

日本の株式市場における 取引コストの実証分析

工藤 秀明 CMA
佐野 公紀 CMA

目 次

- | | |
|-------------|---------------|
| 1. はじめに | 4. 取引コストの構造要因 |
| 2. リサーチデザイン | 5. まとめ |
| 3. 実証分析 | |

近年、制度改革や技術的進展を背景として株式市場の取引環境は大きく変化し、取引コストの低下が進んできたと言われていいる。しかし、日本市場における機関投資家の取引コストに関しては、取引データの制約から実証的研究に限界があった。本稿では10年超にわたる機関投資家の実際の取引データを使用し、近年において取引コストの低下が着実に進んでいること、また取引コストを決定付ける主要な要因について分析を行った。

1. はじめに

近年の情報通信技術の進展に伴い、市場取引の環境は大きく変化してきた。特に、アルゴリズム取引や代替市場は、機関投資家の取引コスト削減手段として大きく発展してきた(杉原 [2010])。

一方、取引コストの削減効果について、日本の株式市場を制度面から見た場合には、いくつかの

節目が挙げられる。第一に、1999年に実施された株式売買委託手数料の自由化による委託手数料の低下である。実態調査によると、自由化により委託手数料が2割程度低下している(注1)。

第二に、00年以降における株式分割制度に代表される法制度の改正や近年における呼値変更である。こうした改革は取引活動を活発化させ、スプレッドの縮小をもたらし、流動性の向上に寄与



工藤 秀明 (くどう ひであき)

野村アセットマネジメント(株) 運用部株式グループ シニア・ポートフォリオ・マネージャー。2004年京都大学大学院理学研究科博士課程修了、博士(理学)。02年より独立行政法人日本学術振興会特別研究員(京都大学、東京大学)、同海外特別研究員(カリフォルニア大学サンタバーバラ校)を経て、07年野村アセットマネジメントに入社。同社投資開発部を経て15年7月より現職。



佐野 公紀 (さの きみのり)

野村アセットマネジメント(株) トレーディング部 アシスタント・トレーダー。2012年大阪大学法学部法学科卒業。同年野村アセットマネジメントに入社し、現職。