

# 続・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<sup>(1)</sup>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かわらず、それ以降も取引は増え続けている)。

本稿では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。

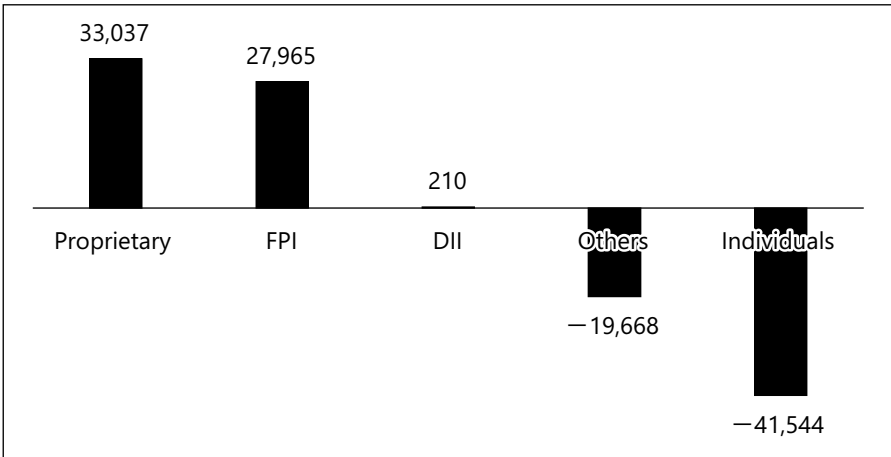
## 1 全ブローカー調査結果

図表1はNSEでの取引を対象とした全ブローカーのデータに基づく二〇二四年度における株式デリバティブ取引の投資家別グロス損益状況（取引費用を含まない）を、図表2は先物とオプションに分けた投資家別グロス損益状況をそれぞれ表わしている。図表1をみるとブローカーの自己売買（Proprietary）と外国人（FPI）の利益が大きく、個人投資家（Individuals）と事業法人等（Others）の損失が大きいがわかる（国内機関投資家（DII）はわずかな利益）。そして、図表2をみると自己売買と外国人は先物でもオプションでも利益をあげているのに対して、個人投資家では先物で利益をあげる一方、オプションで大幅損失、事業法人等では先物で損失を被る一方、オプションでは利益をあげていたことがわかる。したがって、投資家別分類で最も損失の大きい個人投資家はオプションでの大きな損失によって株式デリバティブ取引による損失を被っていることがわかる。

図表3はアルゴリズム取引と非アルゴリズム取引に分けた二〇二四年度における投資家数を、図表4はアルゴリズム取引と非アルゴリズム取引に分けた二〇二四年度の投資家別グロス損益状況をそれぞれ表わしている。図表3をみると投資家数では圧倒的に個人投資家数が多いことがわかる。そして、個人投資家にもアルゴリズムの分類が多く、非アルゴリズムに対する比率では事業法人等を上回っていたことがわかる。図表4をみると利益の大きい自己売買と外国人はアルゴリズム取引での利益が大きいのに対して、損失の大きい個人投資家ではアルゴリズム取引でも非アルゴリズム取引でも損失が大きく、事業法人等では非アルゴリズム取引では利益をあげていたが、アルゴリズム取引では大きな損失を被っていたことがわかる。アルゴリズム取引は先進的な取引であり、非アルゴリズム取引よりも良い結果をあげていると考えられるが、アルゴリズム取引の定義が年一回以上の取引でブローカーによる強制決済も含むということなので、このような結果になっているものと考えられる。

図表1 株式デリバティブ取引の投資家別グロス損益状況

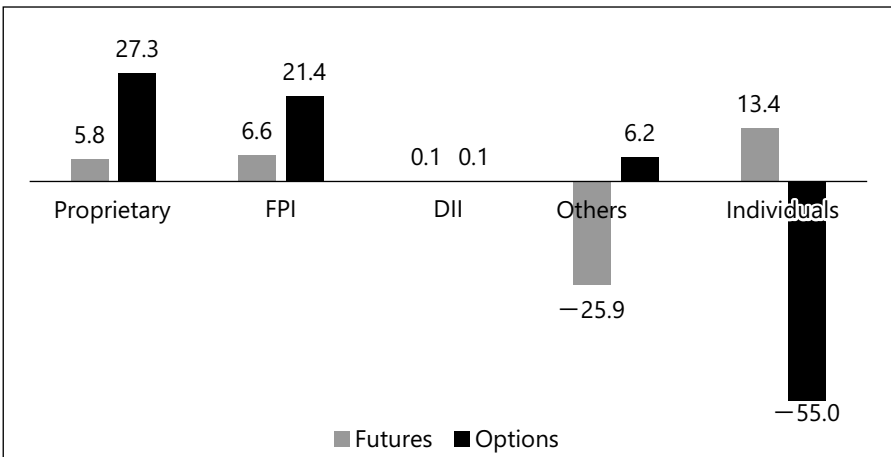
Chart 1: Gross P&L in Equity Derivatives Segment- FY24 (Amount in ₹Crore)



