

先物・オプションマーケット

1993年デリバティブ調査 (2)

“Translated and reprinted with the permission of the Euromoney Publications PLC (TEL. 44-171-779-8679).”

本稿は、Euromoney Publications PLC (TEL. 44-171-779-8679) の許可を得て、翻訳、掲載したものである。

目次

はじめに

1 調査結果の要約

- (1) 機関投資家
- (2) 企業の資金管理者
(以上第 7 巻第 3 号)

2 調査結果の詳細

- (1) 機関投資家
(以上本号)
- (2) 企業の資金管理者

2 調査結果の詳細

(1) 機関投資家

本章は、アンケートに対して機関投資家である参加者から寄せられた回答で構成されている。本章は国際的規模の大手機関投資家のデリバティブの利用について示している。これらの情報はファンドの規模別（4分類）及び業種別（5分類）に区分されている。

まず回答者の分布について、回答者の規模、地域及び業種を示す。次いで、参加者自身がデリバティブ商品の利用にどの程度習熟しているかと考えるか、デリバティブを利用する、利用を検討している、あるいは利用しないことの主たる理由は何か、サービス提供者の選択において最も重要な基準は何か、及び、この分野で積極的な関係を保っている銀行の数を減らしているか増やしているかについての参加者の意見を示している。

回答者の分布

1.1 回答者の分布—本店所在国別

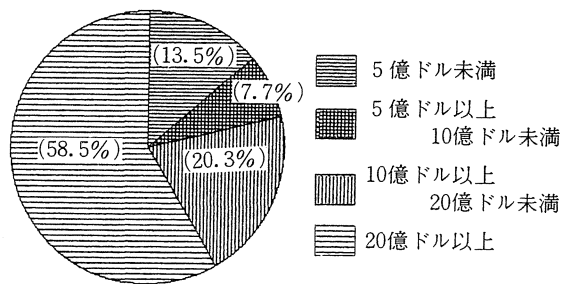
本表は、機関投資家部門の調査への参加者を国別にみた割合を示している。すべての参加者は、企業名及び本店の所在する国名を記入するよう求められた。匿名とするために、具体的な店舗名は訊ねられなかった。どの国の店舗が参加したかを正確に判断することはできないので、本表は、現在デリバティブを利用している参加者118社の本店所在地別にみた国の内訳である。

イギリス	43.2%	アメリカ	23.7%
ヨーロッパ	28.8%	その他	4.3%

参加者118社のうち、本店所在国をイギリスとするものが51社であった。アメリカは28社、その他が5社（カナダ3社、日本2社）、ヨーロッパ（イギリスを除く）は34社（オーストリア3社、ベルギー4社、デンマーク1社、フランス1社、ドイツ5社、アイルランド3社、イタリア2社、ルクセンブルグ1社、オランダ4社、ノルウェー1社、スペイン1社、スウェーデン2社、スイス6社）であった。

1.2 回答者の分布—ファンドの規模別

本図は、ファンドの規模別にみた参加者の割合を示している。

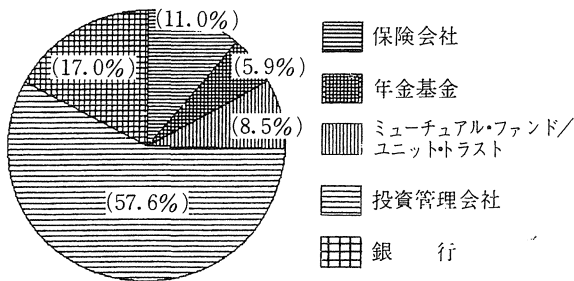


本調査に回答した機関投資家には、スイス、イギリス及びアメリカを中心とする世界最大規模の数多くのファンドから、5億ドル未満の小規模なファンドまでが含まれている。ファンドは規模別に4つのグループに区分された。グループ1 = 5億ドル未満のファンド（調査対象としては2億ドル以上が必要）、グループ2 = 5億ドル以

