

「取引時間の拡大に関するディスカッション・ペーパー」に寄せられた意見の概要

平成22年11月24日
株式会社東京証券取引所

当取引所では、「取引時間の拡大に関するディスカッション・ペーパー」（以下、「ディスカッション・ペーパー」といいます。）を本年7月26日に公表し、広く意見の募集を行いました。その結果、128件（個人88件、証券会社27件、信託銀行5件、アセットマネジメント・投資顧問会社（以下「アセット」といいます。）5件、その他金融機関及び団体（以下「その他」といいます。）3件）のコメントが寄せられました。

（注）

- ・意見の掲載順は順不同です。
- ・同一のコメント内に複数の項目にわたる意見の記載があった場合、該当すると思われる複数の項目に分割して記載しております。また、同一のコメント内に、同一の項目に係る複数の観点からの意見の記載があった場合、同一のコメントのものであっても複数の意見に分割して記載していることがあります。そのため、意見の数とコメント件数は一致しません。
- ・同一者から複数件のコメントが寄せられた場合、2件目以降は無効とさせていただきます。また、明らかに虚偽の個人情報をもとに寄せられたコメントにつきましても、無効とさせていただきます。
- ・通常、提出されたご意見を公表する際には、原則として、法人・団体名等の個別名を明示する（個人については「個人」と記載する）こととしておりますが、一般のパブリック・コメントは、通常当取引所が実施している、施策の決定に際して行うものとは異なり、取引時間の拡大に関する主な論点について広くご意見を求めるものであることに鑑み、法人・団体につきましても、個別名を明記せず、「法人・団体」と記載しております。

1. 取引時間の拡大全般について

ディスカッション・ペーパーで提示した個別の方策に関する意見のほか、取引時間を拡大すること全般についてもコメントが寄せられております。そのうち、肯定的意見が全体の3割程度、否定的意見が全体の半数程度となりました。

【主な肯定的意見】

- ・世界の主要証券取引所と比較しても日本の取引時間は短い。国際競争力の観点等からグローバル・スタンダードに合わせるべき。（個人（同様他3件）、法人・団体（信託銀行・証券会社））
- ・個人投資家等の取引機会の拡大に繋がる。（個人（同様他2件））
- ・サービス業として利便性を向上させるべき。（個人（同様他1件））
- ・取引時間の拡大は容認できる。（個人）
- ・市場のあり方として、できるだけ開いていたほうがよい。（個人）

- ・指数先物取引の取引時間の拡大は、商品そのものの魅力向上に非常に有効である。
（法人・団体（アセット））
- ・ニュースとの連動性向上により市場利用者の増加に繋がる。（個人）
- ・世界に先駆けて24時間取引を実現してほしい。（個人）

【主な否定的意見】

- ・取引時間を拡大すれば取引が増えるというわけではない。取引が分散したり間延びしたりするだけである。（個人（同様他10件））
- ・市場関係者のコスト増につながる。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社））
- ・人間の処理能力は有限であり、これ以上取引時間を拡大しても市場は効率化しない。（個人（同様他1件））
- ・グローバル・スタンダードに合わせる必要はない。（個人（同様他1件））
- ・投機的な取引を助長するだけである。実需による売買が行いづらくなる。（個人（同様他1件））
- ・むしろ短縮すべきである。（個人（同様他1件））
- ・流動性が低下し、特定の投資者が主導権を握りやすくなる。（個人）
- ・他の金融商品において、インターネット経由で様々な時間帯に取引可能な商品が既にあることから、売買したい場合にはそのような商品を売買すれば良く、東証が取引時間を延長する必要はない。（個人）
- ・取引時間の拡大が東証の魅力向上には繋がらない。（個人）
- ・取引参加機会の公平性が阻害される。（個人）
- ・取引するのが大変になるだけである。（個人）
- ・サラリーマン投資家にとっては、むしろ取引時間が短いほうがありがたい。（個人）
- ・現状でも長時間労働を強いられている。（個人）
- ・対面販売を主とする中小証券の現在の経営状況から反対。（法人・団体（証券会社））
- ・取引機会が多くなることが全体の利益につながるわけではない。（個人）

【その他の主な意見】

- ・大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）等と取引時間を合わせてほしい。（個人）
- ・取引時間の拡大により個人投資家のリスクが増加することから制限値幅を縮小する必要がある。（個人）
- ・実際の効果は不明であるので、試用期間を設けて売買代金が増加すれば継続し、増加しなければやめればよい。（個人）
- ・現時点での環境・技術に基づき、東証が中心になって株主と取り纏めるべきではないか。（個人）
- ・取引時間を拡大すべきか否かは市場利用者のコンセンサス次第であるが、貸借取引の実務に変更の必要が生じる場合には、貸借取引の利用者である証券会社において相応の体制整備が必要となる。（法人・団体（その他））

- ・世界の取引所は合従連衡を通じてグローバルに業界構造が変化している。取引時間の拡大に係る議論はこれまでの取引所ビジネスの前提が全く変わったことを前提に行われるべきである。既存の利害を乗り越えて、真にグローバルな競争力ある取引所としてのあり方を巡る議論が進むことを期待している。（法人・団体（証券会社））
- ・取引時間の拡大は全証券会社の業務に大きな影響を与えるだけに、取引時間の拡大から得られると予想されるプラス面とコスト面の詳細な調査・分析を行い、その上で具体的なプランを提示して欲しい。（法人・団体（証券会社））
- ・取引時間については今後も検討を継続し、実務上大きな影響を及ぼさずに拡大する方法を引き続き模索すべきである。（法人・団体（証券会社））

2. 昼休みの撤廃又は短縮について

昼休みの撤廃又は短縮についてのご意見を含むコメントは、全体の4分の3超となるなど、ディスカッション・ペーパーで提示した方策のうち市場関係者の関心が最も高いことがうかがえます。

昼休み撤廃については、肯定的意見が全体の2割程度、否定的意見が全体の7割程度となりました。なお、昼休み撤廃に否定的な意見を含むコメントのうち、昼休みの短縮について言及しているコメントを見ますと、肯定的意見と否定的意見が拮抗していました。

（1）総論

【主な肯定的意見】

- ・欧米主要国取引所で昼休みのある市場はない。国際競争の観点等からグローバル・スタンダードに合わせるべき。（個人（同様他5件）、法人・団体（証券会社（同様他4件）））
- ・個人投資者等投資者の取引機会の拡大による利便性向上に繋がる。（個人（同様他3件）、法人・団体（証券会社（同様他2件）））
- ・相場の継続性の観点。午前立会終値と午後立会始値のギャップがなくなる。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社））
- ・他のサービス業等でも昼休みはない。（個人（同様他1件））
- ・実務的に昼休みが必要な事情はない。（個人）
- ・市場のあり方として、できるだけ開いていたほうがよい。（個人）
- ・昼休み撤廃又は短縮は、海外からアジアの複数市場に投資を行う投資者にとってマイナスである。（法人・団体（アセット））
- ・顧客へのアンケートの結果、40歳代前後の会社員の顧客を中心に、個人投資家の多くが昼における取引時間拡大を求めている。高齢・高資産の顧客ほど現行のままを望む比率が高い。（法人・団体（証券会社））
- ・指数先物についてはシンガポール取引所で昼休みが撤廃されており、影響は軽微である。（法人・団体（証券会社））

- ・派生商品については投資家の選択肢が増し、市場の効率性が増す可能性が高く、世界的な潮流から見ても賛成。（法人・団体（証券会社））

【主な否定的意見】

- ・休憩、昼食や情報収集、戦略検討（午前立会終値を見て午後立会に取り組む等）の時間は必要である。常に市場を見ていることはできない。（個人（同様他18件）、法人・団体（証券会社（同様他3件）・アセット））
- ・グローバル・スタンダードに合わせればよいというものではない。（個人（同様他5件）、法人・団体（証券会社（同様他2件）・アセット））
- ・昼休みがあったほうがメリハリがあってよい。（個人（同様他4件））
- ・撤廃又は短縮の意図が分からない。理由・効果・メリットに乏しい。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他2件）））
- ・手数料値上げ等により、市場関係者のコスト増に繋がる。（個人（同様他2件））
- ・昼休みは重要情報が広く投資者に行き渡る重要な機会である。（法人・団体（証券会社（同様他2件）））
- ・大手投資者のほうが有利になる。（個人（同様他1件））
- ・サラリーマンにとってはザラバよりも板寄せのほうが取引がしやすい。現在の午後立会開始時間で十分取引が可能。（個人（同様他1件））
- ・昼休みの撤廃に関して顧客から賛成の意見、ニーズはない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・取引所外取引は参加者が限定され、価格形成も機能していない。（個人）
- ・大雑把な逆指値を取らざるを得なくなり、リスクが増大する。（個人）
- ・上場会社の決算情報等の開示が昼休みと午後立会終了後に分散されてよい。（個人）
- ・昼休みの撤廃が顧客サービス向上には繋がらない。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みに重大なニュースが発表されたときに投資者がパニックにならないためにも昼休みは必要である。（個人）
- ・学生等が昼休みに携帯電話等で株取引ができることは適当ではない。（個人）
- ・サラリーマンが昼間に株取引をすることは日本の風潮には馴染まない。（個人）
- ・対面販売を主とする中小証券の現在の経営状況からすると、少なくとも昼休み撤廃には反対。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みに売買を行う需要はPTSに任せておけばよい。（個人）
- ・DMA利用顧客以外の方の顧客は、昼休み短縮及び撤廃に関して中立かネガティブだと思われる。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みは証券会社と顧客とが接点を持つ非常に貴重な時間であり、撤廃による顧客との接点の減少は、勧誘や顧客ニーズを汲む等の顧客サービスや投資家保護の機会を削減することとなる。（法人・団体（証券会社））
- ・顧客へのアンケートの結果、高齢・高資産の顧客ほど現行のままを望む比率が高い。（法人・団体（証券会社））

- ・取引所をグローバル・スタンダードに近づけることには賛成するが、現時点では、投資者の取引スキームにおいて重要な意味をもつ昼休みを撤廃することの合理的な理由等はない。（法人・団体（証券会社））
- ・必ずしも全ての投資家が賛成意見ではなく、一部の投資家においては難色を示している点に鑑み、急速な制度の変化には慎重になるべき。（法人・団体（証券会社））
- ・機関投資家の顧客が反対している。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みを撤廃すれば、一日の終わりにかけてトレーダーの集中力が低下し、誤発注などが発生しやすくなる。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場では、現状、国債入札、輪番、バイバックが昼休みに実施されており、リスク精査及び入札等の作業の観点から市場が閉場している昼休みが重要である。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・債券先物市場の昼休みの撤廃又は短縮は、慎重に検討を重ねるべき。（法人・団体（その他））

【昼休み短縮に肯定的な主な意見】

- ・30分程度の短縮であれば許容できる。（個人（同様他3件）、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・我が国伝統的取引に馴染む等の観点から、国際的競争に支障のない範囲で30分でも昼休みがあったほうがよい。（個人（同様他1件））
- ・昼休みは1時間程度でよいのではないか。（個人）
- ・個人投資家の利便性向上になる。（個人）
- ・昼休みは30分から45分程度でよい。（個人）
- ・1時間半は長すぎる。撤廃もありうる。（個人）
- ・2場制を維持し午後立会開始時の板寄せを維持するため、5分間の小休止を設けることが適当と考える。（法人・団体（証券会社））

【短縮の場合の望ましい昼休み時間帯】

- ・午前11時30分から午後0時30分まで（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・午後0時から午後0時30分まで（個人、法人・団体（証券会社））
- ・午前11時から午後0時まで（個人（同様他2件））

【その他の主な意見】

- ・昼休みを撤廃するのであれば、現物市場と派生商品市場で合わせてほしい。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・現物・派生商品市場における昼休みの撤廃又は短縮を行った場合の実務慣行のあり方等が不明であることから、最良執行に資する市場慣行の実現可否が不明である。それぞれの方策実施による効果や実務慣行のあり方等について、十分な検討と情報提供を行うべきと考える。（法人・団体（信託銀行（同様他1件）））
- ・昼休みのない諸外国市場における昼休み相当時間とそれ以外の時間帯における売買高推移、韓国取引所における昼休み撤廃前後の売買高推移、取引時間の見直し

による売買機会の創出の可能性やシステム環境の進展による時間延長の可能性等、事実に基づいたデータ・分析結果の提示がないと、具体的な検討は行えない。

（法人・団体（証券会社））

- ・仮に昼休みを撤廃又は短縮する場合、例えば2年間に流動性が10%増加しなかった場合、東証役員の辞任と関連部局の課長以上の管理職の減給、並びに日本の証券会社に対するコスト増加分の保証を行うことを宣言して行うことが必要である。（個人）

（2）流動性

昼休みを撤廃した場合の流動性についてのコメントは、変わらないというコメントが4割程度と最も多く、次いで減少するとのコメントが全体の3分の1となり、増加するとのコメントは僅かに留まりました。

なお、昼休みを短縮した場合の流動性についてのコメントは、変わらないとするコメントと増加するとのコメントがそれぞれ半分ずつ程度となりました。

【流動性が増加するとの主な意見】

- ・昼休みに取引したいというサラリーマン等個人投資家は多い。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他2件）））
- ・大証が先物市場で昼休みを撤廃することを公表しており、先物市場の動向によって現物市場の需要が増えることも予想される。（法人・団体（証券会社））
- ・ニュースとの連動性が上がることで参加者の増加が見込まれる。（個人）
- ・特に午後立会開始直後の高い流動性は昼休み中の海外の市場の影響を受ける傾向が強く、こうした傾向はリスク許容度の低下による午前立会開始前の流動性の低下を逆にもたらしめている。（個人）
- ・自動執行取引が増加する。（法人・団体（証券会社））
- ・同時刻に市場取引が行われているアジア各国市場との相関が期待できる。（法人・団体（証券会社））

