

# 海外個人投資家によるデリバティブ活用実態に関する調査 報告書

2016年7月

株式会社野村総合研究所  
コンサルティング事業本部 金融コンサルティング部  
金融ITイノベーション研究部

〒100-0005  
東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル

# エグゼクティブ・サマリー

---

## 日本国内では、多くの証券会社は個人投資家によるオプション取引に対し、下記のような懸念を抱いている

テーマ	国内証券会社の視点
1. 採算性	「先物・オプションを取り扱っても、事業として儲からない・・・」
2. 口座開設	「先物・オプション口座を開いてもらうのに一苦勞・・・」
3. 投資家教育	「投資家に先物・オプションを正しく理解してもらうことができない・・・」
4. 社内教育	「実は社内(リテール部門)にも先物・オプションに詳しい人はほとんどいない・・・」
5. 商品性	「指数先物はまだしも、オプション取引を浸透させるのは大変・・・」
6. 取引ツール	「投資対効果を考えると先物・OPだけにシステム投資資源を集中できない・・・」

## 調査結果まとめ

# 海外事例から得られた主な示唆と日本への適用可能性について（1／2）

#	テーマ	海外事例から得られた主な示唆	ページ	日本への適用可能性
1	採算性	<ul style="list-style-type: none"> <li>デリバティブは、富裕層向けにもアクティブトレーダー向けにも必要不可欠な商品との位置づけであり、優良顧客向けサービスという位置づけ。デリバティブ単体での採算性を判断してはいない。(米国)</li> <li>オプションは、あくまでもポートフォリオの一部(株式投資を促進するためのツール、優良顧客流出防止のためのツール等)という位置づけで推進されている。(オランダ)</li> </ul>	<p>p. 14</p> <p>p. 43</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>オプションを含め多様な商品を取引する優良顧客を育てていけば、事業としての採算性が確保される。</li> </ul>
2	口座開設	<ul style="list-style-type: none"> <li>対面では、比較的厳しく審査している。カバードコール等の比較的风险の少ない取引は認めつつ、短期的取引目的のデリバティブ(ネイキッドオプション等)は原則として制限している。(それでも、短期的取引目的で取引したいという顧客からは一筆取るなどの手法をとっている。)(米国)</li> <li>非対面でも、投資経験や知識、金融資産に応じて、取引できるデリバティブの種類を細かくレベル分けし、必要以上にリスクをとったデリバティブ取引を行わないように制限している。(米国)</li> <li>投資家保護強化のために、先物・オプション取引開始時の知識テストが義務付けられる見込み。(オランダ)</li> </ul>	<p>p. 10</p> <p>p. 17</p> <p>pp. 37-38</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>証券会社は、オプションの戦略に応じて口座開設基準を個別に設けてはどうか。</li> <li>比較的风险性が低いカバードコールからオプション取引に慣れさせ、徐々にリスク性の高い戦略を解禁することにより、投資家を徐々にオプション取引に慣れさせる仕組みが必要。</li> </ul>
3	投資家教育	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引所や証券会社が共同設立した団体(OIG)が、投資家向けの基礎的なデリバティブ教育コンテンツの開発・提供を行っており、各社のサービスや独自コンテンツと連動できるようにしている。(米国)</li> <li>マスメディアによる広告宣伝や、産官学が連携したリテラシー向上の取り組みを行っている。(香港)</li> <li>直接的な勧誘はできないものの、オプション取引について、社内の投資専門家による記事や実際のトレーダーによるアイデア等の情報を掲載し、参考情報を発信している。(オランダ)</li> </ul>	<p>p. 21</p> <p>pp. 50, 52</p> <p>p. 41</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産形成の一環としてオプションが金融商品として理解され、利用されるには、教育を通して熟練層を育てていくためのビジョンが必要。</li> <li>取引所、証券会社各社や官公庁が提携し、投資家やFAを教育する役割を担うことが、デリバティブ取引できる個人投資家層の育成には不可欠。</li> </ul>

## 調査結果まとめ

### 海外事例から得られた主な示唆と日本への適用可能性について (2/2)

#	テーマ	海外事例から得られた主な示唆	ページ	日本への適用可能性
4	社内教育	<ul style="list-style-type: none"> <li>外務員のライセンス試験において、オプションの知識は内容の約20%を占めている。(米国)</li> <li>一定のオプション取引知識を有するFA(アドバイザー)には、インセンティブが加算される社内制度がある。(米国)</li> <li>証券会社の社員による先物・オプションの取引は認められている(※一部制限あり)(米国、香港、オランダ)</li> </ul>	<p>p. 16</p> <p>p. 21</p> <p>pp. 20, 41, 51</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>デリバティブの取引知識を有するFAにインセンティブを付与する制度を設けてはどうか。</li> <li>金融機関の社員にもデリバティブ商品を含めた運用を解禁させるのはどうか(自ら運用することでデリバティブの理解を深められる)</li> </ul>
5	商品性	<ul style="list-style-type: none"> <li>富裕層だけではなく、ごく一般の層もプレーンバニラオプションを取引している。取引量が多い個人投資家は、元トレーダーやブローカー、元マーケットメーカーなど、マーケットを理解している層。(オランダ)</li> <li>リテール銀行のネットサービスにはオプションがラインアップされている(先物の提供はなし)。(オランダ)</li> </ul>	<p>p. 31</p> <p>p. 29</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>オランダのように教育機関を巻き込み、オプションを商品として浸透させていくのはどうか。</li> </ul>
6	取引ツール	<ul style="list-style-type: none"> <li>大手ネット証券各社では、対象顧客に応じて、オプション取引ツールのラインアップを充実させている。(米国)</li> <li>上級者向けには、損失額を抑えるためのストラテジーや、ハイスpek的な証拠金管理ツール等が提供されている。(米国)</li> </ul>	<p>p. 14</p> <p>p. 18</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FAが丁寧に育て上げた個人投資家が自立し、自発的にデリバティブ取引に取り組んでいる。</li> <li>我が国でも、時間をかけてこのような投資家を育てていくのが望ましい。</li> </ul>

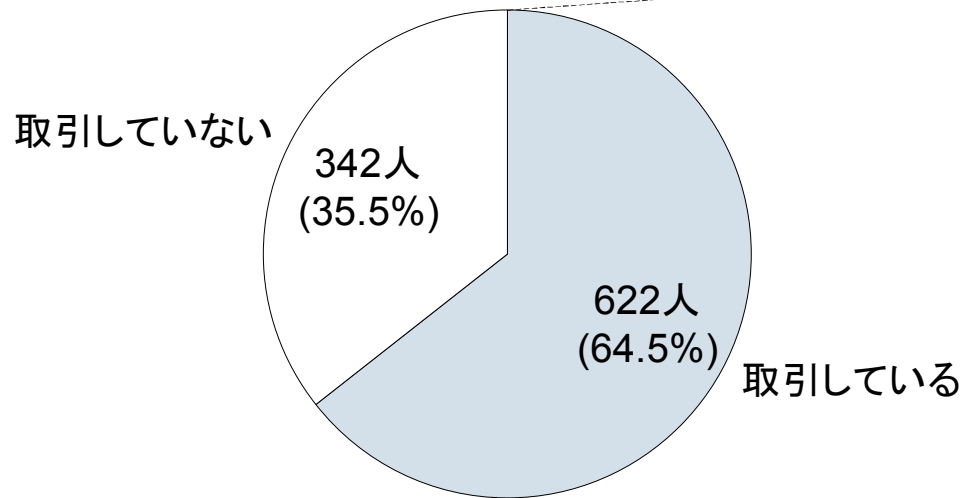
- 
- 1 米国
  - 2 オランダ
  - 3 香港（参考事例）



# 個人投資家の間ではオプションが広く利用されており、特に株式オプションの人気が高い

過去12ヶ月以内にオプション取引しているネット証券顧客

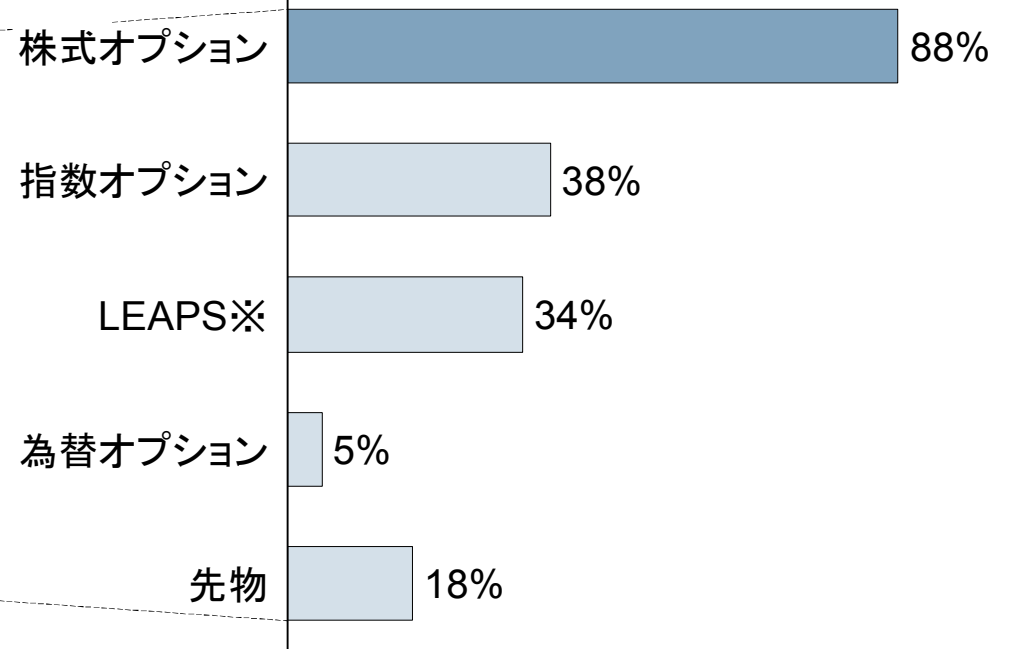
N = 964



注) いずれも預かり資産25,000USD以上

オプションユーザーが運用しているデリバティブ商品

人 (n = 622)

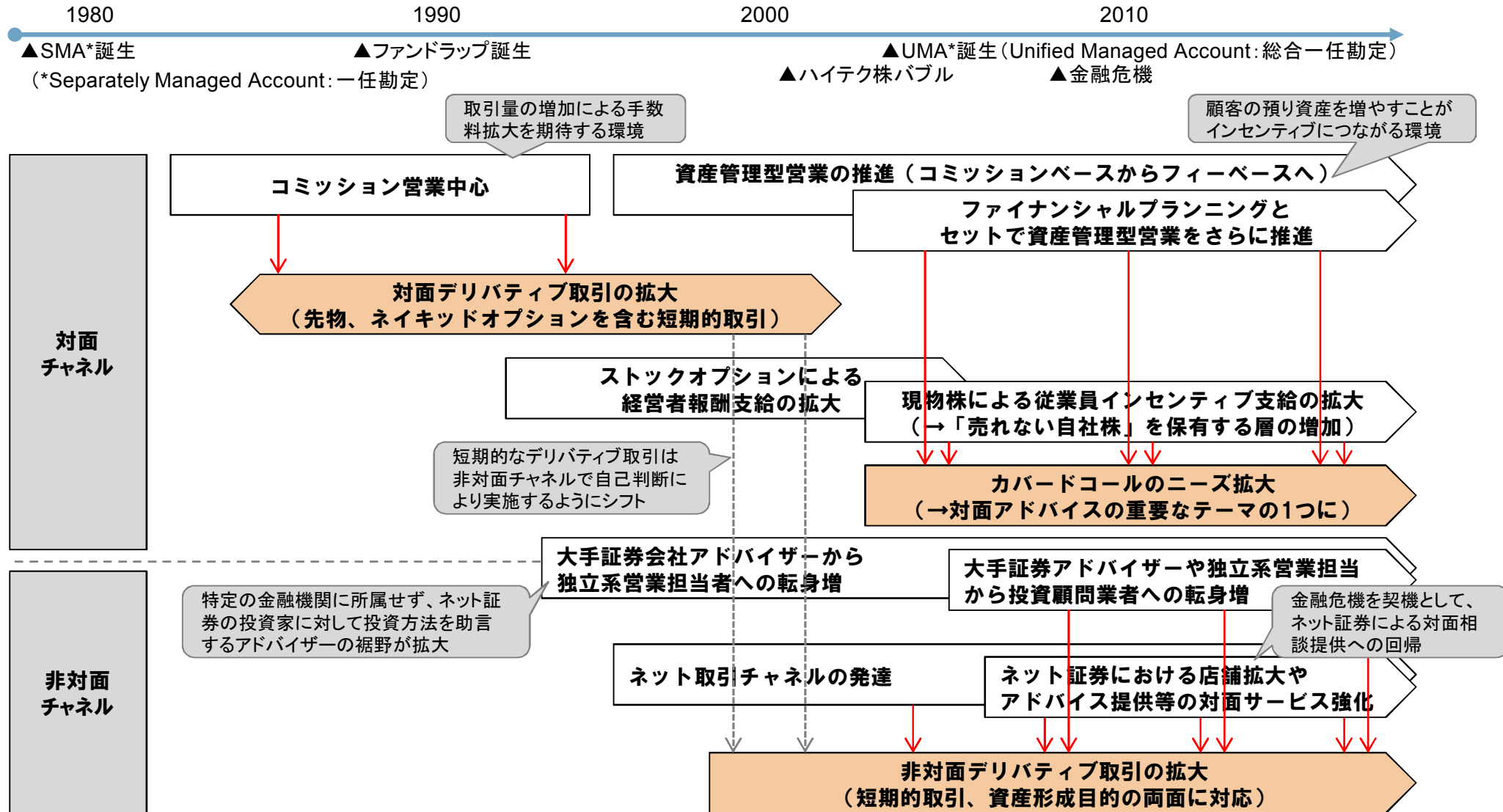


※ LEAPS「Long-Term Anticipation Securities」の略称  
権利行使期日までの期間が長い長期のオプション

注) オプション取引していない投資家 (n=342) のうち、  
先物取引している割合は6%



# 対面チャネルは、カバードコールを中心とした手堅いデリバティブ活用にシフト ネットチャネルは、短期的取引の受け皿となると同時に、資産形成目的にも対応





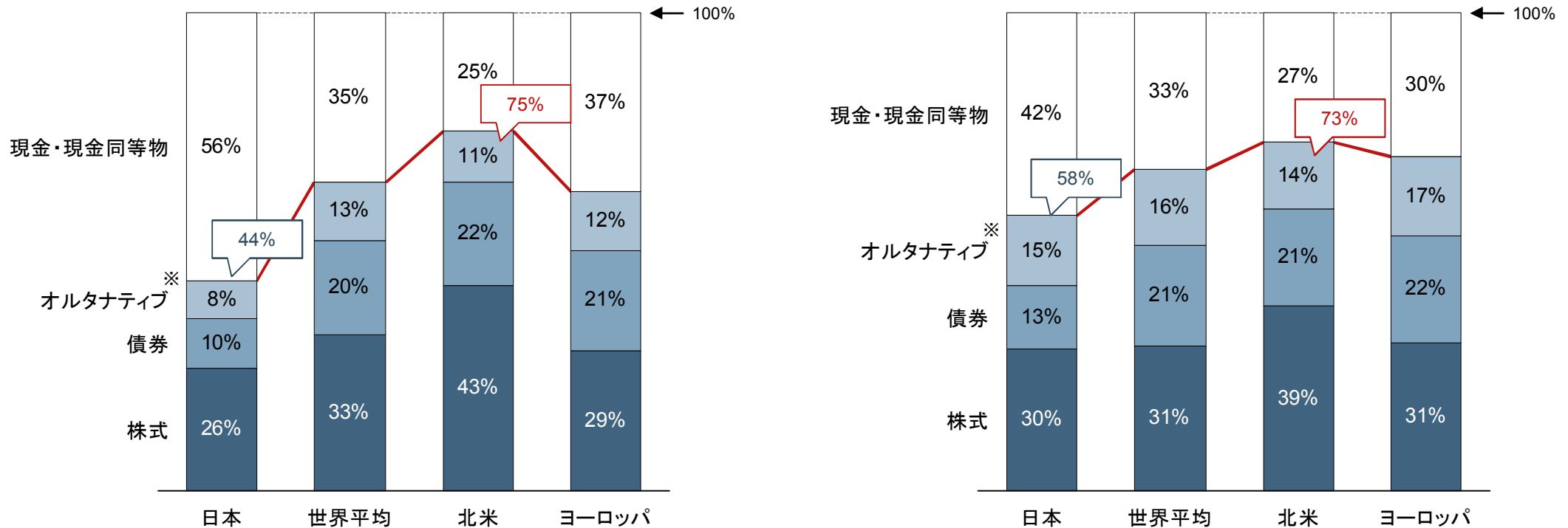


# 米国の富裕層は、リスクヘッジ目的でのデリバティブ運用に関心が高い

富裕層の金融資産のポートフォリオ(アセットクラスの構成比)