上10億ドル未満のファンド、グループ3=10億ドル以上20億ドル未満のファンド、グループ4=20億ドル以上のファンド。全参加者が運用するファンド総額は1兆5,869億5千万ドルであった。調査対象となったファンドの平均運用額は134億ドルであった。

1.3 回答者の分布—業種別

本図は、業種別にみた参加者の割合を示している。

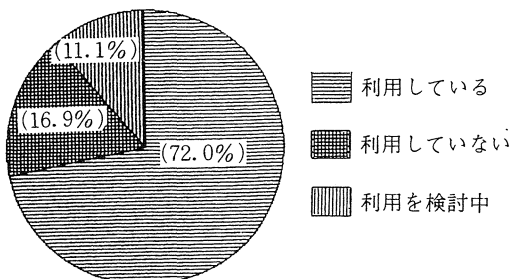


各業種が運用するファンドの規模は次のとおりであった。投資管理会社8,256億ドル、銀行(マーチャンド・バンク、ユニバーサル・バンク、プライベート・バンク、投資銀行を含む)2,781億5千万ドル、保険会社2,770億ドル、ミューチュアル・ファンド/ユニット・トラスト1,258億ドル、年金基金804億ドル。

デリバティブの利用

2.1 デリバティブを利用している機関投資家の割合

本図は、現在デリバティブを利用している、利用していない、及び、利用を検討中と回答した者の割合を示している。



対象とした世界の最大手機関投資家300社のうち、164社からデリバティブの利用について回答を得た。このうち72%が現在デリバティブ商品を利用しており、これらを基に以下のデータの集計が行われている。16.9%が現在デリバティブを利用しておらず(その理由については2.2~2.4参照)、11.1%が将来デリバティブを利用することを検討している(その理由については2.5参照)と回答している。

2.2 デリバティブを利用しない理由

本表は、参加者が現在デリバティブを利用していない理由を示している。参加者は最大の理由から順に1から6にランク付けするよう求められた。

順位	理由	点数
1	積極的な行動をとるほどのエクスポージャーがない	34
2	顧客が禁止している	42
3	コストがかかり過ぎる	46
3	かわかりを持つには重要性に乏しい	46
5	経験が不足している	53
6	デリバティブの問題がよく取り沙汰されるから	59

2.3 デリバティブを利用しない理由—業種別

本表は、参加者が現在デリバティブを利用していない2.2で示された理由についての業種別のランキングである。

理由	保険会社	年金基金	ミューチュアル・ファンド/ユニット・トラスト	銀行	投資管理会社
エクスポージャーがない	1	2	3	1	2
顧客が禁止	3	1	1	2	1
コストがかかる	5	5	4	2	3
重要性に乏しい	4	4	1	4	4
経験が不足	2	3	-	6	6
デリバティブの問題	6	6	5	5	5

2.4 デリバティブを利用しない理由—ファンドの規模別

理由	5 億ド	5 億ドル～	10 億ドル～	20 億ド
	ル未満	10 億ドル	20 億ドル	ル～
エクスポージャーがない	1	2	1	2
顧客が禁止	5	1	3	1
コストがかかる	3	5	2	5
重要性に乏しい	4	3	3	3
経験が不足	2	6	6	4
デリバティブの問題	5	4	5	6

2.5 デリバティブの利用を検討している理由

本表は、参加者が近い将来デリバティブの利用を検討している主な理由を示している。

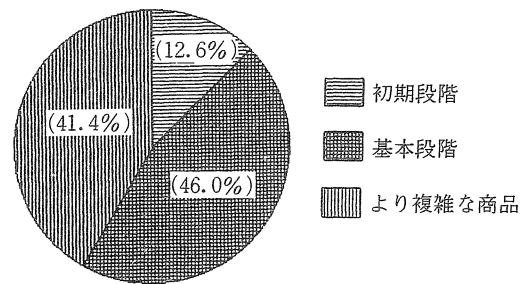
順位	理由
1	リスク・マネージメント
2	収益率の向上
3	アセット・アロケーション
4	柔軟性
5	流動性の向上
6	レバレッジ

