

目次

■ JBIS EYE'S	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
■ JBIS ONLINE	SIGMA21-X PH2リリース J-BOX21、laposta機能拡充のご紹介	02
■ PICK UP TOPICS	=証券業界トレンド= 個人の社債投資について	03
	相次ぐ大型のエクイティ・ファイナンス	03
	=ITトレンド= 経営者のためのITトレンド解説	
	第3回 情報漏えいは、なぜ、なくならないのか	04
■ JBIS'S FOCUS	東証次世代売買システム"arrowhead"	05

寒気きびしき折あわただしい師走となり、何かとご多用のことと存じます。皆様におかれましてはますますご清栄のこととお慶び申し上げます。2009年も残すところあとわずかとなりました。本年はJBISレポートをお読みいただきまして、誠にありがとうございました。

さて、明るく2010年1月4日(月)より、東証次世代システム arrowhead が稼働いたします。弊社では2010年1月2日(土)にSIGMA会員様ご参加のもと、本番リリースを実施いたします。新年早々の作業となりますが、弊社も万全の体制で臨む所存でございますので、よろしくお願いたします。

来年も、より一層のご支援を賜りますよう、従業員一同心よりお願い申し上げます。

**JBIS EYE'S** — ビジネスニュース —

証券会社関連の動向

- 【 P T S 】 欧州最大手のChi-Xが日本参入(11/30)  
 一機関投資家の売買取り込みを目的に、  
 来年夏にPTSを日本でも開設予定
- 【 E T F 】 国内初のインド株ETF上場(11/26)  
 一野村アセットにより、11月26日上場
- 【取 引 所】 東証、TOPIX先物をロンドン上場(11/24)  
 一来年の夏を目途に、NYSE Liffe ロンドン  
 市場に上場することを、NYSE Liffeと合意
- 【ETF 予定】 NYダウETFを12月に上場予定(11/19)  
 一シンプレクス・アセットにより、ダウ・ジョーンズ  
 工業株30種平均に連動する
- 【投 信】 通貨選択型ファンド残高、2兆円を超える(11/18)  
 一通貨選択型投信は、本年1月から募集開  
 始されている
- 【ロ シ ア】 ベンチャー企業向け新市場開設へ(11/10)  
 一ロシア最大の証券取引所MICEXが「イノ  
 ベーション投資市場」を年内に開設予定
- 【 C F D 】 楽天証券、12月を目途にCFD取引開始へ(11/6)  
 一米国・中国株中心に、400銘柄以上の取引  
 を目指す
- 【投信設定】 10月の新規投資信託設定額、4,040億円  
 (11/2)  
 一大型の通貨選択型募集が相次ぎ、約2  
 年振りの高水準へ

証券関連業務に関する行政の動き

- ・「株券等の公開買付けに関するQ&A」の追加について  
 (11/26)  
 一独占禁止法改正(来年1月施行)に対応してTOBプロ  
 セスに関するQ&Aを追加
- ・株式会社Jouleに対する行政処分について(11/20)  
 一投資助言実績に関する広告での虚偽
- ・株式会社コンコードについて(11/18)  
 一未公開株ファンドに関する行政処分(登録取消)に対  
 して、処分取消しを求める提訴
- ・株式会社アジア・ブルーに対する行政処分について  
 (11/16)  
 一无登録での有価証券の売買及びその媒介行為に対  
 して
- ・金融・資本市場に係る制度整備について(11/11)  
 一来年度の法改正に向けて以下の検討を行う  
 店頭デリバティブに関する規制(清算機関の位置付  
 け等) ヘッジファンドに関する規制証券決済・清算態  
 勢の整備(国債レポ等の清算機関の態勢強化) 証券  
 会社の連結規制等投資家保護・取引の公正性の確  
 保(デリバティブ取引等に関する公正性の確保等)
- ・平成21年金融商品取引法等の一部改正等に係る企  
 業内容等の開示制度における内閣府令案等の公表  
 について(11/6)  
 一有価証券の売出しに係る開示規制の見直し  
 一社債等の発行登録制度の見直し  
 一投信日論見書の見直し

