

# 個人投資家にとっての デリバティブ取引とインターネット利用

平成24年10月2日



株式会社資本市場研究所きずな

## 個人のデリバティブ取引の現状

証券取引所におけるデリバティブ取引が、株式市場の取引低迷にも係らず伸びているが、個人投資家のデリバティブ取引全般ではどのような状況なのだろうか。

次頁の図は、株式市場（東証1部、2部、マザーズの合計）と、その派生商品である株価指数先物市場（大証日経225mini）におけるそれぞれの委託注文（金額ベース）内での個人投資家の比率を、本年7月と昨年7月で比較したものである。個人投資家の取引における1年間の変化では、株式取引は8.7%比率を落としているものの、デリバティブの方は1.1%比率を上昇させているし、株式取引での個人投資家の委託比率をデリバティブのそれが上回り始めた。

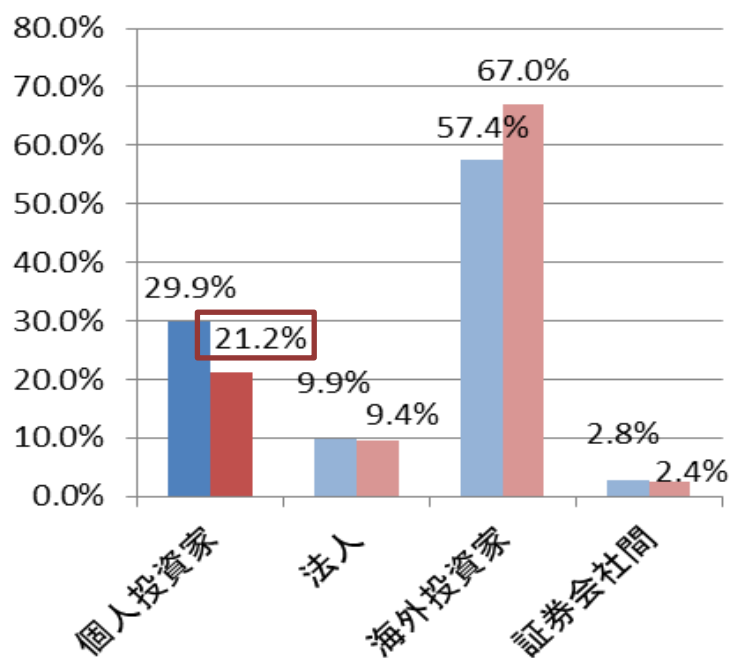
このことは、個人投資家が現物株市場よりも株価指数取引を重視する傾向が強まり始めたことを示している。特に株式取引で個人の6割以上を占める信用取引を頻繁に利用する投資家層が、指数取引などのデリバティブ取引選好を強めつつあることが推測される。

しかし、このことだけで個人投資家のデリバティブ取引全体が順調に拡大していると言いきれる訳ではない。他の主な取引所デリバティブでは、次頁の表の様に個人の利用が低水準のまま伸びていない状況が続いている。

