

今月の焦点

急拡大するオンライン証券取引の現状と展望

要約

99 / 10の株式売買委託手数料の自由化を契機に、日本でもオンライン証券取引が急拡大しつつある。インターネットの普及は、投資情報という点で個人投資家を機関投資家と同等の位置にまで押し上げているが、一方で証券会社は、顧客ニーズに応じた価値ある投資アドバイスを如何に提供していくか、手数料自由化でいきなり生き残りの正念場に立たされている。

昨年10月の株式売買委託手数料の自由化を契機に、国内証券はじめ外資系や異業種からの参入組も含め、インターネットによるオンライン証券取引が急拡大の様相を呈している。本稿では、こうした証券取引のIT化の流れの中で日本の証券会社のリテール業務のビジネスモデルがどう変貌していくのか、先行する米国の事例を参考に展望する。

1. 米国のオンライン証券取引の現状 オンライン専門ブローカーによる価格破壊

米国でのオンライン証券取引は、口座数が99年末に1299万口座に達し、99.4Qの1日平均取引件数は80.7万件、預かり資産残高は9000億ドルと拡大が続き、個人投資家の株式売買の43%を占めるまでに普及している。

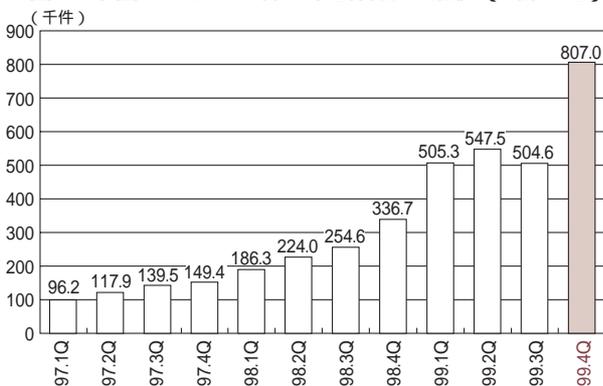
インターネットによるオンライン取引拡大のきっかけとなったのは、店舗を持たないオンライン専門ブローカーのEトレード社が96 / 3に打ち出した取引1件当り手数料14.95\$（当時既存のディスカウントブローカーで55\$程度）と

いう価格破壊戦略だ。米国では証券業務の分業化が進んでバックオフィス業務の専門業者が発達しているため、オンライン証券取引への参入障壁は高くなく、既存のディスカウントブローカーや新規のオンライン専門ブローカーが参入し直近では157社がオンラインブローカーとして登録されている。しかし、その分価格競争の進行も早く97年後半には価格競争は一段落し、現在では上位10社でオンライン取引の90%のシェアを占める寡占状態となっている。ただ、ブランド力向上のため多額の宣伝費を必要とするなどオンライン専門ブローカーの収支は大半がまだトントンか赤字の状況にある。

価格破壊の収束と多様化する差別化戦略

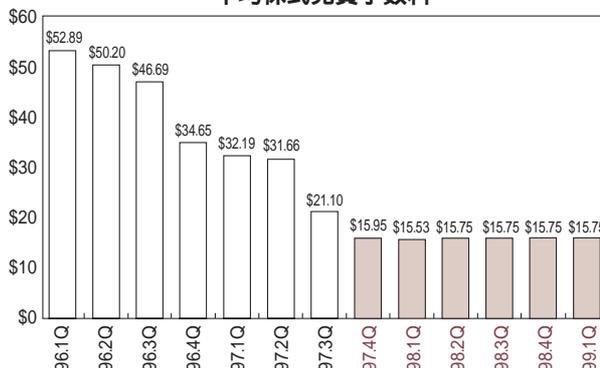
価格競争が収束する中で、各社は独自のサービス提供で生き残り戦略を模索しているが、オンライン取引の利用者はもともと手数料だけで証券会社を評価しているわけではない。オンライン取引手数料の比較的高いチャールズ・シュワブ社が最大のシェアを確保していることから

