

米国における社債店頭売買に係る取引結果の報告及び

公表に関する NASD 規則の制定について

横山 史生

米国では二〇〇一年三月、社債 (Corporate Bonds) の店頭売買取引の結果に関する情報を全米証券業協会 (NASD) 会員証券業者が NASD に報告することを新たに義務づけるとともに、報告を受けた取引情報の一部を NASD が取りまとめた上、逐次、公表すること等を規定した NASD 規則が、新たに制定された。これは、従来の NASD 規則六二〇〇シリーズである「フィックスドインカム・プライシング・システム (Fixed Income Pricing System: FIPS)」(以下、「FIPS 規則」と言つ。)の全文を削除した上で、新

たな NASD 規則六二〇〇シリーズ「取引報告及び照合入力サービス (Trade Reporting and Comparison Entry Service: TRACE)」(以下、「TRACE 規則」と言つ。)として定められたものである。同規則に基づく社債取引結果の報告及び公表は、二〇〇二年二月一日から実施される予定となっている。

本稿では、同規則が制定されるに至った経緯及び同規則の内容を概観し、その意義等について考察する。

一、TRACE 規則制定の経緯

一九九八年九月、レヴィット証券取引委員会（SEC）委員長（当時。以下同じ。）は、SEC 市場規制局が行った債券市場に関する調査結果に基づき、米国社債市場における取引価格の透明性の向上等に向けた制度改善を行う必要があることを指摘し、社債等の取引価格の報告・公表のためのシステム等を構築していく方針を表明した。^①レヴィット委員長は、米国国内社債市場は政府証券（財務省証券、政府機関債等）市場及び地方債市場と比較して取引価格の公表が十分に行われていない実態にあること等を指摘し、投資家一般に向けて価格情報を広く公表し市場の信頼性を高める観点から、以下の取組みを進めることについて NASD との間で同意していると述べた。

① 米国国内社債及び優先出資証券に係る全ての取引について証券業者から NASD に報告させる規則を制定し、取引価格を速やかに収集・公表するシステムを構築する。

② 社債及び優先出資証券に係る取引についてのデータベースを構築し、これを規制機関が社債市場に対する能動的な監督を行うために活用する。

③ ②と関連し、不正の摘発を強化するための監視プログラムを作成する。

これを受けて、NASD は九八年九月、米国社債市場の価格透明性、監視体制及び取引の効率性の向上を求めるレヴィット委員長の方針を支持すると共に、この目標と市場参加者の便益の双方を実現するようなシステムの構築及び規則の制定に向けて、SEC その他の規制機関及び市場参加者と協力していく方針であることを表明した。^②

NASDは一九九九年一月に、会員証券会社による社債の店頭売買取引のNASDへ報告を義務付けるとともに、報告された売買価格等を公表するためのシステムを構築し、そのような制度を二〇〇〇年春を目途に実施することについての規則改正案を取り纏め、SECに承認申請を行った(以下、「当初提案」と言ふ)⁽³⁾。これについてSECが行ったパブリックコメントの募集に応じて関係者から見直しを求める意見が多く出されたことを受け、NASDは市場関係者との間で協議を重ねた上、二〇〇〇年一月に修正案を公表した⁽⁴⁾。これに対してさらにパブリックコメントが受け付けられ、それを反映した再修正案が二〇〇一年一月にSECに提出された。SECはこの再修正案について内容及び目的の妥当性を認めて承認を与えたため⁽⁶⁾、NASDは、再修正案に細部の変更を加えた後、新規則の全文を二〇〇一年三月付けの

会員通知として公表した⁽⁷⁾。

NASDはその後、二〇〇一年六月一日に、TRACEに係るシステムの詳細等についての会員通知⁽⁸⁾を公表するとともに、二〇〇一年三月会員通知の一部を修正した文書を公表し、TRACE規則の施行予定期日などについて述べている。

二、TRACE規則の概要 (一) 取引結果の報告について

(1) NASD会員の報告義務

TRACE規則六二〇条(a)項(1)号において、「会員が取引報告の目的でTRACEに参加することは会員の義務である (Member participation in TRACE for trade reporting purposes is mandatory.)」と規定している。NASD会員間での社債取引に関する取引報告は、買ひ方会員及び売り方会員の双方が行うこととされて

いる。また取引当事者の一方が NASD 会員であり他方が顧客又は非会員ブローカー・ディーラーである場合は、NASD 会員が買い方が売り方に関わらず報告義務を負う。

