

「指数先物・オプション等に係る取引参加者別取引高情報の取扱い見直しについて」
に寄せられたパブリック・コメントの結果及び見直し内容について

2023年6月19日
株式会社大阪取引所

株式会社大阪取引所（以下「当社」といいます。）では、指数先物・オプション等に係る取引参加者別取引高情報の取扱い見直しについて、その見直し案を2022年10月5日に公表し、同年11月4日までの間、広く意見の募集を行いました。ご意見をご提出いただいた皆様におかれましては、本件についての検討にご協力いただき、また、貴重なご意見をいただき、ありがとうございました。

本件に関してお寄せいただいたコメントの概要やコメントに対する当社の考え方、及び、それを踏まえた当社の最終的な見直し内容については、以下をご覧ください。

I. お寄せいただいたコメントの概要及び当社の考え方

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
1	<ul style="list-style-type: none">以下の理由から、現行の手口情報を見直して、「売買合算の上で開示する」提案を支持する。<ul style="list-style-type: none">① 30年前に手口情報を開示した理由は、当時の「先物悪玉論」の根拠の一つが外資系証券会社の自己勘定による裁定取引にあったから、と記憶している。現物株の手口情報は東証会員（当時）業者の間では共有されていたが、これに加えて大証（当時）225先物取引の手口情報を開示させれば裁定取引の対象となっている日経225構成銘柄の需給関係の透明性も高まると考えられたのではなかろうか。つまり、大証デリバティブの透明性もさることながら、東証現物株の透明性向上の目的もあったと思	<ul style="list-style-type: none">指数先物・オプション等の取引参加者別取引高情報（以下「手口」といいます。）は、当時の市場状況等を踏まえ、1992年2月に大阪証券取引所（当時）が取引所の自主的施策として公表を開始したものです。その後、手口公表開始当時に取引の太宗を占めた証券会社の自己勘定取引のシェアは、足元、日経平均先物取引で10%程度まで低下している一方、2000年代以降、国内外の主要市場では立会場での人手を介した売買からシステム売買へ移行するにあたって、手口情報を非開示化する動きもあり、運用開始当初から現在に至るまでの間に市場環境は大きく変化しているものと認識しております。そうした中、今般複数の市場参加者

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
	<p>う。</p> <p>② あれから 30 年経過し、立会方式もシステム売買に移行、自己勘定もシェアを落とし市場参加者の属性も変化している。上記のような、当時危惧された論点はなくなっている。他方で、機関投資家が自らの手口が漏れることを危惧するのは当然である。</p> <p>③ もっとも手口情報をいきなり全廃するのも乱暴である。これまで、あつて当然と思っていた需給関係の情報がいきなり無くなると市場参加者にとって市場流動性に関する手がかりがなくなる。投資家の危惧を招かない範囲内での市場情報として売買合算情報の開示は一つの回答になると考える。</p>	<p>より、「手口公表が市場参加・取引の障害になっている」等の指摘が寄せられているところです。</p> <ul style="list-style-type: none"> これら市場環境の変化や他市場との平仄、そして、現状当社の手口公表により特定の投資家層及びファンドの最終受益者(個人など)が不平等に不利益を被っていることが懸念されることを踏まえると、現在の手口公表方法は見直すべきであると考えております。 一方、取引参加者別の取引状況が市場の参考情報として利用されている実態等も踏まえて、取引動向(売り買いの傾き)の匿名性確保に支障が生じない範囲で、情報提供を継続することを検討した結果として、今般、手口の公表方法を売買合算のうえ公表する方法に見直すこといたしました。
2	<ul style="list-style-type: none"> 今回の見直しに賛成する。 市場の透明性の確保と公正な市場の運営はどちらも重要な課題である。今回の見直しは、市場の透明性を確保しつつ、より公正な市場の運営を目指すものとして評価できると考える。 	<ul style="list-style-type: none"> なお、取引参加者別建玉残高一覧の公表については見直しを行う予定はありません。 <p>【参考：取引参加者別建玉残高一覧】</p> <p>https://www.jpx.co.jp/markets/derivatives/open-interest/index.html</p>
3	<ul style="list-style-type: none"> 今回の指数先物・オプション等に係る取引参加者別取引高情報の取扱い見直しは、投資家保護の観点から好ましい前進と考えられる。 一方、海外の主要な取引所では取引の匿名性が担保されることがベストプラクティスと考えられており、参加者別の取引情報の公開については行われていない、もしくは廃止されているケースがほとんどである。市場の統合性や機能を高め、 	

