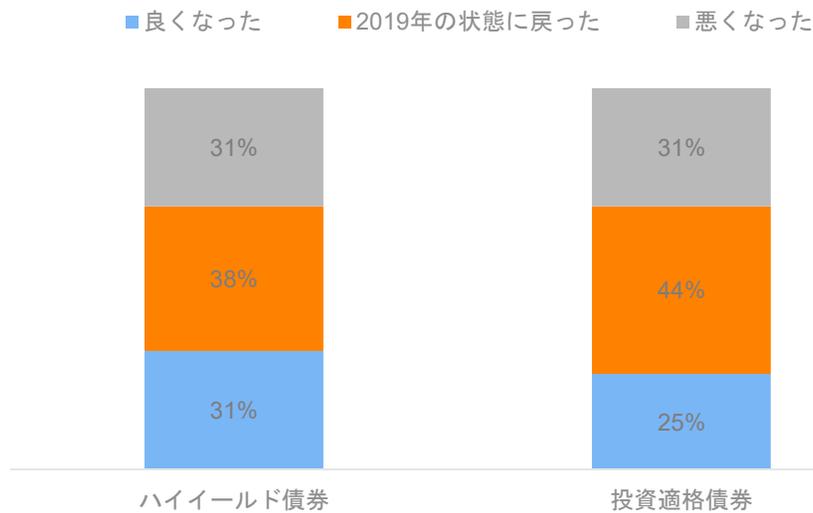




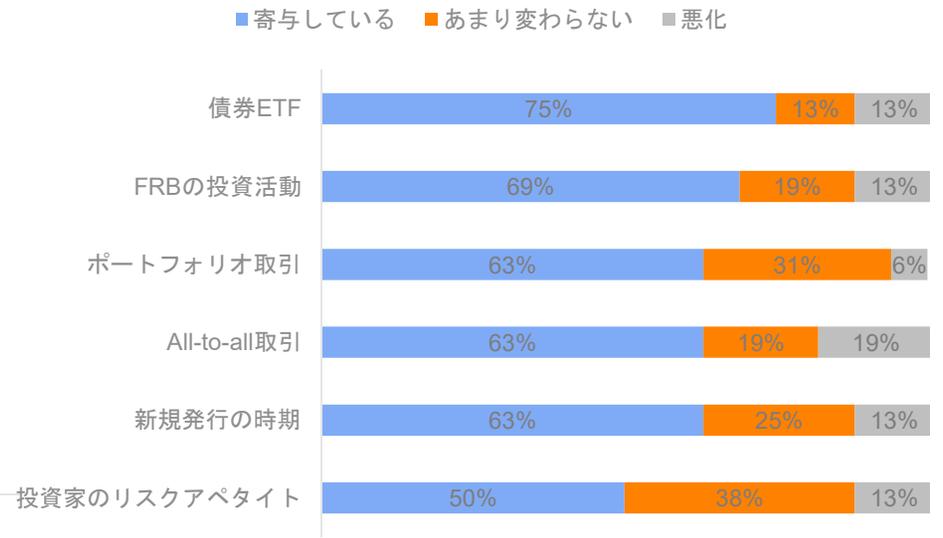
**Jane Street**

# 債券取引における流動性の問題 > 債券ETFの活用により解決

2019年と比較した直近流動性（2021年時点）



債券ETFの流動性への寄与



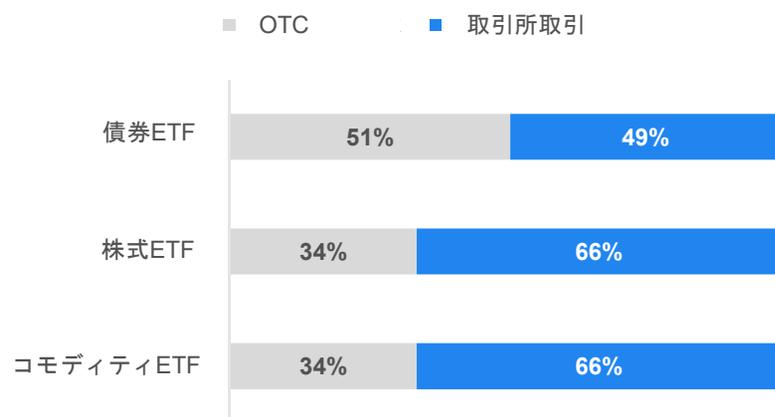
出所: Greenwich Associate社の「Coalition Greenwich 2021 Corporate Bond Liquidity Provider Study」より