SIGMA21-χ PH2リリース J-BOX21、laposta 機能拡充のご紹介

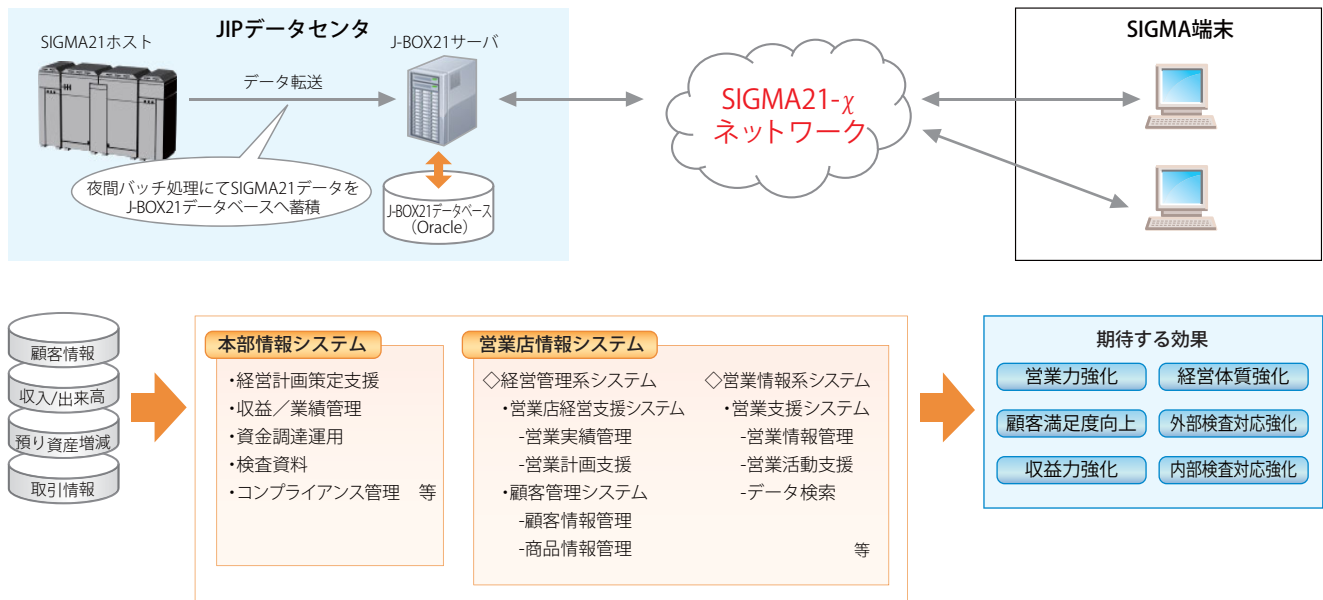
2010年1月にSIGMA21-χの第2フェーズをリリースいたします。今回はJ-BOX21、lapostaの機能拡充の内容をご紹介します。

◆ J-BOX21 機能拡充

J-BOX21は、SIGMA21システムと連動し、取引情報・顧客情報等日々蓄積された膨大な情報を整理・統合し、戦略的な意思決定を支援する情報系システムです。

- 今回の強化Point 【操作性改善】 お客様のニーズに沿った検索機能を、定型・汎用とも大幅に追加しました。PCスキルに偏ることなく、幅広い社員の皆様にご利用いただくことが可能です。
- 【格納データの充実】 多様なニーズに対応する為に検索用情報を拡大しました。(新規情報の追加 既存情報の項目追加)
- 【J-BOX21研修の計画】 お客様により一層J-BOX21をご理解いただき幅広くご活用いただけるように来年初めにJ-BOX21のユーザ研修を実施予定です。

《 サービス概要図 》



◆ laposta 機能拡充

【17種類(予定)の対顧客帳票を新たに電子交付対応】

e-SIGMA21の電子交付機能(laposta)を拡充し、インターネット取引のお客様のみならず、対面取引によるお客様への展開も可能としました。当機能をご利用いただくことにより、紙への出力コストならびに輸送コストの大幅削減に寄与いたします。

【グリーンIT推進へ大きく貢献】

ペーパーレス化の推進により、増大する電力需要の抑制に寄与し、地球温暖化対策に貢献します。

【電子交付のメリット】

- ◆ 迅速に  
インターネットによる閲覧なので、書類がお手元に届くまでの期間が郵送の場合に比べて大幅に短縮されます(取引報告書は約定日の翌日に閲覧可能)。
- ◆ 簡単便利に  
書類を整理保管しておく必要がありません。必要に応じてパソコンへの保存や印刷もできます。(過去5年分を保管)
- ◆ 安心安全に  
郵送時の誤配・盗難事故など個人情報の漏洩の心配がなくなります。

## 個人の社債投資について

社債発行市場での個人向け社債の発行は、昨年度ほどではないが、本年度も高水準を維持しているようだ。状況は以下の様になっている。

・2009年度(4月～11月末まで) 9,672億円(社債発行の12.6%)

この数字は、2008年度 2兆141億円(社債発行の21.0%)には及ばないが、それ以前の過去5年間の発行平均約4,200億円(社債発行の6.1%)を大きく超える。

過去に個人向け社債が増加した時期をみると、2001年度1兆2,209億円(社債発行の14.9%)、1999年度1兆2,290億円(社債発行の15.8%)となっており、ITバブル崩壊後や前回の金融危機後で信用リスクが増加した時と重なる。社債発行が最近増加した中身を見ると、2008、9年度個人向け社債発行額の6～7割が銀行債・銀行劣後債となっている。つまり増加分は銀行の劣後調達(資本調達)に応じたものとなっていて、エクイティ・ファイナンスでも金融機関の大型時価発行増資が相次いでいる現状をみれば、個人投資家は銀行の資本増加に貢献している。

