

### 成長を続けるインターネット・ブローカー

これまでも、米国におけるインターネット・ブローカーの動向については、様々な形で紹介してきたが、ここでは、98年3月に発表された『バロンズ』の第三回オンライン・ブローカー・ランキングを取り上げつつ、最近の動向を紹介する<sup>1</sup>。

#### 1. 米国インターネット・ブローカーの動向

98年2月に米国の投資銀行パイパー・ジャフレイがまとめたオンライン証券取引の実態に関するレポートによれば、97年第4四半期には、オンライン証券取引は一日平均15万3千件となり、第1四半期に比べて60%増加した。この結果、リテール株式取引全体に占めるオンライン取引の割合は17%と96年の倍に達したという<sup>2</sup>。しかも、かつてオンライン証券取引の主流であった、専用オンラインソフトウェアを用いて証券会社にダイヤル・アップ接続するという形での取引は、むしろ減少する傾向を示しており、オンライン取引の拡大を支えているのは、インターネット取引の普及である。

低コストで効率的に注文を集めることができるインターネット取引の普及は、「価格破壊」とも言うべき急速な手数料水準の低下をもたらした。最近では、取引1件当たり5ドルという格安手数料も登場し、ディスカウント・ブローカーの標準的な手数料の最低水準は、わずか2年間で3分の1となった(表1)。

表1 ディスカウント・ブローカーの最低水準の手数料

年月	証券会社名	手数料の内容
96年2月	Eトレード	成り行き注文は取引1件当たり14.95ドル
5月	eブローカー	取引1件当たり12ドル
96年7月	デーテック	取引1件当たり9.99ドル(上場株は成り行き注文のみ)
9月	スコッツデール	口座残高1万ドル以上の場合、取引1件当たり9ドル
12月	エンパイヤ・ファイナンシャル	1,000株以上の成り行き注文は手数料無料
97年10月	アメリトレード	成り行き注文は取引1件当たり8ドル
11月	シュアトレード	取引1件当たり7.95ドル
98年3月	ブラウン・アント・カンパニー	成り行き注文は取引1件当たり5ドル

(出所) 野村総合研究所

<sup>1</sup> インターネット・ブローカーのこれまでの動向については、大崎貞和「インターネットが変える証券市場」『財界観測』96年9月、『インターネット・ファイナンス』(97年6月、日本経済新聞社刊)、「米国インターネット・ブローカーの動向」『資本市場クォーターリー』1997年秋号、をそれぞれ参照されたい。なお、『バロンズ』の記事は、Theresa W. Carey, "Beyond Cool", *Barron's*, March 16, 1998 である。

<sup>2</sup> <http://www.piperjaffray.com> 掲載の同社プレスリリースによる。

こうした価格競争は、96年末頃に一段落したものとみられていたが、アメリトレードの新サービス開始を一つのきっかけとして再燃した。アメリトレード社（旧称トランステッラ）は、アキュトレード、K. アウフハウザー、セレス、eブローカーの四つのインターネット・ブローカーを傘下に擁し、それぞれに異なった顧客層をターゲットとする戦略をとっていたが、97年10月、アキュトレード以外の三つのサービスを統合し、新たに取引1件当たり成り行き注文は8ドル、指値注文は13ドルという格安手数料を武器とする「アメリトレード」をスタートさせたのである（表2）。

