

インド当局によるジェーン・ストリート処分

～SEBI暫定命令の考察～

吉川 真裕

二〇二五年七月四日、インド証券取引委員会（SEBI）は米自己勘定トレーディング会社ジェーン・ストリート・グループに対して株価指数オプション取引にかかわる不正取引を理由として取引停止と資産凍結を命じる暫定命令（interim order）を公表した。⁽¹⁾

ジェーン・ストリートに関してはインドの従業員の転職を巡ってアメリカで裁判がおこなわれており、部外秘で計り知れない価値のある取引戦略を盗まれたとして元従業員二人とミレニウム・マネジメントを相手取り訴訟を起こしている。この戦略がインドのオプション取引に焦点を絞ったものであることがミレニアムの弁護士による陳述で二〇二四年四月に明らかになっており、裁判所の判事はこの戦略を用いて二〇二三年に約一〇億ドルの利益をジェーン・ストリートが得たと主張していた。⁽²⁾

こうした背景からジェーン・ストリートが成長著しいインドの株価指数オプション市場でどのような取引をおこなって巨額の利益をあげていたのかということに注目が集まっており、株式デリバティブ取引に対する規制を強化しているSEBIが他の投資家に対しても処分をおこなうことになるのかも注目されている。

本稿ではSEBIの暫定命令文書を紹介し、ジェーン・ストリアートの取引について考察する。

1 概要

一〇五ページに及ぶ暫定命令文書では二日分の取引を株価操作の事例としてあげており、二日分の利益の総額は四八四億三五七万一六八ルピー（約八四〇億円）とされており、この金額の差し押さえをSEBIは命じている（図表1）。

詳細な手口が暫定命令文書で提示されているのは日中指数操作戦略の二〇二四年一月一七日、拡張引け値操作戦略の二〇二四年七月一日と二〇二五年五月一日の三日分のみであるが、暫定命令文書の最後に四つの補足情報のダウンロード先が提示されており、PDFファイルで二九六ページにわたる文書では他の日の手口も図表で提示されている。

取引情報が暫定命令文書で公表されている三日分の取引のうち二〇二四年一月一七日分が四一ページ、二〇二四年七月一〇日分が一八ページ、二〇二五年五月一日分が二〇ページであり、最も詳しく紹介されている二〇二四年一月一七日の取引に絞って以下では取り上げる。

図表 1 不正取引の対象と特定されている期日

Table 44

Sr No.	Date	Profit (in INR)	Index	Manipulative Strategy adopted
1	31/08/2023	1,91,58,80,692	BANKNIFTY	Intra-day Index Manipulation Strategy
2	13/09/2023	2,12,17,98,622	BANKNIFTY	
3	20/09/2023	2,33,13,29,117	BANKNIFTY	
4	28/09/2023	2,41,68,87,439	BANKNIFTY	
5	04/10/2023	1,63,67,11,214	BANKNIFTY	Extended marking the close
6	18/10/2023	3,17,32,61,362	BANKNIFTY	Intra-day Index Manipulation Strategy
7	26/10/2023	2,59,12,21,492	BANKNIFTY	
8	06/12/2023	1,50,90,17,742	BANKNIFTY	
9	03/01/2024	1,64,65,18,393	BANKNIFTY	
10	17/01/2024	7,34,92,69,578	BANKNIFTY	
11	06/03/2024	1,97,04,91,842	BANKNIFTY	
12	16/04/2024	1,70,27,29,601	BANKNIFTY	
13	08/05/2024	1,71,00,78,602	BANKNIFTY	Extended marking the close
14	15/05/2024	1,60,71,51,918	BANKNIFTY	Intra-day Index Manipulation Strategy
15	29/05/2024	2,58,55,35,776	BANKNIFTY	
16	19/06/2024	3,22,44,61,015	BANKNIFTY	
17	03/07/2024	2,99,03,41,049	BANKNIFTY	
18	10/07/2024	2,25,35,13,656	BANKNIFTY	Extended marking the close
19	08/05/2025	3,06,65,621	NIFTY	
20	15/05/2025	1,67,52,81,113	NIFTY	
21	22/05/2025	1,99,36,24,324	NIFTY	
	Grand Total	48,43,57,70,168		