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
	<p>より多くの投資家に公平な取引機会を提供するため、取引手口については非公表とすることが望ましいと考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 一般に日本の法令では、他の法令または公共の福祉によって制限されない限りにおいて、経済的なプライバシー権が保護されている。取引参加者の名前の開示を求めるような法令が特にないと考えられることから、各取引参加者の経済的プライバシー権を尊重することが望ましいと考える。 	
4	<ul style="list-style-type: none"> • 先物手口の日次公表は廃止すべきである。その理由としては以下のとおり。 <ul style="list-style-type: none"> ① ギブアップ制度の導入などもあり、ブローカー分散が可能であるため、衆人監視の意味がないこと。 ② それにも関わらず手口公表することで、市場参加者に必要以上の思惑を呼ぶ可能性があり、投資家保護の観点からマイナスの影響がありうること。 ③ 現物市場ではすでに手口公表を取りやめており、現物先物間での一貫性の観点から、先物手口の開示も止めるべき。 • 一方で、週次の建玉公表は、ギブアップ制度導入後においてもどのクリアリングハウスに建玉が集中しているかといった情報は有益かつ監視対象として適切と考える。 	
5	<ul style="list-style-type: none"> • 以下の理由から、現行の開示方法を継続するべきである。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 今般の売りと買いを合算する見直しは情報開示の後退を招くものであり、市場の透明性維持の観点からも望ましくない。 	<ul style="list-style-type: none"> • 投資家属性によって、取引の規模や取引に利用する情報量は異なりうると考えられるところ、広く平等な情報開示は市場の透明性確保の観点から重要であると考えております。 • しかしながら、現在のように売・買別に開示する手口公表方法

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 先物やオプションの手口を公開しないということは、健全な株式市場とは相反するものである。 ✓ 情報開示の積極化が求められる状況の中、取引所自らが情報開示を後退させようとするのはよくない。 ✓ 売り買いという証券取引において最も重要な要素を開示しないことは、当初の目的を達しないことはもとより、取引所としての公平性を自ら損なう行為であると考ええる。 ✓ 大証のみが手口を隠蔽するのは問題であり、海外取引所等とも比較して判断するべきである。 	<p>は、投資家によっては取引を手控えざるを得ないものとなっているとの指摘があり、市場参加に係る公平性を確保する観点からは、適切な方法で公表されているとは言い難い状況にあると考えております。また、内外他市場においては、取引動向の匿名性確保の観点から一般的に手口は非開示の扱いとなっているとの意見が寄せられているところであり、当社としてもそのように認識しております。他方、取引参加者別の取引情報が市場の参考情報となっているとの意見があることも承知しております。</p>
6	<ul style="list-style-type: none"> • 以下の理由から、今般の取扱い見直しには反対する。 ✓ 資金力・情報量等に勝る大口投資家・機関投資家・海外勢の利益を優先している対応と言わざるを得ず、個人投資家を不利、または、蔑ろにするものである。 ✓ 公表方法を大幅に変更することで、指摘した市場参加者のような一部の大口投資家が利益を独占する構造を作ってしまうことを懸念。 ✓ 情報量の多い大口投資家（機関投資家）は、個人投資家の取引内容を把握することが可能である一方、個人投資家は手口をはじめとする限られた公表情報に頼るしかないため、今回の見直しは投資家間の不公平を拡大することになりかねない。 ✓ 大口投資家の取引が市場に与える大きさを考えると、大口の手口は今までとお開示されるべき、または、もっ 	<ul style="list-style-type: none"> • 当社はこうした状況を踏まえ、当社市場への参加に係る投資家間の公平性を確保しつつ、上記のとおり取引動向の匿名性確保の点から支障がない範囲での情報開示を継続するよう、今般の見直しを行おうとしているものであり、特定の投資家層を重視または特定の投資家層に利することを意図して行おうとしているものでもございません。 • また、証券会社の自己勘定取引のシェアが低下した現在の市場環境では、銘柄ごとに売・買別で取引参加者名の取引状況を開示する現在の手口情報は誤解を生みやすく、投資参考情報として適切ではないとの指摘があることから、現在の公表方法を継続することは適当ではないと考えます。 • 当社は今後も市場の透明性確保・向上のため、情報発信拡充に努めてまいります。一方で、公平かつ公正な市場運営を行う観点から、今般の対応含め、見直すべき点は今後も適宜改善してまいりたいと考えております。