【流動性が減少するとの主な意見】

- ・午後立会開始時の板寄せがなくなることの影響が大きい。（個人（同様他14件）、法人・団体（証券会社（同様他7件）））
- ・メリハリのない市場となることで魅力が低下し参加者が減少する。（個人（同様他6件）、法人・団体（証券会社））
- ・特に、売買高の少ない銘柄についてまとまった取引を行う機会が減少する。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・昼休みがザラバ取引のみになると、成行注文が不利な条件でしか約定されない、指値注文を成行注文より手数料を高くしている証券会社もある等により個人投資家には取引しづらくなる。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社））
- ・午後立会開始時の板寄せの存在により、注文が板に並ぶ順番がリセットされ、平等に配分されている。これがなくなると朝から注文を入れている参加者が有利となるので途中参加者が減る。（個人（同様他1件））

- ・高齢者相手の対面営業が主な当社にとって取引時間の延長が新規需要の喚起や流動性の増加に貢献するか疑問であり、むしろ取引が小口化して流動性が薄くなるのではないかと懸念される。（法人・団体（証券会社））
- ・海外顧客は流動性が低くボラティリティが高い時間帯は売買機会を逃しやすい等の理由から売買を敬遠しがちである。（法人・団体（証券会社））
- ・アルゴリズムの大幅な見直しが必要となるため、アルゴリズムによる取引が減少する。（法人・団体（証券会社））
- ・流動性の少ない時間帯には、機関投資家が積極的に取引を行うことはないものと思われる。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休み撤廃が市場参加者の取引の利便性を損なわせ、単位時間あたりの流動性の低下により取引の機会減少となる可能性もある。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場において午前立会終了時と午後立会開始時の板寄せがなくなると、国債ベシス取引が困難になり、日本国債市場全体の流動性にマイナスになる。店頭デリバティブ取引や仕組債においても低流動性銘柄の判定や執行は同板寄せを利用するため、取引減少又はヘッジリスク拡大となる。（法人・団体（証券会社））

【流動性は変わらないとの主な意見】

- ・流動性の低いザラバを長く続けても意味がない。（個人（同様他4件）、法人・団体（証券会社））
- ・取引時間拡大による売買高の増加の効果は板寄せ機会の減少や注文の分散により相殺される。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社））
- ・過去に昼休みを短縮した際にも流動性は増加していない。（個人、法人・団体（アセット））
- ・韓国等において昼休みが撤廃されたが売買は増えていない。（個人、法人・団体（証券会社））
- ・同時時間帯に昼食を取っているはずである。（個人、法人・団体（証券会社））
- ・昼休み時間帯に売買が可能な他の取引所でも当該時間帯の取引は活発ではない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・短期売買を行う投資家も常に取引を見ていることができず、売買増加には貢献しない。（法人・団体（アセット））
- ・ロンドンには昼休みがないが昼休みのある上海よりも売買が少ない。（個人）
- ・サラリーマンの取引機会が30分延びるだけでは影響は限定的。（個人）
- ・現在の取引実情を考えると時間の分だけ売買が増えるとは思えない。（個人）
- ・一部の銘柄は時間延長した分だけ売買高は増えるかもしれないが、全体的な取引量の拡大には繋がらない。（法人・団体（証券会社））
- ・海外投資家に与える影響はほぼ皆無。国内投資家についても、取引手法の変化はあっても流動性の増加は限定的。（法人・団体（証券会社））
- ・午前立会終了時と午後立会開始時の板寄せによる売買よりも、午前立会開始時と午後立会終了時の板寄せによる売買比率が高く、流動性にあまり影響は与えない。（法人・団体（証券会社））
- ・顧客からのニーズは相対的に小さい。（法人・団体（証券会社））

- ・昼休みがあるから株式の取引を行っていないという個人の存在は極稀であり、既に株式の取引を行っている人にとっても、昼休み中にリアルタイムの売買を頻繁に行う層は極限られていると考えられるため、流動性向上には寄与しない。（法人・団体（証券会社））
- ・サラリーマンが昼休みに売買に参加することによって売買が増加するとの意見があるが、一般的な昼休みの時間帯（午後0時から午後1時まで）のうち、午後0時30分から午後1時までの時間帯が他の時間帯に比べて個人投資家の取引が多いとのデータはない。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・昼休みを撤廃しても、板寄せ機会の提供は継続して欲しい。（個人（同様他1件））
- ・午前立会と午後立会の流れを変えるためにも昼休みは必要である。（個人）
- ・昼休みには、伝統的に午前立会終値、午後立会始値での手仕舞い設定というシステムトレードの需要が存在する。（個人）
- ・板寄せ機会減少により、流動性が午後立会終了時に集中してしまう。（個人）
- ・サラリーマンが昼休みに売買に参加することによって売買が増加するとの意見があるが、一般的な昼休みの時間帯（午後0時から午後1時まで）のうち、午後0時30分から午後1時までの時間帯が他の時間帯に比べて取引が多いのかを検証する必要があるのではないか。（個人）
- ・個人投資家のどれだけが昼休みに取引をしているのか。（個人）
- ・流動性が増加するかどうかは、取引時間ではなく相場環境次第である。（法人・団体（証券会社）（アセット））
- ・昼休みを撤廃しても板寄せを存続させることは可能ではないか。（個人）
- ・午後立会開始時の板寄せにおいて、それまでの注文は同時呼値扱いとなり、午前立会時と午後立会時において優先順位が変わるといった仕組みが改善されるのは、市場利用者にとって透明性が高まる。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場について、対応後の取引量予測に関する十分な検証がなされておらず、売買高の増加や市場の活性化に寄与するか否か、また仮に寄与するとしてもその程度が不明である。（法人・団体（その他））

（3）実務慣行

昼休みを撤廃した場合の実務慣行についてのコメントは、法人・団体を中心に、バスケット取引、EFP取引及びVWAPを利用した取引に相応の影響がある旨の意見が多く寄せられております。

【バスケット取引に関する主な意見】

- ・昼休みが撤廃された場合、基準となる時価が一定せず、昼休みのバスケット取引がやりづらくなる。（個人、法人・団体（証券会社（同様他1件））・アセット・信託銀行）
- ・昼休みが撤廃された場合、昼休みに行われていたバスケット取引等を午後3時以降に行うこととなれば、機関投資家からバスケット注文を受ける証券会社側は午

後立会に反対売買できることからリスクを低減できるが、昼休みを撤廃し全て午後立会終値でのバスケット取引となった場合、証券会社は翌日までリスクを抱えることになるため、バスケット取引に消極的になる可能性があり、機関投資家にとっても利便性が失われるデメリットがある。（法人・団体（証券会社（同様他1件）・信託銀行））

- ・昼休みが撤廃された場合、取引方法の選択肢が狭まり大規模ファンドを中心に売買コストの上昇が予想される。（法人・団体（証券会社・信託銀行（同様他1件）））
- ・昼休みのバスケット取引は前日の海外市場の影響が価格に表れているので、比較的執行のプライスが安定しているが、これを午前立会開始前に行う場合、価格条件が悪化し流動性が低下する可能性がある。（法人・団体（証券会社・アセット））
- ・現状のバスケット取引の執行タイミング及びその事務作業等を鑑みると、現状の昼休み時間でも余裕があるわけではないため、昼休みの時間は現状維持が望ましい。例えば、昼休みを30分間短縮する場合、機関投資家及び取引参加者の双方において、取引スキームの見直しも必要になる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・昼休みが撤廃された場合、機関投資家は昼休みのバスケット取引の利用が出来なくなり、代替としてVWAP取引に移行した場合、レートが悪くなることや処理が煩雑になる。（個人）
- ・昼休みが撤廃された場合、昼休みのバスケット取引について案件が集中することでマッチングが行われ、価格変動も含めて流動性を高めていると考えられるのに、これが失われる可能性がある。（法人・団体（アセット））
- ・バスケット取引によって執行コストが低減している。この手法が使えなくなる分、多数の銘柄に投資するファンドのコストは上がるのではないかと。ここまで定着したのはよほど便利な取引形態ということである。（個人）
- ・午前立会開始前や午後立会終了後はバスケット取引が執行しにくい時間帯なので、利用は困難になる。（個人）
- ・国内機関投資家は、昼休みの単一株式やバスケットの取引所外取引の取引機会を減らすことに賛成するとは思えない。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みを撤廃した場合、機関投資家は新たな運用スキーム等を検討・整備する必要があり、その負担は大きいものと思われる。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みが撤廃された場合、バスケット取引に与える影響は甚大である。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みの撤廃によりバスケット取引の利便性が低下した場合、代替手段として立会市場における大口発注の増加が予想されるが、短期的な大口需給により個別株式の価格が大きく変動する頻度が高まり、取引所価格を利用した資産評価の不安定化等の影響が考えられる。（法人・団体（信託銀行））
- ・一般信用取引による空売りには価格規制があるので、迅速な取引は現物取引以上に難しい。また有価証券オプション取引は立会市場の売買高が小さく価格変動幅も大きい。このため両取引とも昼休みの立会市場外のバスケット取引を利用するメリットは現物以上に高く、利用頻度も高い。このことから、ロングショートファンドやマーケットニュートラルファンドといった一般信用取引や有価証券オブ

- ションを利用するファンドでは、取引コスト上昇の影響が現物以上に大きいと考えられる。（法人・団体（信託銀行））
- ・現状、昼の立会市場外取引では相当な件数を執行しており、大幅な昼休みの短縮は実務上執行時間の確保が厳しいと考える。一般信用取引、有価証券オプション取引は証券会社のプライス提示、執行事務に時間を要することから、午後0時30分間際の約定となる場合が多い。（法人・団体（信託銀行））
 - ・昼休みに行われていたバスケット取引が午前立会開始前に集中する可能性もある。（法人・団体（証券会社））
 - ・昼休みのバスケット取引がなくなると、午後立会終了後にプライシングして翌日にクロス取引が増大すると考えられ、朝の午前立会開始前の業務がかなり煩雑となる。現状のT o S T N e T市場の取引開始時間を1時間程度早める対応をお願いしたい。（法人・団体（証券会社））
 - ・昼休みのバスケット取引を立会時間中に行うこととする場合、投資家側は手の内を明かすことを警戒してブラインドでの引合いを多用せざるを得なくなるため、業者側はさらに広いスプレッドでの提示とせざるを得ない。（法人・団体（証券会社））
 - ・昼休みの撤廃はバスケット取引への影響を通じて受託資産運用の執行コストに明らかに悪影響を与え、投資信託等の受益者等の不利益につながる。（法人・団体（証券会社））
 - ・バスケット取引の執行効率が悪化することにより委託取引での執行に切り替える機関投資家も多くなると予想されるため、T o S T N e T取引の売買高が減少するが、現在はT o S T N e T市場で対当取引を行った業者が立会市場でポジション解消を行っているため、T o S T N e T市場における売買高の減少分が立会市場の委託注文の増加にはつながらず、立会市場の売買高の増加は僅かだと考えられる。（法人・団体（証券会社））

【E F P取引に関する主な意見】

- ・価格変動があってもE F P取引は可能である。（個人、法人・団体（証券会社））
- ・実際には昼休みのない取引所の方がE F P取引の流動性は高い。（法人・団体（証券会社））
- ・E F P取引が昼休みに行われるのは、現物のバスケット取引を午後立会開始時に行うほうが、取引所外取引で行うよりも約定報告等の事務負担が少ないためである。E F P取引の執行に係る約定報告手順を軽減する手段があれば、昼休みの有無に関わらずE F P取引を増やすことができるのではないかと。（法人・団体（証券会社））
- ・E F P取引を非常に活用しており、昼休みの撤廃は運用に多大な障害を引き起こす可能性がある。（法人・団体（アセット））
- ・E F P取引に板寄せが利用される主な理由は、同値でクロス注文が執行できるからである。立会終了時よりも立会開始時の板寄せが選好される理由は、午後立会終了時はザラバ引けによりクロス取引が成立せず、オペレーショナルリスクが生じる可能性があるためである。午後立会開始時の板寄せを撤廃した場合、日中のE F P取引に係るクロス取引を行う機会がなくなる。それにより、午前立会開始時及び午後立会終了時の板寄せの取引量が増加することが見込まれるが、価格形

成が歪むこととなる可能性があるか、行われなくなる取引が生じることにより全体としての流動性が減少する可能性がある。（法人・団体（証券会社））

- ・ 昼休みが撤廃された場合、E F P取引に与える影響は甚大である。（法人・団体（証券会社））
- ・ 昼休み撤廃となると、午前立会終値でのE F P取引の大規模売買ができなくなる懸念がある。コスト面でメリットのある午前立会終値でのE F P取引を多用しているが、選択肢が午後立会終了後のE F P取引となると証券会社のポジション等によりコスト高となるのに加え、不対応銘柄が多いため対応が困難となることが想定される。（法人・団体（信託銀行））
- ・ 現状、昼の立会市場外取引では、相当な件数を執行しており、大幅な昼休みの短縮は実務上執行時間の確保が厳しいと考える。E F P取引は証券会社のプライス提示、執行事務に時間を要することから、午後0時30分間際の約定となる場合が多い。（法人・団体（信託銀行））
- ・ 昼休みに行われていた指数先物を利用したE F P取引が午前立会開始前に集中する可能性もある。（法人・団体（証券会社））
- ・ 昼休みを撤廃した場合、E F P取引は午後立会終了後に集中すると考えられるが、特にE F P取引の内容、取引形態に大きな影響を与えるとは思われない。（法人・団体（証券会社））
- ・ 昼休みのE F P取引を立会時間中に行うこととする場合、投資家側は手の内を明かすことを警戒してブラインドでの引合いを多用せざるを得なくなるため、業者側はさらに広いスプレッドでの提示とせざるを得ない。（法人・団体（証券会社））
- ・ E F P取引への影響を考慮すると、昼休みの時間帯は現物と先物と同一であるべきである。（法人・団体（証券会社））
- ・ 昼休みの撤廃はE F P取引への影響を通じて受託資産運用の執行コストに明らかに悪影響を与え、投資信託等の受益者等の不利益につながる。（法人・団体（証券会社））