なお、暫定命令文書ではジェーン・ストリートの関連会社として四つの会社が特定され、これらの二〇二三年一月から二〇二四年三月までの損益状況が示されており、株価指数オプション取引からの利益が突出して大きく、ジェーン・ストリート・シンガポールが七割以上を占めていたことも明らかにされている（図表2）。

2 二〇二四年一月一七日の取引詳細

二〇二四年一月一七日の取引は日中指数操作戦略と分類されており、午前中に銀行株を対象としたバンクニフティ指数の構成銘柄の現物株式と個別株先物を買う一方、バンクニフティ指数のコール・オプションを売り、プット・オプションを買って、バンクニフティ指数のオプションが満期を迎える午後にはバンクニフティ指数の構成銘柄の現物株式と個別株先物売り、バンクニフティ指数の先物売という取引であった。この日の取引でジェーン・ストリートは暫定命令文書で取り上げられている二一日分の取引で最大の七三億四九二六万九五七八ルピーの利益をあげていた（図表1）。

図表2 ジェーン・ストリートの損益概要

Table 4

Profit/ (Loss) Summary (in ₹ crore)							
Name	PAN	Total profit	Total profit in 'Index Options'	Total profit in 'Index Futures'	Total profit in 'Stock Options'	Total profit in 'Stock Futures'	Total profit in 'Stocks' i.e. cash segment
Jane Street Asia Trading Limited	AAECJ7368M	6,929.56	7,650.34	(85.62)	34.82	(668.87)	(1.12)
JSI2 Investments Private Limited	AAGCJ5786R	(168.67)	(168.67)	—	—	—	—
JSI Investments Private Limited	AAFCJ0285L	4,104.61	4,392.03	0.00	(0.37)	0.00	(287.05)
Jane Street Singapore Pte Limited	AAGCJ1682G	25,636.62	31,415.63	(105.19)	865.54	(6,539.36)	0.00
Total		36,502.12	43,289.33	(190.81)	899.99	(7,208.23)	(288.17)

Source: NSE

図表3は二〇二四年一月一七日の取引量を前日の一月一六日の取引と翌日の一月一八日の取引と比較しており、現物株・個別株先物・バンクニフティ指数先物のいずれにおいても非常に大きかったことがわかる。

図表4は二〇二四年一月一七日午前のバンクニフティ指数構成銘柄の現物株式の取引状況を表わしている。最右欄のジェーン・ストリートによる取引比率をみると最上段のHDFCBANKの値を除いて多くは二〇%を越えており、非常に大きかったことがわかる。

図表5は二〇二四年一月一七日午前のバンクニフティ指数構成銘柄の個別株先物の取引状況を表わしている。最右欄のジェーン・ストリートによる取引比率をみるといずれの値も大きいですが、最上段のHDFCBANKは四〇%と非常に大きく、図表4で値が小さかったことを補っているようであることがわかる。

図表6は二〇二四年一月一七日午後のバンクニフティ指数構成銘柄の現物株式の取引状況を表わしている。最右欄のジェーン・ストリートによる取引比率をみると図表4の午前の取引と似ていることがわかる。

図表7は二〇二四年一月一七日午後のバンクニフティ指数構成銘柄の個別株先物の取引状況を表わしている。最右欄のジェーン・ストリートによる取引比率をみるといずれの値も大きいですが、最上段のHDFCBANKは二二%で他の銘柄に比べてそれほど大きくはなかったことがわかる。

図表8は二〇二四年一月一七日午後のバンクニフティ指数先物の取引状況を表わしている。最右欄のジェーン・ストリートによる取引比率をみると一九%と現物株式や個別株先物並みに大きかったことがわかる。

