

▼INDEX

- 1 新規上場銘柄の値動き
- 2 大証ETFに関する情報を無料の特設サイト「ETFモニター」で発信中!
- 3 【3月1日開催】個人投資家向け合同IR説明会「JASDAQ Value IR Square」
- 4 新着アナリストレポートのご案内
- 5 上場会社動画配信情報
- 6 証券取引等監視委員会コラム

---

※ 以下については、証券取引等監視委員会のホームページ掲載にあたり、上記目次の6.を抜粋しております。

---

6 証券取引等監視委員会コラム

---

相場操縦について(その3)

前々回以降、相場操縦について述べさせていただいているところであり、今回は、平成21年9月29日に当委員会が告発した、早稲田大学投資サークルOBらのデイトレーダー・グループによるネット取引の「見せ玉」等の手法を用いた相場操縦事件の概要を紹介させていただいた。

前回は述べたところであるが、当該事件の手口は、連続した高指値注文を行って高値を買い上げるなどの方法により、同株券を買い付け、また、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買い付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により株を売付けたものである。

さて、こうした買い上がり買い付けにより、どんどん株価を上昇させ、他の市場参加者の買い注文を誘引し、加えて、下値買い注文を大量に行い買い注文が厚く取引が繁盛であるように見せかけ、そして、自分の売り玉も仕込んだ上で、上昇した株価で売り抜ける、というのは、伝統的な「仕手」的相場操縦でも使われている手法である。

では、本件が、デイトレーダーによる相場操縦として、そうした「仕手」的

違法行為者と異なる点は、どのような点に見られるのであろうか。

一つは、その日のうちに、決着をつける違法行為であるということである。例えば、かつての「仕手戦」などと言われたものでは、狙った銘柄の株価を上げられるだけ上げるため、資金をいとわず、時間をかけて、「これは〇〇の仕手銘柄」などと評判がつきつつ、相場操縦が行われたと言われる。この場合、手法としても、買い上がり買い付けや下値支えだけでなく、その日の取引終了時刻の直前に、あえて高値で買い注文を入れて高値で約定させ、終値を引き上げ、翌日以降も一般投資家に「上がりそうだ」と誤解させ誘引する「終値関与」といった手法もとられる。

しかし、デイトレードとは、その日に買った株券はその日のうちに売却し、その日に空売りした株券はその日のうちに買い戻し、毎日利益を確定させる投資である。従って、本件事案でも、次に述べる「見せ玉」を使い、株価をある程度つり上げたら、瞬時に売り抜け、相場操縦の痕跡も残さないようにしている。

ちなみに、本件の違法行為は、三件あるが、いずれも同じ日に、どれも違法行為の開始から終了まで2~3分という、ごく短時間のうちに行われている。こうした極めて短時間での操作を可能としているのは、明らかに、パソコンによる瞬時の取引が可能だからである。

また、本件の場合には、グループを組んで、複数のパソコンを使い、発注している点も留意される。多数の者が早い速度で、上記のような手法の注文行為を行うことで、一般投資家は、板情報画面では、多数の注文が、高値で出た、といった誤解をし、誘引されてしまうのであろう。

第二に、「見せ玉」を用いていることである。「見せ玉」とは、一般に、最良買い気配値あるいは下値に、買い付けの意図のない大量の買い注文（「見せ玉」）を発注し、板情報画面で、この大量の買い注文を見た一般投資家が、買い注文が優勢であると誤解し、これにより、一般投資家からの、より上値での買い注文を誘引し、意図的に株価を上昇させるものである。

すなわち、本件で言えば、買い上がり買い付けや大量の下値買い注文を行い、実注文ベースで、買い優勢であるかのような板の状況を作り出した上で、大量の「見せ玉」の買い注文を、最良買い気配値のわずかに下に入れることで、一般投資家が、その流れに乗り遅れまいと、その上値に買い注文を出すと、仕込んでおいた玉をそれにぶつけて売り抜け、「見せ玉」の買い注文は、瞬時に取り消したり、指値を約定不可能な水準まで引き下げてしまい、「見せ玉」が約定されないようにするとともに、パソコン上の板画面には「見せ玉」を用いた相場操縦の痕跡を残さないよう対処する訳である。

まさに、こうした「見せ玉」を用いた相場操縦は、デイトレーダーによるネット取引でこそ可能であり、威力がある。瞬時に大量の注文を出すからこそ、一般投資家を誘引できるのであり、他方、瞬時に取り消せないと、出した注文は約定され、買いたくない価格で買わされてしまううえ、彼ら違法行為者が作り出した操縦行為の板は一般投資家の目にさらされ続け、疑念をもたれてしまうが、ネット取引だからこそ、瞬時に発注し、瞬時に取消し等を行うことができる。

当然のことながら、上記のような特質を有するデイトレーダーによるネット取引の相場操縦を解明するためには、委員会、取引所においても、審査・調査機能の充実が必要になるが、我々は、早稲田大学投資サークルOBらのデイトレーダー・グループによるネット取引を摘発したことでわかるように、そのための装備を整え、日進月歩で進歩させるよう努めているところである。

さて、上記のようなデイトレーダーのネット取引による相場操縦は、取引所のシステムが高速化する、HFTといわれる高頻度取引が行われると、どのような影響があるのだろうか。例えば、個人のデイトレーダーなどは、高速化した取引所システムで大量に発注される売買注文の中で、果たして相場に影響を与えることなどできるのであろうか。

次回は、そうした最新の話題について、触れることとしたい。

\*文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

---

☆著者紹介 寺田 達史

岐阜県出身 1984年東大法学部卒業後、大蔵省(当時)に入省。金融庁総務企画局、証券取引等監視委員会、検査局勤務を経て、2009年金融庁総務企画局市場課長。2010年7月30日より現職(証券取引等監視委員会事務局総務課長)

■証券取引等監視委員会ホームページ

<http://www.fsa.go.jp/sesc/>

■証券取引等監視委員会では、新着情報やその活動状況を掲載したメールマガジンを配信しております。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>