【VWAP取引に関する主な意見】

- ・ 昼休みが撤廃された場合、現状の前後場別VWAP取引の代替として、時間単位のVWAP取引にて対応することになるものと考えられる。但し、現在の制度では時間単位のVWAP取引の売りヘッジに対する空売りに係る価格規制の適用除外は認められていないため、終日VWAPに取引が集中することが想定される。法令上の手当てが必要である。（法人・団体（証券会社（同様他3件）））
- ・ 個人投資家中心のリテール部門で大きな影響を受けるのはVWAP取引である。海外市場の影響を強く受ける午前立会の市場状況、海外投資家や個別株の動向等を確認し、昼休みに注文を発注するかどうか、発注するなら午後立会に指値注文とするかVWAP取引とするか等を検討する顧客が多いため、後場VWAP取引が多い。昼休みを撤廃した場合、前後場別VWAP取引がなくなり、個人投資家の取引方法の選択肢を狭めることとなり、利便性の低下となる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・ VWAPギャランティー取引は買いはザラバから開始できるが、売りは立会開始前からできない。昼休みが撤廃された場合、早朝からの開始に限られるため、売りは不便である。（個人）

- ・午後立会のVWAPリスク取引ができなくなることは、運用を困難にする可能性がある。（法人・団体（アセット））
- ・前後場別VWAPを利用した取引については、昼休みを撤廃しても板寄せをはさむことで午前立会及び午後立会を維持すれば問題ない。（個人）
- ・取引時間の拡大によりVWAP取引等が円滑になり、そうした注文を発注する最終顧客のマーケットインパクトコストを低下させる。（法人・団体（証券会社））
- ・時間単位のVWAP取引の場合、売りヘッジが空売りに係る価格規制の適用除外とならないため、ブローカーは高めのプライスを提示することが予想され、結果として、機関投資家にとっては、現状より選択肢が狭まり、コスト高となることも懸念される。（法人・団体（証券会社））
- ・VWAPターゲット取引は、時間単位のVWAP取引かいわゆるCD注文で執行すれば、前後場別VWAP取引を補完できる。VWAPギャランティー取引は、元々終日VWAP取引が多いことから、昼休みの撤廃で影響を受ける取引ではないと考えられる。公式な時間単位のVWAPの公表は不要である。（法人・団体（証券会社））
- ・VWAP取引のメインは終日VWAP取引であるが、前後場別VWAP取引がなくなるため影響は大きく、売買の減少が予想される。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みが撤廃された場合、パッシブ運用でその日の相場状況や評価基準の観点等により活用する後場VWAP（バスケット）取引の大規模売買ができなくなる懸念がある。（法人・団体（信託銀行））
- ・昼休み廃止により、現状実施している前後場別VWAPギャランティーの決め商いが利用できなくなり、執行手法の選択肢が狭まるとともに、執行コスト上昇が懸念される。特に一般信用取引においては、立会市場内での売却時には価格規制による執行制約があるため、昼の立会市場外取引に比べて大幅なコスト上昇が懸念される。（法人・団体（信託銀行））
- ・昼休みを撤廃しても、VWAP取引は終日のVWAPに置き換わるだけで、大きな影響はないと考える。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みが撤廃された場合、機関投資家の昼休みの決め商いは午前立会開始前のVWAP取引に注文が集中するのでないかとの意見もある。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みに行われている決め商いがVWAP取引に流れ、立会開始前に集中する状況となるのであれば、売り買いのマッチング・ブロック取引が増え、マーケットインパクトや流動性リスクの低減、執行コストの低下が図れる。また、それによって現行の業務慣行が刷新され新たなビジネススタイルが創造されるため、市場の活性化に繋がる布石となるかもしれない。（法人・団体（証券会社））
- ・利便性の観点から、取引所から1分刻みで全てのVWAP値を公表していただきたい。但し、取引所から公表していただくことにより、当該VWAP値を使用した場合、売りヘッジに対する空売りに係る価格制限の適用除外が認められることも必要である。（法人・団体（証券会社））
- ・時間単位のVWAPの公表のニーズはあるが、機関投資家にとっては執行結果に対するエビデンスを残す必要がある等負担が増し、現状より使い勝手が悪く、代替案としては有効性に疑問が感じられる。（法人・団体（証券会社））

- ・パッシブ運用では、大規模な売買を実施した際には先物等を用い厳格なキャッシュコントロールを実施しているが、昼休みの撤廃に伴い後場VWAP（バスケット）取引が利用できなくなるのであれば、時間単位のVWAPの公表ニーズは高い。（法人・団体（信託銀行））
- ・前後場別VWAP取引に替わる時間単位のVWAP取引が公表され、当該取引を選択できれば取引の利便性は向上し、昼休みの撤廃の影響は軽減される。（法人・団体（証券会社））

【いわゆるNT倍率取引に関する主な意見】

- ・NT倍率取引のニーズはそれ程高くはないため、取引時間の相違により当該取引が困難になったとしても、影響は軽微と思われる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・東証及び大証市場の取引時間が相違するとNT倍率取引が困難となる。（個人）
- ・NT倍率取引は派生商品である。派生商品のために現物取引が制限を受けることは本末転倒であり、派生商品に与える影響を考慮して現物の取引時間を決定することは適当でない。（個人）

【その他の主な意見】

- ・昼休みを撤廃した場合、午前立会及び午後立会の各指標（午前立会終値、午後立会始値、前後場別VWAP等）が消失し、現在昼休みに行われている決め商いが大きく減少すると思われる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・機関投資家にとっては昼休みに価格が動いていると、大口注文が不利な価格での約定を余儀なくされるのではないか。（個人）
- ・午前立会終値を基準としたプログラム売買を非常に活用しており、昼休みの撤廃は運用に多大な障害を引き起こす可能性がある。（法人・団体（アセット））
- ・立会市場における運用資産間の売買（ファンド間売買）を回避するために、昼休みのリスク取引を利用しており、運用上、法令遵守ができなくなるおそれがある。（法人・団体（アセット））
- ・一部の投資信託において午後立会終値で基準価額を算出しているものがあるが、取引慣行を変更することで解決可能である。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みにおける取引慣行は、昼休みを前提として国内の取引参加者が慣習として定着させてきたものであり、これらがあるから昼休みが必要であるというのは本末転倒である。むしろ、グローバルな取引時間のあり方に対しどう解決するかという観点で、海外市場などの実務慣行を参考に積極的に取り組むべきものと考えられる。（法人・団体（証券会社））
- ・店頭デリバティブ取引や仕組債等の全取引の契約書の修正は極めて困難なため、昼休みが撤廃された場合、価格参照に利用されている、午前立会終値、午後立会始値、前後場別VWAP、判定時間等について統一した公式読み替えが必要である。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休み撤廃により、現物取引において、発注・約定件数及び資産管理銀行への指図件数が急増する可能性があり、システム処理能力の増強が必要となる。（法人・団体（信託銀行））

- ・機関投資家が大口注文を執行するには、主市場の価格が変動せず、価格に影響を与えるニュース等の発表が比較的少ない昼休みは非常に便利である。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みが撤廃された場合、昼休みに行なわれていた機関投資家の決め商いがなくなり、午後立会開始時の板寄せもない為、市場全体の流動性が減少する可能性がある。（法人・団体（証券会社））
- ・T O P I X先物取引の板寄せ時におけるバランスの崩れに着目している投資家が多数存在しているが、昼休みを撤廃した場合、収益機会が減少し市場参加者が離散するかもしれないと予想する向きもある。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みを撤廃した場合、午後立会終了後にVWAP取引のT o S T N e T市場におけるクロス取引やバスケットの決め商い等の事務処理が集中し、約定照合等の遅延要因となり、投資信託の基準価額算出に係わる業務に大きな影響を与える可能性があるとの意見も寄せられている。（法人・団体（証券会社））

（４）現物市場と先物市場の平仄

昼休みを撤廃又は短縮する場合の現物市場と先物市場の取引時間の相違による影響に関するコメントは、すでに現物市場の取引時間外に先物市場の売買が行なわれており、必ずしも現物市場と先物市場で取引時間を合わせるべきというわけではないとの意見が多い一方、不公正取引や裁定取引及びE F P取引等の取引慣行上の影響を懸念する声もありました。

【主な意見】

- ・現在も先物市場にはイブニング・セッションや海外等他市場における取引があり、必ずしも現物市場と取引時間が同一ではなく、問題になるほどではない。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他5件）））
- ・現物市場と先物市場の取引時間が異なる場合、その間、指数裁定取引が円滑に行われなくなる可能性がある。（個人、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・相場のあらぬ動きを防ぐためにも、現物市場も先物市場も取引時間は統一すべき。（個人（同様他1件））
- ・現状のE F P取引に大きな影響があることを勘案し、T O P I X先物取引の昼休みの撤廃は望ましくないという考え方もある。（法人・団体（証券会社・信託銀行））
- ・もともと現在の先物取引においてもいわゆる仕掛けの売買は見られ、先物市場のみ昼休みを撤廃した場合は、先物取引による不当な操作は起こりうると考える。（個人）
- ・先物取引には先行投資という意味もあり、必ずしも現物市場と取引時間が同一である必要はない。（個人）
- ・現物市場のみが開き先物市場が休止した場合、現物市場における漸進的な相場動向が、先物市場が開いた瞬間に大幅な変動となる可能性がある。（法人・団体（証券会社））
- ・そもそも不当な価格操作は相場操縦として禁止されている行為であり、取引時間によって考慮されるべき事項ではない。（個人）

- ・現状でも現物市場と先物市場の取引時間の差異による不公正取引は特に問題視されていないが、現物市場と先物市場がともに開いていれば、不公正取引の疑念を払拭できるのは間違いない。（法人・団体（証券会社））
- ・流動性の高い代表的な指数先物商品であれば、もはや現物市場と指数先物市場の取引時間を合わせるメリットはなく、価格形成における懸念は必ずしも当たらない。（法人・団体（証券会社））
- ・大証では指数先物取引において昼休みを撤廃する予定と聞いており、東証もTOPIX先物において、大証との競争力確保に向けた平仄を速やかにとるべき。（法人・団体（証券会社））
- ・現物市場だけの昼休み撤廃又は短縮は仕掛け的な売買が入りやすく、価格形成への影響は大きいと考える。（法人・団体（証券会社））

（５）体制整備

昼休みを撤廃又は短縮する場合の人員・システム等の体制整備に関するコメントは、法人・団体を中心に特に昼休みを撤廃した場合に相応の対応コストが必要となる旨の意見が多く見られました。一方、それほど大きくコスト等を要しないといった意見や、対応が難しい市場利用者は対応しなければよいかの話ではないのかとの指摘もありました。

【主な意見】

- ・システム費用、人件費等コスト負担が懸念される。（法人・団体（証券会社（同様他２件）・信託銀行（同様他１件）））
- ・市場にアクセスするかどうかは参加者の自由であり、体制が整わないという参加者は参加しなければ良いだけの話である。それだけの理由で市場を開かないのは、取引所の公共性と対比しても理由になっていない。（個人（同様他１件））
- ・昼休みの短縮及び撤廃は、社内システムの設定変更、アルゴリズムの再調整、スタッフの増員等多大なコストを取引参加者に負担させるものであり、そのコストに見合う収益を得ることは難しい。（法人・団体（証券会社））
- ・取引量の少ない時間が続くことにより人的又はシステムの負荷が増加する。（個人）
- ・実務上、準備に必要な期間及びコストについては予見できないが、昼休みのない他市場については全く問題がない。（法人・団体（証券会社））
- ・人員体制及びシステムについて負担が大きいと想定されるが、準備に必要な期間及びコストについては仮定の中では試算が困難である。（法人・団体（証券会社））
- ・証券会社や東証内部の都合を優先しては、ますます世界から取り残されることになる。（個人）
- ・債券先物市場における昼休みの撤廃又は短縮について、対応に伴うインフラ整備等において相当のコスト増が避けられないことが明白である。（法人・団体（その他））
- ・営業員やコールセンター等の交代要員の手当が必要である。（法人・団体（証券会社（同様他４件）））