表2 米国の主要なインターネット・ブローカー（98年3月20日現在）

証券会社 (サービス名)	株式委託売買手数料(チャージ込み)		『バロンズ』 のランキング (98年3月)	特色
	1株\$50、100株 まで1件当たり	1株\$50、1,000株 まで1件当たり		
パシフィック・コンチネンタル・セキュリティーズ (USインベスト)	\$42.00	\$64.50	—	海外の投資家をターゲットとしたサービスを提供。
アキュトレード	\$30.00	\$48.00	★	アメリトレード・グループの上級サービス。
チャールズ・シュワブ(eシュワブ)	\$29.95	\$29.95	★★★	最大手デイスカウトでオンライン取引でも30%のシェア。
ウォールストリート・アクセス	\$25.00	\$25.00	★★	手数料は高めだが使い勝手は評価されている。
ジャックホワイ特(ハス・オンライン)	\$25.00	\$25.00	—	自社知識・システム「インターネット」は1件当たり\$5。
ミューラル・シーハート(シーハート・ネット)	\$25.00	\$25.00	—	手数料自由化前からのNYSE会員という老舗。
アメリカン・エクスプレス (インベストメント・イレクト)	\$24.95	\$24.95	★★★	クレジットカード保有者はカード・ポイントも得られる。
エンバ・イ・ファイナンシャル	\$22.00	\$22.00	—	千株以上の成行き注文は手数料無料。
ハウパー・インベストメント (ネットインベスター)	\$20.95	\$29.95	★★★	セキュリティAPL社のPAWWSを通じてサービス提供。
オタルバ・ロ・コロナド (ウォールストリート・イレクトロニカ)	\$20.15	\$21.95	★★★	スペイン語ページも作成。店頭株成行きは\$19.95。
DLJ・イレクト	\$20.00	\$20.00	★★★★	大手証券会社DLJが運営。
ブル・アンド・ベア・セキュリティーズ (eブルベア)	\$19.95	\$19.95	—	アメリカ航空のマレージが得られる。
フィデリティ・ブローカレッジ (フィデリティ・ウェブ・エクスプレス)	\$19.95	\$19.95	★★★	預かり資産2万ドル、年間36回以上発注は\$14.95。
A. B. ワトラー(ワトラー・トレーダー)	上場株成行き注文 その他の注文	\$14.95 \$19.95	★★★	上級サービス「アルティメイト・トレーダー」では機関投資家並みの情報が得られる。
デイスカウト・ブローカレッジ・イレクト	成行き注文 その他の注文	\$14.95 \$19.95	★★★★	旧ロバート・ブローカレッジ。モルガンスタンレー・デインウィック・デイスカウトの傘下。
Eトレード・セキュリティーズ	上場株成行き注文 その他の注文	\$14.95 \$19.95	★★★1/2	インターネット取引口座数は22万と業界トップ。
クイック・アント・ライリー (クイックウェイ・ネット)	成行き注文 その他の注文	\$14.95 \$19.95	★★★	インターネット取引は96年11月開始。97年9月、有力地銀フリート・ファイナンシャルが買収。
ウィット・キャピタル	成行き注文 その他の注文	\$14.95 \$19.95	★★★	世界初のインターネット・ファイナンスで話題を呼んだクライン氏が創業。インターネットを利用したIPOにも注力。
ナショナル・デイスカウト・ブローカーズ (ウェブ・ステーション)	成行き注文 その他の注文	\$14.75 \$19.75	★★★	セキュリティAPL社のPAWWSネットワークから独立し、独自ページを作成した。
トレード・スター・インベストメント	成行き注文 その他の注文	\$14.00 \$19.00	—	97年半ばにホワイ・デイスカウト・ブローカレッジを買収。
スコット・セキュリティーズ	\$19.00	\$19.00	—	口座残高1万ドル以上の顧客の注文は\$9.00。
J. B. オックスフォード	\$18.00	\$18.00	—	表面上の手数料は\$15で\$3のチャージが加算される。
トマス・F. ホワイト (コンピュTEL・セキュリティーズ)	\$16.50	\$11.50	—	指値注文の場合\$21.50。
ドレイファス・ブローカレッジ・サービス	\$15.00	\$15.00	—	旧称パシフィック・ブローカレッジ。モルガン・傘下。
ウェブ・ストリート・セキュリティーズ	\$14.95	\$14.95	★★★★	1,000株以上のナスダック銘柄は手数料無料。
アメリトレード	成行き注文 その他の注文	\$8.00 \$13.00	★★★1/2	アメリトレード社が97年10月にアウフハウザー、セレス、eブローカーの三つのサービスを統合。
ウォーターハウス・セキュリティーズ (ウェブ・ブローカー)	\$12.00	\$12.00	★★★1/2	デイスカウト・ブローカーとしては老舗。インターネットへの取り組みは遅れたが、システムの評価は高い。
ブラウン・アンド・カンパニー	成行き注文 その他の注文	\$5.00 \$10.00	—	チェース・マンハッタン銀行の子会社で98年3月から手数料を大幅に引き下げた。
デーテック・セキュリティーズ	\$9.99	\$9.99	★★★★	1分以内に処理できない成行き注文は手数料無料。
ワイズ・セキュリティーズ	\$7.95	\$7.95	—	新光証券会社という中国名で中国語画面を提
シュアトレード	\$7.95	\$7.95	★★★	クイックアントライリーの格安新サービス。97年11月開始。

