

「ETF等の呼値の単位の適正化等について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

2021年9月13日

株式会社東京証券取引所

東京証券取引所（以下「当取引所」という。）では、ETF等の呼値の単位の適正化等について（①ETF等の呼値の単位の変更、②レバレッジ商品等の信用取引に係る委託保証金の率、③ETF等の繰上償還の定めに関する規制）、その要綱を2021年7月2日に公表し、8月1日までの間、広く意見の募集を行いました。本件につきまして検討にご協力いただき、また、貴重なご意見をいただき、ありがとうございました。

①ETF等の呼値の単位の変更に関してお寄せいただいたコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方については、以下をご覧ください。②レバレッジ商品等の信用取引に係る委託保証金の率に関しては、別途ご案内いたします（③ETF等の繰上償還の定めに関する規則に関しては、特にコメントは寄せられませんでした。）。

（*）英文でご提出いただいたご意見については、当取引所において原文を和訳したうえで、その概要をご紹介します。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1	<ul style="list-style-type: none">当社は、ヨーロッパで設立された電子マーケットメーカーのリーディングカンパニーです。2015年に設立された当社は、最新のテクノロジーと先進的なアプローチを備えた新世代のマーケット・メイキング企業です。私たちのコア・バリューは、電子取引の市場をすべての参加者にとってより公正で効率的なものにすることです。私たちは、グローバル・エクイティ、外国為替、債	<ul style="list-style-type: none">呼値の単位は、投資家が発注の際に値段を指定する単位というだけでなく、競争売買において優先順位を得るために必要な最低コストとなります。そのため、呼値の単位が大きすぎる場合には投資家の取引執行コストが過大になりますが、一方で小さければよいというものでもなく、小さすぎる場合には経済的にはほぼ無意

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>券、コモディティの各市場にわたって、日々2, 750億米ドル以上¹の商品を取引しており、30か国以上の80か所以上の主要市場で重要な参加者となっています。当社のグローバルチームは150人以上で構成され、ロンドン、ニューヨーク、シンガポール、パリ、ムンバイにオフィスを構えています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ (マーケットマイクロストラクチャー:ティック・サイズについて) <p>当社は、世界中のあらゆる電子取引市場において、適切な最小ティック・サイズ(呼値の単位)の存在が重要であると考えています。これにより、オーダーブック(板)上のより少ない価格帯に流動性が集まり、価格改善についてマーケットメーカーが意味のあるリスクを取ることができるようになります。ティック・サイズが非常に小さいと、価格変動の頻度が高くなり、板の厚みが欠け、板上にノイズが発生します。一方、ティック・サイズが大きすぎると、エンド・ユーザー(年金基金や個人投資家など)にとって不必要に広いビッド・アスク・スプレッドが生じ、取引コストの増大につながります。市場は、定量的な板情報を参考に、最適なティック・サイズを見つけるためのバランスを模索する必要があります。最適なティック・サイズは、市場の価格発見機能を改善させ、取引コストの削減、効率的なビッド・アスク・スプレ</p>	<p>味な価格差のみで他の投資家に先回りできるようになる結果、板の厚みを失わせるとともに気配更新が頻繁になり過ぎることで投資家にも混乱をもたらすというような弊害もあると考えています。このように、呼値の単位を適正な水準に見直すことはすべての個人投資家・機関投資家にとって取引執行コストを低減させることになると考えます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 海外の状況についてもコメントいただき、ありがとうございます。欧米では、かつては取引所間で呼値の単位を縮小しあうような動きもみられていましたが、行き過ぎた呼値の単位の縮小が行われると上述したような弊害があることから、現在では呼値の単位の最小値について規制が設けられていると理解しています。また、ご指摘いただいた内容については、欧米でも各取引所が、呼値の単位を適正な水準に見直そうとしているという動きを起していると考えています。 ・ 当取引所としては、呼値の単位は流動性、商品性を踏まえ適正な水準とすべきと考えています。今回の見直しによって、ETF等の取引の執行にあたって、投資家が支払う取引執行コストを低減させることが可能に