個人向けと機関投資家向けの社債の相違は何かをしてみると、以下の様なことがある。

・個人投資家は、機関投資家ほど金利変動や信用リスクに敏感ではなく、金利の水準自体を重視する傾向にある。

・社債の発行額面が、機関投資家債は1億円だが、個人向けは100万円。機関投資家向けは社債を管理する者が財務代理人だが、個人向けは社債管理会社になる。また、発行者が引受業者に支払う募集手数料も、若干個人向けの方が高い。このために、個人向けの方が発行時及び期中とも、発行者にとって若干コスト高になる。

つまり発行者にとって金利・信用リスクが増大し、多少コストをかけても資金調達したい時に、個人向け募集が増加する傾向にある。

この結果、1,441兆円の個人資産に占める社債の割合は、この6月末で0.03%と一向に増加しない。ちなみに国債は2.5%となっていて、社債の80倍以上保有されていることになる。社債市場の改革を議論する時に、いつもこの個人保有の低さが問題になるが、

・個人向け社債の発行が増加している(但し、銀行の劣後債中心)

・個人の外債投資・外貨建てファンド投資は、ハイイールド債(低格付け債)を含めて拡大している

という、個人の債券投資ニーズを日本の社債市場が取り込めてない現実につきあたる。日本の社債市場は、個人の社債投資ニーズ(需要)に応えていくことが期待されている。

## 相次ぐ大型のエクイティ・ファイナンス

11月は株式市場がジリ安の展開となったが、大型の時価発行増資が相次ぎ、すっかりファイナンスシーズンとなってしまった。本年の時価発行増資は、10月までに払込みを終了したものだけで29件3兆2,381億円、11月発表分が現在(11月30日)まで17件約1兆9,000億円あり、合計すると46件で5兆円を超える。出来高が日々1兆円台の市場取引には相当厳しい数字であり、このまいくと時価発行増資金額は、過去記録であるバブル最盛期1989年の5.8兆円(227件)を超える可能性さえある。また1件当たりの増資額が急増しており、本年の時価発行増資の1件当たりの平均調達額は約1,100億円。バブル最盛期の調達額の平均約260億円と比べると4倍の調達規模になっている。11月に公表された公募増資のうち1,000億円以上の大型ファイナンスは、

・T&D(11月5日公表) 1,368億円調達 希薄化率=40.4%(本年2度目の調達)

・NEC(11月6日公表) 1,236億円調達 希薄化率=28.3%

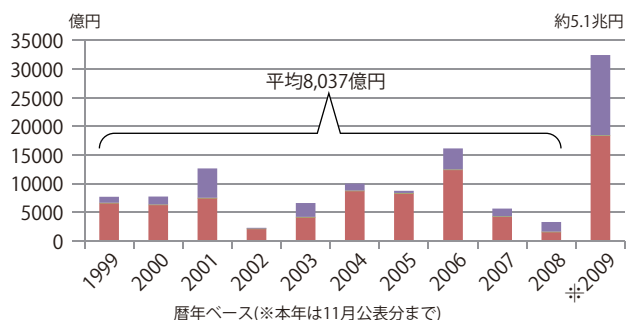
・郵船(11月12日公表) 1,428億円調達 希薄化率=37.4%

・日立(11月16日公表) 3,000億円調達 希薄化率=34.1%(他にCB1,000億円)

・三菱UFJ(11月18日公表) 1兆558億円調達 希薄化率=22.6%(昨年末以来)

これらの大型ファイナンスは、希薄化率が平年の時価発行増資(発行済み株数の1～2割程度)に比べ高いのが特徴となっており、その為に大量の募集株式を販売する必要性から、国内外で募集を実施するグローバル・オファリングを実施している。

昨年までの10年間の時価発行増資は、年平均で8,037億円を市場から調達している。今年はこの数字の7倍近くにありそうだが、一方新株引受権付社債の発行は、本年は11月まで発表された予定分を含めても4,000億円程度となっており、昨年の1兆3,153億円(昨年の公募増資は3,289億円)に遠く及びそうにない。エクイティ・ファイナンス市場が、如何に公募増資に集中しているかが分かる。



今年の初めに、証券業界で大きな情報漏えい事件が起きたことは記憶に新しいと思います。情報漏えいに関する注意喚起がなされて、様々な対策が講じられているにも関わらず、なぜ、なくなるのでしょうか。今回は、ネット社会の影の部分である情報漏えいについて考えていきたいと思います。

次回以降の  
予定

- 第4回:グリーンITは地球を救えるか
- 第5回:最新ネット事情(ハードウェア編)
- 第6回:最新ネット事情(ソフトウェア編)

(都合により内容が変更になることがありますので、ご了承ください)

【増え続ける情報漏えい】

日本ネットワークセキュリティ協会(JNSA)が行った「2008年情報セキュリティインシデントに関する調査報告書」によりますと、2008年(1月~12月)の情報漏えいの件数は1,373件で、2007年の864件から大幅に増加しています。その原因は大きく3つのパターンに分類できます。

