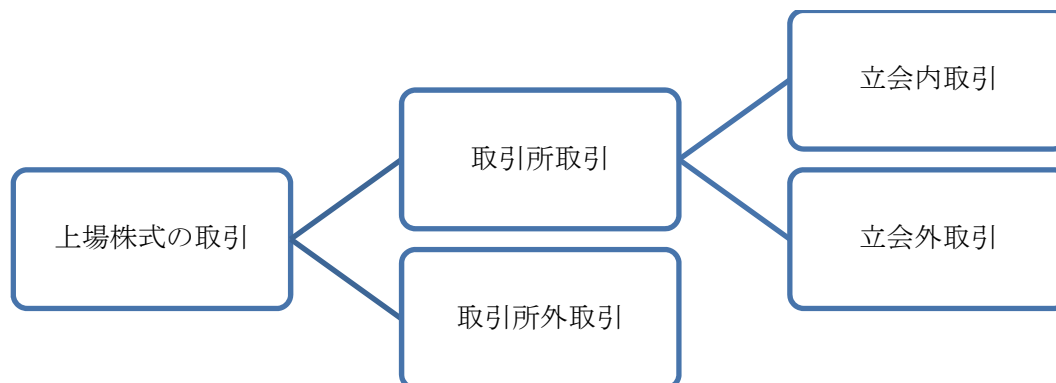


第3章 日本の株式市場Part 2

1. 株式の取引

上場株式の取引は、以下のように分類される。



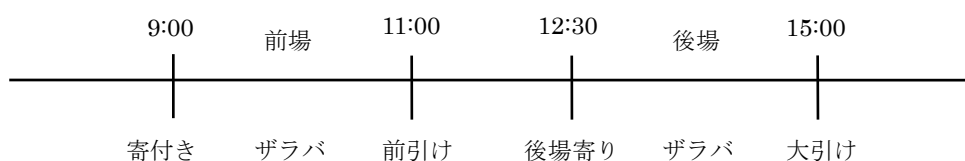
証券取引所における株式取引が**取引所取引**であり、証券取引所外における株式取引が**取引所外取引**である。さらに取引所取引は、それが立会時間内(前場:9:00-11:00、後場:12:30-15:00)であれば**立会内取引**、立会時間外(立会時間前:8:20-9:00、昼休み:11:00-12:30、引け後:15:00-16:30)ならば**立会外取引**と呼ばれる。

2. 立会内取引

2.1 オークション方式

オークション方式とは、価格優先、時間優先のルールに基づき、売り注文と買い注文の条件を刷り合わせて次々と約定させていく競争的な売買方式であり、株式市場では通常取引方式である。またオークション方式は、**オーダー・ドリブン方式**や**ザラバ方式**ともいわれる。

株式の売買注文方法には、売買価格を指定せず、数量、銘柄のみを指定して注文する**成行注文**と、売買価格を指定して注文する**指値注文**とがある。成行注文は、指値注文よりも優先され、指値注文の場合には、最も高い価格の買い注文と最も低い価格の売り注文が優先され(**価格優先**)、同一価格の注文の場合には先に出された注文が優先される(**時間優先**)。



前場と後場の取引時間中の売買が**ザラバ方式**で行われるのに対して、前場と後場の寄り付きおよび引けの売買は、**板寄せ方式**と呼ばれる売買方式で行われる。板寄せ方式では、約定値段決定前の注文（呼値）をまとめて**板**とよばれる注文控えに記載し、最適価格を決定する。最初に成行注文を優先して処理し、次に最も安い売り注文と最も高い買い注文を付け合わせ、数量的に合致する値段を決定する。そしてその値段を単一の約定値段として、全ての売買を成立させる。

ザラバ方式の例

売り注文	値段	買い注文
10,000 株	302 円	
6,000 株	301 円	
3,000 株	300 円	
	299 円	6,000 株
	298 円	8,000 株
	297 円	14,000 株

最初に、この状態で指値で 299 円で 5,000 株の売り注文を出したとすると、299 円の買い数量は 6,000 株なので、売り注文 5,000 株はすべて約定する。そして、299 円の買い数量は 6,000 株→1,000 株に変わる。既に出されている買い注文 6,000 株の内では、早く注文されたものから 5,000 株が約定される。

次に、成行注文で 8,000 株の買い注文を出したとすると、売り注文の一番安い 300 円で 3,000 株が、その上の 301 円で残りの 5,000 株が約定する。

板寄せ方式の例

売り注文	値段	買い注文
8,000 株	302 円	
6,000 株	301 円	
3,000 株	300 円	4,000 株
2,000 株	299 円	2,000 株
	298 円	7,000 株
	297 円	3,000 株
10,000 株	成行	14,000 株

最初に、成行注文同士を対当させると、買いの成行が 4,000 株残る。次に、この 4,000 株を価格の最も低い指値 299 円の売り 2,000 株と、次に低い指値 300 円の売り 2,000 株に対当させる。最後に、残った指値 300 円の売り 1,000 株と最も高い買い指値 300 円の内 1,000 株を対当させ、売買を成立させる。この場合、出来高は 15,000 株で、約定価格は全て 300 円となる。

