

電子トレーディングの傾向と 将来の執行の展望

FIXPROTOCOL
INDUSTRY-DRIVEN MESSAGING STANDARD™

インスティネット・ヨーロッパCEO兼社長
FPLグローバル運営委員会共同議長
Richard Balarkas



INSTINET®

NOMURA の100%子会社



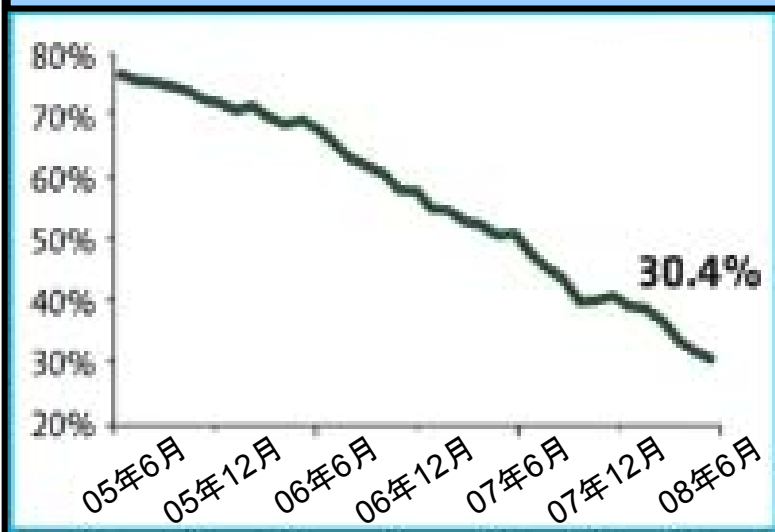
米国・欧州の主な傾向

- バイサイドでの電子トレーディング採用が引き続き増加
- マーケット構造。注文執行の場同士の競争の結果、
 - ◆ 流動性の細分化
 - ◆ 迅速割安な新規「取引所」
 - ◆ ダークプールの注文タイプなどが発生
- 執行をうまくおこなうためには、スマートルーティングが鍵に
- 仲介業者の電子トレーディングモデルは、為替、派生商品にも広がる

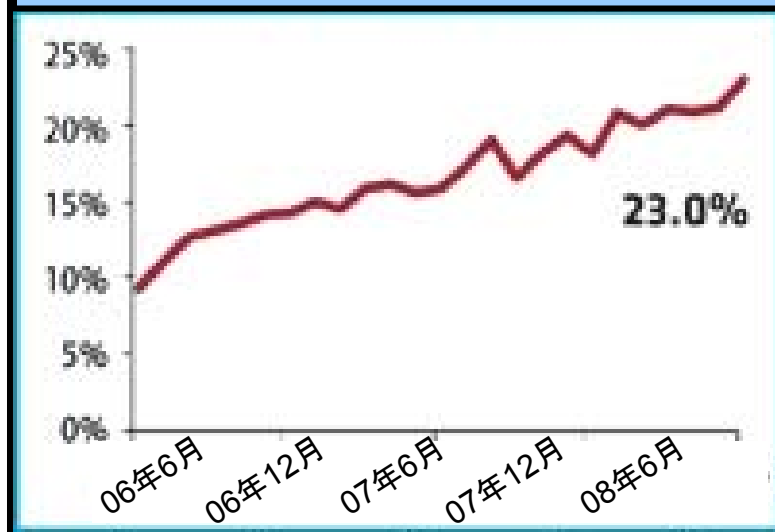


流動性の移動

NYSE上場株式に占める
NYSEのシェア



NYSE上場株式に占める
NASDAQのシェア



7月11日(金)、NASDAQにおけるNYSE上場株式の取引シェアは25.66%と、NYSEの25.61%を上回る

残りの48%はどこで執行？

INSTINET®

NOMURA

の100%子会社



米国マーケットの細分化

- 米国株式には55カ所の執行の場
 - NYSEフロアでの平均執行時間は、2005年には14秒
 - 平均執行時間は、2008年、3～7ミリ秒
 - 平均発注サイズは10万株
 - 平均クリップサイズは250株
- = 1発注あたり、400回の執行
- = ダークプールでブロックを見つけるか、自動化アルゴリズムで発注を処理
- 結果: 株式の63%は、セールス・トレーダーを用いることなく執行



