

続・インドの個人による株式デリバティブ取引②

～インド証券取引委員会調査報告～

吉川 真裕

二〇二四年九月二三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。この調査報告は二〇二三年一月二五日に公表した報告書の続編であり、その後の取引拡大を受けて標本データベースの一部拡大と前回調査結果との比較にポイントがある。前回調査ではナショナル・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いたが、今回の調査ではNSEの取引を対象とした全ブローカーのデータが一部用いられており、標本データではNSEとボンベイ証券取引所を対象とした上位一五ブローカーのデータが用いられている。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 (前回の調査報告にもかわらず、それ以降も取引は増え続けている)。

本稿では前回に引き続き上位一五ブローカーの調査結果に基づいて、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の取引について考察する。

1 オプション取引

インドの株式デリバティブ取引の大半がオプション取引であることは前回も紹介した通りであるが、調査報告ではオプション取引についてのみ、さらに詳しい調査結果を紹介している。

図表1は上位一五ブローカーのデータに基づく個人投資家のオプション取引状況を表わしている (Table 1は一〇万)。個人による取引総額や損失総額は拡大が続いているが、図表1をみると一人当たりでは二〇二四年度には取引数・取引金額 (プレミアム) ・一件当たり取引金額・損失額のいずれにおいても減少していたことがわかる。個人による取引総額や損失総額が拡大が続いているのは投資家数の増加によるものであり、必ずしも一人一人の個人投資家が取引を増やしているわけではないことは監督当局による規制の在り方にかかわってくるものと考えられる。

図表2は二〇二四年度の取引代金で分けた個人投資家のオプション取引状況を表わしている (CRは一〇〇〇万)。

図表1 個人投資家のオプション取引状況

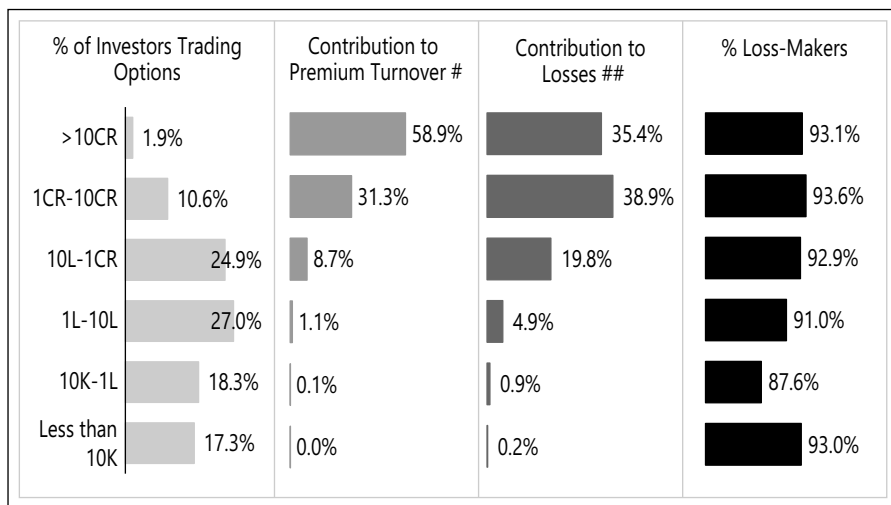
Table 10: Per Person Summary Trade Statistics in Options Segment

Year	Traders	Average No of Transactions per Person	Average Net Losses per Person	Average Turnover per Person	Average Trade Size
	(in Lakh)	(Number)	(₹)	(in ₹ Lakh)	(₹)
2021—22	42.2	687	-88,976	90	13,055
2022—23	57.8	924	-1,02,929	120	13,036
2023—24	85.7	870	-90,863	103	11,824

