

取引時間の拡大に関するディスカッション・ペーパー

平成22年7月26日
株式会社東京証券取引所

I. 趣旨

当取引所では、自らの市場をあらゆる人々の多様なライフプランに応じた資産形成をサポートできる市場へ、また世界中の投資資金（リスクマネー）の受け皿となる活力ある市場へと成長させるべく、当取引所市場の利便性及び信頼性の向上に取り組んでおります。

昨今の証券市場を取り巻く環境の変化は著しく、当取引所市場に対する市場利用者のニーズもこうした環境変化に応じて絶えず変化しております。そうしたなか、従前より当取引所市場における取引時間について、拡大を求めるご意見も寄せられております。

取引時間の拡大については、市場利用者の利便性の観点からは取引機会は多いほうがよいとのご意見がある一方、拡大の仕方によっては現状の取引時間を前提とした実務慣行等を大きく変更する必要が生じ、市場全体としてコストアップとなりむしろ非効率となる可能性もあるとのご意見もあります。取引時間の拡大については、市場利用者の皆様のご意見を確認しつつ、市場全体としてのニーズとコストを比較考量のうえ、実施すべきものと考えております。

そこで、当取引所市場の取引時間に関する市場利用者の皆様のニーズ等を改めて確認し、今後の検討の参考とさせていただくため、以下のようにディスカッション・ペーパーとして、取引時間の拡大に係る具体的方策及び各方策の主な論点について整理いたしました。当ディスカッション・ペーパーでご提示する取引時間の拡大に係る方策とその主な論点に対して幅広い関係者からのご意見・ご指摘を求め、寄せられた皆様のご意見等を踏まえて、取引時間の拡大に係る是非について検討してまいりたいと考えています。

なお、本ディスカッション・ペーパーは、以下に示すような取引時間の拡大を実施する方向性を、現時点において当取引所が示すものではありません。

II. 取引時間に係る方策及び主な論点

1. 昼休みの撤廃又は短縮

現在、当取引所立会市場における昼休みは午前11時から午後0時30分までの1時間半となっているが、その撤廃又は短縮を求める意見がある。

【主な論点】

(1) 総論

- 現物・派生商品** 主要各国の取引所においては、アジアの一部等を除き、昼休みがなくシームレスに取引が可能な状況であることに鑑みて、グローバル・スタンダードの観点から当取引所の昼休みについてどのように考えるか。
- 現物・派生商品** 以下の論点も勘案しつつ、仮に昼休みを短縮することとする場合、市場別に何時から何時までとするのが適切と考えるか。またそれはどのような理由からか。

(2) 流動性

- 現物・派生商品** 昼休みを撤廃又は短縮することとした場合、当取引所市場全体として流動性はどのように変化すると考えられるか。またそれはどのような投資者層によるどのような投資行動の変化によるものと考えられるか。
- 現物・派生商品** 午前立会終了時と午後立会開始時の板寄せによる売買に一定の流動性がある現状に鑑み、昼休みを撤廃することとした場合、これらの板寄せ機会がなくなることが、当取引所市場全体としての流動性にどのような影響を与えると考えられるか。

(3) 実務慣行

- 現物・派生商品（指数先物）** 機関投資家を中心に、昼休みの時間帯に現物のバスケット取引や指数先物を利用したEFP取引が、実務慣行として取引所市場外の相対取引で行われているが、こうした取引が昼休みの時間帯に行われるのは、現物及び指数先物市場で価格変動がないためであるとの議論がある。昼休みが撤廃又は短縮することによりこうした取引形態にどのような影響があると考えられるか。
- 現物** 現在、立会外取引及び取引所外取引などにおいて、終日のVWAP（出来高加重平均価格：Volume Weighted Average Price）に加え、午前立会及び午後立会のVWAPが広く利用されているが、昼休みを撤廃することとした場合、こうした午前立会及び午後立会のVWAPを利用した取引形態にどのような影響があると考えられるか。

○また、この場合において、それらの数値の代替として、当取引所が午前立会及び午後立会のVWAPに相当する公式な時間単位のVWAPの数値を公表するニーズはあるか。あるとした場合、どのような数値をどのような形で公表することが望ましいか。

○**派生商品（指数先物）** 大阪証券取引所における日経225先物取引と当取引所のTOPIX先物取引を組み合わせ、いわゆる「NT倍率取引」が、両市場の取引時間が相違することにより困難となるとの指摘があるが、これについてどのように考えるか。

