

工藤 哲哉

山和証券株式会社
ディーリング部
部長

NPO法人
金融証券マーケットフォーラム
顧問

証券ディーリング部門の拡大と課題 ビジネス最前線

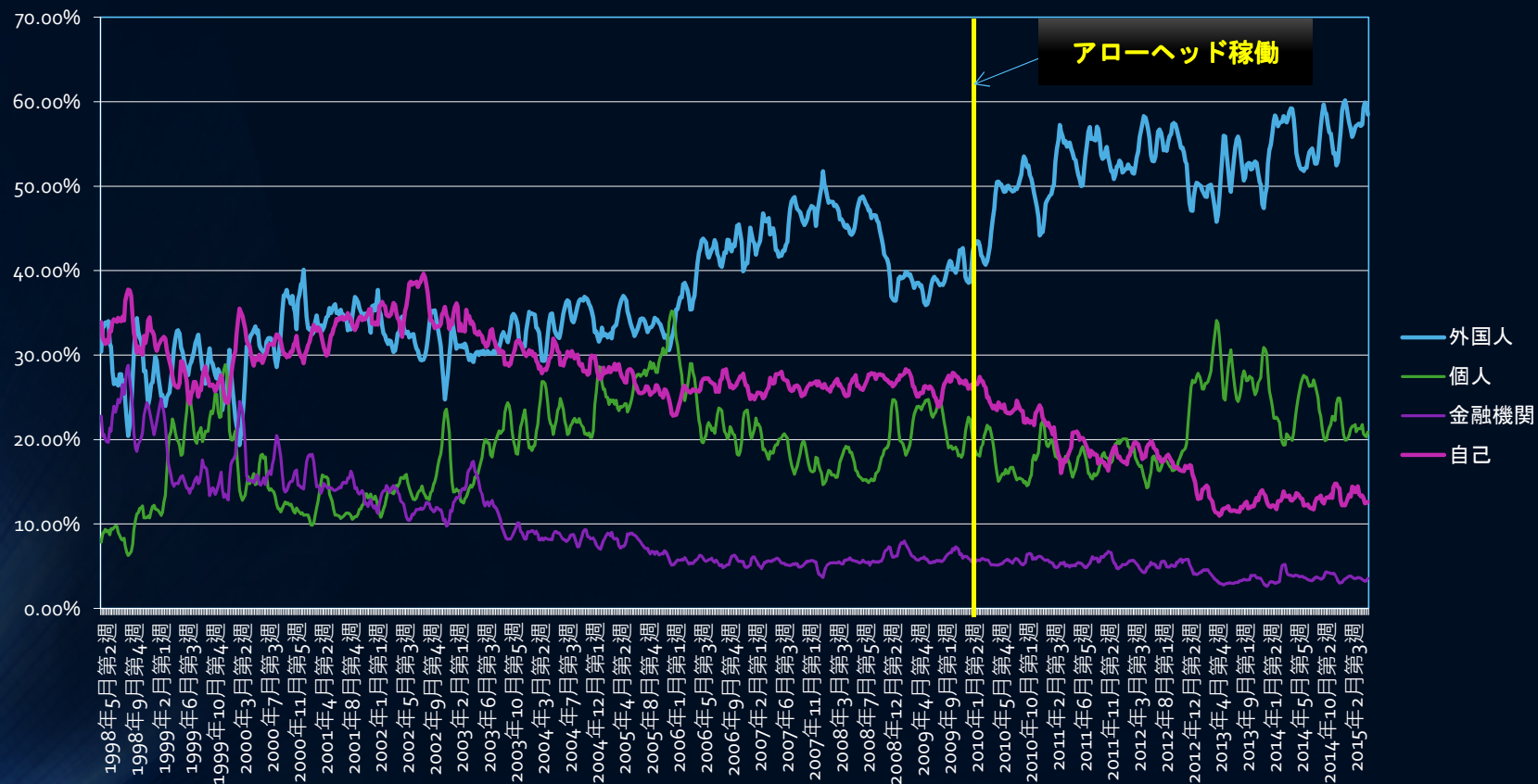
変化する市場、変化する環境、そして変化していくディーリング

変化する市場

- アローヘッド稼働
 - 取引環境の高速化→急速なHFTの台頭を招いた
 - 取消比率の大幅な上昇→板の質の劣化につながった
 - 板の変化の高速化→板張りなどの旧来の手法を困難にしていく
- 市場構造・制度の変化
 - 投資主体別シェアの変化→HFTを中心とした海外投資家の増加と自己売買部門の減少
 - 呼値適正化→執行コストの低下、値幅の低下、板の上下変化、目視での把握を困難に

旧来の板張り、日計り、一カイニヤリを困難にしていった

投資主体別売買シェア推移（5週平均）



変化する環境

- ディーリングを取り巻く環境変化と適応を阻害するいくつかの要因
 - インターネットの普及、インフラの高速化→投資家との環境差異喪失
 - 自己資金の限界→ON取引の制約、信用新規売りの制約（規制前）
 - 自己資本規制比率による限界→派生商品の柔軟な運用の制約（簡便法）
 - リスク許容度の低下→運用手法の制約、ディーラーの成長の妨げ
 - 法律・規制の理解度の低さ→非効率的かつ保守的な運用管理
 - 人材の問題→契約化の反動（ディーラーの高年齢化、現場を知るマネジメントの減少）

