

市況依存型収益構造からの脱却を図る 米国大手ディスカウント証券会社

河原崎研郎

株式委託手数料の価格破壊が進行するなか、米国大手ディスカウント証券会社は市況に左右されにくい収益基盤の構築を図り、一定の成果を上げている。しかし、今後もさらなる業界再編が進むというのが大方の予想である。

米国ディスカウント証券を取り巻く経営環境

米国においても、年間120~150回以上の株式取引を行うアクティブトレーダーの比率は個人投資家全体の5%前後にとどまっているといわれ、非常に限られた顧客層となっている^{注1}。

一方で、市況が回復傾向に転換した2003年ごろより株式委託手数料の値引き合戦が再燃し、大手ディスカウント証券会社の平均的な手数料水準は、現在、10ドル程度まで低下している。

たとえば、チャールズ・シュワブの平均的な手数料は、2000年には29.95ドルであったが、現在は12.95ドルと、約3分の1の水準である。さらに、業界の寡占化が進行し、大手による集約が進むなか、競合他社の買収による業務拡大の余地も少なくなってきた。

こうしたことが背景となって、大手ディスカウント証券会社は生き残りをかけ、市況に左右されにくい収益基盤の構築、つまり「アニュイタイズド収入」の増加を図っている^{注2}。

具体的には、各社とも、証券事業と比較的親和性の高い銀行事業の拡大や長期投資家の囲い込みを進めて

いる。

銀行事業の拡大

イー・トレードは1999年に買収したオンライン銀行を通じて銀行事業への本格的な進出を開始し、住宅ローンやホームエクイティローン、さらには各種預金口座、クレジットカードを提供している。

顧客は「イー・トレード・コンプリート」と呼ばれる総合金融サービスを利用すると、各種の銀行商品と証券口座を一括で管理することができる。銀行と比べると店舗網が格段に少ないという点については、たとえば他行のATM（現金自動預け払い機）利用時の上乘せ手数料を顧客に補填するといった仕組みで補っている。

イー・トレードの財務状況を分析すると、2000年には約32%であった連結純金利収入に対する銀行子会社の純金利収入比率が、2006年には約64%まで伸びており、銀行事業の拡大が収益基盤のアニュイタイズ化につながっていることがうかがえる。

同様にチャールズ・シュワブも2003年に銀行子会社を設立し、住宅ローンや各種預金口座を提供して

いる。ちなみに、同社は2007年4月より高水準の金利を付けた決済性預金口座の提供を開始し、金利感応度の高い若年層の取り込みを目指しているが、その効果については関係者の間でも評価が分かれている。

また、大手ディスカウント証券会社では、顧客口座の滞留資金をMMF（公社債などを中心とした投資信託）ではなく、銀行子会社あるいは専門仲介業者が抱える銀行の貯蓄性預金口座で運用する「預金スウィープ」の導入が定番化している。

預金スウィープの導入は、米国証券業界全般に広がっている動きであるが、大手ディスカウント証券は預金スウィープの金利を特に低く設定する傾向があり、そこから得られる利ざやを重要かつ安定した収益源としている。

たとえば、預かり資産50万ドル以下の顧客に預金スウィープ以外の選択肢を与えていないチャールズ・シュワブでは、市場実勢金利より2.5~4%も低い金利水準が設定されている。

長期投資家の囲い込み

従来、米国のディスカウント証券会社は、取引量が多く採算性の高い

アクティブトレーダーを重要顧客としてきた。

しかし、近年は「マス富裕層」（10万ドルから100万ドルの金融資産を保有する層）の長期投資家を対象としたサービスを拡充し、収入の継続的な確保を推し進めている。IT（情報技術）バブルの崩壊を経験し、退職を間近に控えた世代が多い長期投資家の間では、資産配分や定期的なリバランスといった投資アドバイスに対するニーズが高まっており、大手ディスカウント証券会社では、そうしたニーズに対応する体制づくりが図られている。

