

現物市場の機能強化に向けたアクションプログラム

2020年1月30日
株式会社東京証券取引所

当取引所は、市場を取り巻く環境の変化等を踏まえ、引き続き、市場の安定的な運営や信頼性を維持するとともに、多様な投資家のニーズに対応すべく、売買制度の改善や取引サービスの向上を推進していくことが必要と考えており、以下の考え方の下、各施策について取り組むこといたします。

I 基本的な考え方

昨今の株式市場では、売買執行の自動化・高速化やパッシブ化の進展を含め目まぐるしい環境変化が続くなかで、国内外の様々な投資家による執行ニーズの多様化及びそれらへのサービスの高度化も進展している状況です。我が国の株式市場が、今後も魅力あるマーケットであり続けるためには、こうした市場環境の変化に適時適切に対応することが必要不可欠と考えられます。

当取引所ではこれまで、コーポレートガバナンスやスチュワードシップ・コードの推進はもとより、市場構造の見直し等の検討、売買制度の改善・マーケットインフラの強化等に取り組んできたところではありますが、絶え間ない市場環境の変化を踏まえ、市場の利便性向上及び信頼性向上の観点から、更なる改善を継続的に実施していくことが必要と考えております。

そこで、今般、「現物市場の機能強化に向けたアクションプログラム」として、市場の信頼性・安全性の向上、投資しやすい取引環境の整備、市場環境の変化を踏まえた今後の売買制度の在り方の検討を柱として取りまとめました。各種施策は可能な限り早急に実施することで、投資家にとって、より一層利便性が高く、魅力的な市場となることを目指していくこといたします。

個別の施策のなかには、今後、詳細な検討を進めるものも含まれているほか、これら以外にも望まれる取組みがあると考えています。あらゆる投資家の皆様が安心して利用できる利便性の高いマーケットインフラを提供するために、市場関係者とともに必要な検討を行い、順次環境整備に取り組んでまいります。

なお、個別施策のうち制度改正を伴うものにつきましては、詳細が固まり次第、制度要綱によるパブリック・コメント手続等により内容を公表する予定です。

II 施策の概要

1. 市場の信頼性・安全性の向上

自動取引や高速取引の進展、PTS やダークプール等による市場の構造変化の中で、市場の信頼性・安全性の向上に適切に対応するため、新たな規制の導入や売買監理・審査の高度化等に取り組むことといたします。

(1) マーケットアクセスルールの導入等

- ・ 自動取引や高速取引が進展し、投資家・証券会社・取引所がより緊密に結ばれている現状を踏まえ、市場の適切な価格形成やシステムリスクを回避する観点から、より一層の市場の安定性・信頼性向上に資するよう顧客注文の管理について、取引参加者が直接的かつ排他的な管理権限のもとで実施することを義務付けることとします。
- ・ その他、顧客のシステムの誤作動等が生じた場合に取引所への新規発注を抑止する機能の義務化や、取引参加者が定めたリスクリミット等に抵触した注文について、取引参加者のシステムにおいて適切に処理しなければならない旨を明確化します。 【2021年初実施予定】

(2) 自己対当取引防止機能の導入

- ・ プログラムによる取引において生じ得る自己対当取引（同一投資家同士で売り買いが成立するもの）は、それが意図したものでない場合であっても、投資家に誤解を与える可能性もあることから、こうした事象を事前に抑止するため自己対当取引を防止する機能（Self-Trade Prevention）を導入します。【2021年度中実施予定】

(3) 売買監理・審査の高度化

- ・ 自動取引や高速取引の高度化に伴い、高速取引行為者等の取引データを蓄積し取引の詳細な実態把握・売買監理等を行うとともに、売買審査においては、AI の活用等を通じてより一層の審査の高度化を推進します。

(4) ダークプール規制への対応

- ・ 金融審議会市場ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、ダークプールの実態把握を行うための枠組みを整備します。
- ・ ToSTNeT 市場への発注にあたり、当該発注がダークプールで対当した注文であるか否かを峻別するフラグを導入します。また、ダークプール回送者側で価格改善状況を事後的に検証できるデータの保持が求められることにあわせて、当取引所においても価格改善の状況を検証します。 【2020年8月実施予定】

2. 投資しやすい取引環境の整備

取引ニーズが多様化・高度化するとともに、長期分散投資や新たな投資家層の裾野拡大が必要となっている中で、こうした動きに的確に対応するため、売買制度の改善、新たな受け皿や情報の提供等を通じて、様々な投資家にとって利便性が高い取引環境を整備します。