- ・労働管理上の問題や負担が生じるおそれがある。（法人・団体（証券会社（同様他3件）））
 - ・顧客の売買機会喪失の防止等のために昼休み中の最低人員の確保が必要となり、ひいては従業員の負担増に繋がることも考えられる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
 - ・人件費の増加による経営圧迫要因となる可能性が生じる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
 - ・ディーラーは交替できないため自席で食事をとることになり、職場環境としても問題がある。（法人・団体（証券会社））
 - ・証券会社従業員への昼食の対応で国内証券会社と外資系証券会社で差異が広がり、人材の異動に弾みをつける可能性がある。（個人）
 - ・証券会社従業員の昼休みがなくなり大変である。（個人）
 - ・主担当営業員が不在時に大口信用顧客から大口発注があったり担保不足が発生した場合や、ディーリング業務の動態チェック等、リスク管理上の課題が残る。（法人・団体（証券会社））
 - ・運用会社ではファンドマネージャーとトレーダーの分離が求められており、専門のトレーダーを配置しているが、昼休憩時間を確保するために更にトレーダーを増員する必要があり、小規模の運用会社では困難である。（個人）
 - ・対面取引の中小証券においては、昼休みに自宅で受渡しを希望する顧客が多く、昼休みの撤廃又は短縮が実現した場合、当該受渡しが困難となるおそれが生じる。（法人・団体（証券会社））
 - ・日中であれば交代要員とする人員も確保しやすい。（法人・団体（証券会社））
 - ・インターネット証券においては、既にP T Sやカバードワラント等で昼休みを使った取引を実施しており、人員体制については特に課題はない。（法人・団体（証券会社））
 - ・人員体制面では、他の取引時間拡大の方策よりも準備期間が少なくて済むと思われる。（法人・団体（証券会社））
-
- ・システムが異常をきたした場合等に復旧させるための機会が無くなる。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他2件）））
 - ・システム対応に伴う相応の費用及び準備期間が発生する。（法人・団体（証券会社（同様他3件）））
 - ・システムの大幅な変更にはならない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
 - ・昼休みをシステム障害時の復旧作業の時間帯として見込んでいる面はあるものの、システム障害の復旧時間として取引時間を検討する必要はない。障害発生時の対応については、別途各社で検討する必要はある。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
 - ・VWA Pターゲット取引の自動執行エンジンが新しいボリュームカーブに適應するまで一定の時間がかかり、その間取引量は減少せざるを得ない。（法人・団体（証券会社））
 - ・クオンツ・ストラテジーの統計データは、新たな市場構成に適應するのに最低6ヶ月を要する。（法人・団体（証券会社））
 - ・自動執行システムを調節するには2週間を要すると思われる。（法人・団体（証券会社））

- ・システムの準備期間については、半年から1年程度の猶予があれば対応可能と考える。（法人・団体（証券会社））
- ・一部の業者のシステムに支障が生じた際の復旧機会が必要だからといって、昼休みを設けて他の市場利用者の取引機会を制限しなければならない理由はない。（個人）
- ・システムの準備期間や対応コストについては、東証が方向性を実際に示した後で試算することとなるため、現時点では不明である。（法人・団体（証券会社））
- ・シームレスに取引が可能なのがシステム稼動において負荷がかからず、安定するとの意見もある。（法人・団体（証券会社））

（6）その他

【主な意見】

- ・第一段階は、個人が売買しやすいように昼休みを午前立会終値のみの固定取引とし、第二段階で、午前立会を午前9時から午前11時30分まで、午後立会を午後0時30分から午後3時までとする。（個人）
- ・大証と昼休みの時間を統一するよう、共同歩調を取って欲しい。（個人）
- ・昼休みの撤廃を行わない場合でも、午後立会の注文受付時間を午後0時5分以降とせず、いつでも受け付けられるようにしていただきたい。特に昼休みに何らかの緊急事態が発生し注文を取消す必要がある場合に、早急に取消しできるように対応していただきたい。（法人・団体（証券会社））
- ・ザラバ引けをすることがある制限がなければ、より多くの投資者にとって午後立会終了時の板寄せの利便性が高まる。そうなれば昼休みは撤廃してもよい。（法人・団体（証券会社））
- ・東証において午後立会における信用取引の禁止措置が実施されるとき等は、個別銘柄について午前立会終了後に午後立会約定分から貸借取引の貸株申込停止措置（以下「後場停止」という。）が実施されるが、昼休みが大幅に短縮された場合には、時間的な制約から現行の取扱いが困難となるため、現行の貸借取引の後場停止に代わる措置を導入する等、事務フローの見直しが必要となる。（法人・団体（その他））
- ・貸借取引における権利処理においては、通常の場合、権利落ち日の昼休み時間中の午前11時から午前11時45分までの間に権利入札を実施しているが、昼休みが大幅に短縮された場合には、入札時間を確保することができなくなるため、取引時間中に権利入札を行うことの是非等、事務フローについて見直しが必要となる。また、取引時間中に権利入札を行うこととする場合、入札開始時間を必ずしも午前11時とする必要性もなくなるうえ、現行、入札の基準価格として採用している午前立会終値の発表も行われなくなることから、事務フローの見直しが必要となる。（法人・団体（その他））
- ・T o S T N e T市場の午前立会終値を基準とした終値取引等、午前立会、午後立会で区別、運用を行っている規則、実務等を見直し、改廃する必要がある。（法人・団体（証券会社））
- ・現状、投資信託では午前立会終値を基準としたバスケット取引を積極的に利用しているため、昼休みを撤廃する場合、午前立会終値に替わる基準値段等を公表して欲しい。（法人・団体（その他））

- ・ ザラバ判定のノックインやノックアウトオプションは、立会時間中の流動性が低くなる時間にビッド・オファーが乖離し、相場の流れから離れた価格が付いてしまうおそれが考えられる。既存取引のノックインの可能性の増大は顧客保護上問題とならないか。（法人・団体（証券会社））

3. 現物市場における夜間取引の導入について

現物市場における夜間取引の導入についてのご意見を含むコメントは、全体の3分の1強、特に個人からのコメントは2割程度と、昼休みの撤廃又は短縮に比して市場関係者の関心は必ずしも高いわけではないことがうかがえます。

現物市場における夜間取引の導入については、個人については肯定的意見と否定的意見が拮抗し、法人・団体については否定的意見が多数を占める結果となりました。なお、午後立会終了時間の延刻についても、法人・団体を中心に否定的意見のほうが多い結果となりました。

(1) 総論

【主な肯定的意見】

- ・ 個人投資家等の取引機会の拡大による利便性向上が期待できる。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・ 欧州投資者が日本の夕方夜間に生じた変化等に応じてタイムリーに売買に参加できる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）・アセット））
- ・ 夕方の経済指標や決算等の発表を踏まえて取引ができる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）・信託銀行））
- ・ オーバーナイトリスクを低下させることができる。（個人、法人・団体（信託銀行））
- ・ 株式の主要銘柄（概ね100銘柄程度）及びETFについて夜間取引を導入することに賛成。（個人）
- ・ 夜間取引を大証先物市場に合わせる形で採用するのは反対しない。（個人）
- ・ 夜間取引導入は、リスク管理がし易くなるだけでなく、日中取引出来ない人にとっても喜ばしい事である。（個人）
- ・ P T Sにおける夜間取引においては、株価形成、株価操作がひどく、翌日の市場の株価等と比して有利な約定がなされており、当該市場を利用できない者に不利な状況である。（個人）
- ・ まだ参加社数の少ないP T S市場も取引所で夜間取引を開始すれば流動性が高まる。（法人・団体（証券会社））
- ・ P T S市場は極めて低調であり、このままでは東証が夜間取引を実施することで実現できる流動性に匹敵する水準には到底及ばない。東証が夜間取引を手掛けることが、流動性、実現スピード、業界全体に係るコスト面から最も効率的であり、個人投資家の立場から見ても最も安心かつ納得性の高い取引執行ができる方法である。（法人・団体（証券会社））
- ・ 公務員及び信用・先物・F X口座開設済みの顧客ほど夜間取引の支持率が高い。（法人・団体（証券会社））

- ・ドイツ及びイタリアの取引所においてはイブニング・セッションが存在する。
（法人・団体（証券会社））
- ・アジアにおける東証は、取引慣行、取引ルール、システムにおいて、圧倒的に洗練されたインフラを有する存在であり、夜間取引を運営するに十分な態勢を有する。
（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引を導入することで、アジア市場をフルカバーするのみならず、ニューヨークやロンドンなどの先進国市場から遠く離れた極東という地理的環境から来る時差の問題を解消し、これら先進国市場における重要情報の発表を速やかに織り込んだ価格形成が可能になる。
（法人・団体（証券会社））

【望ましい夜間取引時間帯】

- ・午後4時頃から午後11時頃まで（個人）
- ・午後9時頃まで（個人）
- ・午後4時30分から午後6時又は午後7時まで（個人）
- ・午後7時から午後11時30分まで（法人・団体（アセット））
- ・午後4時30分から午後6時まで（法人・団体（証券会社））
- ・大証の先物市場に合わせ午後11時30分頃まで（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・欧州の取引時間に引き続く時間をカバーするため、午後3時30分又は午後4時から午後7時又は午後8時まで（法人・団体（証券会社））
- ・機関投資家及び取引参加者のミドル・バック業務（投資信託基準価額の算出、約定報告や信用取引保証金計算等）のため、午後4時30分以降の開始が望ましい。人員体制及びシステム運用面を鑑み、午後7時頃の終了が妥当と思われる。
（法人・団体（証券会社））
- ・ニューヨーク市場の開始時間を勘案し、午前0時直前まで（法人・団体（証券会社））
- ・ニューヨーク市場の取引開始時間程度までとすれば、国内個人投資家や海外投資家の取引ニーズに合致する可能性はある。
（法人・団体（証券会社））
- ・需給バランスを考えれば、夜間取引の時間は凝縮したものにし、あまり長時間とするべきではないと思う。（個人）
- ・3時間程度で十分である。（個人）
- ・極力長時間とすべき。（個人）

【主な否定的意見】

- ・長時間売買することはできず、休息は必要である。（個人（同様他1件））
- ・主要各国の取引所において、夜間取引を実施している実例が見受けられない。
（法人・団体（証券会社（同様他2件）））
- ・PTSを見ても流動性は高くない。（個人、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・海外での例を見ても成功していない。（個人）
- ・コストとリターンを勘案すると見合わないと思われる。（個人）
- ・多くの市場参加者がコスト的に対応できないと見込まれる。（個人）
- ・これまで午前立会及び午後立会で凝縮された取引をしていた投資家にとっては、夜間取引に流れる分の流動性や取引機会を失い、不利な状況となる。（個人）

- ・夜間取引が開始されれば、取引中に悪材料が発表され市場が混乱することも想定され、情報をいち早く知った者が得をする不公平が生じる。インサイダー取引増加の懸念もある。（個人）
- ・一日の売買高や値上がり率のランキング等の確認や翌日の準備のための作業が夜中になってしまう。（個人）
- ・取引時間の延長で市場利用者の消費電力が増加し、環境破壊につながる。世界中でエコに取り組む中、時代に逆行するようなことをすると日本の良識が疑われる。（個人）
- ・取引時間を拡大しすぎるとただだらとした値動きになり、売買高も少なくスリッページが大きく発生する。（個人）
- ・夜間取引に参加できない投資家は価格変動等のリスクを有することとなり、取引の公平性確保の面で検討を要する。（法人・団体（証券会社））
- ・取引所が夜間取引を実施した場合、同取引時間帯での顧客への対面及び電話による情報提供や勧誘行為が行われることが想定されるが、消費者保護の観点から問題はないとは言い難い。（法人・団体（証券会社））
- ・顧客からの要望等は少ない。（法人・団体（証券会社））
- ・対面取引の中小証券においては、夜間取引の実施に伴う費用対効果に悪影響を及ぼすことが考えられ、結果として導入できないこととなり、顧客の利便性向上には繋がらない。（法人・団体（証券会社））
- ・主婦や法人等の顧客は半数以上が現行のままを望んでいる。（法人・団体（証券会社））
- ・国内機関投資家は、流動性、労働時間の長時間化、投資信託基準価額算出時間の問題等から、現物市場における夜間取引の導入には反対の声が強い。（法人・団体（証券会社））
- ・現在の現物市場に係る取引所外取引の午後4時30分以降の売買代金の少なさを鑑みると、東証が夜間取引を実施する必要性は少ない。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・大証の先物取引のイブニング・セッション取引時間拡大による影響も含めて、検討を継続していただきたい。（個人）
- ・翌日売買約定分から適用する貸借取引の貸株申込停止措置等は当日の午後4時30分を目途に発表している（TOB等に伴う貸株申込停止時において、当該TOB等の公表時刻が遅い場合は午後4時30分以降になることもある）。翌取引日約定扱いとなる夜間取引が導入される場合は、当日の夜間取引約定分から当該措置を適用する必要があること、当該措置が投資家に周知されるまでに一定の時間を要すること及び当日約定扱いとなるT o S T N e T市場単一銘柄取引の終了時間が午後5時30分であることとの整合性等を考慮のうえ、取引開始時間を設定していただきたい。（法人・団体（その他））
- ・夜間取引の導入により、公募等において午後立会終値でプライシングした場合、実質的にプライシングを行った日の夜間取引から安定操作が必要となるが、法令上夜間取引の安定操作は不可能である。そのため、法令の改正等が必要である。（法人・団体（証券会社））

- ・公募等の際、夜間取引後の深夜の時間帯に取締役会決議を経てプライシングを行うこととなり、適時開示の周知性の観点から、E D I N E T及びT D n e tの対応を含め、検討が必要である。
- ・夜間取引について流動性が欠如する場合、当該市場における価格を利用した公募等におけるプライシングの妥当性について検討が必要である。（法人・団体（証券会社））
- ・公募等における取締役会決議及び条件に係る開示時刻が遅くなるため、夜間取引後の価格を参考に条件決定し、翌日の午前立会開始前に募集活動を終了させる必要から、海外におけるエクイティ・ファイナンスの実務が困難になるおそれがある。（法人・団体（証券会社））
- ・取引の量的拡大等の効果やバスケット取引等に代わる実務慣行のあり方等が不明であることから、最良執行に資する市場慣行の実現可否が不明である。実施による効果や実務慣行のあり方等について、十分な検討と情報提供を行うべきと考える。（法人・団体（信託銀行（同様他1件）））
- ・現物市場における夜間取引の導入については、現段階で実施するのは時期尚早であると思われ、市場参加者や投資家のニーズやその与える影響を引き続き慎重に見極めていく必要がある。（法人・団体（証券会社））

