

- 東証では、現物市場の利便性・透明性向上を目的として、これまでクロージング・オークション導入や呼値の単位の適正化など売買制度の見直しを実施
- これらの制度改革の効果検証や改善に向けた検討を行うため、多様な市場関係者で構成する「売買制度ワーキング・グループ（WG）」を設置・議論
- WGにおいてクロージング・オークション及び呼値の単位の単位に係る制度改革の方向性を確認。今後、東証において詳細設計を進めていく

## I. クロージング・オークション制度の改善

現状の  
評価

- 2024年11月に終値形成の透明性・信頼性向上のため、大引けにクロージング・オークションを導入
  - ✓ 終値形成の透明性を阻害するような悪質なゲーミング行為（大引け直前の注文変更・取消し）は確認されていないが、予防的な観点からゲーミング行為対策の必要性を指摘する意見
  - ✓ 終値形成の早期化やプレクロージングにおける気配値段の急変動の抑制など、透明性・信頼性向上のために更なる改善の余地が存在するとの指摘

対応の  
方向性

- 大引け（クロージング・オークション）へのランダムクローズ<sup>1</sup>の導入
- プレクロージングにおける予想対当値段・数量の配信

### 【期待される効果】

- ✓ 発注タイミングの前倒しによる終値形成の早期化
- ✓ ゲーミング行為やボラティリティの抑制
- ✓ 情報配信の拡充による終値の予見性向上

## II. 呼値の単位の更なる適正化

- 2014年から指数区分に基づき呼値テーブルを適用する制度を導入
- 2023年5月には、多様な投資家の執行コストの削減のため、中流動性銘柄（TOPIX Mid400構成銘柄）の呼値の単位を適正化
  - ✓ 指数区分に基づく銘柄によっては必ずしも適切な呼値の単位にはならず、ボラティリティ増加や取引意図の露呈（シグナリング）、執行コスト増加の懸念
  - ✓ 現状のテーブルは株価に対する呼値の単位の割合（ティック・ウェイト）が株価水準で大きく変動することから、呼値の単位が切り替わる価格で執行コストが急増

- 銘柄ごとのスプレッドの状況（STR<sup>2</sup>）に基づき適用する呼値テーブルを決定（年1回）する制度の導入
- 各呼値テーブルについて、値段が切り替わる部分における変動がこれまでよりもなだらかになるように設計

### 【期待される効果】

- ✓ 流動性に対して呼値の単位が小さすぎる銘柄の呼値の単位を大きくすることによるボラティリティの抑制やシグナリングの改善
- ✓ 流動性に対して呼値の単位が大きすぎる銘柄の呼値の単位を小さくすることによる投資家の執行コスト削減
- ✓ 価格変動に伴う執行コストの急増抑止

<sup>1</sup> ランダムクローズ：大引けの板寄せの時刻を、一定の範囲内で毎営業日ランダムに決定する仕組み

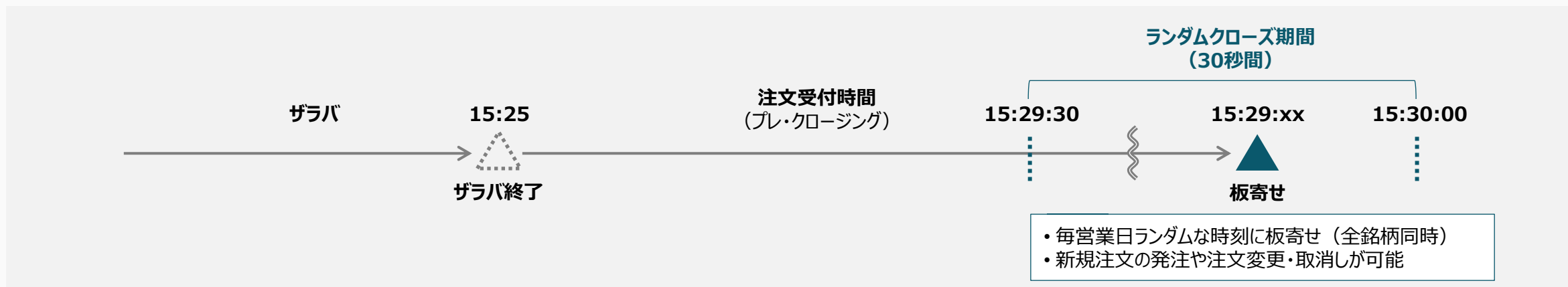
<sup>2</sup> Spread to Tick Ratio：名目スプレッド（最良売気配値段-最良買気配値段）を呼値の単位で除した値で、Best Bid Offerスプレッドがティック何本分離れているかを示す。欧州ではMiFID IIのもとSTRを参考に呼値の単位を設定

# I. クロー징・オークション制度の改善（ランダムクローズ導入）

- 終値形成における透明性・信頼性の更なる向上に向けて、海外市場における研究や国内外の市場関係者の意見を総合的に勘案し、大引け（クロー징・オークション）にランダムクローズを導入
- 制度導入に際しては、個人投資家をはじめ市場関係者へ十分な周知を図るべく、丁寧な情報発信を行う

