

テクノロジーの進展と証券市場

清水葉子（福井県立大学）

2000年代半ば頃から、テクノロジーの進展が証券市場に与える影響が拡大している。アルゴリズムを利用して高度にプログラムされた自動取引が行えるようになったこと、高頻度取引（High Frequency Trading）によって高速の繰り返し発注が可能になったことなどが、証券市場のあり方を大きく変化させている。また、執行管理やスマート・オーダー・ルーティングなどの発注システムを装備することで、発注側が自動的に最適な執行市場を選んで発注できるようになったことも、市場分散が進んでいる欧米市場では大きな意味を持っている。

こうした技術発展と、市場間競争を促進する規制導入が両輪となって、アメリカでは、NYSE ユーロネクスト全体でも NMS 証券の取引に占めるシェアが 30% を切るまでに低下し、多数の小規模市場が乱立する状態となっている。なかには、気配情報の開示が不十分なダークプールと呼ばれる取引の場も生まれて規制対応が議論されている。近年のアメリカの証券市場では、取引の小口化、執行速度の高速化、売買スプレッドの縮小、市場の厚みの増大、気配更新頻度の増大、キャンセルの増加など、テクノロジーがもたらしたと思われる顕著な変化が生じており、日本でも東京証券取引所の新取引システム導入後に、類似の変化が見られるとされる。

こうした変化は、市場規制や市場運営のあり方にも変化をもたらすと考えられる。たとえば、高速取引環境の下で誤発注が生じた場合、わずかの時間に何千、何万件もの取引が自動的に市場に出てしまうため、発注者の大きな損失につながるだけでなく、短時間で市場価格の大きな変動や ETF など関連商品への影響拡大が生じることが懸念される。市場側としては、高速環境に適した誤発注取消しルールや、新たなサーキットブレーカーの整備などを迫られることとなる。

技術革新は、取引高拡大やスプレッド縮小につながっており、証券市場の進歩と見える反面で、市場の本来の機能は、価格発見と流動性提供であり、技術進歩が市場の本来機能にどのような意味があるのか慎重に検討する必要がある。さらに、市場参加者は、他の参加者との運用競争上、技術進歩に遅れをとるわけにはいかず、証券市場のテクノロジーが歯止めのない「軍拡競争（IOSCO）」化している点にも留意が必要である。