

## 高頻度取引と情報生産

太田 亘

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

### 1. はじめに

証券取引所が取引システムを高速化することにより、高頻度取引 (High Frequency Trading) 業者の活動が活発になり、それら業者のスピード需要に応え、取引所が更にシステムを高速化している。この状況において、市場において真に必要なとされるのは、従来と同様、本源的価値を高精度で推計できる参加者であろう。本稿では、高速取引環境の下で、高頻度取引業者を含む様々な参加者がどのように取引し、どのように情報生産が行われるかについて、流動性の観点から整理する。

理想の証券市場を、個人が資産運用などのために取引をしたいとき、どのような数量でも、常に本源的価値で取引することができる市場としよう。将来様々なことが起こるであろうが、他の参加者の意見が十分に反映された価格が付いており、価格を見ただけで、会社の将来業績を判断できる市場である。また、価格が急落したとき、下げ過ぎで割安になっているのではないかと、思案する必要はなく、本源的価値が急落しているのだと見なすことのできる市場である。

このような市場は、流動性の高い市場である。ただし、流動性にはいくつかの側面があり、本稿では、即時性 (immediacy) の需要と供給、及びデプスの需要と供給を考察の対象とする。即時

性の需要は、タイミングよく取引したい、という需要であり、即時性の供給は、タイミングよく取引する機会の提供である。デプスの需要は、大口の売買を低コストで行いたい、という需要であり、デプスの供給は、大口注文を小さな価格変化で取引する機会の提供である。理想の市場は、即時性及びデプスが無限に供給されており、どのようなタイミングで大口注文を出しても、本源的価値で取引することのできる市場である。

以下では、まず、即時性の需要と供給、デプスの需要と供給、他の参加者の注文予想に基づく取引について説明する。それを踏まえて、市場においてどのように取引が行われるか、規制はどうあるべきか、を議論する。

### 2. 即時性の需要と供給

個人は、自分に取引需要が発生した時点で注文を出し、即時性を需要するが、流動性需要に基づいた注文を出すことから、流動性投資家と呼ばれる。個人により即時性を需要するタイミングが異なり、売り手が多いときに価格が下落し、買い手が多いときに価格が上昇する。そのため、価格下落時に買って在庫を積み増し、価格上昇時に売却することで、利益をあげることができる。これが、即時性の供給であり、即時性の供給者は、マーケ