

『まいごばなし』

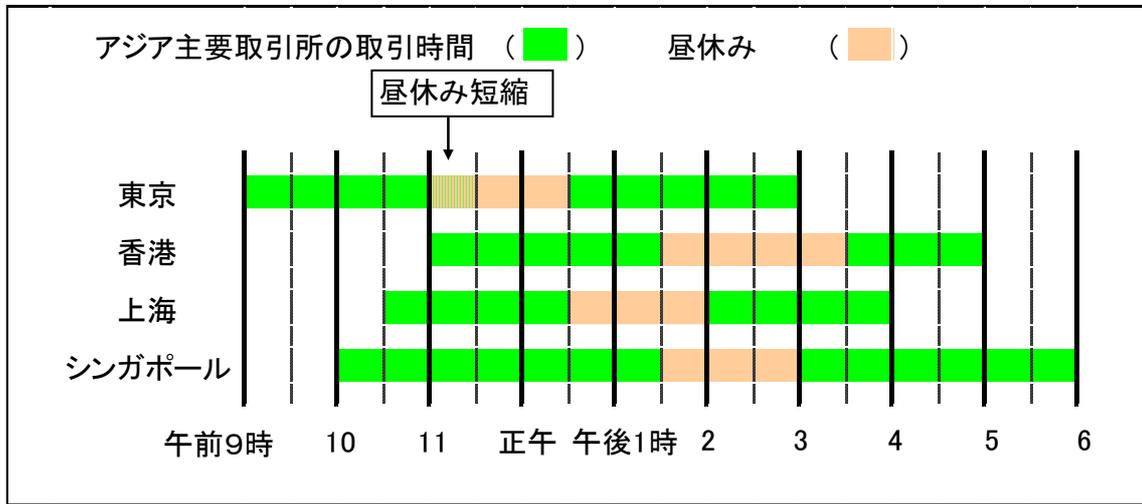
※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。
スパークスの日本株の情報発信レポート



第53号(2011年1月4日)

「お昼休みはなにをやっているの？」

2010年の11月、東京証券取引所は昼休みを短縮する方針を発表しました*1。発表によりますと、昼休みの短縮による取引時間の拡大は、他のアジアの取引所と取引時間の重複が大きくなりその動向にあわせた売買が可能となるため、利便性が高まります。



主なアジアの取引所の取引時間。時間はすべて日本時間。他のアジアの国々と市場開始時から同時に取引できるようになります。各証券取引所ホームページより、スパークス・アセット・マネジメント作成

一方で、昼休みが完全になくなってしまうと、バスケット取引が難しくなったり板寄せの機会が減ったりすることによって、むしろ取引機会が減ってしまうとの指摘(例えば*2など)があり、昼休みの全廃までには踏み込みませんでした。

バスケット取引とは機関投資家が市場への影響を少なくするために用いる時間外取引で、大口で多数の銘柄をいっぺんに取引するものです。実は機関投資家はこの取引を多用しており、昼休みこそ良い取引機会となる場合もあります。昼休みは文字通り休んでいるのではなく、休み時間の間しか出来ない取引を活発に行っているのです。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



2009年東証1部の売買代金内訳

| | 立会市場 | 時間外取引 | 合計 |
|--------|------|-------|------|
| 金額(兆円) | 342 | 27 | 369 |
| 割合(%) | 93% | 7% | 100% |

時間内取引(立会市場)と時間外取引の割合。時間外取引は少なくありません。
東京証券取引所資料よりスパークス・アセット・マネジメント作成

もうひとつの昼休みを残した理由は「板寄せ」です。板寄せは市場が始まるときと終わるときに行われます。昼休みがあると、前場の始まり、前場の終わり、後場の始まり、後場の終わりの4回、板寄せが行われます。昼休みを完全になくしてしまうと前場の終わり、後場の始まりがなくなり、板寄せが2回となります。