Source: NSE

図表2 先物とオプションに分けた投資家別グロス損益状況

Chart 2: Gross P&L in Equity Derivatives Segment- FY24 (Futures vs Options) (Amount in ₹ `000 crore)



Source: NSE

図表3 2024年度における投資家数

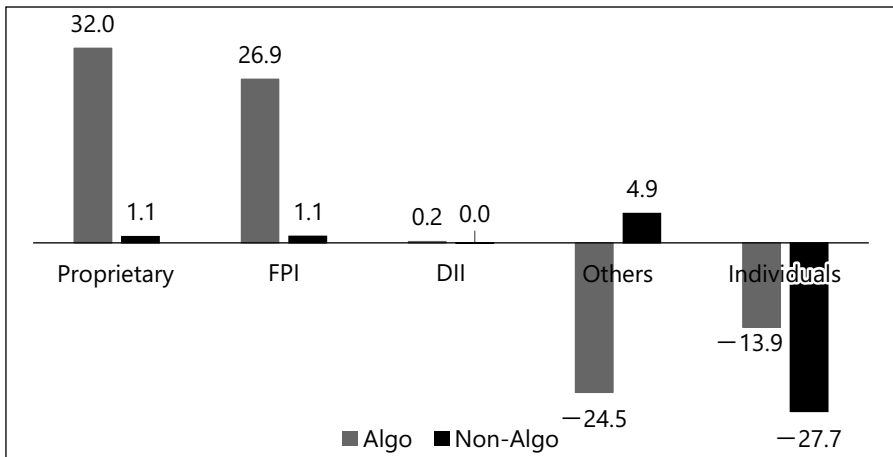
Table 6: Number of Investors in F&O segment of NSE during FY24

Category of Investors	Number of Traders	Algo / Non Algo	Futures	Options	Derivatives
FPIs	376	Algo	281	203	306
		Non_Algo	44	59	70
Proprietary	626	Algo	274	277	279
		Non_Algo	313	328	347
DII	48	Algo	31	27	33
		Non_Algo	10	13	15
Individuals#	95,75,473	Algo	1,07,211	12,44,182	12,44,936
		Non_Algo	5,64,771	82,44,133	83,30,537
Others##	14,162	Algo	1,138	1,659	1,725
		Non_Algo	6,829	11,078	12,437
<b>Total</b>	<b>95,90,685</b>	<b>Algo</b>	<b>1,08,935</b>	<b>12,46,348</b>	<b>12,47,279</b>
		<b>Non_Algo</b>	<b>5,71,967</b>	<b>82,55,611</b>	<b>83,43,406</b>

Note: 1. For the purpose of this study, Algo entities are classified as those entities, who have done at least one trade in a year using algorithmic order. 2. "Individuals" includes Individuals, HUF, Proprietorship firms, Partnership Firm. 3. "Others" includes Corporates, Trusts, Society, NRI, PMS clients.  
Source: NSE

図表4 アルゴリズム取引と非アルゴリズム取引に分けた投資家別グロス損益状況

Chart 3: Gross P&L in Equity Derivatives Segment- FY24 (Algo vs Non-Algo entities) (Amount in ₹ `000 crore)



Note: 1. Algo entities are classified as those entities, who have done at least one trade in a year using algorithmic order. 2. Some Individuals are also considered as Algo entities, if their broker has squared off their position using Algo.  
Source: NSE