2013年

2015年

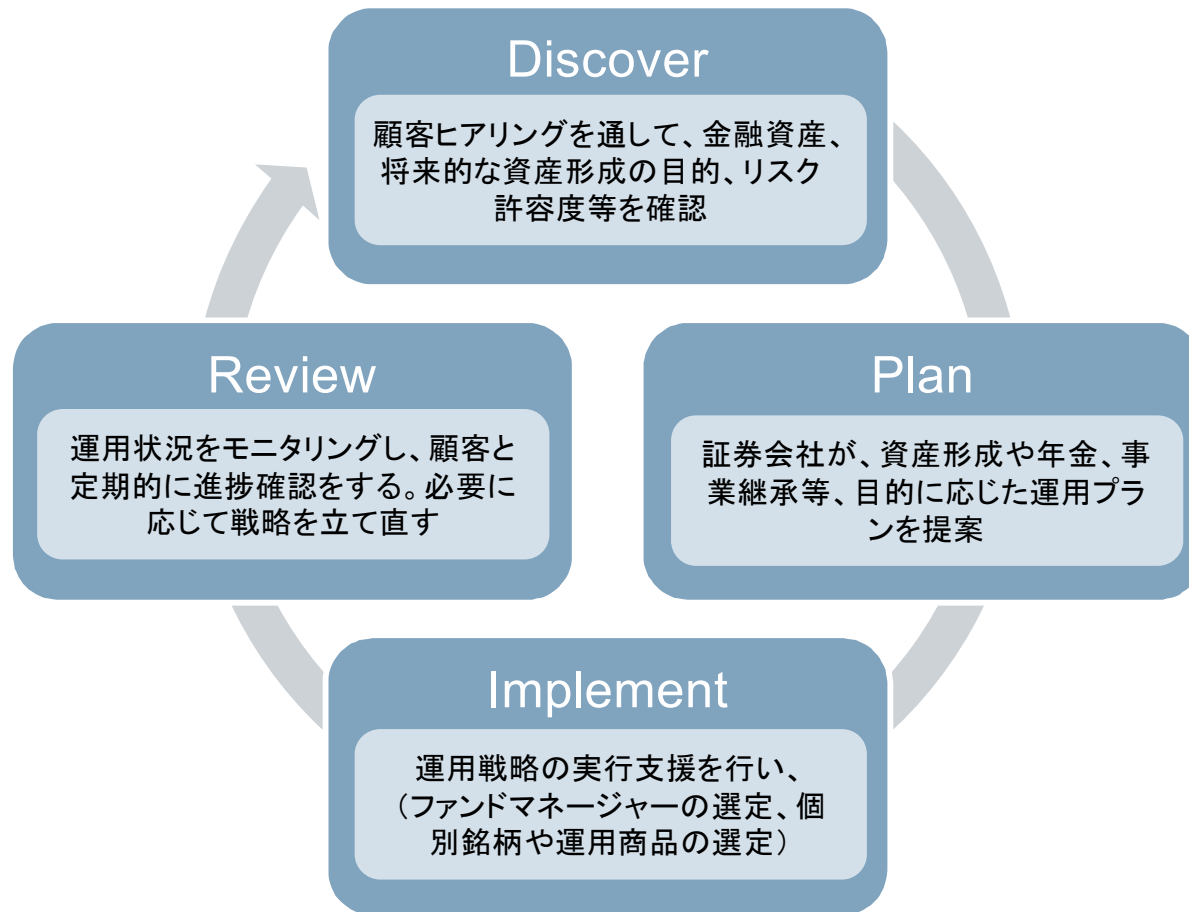


注) 富裕層:運用可能資産(自宅や消費財、耐久消費財は除く)を100万米ドル以上保有する人  
 ※ 仕組み商品、ヘッジファンド、デリバティブ、外債、コモディティ商品、プライベートエクイティを含む  
 2015年は、デリバティブではなく、仕組み商品等の人気が増加したと考えられる



# 大手ブローカーは富裕層の多様化するニーズに対応するため、アドバイザーを起点に対面サービスメニューを強化

## Morgan Stanley の富裕層向けコンサルティングプロセス



- 多くのアドバイザーは、オプションを含めた取引戦略を富裕層に提案している
- 中でもカバードコールは最も一般的な戦略として提案されている
- 提案する際、顧客のポートフォリオを分析し、最適なオプション戦略を提案するツールも活用している



## オプション取引を希望する投資家は別途申し込みが必要で、 金融資産や取引経験が審査される

### オプション取引をする際の審査（大手対面ブローカーの例）

- 先物・オプション取引には別途申し込みが必要。
- 支店長による顧客の審査のほかに、デリバティブグループによる審査もあり。
- 運用目的に応じて取引要件が異なる：
  - 1) ヘッジ目的の場合、持ち家・不動産を除く純資産が20万USD以上
  - 2) 短期的取引の場合純資産は100万USD以上
  - 3) 先物の場合は純資産500万USD以上

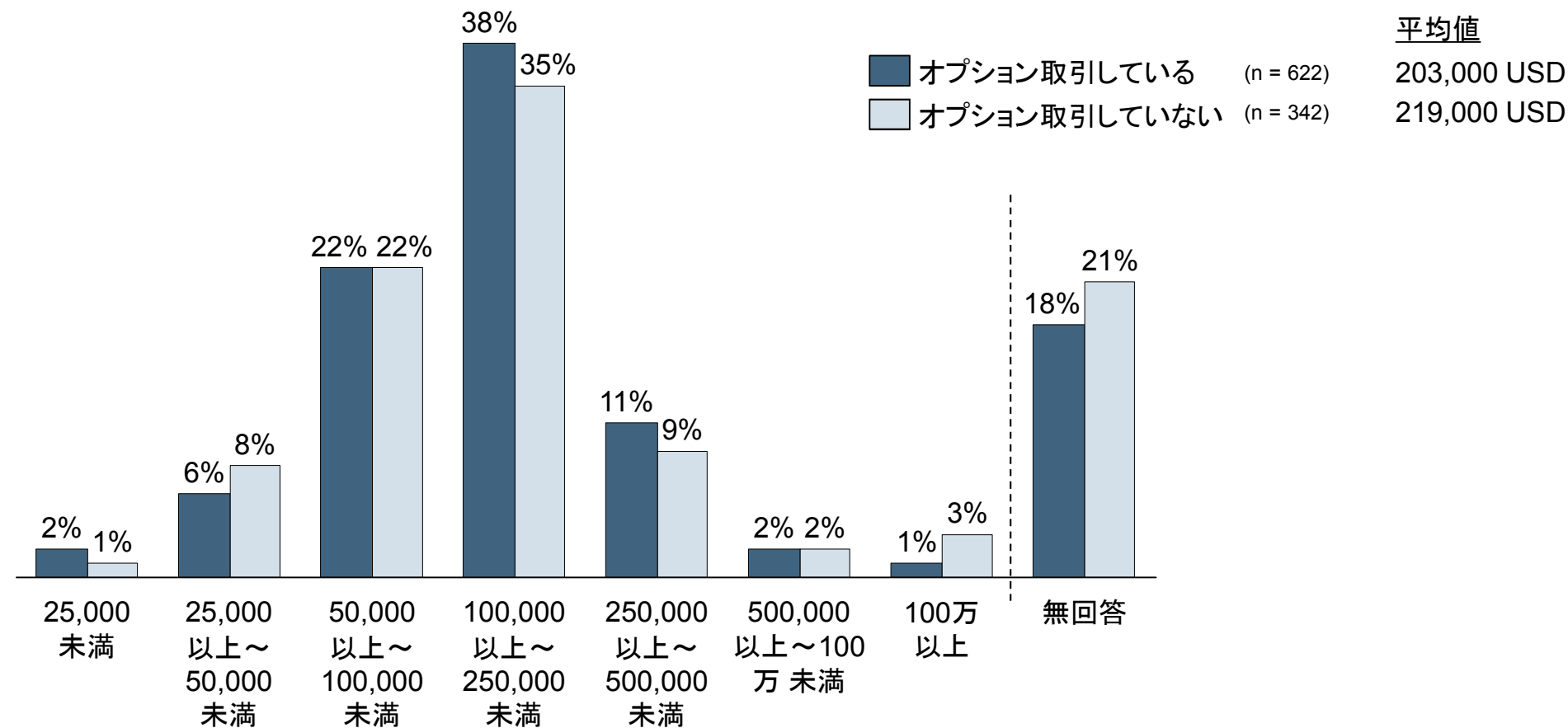
- なお、所得や金融資産、投資経験等を評価された上で、適格とみなされれば、預かり資産や純資産の基準を満たしていなくても取引可能。



# オプション取引の有無に関わらず、個人投資家の所得分布は類似している

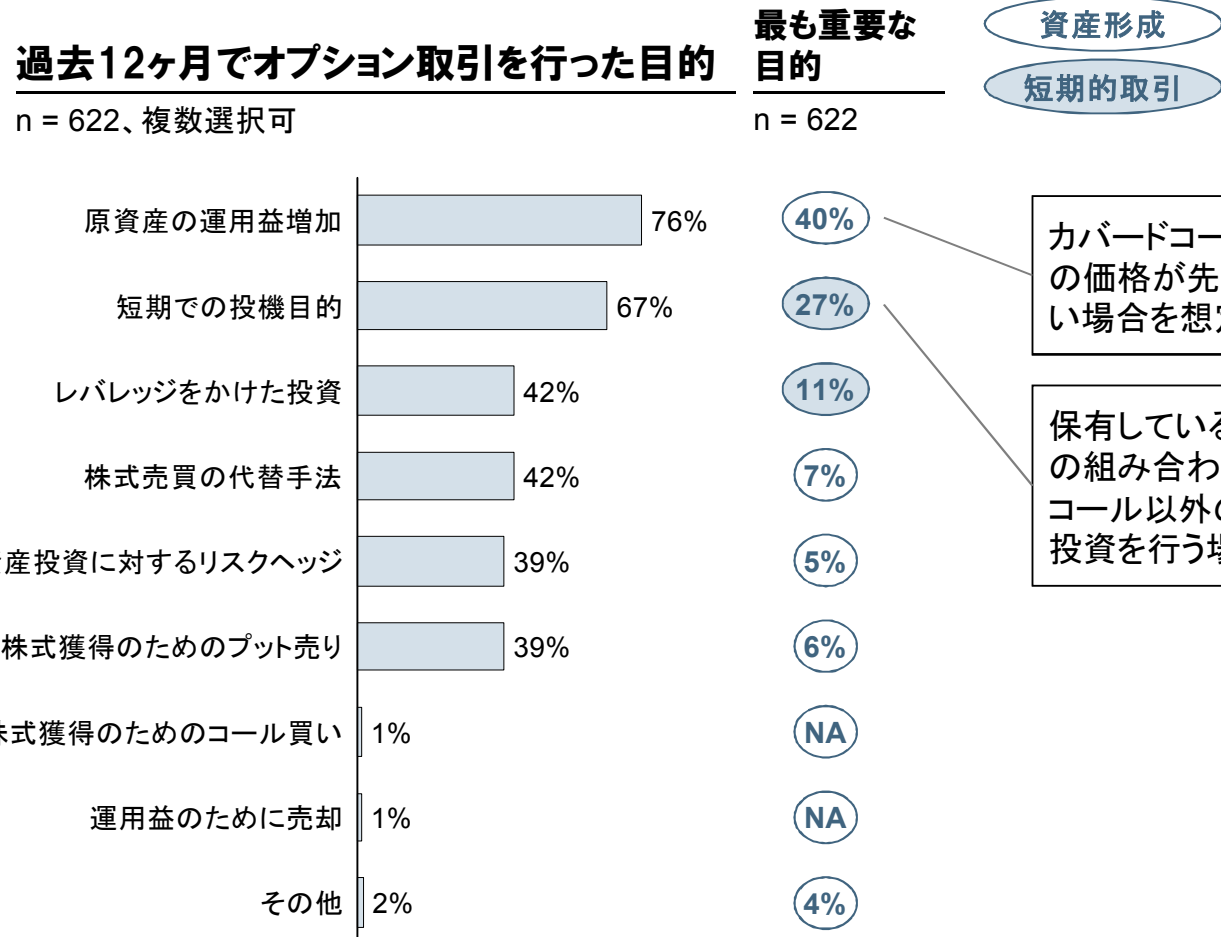
## 世帯年収（米ドル）

回答者の構成比（N = 964）





# ネット証券ユーザーのオプション取引目的は、資産形成が6割程度である



カバードコールのように、原資産の価格が先行きあまり変わらない場合を想定した戦略

保有している原資産とオプションの組み合わせだが、カバードコール以外の戦略でオプション投資を行う場合

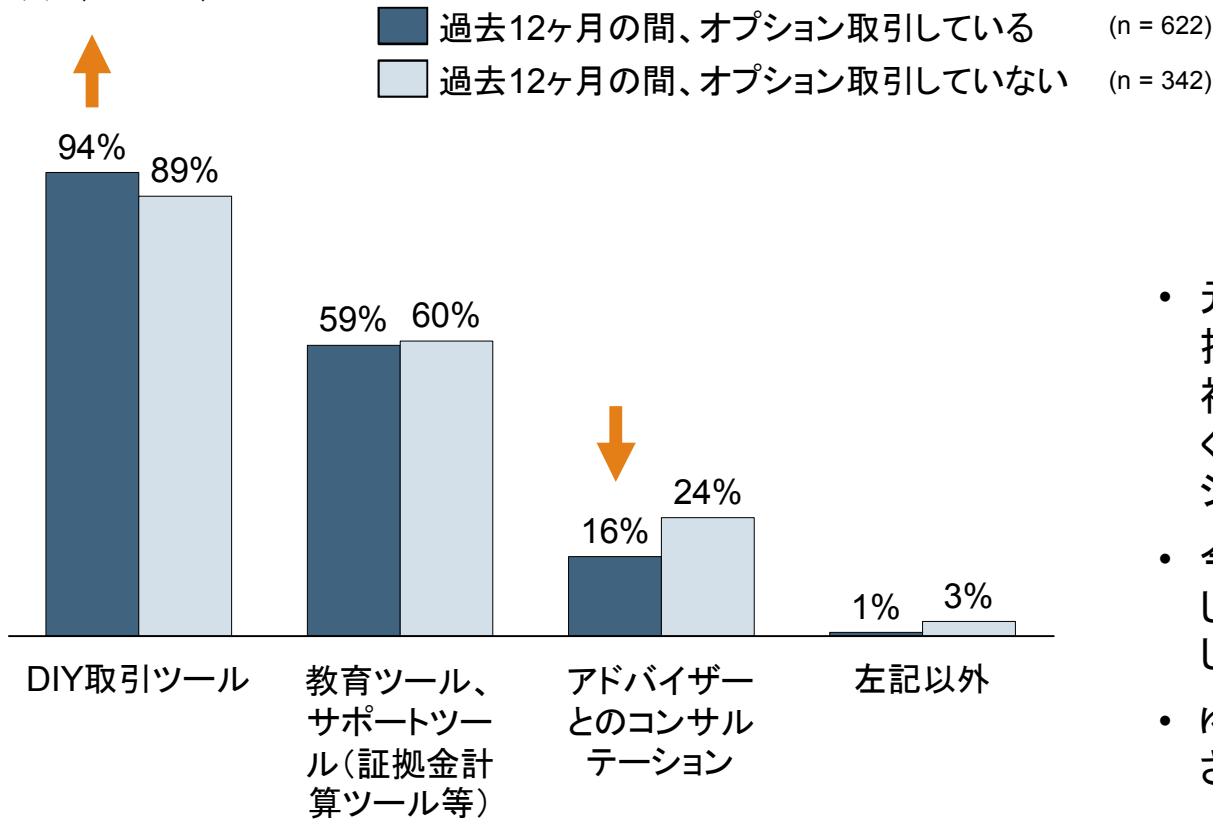
• アクティブトレーダーは現物+オプションをセットで保有しているため、両方に対応したサービスラインアップが求められる。