図表9は二〇二四年一月一七日午前のバンクニフティ指数オプションの取引状況を表わしている。最右欄のデルタ・エクスプोजャーをみると、全ての銘柄で値下がりで利益が生じるマイナスにはなっていないものの、四七二〇〇のプット・オプションを中心に全体では大きなマイナスになっていたことがわかる。

図表3 1月17日前後のジェーン・ストリートによる取引

Table 25

Day	Dates	GTV in INR Crores			
		Cash(A)	Stock Futures(B)	BANKNIFTY Index Futures(C)	Total GTV (A) + (B) + (C)
		(12 Constituents)	(12 Constituents)		
T-1	16-Jan-2024	214.41	1,935.77	—	2,150.18
T	17-Jan-2024	3,710.42	6,102.58	844.33	10,657.33
T+1	18-Jan-2024	626.24	1,956.86	—	2,583.10

図表4 1月17日午前のジェーン・ストリートによる現物株取引

Table 7

Scrip ^s	Buy start time	Buy end time	Open	High	Low	Close	No. of buy trades - JS	Buy trade quantity - JS	Buy side TV ¹ in INR Crs. - JS (A)	No. of buy trades - Market - wide	Buy trade quantity - Market - wide	Buy side TV in INR Crs. - Market - wide (B)	JS's buy traded value relative to market - wide traded value (in%) (A/B)
HDFCBANK	09:15:43	11:06:05	1586.2	1596.8	1570.1	1574.6	22,283	19,99,785	316.41	7,50,562	3,47,95,972	5,506.76	5.75%
ICICIBANK	09:15:45	11:20:15	994.2	1007.8	985.05	987.75	34,673	44,62,505	445.03	2,63,502	1,91,31,083	1,907.26	23.33%
AXISBANK	09:15:43	11:20:12	1094.1	1115	1091.9	1100.3	34,343	25,10,272	277.13	1,93,128	1,04,51,176	1,153.12	24.03%
SBIN	09:15:45	11:20:11	627.1	636.8	626.5	628.7	27,894	34,45,606	217.67	1,75,825	1,36,62,409	862.53	25.24%
KOTAKBANK	09:15:43	11:20:09	1819.15	1834.7	1795	1799.9	35,815	10,48,868	190.26	1,44,328	45,20,879	819.78	23.21%
INDUSINDBK	09:15:43	11:19:54	1647.15	1677.1	1645.3	1653.4	21,172	7,20,721	119.66	92,866	28,84,264	478.48	25.01%
FEDERALBNK	09:15:47	11:07:41	146.75	149.5	146.25	147	16,363	39,16,350	57.94	1,22,840	1,81,73,024	268.48	21.58%
BANKBARODA	09:15:47	11:08:00	227.45	232.35	227.25	230.55	13,767	31,54,397	72.64	71,584	1,28,09,188	294.70	24.65%
IDFCFIRSTB	09:15:50	11:07:40	87.05	89.65	86.8	87.2	5,515	67,54,912	59.56	82,395	4,27,89,694	376.65	15.81%
AUBANK	09:15:45	11:20:08	763.55	783.95	747.85	758.2	18,274	5,73,988	43.76	79,577	23,03,461	175.45	24.94%
PNB	09:15:57	11:07:28	97	98.9	96.8	97.95	4,940	52,38,342	51.53	74,739	3,17,55,556	311.79	16.53%

