

JPX IR Day 2018



ETF市場の活性化 及び 高速取引時代への対応

Your Exchange of Choice

株式会社 東京証券取引所
執行役員 川井 洋毅

2018年7月3日

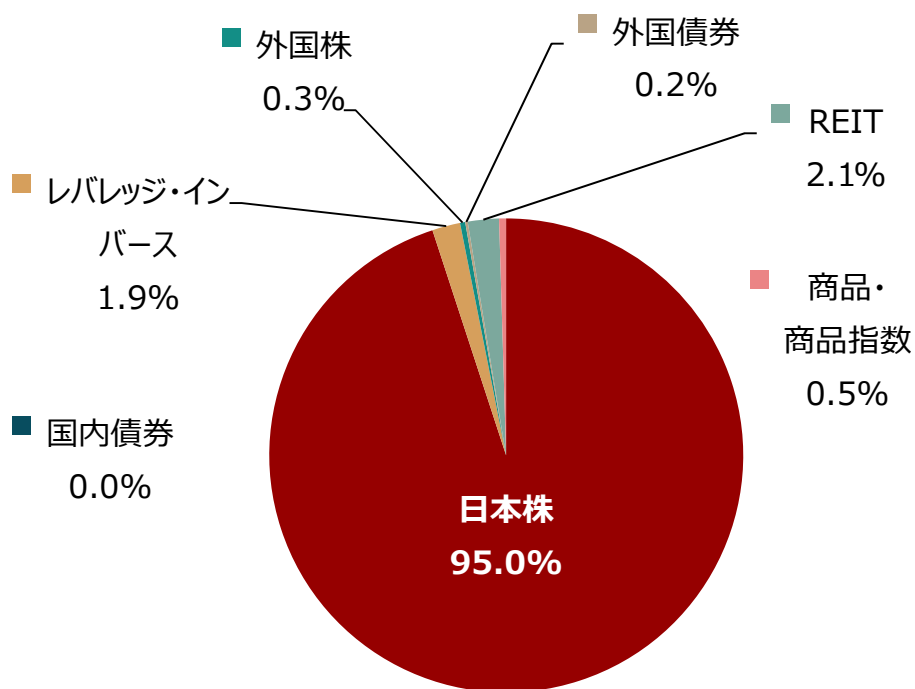
ETF市場の活性化



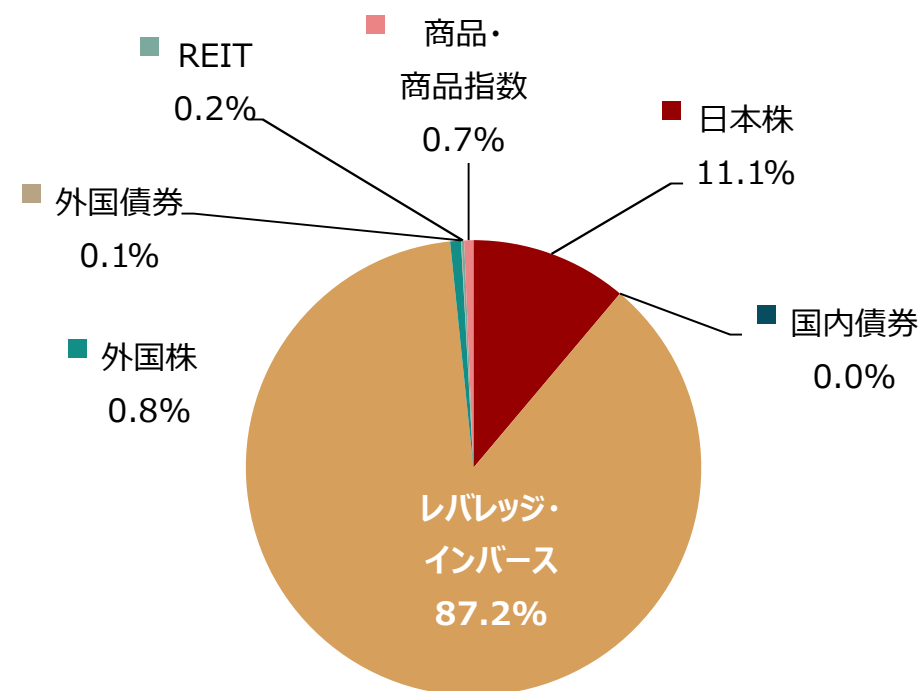
マーケットメイク制度① 日本のETF市場の現状

- ETFは、低コストで様々なアセットクラス等に投資を行うことができ、かつ、株式と同様に取引所で売買が可能であることから、個人投資家を含めて、取引ツール及び長期分散投資への活用も期待されている。
- 一方で、現状では、純資産残高は日本株に、売買はレバレッジ・インバース型に集中しており、長期・分散投資の観点から、十分に活用されている状況とは言い難い。