件数が最も多いのが、社員の不注意による漏えいです。お客様の名前や電話番号などが入った書類を間違った住所に郵送してしまったり、FAXの電話番号や電子メールのアドレスを間違えて誤送信してしまうケースです。また、USBメモリの紛失やPCの置忘れも多くなっています。最近では減ってきましたが、PCのウイルス対策を怠ったためにコンピュータウイルスに感染して情報が漏えいする事件も散見されます。

外部に公開されているWebサイトの脆弱性を狙ってシステムの内部に侵入して、不正に情報を盗み出すという、インターネットを経由した攻撃による情報漏えいも、最近増え始めています。システムが複雑化して脆弱な部分が増えただけでなく、攻撃を仕掛けてくるハッカーも国際的になり、技術も着実に進歩しています。

新聞やテレビなどのマスコミに、ニュースとして取り上げられることが多いのが、社員の不正行為による情報漏えいです。冒頭でもお話しした、今回の証券会社の情報漏えい事件も、社内のシステムに精通したシステム管理者がオペレータを騙して個人情報ダウンロードさせて盗み出すという手口でした。

【情報漏えいが企業に及ぼす影響】

情報漏えいを起こすと、企業にとって大きな損害が発生します。今回の証券会社の場合は、漏えいした5万人の顧客に対して一人1万円分の商品券が配られました。その他にも、メディアへの謝罪広告、学識経験者や弁護士などの外部のセキュリティ対策委員に支払う調査費用、顧客からの問合せに対する対応費用、名簿業者を説得するための弁護士費用、顧客離れによる営業損失などを合わせると損失は膨大になります。JNSAによりますと情報漏えいを起こしてしまうと、一人当たり換算すると平均4万円の費用がかかるということです。

また、情報漏えいを起こしたことによる社会的な信用の損失は企業にとっては、金銭的な損失以上に大きなダメージになります。マスコミに取り上げられた記事がネット上にばら撒かれて、長い間、ユーザの目にさらされることになり、情報管理がずさんな会社というレッテルが貼られてしまいます。

【なぜ、繰り返し起こるのか】

セキュリティ対策の難しいところは、時間の経過と共に対策の効果が無くなってしまおうという点です。新種のウイルスや新たなハッキングツールへの対策をし続ける必要があります。

また、システムの誤操作、USBメモリの紛失や置き忘れなどはヒューマンエラーであり、完全にゼロにすることは難しいと言われています。情報を扱う人が増えるに従って、情報漏えいのリスクは高くなっていきます。

管理者による情報漏えいは、現在の情報システムの仕組みでは防ぎようがありません。特権IDの管理者は、コンピュータの中では特別な存在であり、情報を引き出すだけでなく、システムを破壊したり、不正行為の証拠を消したりすることが可能です。

【情報漏えいを防ぐためには】

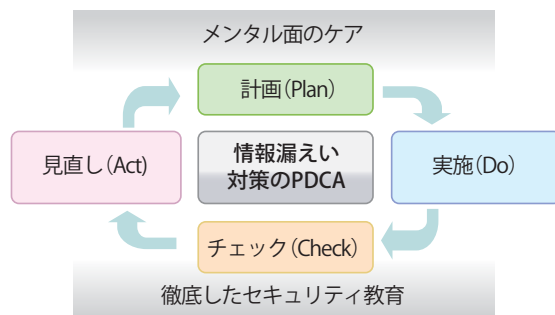
情報漏えいを起こさないようにするためには、私たちはどのような対策を行う必要があるのでしょうか。

社内環境は、メールや大容量のUSBメモリなどが導入され、システムの使い勝手が向上した反面、以前に比べて情報が漏えいしやすくなっています。情報漏えいを防ぐためには、利便性を犠牲にしても、組織的、システム的なセキュリティ対策を行って、社員が情報漏えいを起こしにくい環境を継続的に維持していく必要があります。

もう一つは、社員のメンタル面のケアと教育です。仕事に対するモチベーションの低下や業績評価への不満が不正行為の引き金になっていると言われています。これは、人事管理の領域になりますが、社員が事件を起こす前に、前兆を察知してメンタル面のケアをする必要があります。

また、セキュリティの技術的な知識だけでなく、情報漏えいが社会に及ぼす影響の重大さ、会社に与える損失、自分の将来への影響などの社員の教育を徹底して行う必要があります。

情報漏えいを防ぐのは、システムでも体制でもなく、最終的には人である、ということ締めくくりの言葉にしたいと思います。



今号のテーマ：東証次世代売買システム“arrowhead”

副題：◆はじめに

- ◆新取引システム導入の背景
- ◆売買制度の変更
- ◆超高速化対応のメリット＝アルゴリズム取引
- ◆期待されること・懸念されること
- ◆むすび

◆はじめに

年明けの1月4日、東証の次世代売買システム“arrowhead”が稼働する。取引対象は、東証で取り扱う全ての現物(株、CB等)にかかるオークション取引である。このシステムは、東証が300億円を投じて開発したといわれるが、注文応答のスピードが100倍以上速くなり、10ミリ秒(0.01秒)以下の高速化に対応する。勿論高速化だけではなく、注文・約定・注文板などの取引情報を三重化して保護する信頼性も確保して、世界最高水準の取引所システムになる。