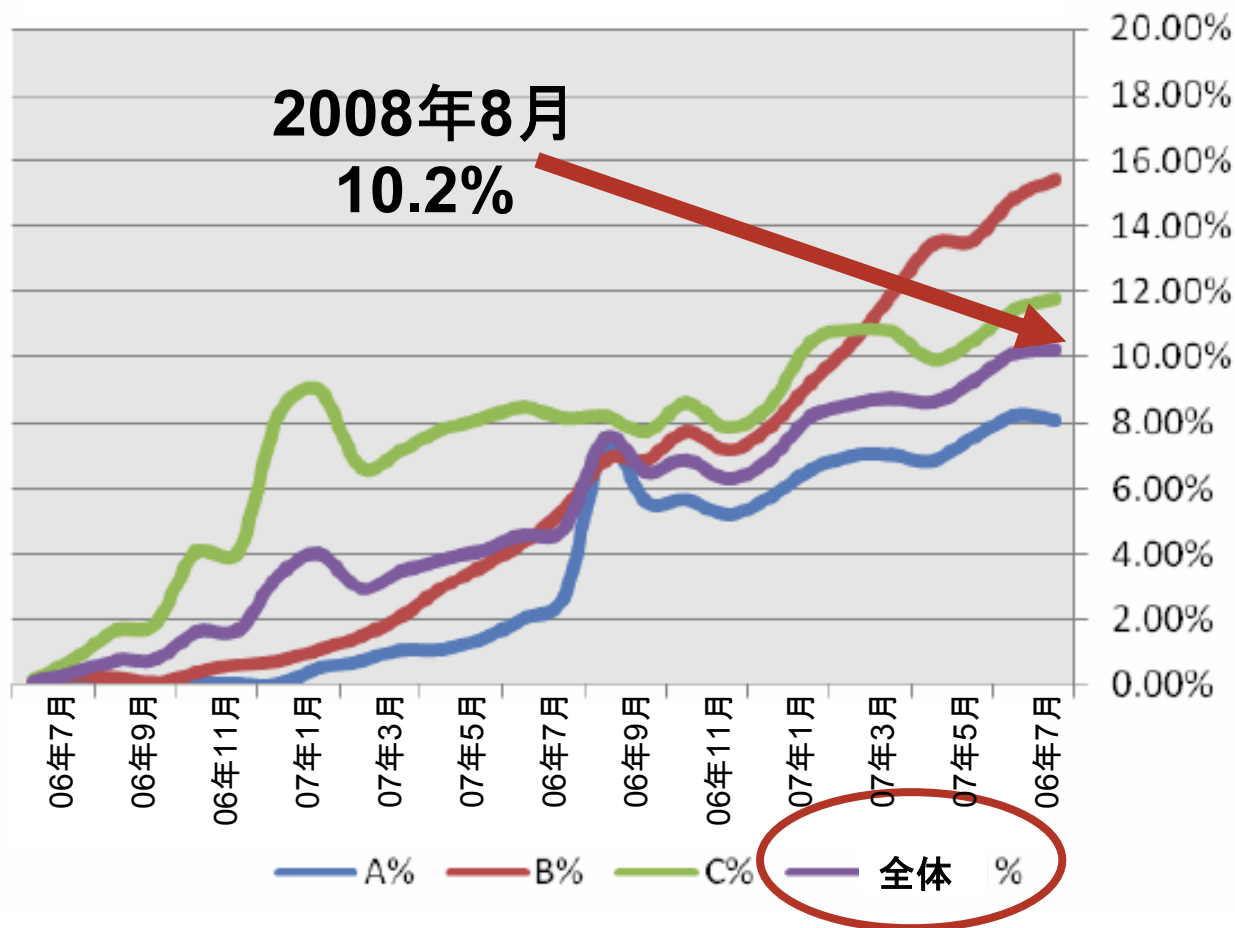
例: BATSTレーディング

- 初期投資不要、大規模総合ブローカーの支援も不要
- 「良質な技術、奨励金収入モデル、電子流動性プロバイダー」を合わせると、最も小さなスプレッドが実現
- 最も小さなスプレッドと最良執行が合わさると...ここできなければ取引できない
- 2005年に業務開始、現在では全米3位の取引所
- 注文の80%は400マイクロ秒以内
- 市場データの発生するイベント数は毎秒平均で27,000件
- イベント数は最大で毎秒95,000件



