

## NEWS LINE

証券会社関連の動向	01
証券関連業務に関する行政の動き	01

## JIPs LINER

NTTデータグループ 「重要情報シートサポートサービス」のご紹介	02
-------------------------------------	----

## PICK UP TOPICS

一証券トレンドー 過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について	04
--	----

## JIPs FOCUS

個人投資家にとってのデリバティブ市場と その課題について	05
---------------------------------	----

## NEWS LINE | ビジネスニュース

## ◆ 証券会社関連の動向

## AI株主調査 FRONTEO(マザーズ)は、実質的な支配株主をAIで解析するサービスを開示(12/7)

—有価証券報告書などの公開情報を基に、企業への直接・間接の出資比率をAIで算出する

## REIT 海外上場 ダイワハウス・アセットマネジメント・アジアは、不動産投資信託をシンガポール証券取引所に上場(11/26)

—調達額は約450億円、アジアでの開発事業を加速させる

## 小口化商品 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、プロ投資家向けの金融商品を小口化して富裕層に販売(11/26)

—大口の機関投資家に限られてきた未公開株ファンドなどで小口投資できる手法を開発

## 米株オプション 米ゴールドマン・サックスによると想定元本ベースの米株オプション取引額は、11月上旬に過去最高(11/26)

—特にコールが急増し、想定元本ベース現物株取引の1.5倍を超え、半数は個人の取引と見られる

## 中央データベース 欧州委員会は、域内の資本市場の統合を促すため、有価証券のデータベースを集約へ(11/19)

—上場企業の情報や、各社が発行する株式や債券の取引実績のデータを集め、EUで事業を営む企業について、投資家が情報を容易に取得可能とする

## デジタル証券 三菱UFJ信託銀行は、物流施設を投資対象とする一般投資家向けのデジタル証券を発行へ(11/17)

—三井物産デジタル・アセットマネジメントが拠出する物件で大手外食チェーンが利用する物流施設をデジタル証券化し、販売はSBI証券が担う

## ◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点[令和3年11月16日開催 日本証券業協会](12/9)

—顧客本位の業務運営に関する「金融事業者リスト」の公表等について 等

・金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(第13回)議事次第(12/6)

—以下、検討事項としてのテーマ

1. 家計の資産形成に向けた市場仲介者の役割

▶顧客への金融商品・サービス提供のあり方(重要情報シートの導入状況等)

▶資産運用の高度化(運用会社ガバナンス等)

2. 家計の資産形成に向けた金融リテラシーの向上(ライフプランに応じたポートフォリオを構築等) 等

・金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第4回)議事次第(12/1)

—コーポレートガバナンスに関する開示として、以下の充実を検討

▶取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況

▶監査に対する信頼性の確保

▶政策保有株式等

・「金融商品取引業等に関する内閣府令」及び「金融商品取引法第六十一条の二に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令」の改正案に関するパブリックコメントの結果等について(11/19)

—レバレッジ型ETFに係る信用取引の委託保証金は、上場株式やシンプルなETFと同様、約定金額の30%以上としているところ、信用取引を行うことにより過大なレバレッジ倍率とならないよう、これを引き上げる

—上記は、令和5年1月10日から施行

◆ NTTデータグループ 「重要情報シートサポートサービス」のご紹介

今回は、NTTデータグループの株式会社NTTデータエービック(以下、NTTデータエービック)が提供する「重要情報シートサポートサービス」についてご紹介します。

「重要情報シート」は、金融商品・サービスのリスクや手数料、利益相反等の情報を比較するための各業者・商品毎の共通の情報提供フォームです。顧客が投資リスクのある金融商品・サービスを選定する際に、多様な商品の比較を容易にできるよう、販売金融機関各社で「重要情報シート」の導入が急がれています。

この「重要情報シート」の概要、利点と課題について、ご紹介します。

「重要情報シート」の概要

金融庁では、2017年に「顧客本位の業務運営の原則」を制定しました。そして2021年8月には、金融審議会「市場ワーキンググループ」において、顧客のライフプラン等を踏まえた業横断的な商品の提案及び、商品提

供後の適切なフォローアップの実施が必要と報告しています。その報告書の中で、各金融商品・サービスの様々な情報を比較できる情報提供フォーム「重要情報シート」が積極的に用いられることが望ましいと提言されました。

「重要情報シート」活用の利点と課題

昨今、資産形成の必要性が広く認識されてきており、販売金融機関では投資初心者への丁寧な対応が求められています。これまで以上に説明義務やアフターフォローが重要になる中、「重要情報シート」の活用は、顧客本位の業務運営を推進する一助となることが期待されます。

一方、「重要情報シート」の作成・運用に係る業務を考えると、下図のとおり6つもの工程が存在します。「重要情報シート」は、金融商品ごとに作成とメンテナンスが必要であり、販売金融機関にかかる負担の増加は否めません。