純資産残高



日次平均売買代金



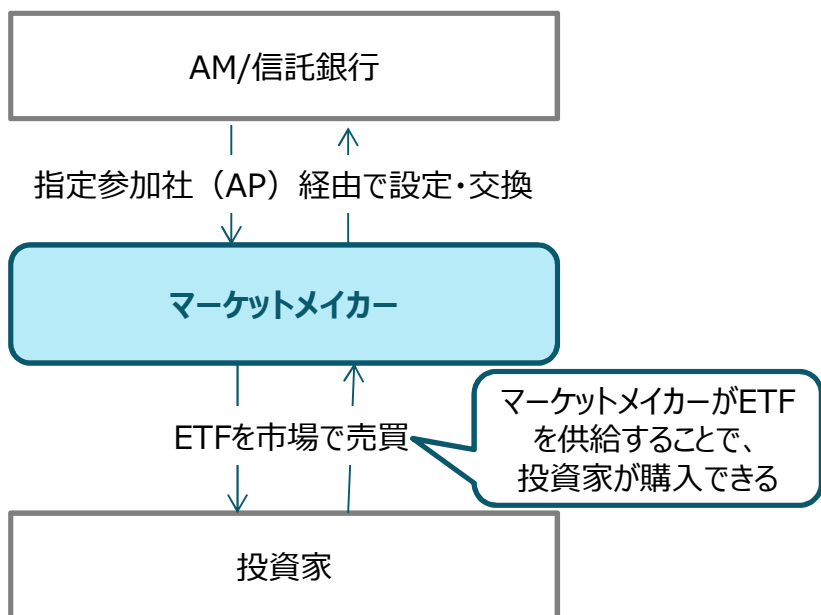
※東証調べ。純資産残高は2017年末時点。日次平均売買代金は2017年の平均

マーケットメイク制度② なぜマーケットメイクが必要なのか

- ETFは設定・交換により市場に出回るため、設定・交換によりETFを調達し、取引の相手方となるマーケットメイカーの存在は極めて重要。
- しかしながら、現在はマーケットメイカーが自発的に気配提示をしている中で、十分な流動性を備えた銘柄は限られている状況。

➡ **マーケットメイク制度により常時気配提示義務を課すことができれば、常に適切な価格で十分な量の気配提示がされることになり、投資家にとってより良い価格で売買ができるようになる。本制度の導入により、長期分散投資のツールとしての活用が期待される。**


【ETFの取引フロー】



【現在の流動性のないETFの板の例】

売	値段	買
	1,720	
2	1,719	
3	1,718	
	1,717	
	1,716	
	1,715	
	1,714	20

【マーケットメイク制度のあるETFの板】



売	値段	買
287	1,720	
17,460	1,719	
3	1,718	
	1,717	2
	1,716	17,490
	1,715	6,000
	1,714	204

マーケットメイク制度③ 制度の全体像

- 一定の気配提示義務を満したマーケットメイカーに対して、インセンティブを付与する制度。
- 2018年4月申込受付開始、7月2日に制度開始。

【マーケットメイク制度の概要】

項目	規定	説明
対象銘柄	ETF（レバレッジ・インバース型を除く）	<ul style="list-style-type: none"> ● ETNは対象としない ● レバレッジ・インバース型ETFは対象としない
申請資格	取引参加者自己 もしくは 高速取引行為者として登録を受けた者	<ul style="list-style-type: none"> ● 取引参加者自己（第一種金商業者/外国証券業者） ● 委託（高速取引行為者として登録を受けたもの）
気配提示義務	1. 気配提示銘柄数	● 一定以上の銘柄（30銘柄以上うち低流動性銘柄が20銘柄以上等）において気配提示義務を充足する必要
	2. 気配提示時間	● 立会内（計測対象時間）のうち80%以上の時間帯に気配提示 ● 売買停止等の期間中は計測対象時間から除外
	3. スプレッド・気配提示数量	● 銘柄タイプ別に異なる最大スプレッド/最低気配提示数量
インセンティブ	1. 売買代金比例のインセンティブ	● 流動性の低い銘柄では高率のインセンティブを設定 ● 一定以上の流動性の銘柄にはインセンティブ設定はしない
	2. 注文件数比例のインセンティブ	● マーケットメイクのために十分な注文を出せるよう、注文に対する課金を実質的に無料に
	3. 無料仮想サーバ（※）の付与 ※発注に必要なID	● より多くの銘柄への参加を促すため、一定以上の銘柄数で気配提示義務を満した場合に、無料の仮想サーバを付与

常に十分な量の注文
を適切な価格で提示



インセンティブ

マーケットメイカーに
とって魅力的な水準

※制度の詳細をウェブサイト上で公表

<http://www.jpx.co.jp/equities/products/etfs/market-making/index.html>

- 制度開始初日から、マーケットメイカー 5 社が、**98銘柄**に流動性を提供。

マーケットメイカー (DAY1~)

- 野村証券
- 三菱UFJモルガン・スタンレー証券
- Vivienne Court Trading (オーストラリアの大手マーケットメイカー)
- Optiver (オーストラリアの大手マーケットメイカー)
- Flow Traders (シンガポールの大手マーケットメイカー)