図表5 1月17日前後のジェーン・ストリートによる個別株先物取引

Table 8

Scrip	Expiry	Buy start time	Buy end time	Open	High	Low	Close	No. of buy trades - JS	Buy trade quantity - JS	Buy side TV in INR Crs. - JS (A)	No. of buy trades - Market - wide	Buy trade quantity - Market - wide	Buy side TV in INR Crs. - Market - wide (B)	JS's traded value relative to market - wide traded value (in%) (A/B)
HDFCBANK	25-Jan-24	09:57:43	09:58:05	1587.7	1589.1	1587.1	1589	52	42,350	6.73	152	1,11,650	17.73	37.93%
ICICIBANK	25-Jan-24	09:15:05	11:46:50	990	1008.7	982	983.2	6,751	64,82,000	646.09	33,274	2,78,70,500	2,777.55	23.26%
AXISBANK	25-Jan-24	09:15:08	11:46:55	1097.8	1115.7	1094.2	1094.8	4,051	31,53,125	348.26	19,070	1,35,62,500	1,496.74	23.27%
SBIN	25-Jan-24	09:15:07	11:46:18	630.6	637.2	626.7	628.85	3,116	57,97,500	366.75	15,173	2,64,58,500	1,672.65	21.93%
KOTAKBANK	25-Jan-24	09:15:05	11:46:59	1820	1837.5	1789.3	1791.9	3,685	19,20,400	349.02	16,879	79,68,800	1,448.38	24.10%
INDUSINDBK	25-Jan-24	09:15:08	11:46:55	1649.35	1678	1644.3	1650.2	2,206	12,51,000	208.02	9,629	52,62,000	874.01	23.80%
FEDERALBNK	25-Jan-24	09:15:05	11:46:28	146.85	149.7	145.65	146.35	1,215	71,35,000	105.51	6,476	3,61,90,000	534.59	19.74%
BANKBARODA	25-Jan-24	09:15:06	11:46:47	228.6	233.95	226.95	232.15	1,798	61,60,050	142.49	7,892	2,68,25,175	619.89	22.99%
IDFCFIRSTB	25-Jan-24	09:15:05	11:46:50	87.3	89.8	86.75	86.9	1,293	1,29,45,000	113.95	8,667	7,84,05,000	689.96	16.52%
AUBANK	25-Jan-24	09:15:16	11:46:56	758	777	747	751.8	1,196	15,85,000	120.52	5,647	67,66,000	513.98	23.45%
PNB	25-Jan-24	09:15:06	11:41:32	96.85	100.25	96.3	99.3	977	1,12,72,000	111.13	6,560	6,56,16,000	647.31	17.17%

図表6 1月17日午後のジェーン・ストリートによる現物株取引

Table 16

Scrip	Sell start time	Sell end time	Open	High	Low	Close	No. of Sell trades - JS	Sell trade quantity - JS	Sell side TV in INR Crs. - JS (A)	No. of Sell trades - Market - wide	Sell trade quantity - Market - wide	Sell side TV in INR Crs. - Market - wide (B)	JS's traded value relative to market - wide traded value (in%) (A/B)
HDFCBANK	11:49:59	15:28:41	1561.7	1568	1528.4	1541.4	42,769	21,17,418	330.29	10,64,168	3,79,33,287	5,875.44	5.62%
ICICIBANK	11:50:12	15:22:49	981.8	988.55	978.6	980	37,817	44,63,170	438.84	2,45,447	1,76,98,802	1,740.55	25.21%
AXISBANK	11:50:01	15:12:04	1093	1097	1080.9	1082.7	48,465	25,11,466	273.58	2,77,040	1,04,76,341	1,141.31	23.97%
SBIN	11:49:59	15:29:22	626.4	629.6	623.4	626.35	35,956	34,48,238	215.88	2,21,753	1,38,70,654	868.51	24.86%
KOTAKBANK	11:50:09	15:28:49	1788.05	1789.2	1776.1	1777.6	29,263	11,34,123	202.07	1,94,508	54,62,480	973.25	20.76%
INDUSINDBK	11:50:13	15:29:08	1642.05	1651.5	1631.9	1642.8	16,021	6,97,721	114.48	1,25,051	32,62,605	535.68	21.37%
FEDERALBNK	11:50:34	13:54:05	145.95	146.9	143.85	146.45	7,931	39,16,350	56.84	81,092	1,53,81,092	223.29	25.45%
BANKBARODA	11:50:06	14:38:07	230.55	231.15	225.1	225.9	7,354	31,54,523	71.81	55,521	1,23,84,340	282.06	25.46%
IDFCFIRSTB	11:50:25	14:19:11	86.6	86.75	85.55	85.9	8,104	67,54,912	58.08	60,654	2,63,66,766	226.78	25.61%
AUBANK	11:50:15	15:28:48	750.4	760.75	744.2	755.05	20,810	6,05,639	45.69	87,139	27,42,704	206.96	22.08%
PNB	11:50:14	13:14:50	99	99.1	97	97.55	3,663	52,38,342	51.15	37,282	2,04,63,561	199.93	25.58%
BANDHANBNK	11:51:39	11:51:39	224.65	224.65	224.65	224.65	3	3,025	0.07	3	3,025	0.07	100.00%

