

TCA を

次のステージへ



正確で有意義な取引コスト分析 (TCA) は、最良執行に関する規制要件の遵守のみならず、取引におけるコストの最適化、リスク管理、パフォーマンスと執行の質の向上のために、今日のバイサイド企業にとってますます不可欠な要件となっています。

TCA は、当初は株式投資におけるシンプルな取引後分析から始まりましたが、現在ではトレーディング・ライフサイクル全体をカバーするように進化し、複数の資産クラスにわたって利用されています。

この記事では、クロスアセット TCA に関する複数の課題、特に取引前の観点から TORA がどのようにこれらの課題に対処しているか、取引商品にかかわらず企業が取引コスト分析を最大限活用するための方法について解説します。

TCA と最良執行

最良執行に関する規制が重視される中、TCA は、企業が欧州の金融商品市場指令 (MiFID) や米国証券取引委員会 (SEC) の注文処理開示規則に基づく規制要件を遵守するための重要なツールとなっています。両者とも、企業に対し、ルーティングの意思決定が注文執行の質に及ぼす影響について、詳細情報の提供を求めています。この点で、TCA は、企業が義務の遵守に必要なデータと分析を収集するための「神託」と見なすことができます。

しかし、市場構造は非常に複雑化しており、特に電子取引市場では、注文執行の場所と方法に関する意思決定プロセスには無数の要因が絡んでいます。適切な TCA ツールの利用は、企業がこうした複雑性に対処するための助けとなるだけでなく、エンドクライアントと規制当局の双方に対して、最良執行要件の遵守を示す必要な証拠を提供します。

しかし、最良執行のための TCA の効果的な利用は、取引コストの取引後分析にとどまりません。企業が真の最良執行を実現するには、ますます多くのリアルタイム指標を確認し、それらを取引前に適用することによって、執行のさらなる最適化に努める必要があります。そのためには、各取引に適した取引所、ブローカー/カウンターパーティー、(必要に応じて) アルゴリズムを選択するだけでなく、パラメーターを臨機応変に微調整しなければなりません。

これは、企業が、さまざまな取引所、ブローカー、アルゴリズムが特定の条件下でどのようなパフォーマンスを上げる可能性が高いかを理解し、それに従って注文をルーティングできるようにする必要があります。ルーティングを評価する際には、取引対象の資産クラスに応じて、多くの異なる要因を考慮する必要があります。

資産クラス全体をカバーする TCA

最良執行のための TCA の利用は株式市場で最も進んでおり、Greenwich 株式のトレーディング・デスクの約 90% が現在 TCA を積極的に利用している (Associates の最近の報告書による) のは、意外なことではありません。これに対し、外国為替のトレーディング・デスクでは 60%、債券のトレーディング・デスクでは 38% にとどまっていますが、この数字は増加傾向にあります。

株式

大手企業は現在、株式市場において、最良執行を確保するだけでなく、アルファを創出して投資目的を達成するためにも TCA を利用しています。従来、TCA は、取引所とブローカーのパフォーマンスを評価するため、主に取引後に実施されてきました。企業は現在、流動性プール (例えば、ブロック取引所およびダークプールと中央指値注文帳など)、取引セッション、ブローカー、アルゴリズム、参加率のインテリジェントな取引前分析によって、注文が市場に及ぼす潜在的な影響をリアルタイムで評価し、最適な執行を確保するためにパラメーターを臨機応変に調整できるようになりました。



ここで重要なのは、トレーダーが利用できる情報が 1 回の取引だけでなく総体的に見て正確、タイムリー、包括的かつ実用的であることです。これは、ポートフォリオ管理システム (PMS)、注文管理システム (OMS)、執行管理システム (EMS) のデータや、過去とリアルタイムのマーケット・データを取り込み、有意義な方法で分析することによって、取引を執行する方法と場所について適切な助言が可能であることを意味します。

外国為替取引

外国為替市場は、株式市場よりもはるかに分散され、細分化されています。バイサイド企業は、公開されたリレーションシップ・ベースのプール、非公開かつ匿名で「オール・ツー・オール」の ECN 型のプール、銀行/ノンバンクの流動性プロバイダー (LP) のアルゴリズムなど、さまざまな流動性ソースを通じて取引を執行できます。



このような細分化された市場において、適切な TCA ソリューションの導入は、流動性調達とスリッページ縮小の両方を支援します。企業は各ソースのすべての価格と流動性を真のリアルタイムな「最良気配値」として 1 か所で確認し、指値での約定の可能性を評価できます。

ここでは、アルゴリズム設定の柔軟性が重要な役割を果たします。トレーダーは、戦略に応じて、スリッページにかかわらず市場価格で取引するアグレッシブなアルゴリズム、市場に対する取引の影響が比較的小さいパッシブなアルゴリズム、あるいはその中間として、フローを内部化する LP に取引を送付するアグレッシブなアルゴリズムと、ECN に取引を送付するパッシブなアルゴリズムを組み合わせたいと考えるかもしれません。

このように多様な取引関係と流動性ソースが利用可能な外国為替市場では、外国為替トレーダーにとって、自社の取引フローに基づき、最適なパフォーマンスのための取引の手段と場所を評価できることは必要不可欠です。

債券

従来、債券の TCA は、特定の債券セクターにおける流動性の水準がさまざまであるため、非常に困難でした。特定の銘柄や債券発行の取引が少ないため、執行の質の有意義な分析を実行するための正確なベンチマークを参照することが困難な場合があります。取引が比較的活発な債券発行でさえも、注文は電子取引ではなく音声によって行われることが多く、必要な執行データセットへのアクセスは困難でした。