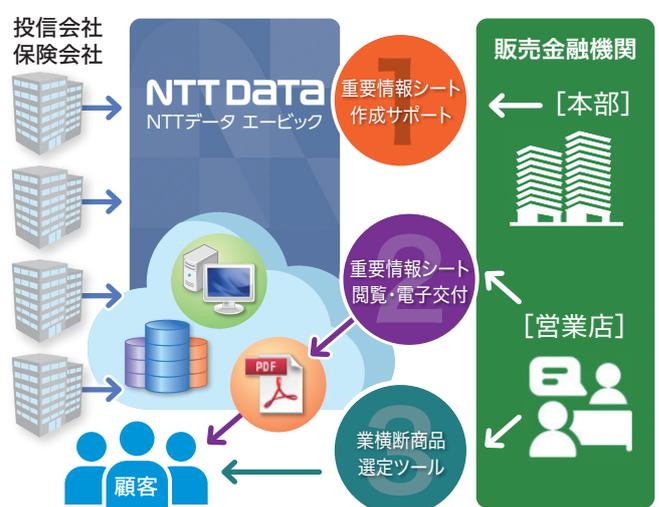


「重要情報シートサポートサービス」で業務負担を軽減

こうした販売金融機関の負担を軽減すべく、NTTデータエービックは「重要情報シートサポートサービス」を立ち上げました。NTTデータエービックは、銀行の投信窓販・保険窓販の解禁時点から預り資産業務支援のシステムを提供しています。長年に渡り蓄積した専門知識とノウハウで、重要情報シートの活用をサポートします。

「重要情報シートサポートサービス」は、次の3つのサービスで構成されます。

- ① 重要情報シート作成サポート
- ② 重要情報シート閲覧・電子交付
- ③ 業横断商品選定ツール(企画推進中)

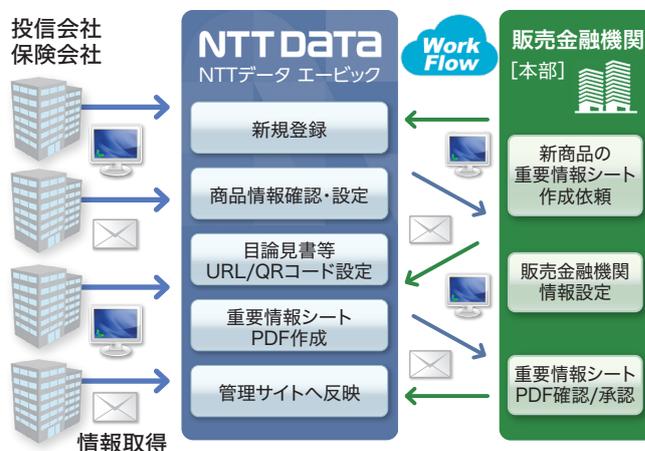


「重要情報シート」作成サポート

重要情報シート作成BPOサービスです。

- ・ 前述の重要情報シート作成に係る6工程のうち青色の4つをNTTデータエービックが代行し、販売金融機関の業務負荷を大幅に軽減します。
- ・ 販売金融機関とNTTデータエービック間の各プロセスはワークフローシステムで管理され、標準テンプレートを使って、簡単に重要情報シートを作成できます。
- ・ 販売金融機関による設定箇所の質問事例と回答例の作成サポートも行います。
- ・ 収益率の更新のほか、約款変更による信託期間の変更、投信会社合併等に伴う投信会社名・ファンド名の変更にも対応します。
- ・ NTTデータエービックの投信情報ウェブサービス Web Asset Manager (以下、W@M) をご利用の場合、

重要情報シートにURLを記載する目論見書の更新・管理を代行します。また、W@Mに重要情報シートを掲載できます。



「重要情報シート」閲覧・電子交付



重要情報シートの特徴の1つに、「目論見書や前書面のURL・QRコードが印字された重要情報シートを交付することで、これら法定書類を交付したと見なす」というものがあります。ただし、この交付を有効とするには、該当の法定書類(過去の改訂履歴含む)を5年間は顧客が参照できる環境が必要になります。

「重要情報シート閲覧機能」は、以下のPDFファイルの履歴管理と閲覧を可能にするWEBサイトをNTTデータエービックが提供します。過去5年分を対象とし、

法定要件を満たします。

- ・ 重要情報シート
- ・ 目論見書
- ・ 契約締結前交付書面

「重要情報シート電子交付機能」は、重要情報シート・目論見書のPDFファイルへのリンクをSMSで顧客に送付します。

前述の「重要情報シート作成サポート」をご利用の場合、作成した重要情報シートの閲覧サイトへのアップロードはNTTデータエービックが行います。

契約締結前交付書面のPDFファイルをご提供いただける場合、閲覧サイトの更新と過去分を含めた履歴管理も代行します。また、W@Mをご利用の場合、目論見書を自動でアップロードし、履歴を管理します。電子交付を行わず、閲覧機能だけをご契約いただくことも可能です。

