

HFTの規制をめぐる米国の動向と日本市場への示唆^(注1)

大崎 貞和 CMA

目 次

- | | |
|--------------------------------|--------------------------|
| 1. はじめに | 3. HFTに対する批判の高まりと不正摘発の動き |
| 2. 米国の複雑な株式市場構造
～ HFT隆盛の背景～ | 4. 日本市場への示唆 |

米国の株式市場は、1990年代半ば以降、SECによる規制改革をきっかけに大きな変化を遂げた。現在では、18の登録取引所のほか、ATSや取引所外のマーケットメーカーなど、50以上もの注文執行の場が存在するという複雑な市場構造となっている。近年日本市場でも存在感を高めるHFT（高頻度取引）は、こうした特異な構造を背景に生まれたものであり、最近の米国における規制強化をめぐる議論は、市場構造の大きく異なる日本市場にそのまま当てはまるものとは言えない。

1. はじめに

本稿では、米国の株式市場におけるHFT（高頻度取引）の規制をめぐる動向を紹介し、その日本市場への示唆について考えてみたい。

HFT（高頻度取引）を厳密に定義づけることは困難だが^(注2)、ここでは差し当たり、取引所等の売買注文マッチング・システムへのレイテンシー（遅延時間）の低いアクセスを確保しながら、コンピューター・プログラムを利用して、短時間

の価格・気配の変動に着目した売買を頻繁に行うことで利益を上げようとする取引手法であるとしておこう。こうした取引手法は、今日では、米国の株式市場のみならず、世界各地の様々な有価証券の市場、デリバティブ市場において活用されている。

しかしながら、HFTの揺らんの地は米国株式市場であり、近年の複雑化した米国の株式市場構造の理解を抜きにして、HFTを論じることはできない。そこで本稿では、まずHFTが生み出される背



大崎 貞和（おおさき さだかず）

野村総合研究所 主席研究員。1986年東京大学法学部卒。ロンドン大学法科大学院、エディンバラ大学ヨーロッパ研究所でそれぞれ法学修士号（LL. M.）取得。08年より野村総合研究所主席研究員。東京大学大学院法学政治学研究科客員教授、早稲田大学大学院商学研究科客員教授。政府の規制改革会議委員、金融審議会委員。主な著書に『ゼミナール金融商品取引法』（共著、日本経済新聞出版社、2013年）、『金融構造改革の誤算』（東洋経済新報社、2003年）など。