¹ 2020年度1日平均総売買代金

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ッドを実現します。</p> <ul style="list-style-type: none"> （世界的なティック・サイズ変更の影響について） <p>2018年、ESMA（欧州証券市場監督局）は価格とADNT（1日平均取引件数）に基づくティック・サイズ・テーブル決定手法の導入に成功しました。Eurexは2021年6月、同市場における最大の株式先物取引（EURO STOXX 50）のティック・サイズを半分にしました。リサーチ&テクノロジーのプロバイダーであるQuantitative Brokers社は、この先物取引のスプレッドが、最小ティック・サイズを引き下げることによって改善されることを発見しました²。当社は、変更後の数週間で、ビッド・アスク・スプレッドが実質的に半分になり、投資家の取引コストを大幅に削減することができたと分析しています。</p> <p>CMEはまた、2019年の2年物米国債先物、2020年のAUD/USD先物³など、いくつかの為替先物⁴及び債券先物⁵のティック・サイズを変更しており、その結果、ビッド・アスク・スプレッドが縮小し、取引高が増加しました。</p>	<p>なると考えていますが、現物株式の中流動性銘柄に係る呼値の単位についても、2020年1月30日に公表した「現物市場の機能強化に向けたアクションプログラム」（以下「アクションプログラム」といいます。）において公表しているとおり、国際的にみても呼値の単位に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することが可能となるよう、適正化のための見直しを進めてまいります。</p>

² <https://www.eurex.com/ex-en/find/news/EURO-STOXX-50-tick-size-reduction-improving-price-discovery-and-the-implicitspread-2699070>

³ <https://www.cmegroup.com/education/articles-and-reports/reviewing-the-impact-of-aud-usd-futures-tick-size-change.html>

⁴ <https://www.cmegroup.com/trading/fx/mpi.html>

⁵ <https://www.cmegroup.com/education/articles-and-reports/smaller-ticks-lower-costs-brokertec-reduces-3-year-mpi.html>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<ul style="list-style-type: none"> ・ (東証ETFのティック・サイズについて) 東証では、TOPIX100構成銘柄について、既に適当なティック・サイズを導入しています。一方で、当社の市場データ分析からETFの大部分がティック・サイズによる制約を受けていることが示されていることから、当社はETFへのTOPIX100構成銘柄と同じティック・サイズ適用を支持しています。 ➤ 東証の現在のETFのティック・サイズは大きすぎる ➤ 最も活発に取引されているETF（1570）は、取引時間の98.5%超が1ティックのビッド・アスクで取引されている ➤ 2番目に活発に取引されているETF（1357）は、取引時間の99.7%超が1ティックのビッド・アスクで取引されている ➤ 活発に取引されている上位5銘柄のETFは取引時間の95.5%超が1ティックのビッド・アスクで取引されており、上位10銘柄については取引時間の93.3%超が1ティックのビッド・アスクで取引されている ➤ 平均（出来高別）では、すべてのETFで取引時間の89%で1ティックのビッド・アスクで取引されている ・ 東証がTOPIX100構成銘柄と同様の手法を採用することで、ETFのティック・サイズを全体として縮小することは論理 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>的に可能です。</p> <ul style="list-style-type: none"> 更に、ETFと株式の双方について、東証は、株価と日次平均売買代金（ADNT）の双方を用いてティック・テーブルを決定する、英国と欧州におけるMiFID IIのティック・サイズの枠組みに類似したテーブルを設けるべきです。ADNTの側面を加味することで株価の流動性の標準化をもたらすことができます。つまり、価格が低くても流動性の低い銘柄はティック・サイズを大きくして、より少ない価格帯に流動性が最適に集中するようになります。当社は、グローバル市場に関する我々の経験に基づき、さらなる分析を提供することができます。 	
2	<ul style="list-style-type: none"> 1. TOPIX100テーブルへの移行 当社は短期的な解決策として、この制度変更を支持します。ティック・サイズが大きすぎる東証ETFは現在かなり多く、投資家はより競争的な板から利益を得られると考えています。 2. ETF専用のティック・テーブル 長期的には、ETFという商品特性に対応するためには、ETF専用のティック・テーブルが必要であると当社は考えています。 3. レバレッジ商品 上記に加えて、レバレッジ商品については、ボラティリティがより高いという特徴があることから、更に別のテーブルを検討することを推奨します。 	<ul style="list-style-type: none"> 近時の株価水準においては、一部のETF等について呼値の単位が大きくなりすぎており、取引執行コストが過大になっているということについて、多数の市場関係者の皆様からご指摘いただいています。このようなご指摘を踏まえ、今回の対応は、ETF等の呼値の単位の縮小にあたって、迅速に対応するとともに、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるよう、ETF等に対して既存のTOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位を原則として適用することとしたものです。 ETF等は、現物株式とは異なり、裏付けとなる原資