# もともとは対面でFAが手厚くサポートしていた投資家だが、投資経験が蓄積され、自律的に投資判断ができる投資家層が形成された

## ネット証券ユーザーが普段利用しているサービス（2015年）

人（N = 964）



- 元々は対面FAがオプション取引について、個人投資家をマンツーマンで指導していた(2000年代初期は株式投資の運用パフォーマンスが悪く、多くの投資家は運用益を確保するために株式オプションに注目した)
- 今は、ネット証券が、顧客にオプション取引を推進しなくても、顧客自らオプション取引を運用手段として選択している
- ゆえに、現在多くのオプション取引ツールが提供されており、幅広く利用されている



# ネット証券は、いずれもオプション取引ツールのラインアップを充実させている

## 大手ネット証券会社が提供するオプション取引支援ツール

会社名	顧客層	オプション取引支援ツール
Charles Schwab	初心者から熟練者まで	20種類の条件によってオプションを検索する機能、基礎的なストラテジーを支援するツール
E*Trade	比較的投資意欲が高く、長期志向な投資家	オプションの検索機能、ストラテジーの最適化ツール、分析ツール
Fidelity	初心者から熟練者まで	Livevol(下記)のスキヤナを提供。中級者向けにはActive Trader Pro (26種類のプリセットによる検索機能)
Interactive Brokers	比較的取引意欲が高く、豊富なリサーチツール等を好む投資家(機関投資家含む)	Probability Lab、Options Strategy Lab、Option Strategy Activity Scanner等の自社開発ツール
Livevol (Fidelityと提携)	オプションや先物取引意欲の高い玄人	LiveVolX (自社開発のスキヤナ、Volatilityの変化を分析するツール)
OptionsHouse	金融リテラシーが高く、運用好きな投資家	取引目的に応じた、4種類のスキヤナ (StrategySeek, AdjustTrade (to roll existing strategies), SpreadMaker, Strategy Search)
optionsXpress (Charles Schwab)	デリバティブ運用を自発的に行う投資家(主にリスクヘッジ目的)	取引目的に応じて使い分けるツール (Idea Hub、Strategy Scan)
TD Ameritrade	初心者から熟練者まで	S&P Capital IQと提携したオプション検索機能、自社プラットフォーム thinkorswimの機能としてスキヤナを2種類提供 (SpreadHacker、OptionsHacker)
TradeKing	オプション取引志向の高い、自立性の高い個人投資家	スキヤナや検索ツールを複数提供
TradeStation	比較的投資意欲が高く、多様な取引ツールの活用に感心のある投資家	自社開発のスキヤナ (ユーザー側でカスタマイズ可能)

### スキヤナ:

- オプションに特化した検索機能で、複雑なストラテジーにも対応しているツールの通称

- オプション取引する顧客は、いわゆるアクティブトレーダー。顧客数こそ少ないが(全体の2%程度)、他商品含め取引頻度が高く、ネット証券会社にとっては優良顧客である。

とはいえ、初心者向けサービスも手厚い。個別指導や各種セミナーをはじめ、「人」が、運用の基礎からデリバティブの上級者向けコースまで、幅広い範囲で対応

大手ネット証券が実施したイベント数

会社名	2014年に開催した 投資家向けイベント(件数)	2014年に開催した オンラインセミナー(件数)
Charles Schwab	8,533 (支店でのイベント含む)	507
eOption	0	8
E*Trade	10 (支店でのイベント除く)	103
Fidelity	5,400 以上 (支店でのイベント含む)	120
Interactive Brokers	1	83 (他に623件、オンラインで 閲覧可能)
Livevol	2	6
OptionsHouse	26	250
optionsXpress (Charles Schwab 子会社)	18	240+
TD Ameritrade	100以上	6,500
TradeKing	0	120
TradeStation	38	476

※数字はデリバティブ以外のセミナーも含む。



Charles Schwab の投資家向けセミナーは原則店舗スペースで開催し、初心者から熟練者まで、投資家の多様なニーズに対応

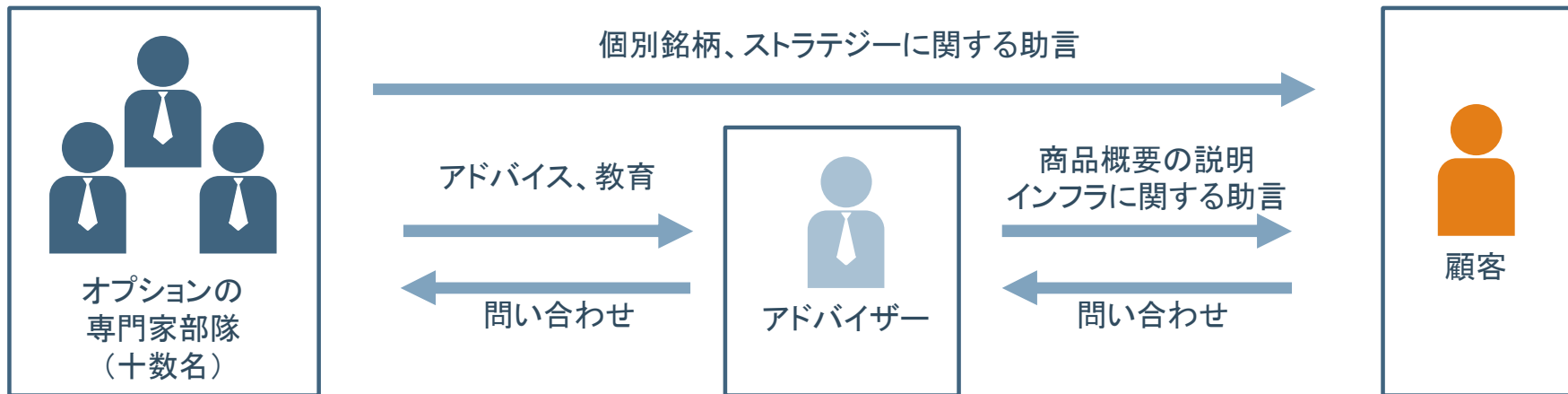
写真) descpa.com





# ネット証券のオプション取引に関しては、専門家部隊が顧客やFAにアドバイスしている

## オプション取引に関するネット証券会社のサポート体制



投資銀行のプロップデスク等から転職したプロフェッショナル部隊

オプションに関する基本的な知識はあるが  
個別銘柄、ストラテジーに関する  
助言は行わない

注) ネット証券に留まらず、大手の対面ブローカーも同様の仕組みで顧客をサポートしている。FA一人あたり約250人の顧客を抱えており、オプション取引などのニッチなサービスは専門グループが対応。

- 外務員のライセンスは先物とオプションで別になっているが、オプションの知識は外務員試験の内容の約20%を占めており、証券会社内で特別なトレーニングを設けることはない。



# ネット証券はオプション取引権限制度を設けている。初歩的なストラテジーから入り、オプション取引について体系的に学び、レベルアップする仕組みを提供している

OptionsXpressにおけるオプション取引のレベルと権限

商品・ストラテジー	レベル					
	0	1	2	3	4	5
株／債券／ミューチュアル・ファンド	●	●	●	●	●	●
カバードコール／株式の空売り		●	●	●	●	●
コール・プットの買い／カバードプット売り			●	●	●	●
デビット・スプレッド※				●	●	●
クレジット・スプレッド※※／株式プット売り					●	●
ネイキッド株式コール売り／ネイキッド指数プット、コール売り						●

**※デビットスプレッド**  
 相場上昇の予想ならコールを買い、さらにアウト・オブ・ザ・マネーのコールを売る。相場下降の予想の場合はプットで仕掛ける。株価下落リスクを抑えながらも一定の上昇益も期待できる戦略。

**※※クレジット・スプレッド**  
 オプション売却におけるリスクをアウト・オブ・ザ・マネーのオプションの購入によって、低減して利益を狙う戦略。ボラティリティが高く、相場が横ばい～上がり（or横ばい～下がり）そうなときに活用する。

**Level 1**  
 オプション取引の登竜門的な位置づけ。カバードコールから、徐々にオプション取引に馴染ませていく方針。株やETFを運用しているがオプションの基本は理解していない

**Level 2**  
 Level 1 でオプション取引に馴染ませ、一定の経験を積んでからオプションの買いができるようになる。この時点で「コール」「プット」「売り」「買い」というキーワードを自由に使える

- Trading Levelに依じて利用できるストラテジーが決められ、より高いレベルの権限を獲得するには、投資経験（取引履歴）や金融資産の水準が審査される。
- 顧客の投資習熟度合いに見合った取引に制限することで、証券会社は優良顧客を育てている。



# 損失額を抑えるためのストラテジーは上級者向けサービスとして提供されている

## カバードコールに対するリスクヘッジツール

(One Triggers Other の使用例)

### Primary Order（買い注文）

Primary Order を入力  
(IBMの買い注文、Limit Price 4.70)

### Secondary Order（逆指値の売り）

Sell Stop Order  
(逆指値の売り注文)を入力  
→(Primary Order の損失リスクを抑制)

※ただしオプションの買い注文は別途  
入力する必要がある(自動的に買い  
オーダーが発動しない)ため、ネイキッド  
オプションの取引権限が必要。

Primary Order 実行時に  
Secondary Orderが  
瞬時に入力される

- このようなサービスを利用するのはごく一部のアクティブトレーダーだが、売上に占める割合は大きい。
- Charles Schwab がOptionsXpressを買収した背景にはこのようなニーズがある(既存顧客の5%がOptionsXpressのプラットフォームを利用する想定)。

# 証拠金基準が高いストラテジーを取る投資家向けに、リアルタイムで証拠金を管理するツールを提供し、証拠金が不足している場合は強制的にロスカットしている

## リアルタイムでの証拠金管理

TD Ameritrade の thinkorswim プラットフォーム（例：ネイキッド・プット）



- 上記はPortfolio Marginingというサービスメニューに含まれている
- Portfolio Marginingを利用するには、預かり資産125,000USD、ネイキッドオプションの売りができる権限、そしてインターネット上のテストを受講して合格することが要件となる（20問程度で、オプションストラテジーの理解力をテストされる）

## リアルタイムロスカットのアラートシステム

Interactive Brokers で使用しているアラートシステム概要

- 黄** • 証拠金基準+5%の猶予(Cushion)しか残されていないことを通告
- 橙** • 証拠金の猶予(Cushion)が消費されたため、証拠金を積み立ててはならない
  - この際、必要な証拠金を減らすための取引は認められるが、追加での証拠金積立を要する取引は禁止される
- 赤** • 証拠金不足が解消されるまで建玉を段階的に強制決済する（強制決済される建玉は証券会社がシステムで自動選定する）



- 顧客の取引口座が証拠金不足に陥りそうになった場合、画面上のアラートで行動を促している
- リアルタイムロスカットは左記同様、Portfolio Margining 顧客にのみに適用される
- 強制決済はリアルタイムで行うものとするが、流動性が低い商品に関しては、実際に取引が執行された金額が、オーダー時の金額と乖離することがある



## TD Ameritrade や Charles Schwab の従業員は原則、先物・オプション取引できる



Investment Advisor Code of Ethicsより抜粋

FAは原則として自身の取引を逐次報告し、運用状況を定期的にレポートしなければならない

FAは、IPOや私募投信・商品等や、インサイダー情報に基づいた取引を行ってはいけない（他商品の取引は原則として認められている）

C. Personal Securities Trading, Pre-Approval & Disclosure Requirements

[Rule 204A-1 of the Advisers Act](#) requires all "Access Persons" of an investment advisor registered with the SEC to report, and the investment advisor to review, their personal securities transactions and holdings periodically. The Advisers Act defines "Access Person" to mean any supervised person of an investment advisor who (1) has access to nonpublic information regarding any advisory client's purchase or sale of securities, or nonpublic information regarding the portfolio holdings of any reportable fund (i.e., any mutual fund advised by an affiliate of CS&Co.), or (2) is involved in making securities recommendations to advisory clients in advisory accounts, or who has access to such recommendations that are nonpublic.

The "Employee Securities Accounts & Investments" chapters of the [Compliance Manuals](#) details the disclosure obligations surrounding employee securities accounts and the in-house requirements for all employees, including but not limited to prohibitions regarding trading in IPOs and private placements. In addition to the policies outlined in the above-referenced chapter, CS&Co. Access Persons are prohibited from using nonpublic information regarding portfolio holdings, model changes, or client transactions for their personal benefit. Specifically, Access Persons are prohibited from using advance knowledge to trade ahead of or otherwise benefit from such knowledge.