業横断商品選定ツール

「業横断商品選定ツール」(2022年度のサービス開始に向け企画進行中)は、以下の機能を提供します。

- ・ 意向把握を含めた金融商品の絞り込み機能
- ・ 意向に合致した金融商品の一覧画面
- ・ 重要情報シートの内容を比較する画面

通常は、投信・外貨預金・公共債と保険商品の販売フローは別になりますが、業横断で意向把握を行い、商品選定の設問を追加することで、全資産のお申し込みまでを一本化します。

当サービスにつきましては、担当営業または下記までお問い合わせください。

日本電子計算株式会社 証券事業部 証券営業統括部 | 【東京】TEL:03-5210-0155 【名古屋】TEL:052-951-4302

◆ 過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について

本誌『JIPs FOCUS』では、資本市場の在り方や変化について、個人投資家の視点から取り上げています。今回は、過去1年間(2020年7月号～2021年6月号)のテーマを振り返り、4つの視点から現在の状況をまとめてみました。バックナンバーについては、弊社HPをご参照ください。URL: <https://www.jip.co.jp/report/>

○：概ね予想どおり変化 △：目立った変化なし ー：予想対象外

本誌No.	テーマと趣旨	予想結果
◆ 証券会社の変化 ◆	No.093 2020年12月号 <b>証券DXの進め方と新たな可能性について～リテール証券の変化から進化へ繋がるか</b> リテール証券会社のデジタル化は、商品・サービスの提供においては取引コスト削減と利便性向上、顧客への営業活動では顧客ニーズをパターン化して効率よく情報伝達すること、顧客管理においては必要資料のデジタル化と作業の自動化などで進んでいく。	△
	No.094 2021年1月号 <b>これからのリテール証券会社の展望</b> リテール証券会社の直面している課題としては、顧客本位の業務運営原則の強化、最良執行のあり方に関する見直し、高齢化社会への対応などがあるが、投資商品のオリジネーション強化、社内資源の有効活用、効率的な顧客コンタクト体制構築などが今後の成長のポイントとなる。	△
	No.095 2021年2月号 <b>改めて見直すIPOへの期待と課題～新興企業へのリスクマネー供給と個人投資家誘因の役割</b> IPOに対して、行政は新規・成長企業へのリスクマネー供給増加、企業は資金調達や信用力の向上、投資家はIPO割当期待や成長企業への投資、証券会社は主幹事業獲得などそれぞれの期待があるが、現状のIPOの課題としてSPAC制度の導入や公開価格決定方法の見直しなどの検討が求められている。	△
	No.098 2021年5月号 <b>リテール証券会社2020年度決算の動向～良好な環境の中での戦略の多様化</b> 全体的には潤沢となった個人金融資産から、資金が投資に向かったため、各社とも国内外の株式取引を中心に好調な決算内容となった。但し、リテール証券会社として顧客層や商品・サービスの選択が進み、対面証券やネット証券の中でも各社それぞれの事業戦略の違いが目立ってきている。	○
現状の見直し	デジタル化や顧客本位の業務運営原則強化への対応が求められる中、リテール証券各社の戦略の違いが鮮明になっている。また、スマホ専業証券の商品・サービスが整ってきており、今後はネット証券も含めて顧客層を各社の事業戦略に合わせ選択する動きが顕在化しそうだ。	
◆ 個人投資家 ◆	No.088 2020年7月号 <b>存在感を増す個人投資家</b> 世界的に上昇する株式市場にあり日米とも個人投資家の存在感が増している。給付金などで増加した預貯金などを背景に若年投資家の株式市場の参加が増えているが、資産形成のための政策支援もあり積立投資なども増加が続いている。	○
	No.096 2021年3月号 <b>30年ぶりの高値更新の中の変化～増え続ける個人金融資産、日銀ETF買入れ、個人投資の在り方</b> 日経平均が30年半ぶりに3万円台を超えたが、世界的な株高を支える背景の一つとして個人金融資産の増加が挙げられる。また、この市況を受けて日銀ETF買入れについては、3月の政策委員会で原則6兆円の年間買入れが削除された。また、スマホ証券の業務が本格化しつつある。	○
現状の見直し	若年層を中心に個人投資家が増加しているが、証券DXが進み金融商品やサービスの小口での提供が可能となったことが大きく影響している。今後も、若年層を中心に投資家の増加傾向が続きそうだ。	
◆ 行政・制度 ◆	No.090 2020年9月号 <b>更に進む顧客本位の業務運営～金融審議会報告書より</b> 策定から3年経過した顧客本位の業務運営原則が強化され、勧誘目的や対象となる投資家層を明記した重要情報シートの採用や、適合性原則内容の明確化、販売後の投資家へのフォローアップなどが加わった。今後の証券会社における営業活動では投資助言的活動が増える可能性もある。	ー
	No.091 2020年10月号 <b>市場外取引の動向について～PTSとダークプールの利用増加とToSTNeT取引の制度整備</b> 2019年4月のPTS信用取引解禁もあり、PTSでの取引は増加している。また、SORの利用で個人投資家もダークプールを利用するケースが増えている。ダークプールの透明性確保のために、ToSTNeT取引の制度整備も進められている。	ー
	No.097 2021年4月号 <b>再考!最良執行のあり方～SORとダークプール・PTSの利用拡大の中で</b> 2020年12月から金融審議会で行われた最良執行義務強化の議論は、①代替市場としての役割を期待しているPTSの利用促進、②ネット証券を中心に利用が広がっているSORの透明性確保、③今年度から始まっているダークプール規制の実効性を高めることを目的としている。	ー
現状の見直し	顧客の利益を優先するという考え方が最良執行として市場仲介に対しても求められているが、市場取次ぎ機能として進化したSORやアルゴリズムを活用するHFT業者などの透明性なども重要になっている。	
◆ 商品・その他 ◆	No.089 2020年8月号 <b>FRINGEマーケットなのか～株主コミュニティ制度・プロ向け市場・地方取引所</b> 東証以外で市場機能を提供するものとして、未公開株式に流通の場を証券会社が提供する株主コミュニティ制度、原則特定投資家の売買が可能な東証のプロ向け市場であるTOKYO PRO Market、そして地方取引所があるが、各市場間の繋がりが日本市場の裾野拡大のためにも望まれる。	△
	No.092 2020年11月号 <b>拡大するESG投資～投資にも浸透するSDGs、そして課題</b> 企業及び投資家双方においてSDGsに関する認識が強まっており、ESGはもはや投資テーマの主流になってきている。課題としては、企業がESG関連情報を投資家に分かり易くどう伝えるか。また、ESG要素への取り組みをどのように評価していくかなどがある。	○
	No.099 2021年6月号 <b>進む不動産証券化～期待される地方案件とクラウドファンディング、そしてESG投資へ</b> 不動産証券化は、事業者にとっては事業資金の効率化や資金繰り改善となり、投資家にとっては投資対象の多様化に繋がる。国土交通省などの後押しもあり地方においても不動産証券化は進んでいるが、ESG投資としての個人投資家の参加も増えている。	△
現状の見直し	社会全体がSDGsを強く意識するようになってきており、ESG投資が拡がる中、地方においてもESGへの取り組みが増えそうだ。また、日本の資本市場拡大のためにも株主コミュニティなど市場の裾野拡大が望まれる。	