図1 米国オンライン株式取引件数の推移（1日平均）



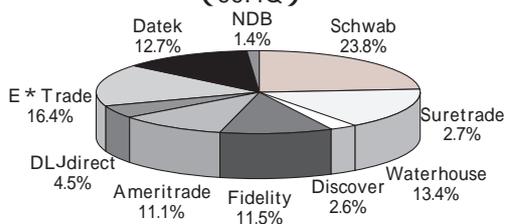
出所 U.S. Bancorp Piper Jaffray

図2 米国オンラインブローカー上位10社の平均株式売買手数料



出所 CS First Boston

図3 米国のオンライン証券取引のシェア分布 (99.4Q)



出所 U.S. Bancorp Piper Jaffray

もそれが窺える。また、コンサルティング会社のゴメス社ではオンラインブローカーのランキングを使い安さ 顧客にとっての安心感 サイト上で得られる情報・サービス 顧客対応 手数料の5項目で評価している。

具体的な戦略としては、シュワブ社は、数百種類の投信を手数料なしで売買できる「ワンソース」というサービスや、全米で30万人に上るファイナンシャルプランナーの一部を組織化し、投資アドバイスを求める顧客を紹介する一方で、売買執行はシュワブで行うなどの戦略でディスカウントブローカー最大手となったが、オンライン証券取引にもこうした強みを生かし、投信の品揃え、新規公開株の情報提供などフルサービスの総合証券会社に負けないサービス提供でシェアを確保している。

無店舗のEトレード社は、多額の宣伝広告で顧客獲得を目指す中で、登録メンバーに株価、市場分析、会社情報を無料で提供、また、ネット上で証券取引以外の金融サービスを提供する会社と提携し、自社のサイトを様々な金融サービスへのポータル(玄関)と位置付けてもらおうとする戦略を採っている。

オンライン投資家像

次に、オンラインを利用する投資家はどうか。米国証券業協会による99年投資家サーベイによると、オンライン投資家はオンラインを利用しない投資家に比べ、年齢は若く、やや積極的な投資姿勢で取引回数も多く、年収や金融資産もやや多いという結果

表1 米国のオンライン投資家像

	オンライン投資家	非オンライン投資家
平均年齢(歳)	42.6	47.5
50歳以下比率(%)	74	60
男性比率(%)	66	54
学卒比率(%)	69	57
積極的投資姿勢比率(%): (積極的投資家/標準的投資家*100)	64	41
平均家計年収(\$)	97,300	84,100
平均金融資産(\$)	246,300	215,100
過去1年間の平均取引回数(回)	30.9	13.5

出所 米国証券業協会「99年年次投資家サーベイ」

である(表1参照)。また、同調査で、オンライン取引を開始した理由には、利便性、自ら取引が可能、安い手数料が挙げられ、取引を開始して1年未満が30%、今後の利用も「従来どおり」「より積極的に」を合わせて92%と、オンライン取引は一層の拡大が期待される結果となっている。

大手証券の参入

こうした証券業界、投資家の変化の中で、大手総合証券は、これまでオンライン取引は、経験豊富な営業マンによる投資アドバイスや自前のアナリストによる投資情報の提供などコンサルティング型営業と利害の対立する戦略として、導入を見送ってきたが、さすがにオンライン取引の急拡大は脅威となり、メリルリンチ社など大手各社は99年半ば以降相次いでオンラインサービスを開始した。

手数料は資産残高やサービス内容によって格差をつけているが、99/7にスタートしたメリルリンチ社の残高手数料型オンライン口座への資金純流入額は99年末に90億ドルに達するなど急拡大しているようである。

クリック&モルタル

大手総合証券のオンライン取引参入で、米国証券業界は新たな競争がスタートしている。シュワブ社はデイトレーディング会社のサイバーコープを買収し2月から手数料の引下げに動いた。多額の宣伝費投入で未だ収支が赤字のEトレード社は収益源多様化のためネット専業銀行のテレバンクを買収した。また、シュワブ社の新規口座の2/3以上が支店を通じて開設され