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>産との裁定取引が行われるなどの商品性を有しています。このような点も踏まえ、E T F 等に関する呼値の単位については、ご指摘のような専用テーブルを設けるなどの施策も含めて、今後も検証・制度の改善を行ってまいります。</p>
3	<ul style="list-style-type: none"> • E T F 等の呼値の単位の適正化等についての一連の改正については、投資家保護及び投資に係る利便性の向上を目指すものであり、その趣旨に賛同し、改正案に賛成します。 • E T F 等の呼値の単位の変更については、原資産の実勢価格が存在する中で、そこからの乖離を避けるとともに執行コストを引き下げることができ、一方でT O P I X 1 0 0 構成銘柄に適用される呼値の単位を適用することで、システム対応の負荷にも配慮したものであり、妥当と考えます。 • なお、株式に係る呼値の単位の適正化に関しても、2 0 2 0 年 1 月 3 0 日に公表された、「現物市場の機能強化に向けたアクションプログラム」において掲げられているとおりに、海外市場と比較して呼値の刻みが著しく粗くなっている現状を踏まえ、さらなる検討が進められるよう希望します。 	<ul style="list-style-type: none"> • ご指摘のとおり、今回の対応は、E T F 等の呼値の単位の縮小にあたって、迅速に対応するとともに、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるよう、E T F 等に対して既存のT O P I X 1 0 0 構成銘柄に適用される呼値の単位を原則として適用することとしたものです。 • 現物株式の中流動性銘柄に係る呼値の単位についても、アクションプログラムにおいて公表しているとおりに、国際的にみても呼値の単位に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することが可能となるよう、適正化のための見直しを進めてまいります。
4	<ul style="list-style-type: none"> • 売買がしやすくなるためいいことだと思います。ただ1 0 0 0 円以下が少しざっくりしていると思いました。1 0 0 0 円の株も1 0 0 円の株も同じ0. 1 円というのは改善してい 	<ul style="list-style-type: none"> • 今回の対応は、E T F 等の呼値の単位の縮小にあたって、迅速に対応するとともに、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるよう、E T F 等に対

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ただけならなあと思いました。 ご検討のほどよろしくお願ひします。</p>	<p>して既存のTOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位を原則として適用することとしたものですが、呼値の単位の設定にあたっては、投資家にとってわかりやすいものかどうかという点も重視すべきと考えていますので、今後も検証・制度の改善を行ってまいります。</p>
5	<ul style="list-style-type: none"> ・ FLEXで配信される「基準値段（BP）」メッセージの「呼値の単位番号」には、TOPIX100構成銘柄に適用されている呼値の単位を採用するETF銘柄には03が、それ以外のETF銘柄には01が、それぞれ設定されるという理解で良いか。今回のETF等の呼値の単位の変更は市場の効率化に資するものであると理解しているが、実務における混乱を避けるために、上記のようなシステム上の仕様については十分な情報共有を希求する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ FLEXで配信される「基準値段（BP）」メッセージの「呼値の単位番号」を含むシステム仕様の詳細に関しては、別途正式にご案内することを予定しておりますが、TOPIX100構成銘柄に適用されている呼値の単位を適用するETF等については、ご指摘のとおり、現物株式において当該呼値の単位を適用している銘柄と同様、03を配信することを予定しております。実務に混乱が生じることのないよう、制度改正とともに、システム仕様についても併せて周知いたします。
6	<ul style="list-style-type: none"> ・ ETF等について、原則として全銘柄にTOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位を適用することとされているが、ほとんど出来高がなく、板も出ていないETF等の呼値の単位が小さくなると注文する際に板が見にくくなり投資家の利便性を損ねる可能性がある。一律にTOPIX100構成銘柄の呼値を適用す 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今後呼値の単位について改めて検討する際には、出来高などの基準を設けることもありえると考えられますが、今回の対応は、ETF等の呼値の単位の縮小にあたって、迅速に対応するとともに、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるよう、ETF等