調査報告の本文では図表2の下部二行にあたる年間一〇万ルピー未満の投資家を小規模投資家と位置付けており、投資家数では約三六%を占めるが、取引金額では〇・一%、損失額では一%に過ぎないと説明している。そして、小規模投資家の九〇・二%は損失を被り、平均損失額は二六〇〇ルピー、損失総額は七八億八〇〇〇万ルピーと説明している。他方、調査報告の本文では図表2の上部二行にあたる年間一〇〇〇万ルピー超の投資家を大規模投資家と位置付けており、投資家数では二一・五%を占めるに過ぎないが、取引金額では九〇・二%、損失額では七四・三%を占めると説明している。そして、大規模投資家の九三・五%は損失を被り、平均損失額は五四〇〇万ルピーと説明している。図表2をみれば小規模投資家にも大規模投資家にも属さない中央二行の投資家数が多いこと、上から三行目のグループは取引金額では大規模投資家よりかなり小さいが損失額では結構大きいこと、最下部の最小規模投資家の損失比率が大規模投資家並みに高いことが読み取れる。

図表2 取引代金で分けた個人投資家のオプション取引状況

Chart 11: Trading Activity-wise Trends (based on Premium Turnover Categories)



Note: 1. Trading activity categories are based on the premium turnover; 2. # - refers to contribution to Premium Turnover of Individual Category; 3. ## - refers to contribution to Net Losses of Individual Category

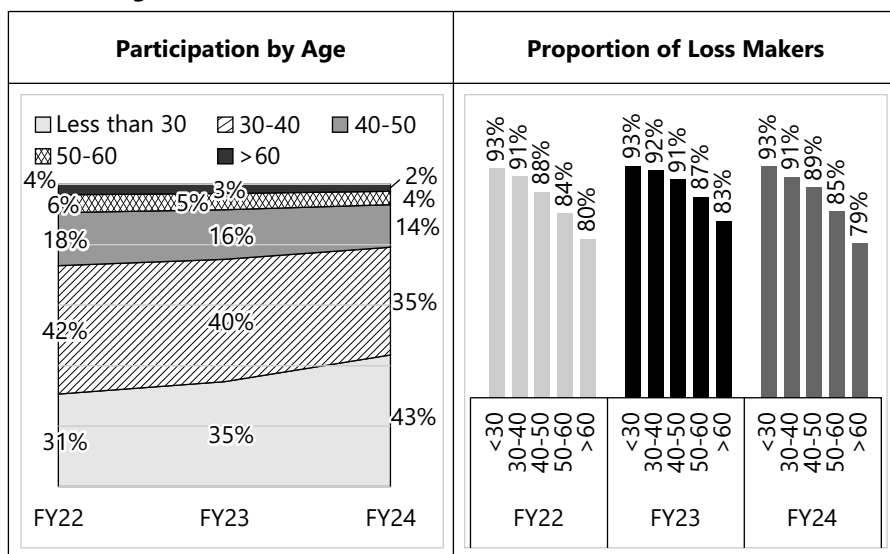
2 年齢

図表3は三〇歳未満・三〇歳台・四〇歳台・五〇歳台・六〇歳以上の五つのグループに分けた三年間の個人投資家の傾向を表わしている。左側の投資家比率では三〇歳未満のグループのみが比率を上げており、他のグループは比率を下げていることがわかる。図表1の最左列からわかる通り、個人投資家数は急増しており、その中でも三〇歳未満の増加が著しかったことがこの投資家比率から読み取れる。

他方、図表3の右側の損失比率をみると、どの年でも年齢層が上がるほど損失比率が低いことがよくわかる。そして、他の年齢層で二〇二三年度から二〇二四年度にかけて損失比率が低下しているのに対して、投資家比率が上昇している三〇歳未満のグループのみが損失比率が九三%のままであることもわかる。図表1の三列目にある平均損失額が二〇二四年度には低下しているにもかかわらず、新たな参入が多かった若年投資家では平均損失額は低下していなかったことが読み取れる。

