



明日の  
マーケットに  
新たな視点を

## 投資家が直面する前例のない時代

現在の金融市場には過去例のない水準の関心と参加者が引き寄せられています。投資家の層が拡大・多様化し、円滑でシームレスなサービスを求める声が高まっています。このような顧客の声に応えることはとても大変ですが、一体何から始めればいいのでしょうか。

リアルタイムデータの提供は投資家向けサービスの重要な要素の1つです。優れたサービスと投資教育の重要性はかつてないほどに増していますが、十分な情報に基づいて投資判断を行うために、投資家は最高品質のデータを必要としています。

## 証券取引所が果たす経済的役割

もしもあなたがリアルタイムの取引所データを必要とするウェブサイトやモバイルアプリの開発に携わっている場合、この資料を通じて米国株式市場におけるこれら重要なコンセプトについて知見を得ることができるでしょう。

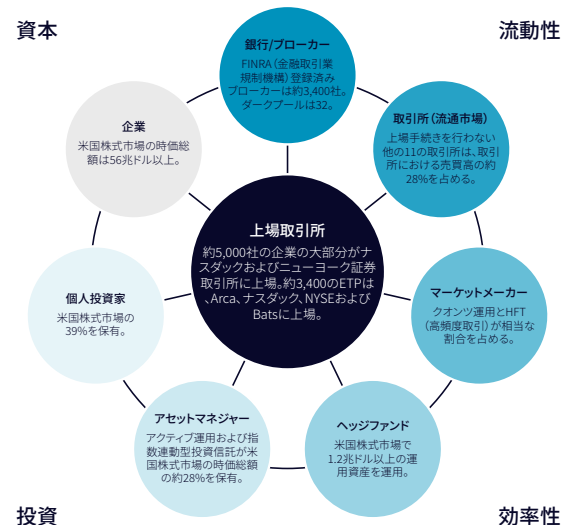
1. エコシステム - 米国の株式市場と証券取引所<sup>1</sup>
2. 株式はどこで取引されるのか? - 上場先と上場後の取引について
3. 最適なマーケットデータ・ソリューション<sup>2</sup>

株式市場の目的はとてもシンプルです。その目的とは、資金を必要としている人と投資先を求めている人を結びつけることです。現代の株式市場はこの目的に沿って、専門分野をもつ種々の参加者から成るエコシステムへと進化を遂げています。各参加者が新規公開株式 (IPO) 市場と流通 (取引) 市場においてそれぞれ異なる、しかし極めて重要な役割を果たしています。

証券取引所はこのエコシステムの中核的な役割を担っています。証券取引所は発行体、投資家、流動性提供者のために「単一の市場」を形成します。これにより、企業、投資家、トレーダーが、それぞれ時間軸と取引シグナルが異なるにもかかわらず、同一の価格に基づいて相互に作用し合うことが可能になります。

また、証券取引所が価格を公表することにより、買い手と売り手の双方がより良い価格提示を行うようになります。この競争の結果、スプレッドが狭まり<sup>3</sup>、取引コストが減少するだけでなく<sup>4</sup>、投資家がポートフォリオや資産評価に用いる価格が形成されるのです。

投資家は大きく2つのグループに分かれます。機関投資家 (主に投資信託の運用会社) と個人投資家です。データによると、双方のグループの投資資金の合計はほぼ同じです<sup>5</sup> (それぞれ約30兆ドル)。その他の投資家にはヘッジファンド、銀行、マーケットメーカー、アービトラージャー、ファ



1 <https://www.nasdaq.com/articles/the-2023-interns-guide-to-the-market-structure-galaxy>

2 <https://www.nasdaq.com/solutions/nasdaq-basic>

3 <https://www.nasdaq.com/articles/three-charts-that-show-the-importance-of-a-competitive-bid-offer-nbbo-2018-12-04>

4 <https://www.nasdaq.com/articles/v-volume-and-its-implications-access-fee-pilot-2019-04-04>

5 Nasdaq Economic Research



ミリーオフィス、年金基金、そして投資やリスク管理、トレーディングのために米国株式を保有する米国外の投資家などがあります。これら市場参加者の目的はそれぞれ異なりますが、全員が市場の効率性と流動性の維持に重要な役割を果たしています。

