

ロンドン証券取引所における取引フロー獲得戦略

大宮由香

ロンドンの株式取引市場では、取引フローの争奪戦が繰り広げられている。そのなかで、従来の取引所が新興取引所や証券会社と競う構図が鮮明に浮かび上がっている。

欧州最大の金融センターといわれているロンドン株式取引市場では、最良執行規制の明文化、電子取引の浸透、新興取引市場の台頭などにより、競争環境が厳しさを増している。そのなかで、ロンドン証券取引所（LSE）が、取引フローのシェア確保のため、どのような戦略を取っているか考察したい。

新規参入による新たな競争の構図

ロンドン株式取引市場の最大の特徴は、中核的な位置にあるLSEの、取引フローで見るシェアが思いのほか小さいことである。「取引所外取引」が全体規模の61%^{注1}をも占めており（2007年10月末現在）、同じ「非」取引所集中方式を採用しながらも、「取引所取引」を主体とするわが国と反対の構造をとる。

現状でも低いLSEの取引シェアは、上場銘柄の代替的な取引市場の

新設により、さらに脅かされている。

現在、英国には表1のような代替株式取引市場が存在するが、特に注目されるのが、最近新規参入した「Chi-X」と「Turquoise（ターコイズ）」である。

Chi-Xは、「コスト」と「スピード」を売りとするオーダードリブン型MTF^{注2}で、FTSE100（Financial Times Stock Exchange 100指数）構成銘柄の取引を開始して間もないにもかかわらず、銘柄によっては、プライマリー（上場）市場であるLSEの約20%^{注3}のシェアを確保するほどの勢いを見せている。

またTurquoiseは、LSE取引フローの5割近くを占めるといわれている大手証券会社7社（現9社）^{注4}が一丸となって創設したコンソーシアム型MTFで、2008年の稼働開始に向け対応を急いでいる。

取引手数料やマーケットデータ^{注5}を収益源にしようと、規制取

引所と真っ向から戦おうとするこうした証券会社の姿勢は、これらがLSEの最大の競合相手となるのではないかという脅威を与えている。

このような代替的取引市場のニーズが高まっている背景の一つには、ロンドンにおける、取引参加者としての機関投資家のプレゼンス（存在感）の高さが大きくかかわっていると考えられる。

ロンドンの場合、株式の保有構造（投資主体）と、取引（売買代金・売買高）の両方に占める機関投資家の割合が高く^{注6}、取引の機関化が欧州で最も進んでいる。「EU（欧州連合）金融商品市場指令（MiFID、2007年11月1日施行）」による最良執行義務規制の明文化を受け、機関投資家の間では、取引コスト、取引量、執行スピードなどで、執行ニーズにより柔軟に対応できるサービスが重視されているのである。

LSEのレイテンシー対応とコスト対応

これまでも、顧客フローを証券会社取引に奪われつつあったLSEは、上述のような動きから、今後も予測されるさらなるシェアダウンを防ぐため、IT（情報技術）戦略とコスト戦略の2つを軸とする事業基盤の見

表1 英国の主要（代替）株式取引市場

	クロッシングネット ワーク	オーダードリブン型	クォートドリブン型
規制取引所		Virt-X（SWX）	Plus Markets
証券会社運営MTF	Liquidnet POSIT（ITG）	Chi-X（Instinet） Turquoise	

注）かっこ内はグループ名
出所）NRIヨーロッパ

直しに取り組んでいる。

LSEは、2003年に開始した「テクノロジー・ロードマップ」プロジェクトのもと、4年間という歳月をかけ、取引所の受発注プロセスを支えるITインフラの高性能化と、受発注システムの効率化による業務処理能力の大幅な改善を実現している。

具体的には、データの正確性、リアルタイム性とシステムの信頼性の確保を目標に、①リアルタイムデータのティックプラント（投資家に情報を提供する基盤）、②売買取引システム、③取引参加者との通信（音声通信とデータ配信サービス）を支えるネットワークインフラ——を段階的に全面刷新した。