図表3 個人投資家の年齢別傾向

Chart 12: Age wise Trends



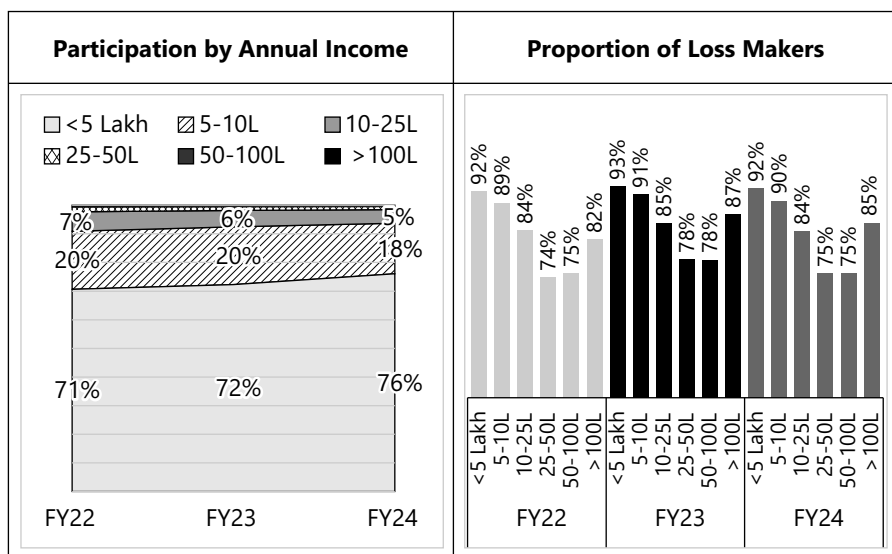
3 所得

図表4は五〇万ルピー未満・五〇万ルピー超一〇〇万ルピー未満・一〇〇万ルピー超二五〇万ルピー未満・二五〇万ルピー超五〇〇万ルピー未満・五〇〇万ルピー超一〇〇〇万ルピー未満・一〇〇〇万ルピー超の六つのグループに分けた三年間の個人投資家の傾向を表わしている。図表4の左側をみれば五〇万ルピー未満のグループが比率を上げ、五〇万ルピー超一〇〇万ルピー未満・一〇〇万ルピー超二五〇万ルピー未満のグループは比率を下げていることが読み取れる（それ以外のグループについては不明）。

他方、図表4の右側の損失比率をみると、年齢層と同様、どの年でも所得層が上がるほど損失比率が低下する傾向にあるが、最高所得層は損失比率がいずれの年でも高めであることがわかる。そして、図表3の年齢層とは異なり、比率を上げていた最低所得層でも二〇二三年度から二〇二四年度にかけて損失比率がわずかながら低下していたことも確認できる。

図表4 個人投資家の所得別傾向

Chart 13: Income wise Trends



図表5は二〇二四年度の個人投資家の所得層別取引状況を表わしている。図表5では五〇万ルピー未満を低所得、五〇万ルピー超二五〇万ルピー未満を中所得（図表4の二つ目と三つ目）、二五〇万ルピー超一〇〇〇万ルピー未満を高所得（図表4の四つ目と五つ目）、一〇〇〇万ルピー超を超高所得と分類している。まず、最左列の手数料等を差し引いた純損益をみると、低所得層グループほど損失が大きく、超高所得層は利益をあげていたことがわかる。次に、二列目の投資家比率では低所得層が圧倒的に多く、高所得層と超高所得層は極めて少ないことがわかる。そして、四列目の損失比率をみると図表4の右側と同様に所得層が上がると損失比率は下がる傾向にあるが、超高所得層は高所得層よりも損失比率が高いことがわかる。さらに、最右列の平均損益状況をみると、高所得層の損失額が最も大きく、次いで中所得層、低所得層の順であり、低所得層の損失額は最も大きい。投資家数が多いからであって、平均損失額は大きくはないことが読み取れる。

図表5 個人投資家の所得層別取引状況

Table 11: Income wise Trends in F&O during FY24

Category	Annual Income	Net P&L	No of Traders	No of Loss Makers	Loss Makers	Average P&L
		(₹ Crore)	(in Lakh)	(in Lakh)	(in %)	(₹ '000)
Low Income	Less than ₹5 Lakh	-42,790	65.4	60.2	92.2%	-65.5
Mid Income	₹5 Lakh - ₹25 Lakh	-29,293	19.2	17.0	88.3%	-152.5
High Income	₹25 Lakh to ₹1 Crore	-2,786	1.1	0.8	75.0%	-258.0
Very High Income	> ₹1 Crore	259	0.3	0.2	85.2%	95.9
Not Available	Not Available	-201	0.3	0.3	87.9%	-60.9
Total		-74,811	86.3	78.5	91.1%	-86.7