◆ 個人投資家にとってのデリバティブ市場とその課題について

■ デリバティブ市場の概況

■ 個人投資家のデリバティブ取引

■ デリバティブ市場を巡る問題とその動向

■ 個人のデリバティブ取引拡大に向けて

■ デリバティブ市場の概況

個人の投資とデリバティブ取引の関係について、デリバティブ取引の日本における全体像から見ていきたい。

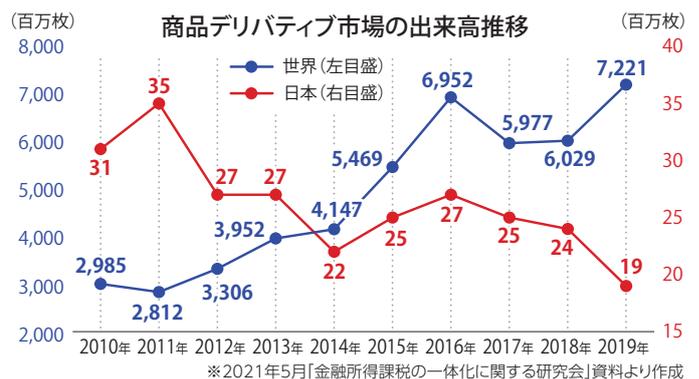
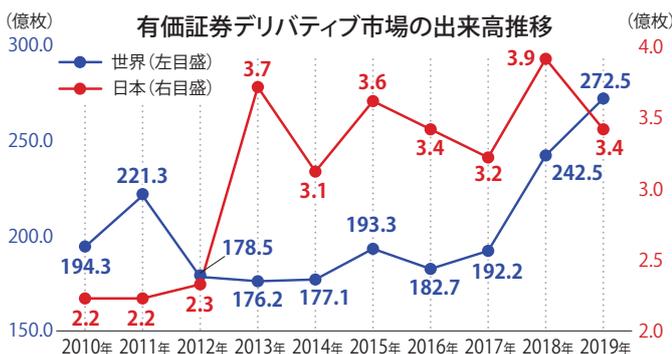
デリバティブは相対で取引がなされる店頭取引(632兆ドル)と取引所を通して行う取引所取引(37兆ドル)があるが、その9割方は銀行などが行う金利スワップなどの金利関連取引が占めている。個人の取引が相応にあるものとしては、外国為替取引(個人のFX取引を含む、店頭が8兆6,322億ドル、取引所が9億ドル)、エクイティ関連取引(店頭が2,090億ドル、取引所が3,433億ドル)、コモディティ関連(店頭が49億ドル、取引所が12億ドル)などがある(数値は、日本銀行「デリバティブ取引に関する定例市場報告」2021年6月末の残高、金融機関等による報告ベースで報告金融機関相互の取引における二重計上の調整なし)。