米国の株式市場は世界最大の株式資本の源泉であると考えられ、時価総額は59兆ドルにのびますが<sup>6</sup>、もちろん世界では米国の株式市場だけが買い手と売り手をつなげるという使命を果たしているわけではありません。公開市場はプライベート市場とも競争関係にあります<sup>7</sup>、さらに、新規上場を目指す企業を引き付けるために、米国外の証券取引所とも競わなければなりません。

## 株式はどこで取引されるのか？— 上場市場 vs 流通市場

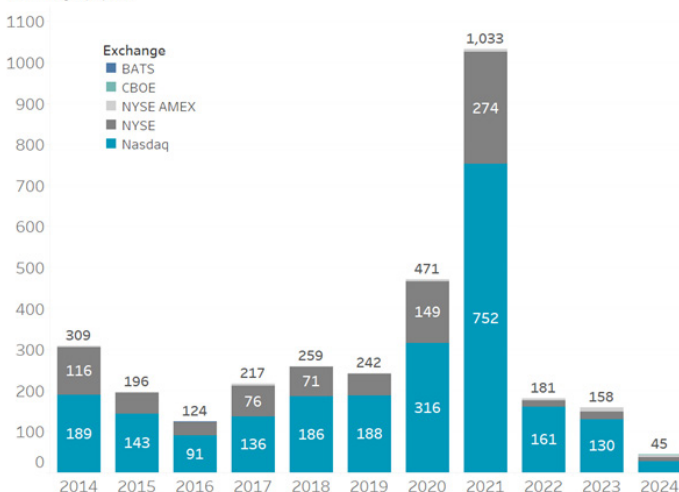
このレポートの公表時点では米国に17の独立した取引所が存在しています。17の取引所すべてが「オーダーフロー（買い注文と売り注文）」を求めて競い合っていますが、その中でも5つが「上場市場」としての特性を兼ね備えています。

一般に、「上場市場」とは、企業がIPOもしくは直接上場によって株式を上場させる際の取引所を指します。

2021年には、ナスダックでは米国の証券取引所の中では最多となる<sup>8</sup> 752件のIPOが実施されました。この年にIPOを実施した事業会社の76%がナスダックを選び、IPOによる全調達額の63%がナスダックで調達されました。また、2021年のIPOによる調達額は2,860億ドルで、2020年の1,550億ドルから増加しました。その後も引き続き、ナスダックは米国市場での上場を望む企業の主要な上場先になっています。しかし、取引所が競い合っているのはIPOの獲得だけではありません。

