

欧米で定着する債券電子取引

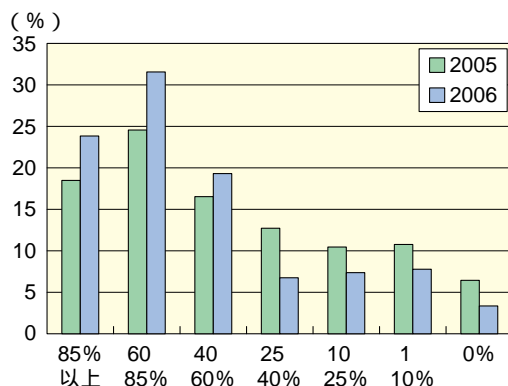
欧米での債券の電子取引は着々と拡大しており、対顧客間取引でも流動性の高い国債を中心として取引件数も年々増加傾向にある。条件に応じて相対と電子取引を使い分けるバイサイドの意識の変化があるようだ。

欧州の債券電子取引状況

欧米では債券の電子取引が定着しており、電子取引プラットフォームを提供する各ベンダーはそれぞれ独自の機能を追加し機能の充実を図っている。もともと相対を中心としてきた債券取引では、特定の債券について電話で複数社へ問い合わせる必要があり、情報収集に手間のかかるものであった。このような引合時の負担を減らし、複数価格の同時比較から価格の透明性が向上することが電子取引のメリットの一つとされてきた。欧米での電子取引の利用拡大は業者間での取引にとどまらず、対顧客、つまり資産運用会社などバイサイドとの取引においても利用が拡大・定着してきている。

SIFMA¹⁾では2006年の欧州における債券電子取引に対するアンケート調査を行い、主に欧州で活動するバイサイド²⁾の回答結果から電子取引動向をまとめている³⁾。

図表1 電子取引の利用頻度

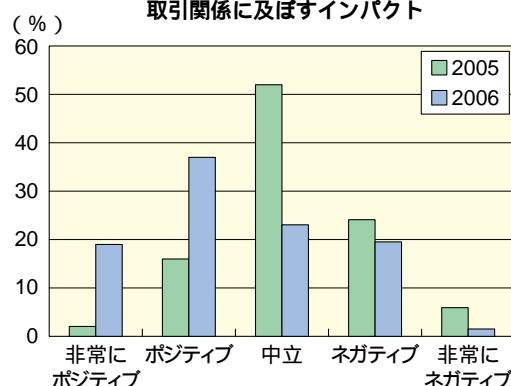


(出所) SIFMA, "2nd Annual European FIXED Income e-Trading Survey"

これによると取引額の60%以上を電子取引で行っているバイサイドは全体の55%を占め、欧州国債にいたっては全体の約67%に上る。2005年の結果と比較するとバイサイドが電子取引を徐々に取り入れてきており、全体的に電子取引の割合が増えていることが見て取れる(図表1参照)。

バイサイドの約51%が電子取引を『非常に重要』と認識しており、『重要』と認識するバイサイドも合わせると全体の約87%を占める結果となる。さらに電子取引がバイサイド・セルサイド間の関係に及ぼす影響について、『ポジティブ』と回答した割合は全体の56%に上る。2005年に行った同様のアンケート結果では、全体の52%が『中立』の立場をとっており、『ポジティブ』と答えたバイサイドはわずか18%であった(図表2参照)。このように2005年から2006年にかけて起きたバイサイドの電子取引に対する急速な認識の変化は、従

図表2 バイサイドが認識する電子取引が取引関係に及ぼすインパクト



(出所) SIFMA, "2nd Annual European FIXED Income e-Trading Survey"