“当社証券会社社員の先物・オプション取引は制限付きであるが、認められている。”

“制限は、顧客と同じ銘柄を同日前に購入しない、競合他社の株式に投資しない、ショートポジションを取らない、等。”

（TD Ameritrade インタビューより）

- Investment Advisers Act (Section 204A) の規定に基づき、各社が独自で文書化された方針及び手続を制定し、維持し、施行している。



# オプション取引所や証券会社が共同設立したOptions Industry Councilが、オプション取引の教育・啓蒙機関として投資家やFAを教育

**Options Industry Council (OIC):** 米国のオプション取引所 (Chicago Board Options Exchange, NASDAQ Options Market, NYSE Amex Options 等) が参画している非営利団体。オプション取引の教育・啓蒙機関として活動。OICの運営委員会は各取引所や会員証券会社 (UBS、TD Ameritrade、Fidelity 等) で構成されている。

## 投資家向け教育

- 年間90程度のセミナーを主催 (初心者から上級者まで、幅広い投資家のニーズに対応)
- 個人投資家向けには、個人投資家の習熟度合いに応じたカリキュラムを提供 (事前に受講するオンラインテストの結果に基づく)
- YouTubeビデオ、Podcast、スマホアプリによる情報発信も多数で、常に投資家の生活パターンに密着した情報提供を行っている

- オプション業界のオピニオンリーダーとして、1992年の設立以来、多くの個人投資家を教育している
- 熟練したオプショントレーダーも各種セミナーに参加したり、コースを受講している。金融危機後は、OICの上級者コースが大人気となった



時間、リソースをかけて、オプション取引に関する習熟度の高い投資家を育成

## FA向け教育

Advisor Leadership Councilを設立 (ALC、エリートFAの協会)

- オプション取引を希望する個人投資家が増える一方で、FAの専門知識が追いついていないことが指摘されていた。
- これを受け、OICはFAへの教育を強化するために、2014年にALCを設立。
- ALCは下記3点の目標を掲げている:
  - 個人投資家、FAに対するOICの認知度アップ
  - FAによる上場オプション利用の促進
  - 優良アドバイザーの表彰

NYSE OIC Thought Leadership Forum (OICとNYSEが共催)

- 2015年7月開催。上記ALCに所属しているFAらが講演するイベントで、75社を代表する120のアドバイザーが参加

- 一定のオプション取引知識を有するFA (アドバイザー) には、インセンティブが加算される社内制度があり、OICが提供するカリキュラムは広く活用されている (ストラテジーの活用方法に関するオンライン授業 等)



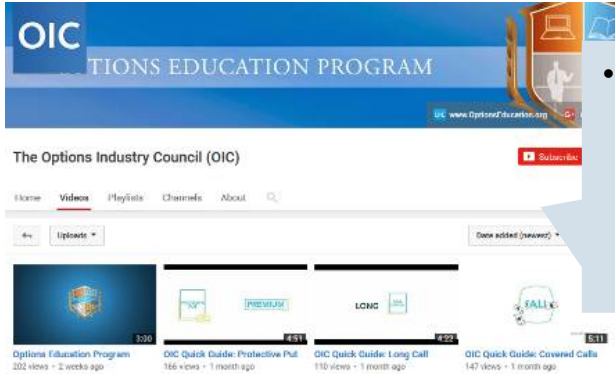
FAを教育し、オプション取引に関する「アドバイスカ」を強化、個人投資家が受ける助言のクオリティアップを実現



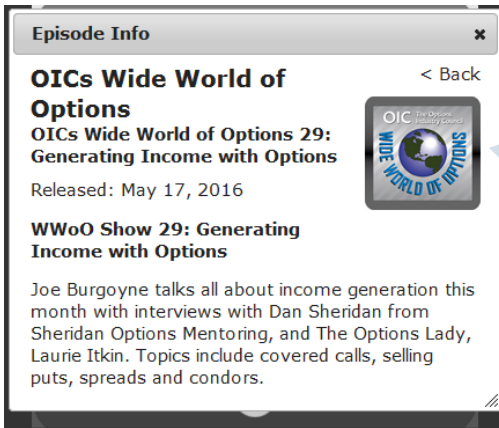
# アメリカ 投資家に対する業界・取引所のアプローチ

## OICは啓蒙活動の一環として、デジタルメディアを活用した情報発信を行っている

### YouTube、ネットラジオ



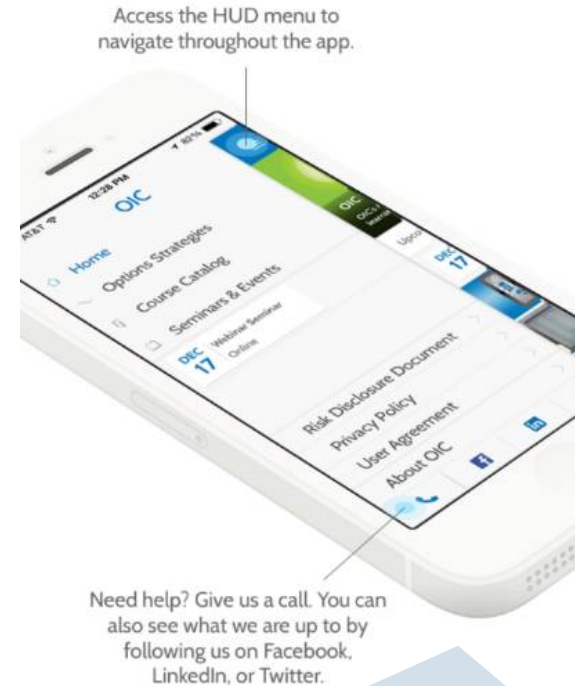
- 講習から各種セミナーのプレゼンテーションビデオ等、オプションに関するノウハウを視覚的に捉えることができる



- 個別トピックに関するラジオ番組を月一程度のペースで発信（2013年6月～現在）
- 初心者から熟練者まで多様な投資家のニーズに対応

• 利用者が必要に応じて参照できる音声や映像データに加え、その場で、すぐにサポートを受けたい投資家を支援するためのツールも提供している。

### モバイルアプリ



Access the HUD menu to navigate throughout the app.

Need help? Give us a call. You can also see what we are up to by following us on Facebook, LinkedIn, or Twitter.

- 従来の情報発信（ビデオ、ラジオやオンラインコース）に加え、電話（無料通話）での問い合わせに対応したり、近くにあるイベントに登録できる等、スマートフォンの機能を活用した作りになっている



# 米国ではオプション取引が開始されてから市場が拡大するまで20数年余りかかっている。 個人投資家の裾野拡大にはOICが中核的な役割を担った

## 1990年代におけるOICの活動

1992年:

- 9月30日にOIC設立、600万USDの予算をかけてテレビや各種新聞・雑誌に広告キャンペーンを展開、20分のビデオ教材を制作
- 3ヶ月で30,000人の個人投資家・FAから問い合わせが寄せられた

1993年:

- OICは全米27都市で個人投資家向けセミナーを展開
- 同年、中級者向けセミナーを50都市以上で開催。3,300名以上の個人投資家やFAが参加

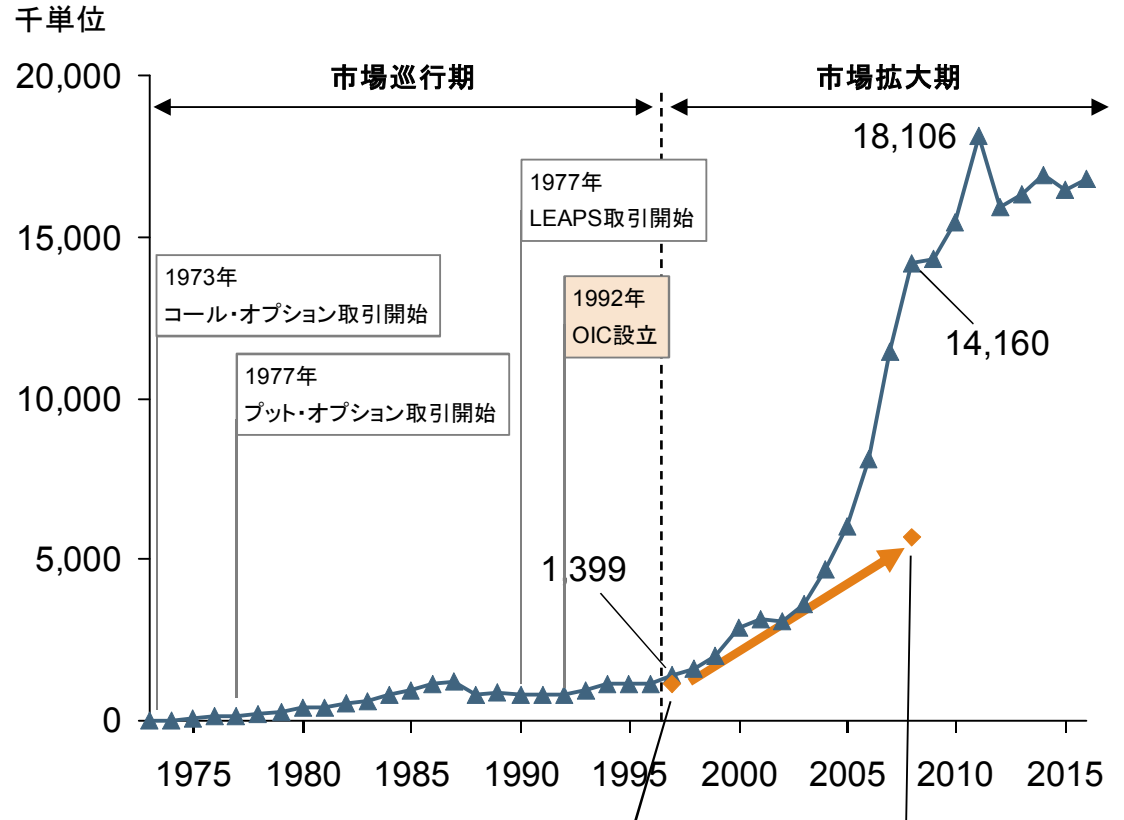
1994年:

- 上級者向けセミナーを追加

1997年:

- テレビやメディア向けの情報発信キャンペーンを刷新
- FA向け啓蒙活動を強化。全国でOICが主催していた各種セミナーで、FA専用ブースを設け、教材やブックレットを無料で配付

## 有価証券オプションの取引高(1日平均)



1997年:  
うち、個人投資家比率**80%**  
(米Aite Group推計)  
→ 約111.9万取引

2008年  
うち、個人投資家比率**40%**  
(米Aite Group推計)  
→ 約566.4万取引(1997年の5倍)



- 
- 1 米国
  - 2 オランダ
  - 3 香港（参考事例）



# Euronextで取引される上場デリバティブ商品の主要原資産は個別株・株価指数である

- 指数オプション取引高の7割強がAEX指数 (Amsterdam Exchange index)、個別株オプションの約6割は、Euronext Amsterdamで取引されており、オランダは株式オプション取引の主要拠点である。

Euronextにおける原資産別上場デリバティブ取引高(2015)

<b>●株式</b>		
<b>個別株</b>		
個別株先物	87,490	
個別株オプション	60,094,108	うち、Euronext Amsterdam 約60%
<b>株式指数</b>		
指数先物	46,812,962	うち、AEX指数:約22%
指数オプション	13,996,549	うち、AEX指数:約75%
<b>●配当指数</b>		
配当指数先物	88,106	
<b>●ETF</b>		
ETFオプション	5,914	
<b>●FX</b>		
FX先物	0	
FXオプション	127,702	
<b>●商品</b>		
穀物、オイルシード先物・オプション	14,295,804	
<b>先物合計</b>	<b>58,905,484</b>	
<b>オプション合計</b>	<b>76,610,199</b>	
<b>全合計</b>	<b>135,515,683</b>	

- AEX®(オランダ)、CAC 40®(フランス)、BEL 20®(ベルギー)、PSI 20®(ポルトガル)の先物・オプション
- weekly指数先物(AEX®, CAC40®)、weekly/dailyオプション、指数Mini 先物・オプション

※右記は、NYSE Euronext傘下のEuronextアムステルダム、パリ、リスボン、ブラッセルの上場デリバティブを合算した取引高。

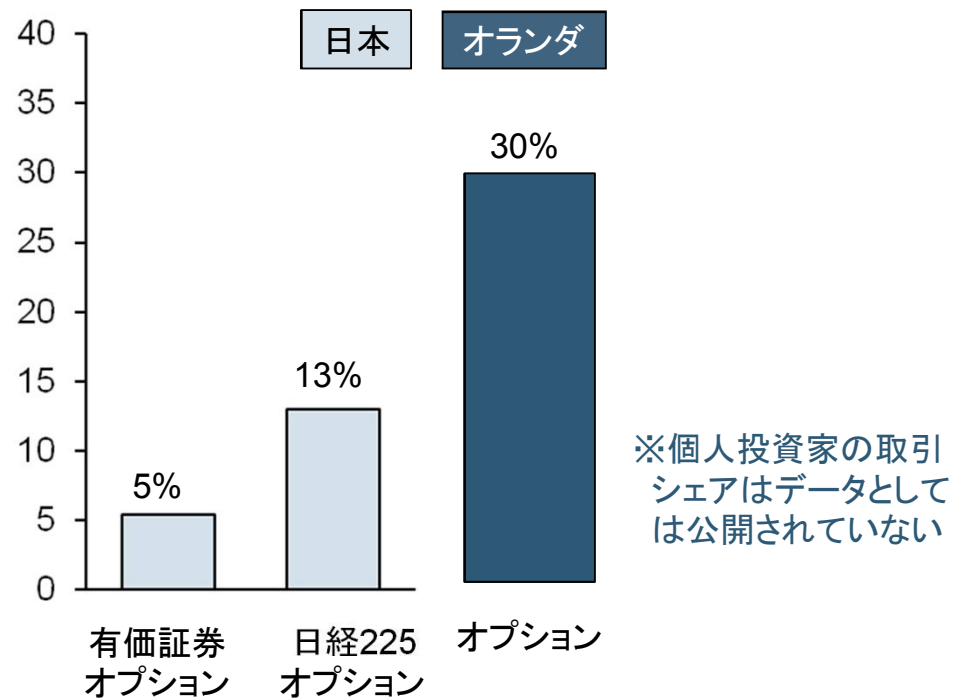
出所: Euronext



# オランダでは、オプション取引が個人投資家に広く浸透している

■オプション取引に従事するオランダ国内個人投資家数は、日本を大幅に上回る。

オプション取引高における個人投資家比率



「Euronext Amsterdamでは、全オプション取引高の個人投資家比率は約3割\*。」  
(Head of financial derivatives, Euronext)

\*Markets Media; Euronext expands Derivatives (2015)

●株式市場へ直接投資している世帯数:

約96万世帯\*1 (国内全世帯の13%に相当)

※年金・保険を介した運用など、間接的な投資を行っている世帯は含まれない。

●個人投資家数(直接投資):

約200万人\*2

●オプション取引を行っている個人投資家数:

約20万人\*3

\*1オランダ当局推計(2015)

\*2オランダの人口1,697万人から単純推計

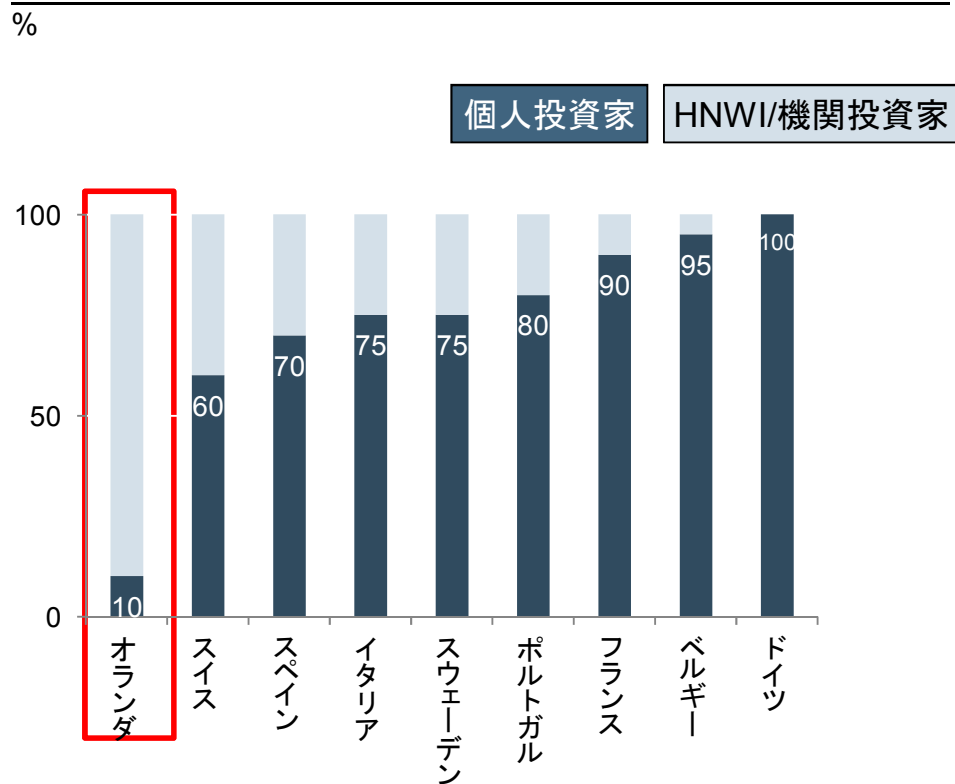
\*3 NYSE Euronext推計(2009)