図表7 1月17日午後のジェーン・ストリートによる個別株先物取引

Table 17

Scrip	Expiry	Sell start time	Sell end time	Open	High	Low	Close	No. of Sell trades - JS	Sell trade quantity - JS	Sell side TV in INR Crs. - JS (A)	No. of Sell trades - Market - wide	Sell trade quantity - Market - wide	Sell side TV in INR Crs. - Market - wide (B)	JS's traded value relative to market - wide traded value (in%) (A/B)
HDFCBANK	25-Jan-24	12:19:16	15:29:58	1570.95	1571.3	1531.7	1547	8,118	61,55,600	956.30	42,843	2,79,93,350	4,344.02	22.01%
ICICIBANK	25-Jan-24	11:49:22	15:29:51	983.15	988.85	976.75	978.85	8,129	67,23,500	661.15	33,471	2,68,02,300	2,635.67	25.08%
AXISBANK	25-Jan-24	11:50:26	15:29:53	1094.6	1097.3	1080	1081	3,861	29,70,000	323.10	16,611	1,17,85,625	1,282.23	25.20%
SBIN	25-Jan-24	11:55:54	15:29:54	627.6	631.45	624.7	626.4	3,776	66,88,500	419.67	15,564	2,63,55,000	1,653.75	25.38%
KOTAKBANK	25-Jan-24	11:49:15	15:29:54	1793.65	1794.1	1775.9	1778.3	3,556	18,41,600	328.53	15,490	72,12,000	1,286.77	25.53%
INDUSINDBK	25-Jan-24	11:51:58	15:29:50	1648.55	1656	1636	1645	2,354	13,71,500	225.58	9,100	51,06,000	839.92	26.86%
FEDERALBNK	25-Jan-24	11:56:52	15:28:27	146	147.25	144.3	146.2	1,319	74,00,000	107.83	5,905	3,50,40,000	510.79	21.11%
BANKBARODA	25-Jan-24	11:56:28	15:29:52	230.65	230.65	225.1	226.15	1,656	62,27,325	141.81	11,059	3,84,14,025	873.36	16.24%
IDFCFIRSTB	25-Jan-24	11:56:50	15:29:54	86.8	86.9	85	85.4	1,581	1,39,27,500	119.76	8,880	7,65,15,000	657.82	18.21%
AUBANK	25-Jan-24	11:57:18	15:29:45	748.4	760.7	744.2	750.3	1,380	14,55,000	109.37	5,292	57,83,000	434.75	25.16%
PNB	25-Jan-24	11:56:41	15:29:01	98.55	98.6	96.85	97.55	1,016	1,07,68,000	105.12	5,792	5,72,00,000	558.52	18.82%

図表8 1月17日午後のジェーン・ストリートによるバンクニフティ指数先物取引

Table 18

Scrip	Expiry	Sell start time	Sell end time	Open	High	Low	Close	No. of Sell trades - JS	Sell trade quantity - JS	Sell side TV in INR Crs. - JS (A)	No. of Sell trades - Market - wide	Sell trade quantity - Market - wide	Sell side TV in INR Crs. - Market - wide (B)	JS's traded value relative to market - wide traded value (in%) (A/B)
BANKNIFTY	25-Jan-24	14:46:14	15:08:45	46314.8	46337.9	46051	46081.6	2,203	92,850	428.81	16,486	4,82,760	2,229.85	19.23%