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>るのではなく、出来高などの基準を設けた方が良いのではないか。</p>	<p>に対して既存のTOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位を原則として適用することとしたものです。また、ETF等については、原資産との裁定取引を精緻に行う必要があるという特徴も有することから、細かい呼値の単位を適用することとしております。</p> <ul style="list-style-type: none"> 呼値の単位は、流動性や商品性に応じて適正な水準を設定すべきであり、また、投資家にとって分かりやすいものとすべきと考えていますので、ETF等の呼値の単位について、今回の見直し内容も含め、今後も検証・制度の改善を行ってまいります。
7	<ul style="list-style-type: none"> 今回の改正は、ETF取引における執行コストの低減に寄与するものであり、ETFの投資家の利便性向上に繋がる大変有意義なことだと考えております。 そのうえで、2点お示しいただければと存じます。 備考において、売買単位が1口かつ終値が5,000円以下の銘柄については、TOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位は適用されず、TOPIX100構成銘柄以外の銘柄に適用される呼値の単位を適用することになっております。 <p>この場合については、ETFの売買単位を1口よりも大きい単位に引き上げることにより、TOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位が適用され、執行コスト低減の点で投資家の利便性</p>	<ul style="list-style-type: none"> ETF等の売買単位について、例えば1口から10口に引き上げる場合、10口未満しか保有していない受益者（投資家）は引上げ後に市場で売却ができなくなることに留意が必要となります。 近時の株価水準に鑑み、今回は迅速にETF等の呼値の単位を縮小する必要があるため既存のテーブルを適用することとしましたが、本来、呼値の単位は、流動性や商品性を踏まえて適正な水準とすべきと考えています。ETF等の呼値の単位についての今回の見直し内容も含め、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することができるよう、検証・制度の改善を行っ

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>を向上させ得ると考えております。実際にTOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位が適用されるようにETFの売買単位を引き上げる場合について、留意すべき事項等があればご教示ください。</p> <ul style="list-style-type: none"> ETFの呼値の単位について、更に引き下げる、あるいは価格帯によらずに一定にする等、投資家の利便性向上につながる中長期的なさらなる制度改正の展望がございましたら、ご教示ください。 	<p>てまいります。</p>
8	<ul style="list-style-type: none"> 当社は「1. ETF等の呼値の単位の変更」を支持いたします。 当社は加えて、TOPIX100の構成銘柄について行われたのと同様な呼値の適正化がTOPIXMid400の構成銘柄についても行われることを希望いたします。以下がその主な理由です。 流動性を供給するためにマーケットメーカーが提示するスプレッドは、マーケットメーカー間の競争によって本来決定されるべきであるところ、多くの銘柄においては呼値の単位がスプレッドの下限となっており、結果的に競争が阻害され、流動性を消費する取引参加者の取引コストを引き上げています。 当社のある顧客は、TOPIX100構成銘柄に関する呼値の単位の適正化は実際に取引コストの低下につながったと統計的に示されているのだから、それに続きTOPIXMid400の構成 	<ul style="list-style-type: none"> 現物株式の中流動性銘柄に係る呼値の単位については、アクションプログラムにおいて公表しているとおり、国際的にみても呼値の単位に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することが可能となるよう、適正化のための見直しを進めてまいります。 引き続き、市場の利便性向上に向けて検討を行ってまいります。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>銘柄について呼値の適正化を行うことは全く論理的なステップであるにもかかわらず、5年以上経過しても実行されないことに困惑しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> 他の顧客も概ね呼値の適正化は取引コストの低下につながると考えており、歓迎しています。 	
9	<ul style="list-style-type: none"> 株式市場における呼値問題に関して 短期或いは長期と株式投資家には時間軸の違いによる投資手法の違いはあるが、投資家の投資家たる所以は、株式を保有するリスクを取っているところによる。片や靴取り業者はこのリスクを取っていないことから投資家とは言えない。しかし、投資家の為の株式市場において靴取り業者の存在が容認されているのは、偏に流動性の提供が期待されるからである。詰まり、投資家の役に立つことが期待できるからである。 通常、靴取り業者は投資家と同じ土俵、同じ売買条件でその業務を行うことを前提としていることから上記の役割を期待されるのであるが、もし投資家よりも有利な条件による売買執行が可能となれば話は全く違ったものになる。 現在、日本における株式市場は伝統的な東京証券取引所と新興のPTS、ダークプールに分類され、それぞれの市場で同一銘柄の取引が執行されている。ところが、奇妙なことに市場により呼値の刻みが異なる異常な状況になっている。この状況は靴取り業者 	<ul style="list-style-type: none"> 現物株式の中流動性銘柄やETF等に係る呼値の単位については、アクションプログラムにおいて公表しているとおり、国際的にみても呼値の単位に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することが可能となるよう、適正化のための見直しを進めてまいります。今回の対応により、ETF等については一定程度この状況が解消することになると考えておりますが、現物株式の中流動性銘柄についても、今後対応を進めてまいります。 また、市場間で呼値の単位に違いがあり、それを利用した取引が行われているという点に関しては、真に投資家のためになっているのかどうかという観点から、取引所だけではなく、市場横断的に確認し、対応をとる必要があると考えています。当取引所は、今後も、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することができるよう市場環境の整備に努めてまいります。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>にとって投資家よりも格段に有利な状態なのである。例えば、投資家が東証呼値の1円刻みで売買している時に、靴取り業者がP T S呼値の0.1円刻みと東証の1円刻みの間で靴を抜こうとした場合、投資家よりも9倍有利な売買環境が発生していることになる。投資家には1円か2円のどちらかしか選択肢がない反面、靴取り業者には1.1円から1.9円の間で九つの選択肢が存在するからである。一般的に投資家は流動性の高い東証での売買を好み、他市場ではあまり売買しない。また、靴取り業者は通常H F T技術を使い投資家に感知できない速度で売買執行するためこの問題が表面化しないのである。このような状態は、被害者が被害すら感知できない完全な詐欺状態と言っても過言ではない。</p> <ul style="list-style-type: none"> この市場環境は投資家にとって不適切なものであり、公正中立な投資家のための市場環境とは言い難い。国内市場の呼値を統一することと同時に、最良執行ルールの見直しや手口情報の開示など何等かの措置が至急必要である。市場間競争は投資家の為になることが前提であってほしい。 	
10	<ul style="list-style-type: none"> 日本のE T F商品のビッド/オファースプレッドは他のアジアの市場より高い部類入ります（日本よりスプレッドが高い市場もある）、また日中のボラティリティについても高い傾向にあり、引けにかけてボラティリティは更に高くなる傾向が見られます。更に、他のアジアの市場では現物株とE T Fのスプレッドはおおむ 	<ul style="list-style-type: none"> ご指摘いただいた、一部のE T F等について呼値の単位に伴うコストが高くなっている状況については、今回の見直しによって一定程度解消することになると考えております。 現物株式の中流動性銘柄に係る呼値の単位について