具体的には、預かり資産の多い優良顧客に対して、専属アドバイザーを付けたり、SMA（セパレートリー・マネジメント・アカウント）やファンドラップといった一任運用型のサービスを、比較的低い価格で提供したりしている。

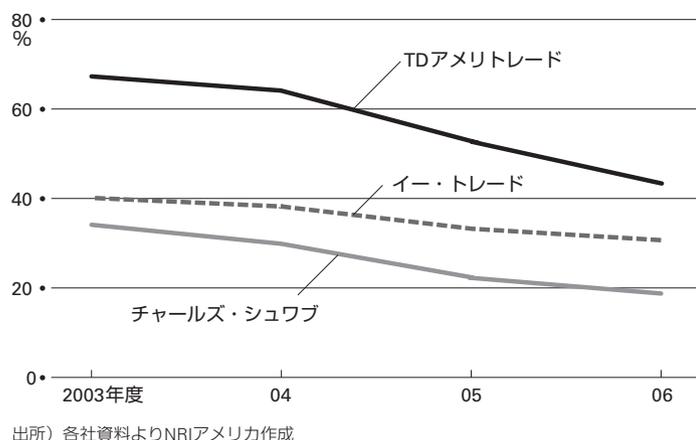
一方、預かり資産が少なく対面サービスを提供するにはコストが見合わない顧客に対しては、個別の株式銘柄、投資信託の推奨ツールと連携したファイナンシャルプランニング・ツールをオンラインで提供し、その囲い込みに努めている。

さらに、各社ともETF（上場投資信託）などの資産蓄積型商品の取り揃えを強化している点も見逃せない。

加えて、大手ディスカウント証券会社はマス富裕層の一つ上に位置する「富裕層」についても、RIA（個人向け投資顧問業者）チャンネルを通じて間接的にサービスを提供している。

富裕層に強みを持つRIAに対して独立支援サービスや各種投資商品・テクノロジー、顧客紹介サービスを提供する一方、彼らからクリアリン

図1 米国大手ディスカウント証券会社における取引連動型収入依存比率の推移



グ（清算）やカストディ（有価証券の決済、保管、管理）業務を請け負っているのである。RIA向けサービスから得られるこうした継続的収入は、収益基盤の重要な一角をなしており、各社とも同サービスを積極的に拡充している。

今後の展望

以上のような経営努力は一定の成果を生み、大手ディスカウント証券会社は、各社とも委託手数料を中心とする取引連動型収入への依存度を低下させ、収益基盤のアニュイタイズを進めている（図1）。

しかし、米国のディスカウント証券業界の再編が終焉を迎えたということはない。たとえば、イー・トレードについては、サブプライムローン（米国の低所得者向け住宅融資）問題が明るみに出る以前より、委託手数料への依存度が比較的高水準にあるTDアメリトレードや、銀行事業において補完の余地があるチャールズ・シュワブ、フィデリティとの統合がささやかれている。

さらに注目すべきは、マス富裕層に対する投資商品のクロスセルに力

を入れるメガバンクの存在である。

たとえば、バンク・オブ・アメリカは、預金口座を含めた取引関係が2万5000ドル以上ある顧客に対して、株式委託手数料を月30回まで無料にするサービスを提供している。

資本力に勝るメガバンクが、重複した顧客層を持ち、優れたオンライン・テクノロジーを有する大手ディスカウント証券会社を買収する可能性は高く、今後の業界再編は、メガバンクも含めて進行するとの見方が米国内では根強い。

注

1 Aite Group, "What Really Matters to Retail Consumers of Online Brokerage?" March 2007

2 「アニュイタイズド収入」の英語表記は「annuitized revenues」であり、「市況に依存しない収入」という意味

『金融ITフォーカス』2008年2月号より転載

河原崎研郎（かわらざきけんろう）
NRIアメリカコンサルタント