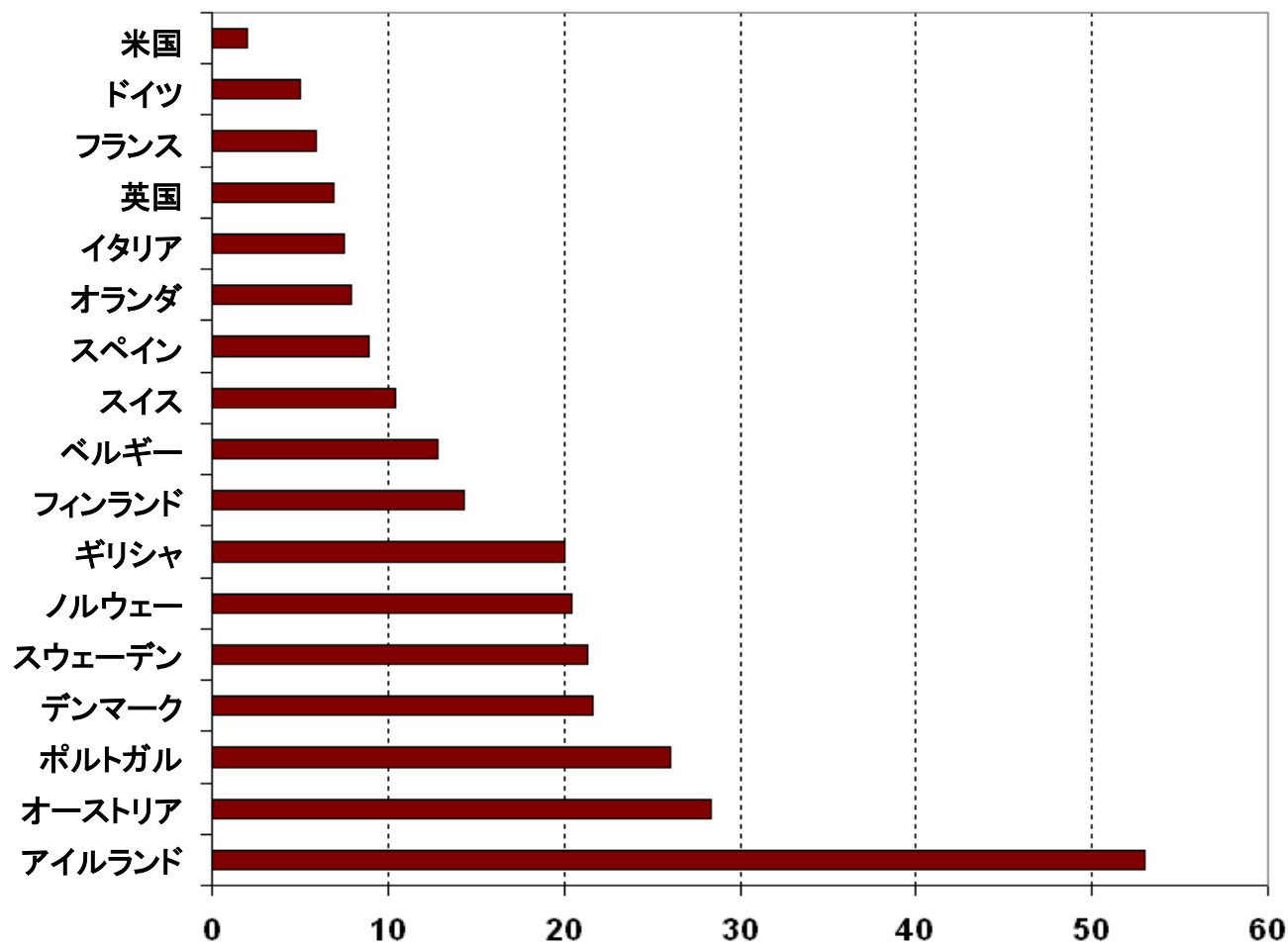
BATSのマーケットシェア

成立した取引の日次平均マーケットシェア



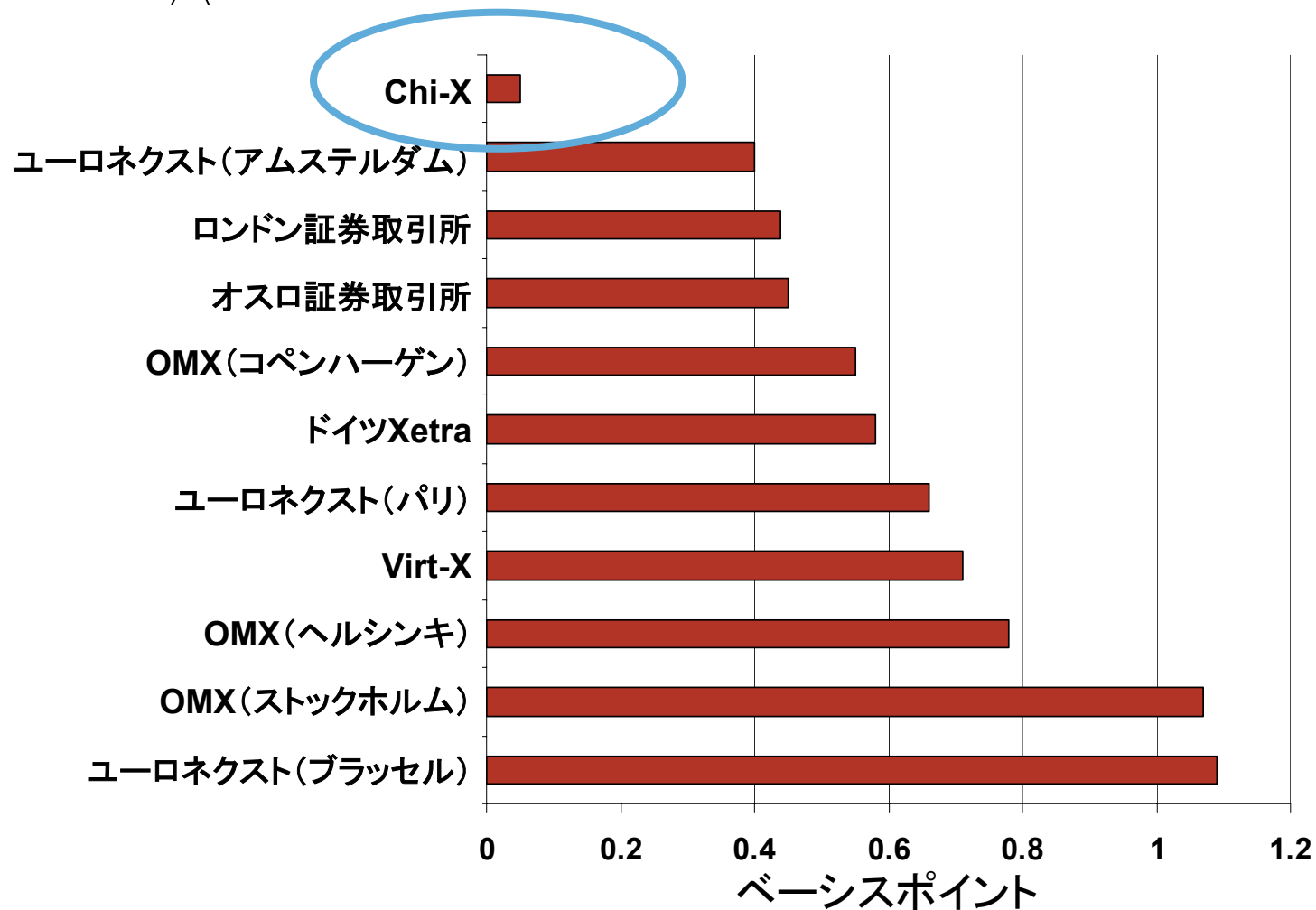


欧州の取引所 - スプレッド



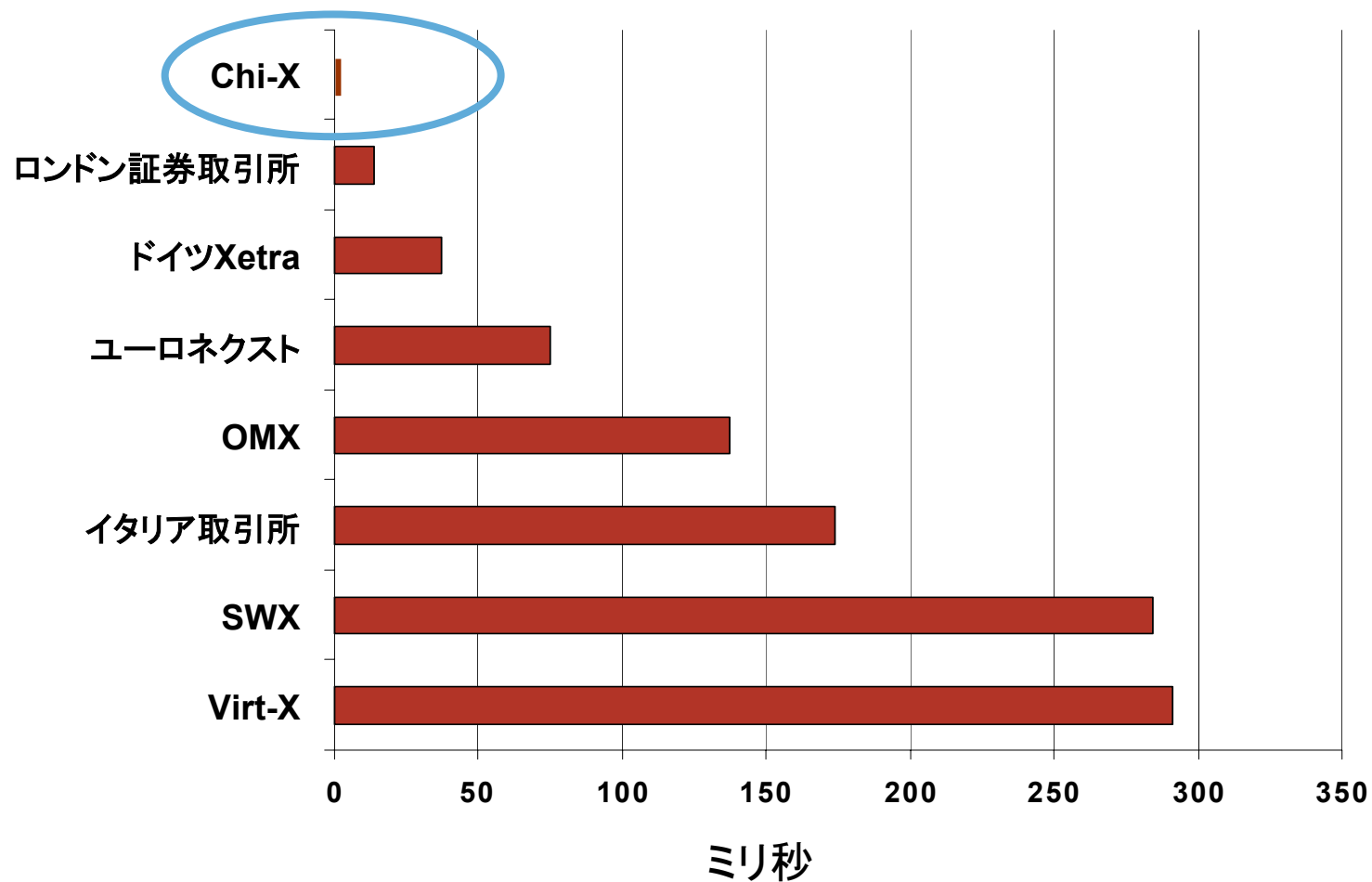


取引所コスト





