

空売り規制の総合的な見直しに係るFAQ

平成25年10月31日

株式会社東京証券取引所

※ 本FAQはお問い合わせの多い事項につき、ご理解を一層深めていただくために作成したものであり、分かりやすさを優先してあえて簡潔に記載している箇所があります。より詳細な点につきましては、各法令等も併せてご確認くださいませよう願いたします。

FAQ 目次

1.	空売り規制の総合的な見直しの概要	3
	(Q1-1) 見直しの概要	3
2.	トリガー型価格規制	4
	(Q2-1) 価格規制の概要	4
	(Q2-2) トリガーの意味	4
	(Q2-3) トリガー値段算出方法	5
	(Q2-4) トリガー抵触の判定方法	5
	(Q2-5) トリガー抵触の確認方法	5
	(Q2-6) トリガー抵触後の価格規制	6
	(Q2-7) 価格規制適用除外銘柄の取扱い	6
	(Q2-8) 翌日の価格規制適用銘柄の確認方法	7
	(Q2-9) トリガー抵触の時刻と価格規制適用開始時刻	7
	(Q2-10) 気配値段とトリガー抵触の判定	7
	(Q2-11) ストップ配分とトリガー抵触の判定	8
	(Q2-12) 価格規制の適用期間	8
	(Q2-13) 主たる市場の判別方法	8
	(Q2-14) 主たる市場の公表	8
	(Q2-15) 価格規制のワンタッチ方式	9
	(Q2-16) トリガー抵触前のフラグの付け方	9
	(Q2-17) 信用フラグと空売りフラグの付け方	10
	(Q2-18) 価格規制ありの空売り注文の発注条件	10
	(Q2-19) トリガー抵触時の売買停止の有無	11
3.	空売り残高報告	11
	(Q3-1) 残高報告の計算対象範囲	11

(Q 3-2) 空売り残高割合の報告水準	1 1
(Q 3-3) 新フォーマットの記載事項	1 2
(Q 3-4) 自主的報告の可否	1 2
(Q 3-5) 空売り残高割合5%以上の銘柄がある個人の報告	1 2
(Q 3-6) 残高報告の訂正	1 2

1. 空売り規制の総合的な見直しの概要

(Q1-1) 見直しの概要

今回の見直しによって空売り規制の何が変わるのでしょうか。

2013年11月5日に施行される空売り規制の総合的な見直しでは、諸外国の規制の動向等を総合的に踏まえた対応が図られることとなっております。現在、我が国の空売り規制は大きく5つの内容に大別することができますが、それぞれの規制の概要及び主要な見直しの内容は以下のとおりです。

(1) 明示確認義務

売り注文を行う際に、それが空売りであるか否かの別を明示・確認することを求めるものです。

(2) 価格規制

空売り注文を行う際に、その発注値段に一定の制約を課す内容です。具体的には、アップティック（直近公表値段がその前の値段よりも高い場合）の状況においては、直近公表値段「未満」での空売りを禁止し、ダウンティック（直近公表値段がその前の値段よりも低い場合）の状況においては、直近公表値段「以下」での空売りを禁止するものです。アップティック・ルールなどとも呼ばれております。

今般の見直しにおいては、現在の「常時適用型の価格規制」が、米国で導入されている「トリガー型の価格規制」に見直されることとなります。

(3) 決済措置の確認義務

売付けの際に株の手当てがなされていない空売り（いわゆる、ネイキッド・ショート）を禁止する内容です。2008年9月のリーマン・ショック後に時限的措置として導入されたものですが、その後、現在まで延長が繰り返されております。

今般の見直しにおいては、時限の枠組みが廃止され、恒久措置化されます。

(4) 残高報告制度

投資家に対して、空売り残高割合が0.25%以上かつ空売り残高売買単位数が50単位超となった場合に、その残高情報（氏名、住所、銘柄、空売り残高割合等）の報告を求める内容で、また、報告された残高情報については、取引所のホームページに日々公表されております（ただし、個人の場合は、空売り残高割合が5%以上とならない限り、氏名・住所は公表されません）。本規制も、2008年9月のリーマン・ショック後に時限的措置として導入されたものですが、その後、現在まで延長が繰り返されております。

今般の見直しにおいて、現在の「0.25%以上で報告・公表となる一段階方式」(One Tier Model) から、欧州で導入されている「0.2%以上で報告・0.5%以上で

公表となる二段階方式] (Two-Tier Model)に見直されることとなります。また、時限の枠組みが廃止され、恒久措置化されます。

(5) 公募増資に係る空売り規制

公募・売出しが行われる場合において、価格未決定期間に行われた空売りについては、当該公募・売出しに応じて取得した株券により、その空売りに係る株券の借入れの決済を行ってはいならないとする内容です。