(1) ETF 市場の活性化

- ・ ETF 市場にマーケットメイカー制度を導入することで、流動性の向上が見られている状況ですが、投資家のニーズが高い銘柄を中心に対象銘柄を拡大する等により、一層の流動性向上を目指し、投資家の利便性向上に資するため、マーケットメイカー制度の更なる見直しを行います。【2020 年度中実施予定】
- ・ 加えて、多様化する投資家の売買執行ニーズに対応するために、ETF 市場において RFQ (Request for Quote) 機能の提供を行う等、環境変化や投資家のニーズに即したマーケットプラットフォームの提供を検討します。

(2) 個人投資家への個別銘柄投資の魅力訴求等

- ・ プログラム取引やパッシブ運用が進展する中で、多様な投資判断・時間軸で取引を行う個人投資家の個別銘柄への投資は、企業の価値の発見や価格形成などの面で株式市場にとって一層重要性が高まってきています。
- ・ 市場関係者や関係機関とも連携し、株式投資が有する魅力（値上がり益、配当金・株主優待、企業活動への関心向上（株主総会への参加等））を訴求するとともに、インサイダー取引規制への抵触を懸念するあまり株式投資を控えることがないよう理解を広める取組みを推進します。

(3) 新たな投資家層の受け皿となる環境整備

- ・ 上場株式については、特に若年層にとって資産形成を行うにはハードルが高い状況となっている中で、新たな投資家層の拡大を図る観点から、信託を活用した少額投資制度等、個人投資家が投資をしやすいような制度の導入について検討を行います。
- ・ 主に若年層の投資家の新たな受け皿として、新たなビジネスモデルの証券会社の活躍が期待される向きもあり、こうした状況を踏まえ、取引参加者の多様化に向けた検討を行います。

(4) 呼値の単位の適正化

- ・ 中流動性銘柄や一部の ETF は、国際的にみても、呼値に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がアクセスし取引が行われる東証において呼値の単位を適正化することで、個人投資家や長期投資家を中心に多様な投資家が、より良い価格で執行が可能となるよう環境を整備します。
- ・ なお、見直しにあたっては、投資家の分かりやすさを重視するとともに、過度に細かい呼値にならないように対応する予定です。【2020 年度中実施予定】

(5) 投資家向け情報の拡充

- ・ 信用取引・空売りフローのデータ等、取引の利便性やリスク管理等の観点から有用と考えられる情報について、その有用性等に係る検証を行い、情報の拡充を行います。
- ・ 海外投資家にとって日本語による情報が投資を行ううえでの障壁にもなっていることを踏まえ、海外投資家の利便性向上・日本株投資の促進を図る観点から、上場会社の投資家向けイベントのトランскルipt（書き起こし）及びオルタナティブデータを活用した中小型株のアナリストレポートの英語発信について、その有用性や実現可能性等に係る検証を行います。

(6) 信用取引の利便性向上

- ・ 投資家の利便性向上のため、日々公表銘柄の指定や規制措置に関するガイドラインの改善等の信用取引規制の適正化なども含め、信用取引制度の改善のための検討を行います。

(7) ToSTNeT 市場における多様な取引ニーズへの対応

- ・ 取引手法が多様化する中で、売買執行時に特定の決済日を指定するニーズがあることを踏まえて、単一銘柄取引及びバスケット取引における決済日について、現行の T+2（売買日から起算して 3 営業日目）だけではなく、柔軟に選択できる制度を導入します。
- ・ VWAP（売買高加重平均価格）を基準とした取引の利用状況を踏まえ、単一銘柄取引において、委託者間の VWAP 取引を可能とします（同一参加者によるクロス取引のみ）。【2020 年 8 月実施予定】

3. 市場環境の変化を踏まえた今後の売買制度の在り方の検討

投資家のニーズや取引執行の多様化に加え、市場を巡る環境はもとより市場構造自体にも絶え間ない変化が生じている中で、今後の売買制度の在り方等について検討を行います。

(1) パッシブ化の進展による売買制度の検証等

- ・ 大引けで需給が集中した場合でも、終値の約定を成立しやすくするために、大引けにおける値幅拡大を実施しておりますが、引き続きパッシブ化が進展している中で、その効果の検証等を行います。

(2) 次世代マーケットに係る検討

- ・ 市場関係者からの意見や海外市場等の動向も踏まえて、次世代に向けた売買制度やサービス、インフラの在り方について検討します。

以上