取引所の遅延

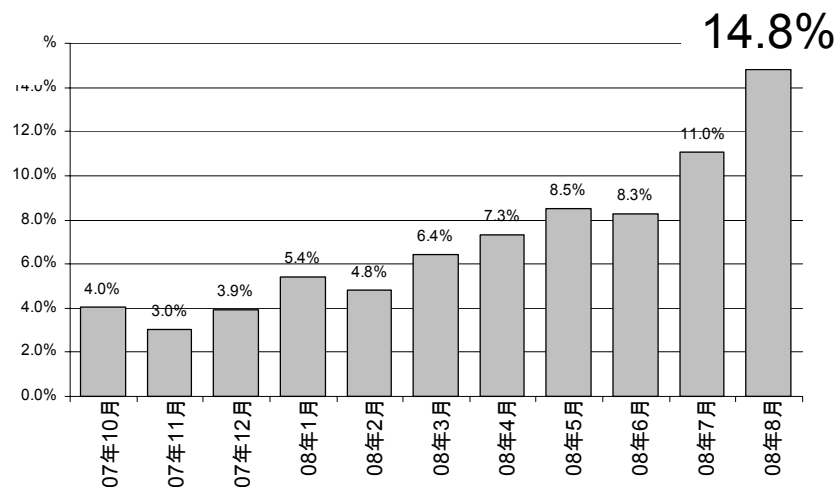
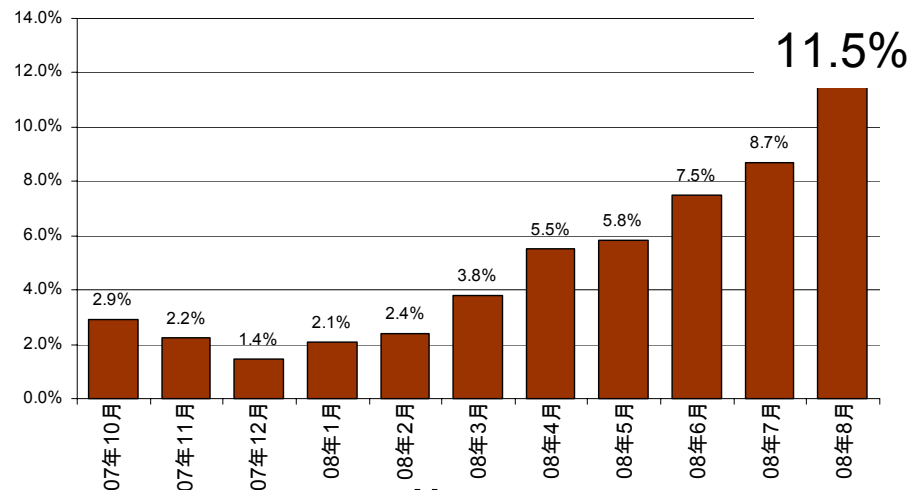




Chi-Xのマーケットシェアの伸び

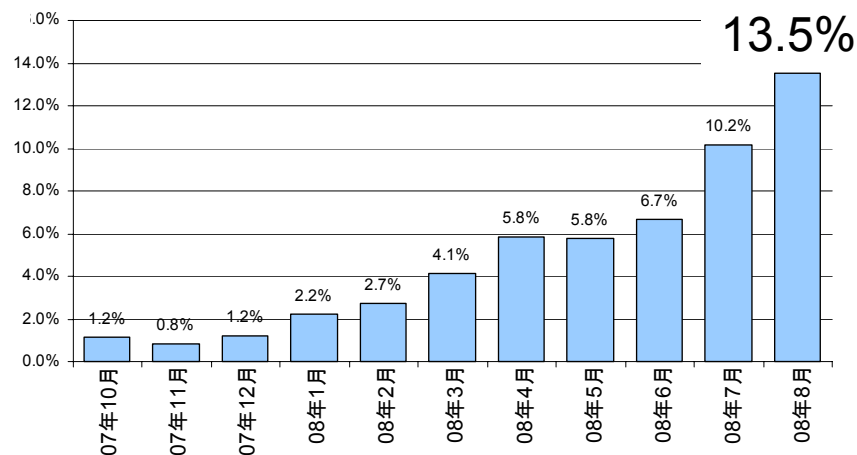
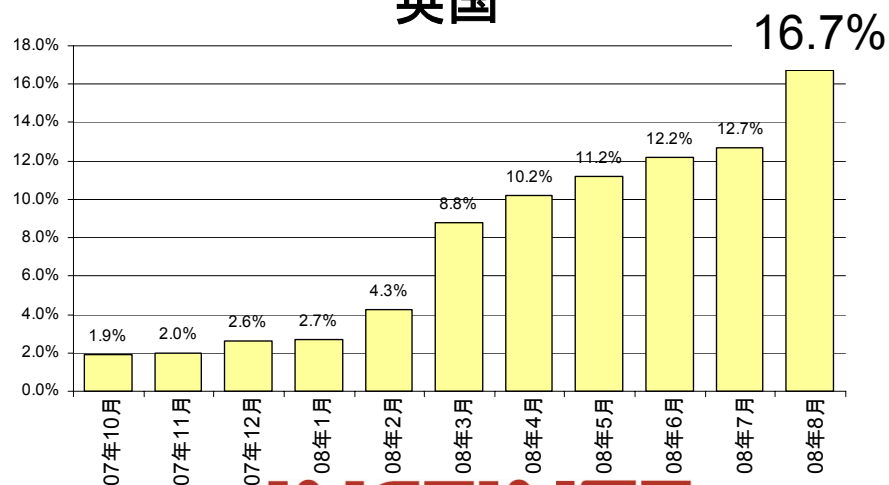
ドイツ