項目	概要
ランダムクローズ期間	<ul style="list-style-type: none"><li>• 15:29:30から15:30:00までの30秒間</li></ul>
板寄せ時刻	<ul style="list-style-type: none"><li>• 毎営業日、ランダムクローズ期間中のランダムな時刻に板寄せを実施（大引けのみ）</li><li>• クロー징・オークションを実施するすべての銘柄について、板寄せ時刻は同時とする</li></ul>
注文種類による制限	<ul style="list-style-type: none"><li>• 注文種類による制限は行わず、大引けの板寄せ時刻まで新規注文の発注や注文値段や数量の変更・取消しが可能</li></ul>
予想対当値段の配信	<ul style="list-style-type: none"><li>• プレ・クロー징において、透明性向上の観点からIEP（予想対当値段:Indicative Equilibrium Price）/IEV（予想対当数量:Indicative Equilibrium Volume）を配信<sup>1</sup></li></ul>

<sup>1</sup> 前場及び後場の寄り付き前の一定期間においても同様に配信予定



# II. 呼値の単位の更なる適正化

- 金融審議会市場制度ワーキング・グループにおける提言や市場関係者からの意見を踏まえ、銘柄ごとのSTRに基づいて適用する呼値テーブルを決定する制度を導入
- 各呼値テーブルは、価格変動による急激な執行コストの上昇を抑えられるよう、全体としてティック・ウェイトを平準化するよう設計
- 市場関係者への負担に鑑み、テーブル数が過度に多くならないようにするとともに、適用する呼値テーブルの見直し頻度は現行（TOPIX構成銘柄の定期入替えの頻度）と同様に年1回

## 制度概要

- STR (Spread to Tick Ratio) : 最良売気配値段と最良買気配値段の差が、呼値の単位の何本分に相当するかを示す指標
- STRに基づき以下の呼値テーブルを適用
  - テーブルA (Active, 超高流動性テーブル)**
  - テーブルB (Basic, 高流動性テーブル)**
  - テーブルC (Calm, 中流動性テーブル)**
- ETF及びETN（売買単位1口除く）は、STRに関わらず商品性等を踏まえテーブルAを適用
- 売買単位1株（口）の銘柄は、STRに関わらずテーブルOを適用
  - テーブルO (One Unit, 売買単位1株（口）用テーブル)**
- 毎年8月に、評価期間（前年8月～当年4月の9か月間）のSTRに基づき適用する呼値テーブルの見直しを実施

STR	1.5未満	1.5以上5.0以下	5.0超
テーブルA適用銘柄	変更なし (A)	変更なし (A)	テーブルBに見直し
テーブルB適用銘柄	テーブルAに見直し	変更なし (B)	テーブルCに見直し
テーブルC適用銘柄	テーブルBに見直し	変更なし (C)	変更なし (C)

## 新呼値の単位テーブル

株価	現行			見直し後			
	TOPIX500 構成銘柄	その他の 銘柄	売買単位1 口 ETF等	テーブル A	テーブル B	テーブル C	テーブル O
1 ~ 100 以下	0.1	1	1	0.1	0.1	0.1	1
100 超 ~ 500 //						0.5	
500 // ~ 1,000 //						1	
1,000 // ~ 2,000 //	0.5	5	1	0.2	0.5	2	1
2,000 // ~ 3,000 //						5	
3,000 // ~ 5,000 //	1	10	5	0.5	1	5	1
5,000 // ~ 10,000 //						10	
10,000 // ~ 20,000 //						20	
20,000 // ~ 30,000 //	5	50	5	2	5	5	5
30,000 // ~ 50,000 //						10	
50,000 // ~ 100,000 //	10	100	10	10	20	100	10
100,000 // ~ 200,000 //						200	
200,000 // ~ 300,000 //						500	
300,000 // ~ 500,000 //	50	500	50	50	100	500	50
500,000 // ~ 1,000,000 //						1,000	
1,000,000 // ~	100	1,000	100	100	200	1,000	100
						10,000	
1,000,000 // ~	(略)			(略)			

# (参考) STRの考え方

呼値の単位が適切  
(例：STR=3.0)

売り	価格	買い
100	3,005	
100	3,004	
200	3,003	
400	3,002	
	3,001	
	3,000	
	2,999	400
	2,998	200
	2,997	100
	2,996	100
	2,995	100

1  
2  
3

呼値の単位が粗すぎる  
(例：STR=1.0)

売り	価格	買い
400	3,005	
200	3,004	
800	3,003	
500	3,002	
1,000	3,001	
2,000	3,000	
	2,999	2,200
	2,998	1,500
	2,997	400
	2,996	800
	2,995	900

1

呼値の単位が細かすぎる  
(例：STR=6.0)

売り	価格	買い
	3,005	
200	3,004	
	3,003	
100	3,002	
	3,001	
	3,000	
	2,999	
	2,998	
	2,997	
	2,996	200
	2,995	

1  
2  
⋮  
6

### STRの計算方法

最良売気配値段（3,002円）と最良買気配値段（2,999円）の差（3円）は、呼値の単位（1円）3本分であるため、STRは3.0となる

注文が詰まっており呼値の単位を細かくすることで価格改善（2,999.5円等での執行）が見込まれる

注文が分散して円滑な取引が出来なかったり、値動きが激しくなる恐れがある