

HFT規制の動向について

アルゴリズムを用いた高速のプログラム取引のことをHFT（High frequency trading）というが、2010年に高速化対応の取引システムであるアローヘッドが東京証券取引所に導入され、更にコロケーション・サービスも投資家に提供されたことで、日本においてもHFTの存在感が増している。最近の取引状況では、東証の全取引に占めるHFTのシェアは約定件数ベースで4～5割、注文ベースで7割に達していると言われており（金融審議会における事務局資料より）、流動性向上のメリットの一方で、市場の想定外のイベントが発生した場合の価格変動リスクや、取引の公正性確保への不安・不満などある。

また、HFTを利用した相場操縦行為として、以下の事例が証券取引等監視委員会によって処分勧告されている。

- ・相手方のアルゴリズム取引の特性（指値変更注文に瞬時に反応）を利用することを意図した相場操縦
- ・見せ玉を発注、第三者に取引が繁盛に行われていると誤解させてアルゴリズム取引による注文を誘引、その後全ての見せ玉を取り消し
- ・最良売り（買い）気配に小口注文を発注後、反対の最良買い（売り）気配値に大口注文を発注、それに誘引されたアルゴリズム取引注文と小口注文を約定
- ・売買を誘引する目的で大量の買い注文を連続発注、相場を変動させる一連の売買および委託
- ・大引前約30秒間に、証券会社を介してDMAやアルゴリズムを用いて大量の買い注文を連続発注 等

昨年5月から行われている金融審議会の市場ワーキング・グループにおいても、HFTに対する欧米の金融当局による規制の動きを踏まえ、“取引の高速化”に関する新たな規制の一環として、アルゴリズム高速取引を行う投資家に対するルール整備が検討されていた。HFTに対する規

制案の概要は次の様なものだ。（2016年12月22日金融審議会市場ワーキング・グループ報告より抜粋）

【登録制の導入】

アルゴリズム高速取引を行う投資家に対する登録制を導入し、必要な体制整備・リスク管理義務を課す。

【規制の枠組み】

◇体制整備・リスク管理に係る措置として、取引システムの適正な管理・運営や適切な業務運営体制及び財産的基礎の確保が求められる。また、事業報告書の提出も必要。

◇通知・情報提供に係る措置として、アルゴリズム取引を行うことの当局への通知、各注文がアルゴリズム取引によるものであることの明示、アルゴリズム取引戦略の届出、取引記録の作成・保存が求められる。

【実効性の確保】

売買注文を受ける証券会社に対して、無登録でアルゴリズム高速取引を行う投資家や、アルゴリズム高速取引を行うための体制整備・リスク管理を適正に講じていることが確認できない投資家からの取引の受託を禁じる。海外の投資家に対しては国内における代表者又は代理人の設置を求める。（証券会社については、既に一定のシステムリスク管理体制の整備や取引記録の保存等が求められている。）

なお、証券会社による取引確認だけでなく、取引所によるアルゴリズム取引を用いる投資家の調査も可能とする。

上記の報告書をベースにHFTに対する法制度整備は行われていくものと予想するが、取引所としては取引高速化に対応していくことがグローバルな市場間競争では必須であることに変わりはない。今後、欧米の規制動向を踏まえながら、HFT取引監視に対するノウハウを証券会社や取引所が蓄積していくことに期待したい。

HFT規制案の概要