(出所) 各社ホームページ等より野村総合研究所作成

これに対して、97年11月には、ディスカウント・ブローカー大手三社の一つであるクイック・アンド・ライリーが、取引1件当たりの手数料を一律7.95ドルとする格安サービスを提供する新会社シュアトレードをスタートさせた。さらに、98年3月には、チェース・マンハッタン銀行の子会社であるブラウン・アンド・カンパニーが、取引1件当たり成行き注文は5ドル、指値注文は10ドルというインターネット取引サービスを導入した。こうした中で、アメリカン・エクスプレスの「インベストダイレクト」、ハウバーズ社の「ネットインベスター」、ワイズ・セキュリティーズなどが、手数料の大幅な引き下げに踏み切った。

激しい価格競争の展開は、業界の勢力図にも変化をもたらす可能性がある。オンライン取引の取り扱いでは、ディスカウント・ブローカー最大手で、専用オンライン取引ソフト「ストリート・スマート」を売り物にしてきたチャールズ・シュワブが、最も有力であり、早くからインターネット取引に取り組み、大規模な宣伝で注目を集めたEトレードがそれに次ぐ地位を占めてきた。パイパー・ジャフリーの調査結果でも、オンライン取引に占めるシュワブのシェアは30%、Eトレードが14%となっており、この図式に大きな変化はなかった。しかし、シュワブのシェアは今年上期に比べて3ポイント低下しており、低手数料で信頼性や使い勝手の点でも一定の評価を得ているデーテック、アメリトレード、ウォーターハウスなどがシェアを伸ばしつつあるという。

とはいうものの、**手数料の価格破壊は、そろそろ終盤にさしかかりつつあるように見受けられる。**例えば、チャールズ・シュワブは、既に手数料水準を強調する宣伝を控えており、昨年9月から10月にかけて他の大手ディスカウンターが手数料引き下げに走った場面でも追随しなかった。株価水準が切り上がり、売買単価が大きくなる中で、手数料が20ドルか10ドルかは大きな問題ではないという指摘もある<sup>3</sup>。有力ディスカウンターが、取引1件当たり10ドルを割り込むような手数料を設定することは考えにくい。

一方、自前のリサーチを売り物にする**フル・サービス証券会社が、一定の顧客に対してインターネット取引サービスを提供する可能性が高まっている。**メリル・リンチは、近く「アセット・パワー」や「ファイナンシャル・アドバンテージ」と呼ばれる固定的なフィーを徴収するラップ・アカウント的サービスの顧客を対象に、インターネット取引機能を提供するという。プルデンシャルも、今年中にインターネット取引サービスを始めるとしており、やはりラップ顧客が対象となる見込みである<sup>4</sup>。ラップ・アカウント的な固定フィーを前提とする商品の顧客に発注手段としてのインターネットを与えることは、手数料は取引執行というよりも投資アドバイスの対価であるというフル・サービス証券会社のポリシーと必ずしも矛盾するものではない。とはいえ、現実サービスが開始されれば、フル・サービス証券会社のリテール戦略に少なからぬ影響を及ぼすことは避けがたい。

---

<sup>3</sup> 前掲 *Barron's* 記事。

<sup>4</sup> *Wall Street Journal*, February 9, 1998.

従来、インターネット取引に対して否定的な姿勢をとり続けてきたフル・サービス証券会社が、ここへきて方針を転換しつつあるのは、「自分たちの顧客層は自らインターネットを操作するような面倒なことをする人達ではない」という当初の思い込みが、必ずしも正しくなかったと自覚しているからである。既に、各社は、インターネット上で口座情報が閲覧できるサービスを提供しているが、こうしたサービスの利用者は、コンピュータに慣れた若い（従ってそれほど資金を持っていない）層だけでなく、最も重要な顧客である富裕層にまで及んでいることが明らかになってきたのである。例えば、ペイン・ウェバーのインターネット情報サービス利用者の平均的な口座残高は、80 万ドルだという<sup>5</sup>。

## 2. 『バロンズ』のオンライン・ブローカー・ランキング

米国の金融専門誌『バロンズ』は、96年5月<sup>6</sup>、97年3月<sup>7</sup>に続く三回目のオンライン・ブローカー・ランキングを発表した。現在、インターネット取引サービスを提供しているブローカーは50以上に達しているとされる。このランキングは、そのうち19社の取引機能を実際に利用した上で、①取引の執行、②使い勝手の良さ、③信頼性とサービスの幅広さ、④提供されているリサーチ情報、⑤手数料の安さ、の五つの観点について、それぞれ五点満点で採点し、総合得点の順番に並べたものである。