# ETFの取引手段 – 取引所 vs OTC

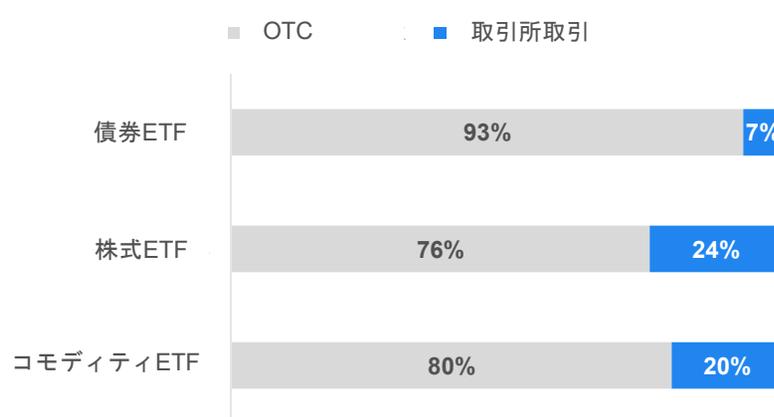
## 資産クラス別ETF取引手段: 取引所 vs OTC

- **株式ETF及びコモディティETF:** 平均取引サイズは比較的小さく、多くの流動性供給者が取引所での流動性を供給している
- **債券ETFs:** 大口取引の高いニーズと取引所取引ではスプレッドが広いいため、ブロックトレードの利用が増えている。

### 米国の場合



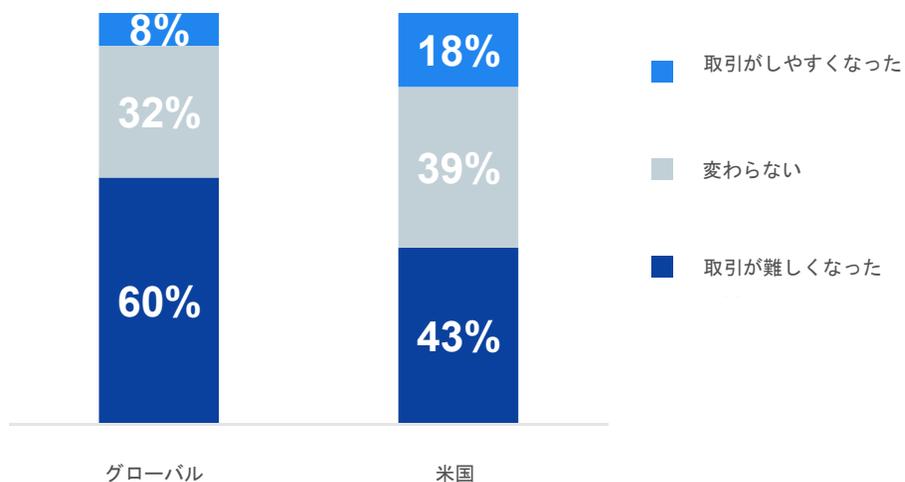
### 欧州の場合



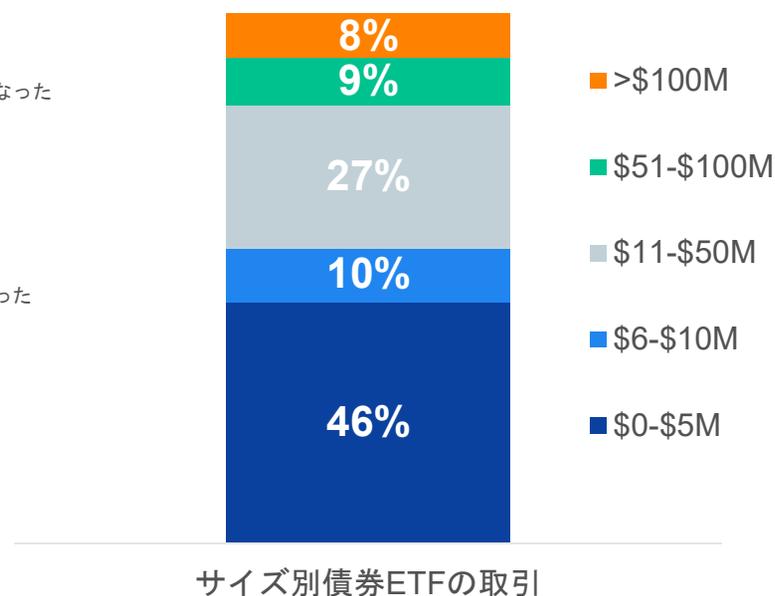
出所: 米国のデータはFINRA, 欧州のデータはジェーン・ストリートの取引高より。2020年12月時点