新システム“arrowhead”の基本コンセプトは、以下の概要となっている。

【安全性／拡張性】1分間の注文受付件数の実績値がシステム限界値の半分を超えた場合、2倍のキャパシティを用意(一週間以内の対応)

【高速性】注文受付通知・即出来の約定通知のレスポンス

の高速化

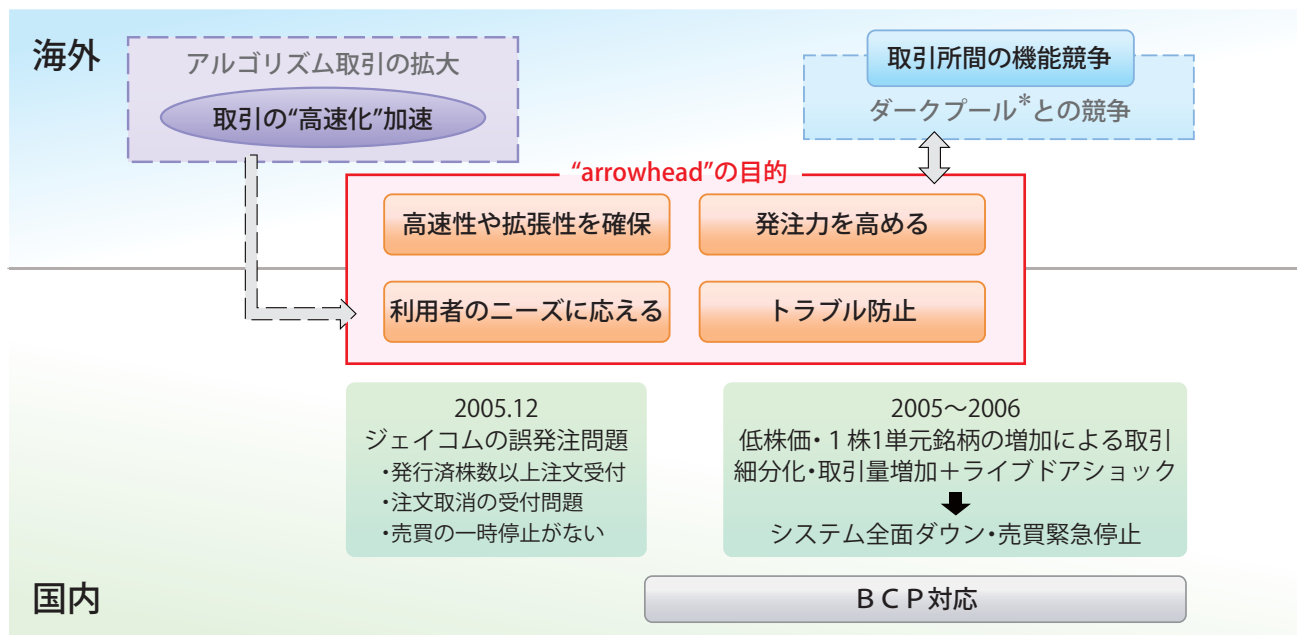
【柔軟性】多様な商品や取引ルールの追加、変更により短期間で対応可能とする

【堅牢性】バックアップセンター(セカンダリーサイト)の構築、24時間以内の復旧

この新システムに加え、参加証券会社のシステムとのアクセスポイントを結ぶ“arrownet”のデータ転送の超高速化、東証データセンター内に、証券会社の売買発注サーバーを設置する“コロケーションサービス”など、注文取次の超高速対応にも応えた取引インフラが整備される。

これらの世界水準の取引インフラが、今後の東京市場にどのような影響を与えていくのだろうか。それらを推し測るためにも、新システム導入の背景から、取引所を取りまく内外の環境まで見ていきたい。

新取引システム導入の背景



\*ダークプール  
取引所を通さず、投資家の注文を証券会社の社内・業者間の取引システム等で付け合せて取引を成立させること

◆ 新取引システム導入の背景

新システム“arrowhead”は、2006年9月にそのプロジェクト計画が策定されたが、その背景には以下のようなトラブルがあった。

【取引の細分化・取引量の急増】

会社法により株式が無額面化したことにより、新興企業などを中心に大幅な株式分割を行うことが2005年に増加。その結果、取引金額に比べ、取引量が急増する銘柄が増加。2006年1月のライブドアショック(強制捜査)により、これらの銘柄の取引が更に急増し、売買緊急停止やシステム全面ダウンが多発した。

【ジェイコム誤発注事件】

2005年12月、新規上場のジェイコムに対し、発行済株数の42倍もの誤発注が発生。途中の注文取消が受付られず、既に取引されてしまった取引の決済を行う為、発行済株数

の10倍近い株を誤発注者が手当てする強制決済が、55年ぶりに実施された。(誤発注者の損失は400億円以上)

新システムの詳細設計は、取引参加者を含めて2007年度から行われていたが、この間海外に於いては、ファンドや投資銀行によるアルゴリズム取引が進展し、そのニーズに応える為に、海外取引所・取引システムが売買注文処理スピードをミリ秒単位で競う、取引システムの超高速化機能競争が行われていた。