（２）流動性

現物市場において夜間取引を導入した場合の流動性についてのコメントは、絶対数がそれほど大きくありませんでしたが、そのなかでは変わらないというコメントが半分程度と最も多く、次いで増加するとのコメントが多い結果となりました。

【流動性が増加するとの主な意見】

- ・欧州における日中時間帯に取引を実施することにより、欧州等の機関投資家による売買も期待できる。（個人、法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・債券等の店頭及びP T S取引においても、午後3時以降も個人投資家による売買が一定量行われている。（個人）
- ・夜間取引の実現により、先物市場のイブニング・セッションもさらに活発になり、相乗効果があるのではないか。（個人）
- ・自動執行取引の参加が期待できる。（法人・団体（証券会社））
- ・先物市場においても、個人投資家にとってイブニング・セッションの存在は極めて重要な位置づけを占めている。特に午後9時以降については、食事も終え、自宅で落ち着いた個人が取引に向かい始め、午後11時30分からのニューヨーク市場の取引開始前頃より、取引量が増えている。（法人・団体（証券会社））
- ・個人投資家が勤務時間後の取引を始めることで、市場全体の流動性が高まる。（法人・団体（証券会社））

【流動性が減少するとの主な意見】

- ・投資家の関心が分散する現物株においては流動性は低下する。（個人、法人・団体（証券会社））

- ・既にイブニング・セッションが行われている先物取引を見ても流動性は低い。
（個人、法人・団体（証券会社））
- ・機関投資家が参加しないことにより、大型株以外は取引に支障が出るほどに流動性は減少する。（個人）
- ・取引時間は長いほど良いというものでもなく、あまりに長いと惰性の時間になってしまい、流動性が損なわれる。（個人）
- ・取引時間拡大により取引所全体の時間当たりの売買高の減少が予想される。（法人・団体（証券会社））

【流動性は変わらないとの主な意見】

- ・ネット証券顧客等、個人投資家の注文件数が多少増加すると思われるが、市場全体の流動性に対する影響は限定的と考えられる。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・大半の機関投資家は現物の夜間取引を行わない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・一部の外国人投資家が、裁定取引や海外市場において大きな動きがあった場合等に参加することは想定されるが、継続的かつ高い流動性は想定し難い。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・単にダラダラとした取引となる。（個人）
- ・午後立会終了後の決算発表に早く対応できるとの指摘があるが、翌朝に取引しているものが夕方取引するようになるだけである。（個人）
- ・対面取引の顧客については60歳代以上が多く、日常生活サイクルとの関連から、取引量の増加には直ちに繋がらない。（法人・団体（証券会社））
- ・米国では夜間取引が可能であるが、株価に大きな影響を与えるニュースが発表された場合等の例外的な場合を除けば流動性は低い。（法人・団体（証券会社））
- ・PTSにおける夜間取引の売買高は低く、夜間取引にニーズはない。（法人・団体（証券会社））
- ・ドイツでは1990年代末に取引時間を拡大し、10年後に取り止めている。（法人・団体（アセット））
- ・国内機関投資家や対面取引を主とする個人投資家等の幅広い参加は、実務慣行や投資スタイルから望めないと考える。（法人・団体（証券会社））
- ・メインの投資家層はDMAによる海外投資家、ネットディーラー、ネット経由の個人投資家、およびマーケット・メーカーになると想定される。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・東京市場における理想的な価格形成が行われる時間帯が、NYSEの取引開始時間を目指して偏ってしまう可能性が非常に高い。（個人）
- ・市場にとって本当に必要な資金は中長期で取引を行う資金のはずであり、翌日に持ち越すことさえ考えない資金ばかり増えても相場の質は悪くなるばかりである。（個人）
- ・夜間取引に相応の流動性があれば、ヘッジ手段として夜間取引を利用する運用手法も出てくる可能性はあるが、現状では日中の流動性に合わせて運用を行っている

るため、実際に流動性が出てこないと判断できない面がある。（法人・団体（アセット））

- ・欧州投資家は夜間取引の実施を歓迎するであろうが、日本の投資家が売買を行うかどうかについては、やってみなければ分からない。夜間取引の流動性については日中よりも相当程度低くなると予想される。（法人・団体（アセット））
- ・一部の決算発表銘柄等、ニュースが出た特定銘柄に対する投機的売買の増加が予想される。（法人・団体（アセット））
- ・現物市場に係る取引所外取引において午後6時以降の売買代金が非常に少ないことを考えると当該時間以降の流動性の確保はできない可能性が高い。（法人・団体（証券会社））

（3）実務慣行

現物市場において夜間取引を導入した場合の夜間取引約定分の決済日についてのコメントは、翌取引日扱いとすることが望ましい旨の意見が多数を占めました。

【主な意見】

- ・夜間取引約定分は翌取引日扱いであれば問題は少ないと考えられ、翌取引日扱いとすることが望ましい。（法人・団体（証券会社・信託銀行・アセット））
- ・夜間取引約定分が翌取引日扱いとなるのは、現状仕方のない事だと認識している。今はまず、取引時間変更後の実務の中で可能であれば修正して行く方向で調整するのが良いと思う。（個人）
- ・社内の問題ではあるが、取引のモニタリングにおいて、前日の夜間取引と当日の日中取引の区別がつかなくなると、売買監査上の適正価格での売買が執行されたかどうかの判定が難しくなることが想定される。（法人・団体（アセット））
- ・欧州投資家にとっては東京市場における4日目決済は欧州の決済よりも1日長く、夜間取引の終了が何時になったとしても、我々の通常の営業時間の範囲内となるため、何も問題にならない。（法人・団体（アセット））
- ・機関投資家及び取引参加者のミドル・バック業務を考慮し、午後立会終了後以降、一定時間の中断があることを前提とし、かつ、夜間取引約定分を翌取引日扱いとした場合、取引参加者におけるバックオフィス事務等に与える影響は大きくはないと思われる。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引約定分を当日扱いとし、翌日の基準値段の確定時間が遅くなることがあれば、基準値段を使用する信用取引保証金計算や先物・オプション取引に係る証拠金代用有価証券評価計算が遅延する等、顧客との清算・決済業務に対する大きな影響が考えられる。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引約定分を当日扱いとした場合、制度信用取引を取扱えない懸念がある。（法人・団体（証券会社））
- ・ネット証券においては、大証のイブニング・セッションや海外株式の取扱いでバックオフィス事務の対応は完了している。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引約定分は翌取引日扱いすることにより、より深夜までの取引であっても対応可能と考える。（法人・団体（証券会社））
- ・証券金融会社への申告タイミングについて、夜間取引約定分は翌取引日扱いとして資金調達や貸株を行うことで問題は解決できる。（法人・団体（証券会社））

- ・夜間取引約定分を翌取引日扱いにしないと、清算や証券金融会社関連業務において問題が発生すると考えられる。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引約定分を翌取引日扱いとすることはフェイル防止のためにも賛成である。（法人・団体（証券会社））
- ・日中に約定承認を要する場合、夜間バッチに間に合うように社内で時限を設定する必要があるが、夜間取引約定分が翌取引日扱いとなれば、バックオフィスには影響しない。（法人・団体（証券会社））
- ・決済機能を持つ銀行のほとんどの営業時間が午後3時までであることを考えると、夜間取引約定分を翌取引日扱いとすることが妥当だと考える。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引約定分を翌取引日扱いすることは、相場にノイズを与え混乱の原因となり、株価形成を歪める可能性があるため、大いに問題がある。（個人）
- ・夜間取引約定分を翌取引日扱いとすると、先物取引について金利分を先物価格に織り込むことやS/Q値算出に影響が生じると懸念する。また、夜間取引を導入する際に、同時時間帯に取引されている先物取引の価格変動を誘発することになる。これらのことから、当日扱いとしたほうがよい。（個人）
- ・夜間取引約定分を翌取引日扱いすることは決済リスクを考えると問題がある。（法人・団体（証券会社））
- ・取引終了が遅くなれば、投資信託の基準価額の顧客への連絡が遅くなり、約定に係る事務処理の遅延が懸念される。ただし、これは午後立会の取引終了時間を午後3時で一旦区切り、場間を入れて夜間取引を開始することで解決可能と考える。（法人・団体（証券会社））
- ・現行の株式受渡、投資信託の基準価額の決定、約定報告（コンファメーション作成）体系等から、国内機関投資家等が夜間取引で取引所に注文を発注する可能性は低いですが、夜間取引に機関投資家等が参加する場合は、バックオフィスの事務負担が相当増加すると考えられる。（法人・団体（証券会社））
- ・現状午後4時以降に行うことが多い機関投資家顧客との面談機会を逸する。（法人・団体（証券会社））
- ・フロントランニングに関する再検討が必要である。（法人・団体（証券会社））
- ・銘柄マスターの整備が不可欠である。現在は、午後立会終了後に発表されるコーポレートアクション等を登録又は情報ベンダーから取得し、夜間バッチで切り替えており、夜間取引には対応できない。（法人・団体（証券会社））
- ・株式分割や制限値幅の変更が実施された場合、時価の更新がされていないため、発注管理上、正しいチェックが不可能であり、誤発注等の制御機能が劣化する。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引が実施される場合、バックオフィス事務に関してアウトソーシングを検討するなど、現状のバックオフィス体制の見直しが必要となる。（法人・団体（証券会社））

（4）価格発見機能

現物市場において夜間取引を導入した場合の価格発見機能についてのコメントは、参加者の少なさや流動性の低さ等から適正な価格発見機能に対する懸念を示す意見が多数寄せられました。

【主な意見】

- ・取引時間拡大により取引所全体の時間当たりの売買高の減少が予想され、その場合、個々の取引銘柄の流動性が分散することによって適正な価格形成がなされない可能性がある。（法人・団体（証券会社（同様他1件）・アセット））
- ・機関投資家や証券自己売買部門が参加しないと適正な株価形成ができない。（個人（同様他1件））
- ・個人投資家は決算をはじめ会社発表をよく吟味せず条件反射で応じることも珍しくない。流動性が低いことも手伝って、新規に出た材料を手がかりに一時的な暴走が生じる可能性がある。（個人）
- ・参加者が時間帯によって偏る状況は相場の混乱要因となり、株価形成を歪める事態を引き起こしやすくする。（個人）
- ・夜間取引の時間が長いほど流動性が損なわれるため、特定の投資家に価格操作される可能性が出てくる。（個人）
- ・夜間取引は通常の立会取引とは異なる限定された投資家層のみが取引に参加することも予想されことから、価格形成における情報の非対称性が拡大するおそれがある。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引では参加者が限定的となるリスクがあり、流動性が高まらないことで適正な価格発見機能が低下する可能性がある。（法人・団体（アセット））
- ・適正な価格形成がなされない恐れは多分にあると考えられ、作為的相場形成等のチェックを行うべく売買管理体制の整備が、日中と同様必要となる。（法人・団体（証券会社））
- ・限定された投資者層のみが取引に参加することになった場合、一般社会通念的に適正な価格形成がなされるとは言えない。（法人・団体（証券会社））
- ・価格発見機能において、株価の連続性を重要と考える場合、翌日の基準値段をどうするか等、疑義のある株価を翌日に引継ぐことに関しても慎重な議論が必要である。午後立会終了時の価格を翌日午前立会開始時の基準値段とする場合は、夜間取引と翌日取引が繋がらなくなり、夜間取引の存在に疑問を感じる。（法人・団体（証券会社））
- ・市場で正当に成立した取引は全て適正に価格形成が行われているのであり、それこそが市場の価格発見機能の発露である。仮に適正な価格形成がなされないと判断される取引が存在するならば、そのような取引は取消されるべきである。（個人）
- ・現状の市場利用者がどこかの時点で夜間取引に参加すると思われ、価格の歪みは生じないのではないか。（法人・団体（証券会社））
- ・市場に自己責任を強調すべきである。（法人・団体（アセット））
- ・夜間取引では、国内の個人投資家や欧米の機関投資家も参加が可能となることから、必ずしも限定された投資家のみが参加することにはならない。夜間取引を実

施して、主市場としての迅速な価格形成の責務を果たす必要がある。（法人・団体（証券会社））

- ・夜間取引を導入しても、取引所外取引が同時に取引されており、適正な価格形成がなされる。（法人・団体（証券会社））
- ・開始当初はマーケット・メーカーが必要ではないか。マーケット・メイクに関しても、板が薄い状況では、価格形成が正常にされないであろう。（法人・団体（証券会社））
- ・昼間の取引制度とは異なる、板が薄い状況を前提とした夜間取引用の取引制度（夜間取引用の特別気配の更新時間、制限値幅等）の整備が必要ではないか。（法人・団体（証券会社））
- ・不公正売買に対する監視機能や約定取消のルール整備が必要である。（法人・団体（証券会社））

（５）体制整備

現物市場において夜間取引を導入した場合の人員・システム等の体制整備に関するコメントは、法人・団体を中心に甚大な対応コストが必要となり、夜間取引の効果に見合わない旨の意見が多く寄せられました。