（４）現物・先物市場の平仄

○**現物・派生商品（指数先物）** 例えば指数先物市場の昼休みのみを撤廃し、現物市場の昼休みは維持又は短縮することとした場合など、現物市場が昼休みの時間帯に指数先物市場が開いているような状況となったとき、現物市場が開いていない間に指数先物市場において価格が不当に操作されるおそれがあり、現物市場の動向も指数先物市場に不当に影響を被るおそれがあるとの指摘があるが、これについてどのように考えるか。

（５）体制整備

○**現物・派生商品** 昼休みを撤廃又は短縮することとした場合、人員体制及びシステムの準備期間はどのように見込まれるか。また、対応コストの見込みについてはどうか。

○**現物・派生商品** 市場利用者のシステムの稼働等に支障が生じた場合、昼休みがその復旧等の時間確保のために重要であるとの指摘があるが、これについてどのように考えるか。

（６）その他

○**現物・派生商品** 上記のほか、昼休みを撤廃又は短縮することとした場合の論点等はあるか。

2. 現物市場における夜間取引の導入

夕方から夜間の時間帯にかけて、派生商品市場におけるイブニング・セッションと同様、翌取引日約定扱いで立会市場を新たに開設することが考えられる。

【主な論点】

(1) 総論

- 現物** 主要各国の取引所において、こうした夜間取引を実施している実例は見受けられない現状や、私設取引システム（PTS）における当該時間帯の売買状況も踏まえ、当取引所が夜間取引を実施することについてどのように考えるか。
- 現物** 以下の論点も勘案しつつ、仮に夜間取引を実施することとする場合、何時から何時までとするのが適当と考えるか。またそれはどのような理由からか。

(2) 流動性

- 現物** 夜間取引を実施する場合、当取引所市場全体として流動性はどのように変化すると考えられるか。またそれはどのような投資者層によるどのような投資行動の変化によるものと考えられるか。
- 現物** また、夜間取引における流動性はどのようにになると想定されるか。また、投資者層別にどのような投資行動をとると考えられるか。

(3) 実務慣行

- 現物** 夜間取引の実施が同時時間帯におけるバックオフィス事務等に与える影響についてどのように考えるか。
- 現物** 夜間取引において約定したものを翌取引日扱いとして清算・決済を行うことについてどのように考えるか。

(4) 価格発見機能

- 現物** 夜間取引を実施したものの、通常の立会取引とは異なる限定された投資者層のみが取引に参加することとなった場合、適正な価格形成がなされないのではないかとの懸念があるが、これについてどのように考えるか。

(5) 体制整備

- 現物** 夜間取引を実施することとした場合、人員体制及びシステムの準備期間はどのように見込まれるか。また、対応コストの見込みについてはどうか。

(6) その他

- 現物** 夜間取引ではなく、午後立会の取引終了時間（午後3時）を延刻するという方策も考えられるが、当該方策については投資信託の基準価額算出に係る業務が後倒しとなることにより、業界全体の業務遂行に重大な影響が生じるとの指摘がある。午後立会終了時間の延刻という方策についてどのように考えるか。
- 現物** 上記のほか、夜間取引を実施することとした場合の論点等はあるか。

3. 派生商品市場におけるイブニング・セッションの取引時間拡大

派生商品市場においては、翌取引日約定扱いでイブニング・セッションを開設しているが、この取引時間を終了時間の延刻により拡大することが考えられる。

【主な論点】

(1) 総論

- 派生商品** 欧米主要各国の先物・オプション取引所において、相当程度シームレスな取引が可能となっている現状に鑑み、当取引所がイブニング・セッションの取引時間を拡大することについてどのように考えるか。
- 派生商品** 国債証券先物取引及びTOPIX先物取引¹については、NYSE Liffeに上場され、本年秋以降²から同取引の建玉を当取引所のそれぞれの先物取引に移管することが可能となるが、こうしたスキームを前提とした場合、当取引所のイブニング・セッションの取引時間を拡大することについて、どのように考えるか。
- 派生商品** 以下の論点も勘案しつつ、仮にイブニング・セッションの取引時間を拡大することとする場合、各商品ごとにどのように拡大することが適切と考えるか。またそれはどのような理由からか。
- 派生商品** 現在、イブニング・セッションを導入していない有価証券オプション取引について、イブニング・セッションの導入についてどのように考えるか。