これらの取引量のキャパシティ・発注及び取消の超高速化対応・システムの安全性に対応すべく、“arrowhead”は2009年度から20回近い取引参加者との接続テストを繰り返し、1月4日の本格稼働を待っている。

◆ 売買制度の変更

新システム稼働に伴い、売買制度は以下のような変更を予定している。

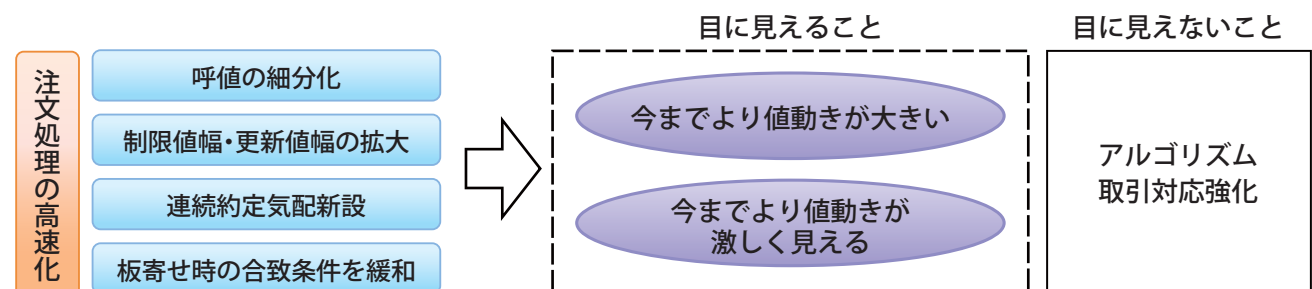
【円滑な価格形成・流動性向上目的】

- 呼値の単位を細分化:例えば、2,000円台の株価は現在5円刻みの呼値であるが、これを1円刻みにする。
- 制限値幅・更新値幅の拡大:例えば、1,000円の株価のストップ高(現制限値幅:200円)は現行1,200円だが、これを1,300円(新制限値幅:300円)とする。また、板寄せや前日終値からの最初の値付きを示す更新値幅においても、1,000円の株価は、買い進まれた場合の最初の値付きが現行1,020円(現更新値幅:20円)だが、これを1,030円(新更新値幅:30円)とする。
- 連続約定気配の新設:1注文の連続約定により、直近値段から更新値幅の2倍の値段を超えて買い上がる場合、更新値幅の2倍を超えた値段を連続約定気配として1分間表示し、板寄せによって付け合わせする。例としては、1,000円の株価が大きく買い進まれる場合、現在だと1,020円で寄り付き、その後板寄せによって付け合わせし、再び1,040円で板寄せによって付け合わせするが、取引処理の高速化もあって、新制度では一気に1,060円まで約定がついて、1,061円で連続約定気配が表示される。つまり、一気に約定された値幅は、現在の制度より大きくなるケースが出てくる。
- 板寄せ・ストップ配分時の合致条件の緩和:現行は、板寄せ

時は反対の売買注文が最低単位以上で合致、ストップ配分時においては、各取引参加者に最低単位以上の配分が行われない場合は約定不成立。このルールを撤廃して、約定の為の合致条件を緩和する。例えば喰合いの場合についても、直前の約定値段に近い株価で約定成立。ストップ配分時についても、最低単位の反対注文があれば約定成立する。

【簡素化目的】

- 半休日の廃止:今年の大納会から全日立会へ変更する。
- 同時呼値の配分ルールの見直し:取引参加者毎に同時呼値の数量の多い順に配分。同数の場合はarrowheadの記録順で、ストップ配分時も同様。  
なお、売買制度の変更に伴い市場情報も以下の様に充実される。
- 気配情報の充実:  
複数気配情報を上下5本から8本に拡大する。上下9本以上の気配数量を集約した情報を新規に提供する。約定前の待機中の成行注文に関して、新規に情報提供する。
- 基準値段情報を拡充する。
- タイムスタンプを分単位から秒単位へ詳細化:  
更に、アルゴリズム取引用に新情報サービスFREX FULLを開始して以下の情報提供を行う。
- 全板情報を提供する。
- 板の変化分情報のみを送信する。
- 100ミリ秒単位でのタイムスタンプを設定する。



◆ 超高速化対応のメリット＝アルゴリズム取引

注文データの処理時間が、現在の1～2秒から10ミリ秒(0.01秒)以下になると言われる新システムだが、取引上の直接のメリットでは、秒速未満の注文処理スピードを要求するアルゴリズム取引の処理が可能となることが大きい。その超高速対応を求めるアルゴリズム取引とは何か。

それは、ヘッジファンドや大手機関投資家などの大口注文を処理する方法として、欧米中心に使われるシステム売買手段であり、ミリ秒単位での市場情報を取得し、ミリ秒単位でそれを分析・判断し、そしてミリ秒単位で注文を発注するプログラムと、それを執行するシステムを用いる。そしてアルゴリズム取引の目的は、大口取引の売買執行コストを下げることにある。