デリバティブ取引は金融派生商品とも言われるが、元々は原資産取引のリスクヘッジから派生したもので、その取引量の増減は金融取引や商品取引のバロメーターとなっている面もある。日本におけるデリバティブ取引活性化の議論は、「経済財政改革の基本方針2007」(2007年6月閣議決定)から始まっており、その背景としてはバブル崩壊後、金融危機を経て国際的プレゼンスが低下した日本市場の活性化策という目的を持つものだった。実際の日本での市場デリバティブ取引の推移は下グラフのとおり。世界的な動向と比べると、有価証券デリバティブ市場取引は世界市場と同様に増加傾向を辿っているものの、商品デリバティブ市場については世界市場が増加傾向を強めているのに対して、日本市場は減少気味の推移となっている。日本に

おける商品デリバティブ市場の減少傾向は2010年以前から顕著で、2004年の144百万枚から、2010年には31百万枚と6年間で4分の1以下になっているが、世界市場では712百万枚から2,985百万枚と4倍以上に成長している。そのため、商社など市場のビッグプレーヤーも海外市場を主な取引市場としている。

市場デリバティブ取引においては、取引所が重要な機能を果たしている。世界のデリバティブ取引所動向を見ると、1位のインド・ナショナル、2位のシカゴ・マーカンタイルが50億枚前後の取引に対して、大阪取引所が約3億枚超で17位、東京金融取引所が0.3億枚で32位、東京商品取引所が0.2億枚で34位となっている(2019年、Futures Industry Associationデータより)。

このため、総合取引所に関する検討が政府の成長戦略の中で行われ、2012年9月には改正金融商品取引法により総合取引所の創設が可能となった。その後、2019年3月には日本取引所グループと東京商品取引所が総合取引所に向けた基本合意を締結、2020年7月から東京商品取引所で取引されていた貴金属・ゴム・農産物関連は大阪取引所に移管されている。日本の商品取引所においては、取引清算機関の資本の脆弱さから取引規模が限られているという問題があったが、2020年7月に日本取引所グループの日本証券クリアリング機構と、東京商品取引所・大阪堂島商品取引所の清算業務を行っていた日本商品清算機構が、商品デリバティブ取引における清算機能の拡充目的で統合された。但し、冒頭で上げたコモディティ関連の取引所取引残高は、その1年前(2020年6月)に比べ67.6%減少している。



■ 個人投資家のデリバティブ取引

個人のデリバティブ取引に関して見ていきたい。

市場デリバティブ取引について、左下グラフの大阪取引所の主なデリバティブ商品における個人の関与を年間の投資部門別取引状況から見ると、2020年では日経225先物は取引シェア9.5%・取引金額1,001億円(以下同様に)、日経225miniは19.3%・2,624億円、TOPIX先物は0.6%・448億円、ミニTOPIX先物は9.6%・2兆4,197億円、NYダウ先物は37.4%・7,453億円、有価証券オプションプットは23.9%・4億円、有価証券オプションコールは20.2%・5億円となっている。個人の市場デリバティブ取引をしてみると、個人が分かり易い先物取引の利用が先行するようで、有価証券オプション取引については市場が大きく変動した時に個人のシェアが上昇するが、取引所でのオプション取引自体の規模は小さい。なお、直近2021年10月の個人の取引シェアは、日経225先物が12.6%、日経225miniが23.6%、NYダウ先物が37.4%、商品関連では金ミニ先物が23.6%、金限日先物が38.2%、とうもろこし先物が64.3%となっている。