市場の変化に対する適応能力の低下

変化に適応するために必要なこと…

- 従来の「日計り」「板張り」「一カイニヤリ」に依存した運用からの脱却
- 個々のディーラーの知識レベルの向上
- 管理部門の意識・知識レベルの向上
- マネジメントの将来像の明確化
- 遵守すべき規制と思い込みによる制約に対する再検証
- 売買管理体制およびリスク計算、自己資本規制比率が最適化されているかの再確認
- リスクに対する考え方の整理

「多様性」を持つ運用組織への進化（変化）

運用手法の多様化

- 日計り、板張り、一カイニヤリ
 - 差金決済できる地場証券にとっては資金負担軽減、自己資本規制比率への影響軽減
 - ザラバ中のリスクはとってONしないため、リスクを抑制できる
 - 売買頻度が高いため、発注速度や手数料や執行コストの増加にもろい
 - 板の変化、HFTの台頭によってもっとも影響を受けやすい
 - ヘッジファンドなどの世界では「ストラテジー」とは評価されないことが多い
 - 感覚的なものが大きいため、適正によつての差異が大きく伝達しづらい

運用手法の多様化

- ロングショート
 - ヘッジファンドの世界では一般的な手法
 - 様々なアプローチがある
 - 比較的ロジカルな手法であるため、学習によってある程度のレベルまで伝えることができる
 - 売買頻度が少なく、手数料などの執行コストの影響を受けづらい
 - 常に一定のポジションを保有することになるため、資金的な負担が大きい
 - グロスでのポジション量に比べ、自己資本規制比率への影響は抑制可能（市場リスク）
 - 損益のブレに対して一定の許容度が必要
 - ポジションの組成、解消には一定の期間を要し、それがコストにもなるため、日次・月次・半期毎、期末毎などでのポジション解消の制約はパフォーマンスの低下につながる

運用手法の多様化

- デリバティブの運用
 - 証拠金ベースでの取引であるため、レバレッジ効果があり、資金負担の低減につながる
 - リスク額の計算を適正に行う必要がある
 - 全般的に下落相場に強い
 - オプションなどを活用することで、収益機会の多様化、異なる収益の出方が期待できる
 - 夜間も一定の流動性があるため時間的な拡張がしやすい

運用手法の多様化

- 運用時間帯の拡張
 - 2000年代半ばから急速に高まってきた外国人投資家の売買シェア
 - 外国人投資家中心のマーケットであるため、欧米時間帯の変動がより大きくなった
 - 日計りからの脱却を進めるうえでも、一定のONポジションを持つこと、夜間の時間帯にその反対売買やヘッジが可能な手段を持つことは重要な意味を持つ
 - 相対的な日本市場の地位低下とグローバル化への対応のためにも時間帯の拡張は必要
 - 管理体制の確立、流動性への配慮、システム面での対応などが必要となる

運用手法の多様化

- 異なるリスクカテゴリー商品の運用
 - 株式リスク、為替リスク、商品リスク、金利リスク
 - 多様性を持つことにより収益機会の多様化を実現する
 - それぞれの金融商品市場の繁閑に左右されにくい運用体制の確立
 - 適正なリスク計算、自己資本規制比率の計算が必要
 - 異なるリスクカテゴリーの金融商品を活用できる運用者の育成
 - 会員権を持たない市場へのアクセスにはブローカー（他の証券会社）の協力が必要
 - 情報端末および発注インフラとそれに対応した管理体制が必要

運用手法の多様化

- 異なる市場、海外市場での運用
 - 海外市場での運用
 - 多様性を持つことにより収益機会の多様化を実現する
 - 国内株式市場の繁閑に左右されにくい運用体制の確立
 - 適正なリスク計算、自己資本規制比率の計算が必要
 - 海外株式派生商品での売買については一定の語学力、知識、ニュースソースが必要
 - 海外株式市場での個別株売買を行ううえではより語学力の高い運用者の育成が必要
 - 会員権を持たない市場へのアクセスにはブローカー（他の証券会社）の協力が必要
 - 情報端末および発注インフラとそれに対応した管理体制が必要

運用手法の多様化

- コンピュータによる取引を敵とみるか、それを取り込むか？
 - コンピュータによる取引・自動売買の実用化
 - コンピュータの優位性の活用（正確性、広範囲かつ高速なデータ監視）
 - それを活かせるインフラの構築（資金力、戦略、適正なコストのバランス）
 - コーディングができる人材の獲得および育成
 - 売買自動化を進めていくうえで内包している問題への理解と対応
 - コードを理解し、分析し、トラブルを未然に防ぎ、コンプライアンスチェックを事前にできる体制
 - 自動的な売買をどう監視・管理を行うか

運用手法の多様化を実現するためには？

- 変化を阻害する要因といかに向きあい解決していくか？
 - ベンダー依存と自社で対応すべきことの整理
 - リスク管理および計算体制の適正化
 - 適正な管理体制とは何かを徹底的に議論し考える
 - リスクとリターンの適正化
- 運用手法（ストラテジー）の多様化
 - 運用手法を多様化することの意味・目的を考える
 - 個々のディーラーの変化を許容できる寛容さ
 - 異質な運用手法を持つディーラーを受け入れられる体制の確立
 - 対象商品、カテゴリーの拡大
 - 取引市場の拡大
 - 取引時間帯の拡大

「この世に生き残る生き物は、最も力の強いものか。そうではない。最も頭のいいものか。そうでもない。それは、変化に対応できる生き物だ」