対象銘柄

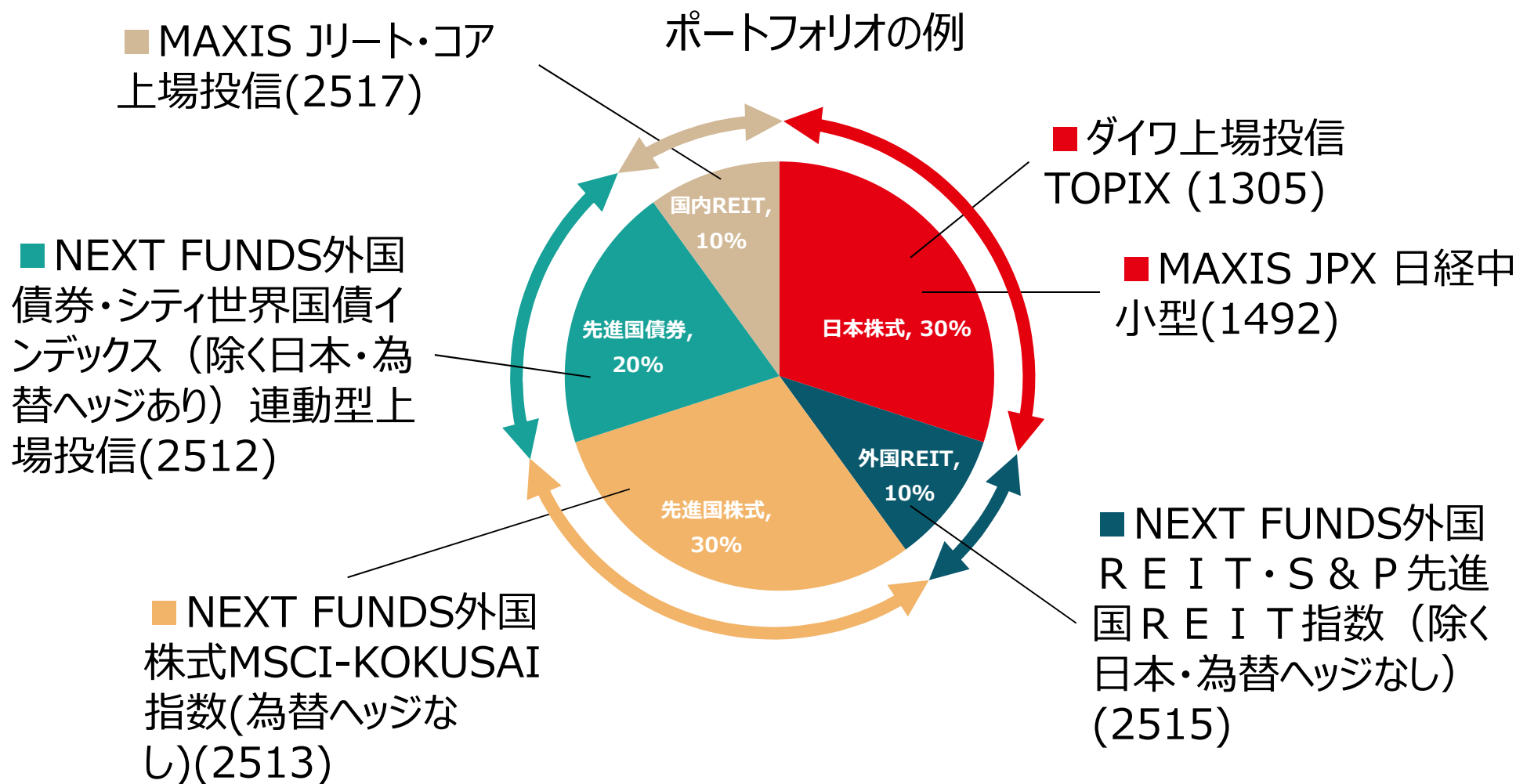
- これまで日本株の代表指数に流動性が集中していたが、低流動性銘柄を対象銘柄として義務付けたこともあり、幅広い指数・アセットが対象銘柄に選定。
※ 市場別20銘柄、業種別24銘柄、規模別6銘柄、テーマ別22銘柄、国内・外国債券5銘柄、外国株式5銘柄、国内・外国REIT10銘柄、商品3銘柄 等

スポンサード制度

- 東証のインセンティブ制度とは別に、運用会社が自社銘柄の流動性向上・純資産残高増加のために、独自の気配提示義務・インセンティブを設定するスポンサード制度では、3社(※)が24銘柄を対象に設定。
※ 野村アセットマネジメント、大和証券投資信託委託、アセットマネジメントOne

【参考】ETFを活用したポートフォリオ

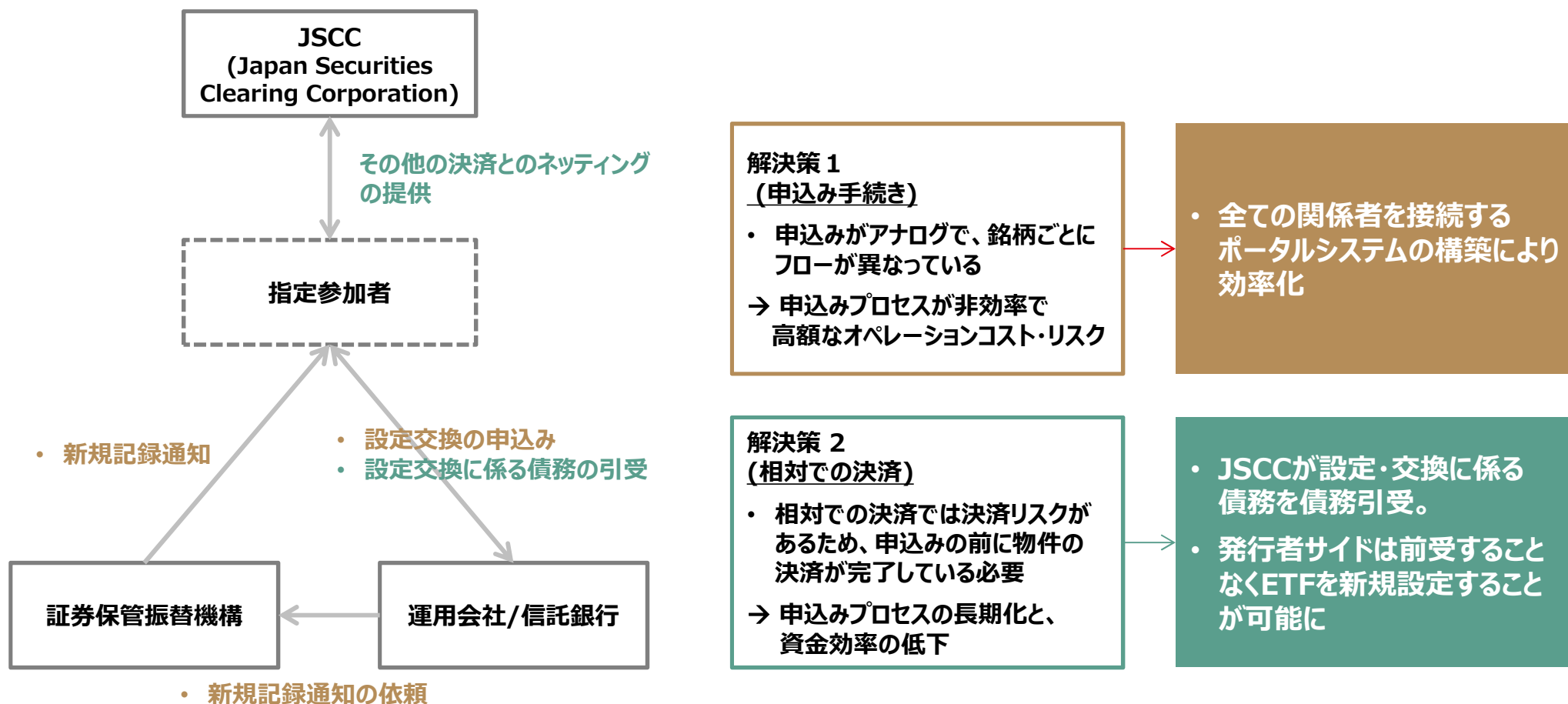
- ETFのマーケットメイク制度の導入により、マーケットメイク銘柄を活用し、様々なアセットクラス
のポートフォリオの組成・取引が可能に。