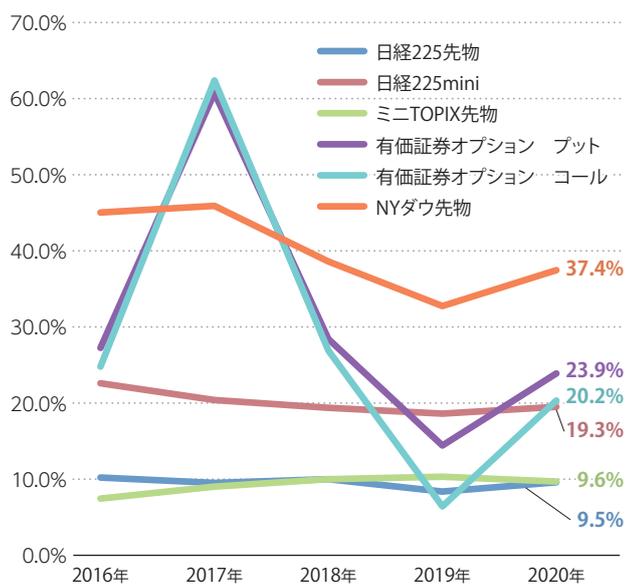
個人の店頭デリバティブ取引については、代表的なものはFX取引で、2020年の店頭FX取引は6,364兆円とその前年に比べ88%以上の増加となった(金融先物業協会統計データより)。これは、同年3月の新型コロナウイルス感染拡大による市場混乱の影響もあるが、FX取引の自動売買取引の利用が広がったことも増加要因となっている。また、暗号資産については、2020年

度の取引額は、現物取引が20兆6,050億円(前年比169%増)、証拠金取引が97兆3,640億円(同、40%増)となっている(暗号資産交換業協会年度報告より)。CFD(差金決済取引)については、2020年に51兆5,875億円となり前年に比べ164%の増加となっているが、特に全体の9割以上を占める株価指数関連の増加の影響が大きかった(日本証券業協会集計より)。

今後、個人のデリバティブ取引が拡大していくためには、個人がデリバティブ取引をどう捉えているのかが重要である。右下グラフの日本証券業協会が毎年実施している「個人投資家の証券投資に関する意識調査」(2021年10月)によると「個人投資家がデリバティブ取引を行わない理由」として、①「馴染みが薄いため」47.4%、②「商品性や仕組みが分かり難いため」38.2%、③「博打・投機的というネガティブなイメージがあるため」33.3%、④「確定申告を行う必要があるため」12.5%、⑤「上場株式等の取引との損益通算が行えず、現物取引のリスクヘッジの手段として使い難いため」10.5%となっている。なお、20歳代から30歳代の若年層は、②「分かり難い」が全体より10%程度低く28.7%で、反対に⑤「リスクヘッジの使い難さ」が13.1%と全体より高めとなっているのが特徴となっている。

個人が感じているデリバティブ取引のイメージを端的に言うと、「リスクヘッジ、レバレッジ取引、24時間若しくはそれに近い時間で行う比較的短期で結果の出る取引」と言えるだろう。

個人の有価証券関連デリバティブ取引シェア (金額ベース)



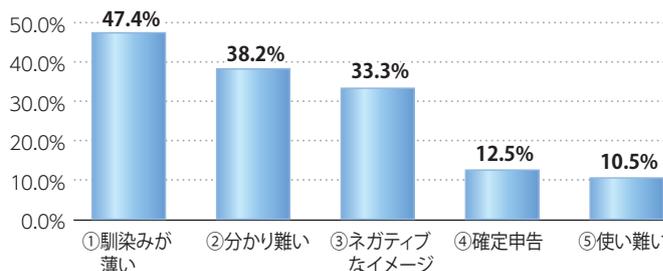
※大阪取引所、投資部門別取引状況より作成

個人が取引している主なデリバティブの商品内訳

区分	取引所	主な商品	
市場	有価証券関連	JPX(OSE)	日経225(mini)先物・オプション、(ミニ)TOPIX先物
	外国為替	TFX	くりっく株365
	コモディティ	JPX(OSE、TOCOM)、堂島	金先物、原油先物、米先物
店頭	有価証券関連	—	日経225等(CFD取引)
	外国為替	—	店頭FX
	コモディティ	—	金先物、原油先物

※「金融取得課税の一体化に関する研究会」事務局資料より

個人投資家がデリバティブ取引を行わない理由



※2021年10月、日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」より作成

■ デリバティブ市場を巡る問題とその動向

日本のデリバティブ市場を巡る問題について、以下の3点から考えてみたい。

1. 総合取引所構想

総合取引所は、構想から一部の実現まで13年かかった。現状は日本取引所グループのもとに2つのデリバティブ取引所と1つに統合された清算機関がある。大阪取引所には、株価指数や有価証券、貴金属や農産物など42取引対象があり、東京商品取引所はエネルギーや中京石油など10取引対象がある。その他、堂島取引所はコメなど5種類が上場されている。実質的には昨年7月に始まった総合取引所の結果を問うような段階ではないが、大きな課題であった市場デリバティブ取引の清算機関が日本証券クリアリング機構に統合され、取引決済における与信が拡大可能となっているため、より大きな取引を扱うこともできるようになっている。なお、リーマンショックの反省から、2009年のG20で金融機関が行う店頭デリバティブ取引については、中央清算機構を通じて行うべきとされ、日本では改正金商法(2012年)によりCDSとプレーン・バナラタイプの円建て金利スワップが、日本証券クリアリング機構で清算されるようになっている。