## 2 上位一五ブローカー調査結果

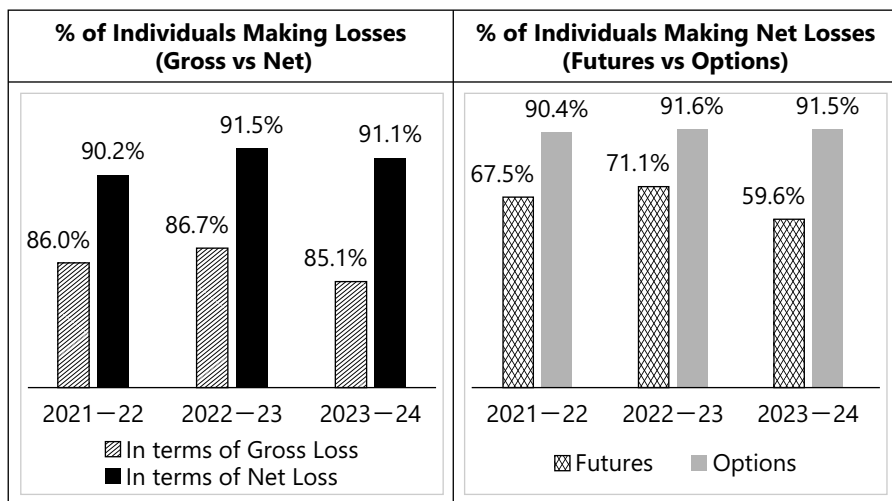
図表5は二〇二二年度・二〇二三年度・二〇二四年度の個人投資家の損失比率を表わしている。図表5をみるとクロスでも取引費用を差し引いたネットでも二〇二二年度から二〇二三年度にかけて増加した後、二〇二三年度から二〇二四年度にかけて減少しているが、二〇二二年度と二〇二四年度を比べるとクロスでは減少している一方、ネットでは増加しているという違いもみられる。

さらに、ネット損失比率を先物とオプションに分けて先物でもオプションでも二〇二二年度から二〇二三年度にかけて増加した後、二〇二三年度から二〇二四年度にかけて減少しているが、二〇二二年度と二〇二四年度を比べると先物では大きく減少している一方、オプションでは増加しているという違いもみられる。

図表6は個人投資家の損益総額と平均損益額の推移を表わしている。クロスでもネットでも損失総額は増加し続けているが、平均損失額は二〇二四年度に減少しており、二〇二二年度を下回っていたことがわかる。

図表5 個人投資家の損失比率の推移

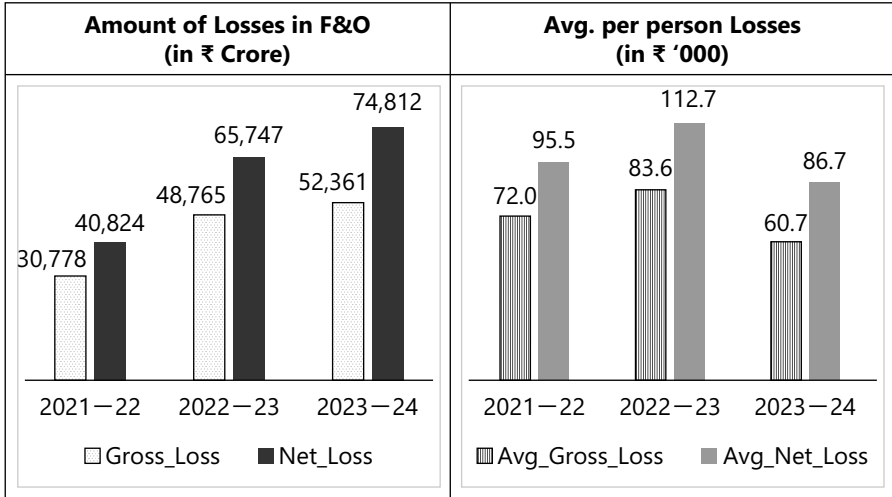
Chart 4: Proportion of Loss Makers in F&O segment – Individual Category



91.1% of Individual F&O traders (about 73 lakh traders) incurred losses in F&O in FY24. These loss-makers incurred an average loss of ₹ 1.20 lakh per person (lower than ₹ 1.43 lakh per person in FY23).