総合評価は星の数で表され、モルガンスタンレー・ディーンウィッター傘下のディスカバー・ブローカレッジ・ダイレクト、ウェブ・ストリート・セキュリティーズ、デーテック、DLJダイレクトの四社が、最高の四ツ星（総合得点20点以上、すなわち各項目の得点が平均4点以上）を獲得した（表2参照）。中でもディスカバーは、前身のロンバード・ブローカレッジ時代から引き続き、三年連続の総合得点トップとなった。

ちなみに、業界トップのシェアを誇り、システムの使い勝手や提供されるリサーチ情報の豊富さについても定評のあるチャールズ・シュワブは三ツ星にとどまった。これは、同社のインターネット取引サービスeシュワブの手数料が、取引1件当たり29.95ドルと調査対象となったサービスの中ではアメリトレード・グループのアキュトレードと並んで最高の水準となってしまう点に対する評価が低かったためである。一方、インターネット取引ではシュワブに次ぐ地位を固めているEトレードは、19点で「三ツ星プラス 1/2」という評価を獲得した。

このランキングの講評とも言うべき『バロンズ』の記事からは、インターネット・ブローカーを評価するにあたってのいくつかのポイントが読み取れる。

---

<sup>5</sup> *Wall Street Journal*, 前掲記事。この数字は同社の平均的な顧客の資産残高をかなり上回っている。

<sup>6</sup> Howard R. Gold and Theresa W. Carey, "Getting Wired", *Barron's*, May 6, 1996.

<sup>7</sup> Theresa W. Carey, "Surf's Up", *Barron's*, March 17, 1997.

- ①注文入力画面に到達したり、そこから情報を取りに行ったりするために必要な操作は、できるだけ単純でなければならない。例えば、ディスカバリーの場合、ほとんどの作業は、マウスのクリック二回以内で済ませるようになっている。
- ②品揃えの豊富さが重要である。株式、ミューチュアル・ファンド、株式オプション、債券の全てが取引可能でなければならない<sup>8</sup>。
- ③注文を最終的に発信する直前に、現在の株価を確認できるようになっていなければならない。
- ④注文送信後は、容易に注文のステータスが確認でき、自己のポートフォリオに関する情報がアップデートされるようになっていなければならない。例えば、ウェブ・ストリート・セキュリティーズの場合、顧客の口座残高が、常時、時価情報に基づいてアップデートされるようになっている。同社のサイトにアクセスしている最中に約定情報が返されてきた場合には、約定報告書が画面上に自動的に現れる。もちろん、翌日にならなければ残高情報がアップデートされないという会社も少なくない。
- ⑤常にサイトへのアクセスが可能であり、画像が瞬時に現れなければならない。
- ⑥インターネット取引機能がダウンするような場合に備えて、必要ならばブローカーと直接話をしたり、タッチトーン電話の利用に切り替えることが可能となっていなければならない。

### 3. インターネット・ブローカーの今後

米国におけるインターネット・ブローカーの取り扱い高が、今後とも増加し続けることはほとんど確実と言ってよい。今後1年から1年半の間にディスカウント・ブローカーを通じた取引の50%がオンライン経由になるという見方すらある<sup>9</sup>。

こうした強気の見通しを背景に、今年に入ってから、かつてインターネット上で自分の経営するビール会社の株式公募を行って話題を呼んだアンドリュー・クライン氏が創業した「世界初のインターネット投資銀行」であるウィット・キャピタルが新たにオンライン取引サービスを開始するなど、依然として新規参入の試みがみられる。

しかし、インターネットを通じた新規顧客の獲得には多額の広告宣伝費用がかかる上、手数料水準は採算割れに近い水準にある。例えば、チャールズ・シュワブが4月15日に発表した98年第1四半期の決算では、米国株式市場の好調を背景にほぼ前期並みの利益を確保したものの、手数料を伴う取引の件数が前年同期に比べて25%も増加したにもかかわらず

---

<sup>8</sup> 特に、ミューチュアル・ファンドの品揃えは重要である。デーテックは、ミューチュアル・ファンドを「1,000種類しか揃えていない」と批判されている。これに対し、DLJダイレクトでは7,000種類が取引可能である。

<sup>9</sup> “On-line Trading Seen Reaching 30% of Retail, 50% of Discount Trades”, *Web Finance*, March 9, 1998.