【主な意見】

- ・夜間取引は活発に行われないと考えるが、その一方でシステム開発やスタッフの配置など業務上の多大な整備が必要であり、夜間取引導入の効果に見合わない。（法人・団体（証券会社（同様他４件）））
- ・システム費用、人件費等のコストが懸念される。（法人・団体（証券会社（同様他２件）（信託銀行（同様他１件））））
- ・証券会社としては、システム面の対応のほか、夜間時の障害発生に備えるための人員、コンプライアンス対応などのコスト増が見込まれる。（法人・団体（証券会社（同様他１件）））
- ・実務が後倒しになりコスト増となるため、需要に見合うものでなければならず、そのためにも夜間取引の時間は長くすべきではない。（個人）
- ・実務上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が高い。（法人・団体（アセット））
- ・流動性や売買高との関係で、現状では想定コストを算出することは難しい。（法人・団体（アセット））
- ・対応コストについては、夜間取引が実施される時間によって変動するので、試算できない。（法人・団体（証券会社））
- ・人員体制や労務管理の観点から夜間取引に反対する業者は、単に夜間取引に対応しなければよいかの話である。（個人）
- ・営業員やコールセンター等の交代要員の手当が必要である。（法人・団体（証券会社（同様他１件）））
- ・労働管理上の問題や負担が生じるおそれがある。（法人・団体（証券会社））

- ・ 主担当営業員の不在時や夜間取引中に大口信用顧客から大口発注があったり担保不足が発生した場合や、ディーリング業務の動態チェック等、リスク管理上の課題が残る。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 夜間取引の終了時間にもよるが、トレーダー等の増員をはじめ、売買管理体制の整備等、夜間取引を取扱うための人員体制整備の負担は、昼休みの撤廃等に比較しても大きい。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 貸借取引の管理運営に必要な人員を配置しておく必要があり、相応のコスト負担が発生する。（法人・団体（その他））
 - ・ 人員体制については、既に大証のイブニング・セッションや海外株式の取扱いを実施しており、問題はない。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 深夜時間帯の割増賃金等により交代要員を確保しなければならず、人件費が嵩む。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 人員体制について、派生商品市場のイブニング・セッションとは比べものにならないくらい大きい。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 就業時間を越えての夜間取引の実施になると、対面営業用のコールセンターの導入などが必要になり、相当な準備期間が必要である。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 主市場である東証が夜間取引を行う場合には、例え夜間取引であっても報道や風説の監視、相場操縦の監視等の自主規制機能を日中取引と同レベルで行うことが市場の信頼確保のために不可欠であるが、そのためには東証社員の大幅な増員が必要となる。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 上場会社に対して速やかに情報開示を求めるべき未確認情報の報道がなされた場合について、上場会社側に夜間の即時情報開示体制の構築を要請するのは現実的ではない。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 夜間に信用取引を行う場合、貸借の需給が一方に傾く等の状況が生じれば当然に増担保規制や貸株停止等の規制を機動的に行わなければならないため、証券金融会社の負担も増加する。（法人・団体（証券会社））
-
- ・ 夜間取引約定分を翌取引日扱いするためのシステム変更が、フロントからバックまで必要となり、これだけでも大規模なリソースの投入が必要である。さらに、稼動後も夜間取引に対応するためのリソースが必要となる。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 先物市場のイブニング・セッションと全く同様のシステムであっても機能拡張のため6か月の対応期間を要する。当該拡張にあたって証券保管振替機構のシステムがアップデートされた場合、非常に重大なシステム開発が必要になる。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 夜間取引を行うためのシステム開発コストに加え、夜間取引に係るシステムの保守・運用面での人員配置及びコスト負担が必要となる。現時点の要件では、システム対応コストの見込みを出すことはできないが、相当規模のシステム開発が必要と思われる。（法人・団体（証券会社））
 - ・ システム準備期間の見込みは1年程度であり、コストは数億円かかると予想するが、早期に回収可能と考える。（法人・団体（証券会社））
 - ・ 取引時間が拡大することで、障害が発生した場合のリカバリー時間が短くなるため、各証券会社がシステム運用において障害対策を十分に講じることが必要である。（法人・団体（証券会社））

- ・夜間取引分が翌取引日扱いとなった場合、終値に関する処理が難しい場合があり、時間によってはサーバーへの負荷が高くなる可能性があるため、システム面でも大規模な修正対応が必要となり、コストが嵩む。（法人・団体（証券会社））

（6）午後立会終了時間の後倒し

午後立会終了時間の後倒しについては、法人・団体を中心に否定的意見のほうが多い結果となりました。

【主な肯定的意見】

- ・市場のあり方として、できる限り市場は開いておくべき。（個人）
- ・取引機会を増やすことに繋がる。（個人）
- ・ニュースとの連動性を上げることで市場参加者を増やすことに繋がる。（個人）
- ・欧州の投資家が日本の市場にアクセスしやすくなる。（法人・団体（証券会社））
- ・取引時間をグローバルの主要な取引所と並べる。（法人・団体（証券会社））
- ・午後立会終了時間の後倒しにより業界全体の業務遂行に影響が出るが、日本の世界における地位の向上に向けて、業界全体として取り組むべき。（法人・団体（証券会社））
- ・投資信託基準価額算出の業務フローの見直し等の工夫次第で業務全体の大幅な後倒しの懸念を解消しうる場合、投資家ニーズに基づいて実施される取引時間の延長には反対しない。
- ・名古屋証券取引証、札幌証券取引証、福岡証券取引所は午後立会終了時間が午後3時30分であることに加え、米国では現地時間午前9時から午後4時までが取引時間となっている。（法人・団体（証券会社））

【望ましい取引終了時間】

- ・午後4時まで（個人（同様他3件）、法人・団体（証券会社））
- ・午後5時まで（個人（同様他1件））
- ・午後5時又は午後6時まで（法人・団体（証券会社））
- ・午後7時まで（個人）

【主な否定的意見】

- ・投資信託に関する業務について、投資信託委託会社と信託銀行の基準価額照合作業の後ずれ、基準価額公表時刻の後ずれ、バッチ処理時間の確保、投資信託の設定及び解約の申込み期限の変更、時価配信を受け実施する信託ファンドの時価管理業務の後ずれ等の影響が生じ、実務に負担を与える。（個人（同様他1件）、法人・団体（証券会社（同様他4件）・信託銀行（同様他3件）・アセット・その他））
- ・取引時間はある程度短期に集中させないと取引の活発さを損なうおそれがある。（個人（同様他1件））

- ・投資信託に関する業務への影響により、一部の機関投資家が反対することが予想される。（法人・団体（証券会社））
- ・銀行の業務終了時間や社員の負担を考慮し、午後3時に終了させるべき。（個人）
- ・実務上重大な支障が生じる。（法人・団体（証券会社））
- ・午後立会の取引終了時間が延長されることにより、翌日基準値段の確定時間も遅くなり、当該値段を使用する信用取引保証金計算や先物オプション取引に係る証拠金代用有価証券評価計算も合わせて遅くなるため、顧客との清算業務への影響も想定される。（法人・団体（証券会社））
- ・午後立会の取引終了時間が延長されることにより、期中処理（当日終値、VWAP等の端末登録後に行う権利行使・放棄処理、早期償還判定等の処理）の開始が遅れるため、確実に残業要因となる。（法人・団体（証券会社））
- ・昼休みとは異なり、立会開始時間及び終了時間の設定変更はシステム面への負荷が大きい。トラブル発生時の対応も含めて十分な議論が必要である。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・午後立会終了時間の後倒しを選択される場合には、機関投資家等が採用することを想定した一旦の時価を、午後3時に定める等の取扱いをして頂きたい。（法人・団体（信託銀行（同様他1件）・その他））
- ・午後立会終了時間の後倒しにより、時限性が高い資産管理銀行業務において、事務事故の増加や間接コストの増大を招かず、投資家利便性を維持するよう配慮する必要がある。（法人・団体（信託銀行））
- ・延長時間の程度にもよるが、夜間取引を導入するよりは、人員体制及びシステム整備の観点では、取引参加者に係る負担は小さい。（法人・団体（証券会社））
- ・午後立会終了時間を後倒しした場合、翌営業日の買付余力等の決定のための当日注文分の約定処理や、比例配分があった場合の配分作業時間との関係等で、翌営業日における注文受付開始時間の後倒しや、比例配分方法やシステムの変更などを必要とする。（法人・団体（証券会社））
- ・午後立会終了時間が後倒しされた場合は、現行、午後4時30分を目途としている貸株申込停止措置等の発表時間が立会時間の延長に応じて後倒しとなる。（法人・団体（その他））
- ・株式担保貸付及び株式貸借取引業務においては、取引所の公表する最終値段を用いて担保株式、貸借対象株式の時価評価額の算出・値洗い処理を行っていることから、午後立会終了時間が後倒しされる場合には、事務処理が延長時間に応じて後倒しとなる。（法人・団体（その他））
- ・午後立会終了時間が大幅に後倒しされた場合には、現行システムでは後続のバッチ処理等の関係から貸借取引の申込受付終了時限を大幅に延刻することが困難であるため、貸借取引にかかるシステムを大幅に修正する必要があり、人員体制についても抜本的な見直しが必要となる。（法人・団体（その他））
- ・午後立会終了時間の後倒しにより、EDINETへの提出時間の更なる短縮となるため、募集案件の条件決定時の実務対応が困難になる。EDINET稼働時間の延長が必要である。（法人・団体（証券会社））

- ・午後立会終了時間の後倒しにより、取締役会決議や条件に係る開示時刻が遅くなるが、後倒し後の午後立会終値を参考に条件決定し、翌日の午前立会開始までに募集活動を終了させる必要があるため、海外におけるエクイティ・ファイナンスの実務が困難になるおそれがある。（法人・団体（証券会社））
- ・立会外分売の価格決定や、公表タイミング、実施タイミング等は、現状通りには不可能であり、規則改正の必要がある。（法人・団体（証券会社））
- ・現物の立会終了時間を後倒しすることにより、現物市場の午後立会終了時間と先物市場の立会外取引終了時間（午後4時）の時間差が現状よりも短くなる。これにより、EFP取引を時間内に実施することが厳しくなるため、現物市場と先物市場の立会終了時間を合せること及び午後立会終了後の十分な立会外取引時間の確保が必要であると考えます。（法人・団体（信託銀行））
- ・単純な午後立会終了時間の後倒しについては反対であるが、海外取引所の動向を踏まえ、競争環境の変化に対応できるよう、時間外取引セッションの設定等の検討は継続すべきである。（法人・団体（証券会社））

（7）その他

【主な意見】

- ・夜間取引については、参加者が限定され、株価形成も歪みやすい夜間取引を昼の分と合わせてしまう事自体に問題ありとも思えるため、あくまで夜間取引を実施する場合は、別市場扱いとしたほうが無難に思える。（個人）
- ・夜間取引の導入を検討する際には、夜間取引約定分を翌取引日扱いとするか否かの検討のなかで、夜間取引の各種法定帳簿等の記載、経理処理等の取扱いについての検討も必要である。（法人・団体（証券会社））
- ・夜間取引時間中に緊急やむを得ないと認められる事態が生じた場合には、翌日の午前立会からの売買約定にかかる貸株申込停止措置等を実施する対応が必要となる。この場合、夜間取引終了後に当該措置を発表することとなるが、証券会社においても翌日の立会開始までに顧客への当該措置の周知徹底を図ることができる体制を整備する必要がある。（法人・団体（その他））
- ・夜間取引を実施することとなった場合、決算発表の時刻が取引終了時刻の前後にまたがることにより、取引機会の増減や情報偏差の問題が発生しうるため、取引機会の公正性の観点から決算発表等の時間を調整する必要がある。現状においても何らかの基準を定める必要がある。（法人・団体（証券会社））
- ・東証が夜間取引を開始する場合、母店契約をしている参加者は、自社が不参加とする決定だけでは済まなく、現時点ではPTS市場で対応すべきである。（法人・団体（証券会社））
- ・始値、終値、VWAPは店頭デリバティブ取引の参照価格になるため、使い勝手・労務管理・価格形成等各観点からそれらの数値の定義について検討が必要である。現状の先物VWAPのようにイブニング・セッションを含めた終日VWAP値とするとあまり意味がない。四本値については、日通し以外に、夜間取引及び現在の日中四本値相当の価格の配信継続が必要である。（法人・団体（証券会社））

4. 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について

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についてのご意見を含むコメントは、全体の15%程度であり、市場関係者の関心は必ずしも高いわけではないことがうかがえます。コメントの内容もそれほど積極的な意見があるわけではありませんが、取引機会が多いほど良いとの意見が見られます。

(1) 総論

【主な肯定的意見】

- ・大証と取引時間を合わせることは合理的である。(法人・団体(証券会社(同様他1件)))
- ・ニューヨーク市場の値動きは取引終了直前に乱高下することがよくあり、確実に夜間のリスクを回避するためには、米国市場終了まで売買できることが必要である。(個人)
- ・リスクヘッジはCMEやSGXでも可能であるが、利用できない証券会社もあり、東証で取引が可能であれば利便性の向上が期待できる。(個人)
- ・個人投資家が仕事が終わった後に取引が可能になる。(法人・団体(証券会社))
- ・欧米の取引状況を見て取引したい。(法人・団体(証券会社))
- ・裁定取引等、投資者に取引機会を提供するため、有価証券オプション取引も含め、イブニング・セッションの取引時間は極力長時間とし、かつ、現物市場と同時間とするべきである。(個人)
- ・欧米の投資家が直接取引に参加できるようになる。(法人・団体(証券会社)(アセット))
- ・大証と取引時間を合わせる程度であれば問題ない。(法人・団体(証券会社))

【望ましい取引終了時間】

- ・ニューヨーク市場が終了する午前5時(冬時間は午前6時)又は午前5時15分(冬時間は午前6時15分まで)(個人)
- ・ロンドン市場と重なる時間帯を設ける事で欧州の機関投資家が参入出来るようにすべき(法人・団体(証券会社))

