

「J-GATE」導入後の変動局面を検証する

株式会社 フィスコ

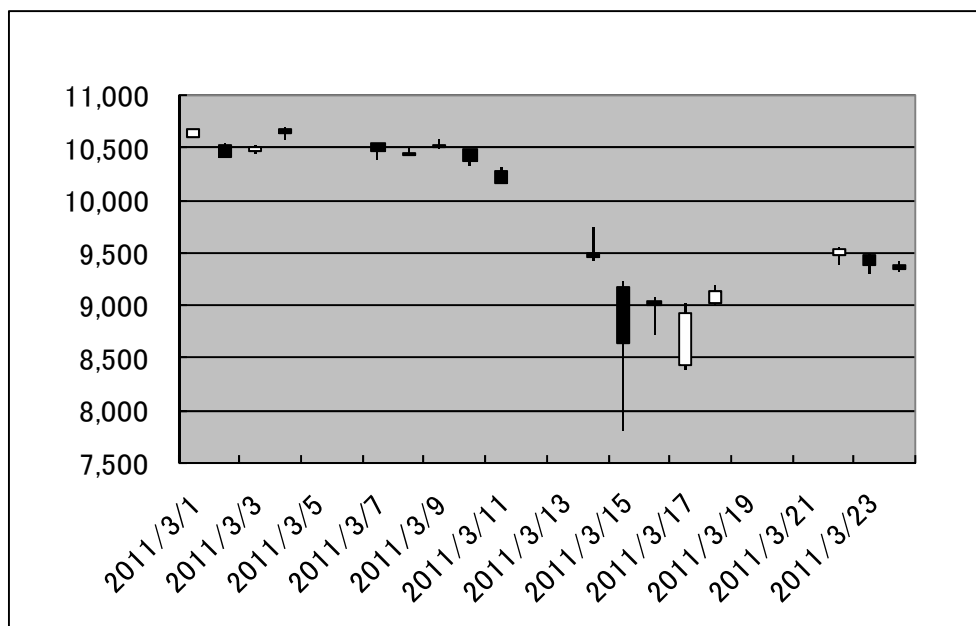
取締役 リサーチ部門統括担当 伊藤 正雄

大阪証券取引所は本年（2011年）2月14日から世界標準の取引機能と世界最高水準の注文処理性能を備えた、新デリバティブ売買システム「J-GATE」を稼働させた。取引速度が速くなったことに加え、いくつかの取引制度も大きく変更された。

- ① マッチングルールの見直し
- ② 取引時間の見直し
- ③ 価格規制の整備
- ④ 注文種類の拡充等
- ⑤ ストラテジー取引の導入
- ⑥ 本格的なマーケットメーカー制度

そして、「J-GATE」導入後に初めて迎えたSQの日（3月11日）に、東日本大震災が取引終了前の14時46分に発生した。225先物は上場後、過去20年を越えた歴史の中でいくつかの急落局面があった。今回の急落局面では、システムが大きく刷新された「J-GATE」が稼働した後だけに、その動向を検証してみることにした。

《チャート①》



チャート①が、今回の急落相場をローソク足（日足）にしたものである。急落局面前では10,500円レベルで推移していた225先物だが、3月15日には7,800円まで急落。その後、3月22日には9,550円まで切り返した。わずか3日で約25%下落、その4日後に安値から22%上昇と目まぐるしい値動きだった。

以下時系列で3月11日（金）、3月14日（月）、3月15日（火）の値動きを振り返ってみることにしよう。

3月11日（金） 3月限メジャーSQ、地震発生日

前日（3月10日）の日経平均の終値は10,434.38円（日経225先物は10,370円）だった。3月11日のNYダウ平均は228.48ドル安の11,984.61、ナスダックは50.70ポイント安の2,701.02（NYタイム3月10日）で取引を終了し、CMEの日経225先物は10,275円で戻ってきた。3月限メジャーSQは市場推計で約258万株の売りに対して、約239万株の買いと、差し引き19万株の売り越しに。SQ値は、前日比▲147円90銭の10,286円48銭で決まった。その後、日経225先物は週末を控えていたこともあり、10,280円で寄りついた後は、10,220円から10,300円どころで小動きに推移していた。そして、14時46分にマグニチュード9の大地震が東北沖で発生、ディーリングルームが集中している東京のオフィスビルも大きく揺れた。日経225先物は急落、10,160円まで下落した。大証通常取引終了後はSGXやCMEの日経225先物は1万円の大台を割り込んだ。ただし、地震直後は東京のオフィスで働いていたトレーダーは揺れが相当大きく、外に避難したのも多かったため、トレードできるような環境ではなかった（ただし、16時30分～23時30分が取引時間であるイブニング・セッションでは、出来高は増加した）。

3月14日（月） CMEは1万円の割れで戻ってくる

先週末（3月11日（金））の米国株式は反発して戻るも、CMEの日経225先物は9,975円と1万円の割れを割り込んで戻ってきた。ところが、リスク回避の動きからか、日経225先物は大量に売りものが殺到、週初めの取引を開始したCMEは9,820円、SGXは9,510円、大証は11日の終値から▲670円の9,500円で取引を開始した。以前の取引システムだと、9時から売り気配を切り下げる格好でなかなか値段がつかないが、「J-GATE」に移行した為、9時00分02秒に9,500円の値段がついた。1990年代前半に日経225先物をトレードした経験のあるトレーダーなら記憶に残っている方も多いと思うが、当時は「先物悪玉論」があり、30円の気配更新で先物が全く機能せず、取引の大半がSGX（当時SIMEX）に流れてしまったのだ。このことを考えるとこの新しいシステム「J-GATE」は流動性の面からも、実に素晴らしいシステムだと思われる。また、この日は9,450円まで下落した後は9,750円まで急速に値を戻したが、スカルピングを行っていたトレーダーにヒアリン