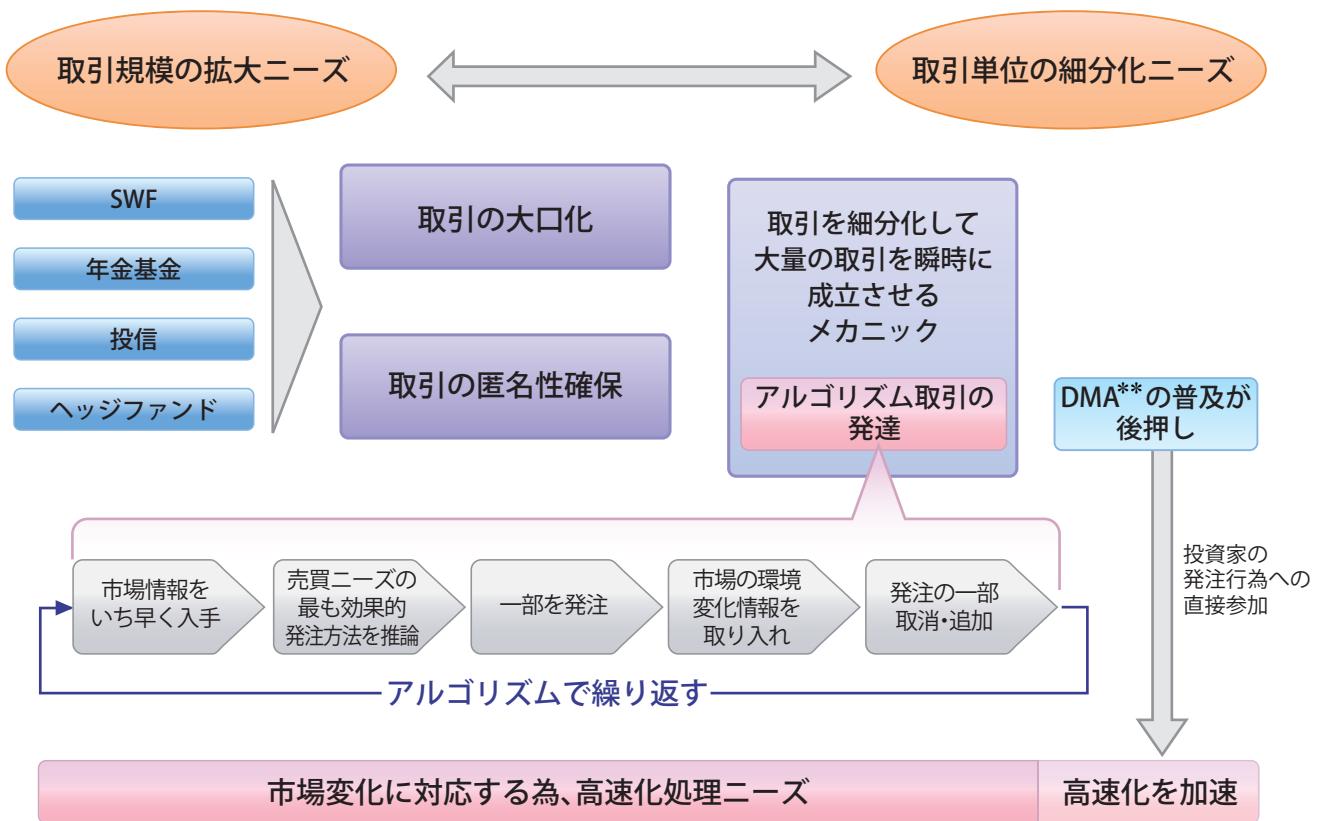
簡単にその概要を説明すると、以下の様なケースがある。

- ・AファンドがB銘柄を100万株買いたい
- ・しかし、B銘柄は日々10万株程度しか出来高がない
- ・一度に市場に買い注文を出すと、自らの注文により、買う前にB銘柄の値段を上昇させるリスクがある【マーケットインパクトコスト】
- ・注文を取り次ぐ証券会社に纏まった売り手を探してもらうこともあるが、B銘柄を買いたいという需要を他の投資家に知られたくない【匿名性の維持】し、売却相手を探している間にB銘柄の市場価格が変動してしまう【タイミングコスト】
- ・また市場状況を見定めたり証券会社に売り手を探してもらう間に、B銘柄の出来高が増減したり価格が大きく動いて、購入機会を失するリスクもでてくる【機会コスト】

大口注文を発注する大手の投資家にとって、証券会社に支払う手数料より、上記の【カッコ】内を執行コストと考え重要視する。その結果、Aファンドは市場環境(市場の注文や売買状況)情報を得た上、B銘柄の買い注文を細分化して発注する。Aファンドは、自らの大口の買い需要があることを市場に悟られない様細分化した買い注文の発注・取消しを、市場環境情報の変化に合わせて繰り返す。一連の作業を超高速で行うことにより、B銘柄100万株買いの執行コストを最小限に抑えようとする。