(2) 報告対象となる社債及び取引

TRACE 規則六一一〇条 (a) 項では、米国または外国の民間企業により米ドル建て発行された DTC にブックエントリーされている債券 (debt securities) を「TRACE 適格証券 (TRACE-eligible security)」と定義している。格付けが投資適格であるかそうでないか、また、公募発行であるか私募発行であるかは問わず、いずれも TRACE 適格証券に含まれる。一方、資産担保型社債 (モーゲージバック債、アセットバック債、CMO) 及び短期金融市場商品 (money market instruments) は TRACE 適

格証券に含まれない。

また、TRACE 規則六一三〇条 (e) 項で、一の国法証券取引所において売買が行われその結果が当該取引所に報告される上場債券に係る取引については NASD への報告を要しないと規定していることから、TRACE 対象証券のうち非上場債券の店頭市場における売買取引が NASD への報告対象となることとなる。

(3) 報告すべき事項

TRACE 規則六一三〇条 (c) 項において、TRACE 適格証券の売買について報告されるべき情報として規定されている事項のうち主なものは、以下の通りである。

- ・債券の CUSIP 番号⁽¹⁾
- ・売り又は買いの別
- ・売買数量

- ・マークアップ又はマークダウン若しくは手数料を含む価格(ただし手数料については別途、単独項目として報告)

- ・利回り

- ・売買相手方

- ・売買成立日

- ・売買成立時刻

- ・手数料

(4) 報告のタイムフレーム

TRACE規則六二三〇条(a)項(1)(A)号では、NASD会員は東部標準時間午前八時から午後六時三〇分までの間に行われたTRACE適格債券の売買について、当該売買成立後一時間以内⁽¹²⁾に報告を行うものと規定している。T日の午後六時三〇分から午後二時までの間に行われた売買についてはT+1日に報告し、T日分の売買

として処理される。T+1日の午前零時から午前八時までの間に行われた売買についてはT+1日午前八時に報告し、T+1日分の売買として処理される。

(5) 報告の方法

上述の All About TRACE: The NASD's Corporate Bond Transparency Initiative (June 1, 2001) によると、NASD会員がNASDへの報告を行うための具体的な方法としては、以下のいずれかによることができるものとされている。

- ① NASD会員がナスダック (Nasdaq) 店頭株式にかかる取引結果報告を行うために従来から使用している専用回線及びシステムを使用して、NASDと直結したコンピューター・インターフェース方式 (computer-to-computer interface: CTCD) により送信す

る方法（民間の情報ベンダー等が提供するデータ送信代行サービスを利用することも可能）

② NASD 会員が NASD から提供される専用ソフトを自社のコンピューター端末にインストールした上で、インターネット回線を通じて送信する方法

③ NASD 会員は通常、社債取引について受渡し決済の処理を前提として取引照合を行うために全米証券清算機構（NSCC）に向けて取引内容に関するデータ送信を行っていることから、NSCC から NASD に送信することにより、NASD 会員の NASD への報告を間接的に行う方法

このうちの③の場合には、NASD 会員が NSCC の取引照合システムに入力した取引情報を TRACE 報告に必要な形に変換した上で、NSCC

C から NASD の TRACE システムに転送することにつき、NASD と NSCC との間で合意が成立しているとされる（同上）⁽³⁾。

三、TRACE 規則の概要（一） 取引結果の公表について

以上のように、取引結果の報告は TRACE 対象証券の全てについて行われるが、NASD から対外的に公表されるのは、NASD に報告された取引結果に関する情報のうち、対象銘柄及び事項が限定されることになっている。

(1) 公表対象となる債券

まず、公表対象となる債券は、TRACE 規則六二五〇条（a）項の規定により、TRACE 適格証券のうち、①取引結果報告受領時点において投資適格債でありかつ当初発行額一〇億ドル以上

のもの及び② FIPS 規則廃止（≡ TRACE 規則施行）直前時点における FIPS 50 銘柄⁽¹⁾に限られる。なお、制度開始後に公表対象を順次拡大することが予定されている。これについては、四で触れることとする。

(2) 公表される情報

上記の債券について公表される情報は、当該債券について報告された取引結果情報のすべてではなく、CUSIP 番号、売買成立日時、売買価格、利回り、売買数量に限られる。このうち売買数量については、一定規模以上の売買の場合は実額は公表されないこととなっている。すなわち、投資適格社債については、売買金額五〇〇万ドル以上の場合には「5MM+」と表示され、ハイ・イールド債（FIPS 50 銘柄）については、売買金額一〇〇万ドル以上の場合には「1MM+」と表