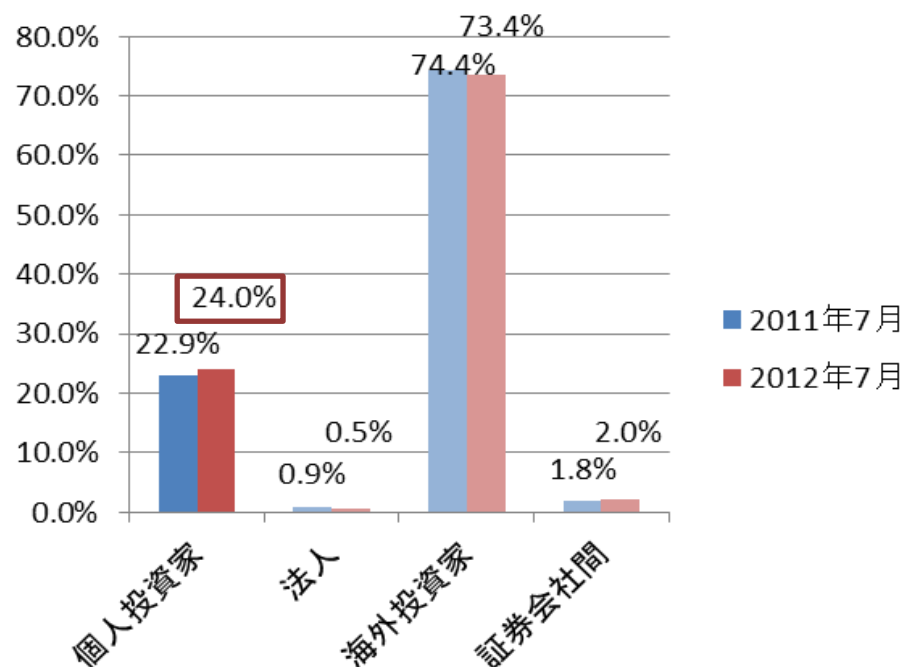
一方、個人が利用するデリバティブ取引で存在感の大きな店頭FX取引に関しては、昨年8月の2度目のレバレッジ規制強化や、欧州債務危機の長期化でリスクオフの流れが続いている中であって、比較的一定量の取引金額を維持し、健闘しているように見えるが市場の成長期は過ぎたようだ。ただ、月間取引量は、100兆円を超える状況が続いており、外国為替市場への影響力は引き続き大きなものがある。

また、同じく個人が利用できる店頭デリバティブ取引として期待されていたCFD（差金決済）取引については、日本証券業協会の調査によると、証券会社内の口座数は本年3月末で14.5万口座で、1年間で僅か9千口座の増加に留まっている。その為、CFDの取引機能やカバー先を証券会社に提供する仲介業者では、日本における人員や機能を削減する傾向が出始めている。

## 東証3市場委託比率 (金額ベース)



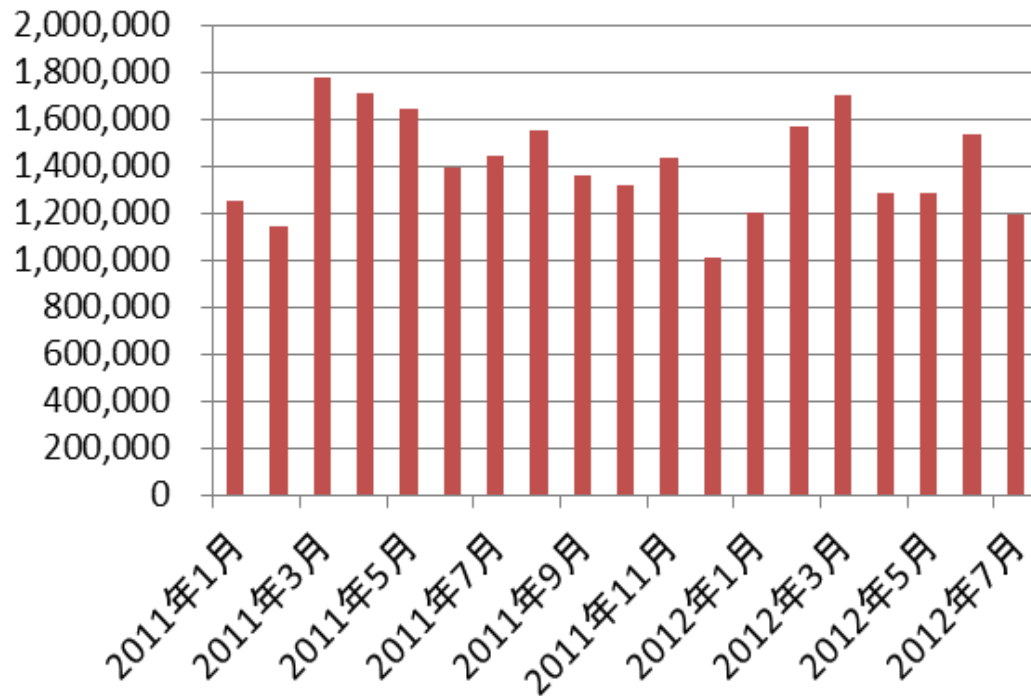
## 大証日経225mini委託比率 (金額ベース)