図表9 1月17日午前のジェーン・ストリートによる指数オプション取引

Table 15

Call Option							PUT Option								
Strike	Call long (09:15 to 09:22)			Call short (09:15 to 09:22)			Delta Exposure	Strike	Put long (09:15 to 09:22)			Put short (09:15 to 09:22)			Delta Exposure
	Premium			Premium					Premium			Premium			
	Min	Max	Qty	Min	Max	Qty			Min	Max	Qty	Min	Max	Qty	
44500			—			—	—	39500			—	0.55	1.15	1,82,340	—
45700			—			—	—	40000			—	0.75	1.10	34,920	—
45800			—			—	—	40500			—	0.65	1.25	17,400	—
46000	1225	1225	570			—	2,66,81,135	41000			—	0.70	1.10	16,425	—
46100			—			—	—	41500	0.95	0.95	900	0.85	1.65	1,29,705	—
46200			—			—	—	42000	0.9	0.9	6,300	0.85	1.80	1,23,690	—
46300			—			—	—	42500	1.05	1.15	13,500	0.75	1.75	1,06,575	—
46400			—	750	800	960	−4,17,79,323	43000	1.05	1.05	5,400	0.85	2.00	1,33,230	—
46500	730	770	4,425	700	722	2,250	9,99,05,552	43500	1.2	1.35	5,400	1.10	2.65	69,105	—
46600	593.55	677.5	1,005	591	861	3,420	−9,53,84,440	44000	1.8	1.8	4,500	1.25	3.15	1,39,050	—
46700	508.65	585	3,330	500	781	4,920	−5,95,22,805	44200			—	1.60	2.65	47,925	—
46800	429.65	527.9	15,825	427	690	31,995	−50,48,16,880	44300			—	1.50	2.85	1,02,420	—
46900	357.55	477.3	24,735	362	600	38,265	−37,13,47,831	44400			—	1.65	2.95	82,080	—
47000	287.5	606.3	69,210	287	660	2,11,710	−3,43,82,45,169	44500	2.1	2.35	8,100	1.70	2.80	1,39,020	—
47100	229.8	421	40,140	228	417	4,31,280	−9,21,87,45,105	44600	2.3	2.3	900	1.90	3.00	55,995	—
47200	146.9	422.95	50,055	177	328	7,90,050	−14,68,92,82,417	44700			—	2.00	2.95	1,18,980	—
47300	136.05	313	32,940	131	249	4,24,620	−6,36,15,71,301	44800	2.55	2.55	900	2.20	3.00	79,770	—
47400	98.05	275.7	17,670	96	253	2,32,995	−1,56,62,44,094	44900			—	2.15	2.55	1,20,330	—
47500	69	235.3	40,950	61	193	97,710	−60,45,18,616	45000			—	2.65	3.15	1,68,210	—
47600	47.95	152.7	12,780	47	134	30,960	−15,81,54,968	45100			—	3.00	3.35	21,750	—
47700	32.15	92	10,665	31	82	25,200	−8,92,97,401	45200			—			—	—
47800	21.55	44.25	28,050	21	43	15,135	3,84,59,253	45300			—			—	—
47900	15.4	23.4	12,660	17	33	6,180	1,69,83,757	45400			—			—	—
48000	12	16.75	36,180	14	17	5,355	5,59,55,527	45500		—	4.25	4.95	1,72,290	19,40,671	
48100	4.3	14.5	24,510	10	15	4,185	2,30,22,245	45600		—	5.90	6.95	92,025	26,00,992	
48200	9.8	12	40,935	11	13	1,740	2,52,97,750	45700		—	5.80	6.20	23,175	14,19,205	
48300	2.1	12	2,94,990			—	13,17,67,178	45800			—			—	—
48400	1.65	9.1	4,05,510			—	11,22,84,731	45900	44.6	44.8	900			—	−10,57,529
48500	2.15	7.15	3,15,690			—	4,06,94,634	46000	16.4	72.85	4,095	16.95	24.00	6,105	14,33,894
48600	2	6.2	1,11,975			—	73,35,299	46100	14.5	29.1	7,425	27.55	32.45	465	−61,15,749
48700	2	5.45	1,14,150			—	37,64,471	46200	12.7	34.95	8,250	20.00	38.00	7,050	18,18,323
48800	1.8	6.15	1,58,700			—	29,87,458	46300	14.5	86.65	11,925	16.60	48.70	1,875	−1,73,22,677
48900	2.75	6.35	2,59,860			—	21,25,892	46400	18.95	60.35	11,265	24.15	60.00	7,800	−11,18,168
49000	2.25	4.8	5,040			—	—	46500	25.15	90.2	31,260	28.45	76.60	76,890	24,55,07,410
49100			—			—	—	46600	33.25	93.05	38,205	33.15	94.00	62,295	17,46,06,081
49200			—			—	—	46700	43.75	118.5	56,385	43.95	113.30	75,645	22,84,86,317

