

# 大引け間際の株式取引動向に関するデータ分析

大山 篤之<sup>1</sup> 奥出 慎太郎<sup>2</sup> 鈴木 賢太<sup>2</sup> 松本 浩幸<sup>2</sup>

本稿では、大引け<sup>3</sup>とその間際の株式の取引動向を把握する観点から、2019 年 11 月 5 日から 2021 年 6 月末(390 営業日)までの東京証券取引所(以下、「東証」)の全現物銘柄の売買データを分析した結果<sup>4</sup>を紹介する。

東証に上場する株式の終値は、TOPIX や日経平均などの指数をベンチマークとしたデリバティブ契約、投資信託の基準価格算出など、様々な場面で利用されており、金融市場参加者にとって重要な指標である。その値は、ザラバでの売買による値動きを経て、大引け時の板寄せにより確定するが、大引け間際から大引けにかけての短時間に売買が集中する傾向がみられる。こうした中、売買の円滑な執行や終値形成の予見可能性といった観点から、この時間帯の取引動向には高い関心が寄せられている。

日中の取引時間別の売買動向をみるため、前場の寄り付き(9 時の取引)から大引け(15 時の取引)までの 1 秒毎の売買代金を集計した(図 1-1 および図 1-2<sup>5</sup>)。板寄せを経て終値が確定する大引け時の売買代金は、他の時間帯に比べ際立って高くなっており、日中の売買代金全体に占める比率は約 13%となっている(図 1-1)。また、大引け 15 分前(14 時 45 分)から大引け直前(14 時 59 分 59 秒)までの時間帯の売買代金については、日中の売買代金全体に占める比率が約 21%となっており、相応の割合を占めている(図 1-2)。同図からは、大引けの時間に近くなるほど売買代金も増加していることがうかがえる。次に、分析期間の各取引日における総売買代金と、大引けの売買代金比率を計算した(図 2)。大引けの売買代金比率はおおむね 10%程度で推移しているが、インデックス採用銘柄の入れ替えや月末で投資家のポートフォリオリバランスに伴う取引が集中する日においては、大引けの売買代金比率が 30%を超える場合もある。



図 1-1 1 秒毎の売買代金(縦軸上限:5000 億円)

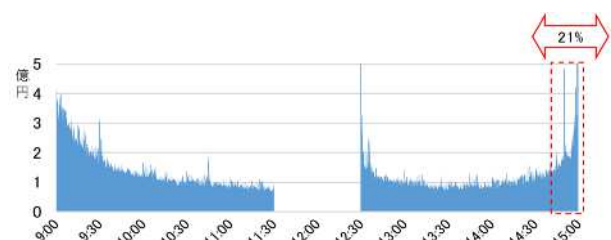


図 1-2 1 秒毎の売買代金(縦軸上限:5 億円)

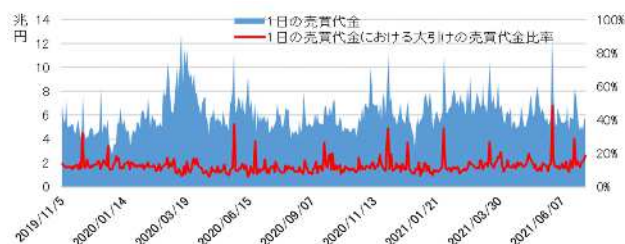


図 2 1 日の総売買代金および 1 日の総売買代金  
に占める大引けの売買代金の比率

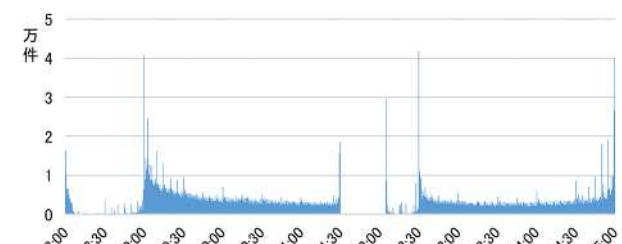


図 3 1 秒毎の注文件数(万件)

<sup>1</sup> 証券取引等監視委員会事務局市場分析審査課

<sup>2</sup> 金融庁総合政策局リスク分析総括課マクロ分析室

本稿の執筆に当たっては、吉野直行金融庁金融研究センター長のほか、金融庁スタッフに有益なご意見をいただいた。ここに記して感謝したい。本稿に示されている意見は、筆者たち個人に属し、金融庁の公式見解を示すものではない。また、あり得べき誤りはすべて筆者たち個人に属する。

<sup>3</sup> 東京証券取引所における 1 日の最後(15 時)の取引。

<sup>4</sup> なお、本稿で掲載する図や表は、分析対象の 390 営業日(2019 年 11 月 5 日から 2021 年 6 月)の平均を用いている。