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ね同じレベル（あるいは現物株式より低い）ですが日本ではETFの спреッドは現物株より高いとされています。TOPIX 100 構成銘柄に適用されている呼値を適用することによりこういった状況を改善することにつながると考えます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 尚、呼値の変更については中流動性の銘柄についてもETF商品と同様にTOPIX 100 構成銘柄同様の呼値の採用に向けての検討がおこなわれているようですが、機関投資家としては、銘柄の売買を行う際の執行条件で必ずしも価格が最優先というわけではありません。呼値の変更については、幅広い投資家層に有益になるよう、慎重な議論及び検証が行われることを希望いたします。 	<p>も、アクションプログラムにおいて公表しているとおり、国際的にみても呼値の単位に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することが可能となるよう、適正化のための見直しを進めてまいります。ただし、呼値の単位は細かければ良いというものではなく、流動性や商品性を踏まえて適正な水準に設定すべきであり、過度な呼値の縮小によって得られる価格改善は単に市場構造の違いを利用した取引によるものでしかなく、中長期的には市場の活力を奪うことになりかねないとも考えています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ このように、呼値の単位については幅広い投資家に影響が及ぶものであることから、ご指摘のとおり、その見直しに当たっては、影響等について慎重に検証を行ったうえで進めてまいります。
11	<ul style="list-style-type: none"> ・ ご提案している呼値単位のロジックは原則TOPIX 100の呼値単位を適用する見直しですが、取引単位が10口未満のETFには適用されないため、すべてのETFに適用されないことになります。その結果、取引単位が10口未満のETFのみは新しい呼値単位のロジックが適用されます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今回の対応は、近時の株価水準に鑑み、ETF等の呼値の単位を迅速に縮小する必要があったところ、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるように、ETF等に対して既存のTOPIX 100 構成銘柄に適用される呼値の単位を原則として適用することとしたものです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方									
	<table border="1" data-bbox="394 320 1196 424"> <thead> <tr> <th>取引単位</th> <th>現在</th> <th>見直し後</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>10口未満</td> <td>TOPIX100 以外と同じ呼値単位ロジック</td> <td>新たな呼値単位ロジック</td> </tr> <tr> <td>10口以上</td> <td>TOPIX100 以外と同じ呼値単位ロジック</td> <td>TOPIX100と同じ呼値単位ロジック</td> </tr> </tbody> </table> <ul data-bbox="342 456 1205 1018" style="list-style-type: none"> 投資の利便性を向上するために行う制度変更であるなら、すべてのETFに同じ呼値単位ロジックが適用された方が投資家や販売会社にとって受け入れやすいと思います。取引単位が10口未満のETFがTOPIX100と同じ呼値単位が不可能な理由は呼値単位が1円未満の場合、決済に支障が起きることと伺っております。現在TOPIX100の呼値単位ロジックは3,000円以下の価格帯に1円未満の呼値単位が適用されるので、ETFのみ1円未満の呼値単位を使用しなければどの銘柄も同じ呼値単位ロジックを適用できると思われまます。 以下の例の呼値単位の場合、すべてのETFに適用することができ、3,000円以上の価格帯の呼値単位は現在の呼値単位より改善されます。 	取引単位	現在	見直し後	10口未満	TOPIX100 以外と同じ呼値単位ロジック	新たな呼値単位ロジック	10口以上	TOPIX100 以外と同じ呼値単位ロジック	TOPIX100と同じ呼値単位ロジック	<ul data-bbox="1238 312 1966 536" style="list-style-type: none"> 本来、呼値の単位は、流動性や商品性を踏まえて適正な水準とすべきと考えています。ETF等の呼値の単位について、今回の見直し内容も含め、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することができるよう、検証・制度の改善を行ってまいります。
取引単位	現在	見直し後									
10口未満	TOPIX100 以外と同じ呼値単位ロジック	新たな呼値単位ロジック									
10口以上	TOPIX100 以外と同じ呼値単位ロジック	TOPIX100と同じ呼値単位ロジック									

