として次の様な特徴がある。

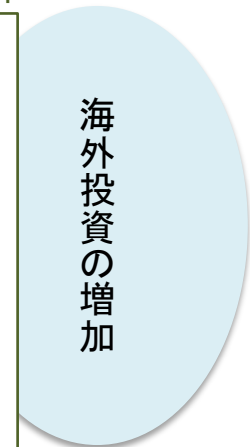
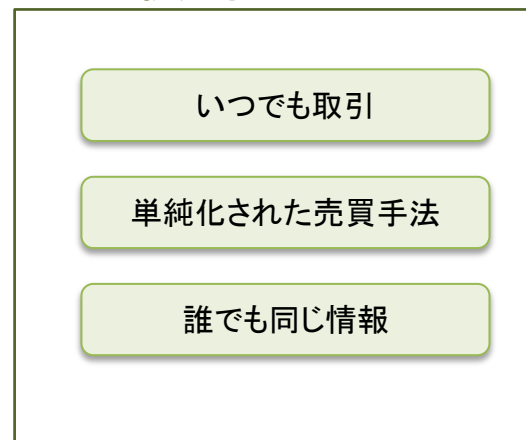
- ・いつでも取引出来る。(24時間取引可能)
- ・取引が比較的単純に行うことが出来る。(通貨を売買するイメージだが、ポジションを持ち続けるコストも単純化されている。)
- ・投資対象とする為替に影響する情報は、誰でも同じように入手することが出来る。(ただし、為替介入の情報を除く)

## 東京金融取引所のFX取引量

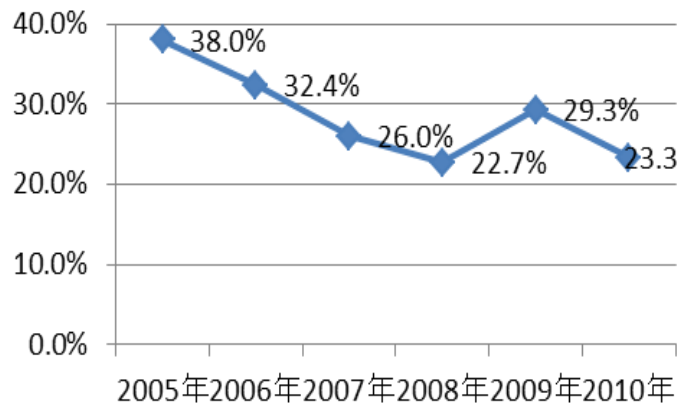
単位(万枚)



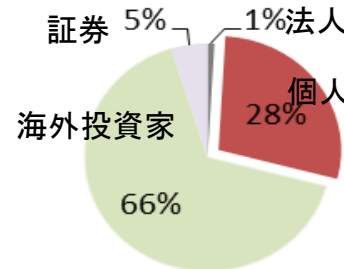
## 個人投資家にとってのFX取引



## 東証3市場における個人の株式売買比率



## 個人トレーダーは何処に向かうか？



日経225ミニ委託分  
シェア(2010年)

## デリバティブ商品販売の在り方

最近、金融機関が過去中小企業に販売した為替デリバティブの損失への支援問題が、報じられているが、昨年、金商法改正による店頭デリバティブ全般への不招請勧誘禁止(含む、再勧誘の禁止・勧誘受諾意思確認義務など)範囲の拡大を機に、デリバティブ商品に対する勧誘の在り方について、次の様な対応方針の見直しが行われている。(2010年9月13日金融庁公表“デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について”より)