近年は債券の電子取引の割合が上昇しているため、状況によっては執行データへのアクセスが容易になっていますが、

債券全体に当てはまるとは言えません。堅牢な債券 TCA 分析には、ディーラーから直接取得した気配値と確定気配値、複数のプラットフォームから取得した気配値、TRACE 等のサービスから収集した約定価格など、複数のソースからの価格データを集約する必要があります。しかし、こうしたデータも不十分であることが多いため、データのギャップを埋めるために、債券 TCA は独立企業のモデル/理論価格と評価価格を含める必要がある場合があります。ここでは、流動性が低い債券の価格は、

同様の特性を持つ流動性が比較的高い債券に基づいて算出され、その価格が TCA のベンチマークとして使用されます。また、債券市場は RFQ (Request for Quote) ベースであるため、債券 TCA では、ディーラーにより提示されたがヒット/アクセプトされなかった価格も評価時に考慮しなければなりません。こうした大規模データセットを管理し、取引と取引後の時点で実用的な指標を提供することは、業界をリードする TCA プロバイダーにとっての目標です。

取引前 TCA

取引前 TCA は、流動性の分析、市場への影響の軽減、執行の質の向上を目的として、企業によってますます利用されるようになってきています。取引前 TCA が有効であるためには、注文が執行される可能性が高い条件と同様の条件下でのブローカーとアルゴリズムのパフォーマンスを示す指標など、数多くのデータポイントをリアルタイムで考慮したモデルを使用する必要があります。これは AI と機械学習が重要な役割を果たす分野です。

TORA TCA は、AI を利用し、予想流動性、参加者、スプレッド、ボラティリティ、出来高の消化について分析することで、特定のアルゴリズムやブローカーによる過去のパフォーマンスをチェックし、特定の取引や戦略にとって最適なブローカーとアルゴリズムを推奨します。また、1 日を通して、市場のリアルタイムなボラティリティと流動性の特性に基づき、アルゴリズムと参加率を推奨します。お客様はモデルに従うことも、モデルを上書きすることも可能です。

TORA の畳み込みニューラル・ネットワーク上に構築された機械学習モデルは、企業ごとに特化してトレーニングされており、ユーザーは時間の経過による閾値の変化を確認できます。これにより、トレーダーは新たなデータをモデルに挿入または削除が可能になります。(例として、一部のお客様は 2020 年 3 月と 4 月のデータを削除しています。当時のデータは、前例のないボラティリティ上昇によって異常値となっていました)。



TORA の畳み込みニューラル・ネットワーク上に構築された機械学習モデルは、企業ごとに特化してトレーニングされており、ユーザーは時間の経過による閾値の変化を確認できます。

ワークフローの統合

TCA の価値を最大限まで引き出すには、トレーディング・デスクのみならず、企業全体で利用できる必要があります。例えば、ポートフォリオ・マネージャー (PM) の視点から見ると、TCA の投資プロセスへの統合は、PM が投資アイデアを執行戦略に直接結びつけることに役立ち、アルファの創出に寄与します。

これこそ、お客様が現在、TORA TCA をワークフロー全体に統合している理由です。この統合により、トレーダーだけでなく、ポートフォリオ・マネージャー、リスク管理担当者、バック・オフィス、コンプライアンス担当者にも実用的な情報を提供し、アルファ創出、リスク管理、コスト最適化、規制コンプライアンスの遵守を実現します。

TCA は TORA OEMS プラットフォームにとって不可欠な要素であり、お客様は、取引前と取引後の両方でさまざまな目的に沿ったダイナミックな TCA レポートを作成できます。また、TORA では、お客様が TCA データを理解し、取引ワークフローにおいて定量・定性の両面で最大限活用できるようにするために、お客様と密接に連携しています。

まとめ

金融市場がますます複雑化し、データが中心的な役割を果たす傾向が強まる中、規制当局は透明性の向上を推進し、企業は従来以上に競争の激しい市場で先に進む必要があります。このような状況において、TCA も後れを取らないように進化し続けなければなりません。

TORA が提供するような先進的な TCA は、バイサイド企業が最良執行に関する規制要件を遵守し、ポートフォリオ構築から取引執行までのトレーディング・ライフサイクル全体を通じてデータをより有効に活用するための助けとなります。

TORA について

LSEG 傘下の TORA は、トレーディング・ライフサイクル全体をサポートする先進的な投資管理技術を提供する世界的なリーディング・カンパニーです。TORA の OEM は、注文執行、注文割り当て管理、ブローカー注文の自動ルーティング、取引前リスク管理、リアルタイムのポジション管理、P&L トラッキングなど、先駆的なトレーディング機能を提供しています。クラウドベースの SaaS 形式で提供される TORA の製品は、執行・TCA・コンプライアンス・ツールとグローバル FIX ネットワークをすべて備えています。

TORA の製品は、業界大手のヘッジファンド、資産運用会社、自己勘定取引会社、セルサイド・トレーディング・デスクなど、世界中の数百社に及ぶ企業が活用しています。

TORA は、お客様の信頼できるパートナーであることに誇りを持ち、迅速な製品実装と優れたテクニカル・サポートを備えたカスタム・ソリューションを提供しています。

© LSEG 2023. 無断複写・複製・転載を禁じます。

Tora Trading Services LLC は、SEC に登録しており、FINRA、SIPC、NFA に加盟しています。

© LSEG 2023. 無断複写・複製・転載を禁じます。

Tora Trading Services LLC は、SEC に登録しており、FINRA、SIPC、NFA に加盟しています。

TORA Trading Services Limited は、香港 SFC の規制下にあります。本内容は、情報提供のみを目的とするものであり、各規制機関/当局の定義によるところの機関投資家および適格取引先を対象としています。すべての TORA サービスおよび関連サービスが、規制対象の事業体を通じて提供されるわけではありません。また、TORA サービスは一部の国や地域では提供されていません。

TORA 
An LSEG Business