Count of IPOs by Listing Exchange

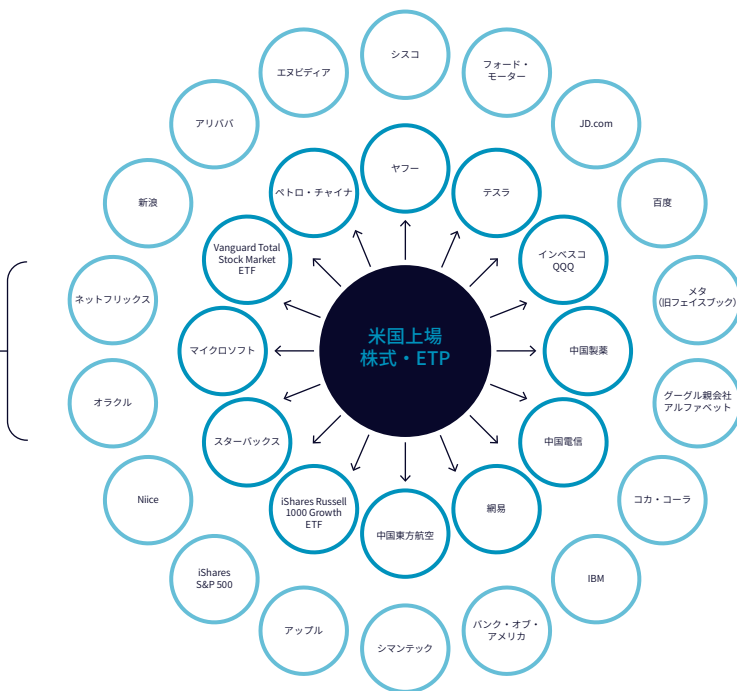
Data Through: 3/31/2024



## 米国株式市場の構造



ナスダックは米国の全上場株式へのアクセスを提供する、最大の流動性プールを備えた取引所です。



6 Sibilis Researchによる2021年3月31日時点のU.S. Equities Researcher Dataset

7 <https://www.nasdaq.com/articles/how-much-does-trading-cost-the-buy-side>

8 Nasdaq Economic Research

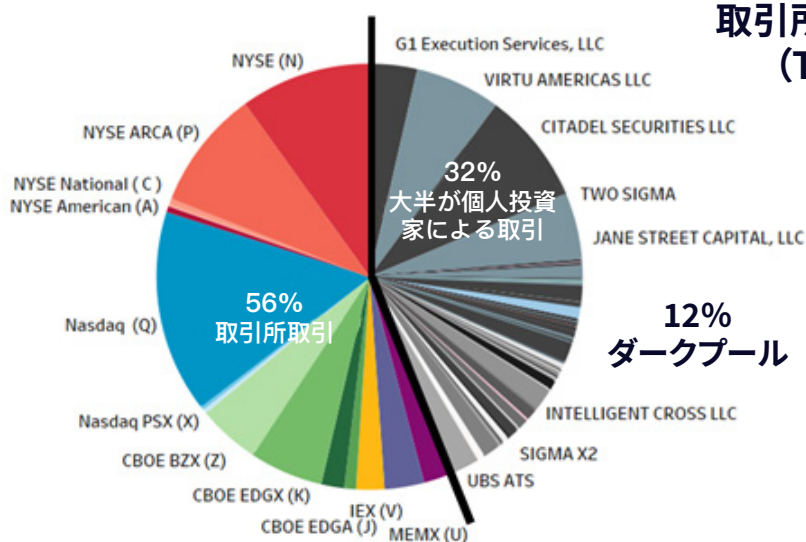
米証券取引委員会 (SEC) は1994年に証券取引法を改正し、非上場取引特権法 (UTP Act) に基づき非上場取引特権 (UTP) を設けました。これにより、企業がどの取引所に上場しようとも、すべての取引所がオーダーフローの獲得を競えるようになりました。つまり、証券の上場先に関わりなく、あらゆる取引所であらゆる証券の取引が実施可能となったのです。

米国にある17の取引所のうち、ナスダックはナスダック証券取引所、BSX、PSXの3つを保有しています。NYSEはNYSE、ARCA、ナショナル、アメリカン、シカゴの5つを保有しています。CBOEはBZX、BYX、EDGX、EDGAの4つを保有しています。他にも、IEX、MEMX、LTSE、MIAX、BSTXの5つの取引所がありますが、その売買高は全体の8%未満となっています。米国の全上場証券の売買高の約56%が、17の取引所のいずれかで成立しています。

しかし、資本市場参加者のエコシステムは多様化しており、取引が成立する場所は取引所だけではありません。証券会社は取引所外でも、主に利益を目的として、ダークプールなどの代替的取引システム (ATS) やファシリテーション取引 (証券会社の自己勘定を相手方として顧客の注文を成立させる相対取引) などを通じて取引を成立させることが可能です。このような取引所外取引も、基本的には、取引所で実施される取引と同等の規制や報告基準の対象となっています。投資家にとってこのことは、どこで注文が執行されるかに関わりなく保護されることになります。取引所外取引はすべて報告される必要があり (気配は除く)、これは全市場参加者にとって有益です。

取引所外で執行された取引の約44%については、3つのトレード・レポーター・ファシリティ (TRF) を通じて報告されます。ナスダックは3つのTRFのうち、FINRA/Nasdaq TRF CarteretとFINRA/Nasdaq Chicagoの2つを運営しています。取引所外で執行される取引の圧倒的多数についての報告をこれらの2つのTRFが担っています。