この様なアルゴリズム取引は、米国では5年程前から発達し、今では米国株式市場の電子取引の半数近くに達していると言われる。米国の取引所及び取引システム、証券会社が運営するダークプールなどは、このミリ秒単位のアルゴリズム取引に対応すべく、システム開発競争を行ってきた。海外投資家間の日本株取引も、このアルゴリズム取引対応のダークプールで取引されている部分が相当数あると見られている。

東証の次世代売買システム“arrowhead”スタートによって、これらのアルゴリズム取引ニーズにも対応可能となるので、大口投資家の売買ニーズに応え、結果として上場銘柄の流動性は向上すると期待されている。既に始まっているコロケーション・サービスは、東証のデータセンター内に、このアルゴリズム取引をプログラミングした証券会社のサーバーを設置し、取引所システムとの物理的距離を極小化することで、更なる超高速化処理を目指すニーズにも対応している。



◆ 期待されること・懸念されること

【超高速化への期待】

東証の次世代売買システム“arrowhead”が持つ超高速処理機能は、現在海外のダークプールで取引されているファンドや投資銀行の日本株大口取引を、東証内の取引に引き込むことが期待されていて、ミリ秒単位に市場情報や発注情報をやり取りするアルゴリズム取引が、日本においても活発化していく可能性がある。アルゴリズム取引は、現在日本の大手機関投資家でも、その使用は半数以下と見られるが、大口の売買注文を分割して発注することは、8割以上の機関投資家が既に対応している。東証の売買システムが超高速化対応すれば、日本の機関投資家においてもアルゴリズム取引の使用が広まるとみられ、結果、取引所取引における流動性は向上していくと予想されている。

【超高速化への懸念】

既に超高速化のアルゴリズム取引が浸透している米国では、アルゴリズムを活用した超高速取引が電子取引の半数を占めるようになったと言われているが、これらの利用は、ヘッジファンドや大手金融機関及びその大口顧客に限られる。米議会では、昨年の金融危機以来反金融機関感情があり、一般投資家が事実上利用不可能な金融サービスに対する批判が根強く、以下の件が米SECを巻き込んで問題とされている。

・フラッシュ・オーダー取引に関する規制=元々の意味は、すぐ取り消される指値注文のことを指すが、米国に於いては

株式でもオプションでも複数の取引所で取引が可能なので、最良執行で他の取引所に注文を回送する前に、特定顧客に1秒未満の注文状況を知らせる仕組みをフラッシュ・オーダーと言っていた。(1秒以上出される注文は全米気配情報[CQS]で公表され、自らの取引で成立しない場合、他の取引所で最良執行を行う為に注文が回送される。)これらの注文はアルゴリズムで発注され、そして取り消される。そのフラッシュ・オーダーの情報を入手し、別のフラッシュ・オーダー用のアルゴリズムでの取引で米投資銀行が大きな利益を上げていると、今夏に報じられたことが批判の契機になった。実際今秋にこのフラッシュ・オーダー情報の提供を米取引所が停止するまで、昨年の金融危機以降のフラッシュ・オーダー取引は2倍に増加していた。

・ネーキンド・アクセス問題=DMA\*\*など、投資銀行が大口顧客に提供するサービスにおいて、取引所に直接取引参加資格のないヘッジファンドなどが、あたかも取引参加者の如く受発注を繰り返すのはおかしいのではないかとといった議論が米議会では出始めている。またダークプールに関しても、その取引の状況について一般の投資家が知りえないことを問題視している。

\*\*DMA(ダイレクト・マーケティング・アクセス)

大量に株式を発注するファンド等の大口の投資家が、証券会社のシステムを介して、あたかも取引所に直接注文を出しているかのような取引を可能にするサービス

期待される効果



課題: 超高速化されたデータをアルゴリズム取引以外でどう使うか

◆ むすび

“arrowhead”が持つ超高速処理機能は、日本におけるアルゴリズム取引の増加をもたらす。日本の機関投資家のアルゴリズム取引も増加すれば、日本株の売買の増加も期待され、市場活性化に繋がる。確かにアルゴリズム取引に対する批判も米国では出始めているが、日本ではこれからアルゴリズム取引が本格化する入口の段階にある。そもそも機関投資家の売買執行コストを下げたいという目的

と、個人投資家の良いタイミングで売買したいという売買執行の目的は異なる。目的が違えば、当然取引手段が異なっても問題は無い。

ただし個人投資家が活用可能な情報サービスとして、超高速化された取引データをどう活用していくかが、市場仲介する証券会社の課題となる。

<p><b>JBIS</b> 【編集・発行】</p> <p>株式会社 JBIS サービス本部 URL <a href="http://www.jbis-inc.com/">http://www.jbis-inc.com/</a></p> <p>〒135-0032 東京都江東区福住 2 丁目 5 番 4 号</p>	<p>【お問い合わせ・ご要望】</p> <p>Mail: <a href="mailto:info-service@jbis-inc.com">info-service@jbis-inc.com</a></p> <p>TEL: 03-3630-7429 FAX: 03-3630-7457</p>
---	--