オランダ



英国

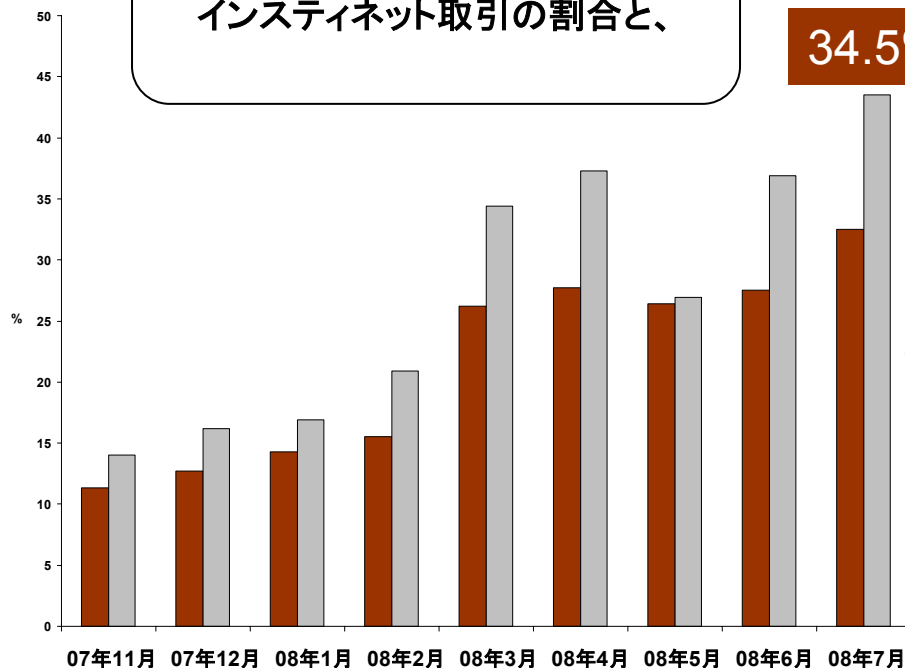
フランス





スマートルーティングの増加と、価格の改善

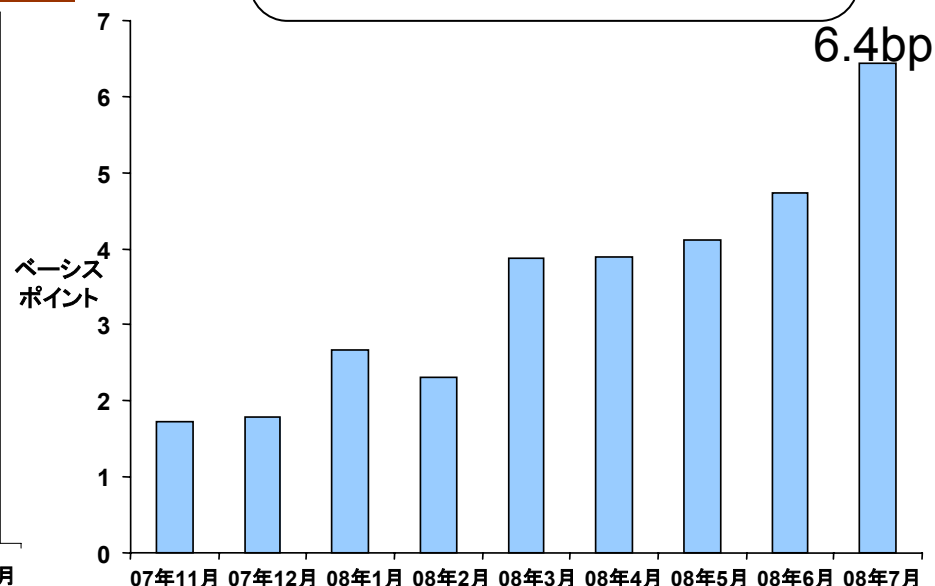
欧州主要市場*以外で執行された
インスティネット取引の割合と、



45.5%

34.5%

ベースポイント改善



■ 英国、フランス、ドイツ、オランダ

■ 英国のみ



細分化を管理する: 活動報告

取引の場	比率	取引件数合計	取引数量合計	平均価格	代金合計	節約分 (ベース)
インスティネット ブロックマッチ	0.12%	1	637	5.3850	3,430.25	18.5701
Chi-X	34.73%	106	192,687	5.3526	1,031,369.07	7.1383
ロンドン証券取引所	59.31%	74	328,494	5.3615	1,761,235.54	*
NyFix ユーロミレニアム	0.32%	3	1,795	5.3547	9,611.74	30.2208
クレディ・スイス クロスファインダー	5.52%	22	30,597	5.3560	163,877.30	7.0914
	100.00%	206	554,210	5.3581	2,969,523.90	
	100.00%	206	554,210	5.3581	2,969,523.90	



欧州: 細分化

稼動中

- 主要市場
- Chi-X
- ブロックマッチ
- NYFIX ユーロミレニアム
- SWX スイスブロック
- クレディ・スイス クロスファインダー
- ターコイズ
- NASDAQ/OMX – 2008年9月

稼働予定

- BATS – 2008年11月
- プラス・マーケット 2008年11月(未定)
- パイプライン – 未定
- NYSE ユーロネクスト スマートプール – 第4四半期
- バイカル – 2009年第1四半期
- ブルガンディ – 2009年上半期
- リクィッドネット - 未定
- エクイダクト – 未定
- その他ブローカーによる
ダークプール？