## 取引所取引

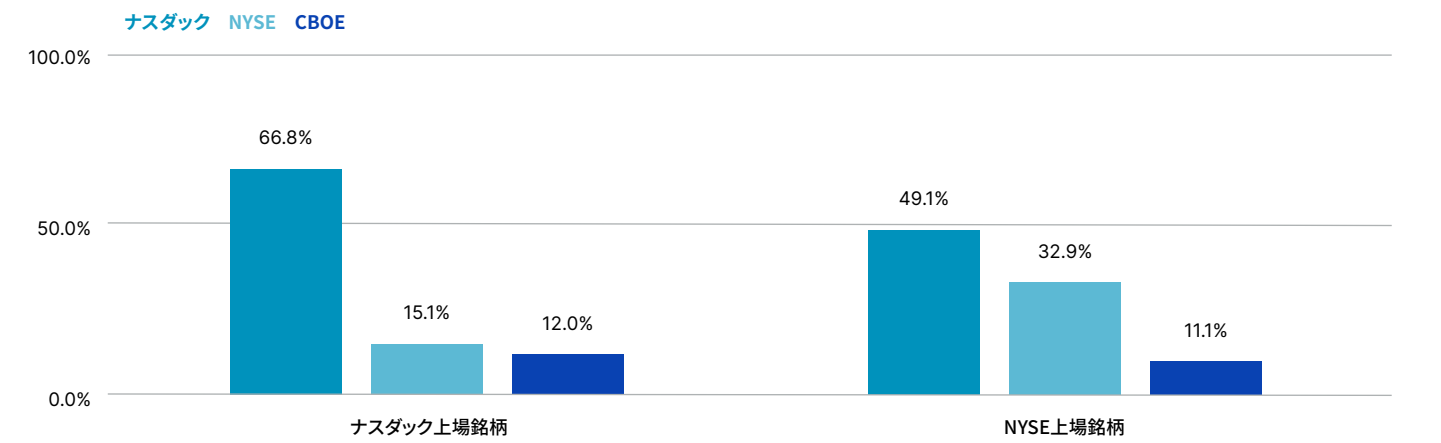


さらに詳細なデータについては、米国株式市場の売買高についての公式日次統計データをご参照ください<sup>9</sup>。

9 <http://www.nasdaqtrader.com/trader.aspx?id=FullVolumeSummary>

下のグラフからも明らかなように、米国に上場する株式・ETP取引の大半をナスダックが報告しています。たとえば、NYSE上場銘柄の取引では、ナスダックのシェアが49.1%であるのに対し、NYSEは32.9%です。同様に、ナスダック上場銘柄の取引では、ナスダックのシェアが66.8%であるのに対し、NYSEは15.1%です。(\*2024年3月の取引額)

マーケットシェア - 2024年3月



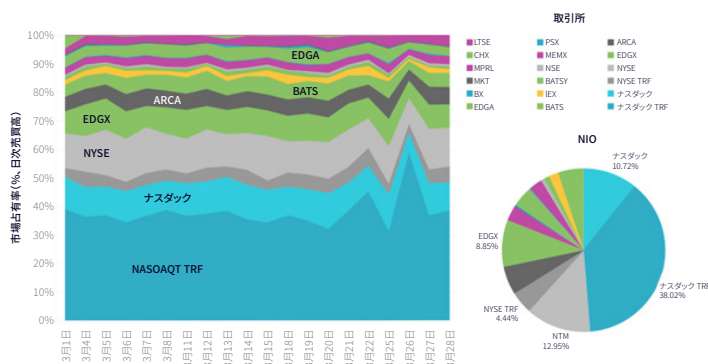
出所: CBOE、[https://www.cboe.com/us/equities/market\\_share/market/2024-03-01/](https://www.cboe.com/us/equities/market_share/market/2024-03-01/)

取引所 / マーケットシェア	ナスダック上場銘柄	NYSE上場銘柄
ナスダック (ナスダック、BS、PSX、FINRA TRF)	66.8%	49.1%
NYSE (NYSE、ARCA、NYSEナショナル、NYSEアメリカン、NYSEシカゴ、FINRA TRF)	15.1%	32.9%
CBOE (EDGX、BZX、BYX、EDGA)	12.0%	11.1%

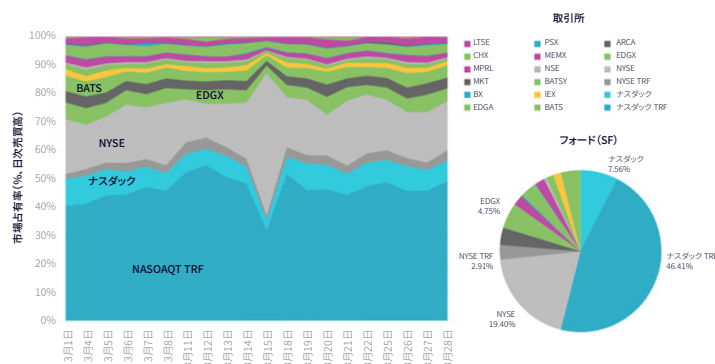
これらの統計データは、各証券取引所が提供するそれぞれのデータプロダクトの品質を判定する主な基準として用いられています。統計データから、ナスダックが提供するデータプロダクトは他の取引所よりも高品質のデータに基づいていることがわかります。

