

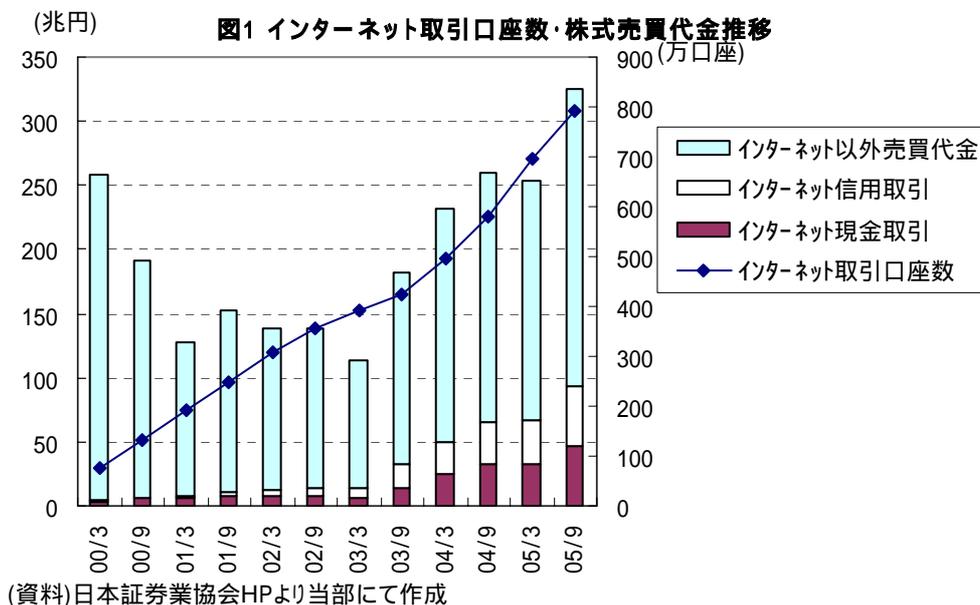
インターネット証券の今後

インターネットによる株式取引が日本に本格的に登場した 98 年 5 月から 7 年半以上が経過した。その間、証券会社以外の金融機関による参入・撤退、IT 企業等異業種が既存の証券会社を買収しインターネット証券に力を入れる等、インターネット証券の社名・資本系列・顔ぶれは幾度か変遷があった。

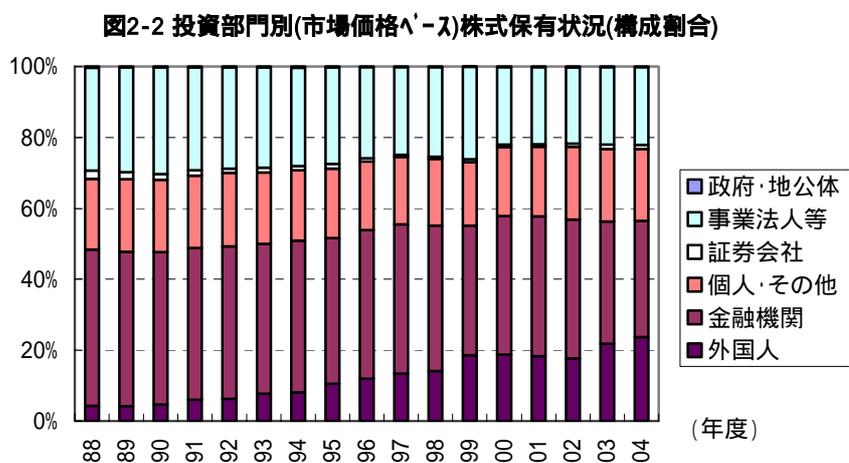
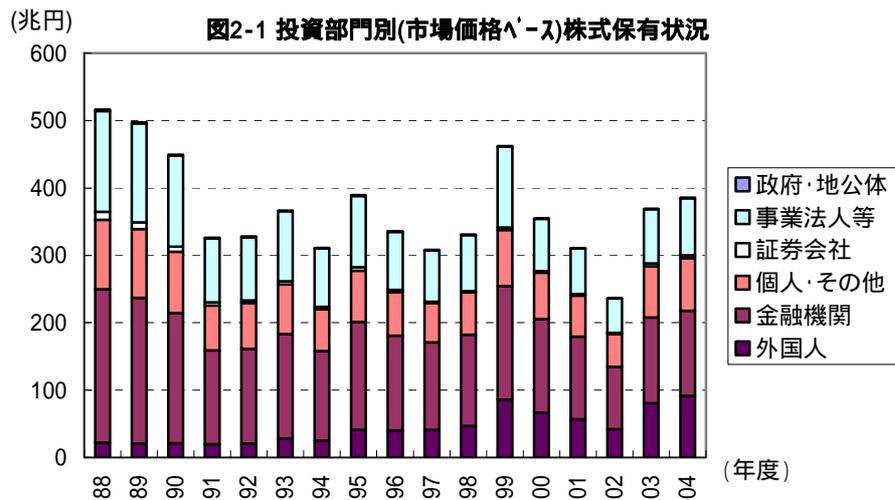
通信インフラの整備、特に ADSL 等によるブロードバンドの普及によりオンライン取引は急速に拡大し、個人投資家の裾野を広げ、株式市場の活性化に繋がっているといわれる。インターネット証券の現状を鳥瞰する。