グしたが、約定の戻りは非常に早かったようだ。この日の終値は後場に入り、下落し9,460円となった。

3月15日（火） 大暴落、一時7,800円まで下落

この日のCMEは前日比▲85円の9,375円で戻ってきた。ただ、大証の寄り値は9,180円と安く始まった後も、原発事故の影響を恐れた不安心理が増大し、ジリジリと値を崩し9,000円大台を割り込んだ。そして午前11時過ぎに菅首相が「国民のみなさまへのメッセージ」として発電所から、半径20キロメートル以上、30キロメートル圏内の住民に対して、屋内退避を呼びかけると日経225先物は急落。前日比840円安の8,620円まで下落し、第1回目のサーキットブレーカーが11時08分に発動された。15分間の取引中断を行った後、8500円で取引を再開した日経225先物は、更に下げ足を速め、8,200円まで下落した後に第2回目のサーキットブレーカーを発動。そして11時40分に取引を再開した後、12時48分に7800円とこの日の最安値をつけた。7,800円は前日終値比▲1,660円と約17.5%の大暴落である。その後、取引終了にかけては売られ過ぎの反動から、急速に値を戻し8,640円で引けた。出来高はラージが291,543枚、ミニが1,407,615枚（一日当り過去最高）と大商いになった。東証1部の売買高も57億株となり、過去最高の出来高となった。

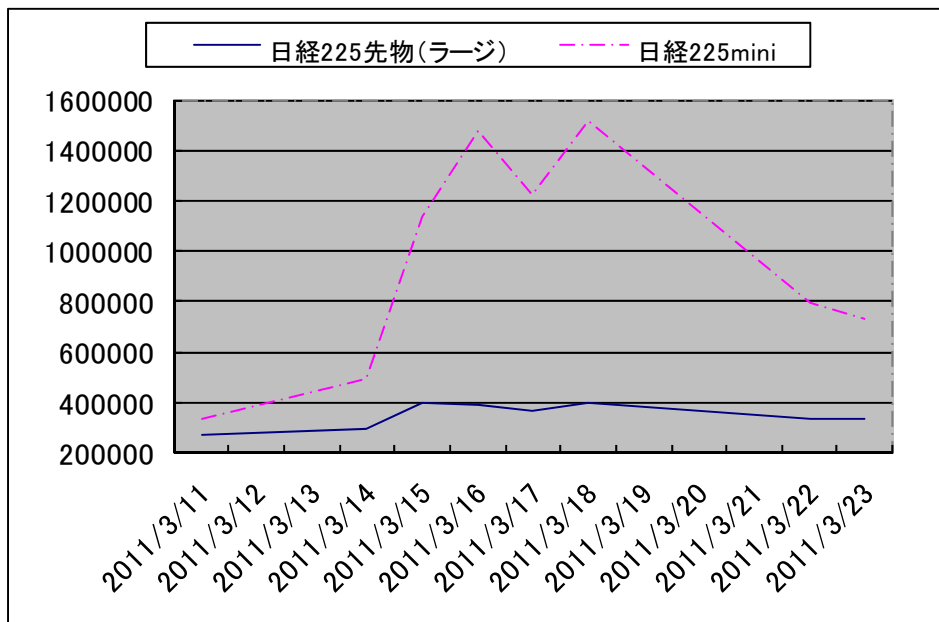
以上が、「J-GATE」導入後に急落した日経225先物の値動きとなったのだが、従来のシステムと比較していくつかの点が評価された。

- ① 処理速度が高速化したことにより、注文発注者がストレスなくトレードをすることが出来た。
- ② 気配値の更新値幅が機動的になったことから、値付率がよくなった。

ただ、東日本大震災を起因とした日経平均の急落により、ひまわり証券は多額の立替金が生じ、証券事業から撤退した。また、いくつかの証券会社でも多大な決済損不足金を計上した。大証は3月22日にプライス・スキャンレンジを270円→990円（3月28日～4月1日取引）に引き上げた。チャート②をご覧いただきたい。今回の急落前から急落後（3月11日～3月23日）にかけての日経225先物（ラージ、実線）と日経225mini（ミニ、破線）の建玉の推移である。11日のラージの建玉が約26万枚に対してミニが33万枚あった。それが、16日には、ラージが38万枚、ミニが147万枚、18日はラージが40万枚、ミニが152万枚と増加し、22日にはラージが33万枚、ミニが79万枚と減少した。ラージに対して、ミニの増減率が激しいが、これはミニの方がより個人投資家の比率が高く、リスク回避（オプション、先物の損失を限定）から、両建てに動いたことも一因と考えられる。今後、適合性の原則から、個人投資家に対する投資勧誘のあり方の見直しが議論されるだろう。

最後に、今回の悲惨な震災の犠牲となった方々のご冥福をお祈り申し上げますとともに、被災された皆様そのご家族の方々に対しまして心よりお見舞い申し上げます。

《チャート②》



以上