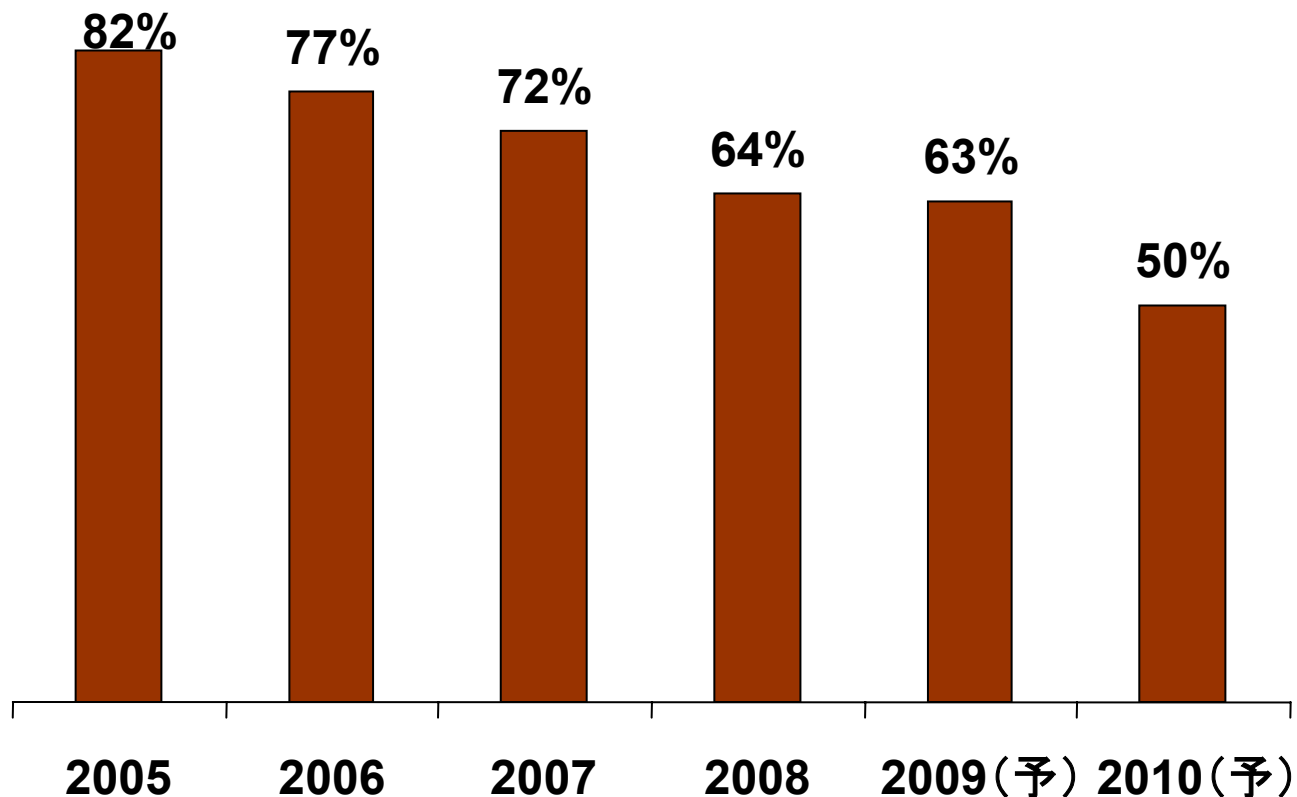


欧州におけるインスティネットの スマートオーダールーティング

						
主要取引所	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Chi-X	✓	✓	✓	✓	✓	
ブロックマッチ	✓	✓	✓	✓	✓	
NYFIX ユーロミレニアム	✓	✓	✓	✓		
ターコイズ	✓	✓	✓	✓		
SWX スイスブロック						
クレディ・スイス クロスファインダー	✓	✓	✓	✓	✓	
NASDAQ OMX	BATS	プラス マーケット	パイプライン	NYSE ユーロネクスト	スマート プール	バイカル
ブルガンディ	エクイダクト					
シグマ (ゴールドマンサックス)	MLX (メリルリンチ)	Posit (ITG)	PIN (UBS)	リクイッドネット		