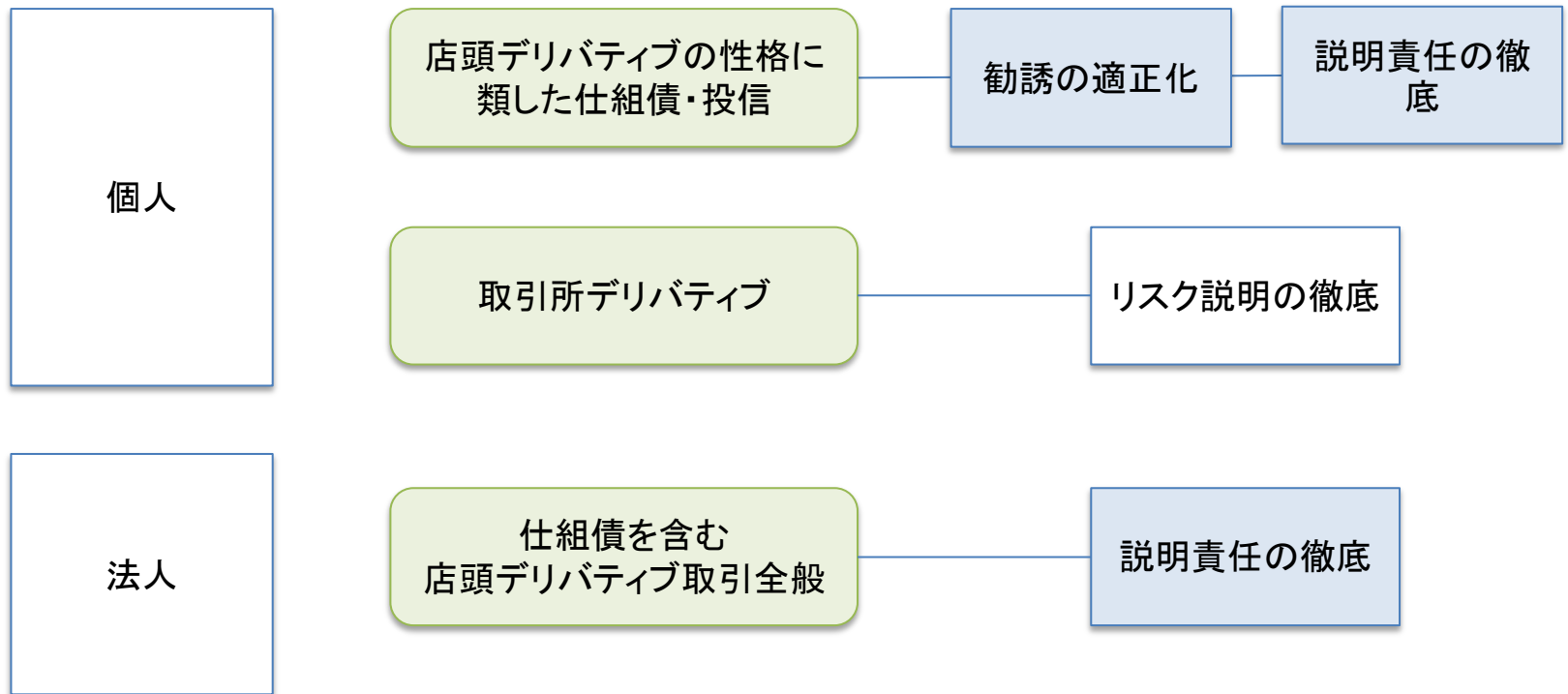
【個人への店頭デリバティブ取引に類する複雑性を有する仕組債・投信の販売について】適合性の原則等に基づく勧誘の適正化や説明責任の徹底⇒自主規制により、適合性の原則の具体化・最悪シナリオを想定した損失の説明、チェック・シートの利用など

【法人の店頭取引全般】説明責任の徹底⇒自主規制により、最悪シナリオを想定した損失の説明、優越的地位の利用が無い事の説明、チェック・シートの利用など

【取引所上場の金融商品デリバティブ取引】リスク説明の徹底を図る。(なお、ETFは今後の商品性によって、同等の対応となることもある。)

以上は政令の施行日である本年4月1日より、その販売態勢の整備が求められている。このデリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに合わせて、日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」が改正される予定となっている。

# デリバティブ勧誘に関する自主規制強化 (本年4月1日より)





## 取引所のデリバティブ取引強化への取組み

【東証の指数連動証券(ETN=Exchange Traded Note)と個別株オプション(かぶオプ)】

東証は、指数連動証券の上場制度を、4月までに整備・導入することを公表している。ETFが、現物や投資対象に連動するファンドなどを原資産として運用されているのに対し、ETNは、裏付資産がなくとも上場可能となる。同じ指数に連動するETFでは、対象とする指数のレートとETF自体の価格に関する差が発生(トラッキングエラー)することもあるが、ETNはこの様な原資産を持たない為、より指数に連動させることができる。基本的なスキームは次の様になる。

