

# ジェイコム株式の注文取消 処理の問題点

制度調査部  
横山 淳

## 【要約】

2005年12月8日のジェイコム株式の誤発注を巡っては、東証の売買システムに関する問題も関心を集めている。

第一のポイントは、新規上場銘柄については「初値」が確定するまでは制限値幅も決まらないため、どのような価格であってもシステムの受け付ける形となっている点である。

第二のポイントは、「初値」の確定後も注文がキャンセルされることなく「みなし処理」される点である。

## はじめに

2005年12月8日のジェイコム株式の誤発注を巡って、様々な議論が行われている。特に、2005年12月11日に、東京証券取引所（以下、東証）が「投資家及び関係の皆様へ - 12月8日のジェイコム(株)株式の注文取消処理に係る株式・CB 売買システムの不具合について - 」を公表したことから、東証の売買システムに関する問題も注目されている。

ただ、売買システム・売買制度に関する問題は、極めてテクニカルであり、また、複雑であることから、非常に分かりにくい面も大きい。

本稿では、東京証券取引所からのヒアリングなどを基に、ジェイコム株式の注文取消処理を巡る東証の売買システム・売買制度の論点を解説する。

## 【1. 誤発注を巡る新規上場銘柄と通常銘柄の相違点】

今回のようなケースで、1円といった極端な価格の売り注文がシステム的に入力可能なのは、基本的に、新規上場銘柄の特徴である。それは東証によれば、次のような理由による。

既上場銘柄の場合は、価格の連続性を確保する観点から、前日の終値をベースにして、その日の取引の制限値幅が決定される。そのため、注文の受付開始時点からその日の制限値幅は明らかであり、その範囲を逸脱するような価格での注文は、「エラー」としてシステムの受け付けられない形となっている。

それに対して、新規上場銘柄の場合、その日の取引の制限値幅は、いわゆる「初値」を基準にして設定される。「初値」の確定は、まずIPO価格から始めて、徐々に気配（＝特別気配）



を更新していく（買超の場合、気配を切り上げていく）という形をとる。その中で、売りと買いの注文がバランスした気配で初めて約定が成立し、その値段が「初値」となる。

逆に言えば、取引開始からそうした「初値」が確定するまでの間は、未だ制限値幅が確定していない状態である。当然、制限値幅を逸脱するような価格での注文を「エラー」として排除するためのシステムを稼働させることもできない。いわばどのような価格であってもシステム的に受け付ける形となっているのである。

その結果、「初値」が確定し、それに伴って制限値幅も決定すると、結果的に制限値幅から逸脱することになってしまう価格の注文も、当然、出てくる。こうした注文については、制限値幅の決定によってキャンセルされるのではなく、制限値幅の下限（又は上限）による注文とみなされるといふ処理がなされる（みなし処理、後述【3．みなし処理】）。

## 【2．ジェイコム株式の場合】

今回の例でいうと、ジェイコム株式は新規上場であり、「初値」が未確定（＝制限値幅も未決定）のため、どのような価格の売り注文でもシステム上は受け付けられていた。

そこへ、1円の売り注文が大量に発注された。そして、その時点の特別気配である67万2千円で買い注文と対当する範囲の数量の約定が成立した（後述【4．板寄せの対当方法】参照）。「初値」も67万2千円で確定した。

1円での注文のうち、67万2千円で対当しなかった残りの注文は、1円の売り注文としてザラバに持ち越された。この場合、「初値」が67万2千円で確定したため、みなし処理によって1円の売り注文は、制限値幅の下限57万2千円での売り注文として処理される。

板上には、初値（67万2千円）を下回る買い注文が残っていたことから、みなし処理された売り注文は、順次、これらの買い注文の指値で約定が成立していった（後述【5．ザラバに持ち越された大量の売り注文の処理】）。最終的には、制限値幅一杯まで価格が下落することとなったのである。

## 【3．みなし処理】

東証によれば、「みなし処理」は、基本的には、新規上場銘柄に特有のものである。

理論上は、既上場の銘柄の場合でも、外国株のように値幅制限の基準値段が現地価格となっているものについては、現地価格の確定・伝達の遅れから立会開始前の注文について、みなし処理が行われる可能性はないではないが、極めてレアケースであると考えられる。

## 【4．板寄せの対当方法】

買超で特別気配の更新（切上げ）が続いている中で、突然、大量の売り注文が行われたとする。この場合、本則に従って、その売り注文全部について「板寄せ」で処理すると、提示していた特別気

配を下回る価格で約定が成立してしまうことになる。つまり、これまで買超であったのが、突然、売超になってしまうためである。

これをそのまま処理すると、特別気配を提示している意味がなくなってしまう。そのため、東証では、売り注文のうち、特別気配の価格で対当可能な数量のみを「板寄せ」で処理し、残りの数量はザラバで処理することとなっている。

## 【 5 . ザラバに持ち越された大量の売り注文の処理】

ザラバに持ち越された売り注文は、順次、対当できる範囲で、非優先の買い注文（特別気配よりも低い価格での買い注文）と約定することとなる。

今回のように売り注文が「みなし処理」で制限値幅の下限での売り注文とみなされる場合、実質的に成行注文と同様に処理されることとなる。従って、価格は、買い注文の指値で順次約定することとなるだろう。