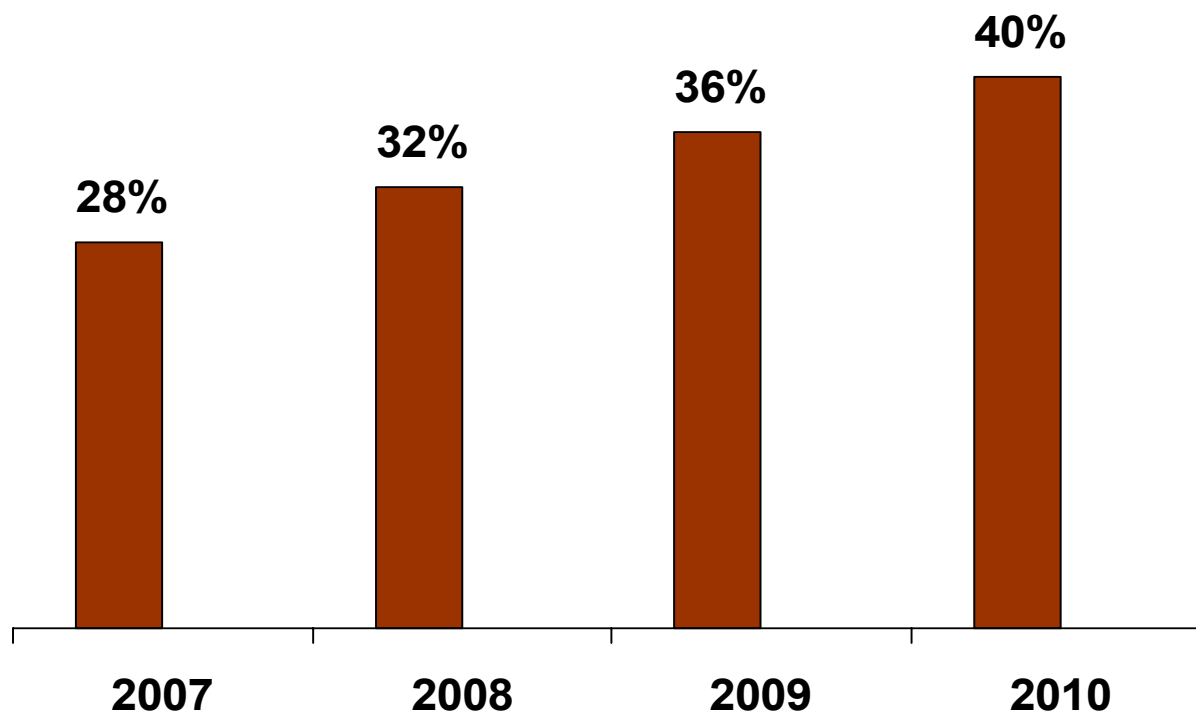
セールスとレーダーの利用



出典:「欧州株式トレーディング2008」
Tabbレポート



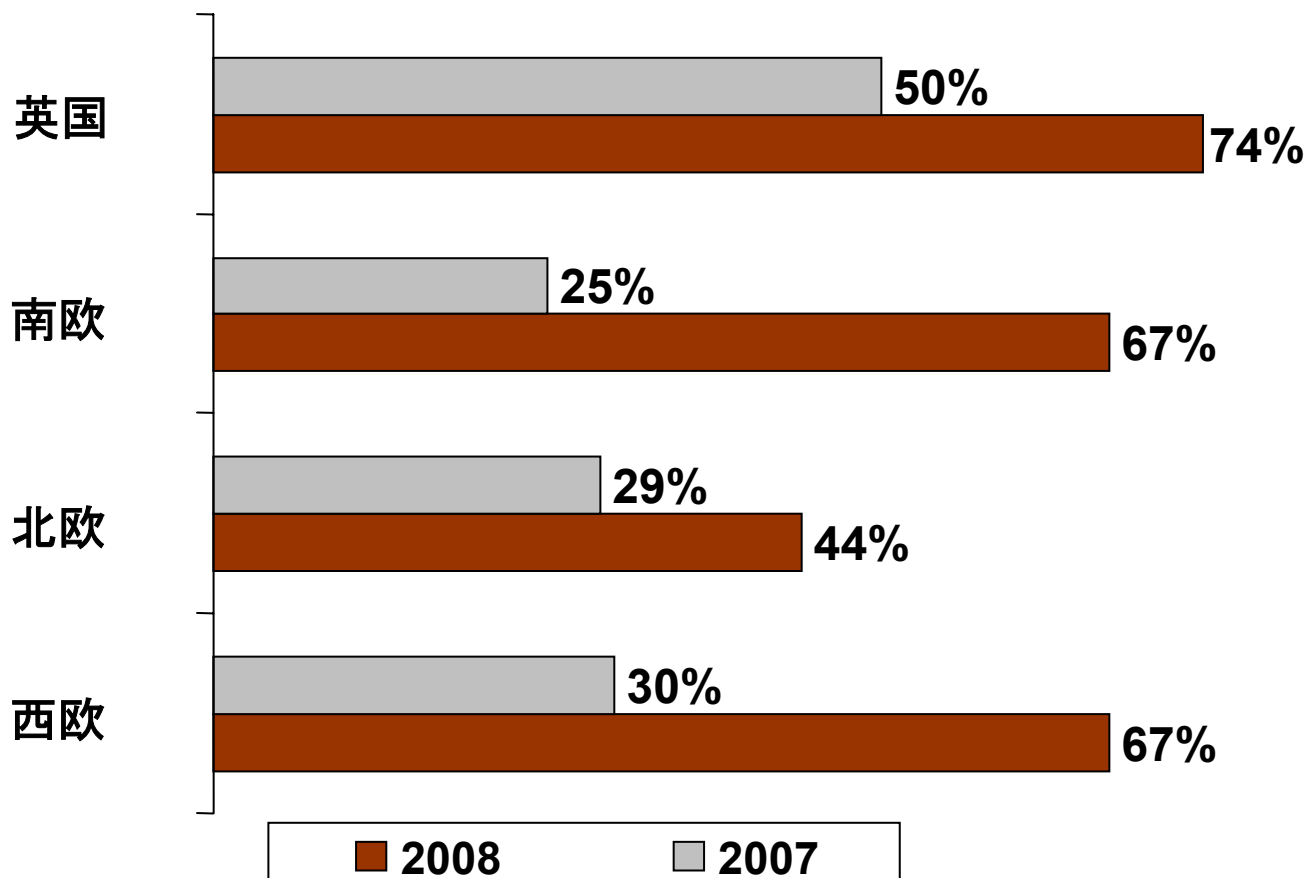
ロータッチトレーディングの成長



出典:「欧州株式トレーディング2008」
Tabbレポート



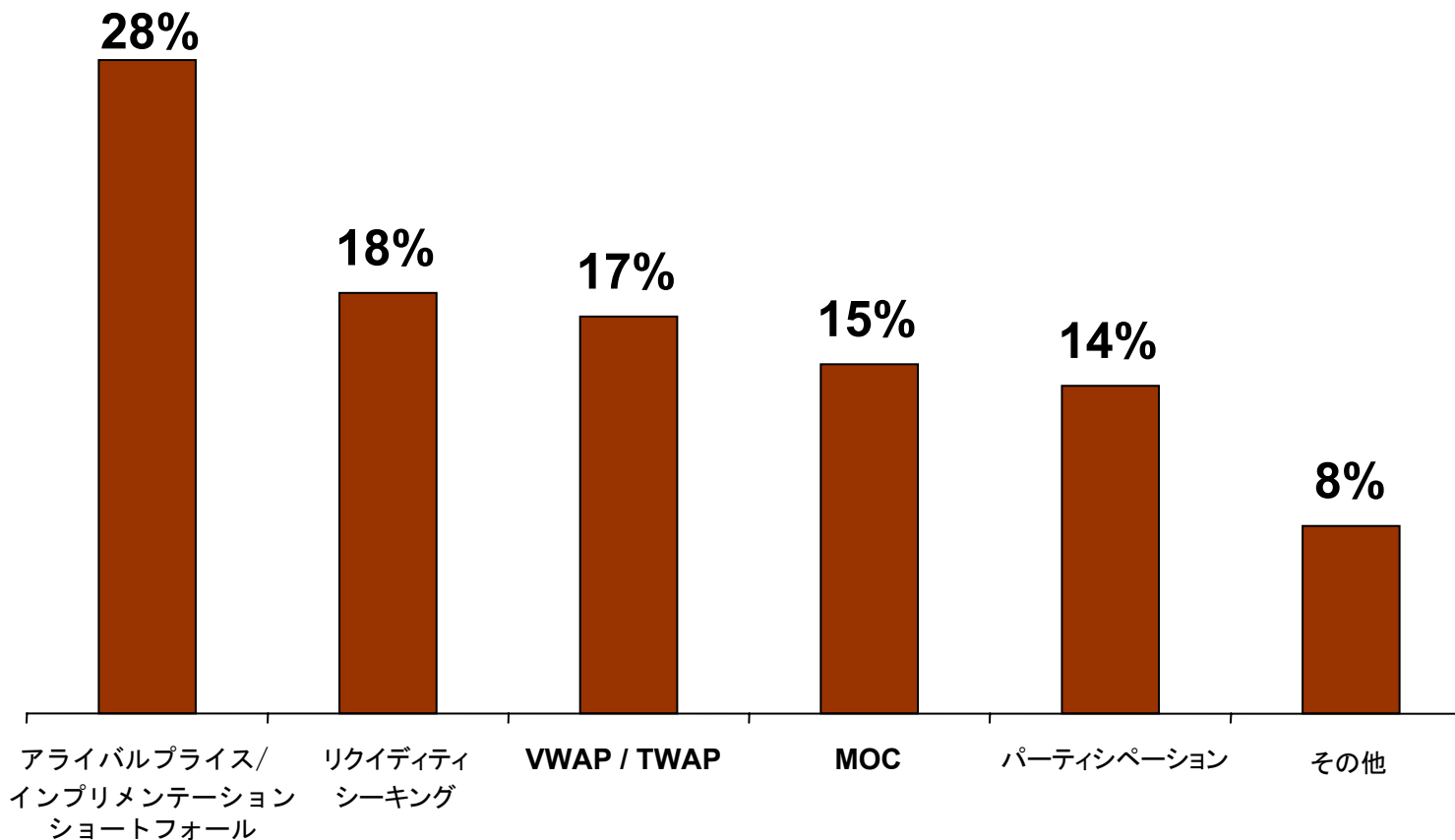
アルゴリズム採用率(地域別)