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方																																																																				
	<p>例)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>値段の水準</th> <th>TOPIX100 構成銘柄</th> <th>全 ETF (提案)</th> <th>全 ETF (現在)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1,000 円以下</td> <td>0.1 円</td> <td>1 円</td> <td>1 円</td> </tr> <tr> <td>3,000 円以下</td> <td>0.5 円</td> <td>1 円</td> <td>1 円</td> </tr> <tr> <td>5,000 円以下</td> <td>1 円</td> <td>1 円</td> <td>5 円</td> </tr> <tr> <td>10,000 円以下</td> <td>1 円</td> <td>1 円</td> <td>10 円</td> </tr> <tr> <td>30,000 円以下</td> <td>5 円</td> <td>5 円</td> <td>10 円</td> </tr> <tr> <td>50,000 円以下</td> <td>10 円</td> <td>10 円</td> <td>50 円</td> </tr> <tr> <td>100,000 円以下</td> <td>10 円</td> <td>10 円</td> <td>100 円</td> </tr> <tr> <td>300,000 円以下</td> <td>50 円</td> <td>50 円</td> <td>100 円</td> </tr> <tr> <td>500,000 円以下</td> <td>100 円</td> <td>100 円</td> <td>500 円</td> </tr> <tr> <td>1,000,000 円以下</td> <td>100 円</td> <td>100 円</td> <td>1,000 円</td> </tr> <tr> <td>3,000,000 円以下</td> <td>500 円</td> <td>500 円</td> <td>1,000 円</td> </tr> <tr> <td>5,000,000 円以下</td> <td>1,000 円</td> <td>1,000 円</td> <td>5,000 円</td> </tr> <tr> <td>10,000,000 円以下</td> <td>1,000 円</td> <td>1,000 円</td> <td>10,000 円</td> </tr> <tr> <td>30,000,000 円以下</td> <td>5,000 円</td> <td>5,000 円</td> <td>10,000 円</td> </tr> <tr> <td>50,000,000 円以下</td> <td>10,000 円</td> <td>10,000 円</td> <td>50,000 円</td> </tr> <tr> <td>50,000,000 円超</td> <td>10,000 円</td> <td>10,000 円</td> <td>100,000 円</td> </tr> </tbody> </table>	値段の水準	TOPIX100 構成銘柄	全 ETF (提案)	全 ETF (現在)	1,000 円以下	0.1 円	1 円	1 円	3,000 円以下	0.5 円	1 円	1 円	5,000 円以下	1 円	1 円	5 円	10,000 円以下	1 円	1 円	10 円	30,000 円以下	5 円	5 円	10 円	50,000 円以下	10 円	10 円	50 円	100,000 円以下	10 円	10 円	100 円	300,000 円以下	50 円	50 円	100 円	500,000 円以下	100 円	100 円	500 円	1,000,000 円以下	100 円	100 円	1,000 円	3,000,000 円以下	500 円	500 円	1,000 円	5,000,000 円以下	1,000 円	1,000 円	5,000 円	10,000,000 円以下	1,000 円	1,000 円	10,000 円	30,000,000 円以下	5,000 円	5,000 円	10,000 円	50,000,000 円以下	10,000 円	10,000 円	50,000 円	50,000,000 円超	10,000 円	10,000 円	100,000 円	
値段の水準	TOPIX100 構成銘柄	全 ETF (提案)	全 ETF (現在)																																																																			
1,000 円以下	0.1 円	1 円	1 円																																																																			
3,000 円以下	0.5 円	1 円	1 円																																																																			
5,000 円以下	1 円	1 円	5 円																																																																			
10,000 円以下	1 円	1 円	10 円																																																																			
30,000 円以下	5 円	5 円	10 円																																																																			
50,000 円以下	10 円	10 円	50 円																																																																			
100,000 円以下	10 円	10 円	100 円																																																																			
300,000 円以下	50 円	50 円	100 円																																																																			
500,000 円以下	100 円	100 円	500 円																																																																			
1,000,000 円以下	100 円	100 円	1,000 円																																																																			
3,000,000 円以下	500 円	500 円	1,000 円																																																																			
5,000,000 円以下	1,000 円	1,000 円	5,000 円																																																																			
10,000,000 円以下	1,000 円	1,000 円	10,000 円																																																																			
30,000,000 円以下	5,000 円	5,000 円	10,000 円																																																																			
50,000,000 円以下	10,000 円	10,000 円	50,000 円																																																																			
50,000,000 円超	10,000 円	10,000 円	100,000 円																																																																			
1 2	<ul style="list-style-type: none"> 今回対象となる E T Fに限らず、中小型株等についてもマーケットとして適切な競争環境の構築の観点から同様に呼値の縮小を検討すべきと考える。 また、特に個人投資家の立場では銘柄によって適用される呼値テーブルが異なることや私設取引システムとの呼値テーブルが異なっていることは分かりづらさにつながるため、銘柄ごと・取引所 	<ul style="list-style-type: none"> 現物株式の中流動性銘柄に係る呼値の単位についても、アクションプログラムにおいて公表しているとおり、国際的にみても呼値の単位に伴うコストが高くなっていることから、すべての投資家がより良い価格で取引を執行することが可能となるよう、適正化のための見直しを進めてまいります。 																																																																				