※各取引所統計資料より作成

# 店頭FX取引月間推移

単位：億円



※金融商品先物業協会の統計資料より作成

## 他の取引所デリバティブにおける個人投資家委託比率の変化

	昨年7月	本年7月
東証株価指数先物	0.64%	0.62%
ミニTOPIX先物	7.15%	5.23%
有価証券オプション・コール	3.86%	3.17%
有価証券オプション・プット	0.10%	0.56%

※東証統計資料より作成



## デリバティブ取引が伸びていない理由・今後伸びる要因

つまり個人投資家のデリバティブ取引は、全体としては期待されたほど伸びていない。その理由を考えるに当たり、先ず個人投資家が行う店頭FX取引が現在の取引規模まで拡大した要因を簡単に見直すと、次の様な事がある。

- ①対象とする通貨の情報は、誰でもいつでも入手することが出来る。
- ②取引が単純化されて、比較的容易に売買出来る。
- ③ほぼ、いつでも取引することが出来る。
- ④売買を仲介する証券会社・FX業者にもメリットが大きい。

個人の取引が伸びていないデリバティブ取引は、上記の項目のうち幾つかにそう出来ない要因があるようだ。

例えば、有価証券オプション取引においては、原資産である対象株価情報は今なら誰でも比較的容易に入手できるが、オプション価格情報は整理されたものを見ないと個人投資家は分かり難い。

FX取引に関しては、最近取引所FX取引から撤退する証券会社が出始めているが、ネット証券でも店頭FX取引の方に

注力する動きが強まっている。これは証券会社にとって、取引所FX取引は取次ぐ手数料のみだが、店頭FX取引では実質的な手数料部分に加え、取引のカバー上発生するメリットを得ることが出来るからだ。個人投資家からすればどちらも同じFX取引であるはずだが、仲介する業者のメリットが店頭FX取引の方が大きければ、結局投資家も支払うコスト削減というメリットを享受できる。

また、制度的なデリバティブ取引拡大の制約要因としては、金融商品取引法や商品先物取引法による店頭デリバティブに対する不招請勧誘禁止がある。この為、営業部員による店頭デリバティブの勧誘行為は行い難く、また広告規制についても厳格化されている。それ故、証券会社等はセミナーや勉強会を開催したり、ネット上での情報提供を積極的に行うことで顧客を誘導しようとしているが、何れにせよ新規顧客開拓はコスト増要因となる。

但し、取引所デリバティブについてはこの規制の対象ではない。自主規制によりリスク説明の徹底は図る必要が販売業者として課せられるが、不招請勧誘禁止規制の対象とならない理由は次の様なものだ。

○一般的に周知性がある商品であり、取引価格は透明性が高く、複雑な商品は存在しない。(金融庁:2010年9月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)

例えば、取引所FX取引は不招請勧誘の対象ではなく、店頭FX取引はその対象となる。個人投資家にとっては、取引価格の透明性はどちらも大差なく、取引方法はどちらも同じである。

それが取引所CFDと店頭CFDにおいても同じ構造となっている。また店頭CFD取引については、投資家保護の為に自主規制で、強制的ロスカット・ルールを執行を義務付けている。このルールが厳格に執行されているのであれば、デリバティブ取引に関する行為規制の法制度の運用について、今一度見直されるべきではないだろうか。

次に、間接的に影響するものとしてデリバティブ取引に対する税制の問題があるが、店頭デリバティブは嘗ての総合課税(雑所得)から申告分離課税(所得税15%地方税5%)に変更されており、かつデリバティブ取引間の損益通算も可能となった(本年1月1日より)。次は、株式や債券など他の金融取引との損益通算だが、これは金融所得一体課税

の進捗を待たなければならない。

そもそも、デリバティブ取引の目的は2つある。

○保有する資産のリスクヘッジを行うこと。

○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行うこと

いままでのデリバティブ取引に対する個人投資家のイメージは、ハイリスク・ハイリターンといったものが強いのではないかと思われる。確かに広告規制が強化される以前は、ネット上でもレバレッジ効果を強調した取引業者による情報提供が目立っていた。しかし、本来は原資産をヘッジする目的で派生した取引がデリバティブである。