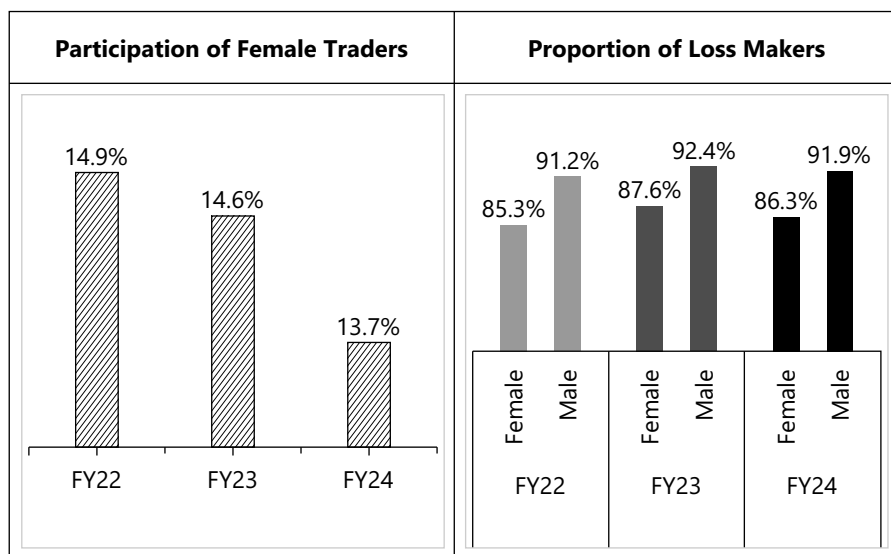
4 性別

図表6は男女別に分けた三年間の個人投資家の傾向を表わしている。図表6の左側をみれば女性投資家比率は低下傾向にあり、図表1の最左列から確認できるように投資家数が大きく増えた二〇二四年度に低下傾向が大きかったことがわかる。

他方、図表6の右側の損失比率をみると、いずれの年でも女性投資家の損失比率は男性投資家の損失比率を下回っていたことがわかる。そして、三年間の女性投資家の損失比率をみると二〇二二年度から二〇二三年度にかけて上昇し、二〇二三年度から二〇二四年度にかけて低下していたという点では男性投資家との間で大きな違いはみられないこともわかる。あえて言えば男性投資家の損失比率が二〇二三年度にかけて一・二％上昇し、二〇二四年度にかけて〇・五％低下していたのに対して、女性投資家の損失比率は二〇二三年度にかけて二・三％上昇し、二〇二四年度にかけて一・三％低下しており、女性投資家の損失比率の方が変動が大きいたことがわかる。

図表6 個人投資家の男女別傾向

Chart 14: Gender wise Trends



5 新規投資家

図表7は新規投資家・レギュラー投資家・その他投資家という三つのグループに分けた二〇二四年度における個人投資家の取引状況を表わしている（新規投資家は二〇二二年度と二〇二三年度に取引をせず、二〇二四年度に取引をした投資家、レギュラー投資家は三年間続けて取引をした投資家、その他投資家は上記以外の投資家）。まず、図表7の最左列または五列目をみると投資家数では新規投資家が多く、レギュラー投資家とその他投資家は同程度であったことがわかる。次いで、図表7の六列目をみると取引金額ではレギュラー投資家が多く、新規投資家が最も少なかったことがわかる。そして、図表7の二列目または七列目をみると損失額も取引金額と同様にレギュラー投資家が多く、新規投資家が最も少なかったことがわかる。さらに、図表7の四列目をみると損失比率では新規投資家が最も高く、その他投資家、レギュラー投資家の順になっていたことがわかる。