ある株式がナスダックで取引されているのか、それともNYSEで取引されているのかは、必ずしも投資家の判断を左右する要因ではありません。しかし、取引所外取引のTRFへの報告義務は、今日のマーケットデータの品質を左右する、極めて重要なものです。個人投資家からの注文の増加に伴い取引所外取引が増加した結果、TRFに報告される取引も増加しました。下記のグラフからは、2022年3月において最も多く取引されたNYSE上場銘柄について、ナスダックのシェアが49.1%だったことがわかります。これは、NYSEと比較してナスダックがTRFの運営で優位に立っていることを示しています。ナスダックはNasdaq BasicやNasdaq Last Saleといったデータプロダクトを通じて、FINRAと共同で運営しているFINRA/Nasdaq TRF CarteretおよびFINRA/Nasdaq TRF Chicagoに報告される取引データを提供しています。ナスダックが運営するTRFを通じた取引の報告は、2024年3月の場合NIOの売買高の約38.0%、フォードの売買高の約46.4%を占めます。これに対して、NYSEが運営するFINRA/NYSE TRFでは、それぞれ、約4.4%と約2.9%です。この時点では、CBOEはTRFを運営していませんでした。

NIO - 各取引所/TRFのマーケットシェア (%)  
(2024年3月)



フォード - 各取引所/TRFのマーケットシェア (%)  
(2024年3月)



## なぜナスダックが最適なマーケットデータ・ソリューションを提供できるのか

米国株式市場は活気にあふれ、競争も激化しています。各取引所では新規上場やオーダーフローを巡る競争に加え、国際的な取引コミュニティ向けのツールやアルゴリズムなどについても競い合っています。そして、どのような競争においても勝者と敗者が生まれます。ナスダックは、IPOを巡る競争では米国のIPOの86%を獲得して勝利し、卓越した取引システムによってオーダーフローを巡る競争にも勝利しています。

こうした理由により、ナスダックは米国株式データの「ゴールデン・ソース」となっているのです。ナスダックのリアルタイム・マーケットデータ・プロダクトは数百万ものユーザーに提供され、世界中で価格発見や投資判断を行う際の情報源となっています。新興のオンライン証券会社から世界中で事業を展開するグローバル金融機関、金融メディア、マーケットデータ・ベンダーなど、バイサイドかセルサイドかを問わず、多様かつ幅広い市場参加者に対してナスダックは日々、米国の株式取引所から得られる完全性が非常に高い、強力なデータ・ソリューションを提供しています。

## Nasdaq Basicのご紹介: ナスダックが保有する取引データを基にしたリアルタイム株価・最良気配サービス

ここ数年間注目を集めている顧客セグメントの1つがインターネット証券会社です。社内システム、アプリケーション、ターミナル、フロントエンド・ディスプレイを強化するためのマーケットデータを求める顧客のために、ナスダックはNasdaq Basicという、市場をリードする革新的ソリューションを生み出しました。Nasdaq Basicは米国の全上場銘柄についてリアルタイム株価および最良気配を配信する費用対効果の高いソリューションであり、旧来からある株価情報サービスを代替するために取引所が提供する、優れたサービスです。

Nasdaq Basicによって、投資家は正確性、流動性、カバレッジ銘柄の数、アクセスビリティなどの点で優れたナスダック独自のデータサービスを低コストで利用することが可能になります。Nasdaq Basicと他の米国取引所のデータサービスの最大の違いは、取引データの完全性と正確性です。「完全性」とは、Nasdaq Basicがあらゆる取引日において全米における米国株式の全取引のデータの50%以上を有しているということだけでなく、配信される取引データに全米の売買高も同時に配信されていることも意味しています。

顧客が米国株式の取引所データを卓越したデータパートナーであるナスダックに集約するにあたって、これらの要素がその信頼の裏付けとなっています。

コスト削減をご検討のお客様は、ぜひナスダックにお問い合わせください。



DL-APACDataSales@nasdaq.com



<https://www.nasdaq.com/solutions/nasdaq-basic>