(2) 流動性

- 派生商品** イブニング・セッションの取引時間を拡大する場合、当取引所市場全体として流動性はどのように変化すると考えられるか。またそれはどのような投資者層によるどのような投資行動の変化によるものと考えられるか。

¹ TOPIX 先物取引については、本年10月よりNYSE Liffeに上場される予定。

² 国債証券先物取引の建玉移管スキームについては、来年導入予定。

(3) 実務慣行

- 派生商品** イブニング・セッションの取引時間の拡大が同時間帯におけるバックオフィス事務等に与える影響についてどのように考えるか。

(4) 体制整備

- 派生商品** イブニング・セッションの取引時間を拡大することとした場合、人員体制及びシステムの準備期間はどのように見込まれるか。また、対応コストの見込みについてはどうか。

(5) その他

- 派生商品** 上記のほか、イブニング・セッションの取引時間を拡大することとした場合の論点等はあるか。

4. 午前立会開始時間の前倒し

現在、当取引所立会市場における午前立会開始時間は午前9時となっているが、その前倒しによる取引時間の拡大も考えられる。

【主な論点】

(1) 総論

- 現物・派生商品** 主要各国の取引所においては、概ね午前9時（現地時間）過ぎから取引を開始するところが多い現状も踏まえ、当取引所の午前立会開始時間についてどのように考えるか。
- 現物・派生商品** 以下の論点も勘案しつつ、仮に午前立会開始時間を前倒しすることとする場合、市場別に何時とするのが適切と考えるか。またそれはどのような理由からか。

(2) 流動性

- 現物・派生商品** 午前立会開始時間を前倒しする場合、当取引所市場全体として流動性はどのように変化すると考えられるか。またそれはどのような投資者層によるどのような投資行動の変化によるものと考えられるか。

(3) 実務慣行

- 現物・派生商品** 午前立会開始時間の前倒しが当該時間帯の注文発注等の実務に与える影響についてどのように考えるか。

(4) 現物・先物市場の平仄

- 現物・派生商品** 例えば指数先物市場の午前立会開始時間のみを前倒しし、現物市場の午前立会開始時間は変更しないこととした場合など、現物市場の立会開始前に指数先物市場が開いているような状況となったとき、現物市場が開いていない間に指数先物市場において価格が不当に操作されるおそれがあり、現物市場の動向も指数先物市場に不当に影響を被るおそれがあると考えられるが、これについてどのように考えるか。

(5) 体制整備

- 現物・派生商品** 午前立会開始時間を前倒しすることとした場合、人員体制及びシステムの準備期間はどのように見込まれるか。また、対応コストの見込みについてはどうか。

(6) その他

- 現物・派生商品** 上記のほか、午前立会開始時間を前倒しすることとした場合の論点等はあるか。

5. その他

- 現物・派生商品** 当取引所における立会外取引であるT o S T N e T市場の取引時間を拡大するニーズ及び問題点について、各市場別にどのように考えるか。
- また、T o S T N e T市場に求められる新たな機能や改善すべき点はあるか。
- 現物・派生商品** 取引時間に限らず、当取引所市場の売買制度として改善すべき点があるか。

Ⅲ. 意見提出要領

通常のパブリック・コメントと同様の要領で実施いたします。パブリック・コメントの意見提出要領については、以下のリンク先をご参照ください。

【パブリック・コメント意見提出要領等】
<http://www.tse.or.jp/rules/comment/index.html>

なお、ご意見の提出にあたっては、Ⅱ. に掲げる全ての論点についてご意見を記載していただく必要はございません。ご意見のある項目についてのみ記載していただければ結構です。

Ⅳ. 今後の予定

以上の内容につきましては、7月26日（月）から9月10日（金）まで、パブリック・コメントという形で投資者をはじめ広く内外の関係各位のご意見を募るものです。

今後、同期間内に頂戴したご意見等を参考として、取引時間について更なる検討を進めてまいります。

なお、取引時間の拡大を実施することとする場合には、制度要綱を作成し、市場運営委員会及び当取引所取締役会等における議論を経たうえで、改めてパブリック・コメント手続に付して広く市場関係者にご意見を募ることとなります。

引き続き皆様のご支援、ご協力を重ねてお願いいたします。

以 上