

【本日の目次】

1. 新着情報

- ◆【特別企画】「気弱な人が成功する株式投資」開催のご案内

2. 市況情報

- ◆本日の株価指標等
- ◆第一部前・後場概況

3. セミナー情報

- ◆+YOU ニッポン応援全国キャラバン開催予定

4. コラム

- ◆証券取引等監視委員会からの寄稿

=====  
※ 以下については、証券取引等監視委員会のウェブサイト掲載にあたり、上記  
目次 4. コラムを抜粋しております。  
=====

証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿 No. 107

HFT などの金融市場における新たな動きに関する研究のご紹介

証券取引等監視委員会事務局 市場分析審査課長 河村 企彦

証券監視委では、金融・資本市場の動向について幅広く情報収集した上で、発行市場・流通市場全体に目を向けた包括的な市場監視を行っているほか、個別取引や市場動向の背景にある問題の分析・調査を行い、機動的な市場監視に取り組んでいます。また、国内外の市場において、重要性が増してきている、あるいは将来的に影響を及ぼす可能性のある新たな金融商品や取引形態、イベント等についても、タイムリーかつ幅広く実態把握を行い、市場監視に役立てています。

こうした観点から、近年、注目を集めている金融取引として、HFTによる

取引の高速化やボラティリティーの変化があげられます。HFTは、High Frequency Trading（高頻度取引）の略であり、厳密な定義があるわけではありませんが、投資家の投資戦略に基づいて予め構築されたプログラムに基づき、コンピューターが自動的に注文の数量やタイミングを判断して行うアルゴリズム取引のうち、ミリ秒（1/1000秒）単位で、頻繁に売り・買いを繰り返す、少額の取引益を積み重ねる手法のことをいいます。

我が国の株式市場においても、近年、HFTを用いた取引が拡大してきています。その背景としては、市場に占める外国人投資家の比率が高まってきたことで欧米の投資手法が持ち込まれてきたこと、2010年に東証アローヘッドが稼働し、注文処理スピードがミリ秒単位にまで高速化したこと、さらに、投資家が証券会社のシステムを介して、取引所に直接に売買注文を行うDMA（Direct Market Access）の普及や東証がコロケーションサービス（注）の提供を始めたことなどがあげられます。我が国の株式市場におけるHFTの割合については、HFTの定義が難しいこともありその取引量を正確には把握できないものの、HFTの多くが東証のコロケーションサービスを利用していると思われることから推計すると、最近では東京市場の株式売買高の4割超（コロケーションサービスの利用割合）を占めている可能性があると考えられます。

（注）コロケーションサービス：

東証の売買システムと同一のサイト内に取引参加者の売買発注サーバー等を設置することにより、東証の売買システム等との距離を物理的に短縮化し、気配情報の取得や発注、約定情報の取得をそれぞれ片道数十マイクロ秒以下にまで短縮することを可能とする仕組み。

また、最近の市場のもう一つの特徴としては、上場企業の行うディスクロージャー情報から市場の噂まで投資に関連する情報が、インターネット上で大量に伝達されていることがあげられます。そのため、投資家はパソコンやスマートフォンから手軽に迅速に投資情報を入手できるなど利便性が高まる一方で、ブログや掲示板などに風説の流布紛いの情報など投資家を惑わす情報を簡単に流すことができることから、不正行為に繋がるリスクも高まっています。

このような新たな市場環境下において、最近、証券監視委が取り組んでいる研究を2つご紹介いたします。

一つ目は、早稲田大学大学院ファイナンス研究科の宇野淳教授に金融庁金融研究センターの特別研究員としてHFTに関連した研究プロジェクトに取り組んでいただいています。本研究は、2010年の東証アローヘッドの稼働前後において、HFTが多用されはじめたことなどを背景とした注文執行の高速化によ

り、寄り前気配情報の有効性に変化が生じていないかを検証するものです。取引所において、取引開始前に提供される「寄り前気配」は、当日の寄付価格を見通すための重要な役割を担っています。ただ、取引高速化後においては、大口注文者はマーケットインパクトを避けるために寄付きの直前まで注文を開示したくないなどの理由により、取引開始の9時直前まで注文入力を行わないなどの可能性も指摘されています。これにより、寄付注文のうち、価格決定に重要な影響を与える注文が9時直前まで揃わず、寄り前気配の情報性が以前よりも低下している可能性があります。一方、HFTにより注文キャンセルの所要時間が短く済むことから、寄付き直前になって注文のキャンセルを行うことが可能になります。その場合、寄付き直前までの気配と始値が大きく乖離することとなり、寄り前気配の情報性が損なわれている可能性もあります。本研究は、東証から提供されたデータなどを用いて上記を検証する実証分析であり、研究成果については金融庁金融研究センター・ホームページにおいてディスカッション・ペーパーとして公表される予定です。

二つ目は、インターネット上に株式相場を意図的に変動させる目的をもって情報を流布する行為を摘発するための分析手法に関するものです。これは、最近のビックデータ分析が注目される中、東京大学大学院工学研究科の松尾豊准教授が行う研究に、日本取引所自主規制法人（旧・東京証券取引所自主規制法人）と証券監視委が協力する形で行われる共同研究になります。その主な内容は、(1)ブログやツイッターなどインターネット上のテキスト情報の分析結果と当該銘柄のティックデータの分析結果とを関連付けることで、意図的な相場変動が生じる場合のインターネット上の情報のパターンや特徴を抽出、整理するとともに、(2)当該パターンや特徴を元に意図的な相場変動をインターネット上の情報から発見する新たなツールの開発可能性を検証することにあります。研究にあたっては、三者がお互いの知見を持ち寄り、推進していきます。また、この研究成果についても研究終了後に公表される予定です。

今回ご紹介したようなHFTやインターネット上のビックデータを活用した取引をはじめとして、近年、我が国においても取引手法が高度化し、新たな金融商品等も開発されていますが、証券監視委としては、こうした取引や商品、手段等を利用した新たな不公正取引の手法を把握し、その端緒を発見するため、引き続き幅広い情報を収集し、それらを分析・活用し、包括的かつ機動的な市場監視を行っていく上で役立てていく所存です。

※文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

■証券取引等監視委員会ウェブサイト

<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>

■証券取引等監視委員会では、その活動状況やウェブサイトの更新情報などを配信しています。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>