図表7 新規投資家・レギュラー投資家・その他投資家の取引状況

Table 13: Profit and Loss of New Traders vs Regular Traders

Category of Trader	No of Traders	Net P&L	Avg P&L Per Person	% Loss-Makers	% of Total Traders	Contri. to Turnover	Contri. to Losses
	(Lakh)	(₹ Crore)	(₹)	(%)	(%)	(%)	(%)
New Traders (First time traded in FY24)	41.9	-19,337	-46,139	92.1%	48.6%	14.3%	25.8%
Regular Traders (traded in FY22, FY23 and FY24)	22.4	-33,767	-1,50,477	88.7%	26.0%	63.2%	45.1%
Others	21.9	-21,708	-99,078	91.4%	25.4%	22.5%	29.0%
Total	86.3	-74,812	-86,728	91.1%	100.0%	100.0%	100.0%

6 居住地

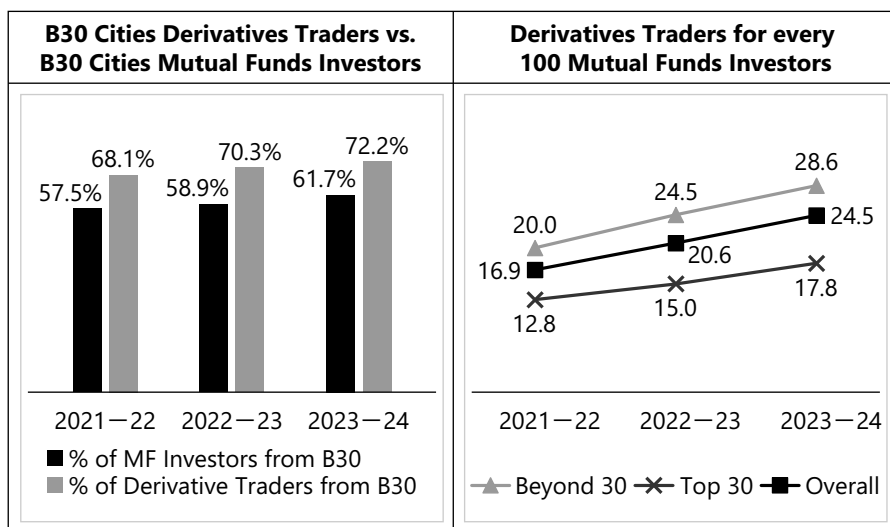
図表8は居住地を三〇大都市とそれ以外に分けた個人投資家の傾向を表わしている。図表8の右側をみると投資信託投資家数とデリバティブ投資家数の比率では三〇大都市の投資家よりもそれ以外の投資家の方がデリバティブを取引する投資家の比率が高いことがわかる。

図表9は個人投資家の居住地を規模別に七大都市（ティア1）・二〇大都市（ティア2）・一九大都市（ティア3）・その他に分けた個人投資家の取引状況を表わしている。投資家数・取引金額・損失に占める比率のいずれにおいてもその他の比率が高いことがわかる。なお、調査報告の本文によるとティア1の平均損失額は九万六八〇〇ルピー、ティア2の平均損失額は九万四〇〇ルピー、ティア3の平均損失額は九万一〇〇ルピー、その他の平均損失額は八万二〇〇〇ルピーで、一人当たりではその他の損失額が最も小さかった。