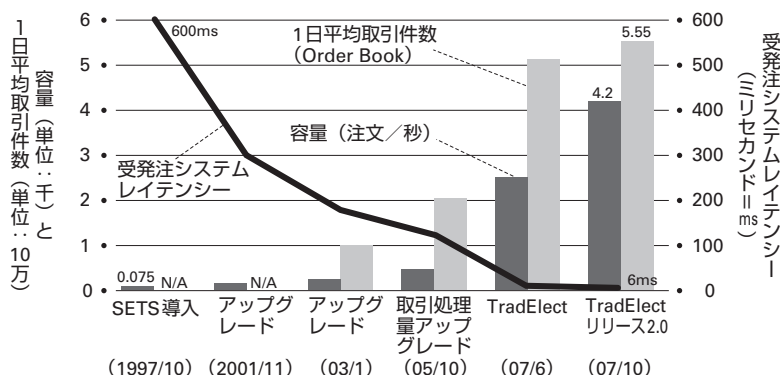
新たなマーケットデータ・システム「Infolect（インフォレクト）」では、レイテンシー（遅延）を30ミリ秒（ms）から2msにまで短縮、売買取引システム「TradElect（トレードイレクト）」では、注文処理スピードのレイテンシーを6msにし、システム容量の70%増を達成している（図1）^{注7}。

このような対抗手段の背景には、LSEの取引所取引の約4割（LSE想定値）を占めるといわれる、アルゴリズム取引（電子取引の一種）とDMA取引（直接取引）のリテンション（既存顧客）対応と、取引フローの新規開拓のねらいがあると考えられ、LSEが直面している競争環境の厳しさの真の意味合いが読み取れる。

取引コストをめぐる競争への対策としては、会員費、売買取引手数料、清算・決済手数料などの単なる低減に終わらない、取引フローの増加につながる工夫も見られる。

最近の例では、取引量に応じたボリューム・ディスカウント制度のほか、新たに「SETS Internaliser（セツインターナライザー）」サービス制度を導入。同サービスは、証券会社の自己勘定取引扱いのオンブック

図1 LSEのレイテンシー（遅延）対策



注）SETS：Stock Exchange Electronic Trading Serviceの略。指値注文板を持つオーダードリブン型の電子取引システム
出所）LSEデータをもとにNRIヨーロッパ作成

約定取引をマッチングさせることで、本来ならLCHクリアネット（清算機関）やCREST（決済機関）で発生しうる清算・決済コストを大幅に削減させる効果売りしている^{注8}。

取引フローの増加は、「スプレッド（買値と売値の差）の縮小＝売買コストの低下」という形で取引参加者に還元されるため、取引参加のインセンティブとしての効果も期待されている。

「Infolect」導入以後今日までに、1日の平均取引数が77%増加したことや、ブローカーサービス収益率の前年度比31%増^{注9}といったビジネスアドバンテージの背景には、こうした対策があると思われる。

取引フロー争奪戦のなかで、より良いサービスに向けて取引所や証券会社がしのぎを削る状況は、英国のみならず世界のトレンドといえる。LSEの施策は、わが国においても参考になるのではないだろうか。

注

- 1 2007年1月1日から10月31日までの累計データ。LSE、国際取引所連合（WFE）、欧州証券取引所連合（FESE）の統計データより分析。
- 2 Multilateral Trading Facility。多者間取引機能、または多角的取引システムのことで、主に電子取引システムを指す。

ムを指す。

- 3 Chi-XのWebサイト公表数値より。
- 4 当初の設立メンバーは、クレディ・スイス、ゴールドマン・サックス、シティ、メリルリンチ、モルガン・スタンレー、ドイツ、UBS。2007年10月にBNPパリバ、ソシエ・ジェネラルが参加し、現在では9社。
- 5 厳密にいうと、大手証券会社12社による「Project Boat」（現「Market BOAT」）という株式取引の「取引所外取引」の取引報告サービスを提供するプラットフォームを指す。MiFID施行前までは、LSEが独占的に行ってきたサービスに対抗するビジネスモデルで、現在22社強の金融機関にサービス提供中。
- 6 欧州証券取引所連盟（FESE）による「Share Ownership Survey 2006」、およびLSEサーベイ結果より。LSEが運営する新興企業向けAIM市場（代替投資市場）も機関投資家が約60%を占める。
- 7 LSEの各種資料より。
- 8 詳しくは、LSEの「MiFID Service and Technical Description」を参照。
- 9 LSEの中間期決算資料より（2007年11月15日）。

『金融ITフォーカス』2008年1月号より転載

大宮由香（おおみや ゆか）
NRIヨーロッパアナリスト