るなど店舗の効用も注目され、インターネット
 専業ブローカーにも店舗開設の動きが出てい
 る。

オンライン取引（クリック）が拡大する一方
 で、フェイスツーフェイスの接客商売（モルタル
 壁の店舗）が再評価されているわけで、米国
 ではクリック&モルタルが流行語になっている
 ようだ。オンラインと運用アドバイスと手数料
 体系をどう構築していくのか米国証券会社のリ
 テール業務のビジネスモデルの模索が続いてい
 る。

SECによる規制強化の勧告

オンライン取引は個人投資家の利便性を大幅
 に向上させる一方で、システムダウン、デイト
 レーダーと呼ばれる投機的個人投資家の増加、
 詐欺行為の横行など様々な問題も生じている。

こうした問題点についてSECのアンガー委員
 が99/11に「オンライン・ブローカレッジ・
 サイバースペースの発達に歩調を合わせて」と
 という報告書をまとめている。報告者では、オン
 ライン取引による預かり資産残高が2003年
 には3兆ドルに達すると予想する一方で、適合
 性原則、売買の最良執行義務、リアルタイム
 のマーケット情報の影響、システム能力、
 投資家教育、ネット上の「掲示板」などオン
 ラインディスカッションフォーラム、プライ
 バシー保護、金融ポータル扱いについて
 規制上の対応策に関する提言をしている。

米国でのオンライン証券取引は、株式や投信
 のみならず、債券など他の金融商品や、証券の
 発行市場にも拡大する方向にあり、今後、こ
 うした面も踏まえ、インターネット・ビジネス
 の実態に即しオンライン証券取引のルール作り
 が具体化していくとみられる。

2.日本のオンライン証券取引の現状と展望 相次ぐ価格破壊による新規参入

日本でのオンライン証券取引は大和証券が
 96/4にスタートしたが、98/12の証券会社
 の登録制への以降、99/10の株式売買委託手
 数料の完全自由化により外資系や異業種からの

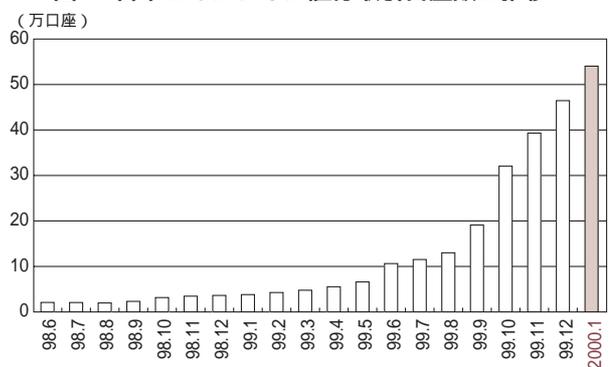
参入も相次ぎ、オンラインサービス提供証券は
 50社を超えている。特にオンライン専業の新
 規参入組は、従来の手数料の98%引きの1取引
 1千円台を打ち出すところも出るなど破壊的手
 数料を売り物にしている。こうしたインパクト
 に株高局面という相場環境も手伝いオンライン
 口座数は急拡大し、1月末には手数料自由化前
 の99/9末の約3倍、53万口座を突破し、2830
 万人の個人株主数からすると50人に1人が利用
 している計算になる（複数口座を利用してい
 る場合も多いとみられるがこれは考慮せず）。
 インターネット（特に携帯電話利用）の普及と通
 信料金の引下げが進む中で、口座数は今年末に
 は200~300万口座に達するという予想も出て
 いる。

スタートしたオンライン取引の利用者

2月に4万口座を超えた新規参入の外資系
 オンライン専業ブローカーへのヒヤリングでは、
 客層は88%が男性、年齢は30、40代で62%、
 地域は関東が50%と、首都圏で投資経験のあ
 るサラリーマンがまずオンライン取引に興味を
 示していることが窺える。