下の図は板寄せとザラバを比較したものです。例えば、前場の始まりの板寄せは9時に行われますが、注文はそれよりだいぶ前から受け付けられます。買いと売りが同じ値段にあっても9時まで取引が成立せず、注文が溜まっていきます。このため、注文量が多く集まってから9時を迎え注文が成立します。板寄せと板寄せの間、つまり市場が開いている間は「ザラバ」とよばれ、買いと売りで同じ値段があらわれると順次、取引が成立します。そのため注文が板寄せに比べれば溜まりにくいです。

| イメージ図 板寄せ | | | イメージ図 ザラバ | | |
|------------|----------|------------|------------|----------|--------------------|
| 売り 注文株数 | 注文 価格 | 買い 注文株数 | 売り 注文株数 | 注文 価格 | 買い 注文株数 |
| 10 | 103 | 10 | 10 | 103 | |
| 30 | 102 | | 30 | 102 | |
| | 101 | 30 | | 101 | |
| 50 | 100 | | 50 | 100 | |
| 130 | 99 | 120 | 130 | 99 | ←ここに注文を入れるとすぐに取引成立 |
| 30 | 98 | 150 | ここも同様⇒ | 98 | 150 |
| | 97 | | | 97 | |
| 10 | 96 | 70 | | 96 | 70 |

時間が来るまで注文は成立しない

対当する注文があるとすぐに成立

スパークス・アセット・マネジメント作成



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



流動性が低い小型株などでは、ザラバに注文が少ないので、注文を出しづらいケースが多々あります。このような場合、板寄せなら注文が比較的多く集まるため、注文を出しやすくなります。そのような状況が続くと、板寄せにどんどん注文が集中し、ザラバにはなおさら注文が出にくくなります。そのため、流動性が低い銘柄では板寄せでの注文成立が多く、ザラバでは比較的少なくなる傾向があります。板寄せの回数が少なくなると、このような流動性が低い銘柄では、取引の機会が減ってしまう恐れがあります。

時価総額別約定比率

| 時価総額 | 板寄せ | ザラバ |
|---------|-----|-----|
| 1000億以上 | 11% | 89% |
| 300億以下 | 22% | 78% |

2006年1月～5月までの板寄せの集中度。小型株ほど、板寄せ時に多く取引されている。
大庭昭彦編「最新金融工学に学ぶ資産運用戦略」(東洋経済新報社)よりスパークス・アセット・マネジメント作成

このような取引時間や昼休みの是非は、実際のデータ分析だけでなく、理論研究やシミュレーション研究なども用いられて議論されてきました(例えば*3など)。いろいろな側面からの調査、研究を慎重に検討した結果、今回の東京証券取引所の結論が導かれたのでしょう。今回は昼休みという切り口で見てきましたが、そのほかの観点からも、株式の売買技術はかなり奥の深いものです。私たちでは、小型でも割安で魅力的な銘柄を積極的に投資いたします。そのため、より良い価格で売買できるよう株式の売買技術について今後も日々調査し、技術の改善をしていくとともに、流動性の動向を注意深く観察して思わぬリスクにさらされないように注力していきます。

参考文献

- *1 東京証券取引所『「取引時間の一部見直しについて」及び「最近の環境を踏まえた我が国証券市場の機能強化策について」の公表について』、2010年11月24日発表 http://www.tse.or.jp/news/20/101124_a.html
- *2 大崎貞和「取引時間拡大は市場を活性化するか?」、金融ITフォーカス2010年11月号、野村総合研究所 http://www.nri.co.jp/opinion/kinvyu_itf/2010/pdf/itf_201011_3.pdf
- *3 古幡征史「東京証券取引所における現物市場ルールの特性に関する研究」、人工知能学会・ファイナンスにおける人工知能応用研究会 2010年10月 <http://www.kishii.ss.is.nagoya-u.ac.jp/~tori/society/sig-fin/pukiwiki/index.php?SIG-FIN-005-09>

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。