

2 取引コストとその分析

取引コストには委託手数料以外にも様々なコストが含まれる。それを分析、評価するのに、簡便法としては、ファンドが当日執行した銘柄の平均約定価格とその日の VWAP を比較して市場参加者の平均より良かったかどうかを評価する VWAP 法と、売買計画とその実行結果の乖離をコストとして捉え、それを要因分解するインプリメンテーション・ショートフォール (IS) 法がある。ここでは後者のインプリメンテーション・ショートフォール法を取り上げる。取引コストは例えば次のように要因分解できる。

		種類	意味	計算式
取引コスト	明示的コスト	委託手数料		
		税金		
	潜在的コスト	スプレッドコスト	ビッド(売手にとっての最良気配)とアスク(買手にとっての最良気配)の差をビッド・アスク・スプレッドといい、スプレッドが大きい証券は取引コストが大きくなる。	(執行前) 最良売気配 －最良買気配
		マーケットインパクト	投資家の注文サイズが大きいとき、その注文が市場価格に影響を与え、その時点の最良気配値よりも不利な水準で約定することがある。これをマーケットインパクトと呼ぶ。	買い注文時 約定価格－最良売気配値 売り注文時 最良買気配値－約定価格
		機会コスト	投資意思決定をしてから注文執行を行うまでの時間の経過に伴う価格変動コスト。通常、前日終値から執行タイミングまでの価格変化のことをいう。	買い注文時 (執行前) 最良買気配－参照価格 売り注文時 参照価格－(執行前) 最良売気配
	遅延コスト	マーケットインパクトを回避するため大口注文を小口に分割して発注すると、発注に遅延が生じて価格が変化するリスクがある。これを遅延コストと呼ぶ。	買い注文時 (遅延注文執行前) 最良買気配 －参照株価 売り注文時 参照株価 －(遅延注文執行前) 最良売気配	

このように機会コストを含めて取引コストを要因別に分解し、それを総合的に把握しようとするのがインプリメンテーション・ショートフォール法の特徴である。