なお、私設取引システム (PTS) における取引については、現在、日本証券業協会の規則により上記と類似の空売り規制が課せられておりますが (公募増資に係る空売り規制を除く)、今般の見直しにより、法令上も取引所と同様の空売り規制が課せられることとなります。

2. トリガー型価格規制

(Q2-1) 価格規制の概要

トリガー型の価格規制とはどのようなものでしょうか。

従来の空売り規制では、全ての銘柄に対して、価格規制が常時適用されておりましたが (常時適用型の価格規制)、今般の見直しに伴い、トリガーに抵触した銘柄のみにおいて価格規制が適用されることとなります (トリガー型の価格規制)。トリガーに抵触したか否かは銘柄ごとに判断されますので、各銘柄の値動きに応じて、価格規制が適用されている銘柄と適用されていない銘柄が存在することとなります。

(Q2-2) トリガーの意味

トリガーとはどのようなものでしょうか。

価格規制のトリガーは、「基準価格から10%以上低い値段で約定したこと」とされております。ここで、「基準価格」とは原則として前日終値となりますので、トリガー型の価格規制とは、「前日終値から株価が10%以上下落した直後から価格規制が適用される」という内容となります。例えば、前日終値が100円の銘柄であれば、当日、株価がトリガー値段である90円以下になった直後から、価格規制が適用されることとなります。

(Q2-3) トリガー値段算出方法

トリガー値段はどのように算出するのでしょうか。

トリガー値段は、「基準価格の90%」として計算されます（呼値の単位に満たない端数が生じる場合は切り捨てます）。

ここで、「基準価格」とは原則として前日終値となりますが、前日が権利付最終日（当日が権利落日）である場合には、当該権利分を調整した値段となります。例えば、配当5円の銘柄について、前日終値が100円であり、当日が配当落日であった場合には、基準価格は95円（100円－5円）となります。また、1：2の株式分割を行う銘柄について、前日終値が100円であり、当日が権利落日であった場合には、基準価格は50円（100円÷2）となります。

また、前日に、特別気配や連続約定気配が表示されたまま大引けを迎えた場合（いわゆる、気配引けの場合）については、当該最終気配値段が基準価格となります。

なお、東証においては、当該価格規制の基準価格として、当日の呼値の制限値幅の基準値段と同じ値段を用いることとしております。

(Q2-4) トリガー抵触の判定方法

トリガー抵触判定はどのように行われますか。

トリガー値段は基準価格の90%となり、この値段「以下」の値段で約定が発生した時点でトリガーに抵触したとみなされます（基準価格の90%「未満」ではないことにご注意ください）。

例えば、基準価格が100円の銘柄については、91円の約定まではトリガーに抵触しませんが、90円以下の値段で約定すれば、その時点でトリガー抵触となり、その直後から価格規制が適用されることとなります。また、基準価格が99円の銘柄については、その90%は89.1円になりますが、呼値の単位が1円ですので、90円まではトリガー抵触せず、89円以下で約定すればトリガー抵触となります¹。

(Q2-5) トリガー抵触の確認方法

トリガーに抵触したかどうかはどこで確認できますか。

トリガー値段は当日基準値段の90%であるため、各取引参加者や投資者でトリガー値段を計算し、抵触したか否かを判断することは可能ですが、東証からも相場報道システムを通じてトリガー抵触の情報をリアルタイムに配信いたします²（相場情報を東証から直接取得されていない場

¹ なお、2014年7月に予定しております「呼値の単位の適正化（フェーズⅡ）」に伴い、TOPIX100構成銘柄は当該価格帯での呼値の刻みが0.1円単位となる予定です。この場合、89.2円までの約定まではトリガーに抵触せず、89.1円以下での約定が発生すればトリガー抵触となります。

² 空売り規制の見直しに伴う相場報道システムの変更点等については、平成25年5月17日付

合、対応方法はご利用の情報ベンダーごとに異なりますのでご注意ください。

また、当日にトリガーに抵触した銘柄については、トリガー抵触時刻・主たる市場名とともに、下記ページにて公表します。

(参考) 空売り価格規制トリガー抵触銘柄に関する情報

<http://www.tse.or.jp/market/trigger/index.html>

(Q 2-6) トリガー抵触後の価格規制

トリガーに抵触した後に適用される価格規制の内容については、何か変更がありますか。

トリガー抵触後に適用される価格規制の内容については、変更ございません。従前どおり、アップティック（直近公表値段がその前の値段よりも高い場合）の状況においては、直近公表値段「未満」での空売りを禁止し、ダウンティック（直近公表値段がその前の値段よりも低い場合）の状況においては、直近公表値段「以下」での空売りを禁止するという、アップティック・ルールの体系が維持されます。