## 欧州他主要国とは対照的に、個人投資家によるオプション単体での取引が盛んである

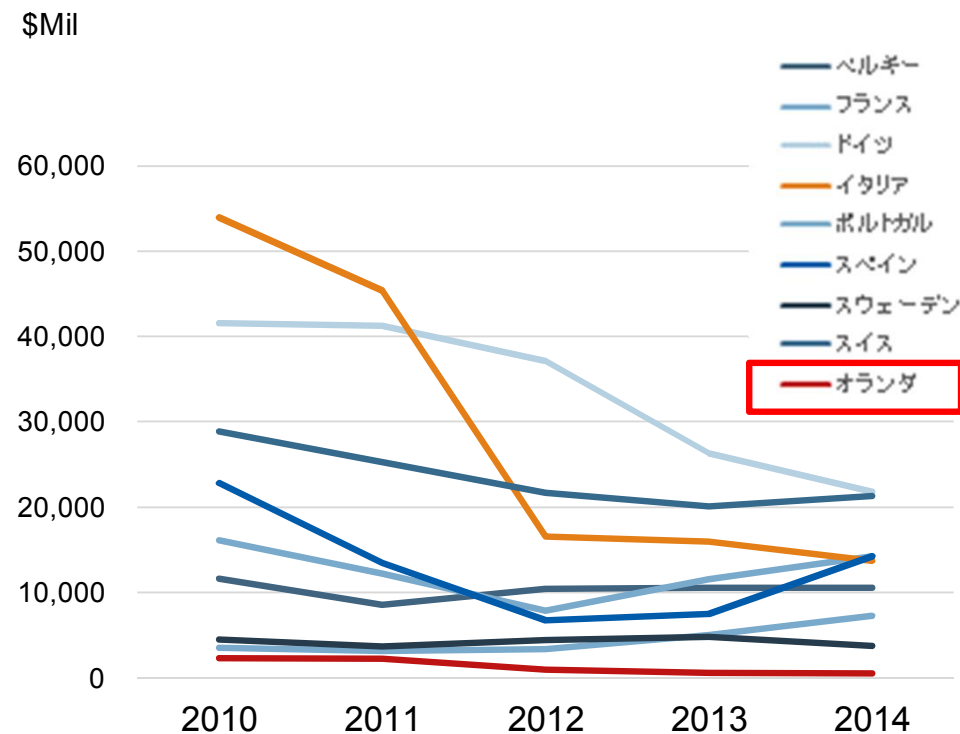
- 欧州地域では、オプションをファンドや債券に組みこんだパッケージ形態でのデリバティブ取引が一般的。
- 対し、オランダではオプション単体でのデリバティブ取引が浸透しており、仕組み商品市場が未熟である。

仕組み商品の取引高における個人投資家比率(2015)



出所: Structured Retail Products Ltd

個人投資家向け仕組み商品の売買高の推移



出所: Structured Retail Products Ltd



## オランダでは、一般家計ポートフォリオに占めるオプションの割合は平均で5%を上回る

- 保有資産が高いほど、オプションがポートフォリオに占める割合が高い。
- オプションが家計のポートフォリオに占める割合は、保有資産を問わず、ネット層（自前で運用判断をする投資家）が対面層（専門家と相談した上で投資判断をする投資家）を上回る。

### 大手リテール銀行の口座保有者のプロフィールとポートフォリオ構成

詳細	全体		家計ポートフォリオ €25,000以上		家計ポートフォリオ €100,000以上	
	対面層	ネット層	対面層	ネット層	対面層	ネット層
年齢	56.5	51.7	61.65	62.04	63.68	67.27
口座残高(€)	69,364	15,101	163,575	65,559	327,917	181,999
デリバティブ (オプション)が ポートフォリオ に占める割合 (%)	4.5	6.0	8.4	11.9	12.5	14.8
サンプル数	16,053		5,120		1,867	

出所:オランダグロニンゲン大学の研究レポートよりNRI作成

※オランダ大手リテール銀行の実顧客データ（2007年）  
 ※金融危機以降、デリバティブの保有率は下がっている可能性が高い



# オランダの個人投資家間では、先物取引以上にオプション取引が盛んである

■ 一般に、リテール銀行のネットサービスの商品ラインアップには先物はないが、オプションは提供されていることから、オランダにおけるオプション取引の浸透度の高さがうかがえる。

## BinckBankの商品ラインアップ

ネット証券

## INGの商品ラインアップ

リテール銀行

**Financiële producten**

Bij BinckBank vindt u een waaijer aan beleggingsproducten. Zo kan u uw portefeuille steeds optimaal diversifiëren en samenstellen volgens uw eigen wensen.

- Aandelen 株式**  
Aandelen vormen de hoeksteen van de gemiddelde beleggingsportefeuille. Een aandeel is een bewijs van deelname in het kapitaal van een bedrijf. De aandeelhouder is dus voor een deel eigenaar van een onderneming.
- Opties オプション**  
Een optie is een recht om een onderliggende waarde te kopen of verkopen (= een optie kopen) of een plicht om de onderliggende waarde af te nemen of te leveren (= een optie schrijven). De onderliggende waarde kan een aandeel zijn, maar bijvoorbeeld ook een index of valuta.
- Turbo's 仕組み債**  
Turbo's zijn financiële instrumenten die met een beperkte investering inspelen op koersstijgingen en -dalingen om op korte termijn een hoger rendement te behalen via het hefboommechanisme.
- Futures 先物**  
Een future is een overeenkomst over een toekomstige transactie waarbij twee partijen afspreken om op een vastgelegde datum een onderliggende waarde te kopen of verkopen. Looptijd en contractgrootte zijn op voorhand.
- Trackers ETF**  
Een tracker of ETF (Exchange Traded Fund) is een eenvoudig beleggingsproduct dat een bepaalde grondstof, beursindex of aandelenkorf op de voet tracht te volgen. Beleggen in trackers wordt daarom ook wel
- Schuldinstrumenten 債券**  
Een schuldinstrument is een soort van lening aan de overheid of aan een bedrijf in de vorm van een verhandelbaar financieel instrument. Een schuldinstrument valt uiteen in twee componenten: de hoofdsom kan de lening en

**Beleggen**

Is beleggen iets voor u?

Beleggen bij ING

- Beleggen met Beheer
- Beleggen met Advies
- Geld voor Later
- Zelf Vermogensopbouw
- Zelf op de Beurs
- Kies uw nieuwe Beleggingsrekening
- Tarieven beleggen

Meer over beleggen

ING Investment Office

**Zelf op de Beurs (投資家向けネットサービス)**

- ✓ Wereldwijd beleggen
- ✓ Toegang tot visie en opinies van onze experts
- ✓ Fondsen en trackers gratis aan- en verkopen via internet

Direct openen in Mijn ING

Welke beleggingsvorm past bij u?

Het product Voor wie? Tarieven Voorwaarden Veelgestelde vragen

Met Zelf op de Beurs bepaalt u waarin u belegt, zonder advies. U kunt beleggen in fondsen via de Beleggersgira en rechtstreeks op de beurs handelen in bijvoorbeeld aandelen en obligaties. U bepaalt zelf uw strategie.

Met Zelf op de Beurs kunt u beleggen in:

- Beleggingsfondsen
- Aandelen
- Obligaties
- Gestrukturiseerde producten
- Opties
- Sprinters
- ETF's / Trackers

先物の提供はなし

※主要ネット証券では先物(指数、mini)、オプションが提供されている 出所: Binckbank

投信  
株式  
債券  
仕組み商品  
オプション  
Sprinters (TURBO)  
ETF

出所: ING

## ITバブル崩壊をうけ、縮小したプレーンバナラ先物の代替としてTURBOの需要が高い

- 昨今は、先物/オプションの競合商品として、TURBO、取引所CFD、レバレッジETFの需要が高い。
- 個人投資家による先物取引は**TURBO**が主要プロダクト。
  - ITバブル崩壊での多大な損失をうけ、個人投資家による先物取引は一気に人気は衰えた。
  - そこでABN AMRO が損失を限定しながら、レバレッジをかけられる商品としてTURBOを組成、販売。(2004年)
  - 現在は、ING (Sprinters), Commerzbank (Speeders), Binckbank (Turbo's) など、複数の金融機関により、様々な名称で売り出されている。

### TURBO(例)

- ABC株(€25)に対し、€20をリテール銀行・証券会社が払い、€5を顧客が払う。
- 株価が€30に上がれば、株価値上がり20%に対し、投資家は元手€5で€5を稼いだことになる。投資家は金利分のみを金融機関に支払う。
- 仮に、株価が€23に下がれば、自然にキックアウトされ、€3が投資家に戻る(€2が損失)。
- 損失は€5以上にはならない。(stop-loss)



### TURBOの特徴 (人気のポイント)

1. 証拠金を積み立てる必要がない
2. 最大損失を限定(損失額は投資元本に限定)させながらレバレッジを効かせられる
3. 小額からの投資が可能である
4. 投資家はマーケットの方向性を予測するのみ
5. 金融機関と運命共同体である
6. 「個人向け」の商品といった形でのプロモーションが効いている。(発行体であるリテール銀行がプロモーションをしているため、特に若い層に人気)
7. 予期せぬ出来事が起こった時にも、先物取引のような損失が生じず、証券会社のリスク管理上も便利



# オランダの個人投資家によるオプション取引状況

※ オランダでは、オプションが短期的取引の対象となっている。他の形態の短期的取引はポーカー以外、メジャーではなく、競馬、競輪などスポーツ的なものも人気は高くはない。  
 ※※ 若い層は余裕資金も少ないうえ、リテール銀のマーケティングをうけ、TURBOやCFDの活用が多い。

## 取引層

- 富裕層だけでなく、ごく一般の層もプレーンバニラオプションを取引している。(オプションがポートフォリオに占める割合は富裕度合いにより5~15%)
- 「慎重で節約家、貯蓄好きであり、一見、リスクテイクに消極的に見える一方で、オプションの取引状況を見る限り、短期的取引※が見え隠れしている。過度なコール・プットの売買は、世代を通しての傾向である。」(Binckbank)
- 「教育レベルの高い層が複雑なストラテジーを使っていることが多い。当社ではなぜか歯科医による オプション取引が多い。」(Binckbank)
- 取引量が多い個人投資家は、元トレーダーや元ブローカー、元マーケットメイカーなどマーケットを理解している層。なお、インサイダー情報に触れるトレーダーや役員以外は、証券会社社員・リテール銀行行員でも制限付きでデリバティブ取引は可能。
- 年齢層は55~75歳が多い。資金も時間もあるうえ、80~90年代はオプション投資家教育が非常に盛んだったためベビーブーマー以上の年齢層の知識は高い※※。

## 利用商品

- 国内嗜好が強く、オランダ株式とAEX指数の需要が高い。
- 個別株オプションが4割、指数オプションが6割。
  - 金融危機前は個別株オプションが6割、指数オプションが4割。

「オランダの個人投資家間では、個別株・指数オプションともに需要は高く、取引高では指数の需要が上回る。特にweeklyとdailyの指数が人気。」  
 (TOM<The Order Machine> CEO)

## 利用目的

- **ヘッジ: 短期的取引=2:8**
  - カバードコール等の基本的なストラテジーを取る個人投資家は多い。
  - 「資金の効率性に魅力を感じる個人投資家は多く、例えば、余裕資金が€25,000あり、マーケットの上がり下がりに関心のある個人がPhilipsやShellなどの国内優良株のオプションを取引する。€5000失う可能性がある一方で、€10,000増える可能性もある、という感覚の取引」。(TOM) 大手ネット証券実データによると、手元余裕資金額は、平均値€35,000、中間値€10,000。

P.43参照





# 税制：オランダ独特の税制が、家計の保有する金融資産構成に大きく影響している

- オランダでは、capital gainに対し、直接的に税金が課されない。
- 但し、貯蓄と投資の純資産額(資産から負債を控除した額)€2万以上に対し、年間一律で1.2%課税される。  
(世界で稀に、みなし課税を導入：みなし利回り所得4%に対し、均一税率30%を課税する計算)

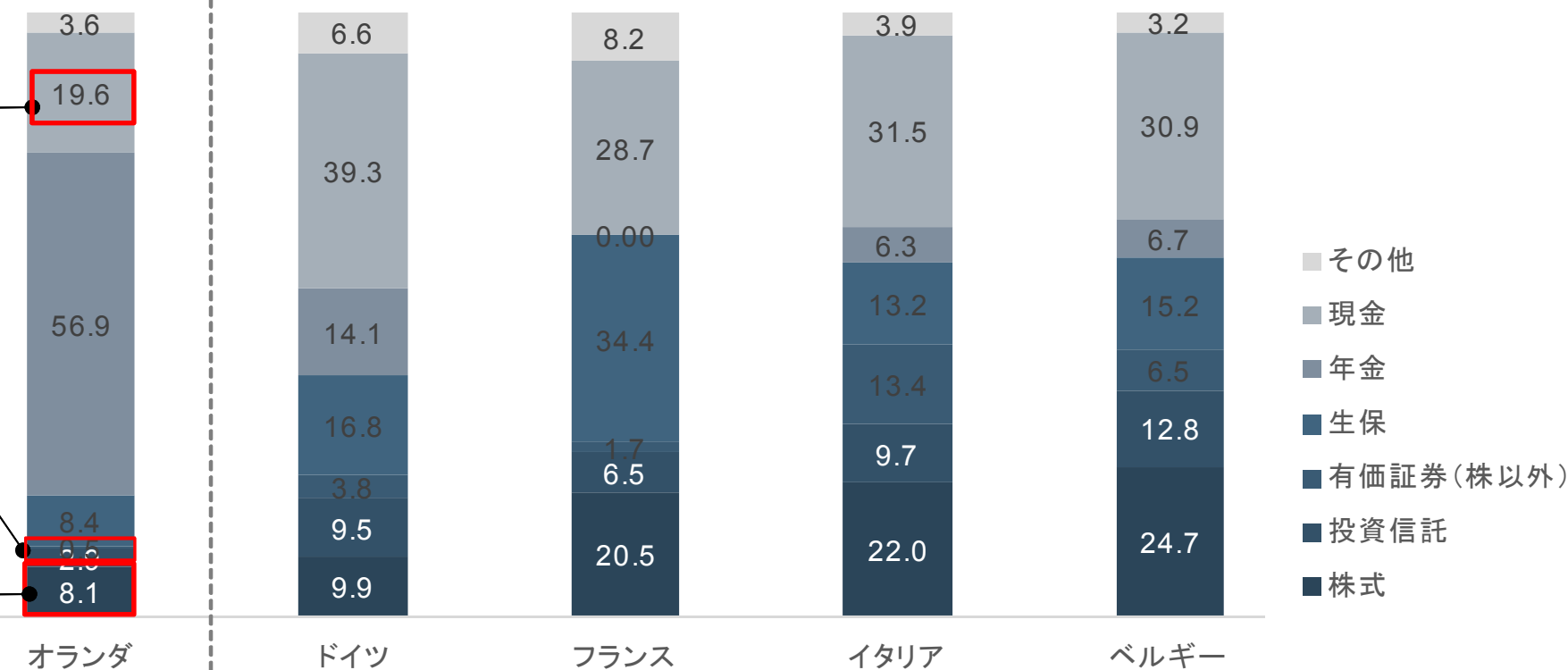
家計金融資産の内訳の国際比較 (2014)