【主な否定的意見】

- ・国債先物取引及びTOPIX先物取引は既にNYSE Lifeに上場されており、NYSE Lifeで行った取引の建玉を東証に移管することが可能であれば、海外投資家は東証がクローズしている時間帯はNYSE Lifeで取引を行えばよく、あえて東証のイブニング・セッションで取引する必要がない。(法人・団体(証券会社(同様他1件)))
- ・有価証券オプションについては、現在の流動性が非常に低いため、取引時間の拡大は不要である。(法人・団体(アセット))

- ・国内機関投資家から、拡大どころか現在より1時間短縮しても問題はないとの声も聞かれる。ニーズはなく、コストだけが增加している。（法人・団体（証券会社））
- ・現状の国内機関投資家のイブニング・セッションへの参加ニーズが低いことを考えると、海外投資家のニーズは更に低いと考える。（法人・団体（証券会社））
- ・有価証券オプション取引は個人投資家層の取引が少なく、税制面で他の有価証券の売買と異なり雑所得となり、損益通算も出来ず、流動性が無い状況であり、単に時間を延長しても無意味である。銘柄マスターの整備も負担が莫大である。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物取引について主に欧州の取引時間帯における利便性向上を図る観点から検討されるべきとの考えもあるものの、一方で拡大した場合の就労負担の増加等を考えると、費用の増加に見合った効果が期待できるかどうかについて疑問が残る。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・現在のTOPIX先物のイブニング・セッションは日中取引と異なり、妥当性を欠いた価格での推移が通常となっているように思う。時間延長より現物株の夜間取引時間と同調させるのが望ましい。（個人）
- ・平成23年秋に売買システムの刷新及び売買制度の変更が予定されており、稼働後の状況を勘案しての議論になると考える。現時点で議論する段階ではない。（法人・団体（証券会社））
- ・指数先物取引等の派生商品は、レバレッジが大きいだけに、現物市場への影響分析も慎重に行うべきと考える。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場におけるイブニング・セッションの取引時間拡大については、さらに慎重に検討を重ねるべきと考える。（法人・団体（その他））
- ・全ての商品の取引時間を延長しても負担が増大するだけであり、自己売買部門、ホールセール系のみを対象とし、基本的なヘッジだけを目的として、TOPIX先物取引のみを取引時間拡大の対象にするべき。（法人・団体（証券会社））
- ・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について、実施により取引の時間的拡大等が実現される一方、取引の量的拡大といった効果やバスケット取引等に代わる実務慣行のあり方等が不明であることから、最良執行に資する市場慣行の実現可否が不明である。実施による効果や実務慣行のあり方等について、十分な検討と情報提供を行うべきと考える。（法人・団体（信託銀行（同様他1件）））
- ・先物取引についてはNYSE Liffeとの建玉移管制度が開始された段階であり、24時間取引への対応策は既に実施が決まっている。NYSE Liffeでの取引実績が出る前の現段階において、イブニング・セッションの延長を検討するのは時期尚早ではないか。（法人・団体（証券会社））

（2）流動性

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についてのコメントは、絶対数がそれほど大きくありませんでしたが、そのなかでは変わらないというコメントが最も多い結果となりました。

【流動性が増加するとの主な意見】

- ・欧州の投資家や自動執行取引等、より多くの投資家が特に指数先物市場に参加しやすくなる。欧州時間帯に取引可能とすることで、市場の流動性向上に寄与する。（法人・団体（証券会社））
- ・夕方のニュースを見たネット投資家がヘッジのためにミニTOPIX取引を活用する。（法人・団体（証券会社））

【流動性は変わらないとの主な意見】

- ・投資家にとって機会提供の増加には至るものの、果たして投資家にプラスかどうかは難しい判断となる。（個人）
- ・マーケット・メーカーは興味を持って取引に参加するかもしれないが、その他の投資家が取引するかは定かではない。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場において、現行のイブニング・セッション終了後も取引するような投資家は、既にNYSE Lifeでの取引が可能な先が大半であり、イブニング・セッションを拡大したからといって、流動性への影響は限定的だと思われる。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・現在もTOPIX先物のイブニング・セッションは妥当性を欠いた価格で推移しているが、これは流動性が足りないためである。ただしこれも、現物取引と日経225先物取引、TOPIX先物取引が足並みを揃えた時間で取引されていれば、それなりの流動性と価格の妥当性もあると思われる。（個人、法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場におけるイブニング・セッションの取引時間拡大について、対応後の取引量予測に関する十分な検証がなされておらず、売買高の増加や市場の活性化に寄与するか否か、また仮に寄与するとしてもその程度が不明である。（法人・団体（その他））
- ・指数先物市場の場合、流動性は多少確保されるが、マーケット・メーカーがいなければ売買高は不足する。（法人・団体（証券会社））

（3）実務慣行

【主な意見】

- ・すでに大証により拡大された取引時間を利用しているため、仕事量が増える以外はバックオフィスの実務には大きな困難は生じない。（法人・団体（証券会社）（アセット））
- ・現状のイブニング・セッションは機関投資家からの取引ニーズが低く、翌取引日扱いということもあり事務に与える影響は軽微であるため、取引時間が延長されても同様と考える。（法人・団体（証券会社））

(4) 体制整備

【主な意見】

- ・ 人員・システム面等のインフラ整備に相応のコストが見込まれる。(法人・団体(信託銀行(同様他1件)))
- ・ T O P I X先物取引の場合、現物取引と取引時間を合わせないと流動性が損なわれ、人件費や負担だけが増えてしまい、全く見合わないものになる。(個人)
- ・ システムの機能拡張には、現在のイブニング・セッションの機能の調整のため、数ヶ月程度要する。(法人・団体(証券会社))
- ・ 相対的に売買管理やコンプライアンス部門の業務負荷が増加する。交代制等の人員対応が必須である。(法人・団体(証券会社))
- ・ 相応のシステム準備期間とコストがかかる。(法人・団体(証券会社))
- ・ 各営業店店舗対応、本社人員、就業規則等各種労務管理面対応、システム対応等の考慮が必要である。(法人・団体(証券会社))
- ・ 金額的な見込みは現時点では算定できない。(法人・団体(証券会社))
- ・ 労務管理上、休憩時間を取る必要性から、フレックスタイム制を導入した上で、いずれの時間帯でも支障を来さない最低人員構成を検討する必要がある。(法人・団体(証券会社))
- ・ 債券先物市場におけるイブニング・セッションの取引時間拡大について、対応に伴うインフラ整備等において相当のコスト増が避けられないことが明白である。(法人・団体(その他))
- ・ 人員体制や労務管理の観点からイブニング・セッションの時間拡大に反対する業者は、単にこれに対応しなければよいだけの話である。(個人)
- ・ 特段の追加的調整は不要である。(法人・団体(アセット))
- ・ 取引時間の延長に係る設定変更はシステム面への負荷も大きい。トラブル発生時の対応も含めて十分な議論が必要である。(法人・団体(証券会社))

(5) その他

【主な意見】

- ・ 深夜の取引時間帯においては、取引参加者の海外関係会社のうち、取引参加者より然るべき委任を受けたところが取引参加者に代わって取引所との諸連絡等を行えるよう、制度および言語対応を拡充していただきたい。(法人・団体(証券会社))

5. 午前立会開始時間の前倒しについて

午前立会開始時間の前倒しについてのご意見を含むコメントは、全体の4分の1程度であり、市場関係者の関心は必ずしも高いわけではないことがうかがえます。コメントの内容も前倒しの意義が見出せないとの意見が多く見られます。

(1) 総論

【主な肯定的意見】

- ・取引時間をグローバルの主要な取引所と並べるため。（法人・団体（証券会社））
- ・投資家に取引機会を提供するため、前倒しにより取引時間を長時間とし、かつ、先物市場と現物市場を同時間とするべきである。（個人）
- ・取引の少ない顧客及び取引の多い顧客や会社員、教職員、公務員の顧客が前倒しを望んでいる。（法人・団体（証券会社））

【望ましい取引終了時間】

- ・午前8時30分から（個人、法人・団体（証券会社））
- ・ニューヨーク市場終了時刻を開始時間とする考え方もある。世界の投資家に対してそれなりのインパクトがあると思われる。（法人・団体（証券会社））

【主な否定的意見】

- ・取引をする時間の余裕がない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・顧客から積極的なニーズはない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・東証は世界の主市場の中で一日の始めに開く取引所であるため、取引開始時間をさらに早めることに大きな意味はない。（法人・団体（証券会社（同様他1件）））
- ・午前立会開始時間を前倒しする意味が不明である。（個人、法人・団体（証券会社））
- ・朝の生活時間が窮屈になるだけである。（個人）
- ・世界的に概ね午前9時過ぎから取引を開始する市場が多い。（法人・団体（証券会社））
- ・当日の取引に向けて分析する時間がなくなる。（法人・団体（証券会社））
- ・顧客のニーズに答えるための各種情報入手等の準備時間の低下に繋がる。（法人・団体（証券会社））
- ・主婦、法人、高齢の顧客が特に現行のままを望んでいる。（法人・団体（証券会社））
- ・当該時間を大幅に前倒しすることは容易ではない。（法人・団体（証券会社））
- ・他の取引所との競争を意識した取引時間前倒しの意味はない。（法人・団体（証券会社））
- ・午前立会開始時間の前倒しは、米国を中心とした海外投資家の取引参加が容易となり、終日の取引拡大につながる可能性が高いが、国内機関投資家のニーズは感じられない。同時間帯への拡大によるメリットは限定的で必要なしと考える。（法人・団体（証券会社））
- ・午前立会開始時の板寄せによる売買が一番流動性が高いこともあり、その時間を変更するのはリスクである。（法人・団体（証券会社））
- ・大証が午前8時50分から売買可能であった特例銘柄制度を廃止して午前立会開始時間を午前9時に後倒ししていることを考えると、取引開始時間を前倒しする必要はない。（法人・団体（証券会社））
- ・経済指標の発表が午前8時50分に多く発表されることを鑑みても、現状維持が望ましい。（法人・団体（証券会社））

- ・午前立会開始時間の前倒しを現段階で実施するのは時期尚早であり、市場参加者や投資家のニーズやその与える影響を引き続き慎重に見極めていく必要がある。
（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物取引については、イブニング・セッションとは異なり、午前立会時間は国内投資家主体の取引時間帯であり、現状からの前倒しの必要性は感じない。仮に前倒しが行われた場合、参加者が少ない中、作為的な相場形成がなされる可能性を懸念する。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・債券先物市場における午前立会開始時間の前倒しについては、さらに慎重に検討を重ねるべきと考える。（法人・団体（その他））
- ・午前立会開始時間前に対する施策を講じるとするならば、企業の重要事実情報開示のタイミングを午前立会開始前とすることで、主市場で迅速かつ適切な価格形成ができる体制整備を検討すべき。（法人・団体（証券会社））
- ・事前公表型自己株買付における午前立会開始前の注文受付時間の前倒しが必要となり、実務上可能な時間に設定する必要がある。（法人・団体（証券会社））
- ・取引の時間的拡大等が実現される一方、取引の量的拡大といった効果やバスケット取引等に代わる実務慣行のあり方等が不明であることから、最良執行に資する市場慣行の実現可否が不明である。実施による効果や実務慣行のあり方等について、十分な検討と情報提供を行うべきと考える。（法人・団体（信託銀行（同様他1件）））

（2）流動性

【主な意見】

- ・海外投資家（特に米国）にとってみると利便性が高くなるのではないかと。（法人・団体（アセット））
- ・早朝における取引は、ネット証券顧客による売買代金の少ない一部の銘柄での鞘取り狙いの売買が主流となる可能性がある一方で、その他の個人投資家や機関投資家等の幅広い投資者層の参加は見込めない。（法人・団体（証券会社））
- ・ネット取引も朝は参加者が少数である。早朝に発注する必要のある海外投資家からのフローは考えられるが、日本時間の午前8時に米国で仕事をする人はごくわずかである。国内機関投資家にニーズはなく、流動性の大きな増加は考えにくい。（法人・団体（証券会社））
- ・個人投資家においてインターネット経由の比重が高まっているためにあまり行動に変化はなく、流動性は大きく変化しない。（法人・団体（証券会社））
- ・債券先物市場における午前立会開始時間の前倒しについて、対応後の取引量予測に関する十分な検証がなされておらず、売買高の増加や市場の活性化に寄与するか否か、また仮に寄与するとしてもその程度が不明である。（法人・団体（その他））

（3）実務慣行

【主な意見】

- ・営業開始時刻を早める等の負担が予想される。（法人・団体（証券会社））
- ・営業店も朝は店舗に入出できる時間が限られている場合があり、店舗営業時間の拡大への対応及び調整も難しいと思われる。（法人・団体（証券会社））
- ・午前立会開始前に行うT o S T N e T取引、立会外分売、自己株式立会外買付取引等の制度の変更も求められる。（法人・団体（証券会社））
- ・就業開始時間以前であれば現状の注文発注体制は利用できず、組織・制度変更等が必要になる。（法人・団体（証券会社））
- ・現物株式の取引を前倒しにする場合、不確かな報道に対する発行会社側のアナウンス体制が整わないため、周知売停の時間が長引く可能性がある。取引開始前に上場会社に公式アナウンスを求める場合は上場会社側の対応部署の勤務時間にも影響が及ぶ可能性がある。（法人・団体（証券会社））