(Q 2-7) 価格規制適用除外銘柄の取扱い

今回の見直しに伴い、従来は価格規制の適用がなかった個人の50単位以下の信用新規売りなども、トリガー抵触以降は価格規制が適用されることになるのでしょうか。

個人の50単位以下の信用新規売り等、価格規制の適用除外とされている取引（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（平成19年内閣府令第59号。以下「取引規制府令」といいます。）第11条）及び明示義務の適用除外とされている取引（取引規制府令第15条）につきましても、規制の見直し後もトリガー抵触の前後にかかわらず価格規制は適用されないこととなります。

なお、東証では、取引参加者や投資者の付与する空売りフラグ（以下単に「フラグ」と呼びます）に基づき、価格規制の適用有無を判断いたしますので、各注文に正しいフラグを付けていただきますようお願いいたします。フラグの付け方については、Q 2-16も併せてご参照ください。

(参考) 規制見直し前後の空売りフラグと価格規制の適用状況

	見直し前	見直し後
価格規制ありの空売り（フラグ5）	常時価格規制の適用あり	トリガー抵触後のみ 価格規制の適用あり
価格規制なしの空売り（フラグ7）	価格規制の適用なし	同左
実売り・明示義務適用除外（フラグ0）	価格規制の適用なし	同左

「空売り規制の総合的な見直しに係る接続仕様書（改定版）の開示について」（東証相シス第28号）をご覧ください。

(Q 2-8) 翌日の価格規制適用銘柄の確認方法

翌日に価格規制がかかる銘柄一覧を知りたいのですが、どこで分かりますか。

参考情報として、下記ページにCSV形式で掲載することといたしました。

(参考) 空売り価格規制トリガー抵触銘柄に関する情報

<http://www.tse.or.jp/market/trigger/index.html>

(Q 2-9) トリガー抵触の時刻と価格規制適用開始時刻

東証ホームページで公表される「トリガー抵触銘柄一覧」に記載されている時刻が、価格規制の適用開始時刻と考えてよいでしょうか。

東証ホームページで日々公表する「トリガー抵触銘柄一覧」は、東証上場銘柄のうち、東証の立会市場において、当日に基準価格から10%以上低い値段で約定が発生した銘柄となり、その時刻欄には、当日に初めて基準価格から10%以上低い値段で約定が発生した時刻が記載されます。そのため、当該欄に記載されている時刻が、必ずしも価格規制の適用開始時刻を表しているわけではございません。

例えば、前日に既にトリガーに抵触しており、当日は終日価格規制が適用される場合においても、当日再び基準価格から10%以上低い値段で約定が発生していれば、その時刻が記載されることとなります(価格規制の翌日適用については、Q 2-12をご参照ください)。

価格規制の適用開始時刻につきましては、前日のトリガー抵触銘柄一覧と当日のトリガー抵触銘柄一覧を付合わせるなどして、判断していただくことが可能です。

(Q 2-10) 気配値段とトリガー抵触の判定

売り特別気配値段を切り下げて行く場合、約定が発生していないのでトリガーには抵触しないということで良いでしょうか。

トリガー抵触の判断には、気配値段(特別気配や連続約定気配が表示されている値段)を考慮しませんので、約定が発生していない場合はトリガーに抵触したとはみなされません。ただし、トリガー抵触前であっても、フラグ5を付けた空売り注文(価格規制ありの空売り注文)については、成行注文(不成注文を含む)又はトリガー価格以下の値段の指値注文として発注することはできませんので、ご注意ください(トリガー抵触前後の注文価格や条件については、Q 2-18をご参照ください)。

(Q 2-11) ストップ配分とトリガー抵触の判定

午前の立会開始から売り注文が多く、15時にストップ安値段でストップ配分による売買のみが成立しました。この場合、トリガー抵触の判断はどうなりますか。

Q 2-10のとおり、特別気配表示中はトリガー抵触があったとは判断されませんが、この場合15時のストップ配分で約定が成立しますので、この時点でトリガーに抵触したとされます。この銘柄の主たる市場が東証の場合、翌営業日は終日価格規制が適用されることとなります（価格規制の翌日適用については、Q 2-12をご参照ください）。