ネット上で情報を流すだけでは、個人投資家が本来何をヘッジすべきか分かり様がないが、これが対面営業において、顧客の資産内容を理解した上で、営業部員が今何にリスクヘッジすべきか助言行為を行うのであれば、リスクヘッジの為に個人投資家のデリバティブ取引が増加する。ただし、その場合もネットを利用して情報提供面で個人投資家をサポートする必要がある。

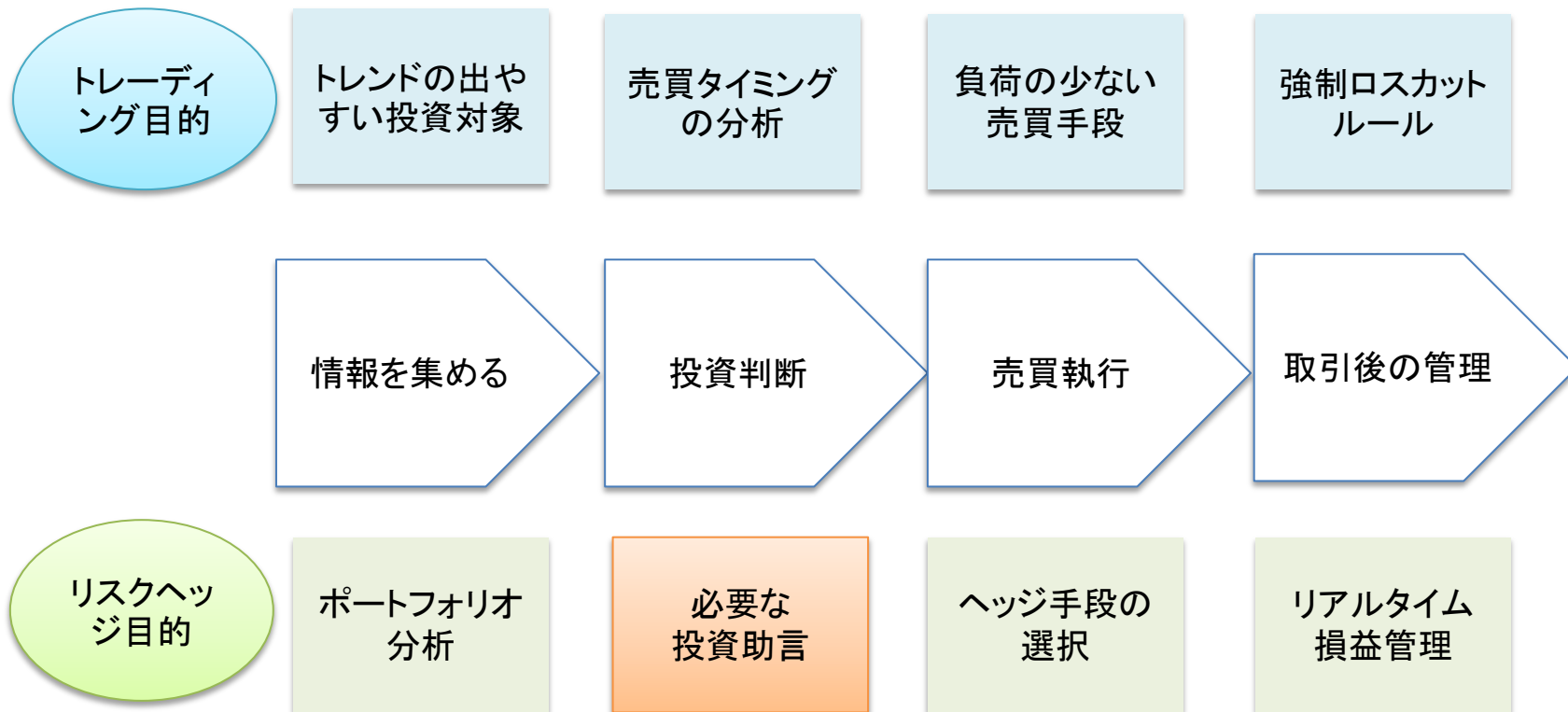
一方、トレーディングを主体に考える個人投資家層に

とって、株式市場・デリバティブ市場・商品先物市場が一体になった総合取引所という考え方は自己の資金を効率よくトレーディングに活用する為に魅力的だが、海外市場へのアクセスまで容易にする大手ネット証券の総合取引プラットフォームは既にその機能を備えつつある。