（４）現物・先物市場の平仄

【主な意見】

- ・現物市場と先物市場の取引時間は同一とするべきである。（個人）
- ・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は、指数先物市場の午前立会開始時間のみを前倒しした場合に限らない。（法人・団体（証券会社））
- ・仮に、指数先物市場において不当に操作が行われた場合、裁定取引の対象株式への影響が考えられる。（法人・団体（証券会社））
- ・一時的な歪みが発生する可能性は否定しないが、相場全体に長く影響を与えるものではなく、大きな懸念材料とはならない。（法人・団体（証券会社））
- ・パッシブ運用では先物取引をキャッシュコントロールに使用しており、先物市場の不当な操作により現物及び先物価格の動向に影響が出ると、キャッシュコントロールの観点から影響が出る。（法人・団体（信託銀行））
- ・現時点で先物市場のイブニング・セッションの取引時間と現物市場の取引時間が大きく違っており、加えてCMEにおける日経平均先物取引が実質24時間取引になることを考えれば、特に新たな問題が発生するとは思えない。（法人・団体（証券会社））

（５）体制整備

【主な意見】

- ・システム費用、人件費等、コスト増加が懸念される。（法人・団体（証券会社（同様他1件））・信託銀行（同様他1件））
- ・証券会社等に負担がかかる。（個人）
- ・対応コストについては、前倒しがされる時間によって変動するので、試算できない。（法人・団体（証券会社））

- ・ファンドマネージャーやトレーダーの勤務時間の前倒しを要する。（法人・団体（アセット））
 - ・従業員の負担増に伴う労働管理上の問題が生じるおそれがあり、人件費の増加による経営圧迫要因となる可能性が生じる。（法人・団体（証券会社））
 - ・前倒しの時間によってコールセンターの運営開始時間を早める等、人員再配置が必要となる。（法人・団体（証券会社））
 - ・対面営業を主とする証券会社及び機関投資家等においては、取引開始時間の前倒しの程度によっては、現在の営業体制・受注体制が崩れ、就業規則の変更、注文受発注体制の見直しが避けられず、顧客及び証券会社の大きな負担となる。（法人・団体（証券会社））
 - ・現状のままの就業規則で実施すると、始業時間の前倒しとなるので全ての社員が時間外労働となり、コスト増となる。（法人・団体（証券会社））
 - ・各営業店店舗対応、本社人員、就業規則等各種労務管理面対応、システム対応等の考慮が必要で、金額的見込みは現時点では計算できない。（法人・団体（証券会社））
 - ・バックオフィス業務では大きな影響はない。（法人・団体（証券会社））
-
- ・早朝にシステム障害が発生した時には、立会開始までに障害を解消し取引可能な状態に整備するのは時間的に難しいと思われ、その場合立会開始時の流動性の低下を招く危険性がある。（法人・団体（証券会社））
 - ・T d e x +の導入により、東証で派生商品の取引を行うには、I S Vあるいは社内のトレーディングシステムを使用しなければならないが、それまで東証のバックエンドトレーディングインフラに直接接続していた取引参加者にとっては、システム接続が複雑化する。取引開始前に取引システムが万全かどうかを確認する時間が必要であり、現行の立会開始時間の維持が有益である。（法人・団体（証券会社））
 - ・万一、夜間データ処理で問題が発生しても、朝一番で復旧作業にあたれば午前立会開始に間に合っている現況等を鑑みるに、午前9時以前に立会開始であると投資家に損害を与える影響が排除できない。（法人・団体（アセット））
 - ・バックオフィスシステムを1、2時間早く稼働させる場合、最大1年程度の準備期間が必要であり、当該拡大にあたり証券保管振替機構がシステム変更を行う場合には、非常に重大なシステム開発が必要と想定している。（法人・団体（証券会社））
 - ・1時間程度の小幅な前倒しであればさほどのシステム変更コストは生じないと想定しているが、それ以上の前倒しの場合、大規模な修正が必要となる。（法人・団体（証券会社））
 - ・システム面では十分な時間が必要である。（法人・団体（証券会社））
 - ・システムサポート時間、サポート体制の見直しが必要であり、保守費用が増加する懸念がある。（法人・団体（証券会社））
-
- ・債券先物市場における午前立会開始時間の前倒しについて、対応に伴うインフラ整備等において相当のコスト増が避けられないことが明白である。（法人・団体（その他））
 - ・午前立会の前倒しに反対する業者は、前倒しに対応しなければよいだけである。（個人）

(6) その他

【主な意見】

- ・午前立会開始前にはかなり準備を要するので、午前10時から午後4時に取引時間をずらすのも一つの方法かと思う。(個人)
- ・仮に、午前立会開始時間の前倒しを実施するのであれば、インサイダー取引における重要情報の公開という観点から、EDINETの提出可能時間についても前倒しを行う必要があると思われる。(個人)
- ・前後の取引時間の設定・延長はシステム面への負荷も大きい。トラブル発生時の対応も含めて十分な議論が必要である。(法人・団体(証券会社))
- ・自己株式立会外買付や立会外分売など、午前立会開始前に現在行われている実務に関する考察が必要である。(法人・団体(証券会社))

6. その他

ディスカッション・ペーパーに掲げる取引時間の拡大に係る方策以外にも様々な意見を頂戴しています。頂いた意見は今後の当取引所の市場運営の参考とさせていただきます。

【TOSTNET市場に関する主な意見】

- ・単一銘柄取引及びバスケット取引の取引終了時間については、既に昨年11月に午後5時30分まで延刻されており、これをさらに延刻する場合は現行システムの大規模な修正が必要となるほか、人員体制についても抜本的な見直しが必要となる。(法人・団体(その他))
- ・TOSTNET市場の取引時間について、夕方の午後5時30分までというのは無駄であり、午後4時30分で充分である。リテールの注文執行部門では延長後注文はゼロである。たとえ、株価に影響を与えるニュースが発信されたとしても、応じる注文が存在せず、自己売買による決め商いがほとんどである。(法人・団体(証券会社))
- ・現物の取引時間を延長するならば、TOSTNET市場の延長は不可欠である。同一時間帯でTOSTNET市場と立会市場の受渡日は同一にする必要がある。(法人・団体(証券会社))
- ・午後立会終了後の先物TOSTNET市場の取引終了時間(午後4時)は現物市場の取引終了時間(午後5時30分)に比べて短いため、午後立会終了後のEFP取引の執行において時間的制約が大きいため、現物市場に合わせて延長して欲しい。(法人・団体(信託銀行))

- ・ T o S T N e T市場の取引時間は、現物市場の立会時間の拡大に対応する形で拡大ニーズが生じる。また、あくまでも補完的役割を果たす市場であることを考慮すべきである。（法人・団体（証券会社））
- ・ T o S T N e T市場が、公開買付け応募に対応することができれば、投資家の利便性が非常に高まる。（法人・団体（証券会社））

【休日及び祝祭日に関する主な意見】

- ・ 市場利用者の利便性を勘案し、土曜や祝祭日の営業を考えるべき。（個人（同様他2件））
- ・ 海外市場の異変に迅速に対応するためにも、正月休暇の短縮（海外は2日には正常稼働）、祝日休暇の返上を要望する。（個人）
- ・ 市場のあり方としてできるだけ市場は開いているべきであり、取引時間の延長の次に、休日の廃止等、可能な限りの延長をすべき。（個人）
- ・ 他国と比べて日本の祝祭日は多く、ニューヨーク市場等が開いてるのでリスクが大きいいため、祝日に市場を開けて欲しい。（個人）
- ・ 取引時間の延長より祝日、特にゴールデンウィーク、1月2日及び3日に取引をしてほしい。その方がサラリーマンも参加しやすく新たな顧客を獲得できるのではないか。（個人）
- ・ 祝祭日（土日は除く）の立会実施を提案する。現在の取引所は土日を含めた国民の祝祭日を休場としているが、日本は世界において最も祝祭日が多い国であり、三連休以上の連休が極めて多く、世界で最も連続性に欠ける市場であると言えるため、まずこの点を是正したら良いと考える。証券会社の自己売買部門、外国人投資家、個人投資家7、8割を占めるヘビートレーダーのいずれもかなりの割合で参加し、結果的に通常日取引の売買高にかなり近い水準を確保できるのではないか。さらに、現在、祝祭日に行われているセミナーにおいても実際の市場の動きを見ながら講義を行うことが出来るし、証券会社が祝祭日に店を開ける意味も出てくるため、結果、個人投資家の裾野拡大や平日に仕事を持つ若年層の拡大にも繋がるのではないか。システム面から考えても、昼間の取引であればバッジ処理等の問題も発生しない。祝祭日立会実施は容易ではなく、実現にはクリアリング、システム投資等の問題が発生してくるが、東証の低迷は証券会社のみならず日本自体の損失であると考え、取引の増加が見込める必要な投資はすべきである。（法人・団体（証券会社））

【その他の主な意見】

- ・ 取引時間の拡大よりも、根本的な株に対するマイナスイメージを国を挙げて払拭し、定期預金等に回っているマネーを株に投資してみようとする新規参加者が増えないとどうにもならない。（個人）
- ・ ニューヨークや香港市場のような魅力ある銘柄の上場こそが投資家の注目を引きつける。根本的には、投資家保護の名のもとに、米国人がニューヨークで取引できるものが日本だとできないという、東証というより監督官庁が原因と思われる。こんな状況では、外国に口座を開設し直接海外市場で取引をしたほうが良いというものである。早く世界標準の市場となってほしい。（個人）

- ・市場活性化策として、日計りやデイトレードといった現在の状況に合わせるため、差金決済という概念を無くすとともに、信用取引についても、現在建玉に対してだけ担保を要求するようにすべき。(個人)
- ・arrowhead 稼働後、アルゴリズム取引がより多く入るようになったが、大口注文を小口に分割して短時間に発注するような注文形態が本当に市場のあるべき姿なのか。市場本来の取引形態を取り戻すことが市場の活性化につながる。(個人)
- ・取引を活発にするには取引時間の拡大より、個人投資家の信頼を取り戻すことのほうがよいと思う。方法としては、証券会社が特定の株を仕入れてからレーティングを変更して儲けているとの疑惑の解消する、個人の空売りが禁止になってる銘柄でも証券会社は空売りできるとの疑惑を解消する、インサイダーと思われる取引の取り消し、情報の出る前に異常な値動きがあった場合の対応などである。(個人)
- ・日本の直接投資の環境は海外と比較して古い体質であるというのは何十年も前から言われているが、これが改善されていない。また、最近、綱紀粛正を旗印に規制が厳しくなっているが、市場の活力を奪うだけで、形骸化し、その意味を疑うような規制まで依然として残っている。世界の中で経済的な優位性を確立するためにも、直接投資の環境を提供している東証において、そうした状況を改め、金融庁と積極的に協議して、より先進的な環境作りを常に考え実行していった欲しい。(個人)
- ・空売り価格規制や信用・貸借取引における全くプラスにならない規制は、流動性が失われ結果として株価が長期低迷することとなるため、一刻も早く改める必要がある。(個人)
- ・上場株式の単元株式数や価格水準も流動性に大きく影響を与えるため、セクター毎にある程度統一させる規定が必要がある。東証市場第一部の時価総額が上海市場に抜かれるかという時に、世界の中で日本市場が取り残されているのはこうした現実があるからであると考え。(個人)
- ・昼休み撤廃等にコストをかけるより、現物取引も先物取引やFX取引のように差金決済や即日受渡ができるようにするほうが便利であり、取引量も増える。(個人)
- ・空売り規制、単元株式数の縮小、2千円以上を1円単位での取引とすること等は取引を制限する規制であり、欧米諸国の真似ばかりであるから、日本市場は独自の動きができないのではないか。(個人)
- ・取引の活発化を狙うのであれば、取引時間の延長よりも、証券会社の手数料低下の呼び水となるような東証の手数料の低減、安定的な取引システムの確立、発注時間の短縮化、リアルタイム株価情報の提供(例えば、Real-time Spread Sheet サービス提供)、IPOの活発化等、別な面で努力を払うべき。(個人)
- ・日本を魅力のある市場にして外国人投資家を東証に呼び込む努力が先ではないか。取引時間を拡大するよりもPTS市場の拡大が必要ではないか。(個人)
- ・本当に外国人投資家を誘致したいなら、英語を母国語として話す人を雇って、日本企業をもっとEnglish Friendlyにすればよい。(個人)
- ・香港や上海に比べIPOも少ないし、取引時間の延長よりも、もっと魅力ある企業が上場できるようにすることが本筋である。(個人)
- ・取引量が伸び悩む理由は、値動きがない日本株式市場にあるのであり、景気が良くなったり、売買利益への課税率を下げたり、証拠金率(レバレッジ)を上げた

り、証券会社の売買手数料を下げたりすることで、貯蓄から投資の流れができ、株式市場も活発化する。（個人）

- ・利便性の観点の議論だけでなく、証券税制も含めた市場活性化に向けての具体策を推進することが急務と思われる。（法人・団体（証券会社））
- ・東証の取引料のうちアクセス料については、注文件数ではなく、約定率に基づくように変更して欲しい。発注しても取引しない取引参加者に比べ、発注して約定する取引参加者は市場に流動性を提供していると考えられるため、流動性を提供している取引参加者を優遇するべきである。（法人・団体（証券会社））
- ・先物取引の呼値を0.1ポイント等、より小刻みに変更すれば、使い勝手が良くなる。（法人・団体（証券会社））
- ・取引所ごとに運用が異なる個別のシステム対応を構築する必要があるが、運用が大きく異なる場合はシステム改修も大規模なものとなる。取引所間で協調し、取引所間の取引リスクや各種コスト（特にシステム開発コスト）を抑えるといった観点から、制度整備を進めていただきたい。（法人・団体（証券会社））
- ・取引所の売買制度として改善すべき点としては、CB等一部の例外的な5日目決済の完全廃止、手口情報公表の再開がある。（法人・団体（証券会社））

以 上