%

貯蓄額の1.2%が徴収されるため、貯蓄するインセンティブは低い。  
(∴現金保有比率は他欧州国と比較し、低い)

リターンが課税率を下回る可能性の高い商品に投資する意義はさほどない。  
(∴国債、投信保有比率は、他欧州国より低い。)

現物の残高に対しても1.2%課税されるため、現物保有のインセンティブも低め。代わりに、年金やリスク性の高い商品の需要高い。



税率を超えるリターンを上げられる運用先のひとつとして向かう先がオプションになっている。  
先オプは年間50取引までと緩く決まっているがあくまで目安であり、厳しくは規制されてない。実質、稼ぎ放題と言われている



# オランダ特有の複合的な事情が、オプション取引の浸透に大きく寄与している

## 早くから商業国として発展

- 16世紀: スペインより独立以降、海外との通交を積極的に行い、商業国として発展した。

## 現代の金融システムの原型はオランダで誕生

- 17世紀:
  - ・ 現代の株式会社と類似した経営形態のオランダ東インド会社が設立され、「通商」に従事。住民で船へ「投資」し、インドネシアで商品を買付け商売、利益を共有。
  - ・ 中央銀行の原型とされるアムステルダム銀行が設立された。
  - ・ 世界最古の取引所とされるAmsterdam Stock Exchangeが設立された。

## 商業から生まれた金融コンセプト

- 17世紀: 貴族のステイタスの象徴であったチューリップの球根取引において、チューリップ農家はプットを、販社はコールを活用。バブル崩壊後に長期にわたり需要は低迷したものの、オプション取引のコンセプト自体は生き続けた。
- 「いわゆるオプション取引、空売り、debt-equity swapなどのもとは、オランダで開発された」。(Murray 2001)

## オプション取引所の設立

- 1978年: 欧州初のオプション取引所が設立され、国民に対する啓蒙が積極的に行われた。
  - ・ 「80~90年代にスクールツアー、学校別投資ゲーム等による中高生に対する教育、投資家に対するワークショップの開催などにより、取引所が先導して教育を行った結果、オプションがコミュニティに浸透した。」
  - ・ 「現在は、教育の役割が取引所からネット証券にシフトし、ネット証券がオプションのプロモーションを実施。」
- オプション取引所設立時にローンチされたマーケットメイカー(IMC、Optiverなど)が積極的に流動性確保に努めてきた。(アルゴリズム+ IT)

オプションの浸透が本格的にスタート

古くからの商業国家 & 金融システム構築の先駆者であることによる意識の高さ

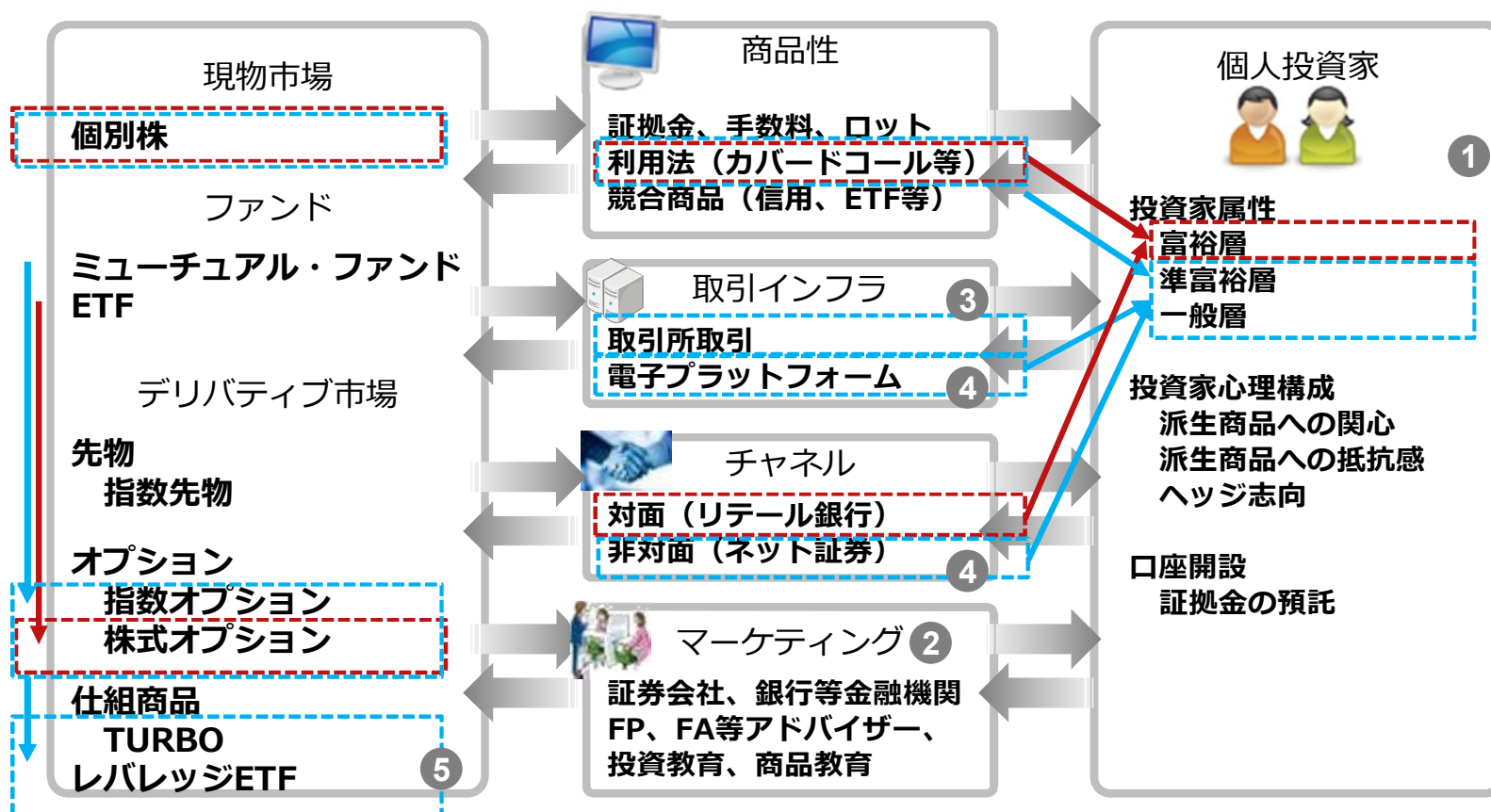
オプション取引所の設立

啓蒙・教育の充実



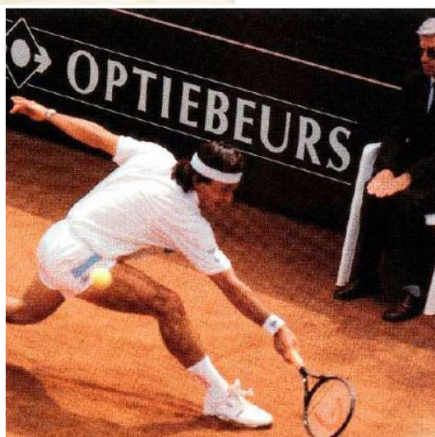
# オプション取引所設立をきっかけに、証券会社とオプション取引所、MMが協力し合い、投資教育に注力。結果的に、マーケット全体に知識が徐々に浸透

## 1978年以降の発展経緯



- ① アムステルダム取引所は1970年代に、現物の活性化を試みるとともに、1978年にオプション取引所を立ち上げ、国内個人投資家の投資シーンは株式とオプション中心に発展した。(先行者メリット)
- ② 78年から90年代にかけて、オプション取引所、証券会社、マーケットメイカーによるオプションのプロモーションと投資家教育が活発に行われた。
- ③ 2000年代には電子プラットフォームが普及し、取引および投資家教育がネットへと移行していった。
- ④ マーケットメイカーによる流動性確保が継続して行われた。
- ⑤ 現在はETF、CFD、TURBOが競合しており、ネット証券では、特に資産形成層のオプション投資を促す取組みにも注力。

## 当初は、広くオプションを浸透させるべく、国民の信頼を勝ち取る様々な試みが行われた



- 国民に対する教育の一環として、セミナーだけでなく、オプション取引所(Optiebeurs)としてサッカーやテニスのナショナルチームや、馬術競技のスポンサーを請ける、競技馬をOptiebeursと名づけるなど、まずは国民に「オプション」「オプション取引所」という言葉を認識してもらい、馴染んでもらう試みを続けた。
  - 同時に、人気が高く顔の売れていた元大臣をオプション取引所の広告塔として仕立て上げ、(オプションに対する)信頼を間接的に勝ち取ることに成功した。
- ▼
- 現在は、オプションが浸透しているがゆえ、既存投資家の口コミやサポートによって新規にオプション投資を始めるという流れもできている。



## オランダにおけるネット証券のアプローチの特徴

[次頁参照](#)

### 取引口座

- 証券口座と同一口座であり、基本、証拠金さえあれば取引開始が可能  
(口座開設、取引開始のハードルは低めに設定されている。現在は、デリバティブ取引用の書類にサインをし、いくつか質問に答えさえすれば、デリバティブの知識がなくても取引は容易に開始できる。今後は**規制強化**により**審査厳格化**の動きあり。)

### 証拠金設定

- 取引所算定額をベースに各社が多少調整する方式。
- オプションはストラテジーによって証拠金率が変わり、カバードコール、カバードプット等は証拠金は必要としない。
- 証拠金として有価証券や金銀も差し入れ可能。

### リスク管理

- リアルタイムロスカットは法律によって義務付けられるものではない。
- 証券会社側のサービスとしてリアルタイムロスカットを実施するか、取引日終了後に証拠金を算定し翌営業日に差し入れを行うかの2通りの対応。

### 営業担当

- オプション取引が浸透しているマーケットであるがゆえ、一般に営業担当の知識レベルも高い。担当レベルで対応が不可能な場合は、社内の専門チームが対応。
  - ・ 専門チームは特にオプションだけではなく、運用商品全般に詳しい。
- **投資専門家(元トレーダー等)による社内教育が充実。**



## 規制厳格化(投資家保護強化)により、将来的にオプションの知識テストをパスする必要あり。証券会社は市場への影響をどう見ているのか？

### 知識テスト

- オランダでは将来的に、オプション取引の開始において**知識テストのパスが必須**となる。
- 設問は10問程度で、学習が必要となるレベル  
(事例は次頁参照)
- 現行のMiFID規制では妥当性テストの一環で、商品性が「複雑」とカテゴライズされる商品に関しては、ネット証券においても投資家の経験と知識の査定は義務付けられている。
- 加え、オランダ独自でも各社で、取引前の知識確認テストは設けてはいるが、現段階では**取引を阻止する縛りはなく**、テストをパスしていない個人が取引をしようとすると、画面に警告は出るものの、**クリックで警告を無視して取引ができる**。

### リスク許容度

- 知識面だけでなく、**リスク許容度においても取引に制限**がかかるようになり、投資家の**リスク許容度とマッチしない取引は禁止**される。
- 半年で30%、1年で80%の株価急落に対してどう感じるか…夜眠れるか等の設問数問に答える。
- 回答により、個人に0~1000のリスクプロファイルナンバー(リスク許容度数)が与えられる。
- リスク許容度数が100であったとすると、「この注文発注後は、あなたのリスク許容度は120となり、(通常の)あなたのリスク許容度レベルより高くなります」、という警告がでる。
- 現在は、リスク許容度レベルを大幅に超える発注も可能。**将来的には禁止**となる。

### ネット証券最大手の見解:

- 「取引開始に対するハードルが設定される＝新規顧客は以前ほど簡単に取引が始められなくなる、トライアルベースでやってみる世界ではなくなる＝過度な短期的取引が減少するということであるが、現物のヘッジに使うにせよ、コール売りで儲けるにせよ、**知識に基づいた取引を行ってもらうことは、顧客のみならず証券会社にとってもリスク管理上、大事であり、規制の厳格化は痛い一方で、有難くもある。**」
- 「また、**長期的な顧客でいてもらうため、そして次世代へも繋げるために、顧客をきちんとケアする(無責任すぎるリスクをとらせない)ことで、顧客とwinwinの状況を築きたい。**」



## 知識テストの具体例

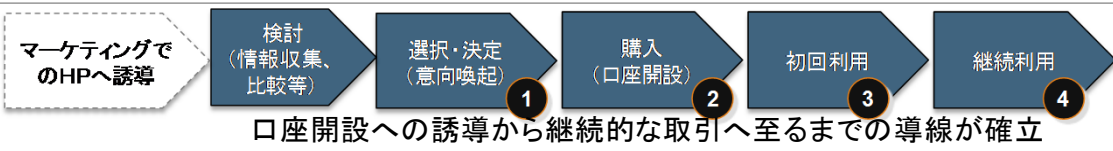
If your answer was a) for the question above, or you think that you will intend to sign a Framework agreement for Treasury services, then please continue answering the questions on the following pages.

If your answer was b) for the question above then please sign the last page of this document.

B) APPROPRIATENESS TEST (part 2/a)		9	10	11
We recommend to fill the questionnaire vertically for each and every product category.		Stock exchange futures deals (foreign exchange, individual shares, share index, commodity market) 上場先物	Over-the-counter (OTC) futures/forward deals (foreign exchange, commodity market) OTC先物	Options traded on exchanges (foreign exchange, individual shares) 上場オプション
B.1. Do you know the characteristics and risks of the product? 上記商品の特徴とリスクを知っていますか？	a) I do not know them (Please go to question B.3.) 知らない b) I roughly know the characteristics and risks of the products. Please, give your answer in question B.6. 大体知っている c) I do know the characteristics and risks of the product and to test my knowledge (Please, go to question B.6.) 特徴とリスクを理解しており、知識をテストする 必要性は感じない			
B.6. If for question B.1. you chose answer b) i.e. you roughly know the product then please, choose the correct answer from the following statements. B1で「大体知っている」と答えた方にお聞きします。正しいと思う回答をお選びください。	a) The Bank does not require any coverage for futures. b) When the investor opens a futures deal, in addition to the basic margin he is obliged to provide the Bank with variation margins every day subject to possible losses. c) Futures deals may be made for any maturity date.	a) Losses from futures deals are limited, only the margin or the limit applicable to the deal may be lost. b) Futures deals are characterized by the fact that their value is determined by the spot market price of the product, the number of days remaining till the expiry and the market interest rate(s) applicable to the term (in the case of commodity deals or capital market products other additional factors may influence their value. They are leveraged transactions, and the loss or profit may be several times higher than the margin deposited upon launching the deal. c) Only 3, 6, 9 or 12 month expiry is applicable to OTC deals.	a) The investor does not have other obligations than the payment of the price of the option when he buys an option traded on exchanges. b) No restrictions apply to stock options traded on exchanges – options of any price and expiry may be bought. c) The investor does not have to pay any commission on stock options.	a) 上場オプションの買いの場合、投資家はオプション価格以外の支払いをする義務はない。 b) 価格、満期に関わらず、上場オプションは制限なく購入できる。 c) 株式オプションの取引ではコミッションの支払いは必要ない。

※現行のMiFID investor questionnaireより抜粋

# ネット証券でも口座開設への誘導から継続的な取引へ至るまで、心理的な障壁の生じる各ステップにおいて、「人」による手厚いサポートが受けられる体制をアピール



**2** on-boarding チームによる新規口座開設サポート

**3** De Alex Academy maakt u scherper

**4** Persoonlijke coaching

**1** Open een rekening 口座開設

サポートが受けられる安心感を与え、口座開設へ誘導

取引を後押しする継続的なサポート (個別のコーチングなど)

●オプション戦略立案をサポートするツールの提供のみならず、ツールの使い方のコーチングも

オプション戦略に関するコーチング

- Opinions van alex coaches



## 会社の広告塔として社内投資専門家を貼り付け、コンテンツの深い情報を継続的に発信

- 投資家が顔を認識する(社内)投資専門家が継続的に情報発信することで、会社としてのブランディングが構築され、長期的な顧客関係を築けている。
- また、投資家が付加価値を感じるような専門知識やコンテンツ提供を活用した広告手法で顧客ベースも拡大している。

The screenshot shows the 'alex.' website with a navigation bar and a section titled 'De beleggingstrainers van Alex'. Two experts are featured:

**1 Hans Oudshoorn**  
 "Op mijn 17e deed ik mijn eerste transactie en met vallen en opstaan heb ik geleerd dat beleggen draait om zelfkennis, discipline en risicomanagement."  
 Hans is al vanaf de oprichting werkzaam bij Alex en sinds 10 jaar beleggingstrainer van de Alex Academy. Hij is co-auteur van het boek 'Beleggen voor Dummies' en columnist van onder andere NRC Handelsblad en DFT.