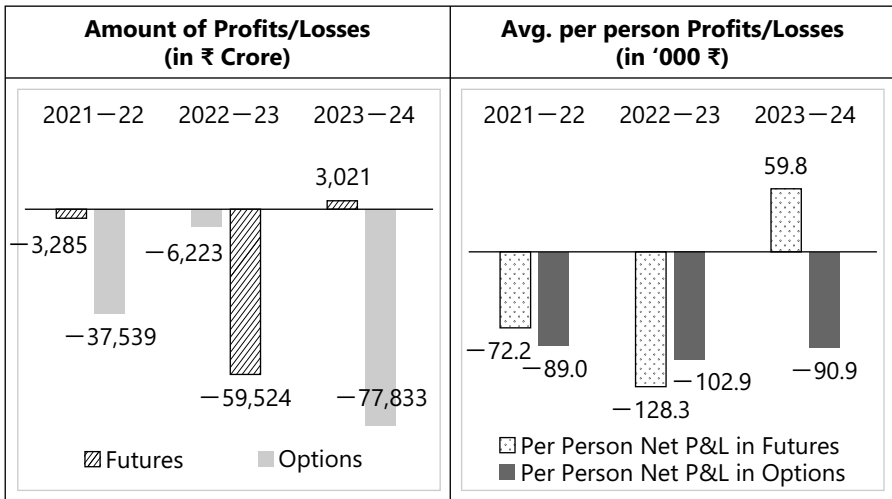
図表6 個人投資家の損益総額と平均損益額の推移

Chart 6: Trends in Profit and Loss in F&O segment (Gross vs Net P&L)



図表7 先物とオプションに分けた損益総額と平均損益額の推移

Chart 7: Trends in Profit and Loss in F&O segment (Futures vs Options)



図表7は先物とオプションに分けた損益総額と平均損益額の推移を表わしており、先物ではいずれも二〇二三年度に損失が増加した後、二〇二四年度には利益をあげていたのに対して、オプションでは損失総額は増加し続けていた一方、平均損失額では二〇二四年度に減少に転じていたことがわかる。

図表8は二〇二二年度から二〇二四年度までの個人投資家の損益状況を、図表9は二〇二二年度から二〇二四年度までの三年間合計で利益をあげた個人投資家と損失を被った個人投資家に分けた損益状況をそれぞれ表わしている。三年間の個人投資家総数は一一三二万人（Takは一〇万）であり、オプションのみを取引した投資家が一〇三四万人（九一・三％）、先物のみを取引した投資家が七万人（〇・六％）、先物とオプションの両方を取引した投資家が九一万人（八・一％）であり、オプションを取引した投資家は一一二五万人（九九・四％）と本文で書かれており、オプション取引がいかに盛んに取引されているのがよくわかる。そして、この一一三二万人のうち三年間合計で損失を被った投資家が一〇五一万人（九二・八％）、利益をあげた投資家が八二万人（七・二％）であったことが図表9から読み取れる。また、三年間合計で利益をあげた個人投資家の平均利益額は三〇万八八八ルピー、損失を被った個人投資家の平均損失額は一九万六三八ルピー、個人投資家全体の平均損益額はマイナス一六万二三三ルピーであったことも図表9から読み取れる。

図表10は二〇二二年度から二〇二四年度までの三年間合計の個人投資家の損益分布を表わしている。図表10の左側の人数分布をみれば一〇〇〇万ルピー（CLは一〇〇〇万）以上の損失を被った個人投資家は下位二段の一〇・八万人、一〇〇〇万ルピー以上の利益をあげた個人投資家は上位二段の二五〇〇人であったことがわかる。そして、この一〇・八万人の一〇〇〇万ルピー以上の損失を被った個人投資家の平均損失額は二〇〇〇万ルピー以上であったと本文で述べられている。また、約四〇万人の損失額上位三・五％の個人投資家が損失額全体の五

図表 8 2022年度から2024年度までの個人投資家の損益状況

**Table 7: Summary of Net Profit and Loss of Individuals in F&O segment**

Year	Gross Turnover	Gross Profit	Brokerage	Transaction Cost (incl. Brokerage)	Net Profit	Traders
	(in ₹ Lakh Crore)	(in ₹ Crore)	(in ₹ Crore)	(in ₹ Crore)	(in ₹ Crore)	(in Lakh)
FY22	115.0	−30,778	5,185	10,047	−40,824	42.7
FY23	148.6	−48,765	8,508	16,982	−65,747	58.4
FY24	172.2	−52,361	11,364	22,451	−74,812	86.3
<b>Total</b>	<b>435.8</b>	<b>−1,31,903</b>	<b>25,056</b>	<b>49,480</b>	<b>−1,81,383</b>	<b>113.2</b>

Notes: Based on a sample of top 15 brokers in the equity F&O segment.