2.2 マーケットメイク方式

ジャスダック証券取引所（JASDAQ）では、株式の売買方法として、通常のオークション方式を用いる銘柄の他に、一部の銘柄では**マーケットメイク方式**と呼ばれる方法を採用している。マーケットメイク方式とは、マーケットメイカー（通常は証券会社）が値付けを行って、常に売り気配（アスク、オファー）および買い気配（ビッド）を提示し、投資家の注文に応じる売買成立方法のことである。

マーケットメイク方式の 1 番の特徴としては、売買高が少ない企業の株式に、十分な流動性を確保するという点にある。なお、2008 年 4 月からは、マーケットメイク方式が廃止され、代わりに**リクイディティ・プロバイダー制度**が導入されている。

3. 立会外取引

立会時間外に取引所のシステムを使って行われる取引が立会外取引である。東京証券取引所の場合であれば、立会外取引は、電子取引ネットワークシステムである ToSTNeT（トストネット）を介して ToSTNeT 市場で行われる。立会外取引は、特に大口取引をおこなう機関投資家にとって、他の一般投資家に影響を及ぼすことなく売買を成立させることができる点がメリットとされている。

取引の種類としては、単一銘柄取引（株式および転換社債：最低売買単位以上）、**バスケット取引**（株式 15 銘柄以上、かつ売買代金 1 億円以上）および**終値取引**（株式および転換社債：最低売買単位以上）、自己株式立会外買付取引（自己株式取得専用の取引）の 4 種類から構成されている。

4. 取引所外取引

取引所外取引とは、証券取引所を通さずに上場株式を取引する事をいう。従来、日本では、売買の注文を一箇所まとめて行なった方が多くの取引を成立させるのに効率が良く、あるいは取引所外での売買が可能になると一種類の株式に複数の値段がついてしまう恐れがあるなどの理由で、上場株は必ず取引所経由で売買することになっていた（取引所集中義務）。

この取引所集中義務が、市場間競争を促進するため 1998 年 12 月に撤廃され、日本でも上場株の取引所外での取引が解禁された。これにより、証券会社を直接相手方とする取引や、私設取引システム（PTS：Proprietary Trading System）での取引が可能となった。

5. 取引価格情報

取引所で成立した売買価格に関する情報（株価情報）は、新聞、TV、ラジオ等に加え、インターネットを通じてリアルタイムで公開されている。

また、取引所が公開する価格情報のうち、相場全体の動向を示す指標が株価指数（インデックス）である。代表的な指数としては、東証の **TOPIX**（東証 1 部株価指数）や日本経済新聞社の **日経平均株価指数**（日経 225）などがある。

TOPIX は、東証 1 部上場銘柄の時価総額に基づいて、基本的に**加重平均**で計算される指数であり、1968 年 1 月 4 日の時価総額を 100 として算出されている。また TOPIX は、新規上場、上場廃止、公募増資などの影響を排除して価格変動を捉えやすくした修正株価指数である。

一方、日経平均株価指数は、東証 1 部上場銘柄のうち株式市場を代表する 225 銘柄の株価を**単純平均**した指数（ダウ式平均株価）であり、1949 年 5 月 16 日の単純平均株価 176.21 円を基準として算出されている。なお計算にあたっては、採用銘柄の入れ替えや株式分割などの影響を排除するよう修正が施されているが、品薄株や値がさ株に影響を受けやすいといった問題点が存在している。

6. 受渡決済

株式の取引では清算のことを受渡という。受渡は売買成立の日（ $T=0$ ）を入れて 4 営業日目（ $T=+4$ ）に行われ、買いの場合には預けてある概算代金の差額の精算、売りの場合には代金の受け取りが行われる。

従来、各市場における清算業務は各取引所に委ねられてきたが、2002 年 7 月に東証、大証、名証、札証、福証の 5 つの取引所と日本証券業協会が共同で現物取引に係る清算機関として**日本証券クリアリング機構**を設立し、同機構は 2003 年 1 月から清算業務を開始している。

クリアリング機構は、取引所で成立した売買について、清算参加者との決済の相手方となり決済の履行を保証している。これは清算機関方式と呼ばれており、取引の当事者は相手方の決済不履行リスクを意識することなく取引を行うことができる。

このクリアリング機構と密接不可分な関係にあるのが、**証券保管振替機構**（ほふり）で

ある。ほふりは、株券等の有価証券を、顧客の承諾を得て保管振替機関に集中保管し、その引渡しを現実の引渡しでなく、帳簿上の記帳によって行う機関である。これによって、顧客は、株券等の現物を所持することなく、売買などに伴う証券の受渡しを行うことができるようになり、有価証券のペーパーレス化が可能になった。

7. 信用取引

7.1 信用取引とは

株式取引には「**現物取引**」と「**信用取引**」がある。購入代金も売却する株式もすべて顧客が保有しているのが「現物取引」で、顧客が証券会社に委託保証金もしくはその代用の証券を担保として預け、証券会社から株券あるいはお金を借りて、株式の売り買いをする取り引きを「信用取引」という。