2. 個人投資家の利用拡大

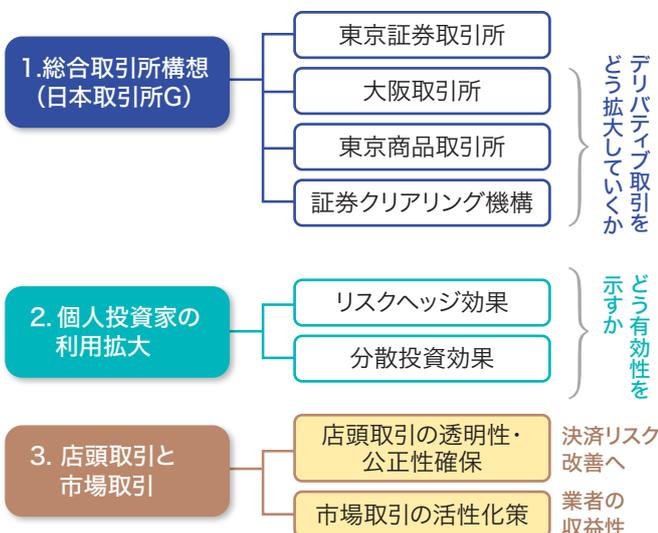
デリバティブは原資産取引からリスクヘッジ目的で派生してきた取引であることから、個人のデリバティブ取引が拡大すると、同時に原資産取引も活発化し双方の流動性も拡大していく。右下図は、リスクヘッジのデリバティブ取引が有効なことと、損益通算はその効果を高め、デリバティブ取引が拡大する可能性を示したものである。更に、金融所得課税の一体化に関する研究会では、デリバティブ取引による分散投資でリスクを小さくし、リターンを大きくする検証実例を示した。(分散投資によ

るシャープレシオの改善:2009年1月から2020年12月の取引対象期間で、TOPIXのみはシャープレシオが0.36だったが、TOPIX+原油+金+ゴムの場合0.61に改善)このようなリスクヘッジ効果や分散投資効果をどのように個人に浸透させていくのが課題となっている。

3. 店頭取引と市場取引

個人にとって代表的な店頭デリバティブ取引であるFX取引は、日本の個人投資家が4割以上を占めると言われている。これは、FX取引の投資対象となる外国為替取引の24時間相場情報取得が個人でも可能で、投資家・業者間の情報の非対称性が少ないこと、また取り扱う業者にとってマリー取引のため収益性が確保しやすいことなど、投資家・業者双方のメリットがあることが背景となっている。しかし、FX以外の店頭取引においては、取引価格の透明性をどのように確保し、投資家が納得できる情報として伝えることができるかという事が重要である。例えば、暗号資産取引は交換業者であり取引所ではない。そのため、法律で定める取引所における取引価格の公正性の確保、不公正取引に関する監視義務などを交換業者は負っていない。このような取引状況を鑑みて、米SECはデリバティブ取引所で取引される暗号資産先物ETFは認められたものの、現物の暗号資産ETFは認めていない。また、店頭取引においては、投資家が不測に大きなリスクを負うことを避けるために、レバレッジ規制やロスカット・ルールの適用を求めるところもある。レバレッジ規制は、投資家の資金の何倍まで投資可能かどうかを制限するもので、投資対象のボラティリティの大きさによって決められる。近年はレバレッジ縮小の方向性が強まっており、今年5月から暗号資産の証拠金取引は4倍から2倍に引下げられた。

デリバティブ市場の問題



損益通算による個人の投資リスクの軽減

【例】

- ①利益が100又は損失が▲80となる確率がそれぞれ50%の株式に投資
- ②損失発生時に備え、株式と逆相関の先物に対し、利益が40又は損失が▲40となるようにヘッジ(デリバティブ取引を利用すると、少ない資金でヘッジが可能)
- ③税率は20%

(株式の損失が▲80となった場合)

損益通算なし(現行)		損益通算あり	
株式	▲80	株式	▲80
ヘッジ取引	40	ヘッジ取引	40
課税所得	40	課税所得	0
税金(20%)	▲8	税金(20%)	0
<b>税引後損益</b>	<b>▲48</b>	<b>税引後損益</b>	<b>▲40</b>

損益通算により、投資リスクが軽減

■ 個人のデリバティブ取引拡大に向けて

個人のデリバティブ取引拡大は、市場の活性化や拡大のためにも必要なことである。米国では個人投資家による、個別株オプション売買が伸びていること(特にコールオプション取引の急増)が伝えられている。背景には、米スマホ証券などが、個人向けに少額のオプション取引サービスを強化(手数料無料化など)していることもある。オプション取引は、買いの場合、損失が限定され利益は望む相場の方向性が進むと拡大していくが、売りの場合は逆に、一般的な個人投資家にとってはリスク管理が難しいという特徴がある。今後、先物・オプションを含めて個人のデリバティブ取引が拡大していくためには、次のことが進む必要がある。