※各アセットクラス内の具体的な銘柄はすべて、マーケットメイカーから申請があった中での任意の銘柄

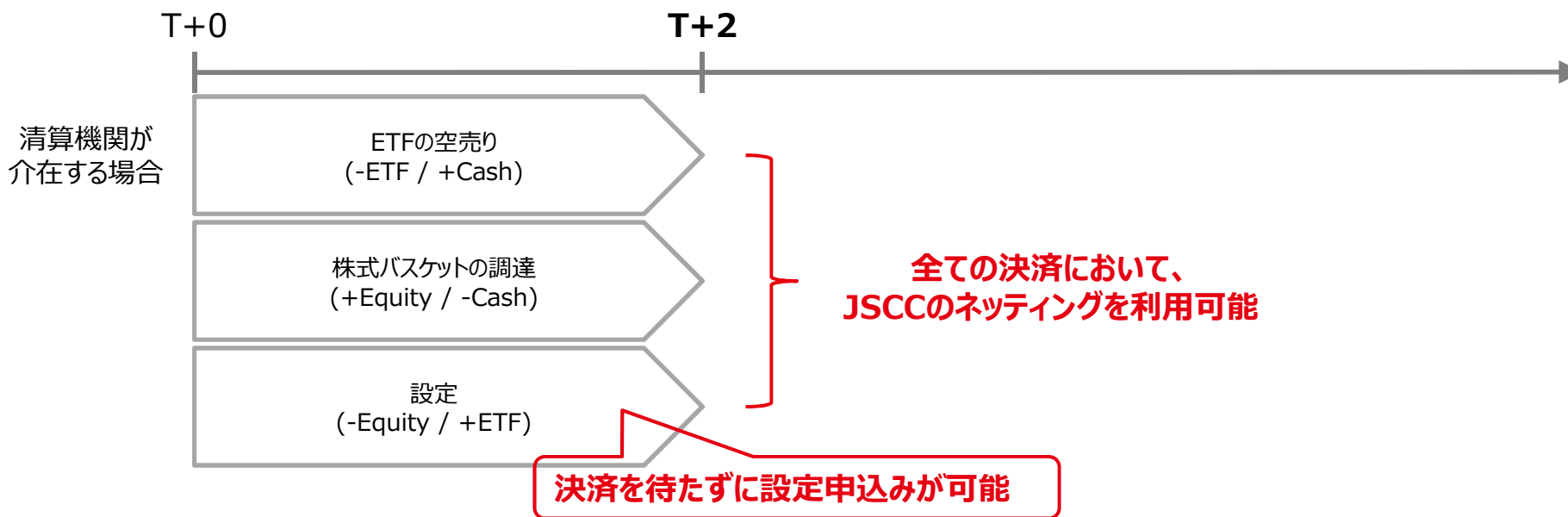
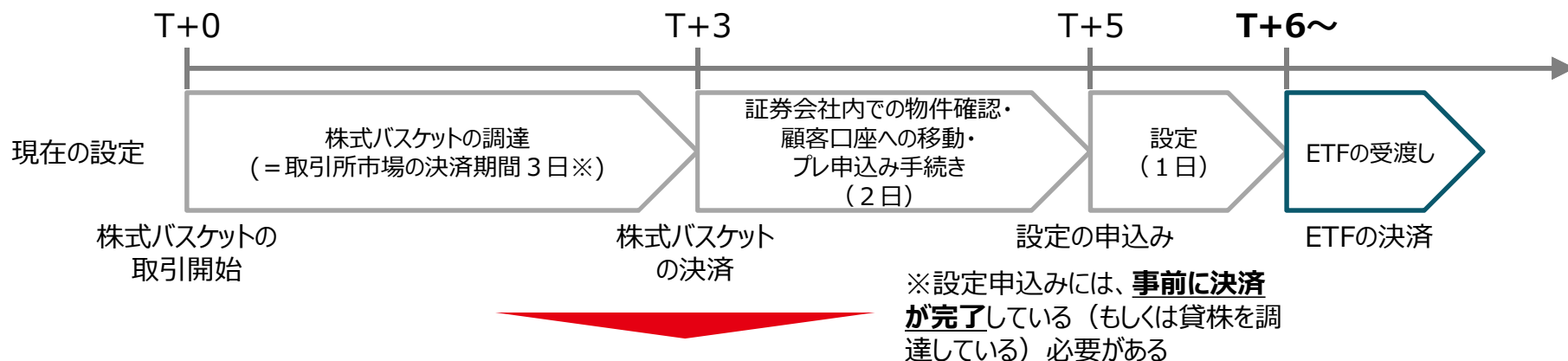
設定・交換の円滑化① 概要