**2 Peter Silks**  
 "Als belegger moet je weten waarom je belegt. Een slimme belegger heeft een plan waaraan hij zich houdt."  
 Peter is vierhandelaar, opleider van marketmakers en trading manager van een effectenhuis geweest. Sinds 4 jaar is hij beleggingstrainer bij de Alex Academy. Daarnaast is hij co-auteur van het boek 'Beleggen voor Dummies'. Zijn nieuwe boek 'Beleggen is niet eng' is eind 2014 verschenen.

### Alex Academy講師①

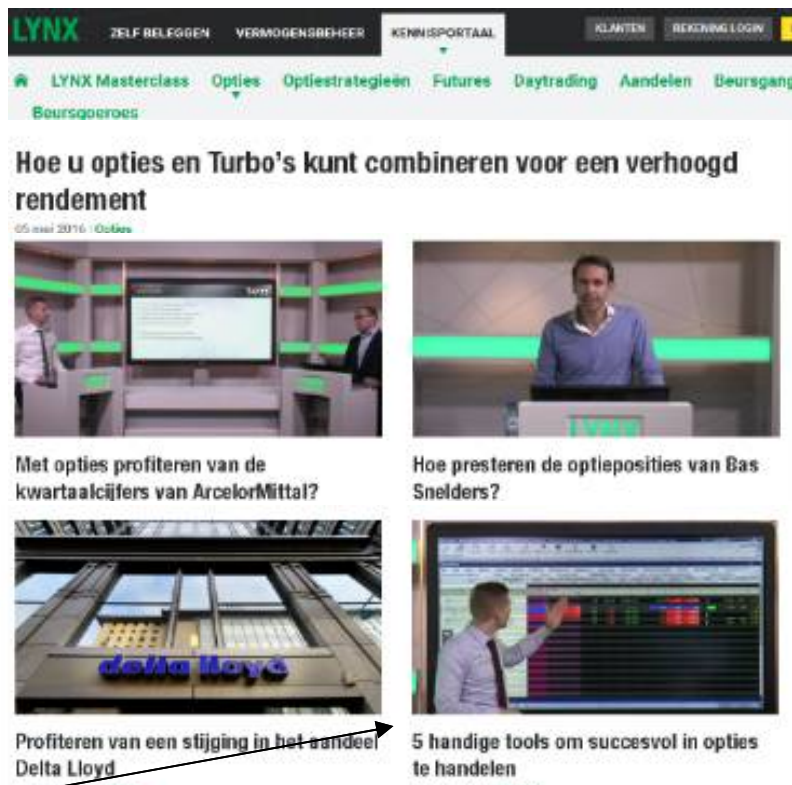
- 投資専門家(講師歴17年のベテラン)
- **会社の広告塔的存在**
- 初心者には、かみ砕いた説明をし、かつトレーダーレベルの質問やコメントにも対応できる人材
- **自身も運用や投資教育に対し、非常に情熱的で、「誰でもできるDummies本」の著者でもある。**

### Alex Academy講師②

- **現役トレーダー兼マーケットメイカーのトレーナー**
- 「誰でもできるDummies本」の協働著者

## 社内・社外の専門家が間接的に継続投資に向けて背中を押す工夫も行っている

- 社内投資専門家やトレーダー等がHP上で活発に、「一投資家として、自分はこの戦略を実践しています、参考にされたい方はご自由にどうぞ」といった情報発信を行っている。

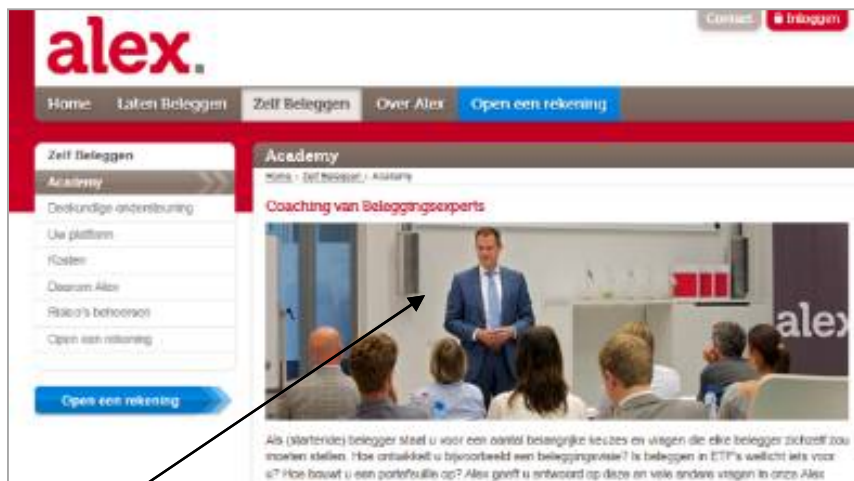


社内専門家が自身の投資アイデア(どういった理由で、どう投資しているか)をHP上で投資家と共有し、投資家に自信や意思決定材料を提供することで継続投資を後押し。



社外の投資専門家に記事を書いてもらい、ご意見番による教育も実施。

## Alex/Binckbankは、本来使うべき方法でオプションを使うように顧客を教育する。 利益・損益発生の可能性に関し教育するのは、販社の責任であるというスタンス



- ネット証券でありながら対面での接触を重視。
- 定期的（数週間に一度）にオフィスに顧客を招き、テクニカル分析やオプション等についてレクチャーを行っている。
- 教育はもちろん、顧客とのリレーション強化の目的も大きい。

「オプションのみを単体で勧めるわけではなく、あくまでポートフォリオ全体の一部として勧めているが、我々はオプションについても詳しく、顧客がオプションについて学びたければ、教育は徹底的に行う。」 (Binckbank)

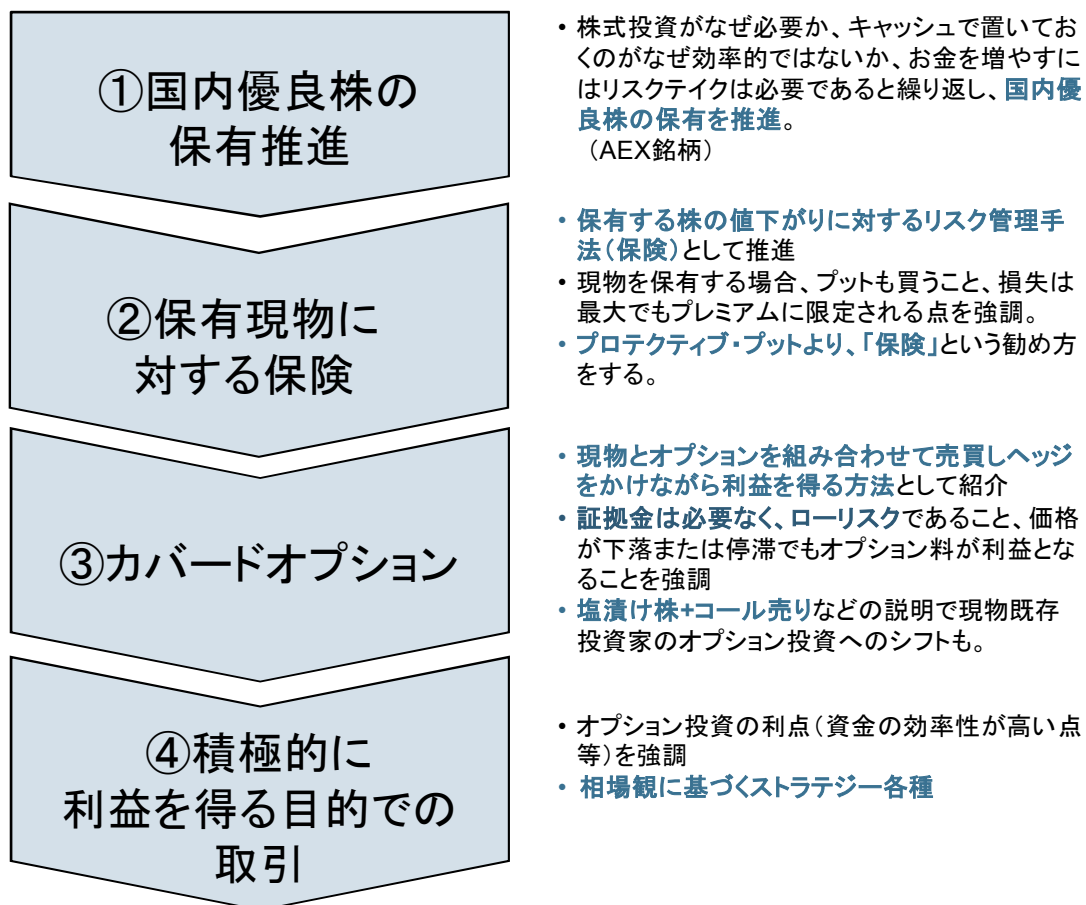


- オンラインセミナーでは、動画を一方通行に流すだけでなく、オーディエンスとリアルタイムで対話ができるインタラクティブなセミナーを開催するなどの工夫も。
- ストラテジーに関するブログもあり、顧客との継続的な接触を重視している。

初期の教育は取引所がメインであったが、今は証券会社（ネット証券）自ら教育に力を入れている。

# オプションは短期取引の活用が多い一方で、一部は資産形成の一環として活用している

## 販社によるオプション推進の段階



生活必需資金を除いた余裕資金で、趣味・宝くじ感覚で取引を行う投資家が多い一方で、特に**低金利時に、カバードコール**をとる投資家は多い。

「短期的取引での活用はもちろん多いが、ヘッジやストラテジー（コール・プットスプレッドのコンビネーションやバタフライ）を活用する投資家も少なくない。取引に慣れてくるにつれ、保険目的だけでなく、利益追求のためにストラテジーを学ぶ個人投資家は想像以上に多い。」

（オランダ大手ネット証券）

- 証券会社は、あくまで**投資パッケージ（ポートフォリオ全体）の1パーツ**として、**他商品との包括的な運用、ヘッジ・リスク管理手法としての活用を推奨**。
- 株式投資も同時に促進するためのツール、優良顧客流出防止のためのツール**という考え方も兼ねている。

## オランダでは、中高生に向けた業界全体による投資家教育が浸透している

- オランダでは、ファイナンスに関する学習は中学時代に始まり、学生はデリバティブ含む運用一般や取引所について(強制ではなく)自然な形で学ぶ。
- オプションに関しては15、16歳ごろに経済学などを通して触れる。関心を持った理系専攻の学生がストラテジー使った取引に遊び感覚でトライし、継続するケースも多い。

### 業界

### 概要

#### 取引所

- 取引所と学校のインターアクションが活発で、13歳ごろから遠足等で取引所を訪問し、取引所の業務について学ぶ。取引所とは何かから始まり、会社がどうやって資金調達できるのか、取引所が経済に与える影響、などのレクチャーを受ける。
- また、教育省と共同で作ったカリキュラムに沿い、投資全般についてゲーム感覚で教える。例えば、クラスをチームに分け、それぞれに元手として架空の€100,000を渡し、コンペティション形式の運用ゲームで一番増やしたチームを取引所に招待し表彰したり、ただ増やすだけでなくきちんとリスクを踏まえながら投資したチームも表彰するなど、遊び感覚で正しい運用を身につけてもらう。
- 投資好きな経済学の先生らとも共同で行い、「新聞を読んでみて、どのセクターのどの会社に投資してみたいと思った？」などというような会話で、学生が受け入れやすいようなサポートもしてもらう。

#### ネット証券

- 中高生(12~17歳)に運用一般やオプションについてレクチャーを行っている。
- お金のコンセプトや、経済的な将来は自分が行動を起こして決めるもの、などといった説明も行う。
- 「将来的に口座開設へ繋げる目的で、コンペティションのスポンサーをやっている。若いうちに会社名を認識してもらい馴染んでもらう目的」。(大手ネット証券)
- コンペティションでは、ペーパー口座を提供し、ゲーム感覚で運用を経験させる。コンペティションは500~600校参加するもので、規模は大きい。

ファイナンスのコンセプトを無理なく、気がかぬうちに浸透させている

金融教育の成果はすぐに出るものではないという前提で、継続的に取り組んでいる。



オプション取引所独自作成の人生ゲーム

- 
- 1 米国
  - 2 オランダ
  - 3 香港（参考事例）**



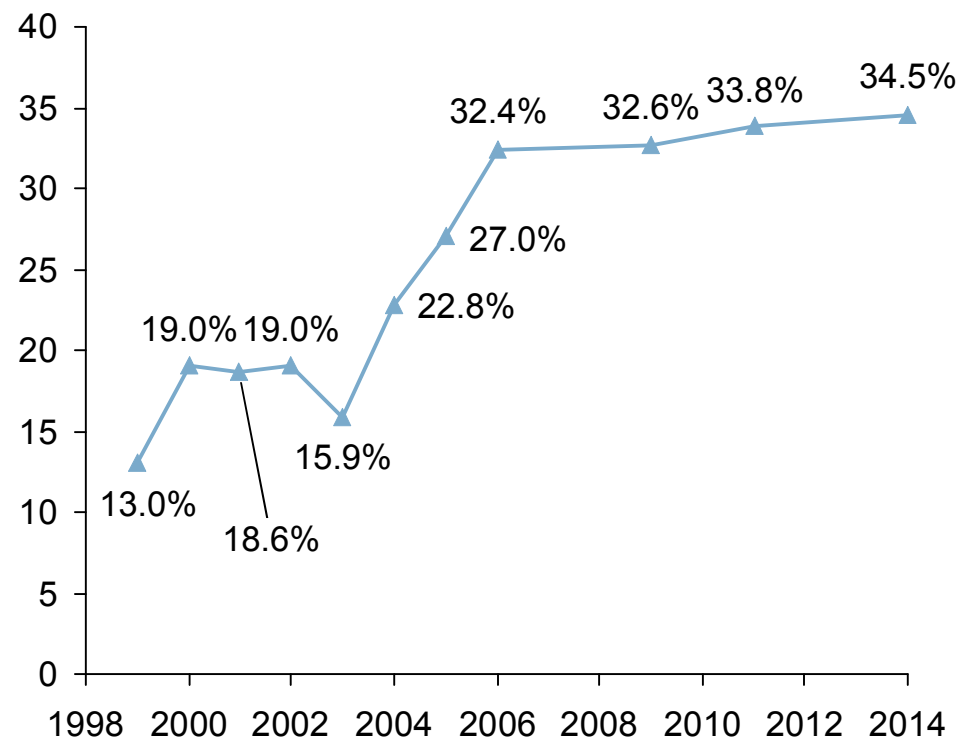
## 香港取引所で中国企業が大型IPOを繰り返し、個人投資家の呼び水となった

### 香港取引所の大型IPO(上位10社、調達額ベース)

	企業名	調達額 (HKD Billion)	本社所在地	上場時期
1	AIA Group Ltd.	159.08	中国	2010年10月
2	Industrial and Commercial Bank of China Ltd.	124.95	中国	2006年10月
3	Agricultural Bank of China Ltd.	93.52	中国	2010年7月
4	Bank of China Ltd.	86.74	中国	2006年6月
5	Glencore International plc	77.75	スイス	2011年5月
6	China Construction Bank Corporation	71.58	中国	2005年10月
7	China Unicom Ltd.	43.61	中国	2000年6月
8	Huatai Securities Co., Ltd.	38.76	中国	2015年5月
9	China CITIC Bank Corporation Ltd.	32.92	中国	2007年4月
10	China Mobile Ltd.	32.67	中国	2007年10月