示される（NASD Notice to Members 01-18, March 2001, p.157. 下同）。

(3) 公表のタイムフレーム等

NASD は、東部標準時間午前八時から午後六時三〇分までの間に会員から受けた取引報告のうち上記に該当する情報を、当該報告が行われた時点で即時に（immediately）公表するものとされる（TRACE 規則六二五〇条（a）項）。公表の具体的方法や体裁等については、これまでのところ特に言及されていない。

四、TRACE 規則の施行期日等

(1) TRACE 規則の施行期日

TRACE 規則の施行期日について、二〇〇一年三月会員通知においては、TRACE システム

の詳細に関する会員通知発出後一八〇日目とするとされていた。TRACE システムの詳細に関する会員通知は上述のちつじ TRACE Technical Specification として二〇〇一年六月一日に発出されたが、これと同時に公表された文書（上述の All About TRACE: The NASD's Corporate Bond Transparency Initiative）によると、会員各社におけるシステム対応等の準備に要する日数を考慮し、TRACE 規則を二〇〇二年二月一日に施行する予定であるとされている。同日は TRACE Technical Specification 発出後一四〇日目に当たり、当初予定より六〇日だけ先送りされたこととなる。なお、TRACE 規則の施行期日については、最終的に確定した段階であらためて公表するものとされている。

また、NASD は会員業者に対して、二〇〇一年一月一日から二月三日までの間に TRACE

E システムとの接続テストを行うよう求めている。

(2) TRACE 規則に基づく制度の段階的实施スケジュールについて

NASD は、当初提案及び修正案において、取引結果の報告対象及び公表対象となる債券の範囲を順次、拡大するとともに、売買成立後報告までの時間的期限について、制度開始時には「一時間以内」とし、後に「一五分以内」に短縮することとする「段階的实施スケジュール (phase-in schedule)」を取る方針を示し、そのスケジュール案を提示していた。この点について再修正案及び二〇〇一年三月会員通知では必ずしも明確に述べられていないが、およそ以下のような方針であることが見て取れる。

まず、取引報告を行う時間的期限について、制

度開始時にはTRACE規則に規定されているとおり「売買成立後一時間以内」とされるが、NASDはこれを将来的に「同一五分以内」に短縮することを予定している。これについては、TRACE規則条文を改正する手続きを取ることにより行われるが (SEC Release 34-43873 in Federal Register Vol.66, No.19, January 29, 2001, p.8133,8135.)、その実施予定時期については触られていない。

次に、取引結果の公表を行う対象となる債券の範囲をどのような方法及びスケジュールで拡大していくかについては、NASDに実務家で構成する「債券取引報告委員会 (Bond Transaction Reporting Committee: BTRC)」を設置し、TRACE制度の実施状況を見ながら検討することとされている (NASD Notice to Members 01-18, March 2001, p.157.)。また、ハイ・イールド債に

ついては、FIPS 50銘柄の選定を行っている従来のFIPS諮問委員会と同様の仕組みを今後TRACE規則の中に盛り込むという考え方が示されている (All About TRACE: The NASD's Corporate Bond Transparency Initiative)。

五、TRACE規則の意義等

(1) 米国債券市場における価格情報等の報告及び公表の仕組み

米国における債券の売買取引は、その大半が店頭における個別相対交渉により行われ、また業者間売買が大宗を占めていること等の特色があり、全米市場システムの枠組みのもとで最良気配での売買執行が可能な株式取引と異なり、投資家は基本的に相対交渉によってしか業者の提示する気配値を知ることができない。また、実際に行われ

た売買取引価格の報告・公表についても、債券の種類及び市場セグメントごとに根拠となる規制体系が異なる上、流動性や市場参加者の幅等の市場実態が様々であることから、従来、一様な形では行われていない。

財務省証券については、プライマリーディーラー及びビインターディーラー・ブローカーの共同出資による情報ベンダーであるガブピックス社（G O V P X）が、参加者からのボランタリーな情報提供に基づいて、業者間市場における銘柄ごとの最良気配及び直近取引価格、売買高等をリアルタイムで公表している。地方債については、地方債規則制定委員会（M S R B）が、地方債ディーラー・ブローカーに取引報告義務をかけることにより、売買価格等の情報を毎日一回、公表している。これらと比較して社債については、従来、ハイ・イールド債について N A S D 規則（上