上記以外に挙げられた主な理由には次のものがあつた。デリバティブは利回り向上を達成し、オプション・プレミアムを入手し、新商品に関連するコントロールを高める機会を与え、またある回答者が示したように、現物の基本リスクの肩代わりとなり、このことは、もしベシス・リスクが減少すれば、二重の機会を造り出すことになるため、企業、銀行はもちろん、顧客にとっても重要性は高まりつつある。

習熟の程度

3.1 参加者の考えるデリバティブ利用の習熟の程度

本図は、参加者がデリバティブの利用にどの程度習熟していると考えているかを示すものである。回答者は、習熟の程度を1から3にランク付けするように求められた。1は初期段階、2は基本段階、3はより複雑な商品である。



地域的にみると、アメリカの参加者の71.4%がより複雑な商品を利用しているのに対し、イギリスでは34.2%、ヨーロッパ(イギリスを除く)で31%である。ヨーロッパの回答者の62.1%がデリバティブ利用の基本の習得を終えたと考えているのに対し、イギリスでは43.9%、アメリカでは28.6%である。初期段階はイギリスの21.9%に対し、ヨーロッパでは6.9%、またアメリカではゼロである。

3.2 参加者の考える習熟の程度—ファンドの規模別

本表は、参加者の考える習熟の程度について、ファンドの規模別にみた割合を示している。

ファンドの規模	初期段階	基本段階	より複雑な商品
5 億ドル未満	10.0	60.0	30.0
5 億ドル～10 億ドル	0.0	66.7	33.3
10 億ドル～20 億ドル	16.7	66.6	16.7
20 億ドル～	13.6	37.3	49.1

3.3 参加者の考える習熟の程度—業種別

本表は、参加者の考える習熟の程度について、業種別にみた割合を示している。

業種	初期段階	基本段階	より複雑な商品
保険会社	20.0	30.0	50.0
年金基金	16.7	66.6	16.7
ミューチュアル・ファンド/ ユニット・トラスト	14.3	57.1	28.6
投資管理会社	12.0	44.0	44.0
銀行	7.1	50.0	42.9

デリバティブを利用する理由

4.1 デリバティブを利用する主な理由

本表は、参加者がデリバティブを利用する主な理由の順位を示している。回答者は、最も重要な3つの理由を1から3にランク付けするよう求められた。1が最も重要な理由である。

順位	理由	点数
1	リスク・コントロール	105
2	収益率の向上	113
3	アセット・アロケーション	115

上記以外に挙げられた理由は、顧客の求め、商品の構築、新しい資産の構築、裁定取引、フィナンシャル・エンジニアリングとビジネスライン、スペシャリストのファンド及び仕組みポートフォリオであった。

4.2 デリバティブを利用する主な理由—ファンドの規模別

本表は、参加者がデリバティブを利用する主な理由についてのファンドの規模別のランキングである。

ファンドの規模	収益率の リスク・ アセット・		
	向上	コントロール	アロケーション
5億ドル未満	3	1	2
5億ドル～10億ドル	3	2	1
10億ドル～20億ドル	2	1	3
20億ドル～	1	2	3

4.3 デリバティブを利用する主な理由—業種別

本表は、参加者がデリバティブを利用する主な理由についての業種別のランキングである。

業種	収益率の リスク・ アセット・		
	向上	コントロール	アロケーション
保険会社	1	3	2
年金基金	1	1	3
ミューチュアル・ファンド/ ユニット・トラスト	3	1	2
投資管理会社	2	1	3
銀行	3	1	2

デリバティブ・サービス提供者の選択

5.1 デリバティブ・サービス提供者の選択基準

本表は、参加者がデリバティブを利用するため、銀行又は投資銀行を選択する際、重要と考える基準をランク付けしたものである。回答者は、1から12にランク付けするよう求められた。1は最も重要、12は最も重要性の低い基準を示す。