# 債券取引における流動性の問題 > 債券ETFの活用により解決

債券の大型取引について



債券ETFの取引サイズ



出所: Greenwich Associatesの2017年 Fixed-Income ETF Studyより

# スイッチ取引

## 執行オプション:

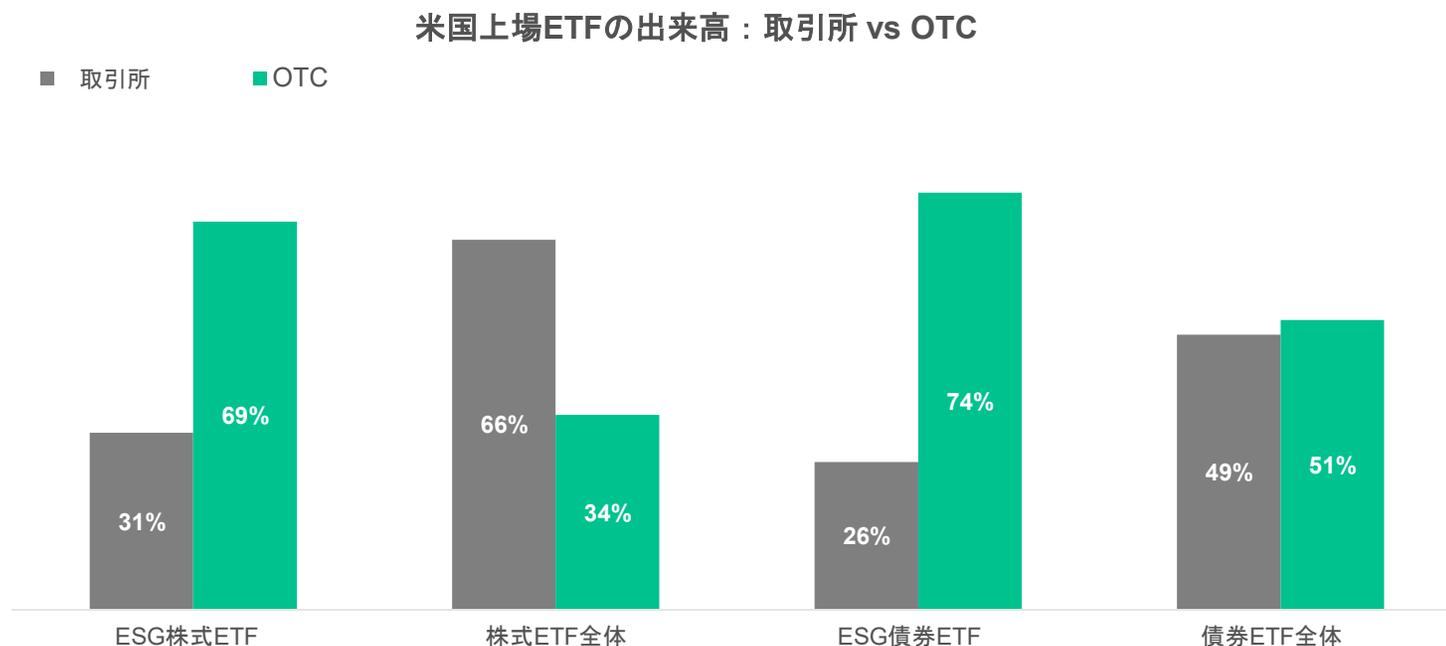
- 投資家は、同じタイミングで既に保有しているETFを売却し、新たなETFを購入する際に、マーケット・メーカーにリスク取引またはNAV取引の両サイドのプライス提示を依頼することができます。
- 投資家は、売りと買いの両方のトータルのプライスで最も競争力のあるプライスを提示したマーケット・メーカーと、両サイドの取引を同時に執行することができます。

## 利点:

- 投資家が売りと買いの両サイドの取引を行う際に、それぞれのポジションの市場リスクにさらされる時間を減らす、または除去します。
- 同時に両サイドの取引を行うことの性質を理解することにより、個々の取引のリスク (Idiosyncratic risk) を除きます。
- マーケット・メーカーは、売りと買いを同時に行うスイッチ取引を行うことにより、売りと買いの2つの取引を別々に執行する場合よりもタイトなスプレッドでプライスを提供することができます。

## ESG ETFの多くは、OTCで取引をされている(2020年米国の例)

- ESG ETFの流動性を考察する時、取引所における流動性は必ずしもETFの全体の流動性をつかめているわけではない。
- マーケット・メーカーと相談することによって、ESG ETFを取引する際の流動性を確保することが可能になる。