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
	<p>と開示すべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 市場で大量の先物を売買する投資家が市場をかく乱し、市場に必要以上の不安心理を増大させ、それによって利益を上げようとしていると感じており、そうした投資家に便宜を図るような制度変更は不要である。 ✓ 大口投資家・機関投資家の相場操縦行為や市場操作、AIに基づく取引、大口クロス取引を隠ぺい・追認するものであり、認められない。 	<ul style="list-style-type: none"> • なお、日本取引所グループでは、日本取引所自主規制法人において現物・デリバティブ両市場における相場操縦等の不正行為の監視を厳格に行っているほか、ベアリング事件などの国境を跨ぐ不公正取引・システミックリスクの発生を受けて、近年では主要国際市場間の情報共有の取組みの必要性が高まり、日本取引所グループでも ISG (Intermarket Surveillance Group) に加入するなど、監督当局・市場運営者間での情報共有の取組みが進んでおり、不正や破綻リスクが疑われる情報などを関係者間で共有し、必要に応じて措置を講じているところです。
7	<ul style="list-style-type: none"> • ベアリングが破綻した際、ベアリングの手口が目立っており、破綻前から話題になっていた。取引情報の公開にはこうした異常検知の観点からも有効ではないか。 • また、市場操作が行いにくくするためにも、手口開示が必要ではないか。 	
8	<ul style="list-style-type: none"> • 「手口開示が市場参加や取引の障害になっている」、「手口情報を使った先回り取引により、投資家の利益が不当に損なわれている可能性がある」といった理由が具体的にどのようなことなのか明確でなく、ただの憶測なのではないか。 • 手口を公開しては利益を上げられない資金運用方法に問題があるのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> • 具体的には「複数日に渡って取引執行を行おうとする場合において、手口が公表されていることにより自社の取引が他の市場参加者に類推され、憶測等に基づく取引が行われる結果としてマーケットインパクト(=執行コスト)が高まることが懸念されるため、取引自体を手控えざるを得ない」、「手口が公表されていなければ、本来得られている取引機会(利益)が失われており、取引所の手口公表は投資家の機会損失を生じさせている」といった趣旨の指摘が、複数の市場参加者から寄せられているところです。 • こうした指摘を踏まえると、投資家によっては市場参加の阻害要因となっている現在の手口公表方法は、投資家間の公平性の

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
		観点からも見直すべきであると考えております。
9	<ul style="list-style-type: none"> 日経平均オプションは、日経平均株価水準が上昇したにも関わらず、開示価格範囲は変更されておらず、相対的に開示範囲は狭まっている状況であるため、現行の開示方法を前提として、情報開示範囲を拡充していただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> 現在の手口公表方法は、投資家の取引動向の匿名性という点において指摘がなされている中、相対的に流動性の低いオプション取引に係る手口情報にまで開示を拡充する場合、今以上に同様の指摘が寄せられる可能性があるものと考えております。 また、投資家の取引量によっては、銘柄の流動性に関わらず今般指摘されているような状況が発生する可能性があり、先物取引・オプション取引の別にかかわらず、現行の公表方法自体が、取引動向の匿名性確保の観点からは望ましくないものと考えております。
10	<ul style="list-style-type: none"> 問題が特定証券会社の情報が狙い撃ちされるということなら、証券会社が特定できぬよう、A社・B社として公表してはどうか。 	<ul style="list-style-type: none"> 貴重なご意見ありがとうございます。 いただいたご意見の一方で、「取引参加者別（個社別・業態別）の取引量が市場の参考情報になっている」との意見も寄せられているところです。 これらの意見や、今般の市場参加者からの指摘を踏まえると、現在の取引参加者名称の公表自体は維持しつつ、取引動向に係る匿名性確保の観点から、売買合算のうえ公表する方法に見直すことが適当であると考えております。
11	<ul style="list-style-type: none"> 手口情報の公表運用方法の変更に関しては、システム改修が必要になるところ、来年は5月の新商品追加、11月のVaR証拠金と大型の制度案件が続き、これらの実施時期とは別途システム改修コストがかかることになるため、5月の新商品追加のリリース時期と導入時期を揃えていただけるよう再考いただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> 貴重なご意見ありがとうございます。 いただいたご意見も踏まえ、本件に係る実施時期は2023年11月6日といたします。