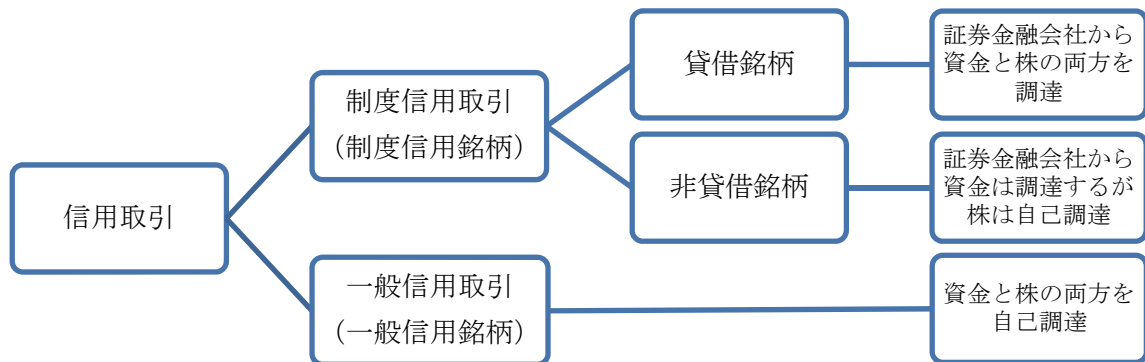
7.2 信用取引の種類と銘柄

信用取引には、**制度信用取引**と**一般信用取引**とがある。制度信用取引とは、証券取引所が選定した上場銘柄を対象とする信用取引であり、その対象銘柄は**制度信用銘柄**と呼ばれる。制度信用取引では、証券取引所の規則により、銘柄、品貸料、弁済期限（6ヶ月）などが一律に決められている。

証券会社は、制度信用取引に必要な資金や株式を、**証券金融会社**から調達している。この証券会社と証券金融会社との間で行われる取引は**貸借取引**と呼ばれている。制度信用銘柄のうち、さらに一定の基準（上場株式数、売買高、企業業績など）を満たした銘柄は**貸借銘柄**と呼ばれ、それ以外の銘柄は**非貸借銘柄**と呼ばれる。貸借銘柄は、証券金融会社から、資金と株券の両方の調達が行える銘柄で、非貸借銘柄は、証券金融会社から、資金の調達は行えるが、株券は、証券会社が社内で調整（担保として預かっている資金や株式を充てる）して自己調達するか、貸株市場から調達せねばならない銘柄である。

一般信用取引とは、制度信用銘柄以外の上場銘柄の信用取引である。この対象銘柄は、**一般信用銘柄**と呼ばれる。一般信用取引では、顧客と証券会社との間で、金利、品貸料、弁済期限などの取引条件を自由に決めることができる。証券会社は、一般信用取引に必要な資金や株式を、社内で自己調達するかあるいは貸株市場から調達せねばならない。

信用取引の区分



相互関係

顧客	←制度信用取引→	証券会社	←貸株取引→	証券金融 会社
	←一般信用取引→		←自己調達→	貸株市場/ 自社調達

[問題 3-1]

取引所におけるある銘柄についての、寄り付き前の買いと売りの指値および成行の注文状況は以下のものであった。このとき、約定価格はいくらで、また出来高は何株でしょう。

寄り付き前の板の状況

売り注文	値段	買い注文
200 株	420 円	
500 株	419 円	300 株
400 株	418 円	500 株
300 株	417 円	200 株
200 株	416 円	400 株
100 株	415 円	300 株
5,200 株	成行	5,600 株

約定価格 _____ 円

出来高 _____ 株

[問題 3-2]

取引所におけるある銘柄についての、ザラバでの状況は以下のようであった。このとき、次の問いに答えなさい。

ザラバでの板の状況

売り注文	値段	買い注文
①200株②600株	530円	
①700株	529円	
①200株②500株	528円	
	527円	①200株
	526円	①400株②100株
	525円	①300株
	524円	①300株②200株

①と②は注文された順番である。

- (1) 成行きで 300 株の買い注文が入ったしたらどうなるでしょうか。
- (2) 指値 527 円で 200 株の売り注文を出したとしたらどうなるでしょうか。
- (3) 指値 526 円で 500 株の売り注文を出したとしたらどうなるでしょうか。

[問題 3-3]

次の A 社と B 社の株価表に基づき、4 月 1 日以降の毎日の日経平均株価指数と TOPIX 方式の指数を計算しなさい。なお TOPIX は、4 月 1 日を基準時として 100 と設定している。

	A 社		B 社	
	株価	株数	株価	株数
4 月 1 日	200 円	10 株	400 円	5 株
4 月 2 日	220 円	10 株	400 円	5 株
4 月 3 日	220 円	10 株	440 円	5 株

	日経平均株価指数	TOPIX
4 月 1 日	円	100
4 月 2 日	円	
4 月 3 日	円	