図表 9 3年間合計で利益をあげた個人投資家と  
損失を被った個人投資家に分けた損益状況

**Table 8: P&L of Profit-Makers vs Loss-Makers during FY22-FY24 combined**

Category	No of Traders	Gross Profit	Trans. Cost	Trans Cost (as % of Gross Profit)	Net Profit	Avg. Net Profit (Per Person)
	(in Lakh)	(₹ Crore)	(₹ Crore)	(in %)	(₹ Crore)	(₹)
Profit-Makers	8.1	33,114	8,094	24.4%	25,020	3,08,889
Loss-Makers	105.1	−1,65,018	41,386	−25.1%	−2,06,404	−1,96,388
<b>Overall</b>	<b>113.2</b>	<b>−1,31,904</b>	<b>49,480</b>	<b>25.0%#</b>	<b>−1,81,384</b>	<b>−1,60,233</b>

Note: # - Computed as transaction cost / (absolute amount of gross profit and gross loss)



図表10 3年間合計の個人投資家の損益分布

Chart 9: Distribution of Profit and Loss Makers in F&O during FY22 to FY24

No. of Traders in F&O		Net Profit/Loss (₹'000 crore)	
Profit(>10CR)	101	Profit(>10CR)	2.4
Profit(1CR_10CR)	2.4 K	Profit(1CR_10CR)	5.6
Profit(10L_1CR)	26.5 K	Profit(10L_1CR)	7.2
Profit(1L_10L)	96.5 K	Profit(1L_10L)	3.2
Profit(10K_1L)	1.8 Lakh	Profit(10K_1L)	0.7
Profit(Upto_10K)	4.6 Lakh	Profit(Upto_10K)	0.1
Loss(Upto_10K)	38.7 Lakh	Loss(Upto_10K)	-1.2
Loss(10K_1L)	39.5 Lakh	Loss(10K_1L)	-15.3
Loss(1L_10L)	23.4 Lakh	Loss(1L_10L)	-73.1
Loss(10L_1CR)	3.9 Lakh	Loss(10L_1CR)	-88.2
Loss(1CR_10CR)	10.8 K	Loss(1CR_10CR)	-19.8
Loss(>10CR)	127	Loss(>10CR)	-2.7

図表11 3年間合計の個人投資家によるオプション取引の損益状況

Table 9: Summary of Net Profit and Loss in Options segment during FY22-FY24

Category	Combined Premium Turnover (FY22 to FY24)	Net P&L (₹ Crore)	No of Traders (in Lakh)	No of Loss Makers (in Lakh)	Loss Makers (in %)
Small-Size Traders	Upto ₹ 1 Lakh	-1,003	33.2	30.4	91.5%
Mid-Size Traders	₹ 1L - ₹ 1CR	-32,251	60.0	56.3	93.8%
High-Value Traders	> ₹ 1 CR	-1,41,641	19.3	18.4	95.0%
<b>Total</b>		<b>-1,74,895</b>	<b>112.5</b>	<b>105.1</b>	<b>93.3%</b>

五・三%を占め、平均二八〇万ルピーの損失を被っていたとも書かれている。

図表11は二〇二二年度から二〇二四年度までの三年間合計の個人投資家によるオプション取引の損益状況を表わしている。ここでは個人投資家を売買代金が三年間で一〇万ルピー未満の小規模投資家、一〇万ルピー以上一〇〇〇万ルピー未満の中規模投資家、一〇〇〇万ルピー以上の大規模投資家に分けて示されている。まず、小規模投資家は人数では三〇%を占め、ネット損失額合計は一〇〇億ルピーで、取引総額に占める比率は〇・〇四%、損失総額に占める比率は〇・六にすぎなかった。次に、中規模投資家は人数では五三%を占め、ネット損失額合計は三二二五億ルピーで、取引総額に占める比率は六・六%、損失総額に占める比率は一八・四%であった。そして、大規模投資家は人数では一七%を占め、ネット損失額合計は一兆四一六四億ルピーで、取引総額に占める比率は九三・四%、損失総額に占める比率は八一・〇%であった。したがって、人数では一七%の大規模投資家が損失総額や平均損失額に及ぼす影響が非常に大きいことがわかる。また、損失を被った投資家の比率では小規模投資家が九一・五%、中規模投資家が九三・八%、大規模投資家が九五・〇%であり、取引の活発な投資家ほど損失を被っていたことがわかる。

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](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)