番号	コメントの内容	コメントに対する考え方
12	<ul style="list-style-type: none"> ・ 売りと買いの合算の意味がよくわからない。売りがいるから買いがいて普通はプラマイゼロだと思うが、社名はなしでトータルどうであったかだけになるというイメージか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 例えば A 証券の日経平均先物取引（直近限月）における当日の日中立会における取引が、売り：100 枚、買い：200 枚であった場合、当該日の日中立会における A 証券の日経平均先物取引（直近限月）の手口情報の公表方法は、以下のとおり変更となります。 <p>(見直し前) 売取引高：100 枚 (○位)、買取引高：200 枚 (△位) (見直し後) 売買取引高：300 枚 (□位)</p> <p>※… “○” “△” “□” は取引高上位 20 社における順位。</p>
13	<ul style="list-style-type: none"> ・ 当初はグロス情報を開示することが妥当と判断した理由・経緯につき開示して欲しい。また、今回の見直しにより、取引量はどのように変化すると想定しているのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 当時、先物売り・現物買いの裁定取引残高が積みあがっており、当該裁定取引の解消に伴う現物売りが株価下落の要因になっているのではないかと、この市場の見方があったこと等も踏まえて、売・買別で公表することといたしました。 ・ 当社としては、現在の手口公表方法が市場参加の阻害要因になっているとの指摘が寄せられている状況であることから、今回の見直しを通じて、公平な市場環境のもと市場参加が促進されるものと考えております。
14	<ul style="list-style-type: none"> ・ 当情報は証券会社が相互・自主的に他社ヒアリングを行えば同様の情報は入手可能。その場合、証券会社に情報が偏在し、市場参加者間の公平性は担保されない。公平性担保のため当該情報は今後インサイダー情報として取り扱い、同業他社ヒアリング等も禁止することになるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 本件見直しによる取引参加者における情報管理方法への影響等は特段ないものと考えております。なお、手口は、法令や取引所規則に基づき公表しているものではなく、また、法令上の重要事実ではございません。

提出者：1～2＝個人、3＝FIA Japan、4～10＝個人、11＝楽天証券株式会社、12～14＝個人

II. 当社の対応方針

本件については、原案どおりの見直しを実施することとしつつ、パブリック・コメントで寄せられた意見等も踏まえ、指数先物及び指数オプションについては、原案の見直しとは別に、新たに月間の売取引高・買取引高を翌月に公表することとします。

(見直しの詳細については、別紙をご覧ください。)

III. 実施時期

パブリック・コメントで寄せられた意見等も踏まえ、見直しの実施時期は2023年11月6日とします。

以 上

運用見直し後の公表方法

区分		対象商品	対象限月/権利行使価格	売買区分	立会区分	立会時間別	表示する参加者数
指数先物	日次公表	<ul style="list-style-type: none"> 日経 225 先物 日経 225mini TOPIX 先物 	<ul style="list-style-type: none"> 日経 225 先物：直近 2 限月 日経 225mini：直近 3 限月 TOPIX 先物：直近 2 限月 	・売買合算	・立会/J-NET 別	・日中/夜間別	・上位 20 社
	月次公表 ※1※2	<ul style="list-style-type: none"> 日経 225 先物 日経 225mini TOPIX 先物 	<ul style="list-style-type: none"> 日経 225 先物：月初時点の直近 3 限月 日経 225mini：月初時点の直近 3 限月 TOPIX 先物：月初時点の直近 3 限月 	・売買別	・立会/J-NET 別	・日中/夜間合算	・上位 20 社
指数 オプション	日次公表	・日経 225 オプション	<ul style="list-style-type: none"> 直近限月 ATM+ITM 2 銘柄+OTM 8 銘柄 	・売買合算	・立会/J-NET 別	・日中/夜間別	・上位 20 社
	月次公表 ※1※3	・日経 225 オプション	<ul style="list-style-type: none"> 月末時点の直近限月 ATM+ITM 2 銘柄+OTM 8 銘柄 	・売買別	・立会/J-NET 別	・日中/夜間合算	・上位 20 社
有価証券 オプション	日次公表	・全原資産	・上位 20 銘柄	・売買合算	・立会/J-NET 別	・日中	・上位 20 社

※1 月次公表は、毎月第5営業日に前月分のデータについて当社ウェブサイトを通じて公表します。

※2 6月帳票（TOPIX 先物）の場合、6月限/9月限/12月限の月間取引高を公表します。

※3 6月帳票の場合、7月限の月間取引高を公表します。