図表10は州別に分けた個人投資家の取引状況を表わしている。図表10の棒グラフをみれば四つの州は個人投資

図表8 個人投資家の居住地別傾向

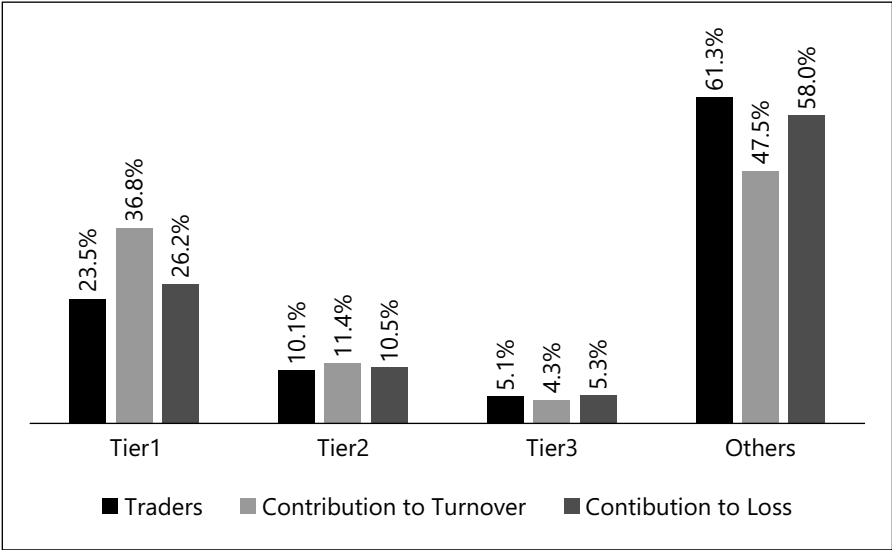
Chart 15: Trends in Derivatives Traders from B30 Cities



Note: At the end of March 2024, there were about 3.5 crore unique individual Mutual Fund investors in India.

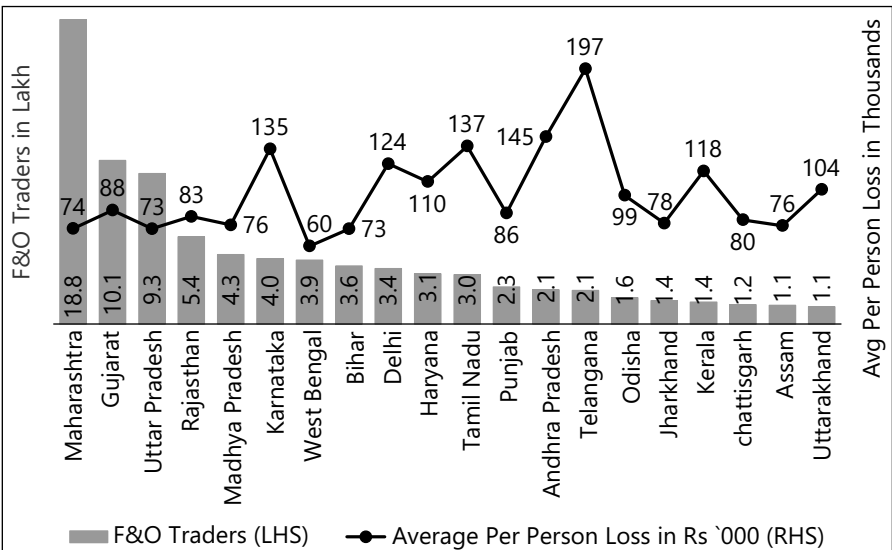
図表9 個人投資家の居住地別取引状況

Chart 16: Trends in Derivatives Traders from Tier I, II and III cities



図表10 個人投資家の州別取引状況

Chart 17: State Wise F&O Traders and their Per Person Loss in F&O in FY24



家数で過半数を占めているが、図表10の折れ線グラフをみれば四つの州の個人投資家の平均損失額は大きくはないことがわかる。他方、折れ線グラフの平均損失額が大きい四つの州はいずれも南部の州であったと調査報告の本文で述べられている。なお、調査報告の補論では二〇二二年度から二〇二四年度にかけての州別の個人投資家変化率が示されているが、調査報告の本文では一五大州の中で増加率が大きかった州としてUttar Pradesh（一八六％）、Bihar（一七九％）、West Bengal（一七七％）、Punjab（一六二％）に言及している。補論をみるとこれらの四州を上回る三五〇％、二五六％、二〇〇％、二〇〇％を記録した州が五つあるがいずれも個人投資家数が少ない州であった。

注

- (1) Securities and Exchange Board of India, "Analysis of Profits & Losses in the Equity Derivatives Segment (FY22-FY24)," September 23, 2024 (https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/research/sep-2024/study-analysis-of-profits-and-losses-in-the-equity-derivatives-segment-fy22-fy24_86905.html).

(よしかわ まさひろ・客員研究員)