### 香港の個人投資家（直近1年間で運用経験あり）

対成人人口構成比

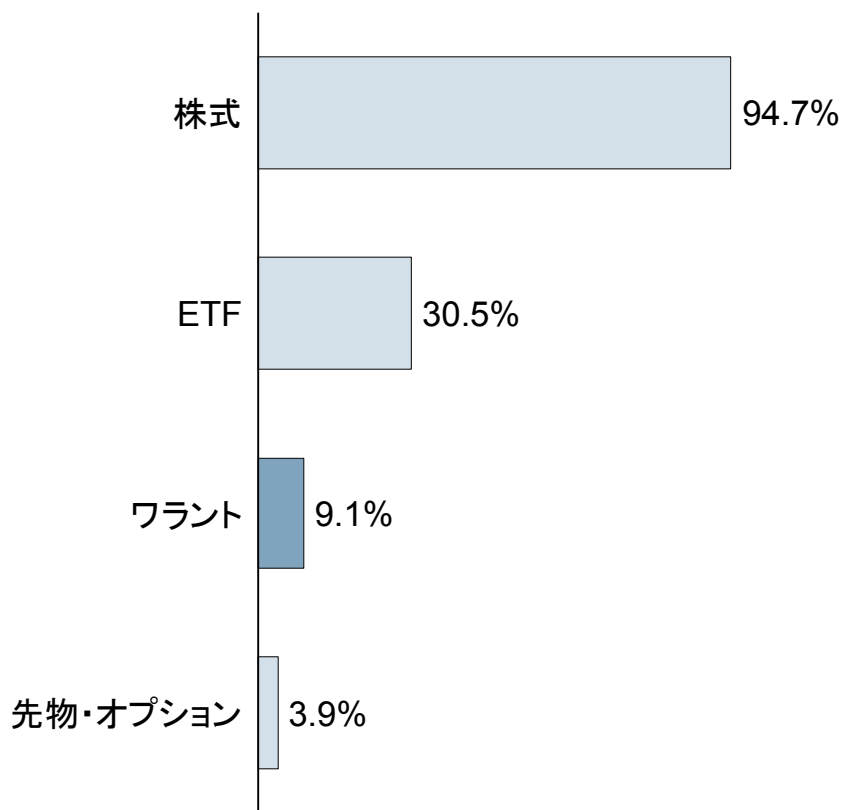




## 香港ではデリバティブの代替商品としてワラントが取引されている

### 香港における投資家の運用商品 (2014年12月)

回答者 (n=1,006)



### ワラントとオプションの比較

	ワラント	先物・オプション
主な投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>個人投資家（主にデイトレーダー）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>機関投資家</li> <li>富裕層</li> <li>成人人口の1.6%が先物・オプションに投資、うち大多数が富裕層（金融資産1億円以上）</li> </ul>
主な原資産	<ul style="list-style-type: none"> <li>HKExが指定する個別株・指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>個別株、指数、国債、商品等</li> </ul>
発行体	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資銀行（発行体とマーケットメイカーを兼ねている）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-</li> </ul>
最大損失	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資額</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>無限大</li> </ul>
証拠金	<ul style="list-style-type: none"> <li>不要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ストラテジーによって異なる（カバードコールの売りの場合は不要）</li> </ul>

「ワラントは小額かつ低リスクで株式や指数に投資できるツールとして広く知れ渡っている。ワラントを扱う投資家の多くは、現物取引に慣れている熟練トレーダー。」

(DBSインタビューより)





## ワラントの原資産として人気があるのはハンセン指数や優良中国株等、一般投資家でも馴染みのある銘柄に集中している

UBSが発行しているワラント（売買高順、2016年5月10日時点）

### Warrants market statistics

Most active UBS warrants			Top 10 turnover	Top 10 gainers	Top 10 losers	Latest UBS warrants	
Code	Type	Underlying	Underlying name	Last price (HKD) <span>RT</span>	Change (%) <span>RT</span>	Turnover (\$K) <span>RT</span>	
25803	Call	HSI	Hang Seng Index	0.101	↓ 0.98%	363,821.91	限月:9月末
27284	Put	HSI	Hang Seng Index	0.112	↓ 8.94%	245,975.08	限月:7月末
27760	Call	HSI	Hang Seng Index	0.051	↓ 8.93%	226,115.27	限月:8月末
23169	Call	0700	Tencent	0.113	↑ 2.73%	191,971.80	
26511	Put	HSI	Hang Seng Index	0.098	↓ 7.55%	159,141.52	限月:9月末
26088	Call	0005	HSBC Holdings	0.082	↑ 3.80%	151,710.40	
13494	Call	0388	HKEX	0.070	-	99,372.98	
26247	Call	2628	China Life	0.106	↑ 2.91%	79,781.61	
27635	Call	2318	Ping An	0.113	↑ 1.80%	70,911.28	
25246	Call	HSCEI	Hang Seng CEI	0.058	↓ 4.92%	48,306.70	

Last updated: 2016-05-10 16:01

- HKExは、300近くの個別株をワラントの原資産として指定しているが、市場の関心は少数の有名・優良株や指数に集中している。
- 少数の優良銘柄を集中的にPRするだけでも投資家への効果は大きい。



ワラントが香港の個人投資家の間で人気があるのは、発行体、金融プロや取引所・協会による徹底したマーケティング活動により、個人投資家の間に浸透させたため

### ワラント取引の成功要因

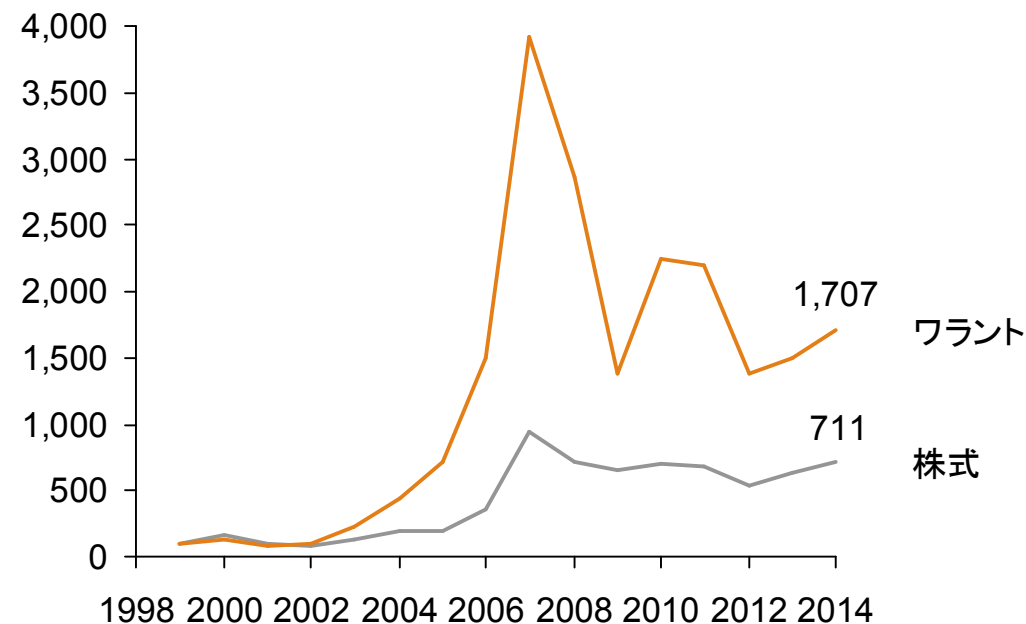
① 発行体各社による徹底した広告戦略

② 金融・保険業社員自ら取引できることによる口コミ効果

③ 産官学連携に基づく  
初心者向け～上級者向けの教育・啓蒙活動

### 売買代金

1999年 = 100



ワラント取引が2000年代中盤より急成長

# テレビやラジオ、ポッドキャスト等で、個人投資家が利用するメディアに向けて日々情報発信している

## UBSの番組ラインナップ

UBS warrants & CBBCs  
**Radio programs time table**

**Metro Finance (FM 104)**

- 9:35 am
- 11:25 am
- 1:15 pm

**DBC radio**

- 9:42 am
- 10:50 am



UBS warrants & CBBCs  
**TV programs time table**

**Now TV Finance (333)**

- 10:00 am

**Cable TV Finance (08)**

- 10:55 am



Beginning of trading day

## UBSがプロデュースしているTV番組



無綫電視(HKのTV局)の  
アナウンサー(Heidi Chu 氏)

UBSの担当者

- 大手発行体(UBS、クレディ・スイス等)は有名なパーソナリティやTVキャスターを起用し、ラジオ、テレビ、新聞でワラントに関する情報発信を毎日行っている。



## 金融・保険業社員自ら取引し、その成功体験が口コミで一般投資家に広がっている

### 香港における投資家の職業

n = 994

	株式	ワラント	ETF
製造業	7.6%	1.7%	6.5%
建設業	7.0%	5.0%	3.8%
卸・小売・貿易・レストラン・ホテル業	21.9%	18.6%	21.2%
輸送業・通信業	13.9%	17.6%	16.5%
金融・保険業	14.8%	30.4%	18.5%
法人向けサービス業	8.5%	8.3%	7.9%
個人向けサービス業	13.9%	3.7%	9.7%
その他（含む専業デイトレーダー）	5.4%	10.1%	9.2%
無回答	6.9%	4.7%	6.7%
総数	100.0%	100.0%	100.0%

- なお、当局であるSecurities and Futures Commission が規定しているFund Manager Code of Conduct には、顧客のポジションの反対売買は禁止されている
- 他方でワラント取引については言及されておらず、むしろ金融プロフェッショナルによる取引を促している(DBS インタビューより)

- 金融プロが自ら利用している金融商品として広がり、投資初心者にとっても「とりあえず大丈夫そう」という安心感を与えられる。



## 産官学が連携して国全体の金融リテラシー向上に向けた活動に注力

**HKSFL** | Hong Kong Strategy  
for Financial Literacy  
香港金融理財  
知識和能力策略

ファイナンス教育に取り組むための産官学連携



事務局である **Investor Education Centre**  
を通して個人投資家や学生を教育している



ABC of warrants      Finding information

Pricing warrants      Choosing a warrant

Jargons      Things to note

Liquidity provider      FAQs

FAQs

Stock Trading  
Guru Board Game  
Workshop

中高生向けの、株式  
運用について学べる  
ボードゲームを題材  
とした教育メニュー

投資家向けサイト「The Chin Family」

ワラント取引に関する基礎情報を提供

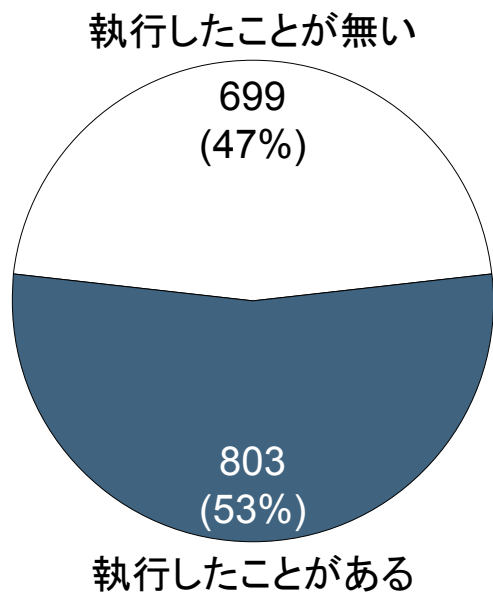
- HKSFLは、投資家は若いうちから育てていくべきだと考えており、子供や学生に金融に慣れ親しんでもらうための施策(各種ワークショップ、メディアによる情報発信等)に注力している。
- 個人投資家層を育てるには、取引所や官公庁が音頭を取って教育活動を広げていくのが肝要。



# 香港の個人投資家の53%はロスカットの執行実績がある。 執行したことの無い投資家の24%も、ロスカットを投資戦略に組み込んでいる

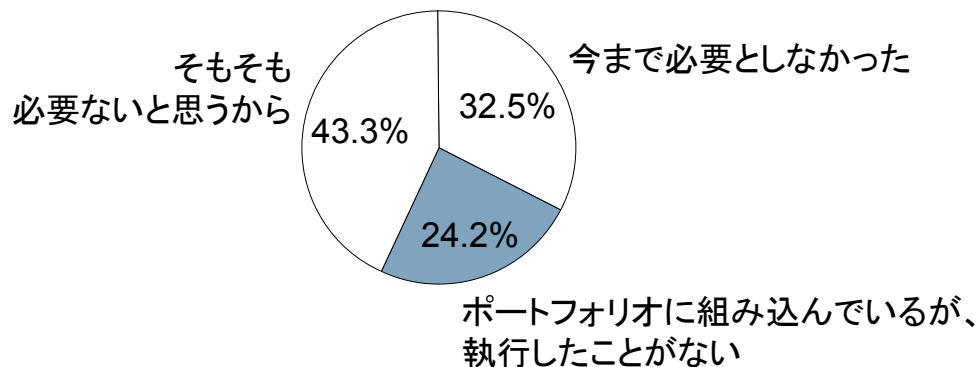
## 個人投資家によるロスカットの執行実績 (2008年末時点)

人 (n = 1,502)



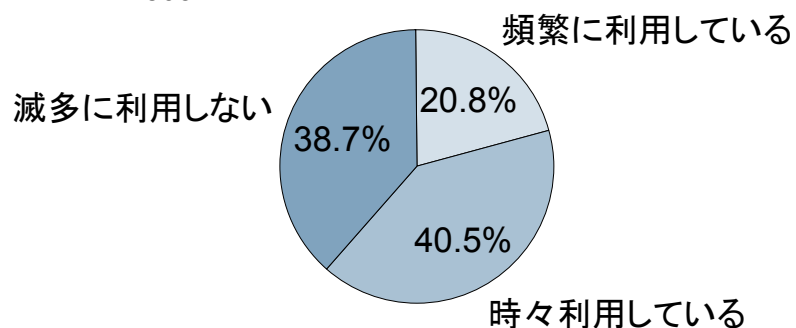
## 執行したことがない理由

n = 699



## 執行頻度

n = 803



注) 「執行したことがある」と回答した投資家のうち、35.7%はワラントを運用していた

• ロスカットのニーズが高いことから、証券会社独自で提供するサービスとして、ロスカットが提供されている。結果としてリアルタイムでマージンをモニタリングするツール開発にもつながっている。