ネット証券のプラットフォームの課題としては、ポートフォリオの分析機能と、それに合わせたリスク管理機能のリアルタイム化だろう。

いずれにせよ、個人投資家がデリバティブ取引を拡大させていく為には、インターネットでの投資家環境の整備もまた必要になってくる。

# 個人投資家の投資行動とデリバティブ取引対応





## 証券会社がインターネットで提供するサービスの変化

日本証券業協会が会員の証券会社に対して半年毎に実施しているインターネット取引に関する調査によると、279社中で何等かの機能をインターネット上で投資家向けに提供している証券会社数は60社で全体の21.5%となり、前回調査より4%程増加している。また、インターネット取引口座は、43社の合計で1,757万口座あり、その内85万口座がネット利用の信用取引口座となっている。

この1年余り、スマートフォンやタブレット端末の普及が話題になっているが、これらは従来のパソコンよりインターネットへのアクセスを容易にしている。この事は、当然証券会社においても認識されているようで、その為、対面営業のみの証券会社においても注文内容や約定・残高照会サービスをネット上で提供するものが半年間で10社増えている。

また、市況情報を提供する社数も5社の増加だ。このインターネットを利用した情報提供の増加にたいして、ネット上での取扱商品の方は取扱い社数が減って集約される傾向にあるようだ。

3年前と比較すると、取扱社数は上場株式が約1割、外国株式が約3割の減少となる反面、FX取引などデリバティブは増加傾向にある。

一方インターネット専門証券では、主力の日本株取引において、取引所の高速化・高度化に対応しながら、大口取引での手数料や信用取引金利の引き下げ競争が強まっている。

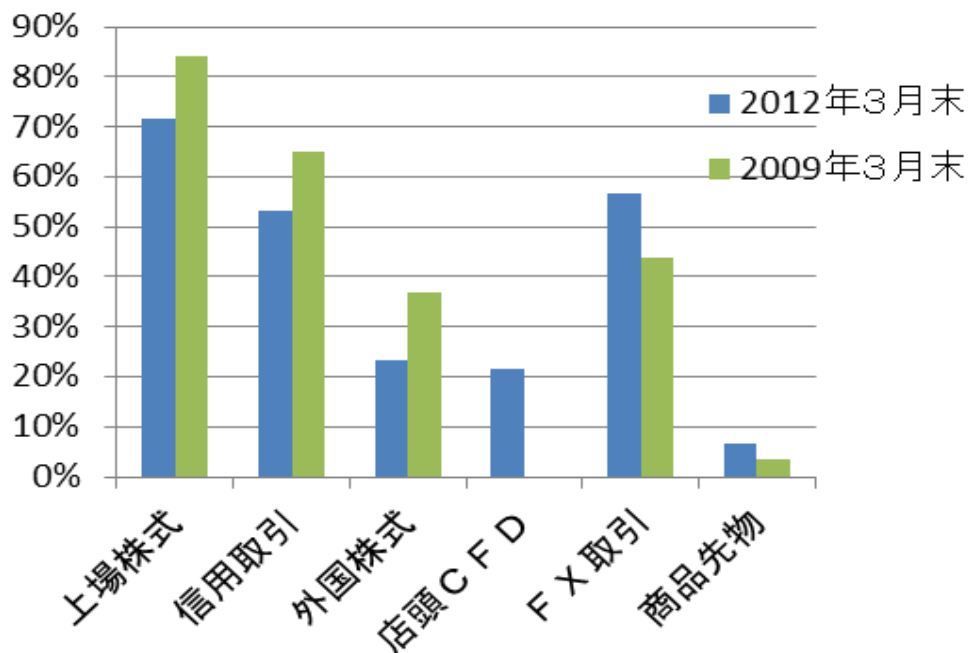
その環境下でも、主要なネット証券では、個人投資家による投資対象のグローバル化や多様化に対応すべく、海外市場に上場された株式やETF、FX取引や商品CFDなどの店頭デリバティブ、外債や公募投信といった金融商品の提供、更に個人向け地方債の取扱いまで、個人が直接投資可能なものを取扱う将に個人向け“総合取引所”的存在になりつつある。