述の F I P S 規則）に基づいて売買価格等の報告・公表が行われ、また投資適格社債の業者間取引についてのみディーラー及びビインターディーラー・ブローカーによるボランタリーな売買価格等の公表が毎日一回行われている（T B M A によるコーポレート・トレード・ワン）他は、売買状況の集約的な把握や価格情報の公表のための統一的な制度は存在しなかった。¹⁵⁾

今回制定された N A S D の T R A C E 規則は、上述のレヴィット委員長のイニシアティブを受けて、社債の店頭売買取引について集約的な情報の収集と公表を可能にするものであり、しかも売買の都度、逐次に公表が行われるものであるため、財務省証券や地方債に比して劣後していた状況が改善されることとなる点に、大きな意義がある（表一を参照）。この点に関して S E C は、一九三四年証券取引所法 15 A 条において、店頭市場

表 1 米国及び日本における債券店頭売買取引に係る価格情報等の報告・公表制度の概要

制 度	TRACE System	Corporate Trade I	Gov PX	Daily Report of Municipal Bond Transactions	公社債基準気配発券制度
運営主体	NASD	TBMA (債券市場協会)	Gov PX	MSRB (地方債規則制定委員会)	日証協
根 拠	NASD (自主規制機関) 規則	証券業者(ブローカー・ディーラー、インクーターラーラー・ブローカー)のボラントリーな参加	証券業者(ブローカー・ディーラー、インクーターラーラー・ブローカー)のボラントリーな参加	MSRB (自主規制機関) 規則	日証協 (自主規制機関) 規則
対象債券	社債全般(格付は限定しない。私募債を含む。資産担保型社債等は含まない)	社債のうち投資適格債のみ	財務省証券、連邦政府機関債	地方債	公募公社債全般から選定(格付は限定しない。資産担保型社債等を含む。)
対象取引	店頭売買取引(一般売買を含む)	業者間店頭売買取引	業者間店頭売買取引	店頭売買取引(一般売買を含む)	店頭売買取引
報告内容	出来値、出来高、時刻等	出来値、出来高、時刻等	気配値、出来値、出来高、時刻等	出来値、出来高、時刻等	午後3時現在における額面5億円程度の売買の基準となる気配(売買高は月次毎に報告)
報告時間	約定後1時間以内	約定後15分以内	(不明)	(不明)	1日1回
公表内容	銘柄、出来値及び利回り、出来高、時刻等	銘柄、クレーボン、利回り、TMSアレット、満期、時刻等	気配値、直近出来値等	最高値・債券値、出来高合計等(1日に4回以上取引のあった銘柄のみ)	報告気配(上下一定制合等を除外)の平均値・最高値・最低値、報告社数等(年限・格付別マトリクスも発表)
公表時間	報告の都度、逐次	1日1回(情報ベンダー利用者向けには1時間毎に更新)	リアルタイム(情報ベンダー利用者のみ)	1日1回	1日1回

各種資料により筆者作成

(over-the-counter market) に係る規制は SEC ではなく登録証券業協会により行われるべきであるとの考え方が取られていることに鑑み、取引所に上場されていない社債を対象とする取引報告を NASD が会員に義務づけるとともに取引価格情報等の収集・公表を NASD が行うことは、規制目的に適しているとして¹⁶⁾いる。

(2) TRACE 規則実施の市場への影響等

その一方で、社債の店頭売買取引は、実態として業者間売買が大半を占め、売買の規模、流動性もそれほど高くない (SEC によると、一九九七年中一日当たり平均売買高は、財務省証券が二、一二〇億ドルである一方、投資適格社債は八〇億ドル。また、TBMA のコーポレート・トレード・ワンで公表される投資適格社債の業者間売買は、多い日でも一日一〇〇件程度。) ことから、

ある特定の銘柄の社債についてある時点で行われた売買価格を逐次に公表しても、それをその後における当該銘柄又は他の銘柄の売買の際の参考とするには、その間における金利水準や発行体の信用度等の様々な要因の変動を考慮に入れる必要があることを考えれば、TRACE 規則に基づく価格情報等の公表が実際の売買取引にどの程度参考情報となるかについて疑問視する向きもある。また、売買価格及び売買額を公表することによりマーケット・インパクトが生じれば、社債の流動性を損ねる逆効果もたらされかねないとの懸念も、市場関係者の間には根強いようである。