- 現在、日本のETF市場における設定・交換プロセスは、①銘柄ごとに申込みフロー/決済期間が異なっており、マニュアル作業が多く残っていること、②OTC決済に伴う決済リスク回避のための前受の慣行があるため、申込みから決済までの期間が長く、コストも高い状況。
- 清算機関による債務負担と、設定・交換の申込みに係るポータルシステムの構築により、改善を図る（株式等決済期間短縮化の実施（2019年7月16日）以降）。



設定・交換の円滑化② 円滑化後の決済・取引

- 設定・交換の円滑化による設定・交換プロセスが短縮・効率化に加え、株式とETFの設定・交換についてJSCCのネットイングが可能となることで、両市場を活用した裁定取引等が活発になり、マーケットメイク制度と相まって、流動性の拡大が期待される。



※株式の決済期間短縮(T+3→T+2) に伴い、清算機関が介在する場合のETFの設定交換に伴う決済期間もT+2となる見込み

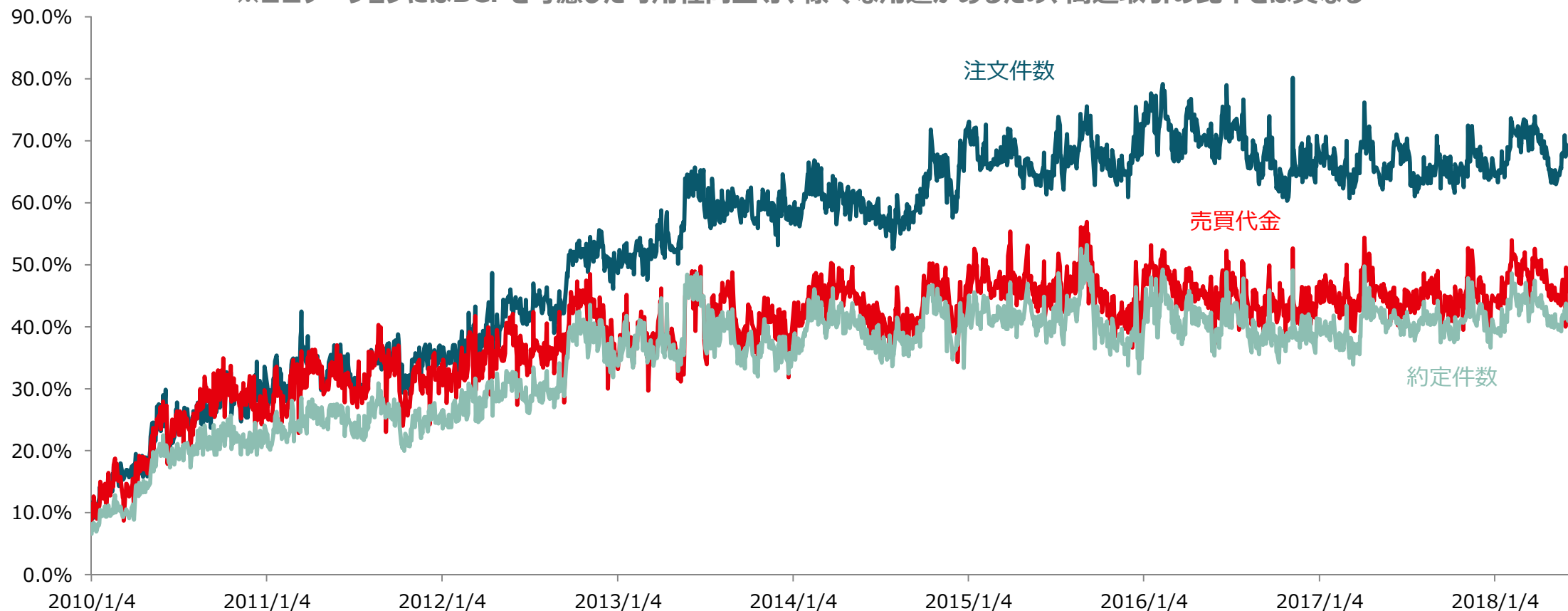
高速取引時代への対応



- IT技術の進展や取引手法の高度化等により高速取引の存在感が増している状況。高速取引の実態把握や、不測の事態による市場全体への影響を回避すべくマーケットの安定性に向けた取り組みが一層求められる状況。