しかし、総合取引所化したネット証券の課題としては、プラットフォーム化したインフラの維持費用(システム及び事務費用)が年々拡大傾向にあり、システムコスト圧縮が命題のネット証券にとって収益基盤を圧迫する要因となっていることがある。海外取引所への取次ぎ費用、大量の取り扱い投信の管理負担、外債販売の販売コスト増加、なども

加わる。

その為、最近の主要なネット証券はインターネット取引を行わない対面営業の中堅証券に対して、プラットフォームのとしての取引機能提供や商品供給サポートなど提携戦略を進めている動きもある。

## インターネットでの提供商品の変化



## インターネットでの提供機能

(2012年3月末時点)

市況情報	78%
株価情報	72%
注文内容の照会	100%
約定照会	100%
残高照会	97%
法令諸規則に基づく書類の電磁的方法による交付・徴求	90%
投資信託の基準価格	60%
投資相談	12%
個別銘柄の企業情報	55%
アナリスト・レポート	52%

※パーセントは何等かのインターネット利用を行っている証券会社内での比率

※日本証券業協会“インターネット取引に関する調査(2012年3月末)より作成

## リテール証券会社としてのデリバティブ取引拡大戦略

デリバティブ取引そのものは、世界の金融市場で今後も成長が見込まれる分野だが、その成長の流れに日本の個人投資家が残されない為、リテール証券会社としては何が出来るのだろうか。

先ず個人投資家の取引環境は、次の様に変化している。

- ・インターネットを使った情報取得が容易になっている。
- ・主な投資対象の指数なら、ほぼ終日取引することが可能になっている。

この環境変化に沿った情報提供体制を構築し、売買執行機能の個人投資家への提供をリテール証券会社が戦略的に行う為、次の様な投資目的別の対応も必要だろう。

【トレーディング目的】＝主にネット取引

- ・第一に、投資対象を選択しやすい情報の提供だが、個人投資家がトレンドを発見しやすい情報提供の仕方が求められる。(FX取引、金、原油、コーンなど)
- ・次に、市場の動きを分析して売買タイミング決める分析ツールが単純化されて使いやすく提供される。

(チャートなどで事例を表示、関係するイベントのメール連絡など)

- ・実際の売買に当たっては、個人投資家の負荷が少ない方法が好ましいが、売買タイミングを逃さぬよう売買までの作業動作を減らす工夫やスマートフォン対応も必須。
- ・強制ロスカットルールの厳格な運用が求められるが、投資家に対して注意喚起する方法やタイミングも重要である。
- ・以上を自動化して売買執行する個人向け自動売買が、FX取引や株価指数取引で行われ始めているが、今後の動向に注目するとともに、システムの考え方などの基本的な情報を分かり易く提供する。

【リスクヘッジ目的】＝主に対面営業における助言活動内で

- ・個人投資家が保有する金融資産に対し、ポートフォリオ分析を行い、リスクの内容を明確にする。
- ・それぞれの資産内容に合わせたリスク・ヘッジ手段を提案する。
- ・助言活動は対面で行ったとしても、ヘッジ取引を行った後の、ポートフォリオ管理は、リアルタイムで行う情報の提供が望ましい。