- ・ETNの発行者が、対象とする指数に連動した価格で、ETNを償還・買収・設定することを保証する。

- ・投資家は常時、償還・買収・設定を、発行者に請求することが可能。

- ・このETNは、日本型預託証券(JDR)の形式で発行され、東証に上場される。

- ・マーケットメーカーが流動性を供給。

また、東証のルール案では、発行者は次のように制限されている。

- ・純資産が5000億円以上の金融機関

- ・自己資本比率が8%以上(証券会社の場合は、自己資本規制比率が200%以上)

- ・信用格付けがA-格以上

- ・発行するJDRの総額が、純資産の25%以下

- ・開示義務は、ETNとしての日々の開示以外に、発行者として信用情報に影響することを中心に適時開示が求められる。

また、東証上場の個別株オプション取引もリニューアルされる。現在、個別株オプションは、その対象銘柄が153(1月末現在、株式142銘柄、ETF3銘柄、REIT8銘柄)あるが、プット・コールの別、限月の区分などで9000以上の取引価格がある。個人投資家にとっては、この価格情報を、適時・適格に整理して入手することが難しかったが、東証の先物オプション・システムの更新で、個人向けにも価格情報が提供しやすくなるという。これを受けて、オンライン証券4社が、順次個別株オプションの取扱いを、個人投資家向けに始めることが公表されている(取扱開始時期:3月=インタラクティブ・ブローカーズ証券、4月カブドットコム証券、6月以降SBI証券、岡三オンライン証券)。愛称も“かぶオプ”と名付けられ、東証は個人投資家向けのプロモーション活動を行っていくとしている。

## 【大証のJ-GATEとFX取引】

2月14日からスタートする新デリバティブ売買システム＝J-GATEにより、日経225先物やオプションは、次のように実際の売買方法が変更される。

・取引時間の拡大：昼休みが廃止され、日中取引(9:00～15:10)は1場制となる。16:30スタートのイブニングセッションは、昨年7月に20時から23時30分まで延長されているが、大証は、これを今年の7月までに翌朝3時まで延ばしたいとしている。