次ページへ続く

Table 15

Call Option							PUT Option								
Strike	Call long (09:15 to 09:22)			Call short (09:15 to 09:22)			Delta Exposure	Strike	Put long (09:15 to 09:22)			Put short (09:15 to 09:22)			Delta Exposure
	Premium			Premium					Premium			Premium			
	Min	Max	Qty	Min	Max	Qty			Min	Max	Qty	Min	Max	Qty	
49300			—			—	—	46800	57.8	155.1	52,515	58.10	135.80	94,665	51,49,86,836
49400			—			—	—	46900	76.25	209.1	41,070	76.65	218.55	71,070	48,01,59,801
49500			—			—	—	47000	100.75	241.75	2,46,195	101.00	199.20	1,62,300	—2,26,56,00,282
49600			—			—	—	47100	131.45	262.2	4,70,610	131.45	262.15	92,595	—9,04,41,62,846
49700	2.55	2.9	4,740			—	—	47200	158.55	290	9,21,255	151.45	287.90	78,045	—24,17,29,92,687
49800	2.55	2.8	1,665			—	—	47300	179.9	344.55	3,83,520	216.90	341.75	62,565	—9,95,98,83,243
49900	2.55	3.2	1,27,380			—	—	47400	208.85	400	1,69,980	273.45	404.40	25,260	—5,71,55,84,334
50000	2.5	2.85	18,570	3	3	3,600	—	47500	219.05	472.55	60,075	201.55	471.95	42,540	—69,06,65,853
50100	2.35	3	31,125	3	3	9,000	—	47600	311.4	555	21,780	228.75	500.00	5,580	—65,67,66,281
50200	2.3	3.1	46,695	3	3	1,800	—	47700	220.45	630	7,320	493.95	608.60	1,665	—23,61,13,773
50300	2.35	3.15	42,900	3	3	1,800	—	47800	604.55	680	2,805	352.05	690.00	2,280	—2,16,95,752
50400	2.25	3.15	85,395	2	3	6,300	—	47900	740	759.15	1,590	713.35	815.25	8,055	28,81,84,338
50500	2.15	2.9	80,880	3	3	1,800	—	48000	830	900	6,075	791.80	905.75	5,970	—57,50,522
50600	2.15	3.2	92,610	2	2	8,040	—	48100	925	1000	4,080	868.30	974.35	2,655	—6,62,90,669
50700	2.2	3.15	92,520	2	2	2,370	—	48200	1050	1100	2,775	998.00	1,055.65	570	—10,27,00,477
50800	2.1	3.1	45,030	2	2	4,500	—	48300	1115	1150	465			—	—2,17,26,730
50900	1.9	3.15	1,36,770			—	—	48400	1269.9	1269.9	30			—	—14,07,192
51000	1.6	2.9	2,16,555			—	—	48500			—	1,261.20	1,333.40	3,135	14,73,20,646
51100	1.75	3	66,795	2	2	3,600	—	48600			—			—	—
51200	1.7	3.05	42,150			—	—	48700			—			—	—
51500	1.5	2.7	64,770	1	1	15	—	48800			—			—	—
52000	1.55	2.45	55,890			—	—	48900			—			—	—
52500	1.65	2.3	21,645			—	—	49000			—			—	—
53000	1.45	2.2	21,345			—	—	49100			—			—	—
53500	1.25	2.1	17,355			—	—	49200			—			—	—
54000	1.25	1.8	11,520			—	—	49300			—			—	—
54500	1	1.7	10,455			—	—	49400			—			—	—
55000	0.9	1.4	43,440			—	—	49500			—			—	—
55500	0.9	1.3	35,100			—	—	49600			—			—	—
								49700			—			—	—
								49800			—			—	—
								49900			—			—	—
								50000			—			—	—
								50500			—			—	—
Grand Total			35,45,850		24,01,755	—36,61,16,45,465	Grand Total			26,07,750			30,73,485	—50,89,84,90,248	