リテール証券会社にとって、今までデリバティブは

インターネット取引以外で扱いにくかった。

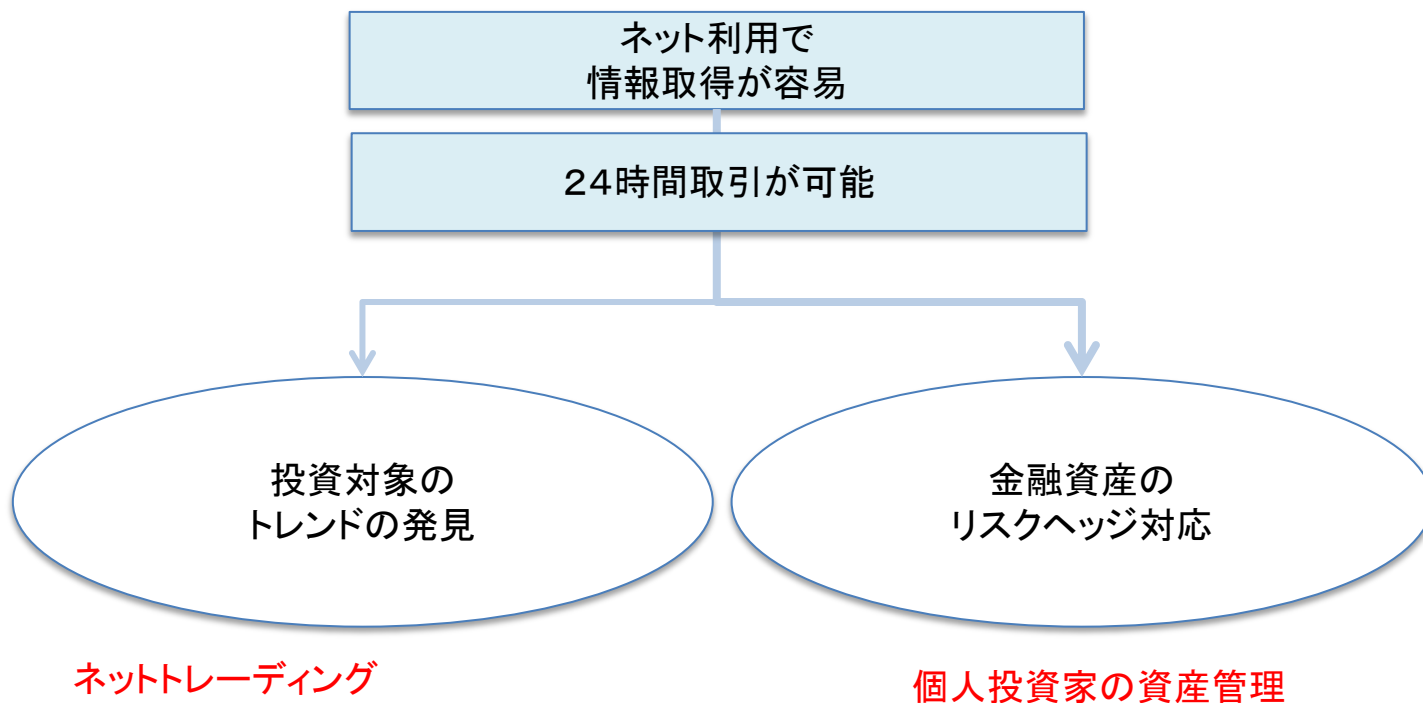
それは法令上の不招請勧誘の問題が大きかったが、直接デリバティブ取引を行うより、デリバティブを組み込んだ仕組債やファンドの販売の方が、証券会社にとっても利益が大きく行為規制も緩かった。

しかし、それはあくまでも金融商品の販売上の行為であって、個人投資家のデリバティブ取引を支援している訳ではない。

対面営業であっても、個人投資家のリスク・ヘッジ目的でデリバティブ取引を行って、成功報酬として対価が顧客より支払われるのであれば、この目的のデリバティブ利用増加が期待できる。この個人投資のリスク・ヘッジ目的のデリバティブ利用が浸透していくなら、対面営業の一部（例えば富裕層ビジネス）において、金融商品販売型から資産管理型への転換が推進されることも期待される。

逆に言えば、今後対面営業における資産管理型営業への転換が加速中していくで、個人のデリバティブ取引も個人のトレーディングとは違った方向から拡大する。その拡大余地は大きなものがあると考ええる。

# 個人投資家のデリバティブ取引拡大の方向性



## 証券会社における CFD取扱実績例

順位	2011年7月	2012年7月
1	日経225	原油
2	原油	ドイツ株30
3	米国株30	日経株225
4	金	米国株30
5	ドイツ株30	銀
6	イギリス株 100	コーン