<sup>5</sup> 図 1-2 は図 1-1 の縦軸を 5000 億円から 5 億円に変更したもの。

約定済の売買代金だけではなく、注文件数についても同様に大引け間際で増加する傾向がみられる(図 3)。このうち、引けの時点のみ有効となる引け条件付き注文(新規・変更・取消)について、その件数が各時間帯における全注文件数に占める割合を計算した(表 1)。大引け間際にかけて、引け条件付き注文の割合も増加していることがわかる。

|           | 各時間帯における注文件数(万件) | 各時間帯における引け条件付き注文件数(万件) | 各時間帯における引け条件付き注文件数の割合 |
|-----------|------------------|------------------------|-----------------------|
| 大引け前 1 時間 | 1068             | 31                     | 2.9%                  |
| 大引け前 1 分間 | 77               | 18                     | 24%                   |
| 大引け前 1 秒間 | 4                | 2                      | 53%                   |

表 1 各時間帯の全注文件数に対する引け条件付き注文件数の割合

さらに、引け条件付き注文を取引主体別・注文時間別に分類し集計を行った。取引主体については、

- ① 金商法上の高速取引行為に該当する行為を行う者として登録を受けた投資家(以下、「高速取引行為者」、
- ② ①以外の投資家(以下、「その他投資家」)

に分類している。取引主体別の引け条件付き注文件数を集計したところ、両主体とも、徐々に注文件数を増加させており、大引け直前に注文を急増させていることがわかる(図 4)。次に、大引け直前の時間帯において各主体が占める注文件数割合(図 5、左から日中(12 時から大引けまで)、大引け前 1 秒、大引け前 1 ミリ秒の引け条件付き注文の主体別注文件数割合を示す。)をみると、日中では高速取引行為者が引け条件付き注文全体の 26%を占めている。これに対し、大引けに近づくにつれ高速取引行為者の注文割合が大きくなり、大引け前 1 ミリ秒の引け条件付き注文件数のうち高速取引行為者の割合は約 94%にのぼる。ただし、高速取引行為者が大引け前 1 ミリ秒に発注した引け条件付き注文件数は、日中の引け条件付き注文件数全体の 0.7%にとどまっている。また、金額ベースで見ると、高速取引行為者が日中に発注した引け条件付き注文全体の売買代金は、大引け時の売買代金全体の約 13%を占める一方、高速取引行為者が大引け前 1 ミリ秒に発注した引け条件付き注文の売買代金については、大引けの売買代金全体に占める割合は 0.6%にとどまる。

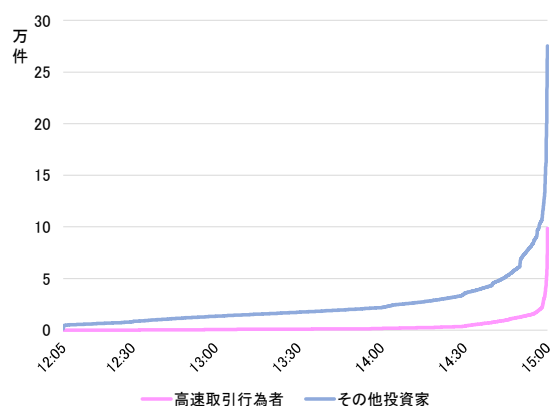


図 4 引け条件付き注文の主体別発注状況  
(12:00 から各時点までの累積注文数)

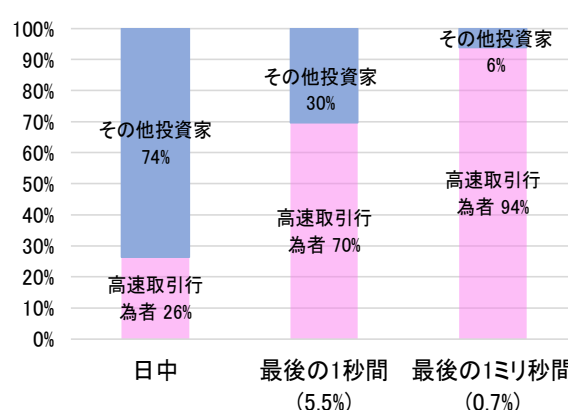


図 5 時刻別の引け条件付き注文の主体別件数割合  
(注:カッコ内の数値は、時刻別の引け条件付き注文が日中全体に占める注文件数の割合)

このように、高速取引行為者が高速性を活かして大引け直前まで取引を行っている一方で、高速取引行為者の大引け直前の引け条件付き注文やそれによる売買代金が全体の注文件数や売買代金に占める割合は限定的であることがうかがえる。

本稿の分析は、株式市場の様々な取引動向の一つの側面を紹介するものであり、株式市場における取引主体の多様化や取引手法の高度化が進展する中、更なる取引動向の実態把握を行っていくことが重要である。