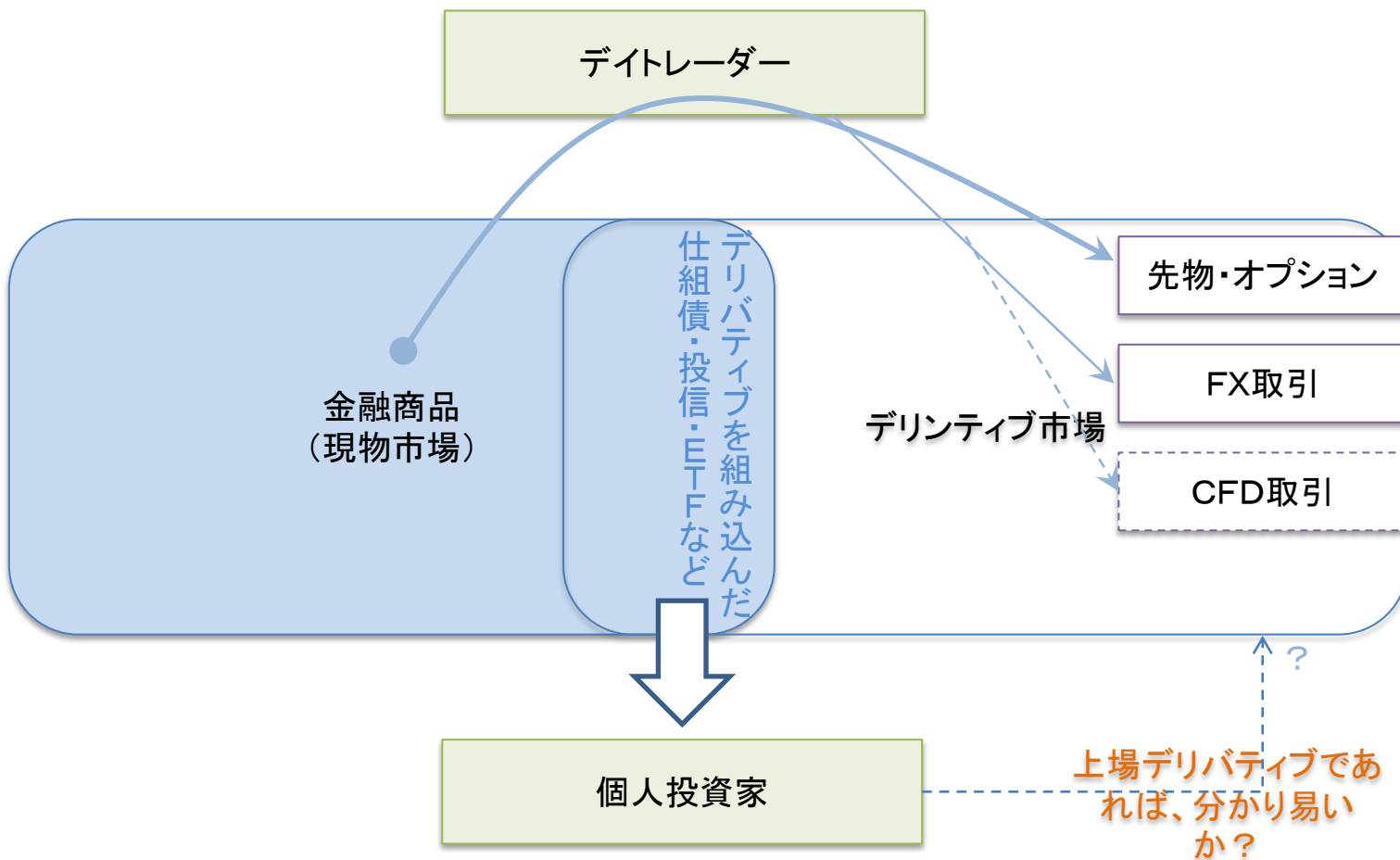
・マッチング・ルールも若干変更されるが、大きく変わるのは注文方法だ。先ず注文の種類が、従来の指値と成行き以外に、最良指値注文(成行きと異なるのは、最良の呼値のみに対当する)やストップ注文(逆指値)が導入される。またこの注文に3種類の執行数量条件(注文の全数量が出来なければ取り消すとか、一部出来た場合、残りを有効若しくは無効とする)と2種類の有効期限条件(日中取引で終了、若しくは指定した期間の日中取引まで有効)が加わる。

今まで、注文条件や逆指値などは、個々の証券会社がシステムで対応していたものもあるが、それを取引所の売買システムで提供することになる。ただし、個々の証券のシステム変更も必要な事と、個人投資家への注文の多様化の効果も、どう分かり易く説明していくかは、証券各社の個別

対応なので、個人投資家が注文執行のフル機能を使えるようになるには、まだ時間がかかりそうだ。(一部ネット証券では対応)

大証FX取引について、少し触れておくと、スタートして1年半になるが、証券会社の取引参加者は実質11社(大手中堅では、野村のみ、大手ネット証券では、5社中3社)に留まる。株券を証拠金の代用としたり、投資家が直接証拠金残高の状況を確認できるよう、証券会社向けに工夫されてはいるが、取引規模は年間456万枚と、まだ東京金融取引所の5%未満に過ぎない。まだ取引基盤が整っていないようにも思うが、東金取の方は取引参加者は28社と大証の倍以上で、その内大手FX専門家が参加していたり、取扱うFX商品が22種(大証9種)で、特にクロスカレンシー取引と言われる円を介さない取引が充実している。FX取引では、FX専門家が先行したことを思えば、当然の結果かもしれないが、今後証券会社のFX取引が本格化してくれば、大証FXの成長余力は大きいかも知れない。

# 個人投資家のデリバティブ取引拡大の為に



上場デリバティブ商品が拡充していくことで、デリバティブ取引の定型化・小口化が進み、価格情報が明確化され、取引手法などが分かり易いものになっていけば、個人投資家にとっても、使いやすい金融商品として、その利用拡大が期待される。

当資料は、对外公表されている資料やデータをもとに(株)資本市場研究所きずなが作成していますが、投資を勧誘するものではありません。