順位	基準	点数
1	効率的な執行	208
2	プロ意識	242
3	高い信用力	295
4	質の高い市場情報	299
5	コスト効率性	303
6	値付けの速さ	306
7	一貫性	317
8	アイデア	323
9	効率的なリスク管理	336
10	構築へのアドバイス	369
11	幅広い商品の品揃え	410
12	ファンド資産の分析	468

5.2 デリバティブ・サービス提供者の選択基準—ファンドの規模別

本表は、参加者がデリバティブを利用するため、銀行又は投資銀行を選択する際、重要と考える基準をファンドの規模別にランク付けしたものである。

基準	5億ドル	5億ドル～	10億ドル～	20億ドル～
	未満	10億ドル	20億ドル	
一貫性	11	2	3	8
幅広い商品の品揃え	7	12	11	11
効率的なリスク管理	2	6	1	10
アイデア	6	6	9	5
値付けの速さ	4	8	6	7
効率的な執行	4	1	4	1
構築へのアドバイス	9	10	7	9
コスト効率性	9	9	9	4
プロ意識	1	2	2	2
質の高い市場情報	2	5	5	5

ファンド資産の分析	8	11	12	12
高い信用力	11	2	8	3

5.3 デリバティブ・サービス提供者の選択基準—業種別

本表は、参加者がデリバティブを利用するため、銀行又は投資銀行を選択する際、重要と考える基準を業種別にランク付けしたものである。

基準	保険 会社	年金 基金	ミューチュアルファンド ユニット・トラスト	銀行	投資管 理会社
一貫性	9	5	8	4	9
幅広い商品の 品揃え	11	-	10	10	12
効率的なリスク 管理	10	-	11	8	3
アイデア	2	4	5	7	11
値付けの速さ	8	6	2	9	3
効率的な執行	4	7	1	1	6
構築へのアドバ イス	7	-	9	11	2
コスト効率性	4	1	7	3	10
プロ意識	1	8	3	2	1
質の高い市場情報	3	3	3	5	7
ファンド資産の 分析	12	-	12	12	8
高い信用力	4	1	5	6	5

増加か減少か

6.1 参加者が積極的な関係を持っている銀行の数は減っているのか増えているのか

本表は、積極的な関係を持っている銀行の数が減っているあるいは増えているとした参加者の割合を示している。

減少	31.4%
増加	24.6%

積極的な関係を持っている銀行の数を具体的にどの分野で減らしているかを質問したのに対し、回答者は、ほ

ぼ共通して、エクイティ・デリバティブ商品、店頭スワップ及び通貨で利用する銀行の数を挙げた。地理的には、主として、アメリカ及びヨーロッパであり、多くが常に価格競争力のある銀行への集中を強調していた。

参加者がその数を増やしている分野としては、フランスとアメリカを中心に、新興地域に関してである。主な理由は、リスク管理と資産管理のためであり、中でも、株価指数オプション・先物、通貨及び国際的デリバティブといった商品が挙げられた。

6.2 積極的な関係を持っている銀行の数—ファンドの規模別

本表は、現在参加者が積極的な関係を持っている銀行の数の2年前との比較及び銀行の数を減らしているあるいは増やしているとした参加者の割合をファンドの規模別に示している。

ファンドの規模	減少	増加	2年前	現在
5億ドル未満	75.0%	25.0%	3.0行	3.0行
5億ドル～10億ドル	60.0	40.0	5.0	6.0
10億ドル～20億ドル	25.0	75.0	2.3	2.7
20億ドル～	57.8	42.2	18.0	16.7

6.3 積極的な関係を持っている銀行の数—業種別

本表は、現在参加者が積極的な関係を持っている銀行の数の2年前との比較及び銀行の数を減らしているあるいは増やしているとした参加者の割合を業種別に示している。

業種	減少	増加	2年前	現在
保険会社	44.4%	55.6%	3.0行	6.4行
年金基金	50.0	50.0	2.5	7.7
ミューチュアル・ファン ド/ユニット・トラスト	80.0	20.0	2.0	2.3
投資管理会社	58.8	41.2	16.6	14.0
銀行	50.0	50.0	6.5	10.2

(Y.S.)