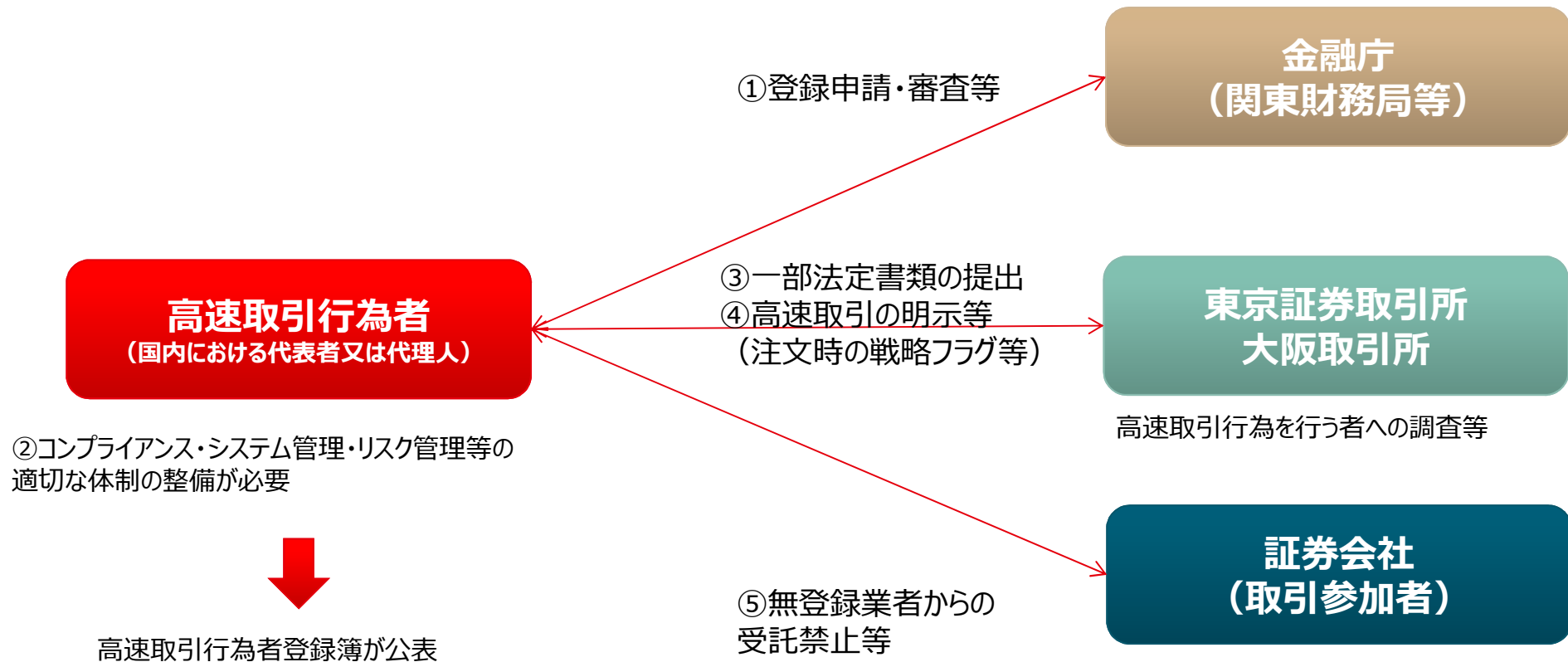
コロケーションの比率

※コロケーションにはBCPを考慮した可用性向上等、様々な用途があるため、高速取引の比率とは異なる



※出所：東京証券取引所

- **本年4月より、高速取引行為者に係る登録制を導入。**
- **高速取引行為者の当局への登録、業務管理体制の整備、適切なシステム管理、注文発注時の高速取引行為の明示等を定める制度を整備。**



基本方針

情報技術の進展やアルゴリズム取引の普及等により
証券市場を取り巻く環境は絶え間なく変化

取引制度や執行サービスへの投資家ニーズも高度化・多様化



環境変化・ユーザーのニーズに適切すべく売買制度の改善や
取引サービスの向上を図り、市場機能の強化を実現する
(2019年度第3四半期)

主な取組み

I 売買制度の改善

- 連続約定気配の改善
- 終値成立機会の向上

II システム面の改善

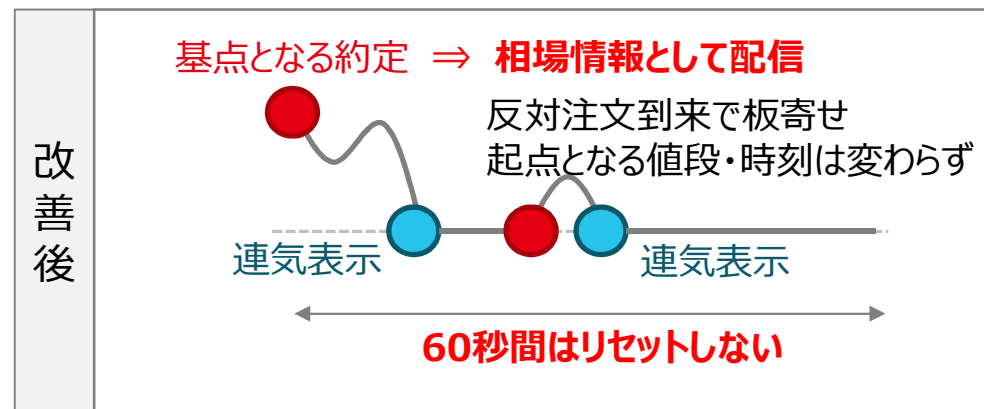
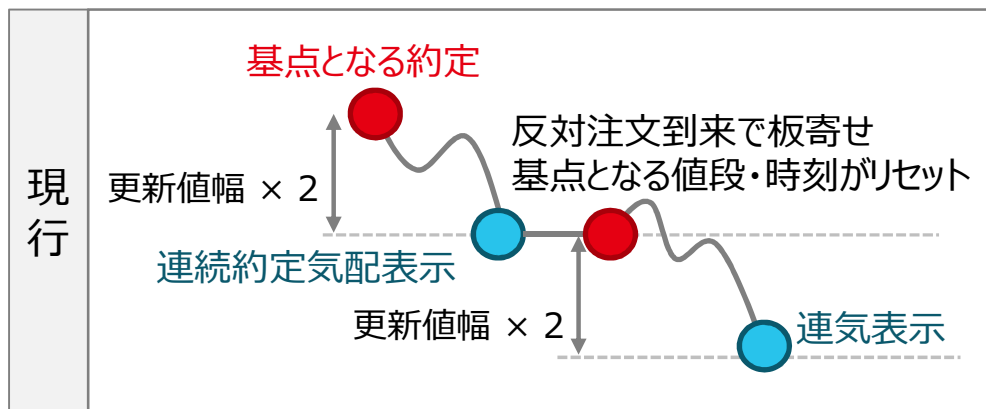
- リスク管理機能の拡充
- ユーザテスト環境の充実
- システム処理能力の強化