また、20、30代でインターネットを日常的
 に利用している層が、投資経験がなくてもネッ
 トで簡単にできるということから始めたケースも
 散見されるようである。なお、注文の6、7割
 が夜間に自宅のパソコンからの指し値注文で、
 翌日の寄り付きの値段をみて携帯電話で指し値
 変更をするパターンが多いようだ。手許でリア
 ルタイムの株価が見られる携帯電話は、来年導

図4 日本のオンライン証券取引口座数の推移



入の確定拠出型年金で証券取引の主流になると期待する向きもある。

なお、保険分野でも自動車保険のオンライン販売が拡大しているように、運用商品でも特に説明のいらぬMMFや簡単なインデックス投信など汎用的な金融商品はオンライン取引が主流になっていくとみられる。日経BP社の99/11調査ではオンライン取引で重視する点とし手数料に次いで「セキュリティ」が60%で2位となっており、「セキュリティ」の問題がクリアになればオンライン取引拡大に弾みがつこう。

オンライン取引業務の日米インフラ格差

業容拡大を期待するオンライン専門ブローカーの立場からネックとなるのは、証券市場・業界の日米インフラ格差だ。まず、バックオフィス業務は日本では大手証券の寡占状況にあることや、約定書は郵送、目論見書は紙（目論見書の電子媒体での提供は今国会で認可見込み）など既存の証券取引ルールがコスト面の制約になっていることが挙げられる。ちなみに1取引の変動費はバックオフィス代や郵送費等で1千円強かかるようだ。

また、米国では証券取引所の売買にマーケットメーカーと呼ばれる証券業者が介在し、オンライン業者はそこに発注しキックバック収入を得て格安手数料を可能にしているが、日本では取引所で価格優先時間優先の原則で取引が成立するため米国のようなキックバック収入はない。こうした点からオンライン専門ブローカーは最初から体力勝負でのサービス競争を強いられている。

価格競争と一線を画す大手証券

既存の国内証券は、数社の中堅証券がオンライン証券に特化する動きをみせた他は、大手・準大手証券の大半は、オンライン取引をチャネルの一つとして提供しつつも、価格競争には参加していない。これは前述の日米インフラ格差や米国証券の経営戦略の変遷を念頭に置いているためとみられる。

ただ、大手証券も窓口取引とオンライン取引が必ずしも排他的とは捉えず、オンライン口座の拡大には注力している。これは汎用的な金融商品はオンラインが主流になることを見越してワンストップの総合口座として利用してもらう狙いと、株価やアナリスト情報など顧客全般への情報提供や売買注文はオンラインの方が格段に効率的であることの両面を睨んでいるとみられる。大手証券の口座利用回数が年数回程度というように、デイトレーダーは別にして、証券会社には手数料より店頭や電話で投資タイミングなどの個別運用アドバイスを直接受けることを期待するというのが一般的な投資ニーズであろう。まとめれば、汎用情報の提供と売買執行はオンラインで、個別アドバイスは店頭や電話でというのが大手証券のリテール業務の戦略の方向みられる。

課題となる投資教育

ゼロ金利の長期化で個人も資産運用への関心が高まる中で、オンラインブローカーによるサービス競争や宣伝広告競争は、これまで証券会社に馴染みが無かった個人にも証券取引を身近なものにし、実際に投信への資金流入が拡大し始めている。

ただ、最近のネット関連株の急騰急落にみられるように、証券会社の営業スタンスには、依然短期売買で手数料を稼ぐ従来型の営業スタイルが見え隠れする。

インターネットによる情報提供を活用して自分自身の投資判断で資産運用ができる人は着実に増えていくとはみられるが、米国で現在のように個人に株式や投信が浸透してきたのは、75年のメーデー（株式売買手数料自由化）以降、証券会社が生き残りのため商品サービス開発や適切なアドバイスによる投資教育を着実に進めてきた結果ともいえる。

日本でも一般個人に広く株式や投信が浸透していくためには、証券会社の営業スタンス＝運用アドバイスによる投資教育が大きなカギといえ、証券会社の生き残り戦略の重要なポイントといえよう。（堀内 芳彦）