

HFTと流動性 ーグローバルな視点からー

宇 野 淳

目 次

- | | |
|--------------------|-------------------|
| 1. 高頻度取引（HFT）の多様性 | 4. マッチングの最適インターバル |
| 2. 誰がスピードに投資しているのか | 5. まとめと展望 |
| 3. HFT規制 | |

高頻度取引（HFT）の市場出来高シェアは、米国で49%、欧州で35%（TABBグループの調査）、日本では50%を超えた（東証調査）。高頻度取引は、市場の電子化、通信技術の発展が基盤にあり、マーケットのさまざまな機能は今日ではコンピューターを介して活用するのが最も効果的であることを示している。HFTは、世界の株式市場の中心的な存在であるがゆえに、その影響や規制に関する動きも急速に広まっている。本稿は、HFTによる流動性供給行動を中心に、その実態についての理解を深めることを目的としている。

1. 高頻度取引（HFT）の多様性

株式市場において「スピードを制するものが勝者となる」という原理は、株式市場の昔ながらの特徴であり、競争の姿は利用可能な技術を反映したものである。ナポレオンの時代は伝書バトが果たした役割が、今日では電子取引に置き換わった（注1）。最新技術を活用するHFTと呼ばれる取引参加者は、多様な取引動機や取引手法を持っており、そのもたらす影響も異なる。株式市場の機能を流動性の供給システムとしてみるならば、HFTをマーケットメーカー（流動性供給）型とテーク（流動性需要）型に区別して理解する必要がある。

市場で売買が成立するには、2つのタイプの参加者が必要とされる。流動性を提供する主体（メーカー型）とこれを利用する主体（テーク型）である。テーク型は、ニュース等に反応して素早く動く特徴があり、メーカー型はテーク型の売買相手を務める。株式市場におけるメーカー型とテーク型の関係は、今も昔も変わらぬ参加者のすみ分けであるが、世界の株式市場の電子化と高速化が急速に進み、両者の行動はともに高速化した。ニュースに反応するテーク型は、情報入手を高速化し、こ



宇野 淳（うの じゅん）

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授。早稲田大学政治経済学部卒業、日本経済新聞社、QUICK総合研究所首席研究員、中央大学商学部教授を経て、2004年4月から現職。06年4月から09年9月までファイナンス研究科長兼ファイナンス研究センター所長。日本ファイナンス学会理事、日本投資顧問業協会理事、年金積立金管理運用独立行政法人運用委員会委員長代理を歴任。現在、Ca' Foscari University of Venice客員研究員。