とは言え、TRACE 規則の内容は、公表対象となる銘柄や情報を限定し、また段階的实施スケジュールを設定するなど、市場関係者の間での懸念に配慮したものとなっている。この点でも、公表が実際にはどのような方法や体裁によって行わ

れることになるかが注目される。

このほか、取引結果報告をもとに規制機関が社債市場に対する能動的な監督及び不正摘発を強化するという、レヴィット委員長の九八年九月のイニシアチブに含まれていたいま一つの目的について、SEC及びNASDが今後にどのような具体策を取るかも、注目される。

(3) 日本の公社債基準気配発表制度との比較

今後にはTRACE規則が実施されると、米国の債券店頭売買に係る取引結果の報告及び公表は、流動性が極めて高い財務省証券等については、証 券業者のボランティアな情報提供に基づき気配値及び出来値の双方がリアルタイムで公表される(ただし、情報ベンダー等の利用者に限られる)一方、流動性がそれほど高くない社債及び地方債については、それぞれNASD、MSRBという

自主規制機関の規則に基づく報告をもとに出来値が公表されることとなる。

このように、債券店頭売買に係る取引結果の報告及び公表について、米国では、規制体系や市場実態の相違を背景として、債券種類のセグメントごとに異なる制度として運営されているが、収集・公表される価格情報としては、いずれの制度においても出来値が採用されている点に特徴がある。

このような米国の状況に照らして、わが国公社債市場における価格情報の公表のための制度である日本証券業協会の公社債基準気配発表制度についてみると(表一を参照)、公募公社債全般を対象とする一元的な制度であること、それが日本証券業協会の自主規制規則により運営されていること、価格情報としては出来値ではなく気配値の報告に基づきその平均値等を公表していることが、

特徴であると言える。

このような日米両国間の相違は、それぞれの市場の発展の経緯等を反映するものであり、公社債基準気配発表制度は、売買の参考となる情報を提供することににより、円滑な流通と投資者の利便性の向上に大いに貢献してきたと言える。もっとも、近年における市場規模の拡大、商品内容及び市場参加者層の多様化、また時価主義会計への移行や電子取引システムの登場といった環境変化の中で、従来以上に合理的かつ適切なあり方を求めていく必要性が指摘されているところでもあり、幅広い関係者の間で十分な検討を行うことが重要である。その際、債券種類ごとにその特徴を反映した内容の仕組みとすること、気配値と出来値のそれぞれの特徴を考慮した選択がなされることといった、米国でのあり方は、大いに参考になるものと考えられる。

(注)

- (1) レイニントン委員会長のレニントン市会での講演 (SEC Immediate Release 98-81: Speech by SEC Chairman at the Media Studies Center, New York: The Importance of Transparency in America's Debt Market, Sep. 9, 1998.) 及び下院商業委員会金融問題小委員会での証言 (Testimony of SEC Chairman Arthur Levitt before the House Subcommittee on Finance and Hazardous Materials, Committee on Commerce, Concerning Transparency in the United States Debt Market and Mutual Fund Fees and Expenses, Sep. 29, 1998.)
- (2) NASD Press Release: NASD Statement of the Importance of Transparency in America's Debt Market, Sep. 9, 1998.
- (3) SEC Release No. 34-42201: File No. SR-NASD-99-65: Proposed Rule Change by NASD Relating to the Creation of a Corporate Bond Trade Reporting and Transaction Dissemination Facility and the Elimination of Nasdaq's FIPS. (Federal Register, Vol. 64, No. 237, Dec. 10, 1999, pp. 69305-69311 に掲載)
- (4) 米国債券市場協会 (TBMA) をはじめとする関係各方面からの意見の内容の詳細については、拙稿「米国債券市場における価格情報の公表等について」証券団体協議会議レポート二〇〇〇年二月号、二九―三三頁を参照された