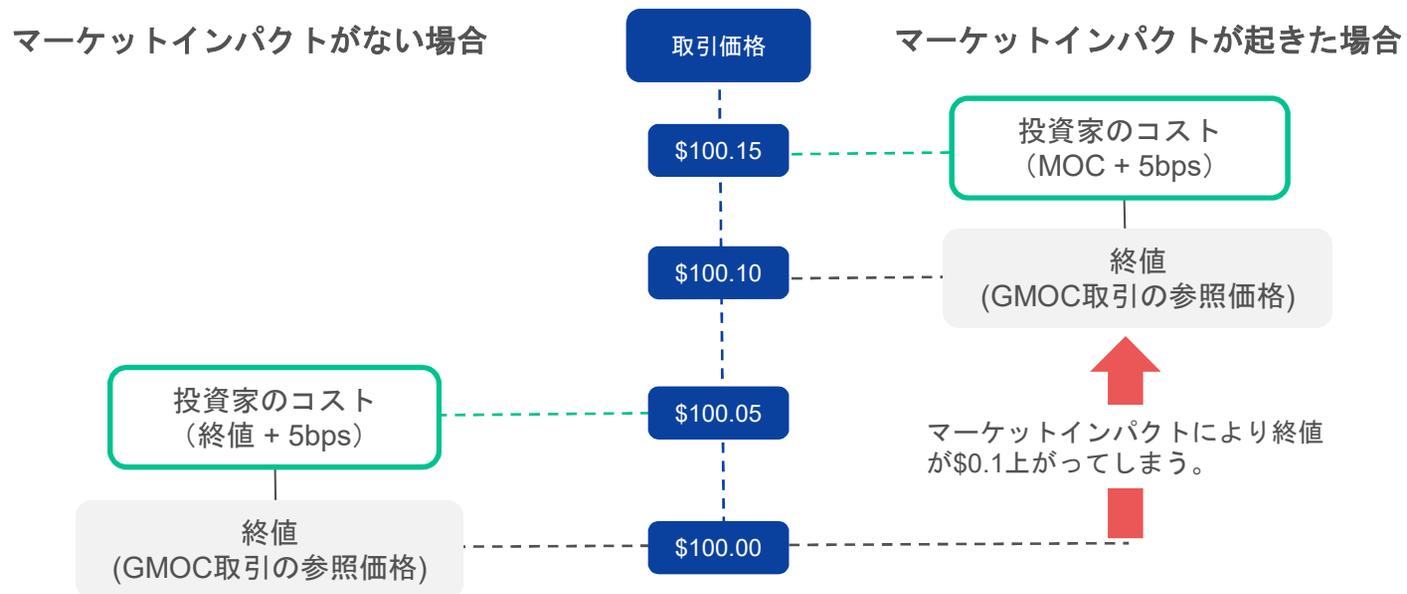


出所: ブルームバーク, FINRA, 2020年12月31日現在。上記チャートは米国上場ETFの2020年における取引所取引と取引所外取引の取引高を資産クラス別ETFごとに分けて、割合で表示。

# ETF取引のマーケットインパクト例

## 引け値ギャランティ取引(GMOC取引)の例

- マーケットメーカーと 'GMOC + 5 bps' で合意。
- マーケットインパクトがない場合の終値を \$100 と仮定。
- マーケットインパクトが起きた場合の終値を \$100.10 と仮定。



注：上記の図は、説明・参照目的

## 免責事項

© 2022 Jane Street Group, LLC. All rights reserved.本レポートは、米国では金融取引業規制機構（FINRA）（[www.finra.org](http://www.finra.org)）および証券投資者保護公社（SIPC）（[www.SIPC.com](http://www.SIPC.com)）の会員である米国登録証券会社のジェーン・ストリート・エクセキューション・サービスズ・エルエルシー（JSES）によって、欧州では英国金融行為監督機構によって許可・規制される投資会社のジェーン・ストリート・ファイナンシャル・リミテッド（JSF）およびオランダ金融市場庁（Autoriteit Financiële Markten）によって許可・規制される投資会社のジェーン・ストリート・ネザーランド・ビービー（JSN）によって、香港では香港証券先物取引委員会が監督する認可会社（CE No. BAL548）であるジェーン・ストリート香港リミテッド（JSHK）によって発行されました。本資料は情報提供のみを目的として提供されるものであり、個人投資家である顧客に対する配布または適用される法令によって禁止されている場合の配布のためのもではありません。また、本資料は、証券またはその他の金融商品の購入または売却についての提案または勧誘ではありません。本資料は、JSES、JSF、JSN、JSHKのマーケティング活動に関連して販売・トレーディング担当者によって作成されたものであり、調査報告書とすることを意図したものではありません。本資料は、投資判断の基礎となる十分な情報を含みません。本資料で提供される情報のいずれも、会計、税務または法的助言ではありません。欧州に拠点を置く利用者は、[JSFのデータ・プライバシー・ポリシー](#)および[JSNのデータ・プライバシー・ポリシー](#)をお読みください。

本プレゼンテーションは、貴社への情報提供のみを目的としており、ジェーン・ストリートに関する特定の秘密情報を含みます。したがって、本プレゼンテーションおよびその内容は、ジェーン・ストリートの書面による事前の同意なしに第三者に提供することも第三者と共有することもできません。