Writer's Profile



藤田 明子

Akiko Fujita

金融ITイノベーション研究部
主任システムコンサルタント

専門は金融IT調査
focus@nri.co.jp

来の取引形態に加えて電子取引が重要な選択肢となってきたことを伺わせる。

電子取引の使われ方

欧州で電話による引合が今でも重要なマーケットであることには変わりがない。特に、ABSやCDSなど価格算出にさまざまなファクターが必要な商品やCPのような短期商品などは、現在でも電話を中心に取引が行われている。また取引額面が大きい場合はマーケットインパクトの観点から相対による取引を利用するのが一般的である。このように売買時の状況や商品性が複雑な場合は今でも電話での引合が主要手段として利用される傾向にある。先のアンケートでも、相対取引を選択する理由にプライシングの整合性や商品のカバレッジが上げられており、多様な商品特性が存在する債券取引において電話を利用した従来の取引形態は重要な役割を占めている。

一方、電子取引は、比較的流動性の高い国債や先物を中心に利用されている。既に確立されたロジックで取引が活発に行われている商品では、複数の価格を一度に参照できるという利便性が電子取引を利用する一番のメリットとなっている。また、どちらかというと小額の取引を行うバイサイドを中心に、流動性や即時性といった点から電子取引が便利に利用されているようである。

このように海外のバイサイドは、取引額面や商品タイプ等の条件に応じて電話での引合と電子取引を選択・利用していることが見受けられる。

日本で電子取引が受け入れられない事情

日本では2003年より国債の振替制度が開始され、業者間取引の約35%は電子取引で行われている。一方でバイサイドとの取引では電話での引合が未だ大半を占め、電子取引は約1.1%に過ぎない⁴⁾。

日本における債券取引で、バイサイドに電

子取引が普及しないのはなぜなのか。この理由の一つにはバイサイドからの様々な要求をセルサイドが受け入れている現状が関係しているようだ。

たとえばシステム投資に厳しいバイサイドは、ポートフォリオ管理のために必要な価格データなどを、指定したフォーマットでセルサイドに送付するよう要望することが多いと言う。セルサイドはこのようなバイサイドからの要求を相対取引の副次的サービスとして受けて入れており、営業活動の一環として各トレーダーが日々対応に追われている。バイサイドにとってはこのようなサービスを受けられる相対取引への満足度が高く、わざわざ電子取引を行うモチベーションが見当たらない状況にある。

このような中、一部のセルサイドでは全てのバイサイド顧客に対して上述のような包括的なサービスを行うことにコスト面で懸念を持ち始めており、解決方法を模索する動きも出てきているようである。電子取引はこのような問題に対する有効な解決策となり得るのではないだろうか。国債のような流動性の高い商品や取引額が比較的小さい取引について、電子取引の利用を進めることは、バイサイド・セルサイド双方にとってコスト効率の向上につながると思われる。欧州でのバイサイドによる取引手段の使い分けは、問題解決に向けたヒントとなろう。

先月、対顧客間とのマルチ取引プラットフォームとして有名なTradeWebが、アジアの取引時間帯での電子取引を開始した⁵⁾。当初は米国債の取引に限定されるようであるが、外資系証券会社11社がこの取引に対応すると発表されており、24時間体制による電子取引が可能になる。今後は状況を見て銘柄種類を拡大するとのことである。

こうした海外サービスの進出がバイサイドの意識を変化させ、日本でも債券電子取引が定着するきっかけとなるかもしれない。 **N**

NOTE

1) SIA (米国証券業者協会) とTBMA (債券市場協会) は2006年7月に統合し、新団体SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association、証券業・金融市場協会) となった。

http://www.bondmarkets.com/
2) バイサイドの割合として、もっとも多いのが運用会社の43%、次にリテール・コマーシャルバンク (12%)、プライマリディーラー (9%) と続く。

地域別では英国の26%がもっとも多く、次に米国 (12%)、イタリア・フランス (共に9%) と続く。

3) SIFMA, "2nd Annual European FIXED Income e-Trading Survey", 6th February 2007

4) CELENT, "eJGBs: 日本国債の電子取引動向", 2006年6月

5) 2007/3/6にプレスリリースにより発表された。