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>(システム) によって呼値テーブルを分けず、共通のテーブルを適用させるようなルールとすることが望ましいと思われる。</p> <ul style="list-style-type: none"> 加えて、過度に呼値の刻みを縮小していくような競争は投資家の混乱を招く恐れもあるため、投資家にとって分かりやすさと利便性を考慮し、今後の呼値制度の検討をお願いしたい。 	<ul style="list-style-type: none"> また、どのETF等にTOPIX100構成銘柄に適用される呼値の単位が適用されているのかについて、投資家にとって可能な限りわかりやすくなるように、当取引所としても情報発信を工夫してまいります。 欧米では、かつては取引所間で呼値の単位を縮小しあうような動きもみられていたところ、行き過ぎた呼値の単位の縮小には弊害があることから、呼値の単位の最小値について規制が設けられていると理解していますが、日本では統一的な規制は設けられていません。ご指摘のとおり、投資家にとってわかりやすい呼値の単位とすることも重要であるため、そうした観点も踏まえ、今後も呼値の単位について検証したうえで、適正化を進めてまいります。
13	<ul style="list-style-type: none"> 1. ETF等の呼値の単位の変更の備考欄において、TOPIX100構成銘柄に適用される呼値（以下、スモールティック）を適用中の銘柄がTOPIX100構成銘柄以外の銘柄に適用される呼値（以下、通常呼値）が適用されることになる閾値（終値5,000円以下）と、通常呼値が適用されている銘柄にスモールティックが適用されることになる閾値（終値7,000円以上）が異なる旨が示されているが、閾値は統一し、また、2営業日後に適用とせず、シームレスに適用していただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> ご指摘のような対応方法もありうると考えますが、スモールティックと通常呼値の適用を区別する価格（閾値）を統一した場合、当該価格の近辺で価格が推移していると、毎営業日異なる呼値の単位が適用されることにもなりかねず、証券会社側でのメンテナンスの負担も大きくなるとともに、投資家にとっても極めて分かりにくくなるおそれがあります（例えば、閾値を5,000円で統一し、翌日から適用することとした場合