(Q 2-12) 価格規制の適用期間

トリガーに抵触した場合、価格規制はいつまで適用されるのでしょうか。

東証が主たる市場（取引規制府令第12条第7項）である銘柄が東証でトリガーに抵触した場合は、翌営業日の立会が終了するまで価格規制が適用されます。他方、主たる市場が東証ではない銘柄が東証でトリガーに抵触した場合は、その日の立会が終了するまでは価格規制が適用されますが、翌営業日の価格規制の適用の有無は、主たる市場におけるトリガー抵触状況に合わせることであります。たとえば、名証が主たる市場である銘柄について東証でトリガーに抵触した場合、東証においては東証でのトリガー抵触時点から当日の立会終了まで価格規制が適用されますが、翌営業日の価格規制の適用の有無は主たる市場である名証でトリガー抵触があったか否かで判断されます。

(Q 2-13) 主たる市場の判別方法

主たる市場はどのようにすれば分かりますか。

当該銘柄について、前月末から起算して6か月間の売買高の合計が一番多い金融商品取引所市場が主たる市場になります（取引規制府令第12条第7項）。なお、下記ページに毎月末に各銘柄の主たる市場の情報を掲載します。

（参考）主たる市場に関する情報

<http://www.tse.or.jp/market/primarymarket/index.html>

(Q 2-14) 主たる市場の公表

主たる市場の公表は月末だけですか。

前月末に公表した主たる市場に変更が生じる場合、月の途中であっても、参考情報として、下記ページにExcel形式で掲載することといたしました。

(参考) 主たる市場に関する情報

<http://www.tse.or.jp/market/primarymarket/index.html>

(Q2-15) 価格規制のワンタッチ方式

一度トリガー抵触した銘柄の価格がすぐに上昇した場合においても、価格規制は適用されるのでしょうか。

トリガー抵触はワンタッチ方式で判断されることとなり、一度トリガーに抵触すると、その後価格が上昇した場合でも、少なくとも当日中は価格規制がかかり続けることとなります。翌日以降の取扱いは主たる市場における抵触状況に依ります（価格規制の翌日適用については、Q2-12をご参照ください）。

(Q2-16) トリガー抵触前のフラグの付け方

個人の50単位超の信用取引等の取引については、従来は価格規制あり（フラグ5）で発注していましたが、トリガー抵触前は価格規制が適用されないということなので、価格規制なし（フラグ7）で発注すればよいのでしょうか。

この場合はトリガー抵触前であってもフラグ5を付けて発注していただく必要があります。東証では、呼値に関する規則第8条に基づき、空売り注文については、それが価格規制の適用除外に該当する取引（取引規制府令第15条第1項各号に規定する取引）であるか否かの別を区分して発注していただく必要があるものと定めております。ここで、価格規制の適用除外に該当する取引であるか否かについては、当該空売り注文の発注時点において、当該銘柄に実際に価格規制が適用されているか否かを問わず、その取引の性質として価格規制の適用除外に該当するかどうかで判断されます。言い換えれば、トリガー抵触前（価格規制が適用されていない期間）であったとしても、その取引の性質として価格規制の適用除外に該当しない空売り注文については、常に価格規制ありの空売り（フラグ5）として発注していただく必要があります。

個人の50単位超の信用取引による空売りについては価格規制の適用除外に該当する取引（取引規制府令第15条第1項各号に該当する取引）ではありませんので、常に価格規制ありの空売り（フラグ5）として発注していただくこととなります。

(Q2-17) 信用フラグと空売りフラグの付け方

当社は、個人投資家の50単位以下の信用売りの取引については、信用取引フラグとして「2」を付け、空売りフラグは空欄で発注していました。今般の見直しに当たって、このような発注方法を変える必要はあるのでしょうか。

今般の見直し後も、同様の発注方法³で問題ありません。

(Q2-18) 価格規制ありの空売り注文の発注条件

価格規制あり（フラグ5）の空売り注文はどのような価格や条件で発注できますか。

(1) 成行注文の場合（寄成、引成、不成を含む）

発注不可となっております、見直し後も同様の扱いとなります。

(2) 指値注文

指値注文の扱いは、トリガー抵触の前後で変わることとなります。

トリガー抵触前はアップティック・ルールに基づく価格チェックはいたしません。価格規制違反の未然防止の観点から、トリガー値段「以下」の指値は発注不可とします⁴。トリガー抵触後は、トリガー値段以下の指値注文も許容されますが、従来通りアップティック・ルールに基づき注文受付の可否が判断されます。

