

「ゲームのルール」の変革を目指す 中国リテール証券会社

南本 肇

中国証券会社の営業収入の大半を占める「リテール向けブローカレッジ（委託取引業務）部門」では、口座開拓や手数料引き下げ競争が激化し、消耗戦の様相を呈しつつある。そのなかで、新しいビジネスモデルを指向する証券会社も現れてきた。

中国の株式市場では、日本よりも売買が活発に行われている。2010年3月の上海・深圳両取引所の株式売買代金は、東京証券取引所を大きく上回った¹⁾。

図1は、中国の大手上場証券会社である中信証券グループの連結営業収入構成の推移である。売買代金の大きさに符合するように、営業収入の大部分をブローカレッジ手数料収入と自己ディーリング部門による投資利益が占めている。本稿では、中国証券会社の営業収入の大きな部分を占めるリテール向けブローカレッジ部門における市場構造と証券会社間競争について報告する。

中国リテール証券業界の市場構造

図2は、リテール証券ビジネスにおける個人投資家のタイプと、それに適した商品およびチャネルについて整理したものである。日本のリテール証券業は、伝統的に「資産形成型投資家」や「専門家助言期待型投資家」に対する人的アドバイス営業を中心に発達してきたが（図2の濃いアミの部分）、ここ10年でインターネット取引の普及などにより「自己責任型投資家」市場（同・薄いアミの部分）が顕在化してきたという経緯をたどっている。

一方、現在の中国は、「自己責任

型投資家」市場が大半を占めている。中国の株式取引が本格的に活発化するのには1990年代後半からであり、当初から営業店端末やオンライン取引による株式売買が一般化していた。商品は国内現物株式がほとんどであり、多様な資産管理ニーズには対応しきれない面がある。このように、日中のリテール証券ビジネスの市場構造は大きく異なる。

激化しつつある消耗戦

前述のような市場構造のもと、証券会社各社は、

- ①口座獲得
- ②銘柄選定支援（投資情報提供）
- ③手数料引き下げ

——の3つの軸で競争を繰り広げている。

中国の株式取引は指定証券会社制度²⁾のため、他社に先んじて顧客口座を獲得しなければ、手数料収入を得る機会は生じない。そこで、どの証券会社も「口座獲得」に注力している。その手法は、新規口座獲得に特化した歩合制セールスパerson（「經紀人」と呼ばれる）の大量起用により新規顧客を開拓する「直接プロモーション手法」と、広告や各種

サービスに力を入れる「間接プロモーション手法」とに分類できる。具体的な取り組み内容は各社によって異なるが、取り扱っている商品に大差がないため、しょせん、本質的な差別化は果たせていない。

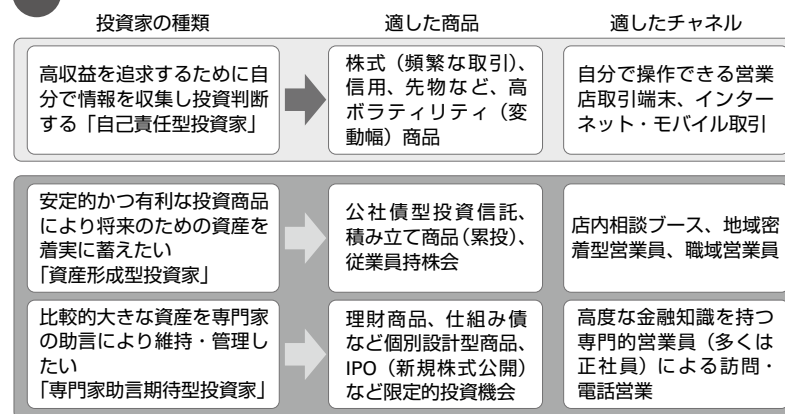
次に証券会社各社が力を入れているのは、著名エコノミスト・アナリストの採用、およびリサーチ情報の積極的な発信などを通じた自社既存顧客の取引促進である。これらの施策は、顧客口座獲得にも一定の影響があるだろう。しかし、中国の株式市場は、短期値上がり期待を持つ個人投資家が主役の市場であり、ファンダメンタルリサーチの需要はそもそも弱い。そのため、テクニカル分析ツールが人気を博している一方、有名アナリストによる投資情報は、顧客囲い込みの武器までには至っていない。

そこで各社とも、収入確保の最終的な手段ともいえる「手数料の引き下げ」に走っているのが現状である。中国の株式委託売買手数料は、上限を売買代金の0.3%とする自由化がすでに2002年5月に実現していると、実際の運用では、大口重要顧客を維持するために、営業店長が判断して個別に手数料の引き下げを行っている。極端な場合では、3bp（ベシスポイント、0.01%＝1bp）程度の手数料率を提示しているケースもあるという。

新たなビジネスモデルを目指して

商品の多様化が進んでおらず、また、ブローカレッジ以外のビジネスモデルが十分確立していない中国の証券会社は、本質的な差別化が難しい。そのような競争環境のなかでも、これまでは相場の活発化や他証券会社からの新規顧客の流入によって、各社とも利益を確保できた。しかし、

図2 個人投資家タイプ別適合商品・チャネルモデル



販売管理費の大量投入や手数料のダンピングに頼らなければシェアを維持できない「消耗戦」が現出しつつある。

そこで、証券会社のなかには、従来からの営業努力を続けながらも、消耗戦からの脱却を目指した新しい取り組みに積極的にチャレンジする企業も現れ始めた。その一つの方向性は、ビジネスモデルの多角化である。ある中堅の証券会社は、他社と比べて経験の蓄積がある「理財」商品を前面に出した展開をしている。理財商品とは、顧客から資金を集めて証券会社の担当者が銘柄を選定して運用するもので、現在の証券会社にとって数少ないフィーベースのビジネスである。相場動向に左右されやすいブローカレッジ手数料への依存を少しでも回避して、経営の安定化を図ろうとする戦略である。

また、ブローカレッジビジネス自体を変革しようと考えている証券会社もある。これらの証券会社では、先進国でのリテール証券ビジネスの発達経緯を研究し、図2の濃いアミの部分の市場を開拓するアプローチを取り入れようと考えている。具体的には、前述した經紀人の増強だけでなく、「客戸經理（アカウントマネージャー）」と呼ばれる既存顧客向けアドバイス担当者を配置して、資産管理アドバイスの充実を指向し

ているのである。

以上のように、中国の証券会社は熾烈な消耗戦に直面しながら、一方で「ゲームのルール」を変える努力にも取り組み始めている。中国の証券会社が今後起こそうとしているビジネスイノベーションに注目していきたい。

注

- 1 2010年3月の株式売買代金は、東京証券取引所の31兆1647億円に対し、上海証券取引所2兆5294億元、深圳証券取引所1兆8820億元であった。上海・深圳合計を1元＝13円で換算すると、57兆円以上になる
- 2 日本では「A証券会社で取引しながら、オンライン専業B社も使う」というような「掛け持ち」が珍しくないが、上海上場銘柄の場合は利用する証券会社を一社に定めなければならない。なお、深圳上場銘柄の場合は一社に定める必要はないが、中央預託決済機構である中国証券登記結算公司（CSD&C）の口座データベースをどの証券会社を通じて書き換えられる構造であり、証券会社が独自の顧客情報を持っているわけではない

『金融ITフォーカス』2010年7月号より転載

南本 肇（みなみもとはじめ）
アジア金融事業部上級コンサルタント

図1 中信証券グループの連結営業収入構成の推移