【デリバティブ取引の損益通算拡大】

金融庁の令和4年度税制改正要望では、有価証券市場デリバティブに一律に時価評価課税を適用することで、上場株式等や債券との損益通算を可能とする要望が出され、今後の税制措置を待つところだ。この損益通算については、個人投資家のリスクヘッジの効果を上げることが期待される。更にその先の損益通算の拡大として、例えば外国債券投資を行っている個人が、FX取引で為替のリスクヘッジを行うような投資方法が想定される。FX業者の取り扱いが多い店頭FX取引でも損益通算の対象となれば、個人にとっても外国債券投資での為替リスクヘッジ取引の利便性は向上する。同様の為替リスクヘッジは、個人で増えている米国株投資についても利用されることが望まれる。

【取引手法の簡略化と取引小口化】

7頁で述べたように、個人投資家にとってもデリバティブ取引は難しいと感じる人が多いが、レバレッジ投資効果に期待する投資家層もいる。特にオプション取

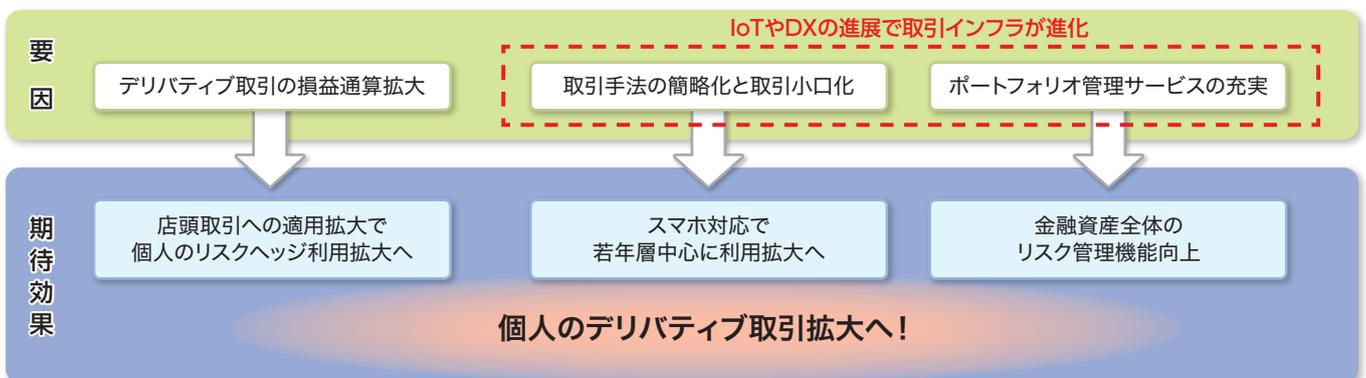
引は、行使価格や期間の設定により、オプションそのものの価値が大きく変動する。日本においては、個人のオプション取引が少なく、オプション取引と類似したeフロント取引は結局個人投資家に浸透しなかった。米国でのスマホ証券を中心に個人のオプション取引が拡大しているのは、スマホでも扱えるように取引手法が簡略化・小口化されていることが大きいのではないかと推測される。今後、日本においても若年層中心にレバレッジ投資を行う投資家層に加え、投資リスクヘッジのためにデリバティブ取引を行う資産運用層が両輪となり、個人のデリバティブ取引全体が増えることに期待したい。

【ポートフォリオ管理サービスの充実】

個人が投資リスクヘッジのためにデリバティブ取引を活用していくには、個人の金融資産全般に及ぶポートフォリオ管理が望ましい。現在でも、投資対象毎(株式、投信、債券、FX取引、デリバティブ取引、暗号資産)の資産管理機能は提供されているが、価格変動の激しいデリバティブ取引は随時時価情報が反映され、保有資産も時価評価された上で、金融資産全体の状況が、リアルタイムで把握することができるようになるポートフォリオ管理が理想だ。このようなポートフォリオ管理のサービスは、有料で個人に提供されても良いのではないかと考えるが、個人にとっては見やすさ・使いやすさ(例えば、ポートフォリオから資産取引やデリバティブ取引の発注を可能とする等)が重要となる。

今後、IoTやDXの進展で取引インフラが進化していく中、取引手法の簡略化・取引小口化対応やポートフォリオ管理サービスが拡大していくことが予想され、個人のデリバティブ取引利用も進んでいくと考える。

今後の個人のデリバティブ取引拡大要因



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部  
 URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号  
 【お問い合わせ・ご要望】TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221  
 E-mail [shoken\\_contact@cm.jip.co.jp](mailto:shoken_contact@cm.jip.co.jp)

Trusted Global Innovator  
 NTT DATA Group