売買制度の改善（連続約定気配・大引け）

- 株価の急激な変動の抑制、大引けの売買ニーズに対する終値成立機会の向上のため、売買制度を改善。

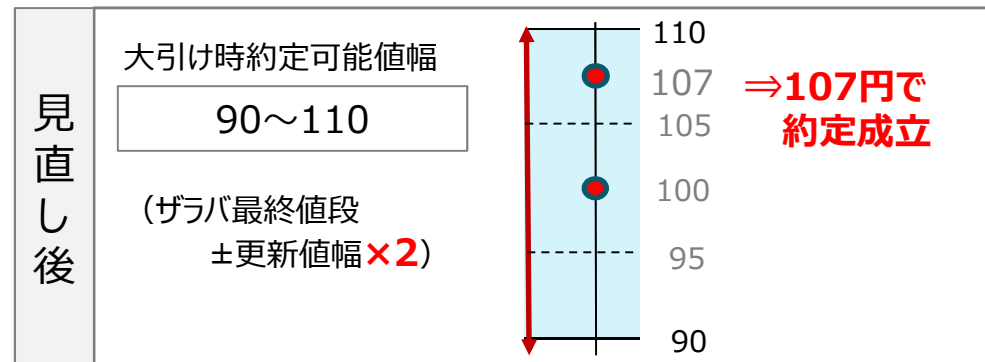
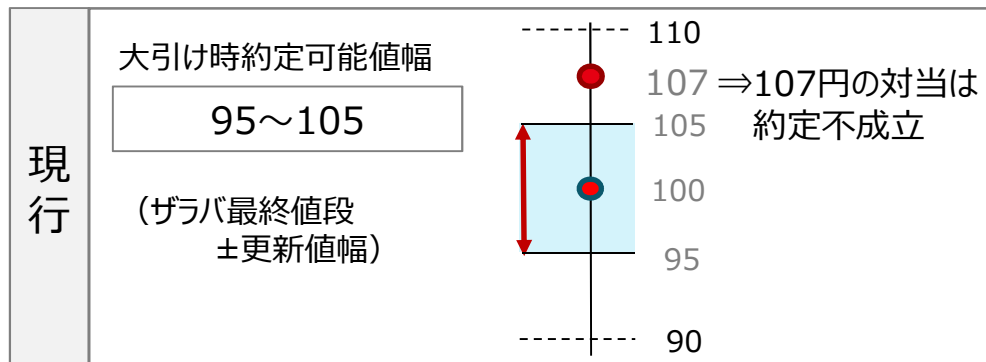
【連続約定気配の見直し】

- 短時間での急激な株価の変動を抑止するため、60秒間は一定の値幅（気配の更新値幅の2倍）の値段を超過して値動きしない方式に変更



【大引け制度の見直し】

- 現行の大引け制度を踏襲しつつ、大引けに限り更新値幅を2倍に拡大し、円滑な執行機会を提供



参考資料



MM制度の気配提示義務の構成要素と設定に当たっての考え方

- 多くの低流動性銘柄で、投資家にとって十分な量の注文が適切な価格で提示されるよう制度を設計。

	具体的な基準	考え方
最低銘柄数	30銘柄以上 うち低流動性20銘柄以上 (又は外国指数ETFで15銘柄以上)	<ul style="list-style-type: none">流動性の高い銘柄のみに申請が集中することが考えられるため、低流動性銘柄もしくは海外ETFへの申請を義務付け ※申請から6か月間、銘柄数が少なくても良い猶予期間を設ける
スプレッド	20bps (TOPIX等) ～50bps (外国株) ※一部銘柄には80bpsを適用 ※低価格帯では2～3ティックを適用	<ul style="list-style-type: none">類似した商品と比べても手数料水準を低いままに保てる水準を設定
気配提示数量	500万円 (外国株) ～3,000万円 (TOPIX等)	<ul style="list-style-type: none">最低でも個人投資家が安心して売買出来るだけの数量を確保TOPIX/JPX日経400/日経225ものでは、一定規模の機関投資家にとっても十分な量を用意
気配提示時間	80%以上	<ul style="list-style-type: none">他のマーケットメイク制度と比べても高い基準を設定

- 低流動性銘柄で特に、マーケットメイカーにとって魅力的になる水準を設定する。

	具体的な基準	考え方
売買代金比例インセンティブ	売買代金の0～0.9bps ※流動性（3か月を目途に見直す）に応じて料率を変更 ※つみたてNISA対象指数に連動する銘柄には他の銘柄より高いインセンティブ	• 気配提示を行うことにリスクの高い 低流動性銘柄には高率を設定
注文件数比例インセンティブ	1件当たり0.1円の払い戻し	• 精度の高いマーケットメイクを行うためには注文件数に比例して課金されるアクセス料を免除する必要があり、 アクセス料として受け取っているのとほぼ同額をインセンティブとして支払う
無料仮想サーバの付与	40銘柄以上マーケットメイクした場合に、マーケットメイクした銘柄数に応じて無料仮想サーバを付与する	• 多くの銘柄のマーケットメイクを行うには、高い発注能力が求められるため、インフラとしてかかる費用の一部を取引所側で負担

ETF マーケットメイク対象銘柄リスト①

※太字はスポンサード利用銘柄

日本株（市場別）

コード	名称
1305	ダイワートピックス
1306	TOPIX
1308	上場TOPIX
1348	MAXIS トピックス
1473	One ETF トピックス
1475	iシェアーズ TOPIX ETF
1320	ダイワ-日経225
1321	日経225
1330	上場225
1329	iシェアーズ 日経225 ETF
1346	MAXIS 日経225
1369	One ETF 日経225
1591	NEXT FUNDS JPX日経インデックス400
1593	MAXIS JPX日経インデックス400
1599	ダイワ-JPX日経400
1474	One ETF JPX日経400
1319	日経300株価指数
1563	マザーズ・コア
2516	東証マザーズETF
1551	JASDAQ-TOP20

エンハンスド型

コード	名称
1574	MAXISトピックスリスクコントロール（10%）
1490	上場MSCI日本株高配当低ボラティリティ（βヘッジ）
1499	MAXIS日本株高配当70マーケットニュートラル