ず、手数料収入の伸びは 8%にとどまった。既にシュワブの顧客注文の 48%はオンライン取引となっているという。オンライン取引の収益率が低下する中で、今後は、これまでのようにオンライン取引への新規参入が相次ぐというよりも、むしろ既存の業者間での統合や撤退など、業界の再編成が進む可能性が高い。

こうした中で、当初は手数料の安さだけを売り物にしていたインターネット・ブローカーが、ターゲットとする顧客層を絞り込み、特定のニーズに合わせた機能提供を目指すという傾向が現れている。ウィット・キャピタルの場合も、オンライン証券取引自体で利益を上げようとしているというよりは、自社の売り物であるインターネット上の IPO への投資を行っている投資家への付加サービスという色彩が強い。

例えば、一日に何度も売買するデー・トレーダーにとっては、手数料の安さ、リアル・タイム価格情報や口座情報の入手可能性、執行と約定確認の迅速さといった事柄が何よりも重要である。一方、より長期的観点で売買する一般的な個人投資家にとっては、手数料のわずかな違いよりも、リサーチ情報の充実ぶりや IPO 銘柄の入手可能性やミューチュアルファンドの種類の豊富さといった品揃えやページ構成の親しみやすさが重要になる。『バロンズ』が高く評価したブローカーの中でも、デーテックやウェブ・ストリート・セキュリティーズは前者であり、DLJ ダイレクトやウォーターハウスは後者であると言える。こうした戦略の違いは、今後、一層明確になっていくものと予想される。

#### 4. 我が国におけるオンライン証券取引の現状

我が国においても、インターネットを始めとするオンライン証券取引は、徐々に拡大する兆しを見せつつある。現在のところ、少なくとも 8 社が、オンラインでの株式、投信などの取引サービスを提供している（表 3）。

表 3 我が国におけるオンライン証券取引サービス

開始年月	証券会社名	取引できる商品
96年4月	大和証券	株式、ミニ株、MMF、中国ファンド
7月	日興証券	株式、ミニ株、CB、MMF、中国ファンド
97年1月	今川証券	株式、ミニ株、MMF、中国ファンド
1月	野村証券（商用オンラインのみ）	株式、ミニ株、CB、上場国債、MMF、中国ファンド 米国 MMF、株式投信、公社債投信
7月	丸三証券	株式、CB、中国ファンド
10月	豊証券	株式
11月	ウツミ屋証券	株式、中国ファンド、MMF
12月	三澤屋証券	株式、ミニ株、MMF、中国ファンド
98年5月	松井証券（予定）	—
98年6月	和光証券（予定）	—
6月	新日本証券（予定）	—
6月	岡三証券（予定）	—

（出所）新聞報道、各社ホームページより野村総合研究所作成。

インターネットを通じた取引が実際にどの程度行われているかは必ずしも明らかでないが、大和証券の「ホームトレードセンター」の担当者一人当たりの約定件数が「平均的な営業マンを上回る」など、一定の成果を上げていることは確かである<sup>10</sup>。特に、従来証券会社との付き合いがほとんどなかった層を中心に、新規顧客の獲得チャネルとしては大きな役割を果たしており、今川証券の場合、「月間の新規口座開設件数は全支店合わせた分よりインターネットの方が多い」とされる<sup>11</sup>。

また、98年4月1日からは売買代金5,000万円超部分に関する株式売買委託手数料が自由化され、99年12月末までには完全自由化が実施される。手数料自由化後の割引競争を意識しながら、低コストで高度な機能を提供できるオンライン・サービスを強化するという戦略を採用する証券会社が現れるのは当然である。今川証券は、「人件費などの面からみて、インターネット取引は手数料を大幅に引き下げても黒字にできる」としている<sup>12</sup>。

我が国では、インターネット上に開設された「店舗」の多くが収益化していないということもあり、インターネットの商業利用に対する関心が一時期に比べて薄れつつあるようにも思われる。しかし、情報の迅速さと正確さが何よりも重要で、しかも、商品を手にとって確認したり物の受け渡しを行ったりする必要がない金融取引が、インターネット上で行いやすい取引であることは疑いない。実際、インターネット上の金融情報に対するニーズは発信者側の予想をはるかに上回っている<sup>13</sup>。現在のところ、我が国のオンライン証券取引は、品揃えや機能が限られており、手数料も安くない。しかし、この状況が変化すれば、爆発的に利用が増加するという可能性は決して低くない。

(大崎 貞和)

---

<sup>10</sup> 『日経金融新聞』1997年7月9日付け。

<sup>11</sup> 『産経新聞』1997年6月29日付け。

<sup>12</sup> 『日経金融新聞』1997年8月5日付け。

<sup>13</sup> 例えば、昨年末に金融システムに対する不安心理が高まり、債券格付けが大きな注目を集めた際、日本公社債研究所のホームページへのアクセスは、一日10万件に達したという。