(3) 引け条件付指値注文の場合

発注時点では価格の判断をせず、立会終了時の直前約定値段及びトリガー抵触の有無をもとに判断することとしており、その時点で注文受付可否を決定します。

(参考) 規制見直し前後の注文種類とその判断

	見直し前	見直し後
成行	不可	同左
指値	アップティック・ルールに従って判断	(トリガー抵触前) トリガー値段以下の指値は発注不可
		(トリガー抵触後) アップティック・ルールに従って判断
引け条件付き指値	立会終了時に アップティック・ルールに従って判断	(トリガー抵触前) 立会終了時に

³ 平成14年9月12日付「信用取引等による売付け等への価格規制の適用に係る留意点等について」(東証信第526号)をご参照ください。

⁴ トリガー値段「未満」の指値ではないことにご留意ください。トリガー値段が90円の銘柄の場合、トリガー抵触前においてフラグ5の90円の売指値注文は発注できません。

		トリガー値段以下の指値は失効
		(トリガー抵触後) 立会終了時に アップティック・ルールに従って判断

(Q 2-19) トリガー抵触時の売買停止の有無

トリガーに抵触した後は、売買停止等を行うのでしょうか。

売買停止は行わず、当該銘柄において直ちに価格規制が適用されます。

3. 空売り残高報告

(Q 3-1) 残高報告の計算対象範囲

残高報告の計算対象範囲は変わったのでしょうか。

今般の見直しに伴い、取引所取引以外に私設取引システム（PTS）や市場外取引による空売り残高も合わせて空売り残高として報告していただくこととなっております。また、取引所取引についても、従来、計算除外とされていた立会外取引に係る空売り分が計算対象に含まれることとなりました。

(Q 3-2) 空売り残高割合の報告水準

規制の見直し後は、以前に報告した空売り残高割合から0.1%以上残高が変動した場合に報告する、たとえば0.25%の空売り残高割合があった場合、次に報告する水準は0.35%ということでしょうか。

いいえ、この場合空売り残高割合が0.3%以上となった時に報告いただく必要があります。

見直し後の規制においては、空売り残高に変更があった場合、変更前後の空売り残高割合で小数点第一位に変動が生じた場合に報告していただく必要があります（取引規制府令第15の2第6項第2号）。したがって、たとえば空売り残高割合が0.25%→0.31%→0.35%→0.39%→0.40%と変動した場合、0.25%から0.31%になったとき、及び、0.39%→0.40%になったときに報告義務があります。

(Q3-3) 新フォーマットの記載事項

東証への報告フォーマットが変更になっていますが、いつから新しい報告フォーマットを使えばいいですか。また、新しい報告フォーマットの記載事項等について詳しく教えてください。

新フォーマットは2013年11月5日の空売りにかかる残高報告からご利用ください。

なお、それ以前から新フォーマットをご利用いただくことは可能ですが、その場合は改正前の法令に定められた記載事項及び報告時限に従ってご報告いただく必要があります。また、従来どおりPDF化したファイルをZIP形式に圧縮した上でご提出いただきますようお願いいたします。

その他、新しいフォーマットの記載事項やその公表方法については、平成25年9月4日付「空売り規制の総合的な見直しに係る空売り残高報告の取扱い等について」(東証株総第211号)の別紙2をご覧ください(下記のページにも同様の資料を掲載しております)。

(参考) 空売りの残高に関する情報

<http://www.tse.or.jp/market/juran/karauri/announce.html>

(Q3-4) 自主的報告の可否

0.25%から0.26%に変わっただけのような場合、法令に従えば残高報告をする必要はありませんが、その場合も自主的に報告してもよいですか。

法令の要件に加重して自主的に出すことは構いません。その場合、直近空売り残高割合は、自主的に報告した分を含めて実際に前回報告した数値を記載してください。

(Q3-5) 空売り残高割合5%以上の銘柄がある個人の報告

1人の個人で、空売り残高割合5%以上の銘柄と5%未満の銘柄がある場合、分けて報告する必要がありますか。

法令上、個人による空売り残高割合が5%未満の場合については、氏名・住所が公表されないこととなっておりますので、1人の個人で空売り残高割合5%以上の銘柄と5%未満の銘柄がある場合は、それぞれを分けて報告していただきますようお願いいたします。

(Q3-6) 残高報告の訂正

以前に報告した残高報告の数値に誤りがありましたが、どのように訂正分を報告したらよいでしょうか。

ファイル名を「YYYYMMDD_提供者名-1_訂正」(YYYYMMDD は法令に基づく空売り残高割合の計算年月日)とし、報告内容に誤りがあった銘柄に係る残高情報のみ、正しい内容で再度報告してください。その際、備考欄には、誤りがあった項目名とその訂正前の報告内容を記載してください。

以 上