- 5。
- ⑤ SEC Release No.34-43616; File No.SR-NASD-99-65; Notice to Filing of Amendment Nos.2 and 3 to Proposed Rule Change by NASD Relating to the Creation of a Corporate Bond Trade Reporting and Transaction Dissemination Facility and the Elimination of Nasdaq's FIPS. (Federal Register, Vol.65, No.230, Nov.29, 2000, pp. 71174-71182 [日本語](#))
 - ⑥ SEC Release No.34-43873; File No.SR-NASD-99-65; Order Approving Proposed Rule Change and Notice of Filing and Order Granting Accelerated Approval to Amendment No.4 to Proposed Rule Change by NASD Relating to the Creation of a Corporate Bond Trade Reporting and Transaction Dissemination Facility and the Elimination of Nasdaq's FIPS. (Federal Register, Vol.66, No.19, January 29, 2001, pp.8131-8143 [日本語](#))
 - ⑦ NASD Notice to Member 01-18, Fixed Income Transaction Reporting and Dissemination; SEC Approves Rules to Require Fixed Income Transaction Reporting and Dissemination, March 2001.
 - ⑧ TRACE Technical Specification; Subscriber Requirements for Computer to Computer Interface utilizing the NASDAMS switch for TRACEsm, Version 1.0, June 1, 2001.
- ⑥ All About TRACE: The NASD's Corporate Bond Transparency Initiative, last updated on June 1, 2001. (www.nasdr.com/trace_letter.htm)
 - ⑦ 発行者による第1次売売の一部をなす取引、買い方及び売り方が当該債券の市場価格と無関係な価格で取引する1つと金融取引行われる取引(すなわち贖回のために行われる売却など)について、報告投資家から除外されたこと。
 - ⑧ コロラド (Committee on Uniform Securities Identification Procedure) 審判、株主及び公募債券 (registered bonds) の個別銘柄を識別するために米国に統一的に用いられる標準タームシート。
 - ⑨ NASDの拒否権による、会員がNASDAQ経由で報告する場合、NASDAQの現在のシステムによるパッチ処理のタイム/ラグの関係で、NASDAQの報告よりも1時間以上かかる場合、TRACE規則の条文の関係箇所を「1時間-15分以内」と修正することを認めたこと。このため、All About TRACE: The NASD's Corporate Bond Transparency Initiative (June 1, 2001) に於ける議論が、それ「1時間-15分以内」と記述されたこと。
 - ⑩ TRACE規則により求められる取引結果報告は、業者間売買の一般売買の双方につき約定成立後1時間以内に行われる場合のみならず、NASDAQのNASDAQ会員からNASDAQの米信データをNASDAQに転送する1つと、NASDAQ会員がTRACE報告義務を満たすことができると

うにするために、以下の点につきシステム上の改善を行うこととしている。(NSCC, Important Notice No.A5274, June 7,2001, p.46)

① 一般売買の取引結果を NSCC システムへの送信対象に追加する。(NSCC への社債取引結果送信は、従来、業者間売買についてのみ行われている)

② 業者間売買に係る送信内容につき、TRACE 規則上の報告内容を満たすよう、NSCC システムにつき適宜追加・修正を行う。

③ マルチ・バッチ処理の回数を増やす。(従来、社債の業者間売買に係るデータの NSCC への送信及びその照合のためのデータ処理は、各日の全取引終了後に送信して夜間にバッチ処理するシングル・バッチ方式又は、日中に随時送信し数回に分けて一定の時刻にバッチ処理するマルチ・バッチ方式のいずれかによって行われており、大半は後者による。)

なお、NSCC は、社債及び地方債(従来より業者間売買及び一般売買について NSCC のシステムを用いて MSRB への取引結果報告が行われている)について、今後取引結果送信のリアルタイム化の実現に向けて努力する意向を表明している。それには、GSCC において政府証券についてすでに利用されているリアルタイムの取引結果送信及び照合のためのシステムである RTTM (Real Time Trade Matching) を活用することが想定されており、N

SCC と GSCC が協力するものとされる。

(14) 従来の FIPS 制度においては、ハイ・イールド社債のうち流動性が高い等の観点から選定された五〇銘柄程度(選定銘柄)について、会員証券会社(ディーラー)による売り買い双方の気配値がリアルタイムで表示されており、五〇銘柄については流動性、現存額等が一定の基準を満たすことを条件に、FIPS 諮問委員会によって行われ、銘柄毎の格付けの変化や満期到来に応じて順次、入れ替えが行われている。

(15) これらの詳細については、前掲拙稿「米国債券市場における価格情報の公表等について」証券団体協議会議レポ一ト二〇〇〇年二月号、一三〜一三頁を参照されたい。

(16) 前掲 SEC Release No.34-43873; Federal Register, Vol. 66, No.19, January 29, 2001, p.813

(五)こやま せい・秀明 大学教授・当研究所客員研究員)