3 暫定命令文書の評価

ジェーン・ストリートはSEBIの指摘する取引は裁定取引であると反論していると伝えられているが、説得力はない。通常の指数オプションに関する裁定取引は指数オプションと指数先物でおこなわれるが、その形跡はない。また、指数構成銘柄（または指数構成銘柄の個別株先物）と株価指数で裁定取引をおこなう場合にはこの両者を用いるが、その形跡もない。そして、なによりも裁定取引で一日にあれだけ巨額の利益をあげられるとは考え難い。

暫定命令文書によれば二〇二四年四月にアメリカでの裁判報道からジェーン・ストリートに対する調査を開始し、二〇二四年八月二〇日にジェーン・ストリートに説明を求めた。その後、ジェーン・ストリートはバンクニフティ指数オプションにかかわる大きな取引を停止した模様であるが、二〇二五年五月になってニフティ五〇指数オプションにかかわる取引を再開した（図表1）。そして、SEBIは二〇二五年七月四日に暫定命令を公表し、ジェーン・ストリートの資産凍結と取引停止を公表した。

こうした状況証拠から考えてもジェーン・ストリートの取引は株価指数オプションの満期日における株価指数操作にあたると考えるのが妥当な解釈であろう。ただし、ジェーン・ストリートが株価操作にかかわったとしても毎週満期のあったバンクニフティ指数オプションで図表1によれば月に一回位程度の頻度の取引であったからいつも簡単に操作ができたとは考えにくい。当日の市場状況等を勘案し、タイミングを見計らって取引をおこなっていた可能性が高いと考えられる。また、今回の処分は同様の取引をおこなう可能性のあるものに対する警告の意味合いもあるのではないかと考えられる。

注

- (1) SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA, "INTERIM ORDER UNDER SECTIONS 11(1), 11(4), 11B(1) and 11D OF THE SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA ACT, 1992," 4 July 2025 (<https://d1e00ek4ebabms.cloudfront.net/production/uploaded-files/1751584518593-219afcc4-a953-4940-b810-934df0e131a9.pdf>), なお、interim orderは法律において正式な判決が下されるまでの間に状況の維持または一時的な解決を図るための裁判命令を指す。
- (2) Chiranjivi Chakraborty, Ishika Mookerjee, Abhishek Vishnoi, 「シ・ヘーン・スナワローターの秘密戦略露呈か、法廷闘争に市場参加者釘付け」、ブルンバーク、二〇二四年四月二三日。

(よしかわ まさひろ・客員研究員)