出典:「欧州株式トレーディング2008」
Tabbレポート



フロースルーアルゴリズムの比率



出典:「欧州株式トレーディング2008」
Tabbレポート

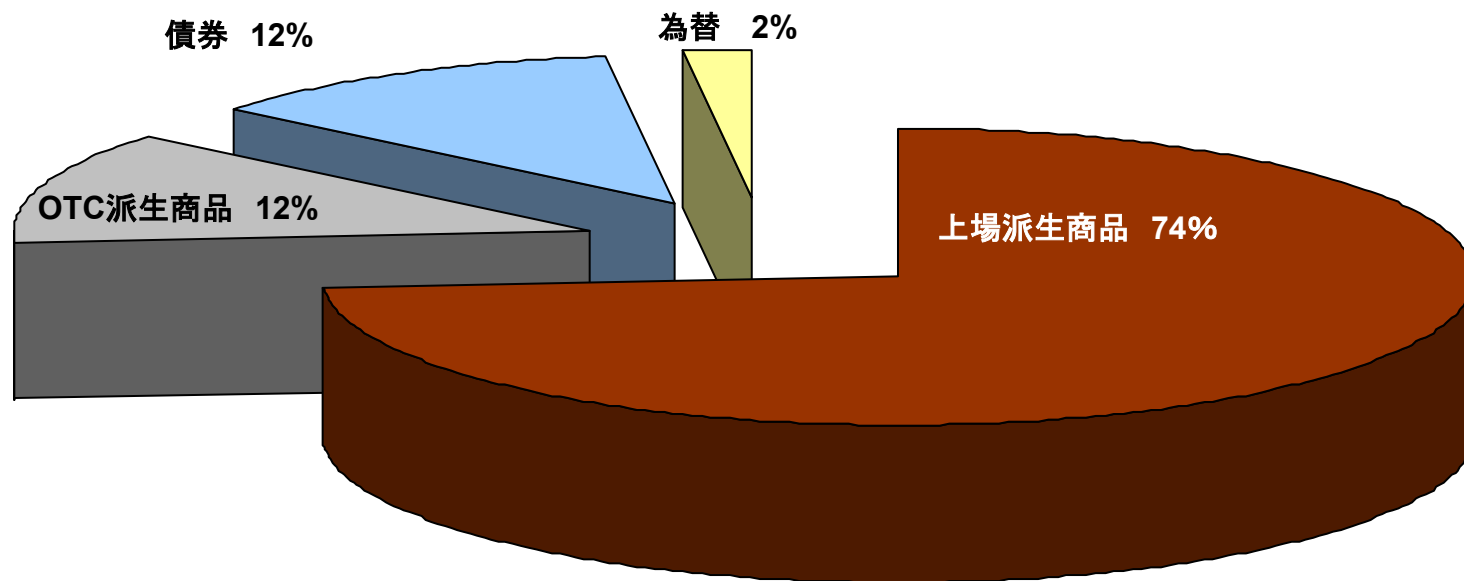
INSTINET®

NOMURA

の100%子会社



どのような派生商品を使いますか



出典:「欧州株式トレーディング2008」
Tabbレポート



結論: 近い将来に起こること...



- バイサイドによる電子トレーディングの増加が続く
 - ◆ コミッションシェアリング契約を用いれば、リサーチ手数料と執行手数料のアンバンドリングができる
- 取引所と新しい取引の場との競争
 - ◆ 流動性の細分化
 - ◆ 迅速割安な新規「取引所」
 - ◆ ダークプールの注文タイプ
- 執行をうまくおこなうためには、スマートルーティングが鍵に
- 電子トレーディングモデルは、他の資産にも広がる



© 2008 Instinet LLC社および関連会社。不許複製。INSTINETは米国および世界各国の登録サービスマーク。Instinet LLC社はFINRA/SIPC会員であり、Instinet Incorporated社の子会社。Instinet Incorporated社自体は、野村ホールディングス社の完全子会社。欧州での配布は、金融サービス庁の認可を受け、同庁の規制下にあるInstinet Europe Limited社により承認済み。

本情報は、情報提供のみを目的としたものです。いかなる個人または団体のものであれ、その特定の投資目的、財務状況、ニーズ等を考慮に入れたものではありません。いかなる状況においてであれ、本情報は、証券購入または売却の募集、証券の購入または売却または購入・売却の申込の勧誘または推奨を目的として使用してはならず、また、そのようなものとしてみなされるべきものではありません。情報は、信頼できるとみなされる情報源から取得していますが、Instinet社、免許許諾者、本情報の直接の提供者は、(1) 本情報が正確、完全、最新のものであり、また、正しい順番で含まれているとの保証は一切おこなわず、(2) 本情報の使用の帰結について何らの保証もおこなわず、また、(3) 不正確、過誤、遅延、脱漏に起因し、あるいは情報の使用に起因し、あるいは情報に依拠した行動の結果発生した賠償、損失、損害に対し、一切の責任を有しません。本情報は、Instinet社の文書による承諾のある場合を除き、複製、再配布を禁止します。システム応答時間は、市場状況、取引量、システムのパフォーマンス等を含む諸原因によって変化することがあります。