日本株（テーマ別）

コード	名称
1586	上場TOPIX Ex-Financials
1670	MAXIS S & P 三菱系企業群
1698	上場日本高配当（東証配当フォーカス100）
1577	NEXT FUNDS 野村日本株高配当70
1598	NEXT FUNDS R/Nファンダメンタル
1477	iシェアーズ MSCI 日本株最小分散 ETF
1478	iシェアーズ MSCI ジャパン高配当利回り ETF
1399	上場MSCI日本株高配当低ボラティリティ
1479	ダイワ-MSCI日本株人材設備投資指数
1480	NEXT FUNDS 野村企業価値分配指数
1481	上場日本経済貢献株
1483	iシェアーズ JPX/S&P 設備・人材投資 ETF
1484	One ETF JPX/S&P 設備・人材投資指数
1485	MAXIS JAPAN 設備・人材積極投資企業200
1489	NEXT FUNDS 日経平均高配当株50指数
1494	One ETF 高配当日本株
1651	ダイワ-TOPIX高配当40指数
1652	ダイワ-MSCI日本株女性活躍指数（WIN）
2518	NEXT FUNDS MSCI日本株女性活躍指数（セレクト）
1653	ダイワ-MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数
1654	ダイワ-FTSE Blossom Japan Index
1498	One ETF ESG

ETF マーケットメイク対象銘柄リスト②

日本株（規模別・業種別）

コード	名称
1310	ダイワートピックス・コア30
1311	TOPIX Core 30
1344	MAXIS トピックス・コア30
1312	ラッセル野村小型コア
1492	MAXIS J P X 日経中小型株指数
1493	One ETF J P X 日経中小型
1617	NEXT FUNDS 食品(TOPIX17)
1618	NEXT FUNDS エネルギー資源(TOPIX17)
1635	ダイワ・TOPIX17 エネルギー資源
1619	NEXT FUNDS 建設・資材(TOPIX17)
1620	NEXT FUNDS 素材・化学(TOPIX17)
1621	NEXT FUNDS 医薬品(TOPIX17)
1622	NEXT FUNDS 自動車・輸送機(TOPIX17)
1639	ダイワ・TOPIX17 自動車・輸送機
1623	NEXT FUNDS 鉄鋼・非鉄(TOPIX17)
1624	NEXT FUNDS 機械(TOPIX17)
1625	NEXT FUNDS 電機・精密(TOPIX17)
1642	ダイワ・TOPIX17 電機・精密
1626	NEXT FUNDS 情報通信・サービスその他(TOPIX17)
1643	ダイワ・TOPIX17 情報通信・サービスその他
1627	NEXT FUNDS 電力・ガス(TOPIX17)
1628	NEXT FUNDS 運輸・物流(TOPIX17)
1629	NEXT FUNDS 商社・卸売(TOPIX17)
1630	NEXT FUNDS 小売(TOPIX17)
1631	NEXT FUNDS 銀行(TOPIX17)
1648	ダイワ・TOPIX17 銀行
1632	NEXT FUNDS 金融(除く銀行)(TOPIX17)
1633	NEXT FUNDS 不動産(TOPIX17)
1613	東証電気機器株価指数
1615	東証銀行業株価指数

REIT

コード	名称
1343	NEXT FUNDS 東証REIT指数
1345	上場Jリート(東証REIT指数)隔月分配型
1597	MAXIS Jリート
1595	NZAM 東証REIT指数
1398	S M A M 東証REIT指数
1476	iシェアーズ Jリート ETF
1488	ダイワ-東証REIT指数
2517	MAXIS Jリート・コア
1660	MAXIS高利回りリート
2515	NEXT FUNDS 外国REIT・S & P 先進国REIT指数 (除く日本・為替ヘッジなし)

外国株・外国債券・商品

コード	名称
1678	NEXT FUNDS インド株式指数・Nifty 50
1557	SPDR® S&P500® ETF
2513	NEXT FUNDS MSCI KOKUSAI指数(為替ヘッジなし)
2514	NEXT FUNDS MSCI KOKUSAI指数(為替ヘッジあり)
1655	iシェアーズ S&P 500 米国株 ETF
2511	NEXT FUNDS 外国債券・シティ世界国債インデックス (除く日本・為替ヘッジなし)
2512	NEXT FUNDS 外国債券・シティ世界国債インデックス (除く日本・為替ヘッジあり)
1486	上場米国債券 (為替ヘッジなし)
1487	上場米国債券 (為替ヘッジあり)
2510	NEXT FUNDS 国内債券NOMURA-BPI総合
1540	純金上場信託 (現物国内保管型)
1671	WTI原油価格
1699	NEXT FUNDS NOMURA原油インデックス

本資料は、株式会社日本取引所グループ（以下「当社」という）に関する情報提供のみを目的とするものであり、国内外を問わず証券の募集や勧誘を目的とするものではありません。当社証券は1933年米国証券法に従って登録がなされたものでも、また今後登録がなされるものでもなく、1933年米国証券法に基づいて証券の登録を行うか又は登録の免除を受ける場合を除き、米国において証券の募集又は販売を行うことは許されません。

本資料には、将来に関する記述が含まれております。こうした記述は、本資料作成時点における入手可能な情報及び将来の業績に影響を与える不確実な要因に係る仮定を前提としており、かかる記述及び仮定は将来実現する保証はなく、実際の結果と大きく異なる可能性があります。また、事業戦略など、将来の見通しに関する事項はその時点での当社の認識を反映しており、一定のリスクや不確実性が含まれております。そのため、将来の見通しと実際の結果は必ずしも一致するものではありません。当社は、これらの将来の見通しに関する事項を常に改定する訳ではなく、またその責任も有しません。