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<ul style="list-style-type: none"> ・ スモールティック→通常呼値、通常呼値→スモールティックのそれぞれの閾値を分けることにより、①制度として複雑で投資者に分かりづらい（売買単位が1口の銘柄で5,000円～7,000円の価格帯にティックサイズのテーブルが2つ併存する）、②ITシステム上複雑なプログラムが必要になる、というデメリットが生じる。閾値を統一し、適用日を2営業日後としないのであれば、(A)売買単位が10口単位以上の銘柄はスモールティックのテーブルを適用、(B)売買単位が1口単位の銘柄は、1円～閾値未満は通常呼値で、閾値以上はスモールティックとなる1枚のテーブルを用意すれば済み、制度が分かりやすくなる上に、システムのプログラムも簡単になると考える。 	<p>に、ある売買単位1口のETF等の銘柄の価格が、X日：4,900円→X+1日：5,100円→X+2日：4,900円・・・というように推移したときには、X+1日の呼値の単位：通常呼値→X+2日の呼値の単位：スモールティック、X+3日の呼値の単位：通常呼値・・・となります。)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ また、閾値を超えた翌営業日から異なる呼値の単位を適用とした場合、証券会社・投資家において十分な準備期間が確保できず、また、十分な周知がなされない可能性もあるため、2営業日後から異なる呼値の単位を適用することとしております。なお、閾値については、過去のETF等の価格変動を踏まえて、頻繁に呼値の単位の入替えが発生することがないような水準に設定しております。 ・ 今回の対応は、ETF等の呼値の単位の縮小にあたって、迅速に対応するとともに、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるよう、ETF等に対して既存のスモールティックを利用することとしたものですが、呼値の単位については、すべての投資家により良い価格で執行できるように、また、投資家にとってわかりやすい形で見直すべきと考えていますの

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 呼値の単位の変更の実施時期を、（2. レバレッジ商品等の信用取引に係る委託保証金の率と同様に）2022年4月からとしていただきたい。 ・ E T F 等へのスモールティックの適用は本件初出のところ、2021年10月開始では取引参加者側の I T システムの改修（普通株へのスモールティックの適用とも制度的に異なるため、新たな改修を要する）にかけられる時間があまりにも短く（本要項公開から3か月、パブコメ切後からは2か月を切る）、拙速である。 	<p>で、ご指摘の点も踏まえ、今後も継続して呼値の単位について検証・制度の改善を行ってまいります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上述のとおり、今回の対応は、市場関係者の皆様の実務上の負担がなるべく少なくなるよう、新たな呼値の単位を設けず、既存のスモールティックをE T F 等にも原則として適用することとしたものです。実施時期については、近時の株価水準に鑑み迅速に対応する必要がある一方で、市場関係者の皆様の準備状況を踏まえて決定する必要もあると考えていることから、本年10月29日以後の当社が定める日からと定めております。具体的な施行日については、決定次第速やかにご案内いたします。

提出者：1 = XTX Markets Limited、2 = Optiver Australia Pty Limited、3 = 極東証券株式会社、4 = 個人、5 = ダルマ・キャピタル株式会社、6 = 野村証券株式会社、7 = 野村アセットマネジメント株式会社、8 = バークレイズ証券株式会社、9 = 光証券株式会社、10 = フィデリティ投信株式会社、11 = ブラックロック・ジャパン株式会社、12 = マネックス証券株式会社、13 = 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

以 上