1. インターネット証券取引の普及と個人投資家の増加

日本証券業協会の 05/9 末調査では、調査対象会員 276 社のうちインターネット取引を行っている会員数は 56 社(全体の 20.3%)、05/3 末調査から 2 社増加している。検討中が 1 社の一方、予定していないとする会員が 219 社であった。



インターネットを利用した株式売買は 2003 年度に入って大幅に伸び、00/3 期半期では株式売買代金に占める割合が 1.8%であったものが、05/9 期半期では 28.7%を占めるにいたっている。またインターネット取引における信用取引割合は 5 割以上となる期もある (図 2 - 1、2)。



(資料)全国証券取引所HPより当部にて作成

インターネット取引の普及により、個人株主が大幅に増加したといわれているが、3月末時点の株式保有高をみると、個人の保有高は金額も構成比もそれほど大きな伸びを見せていない。一方で売買高をみると個人及び外国人の売買高が飛躍的に伸びている。証券会社の自己売買を除いた委託売買に占める割合を見ると、個人の売買高は委託売買の3割に達している。保有高はさほど増加していないことをあわせて考えると、デイトレーダーと呼ばれる短期の売買を繰り返す投資家が増加しているといわれていることが裏付けられた。

さらに三市場一・二部・新興市場の平成17年の売買高を見ると、東証一部の売買高に占める個人の割合よりも三市場一・二部・新興市場全体における個人の売買高割合がかなり高くなっている。例えば個別市場では平成17年のジャスダックの委託売買における個人割合は72%近くに達している。東証一部の出来高と大証・名証一部、二部・新興市場の市場の出来高の規模を考えると、東証一部以外での個人の売買高割合は相当高いことが想像される(図3-1~3)。

個人投資家はオンライン取引という便利なツールを得て取引回数を増加させている。オンライン証券各社は従前の証券会社の手数料に比し大幅なディスカウントを行っているが、一回あたりの手数料が小さくとも、新たな投資家層である個人顧客の売買回数が多ければ収入は増加する。

次に、オンライン証券各社の収益構造を見る。

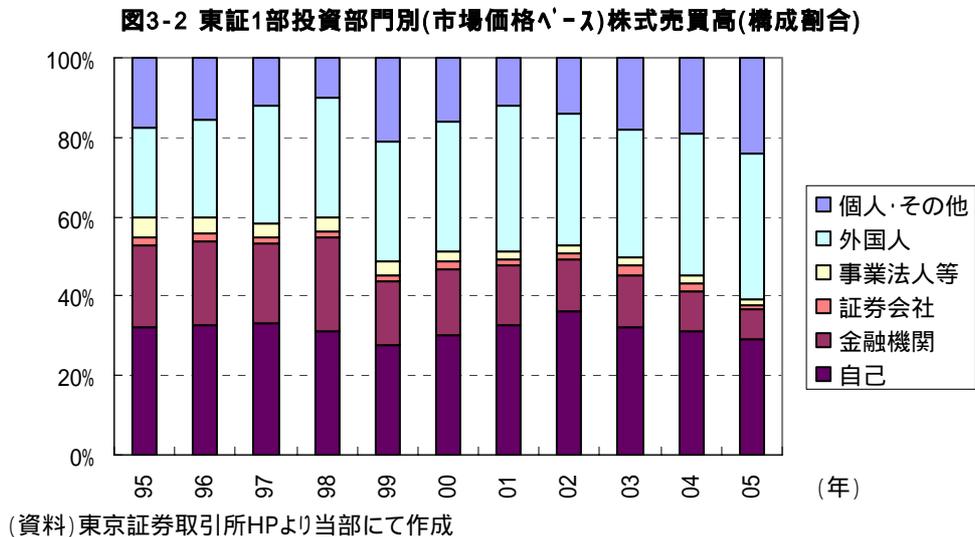
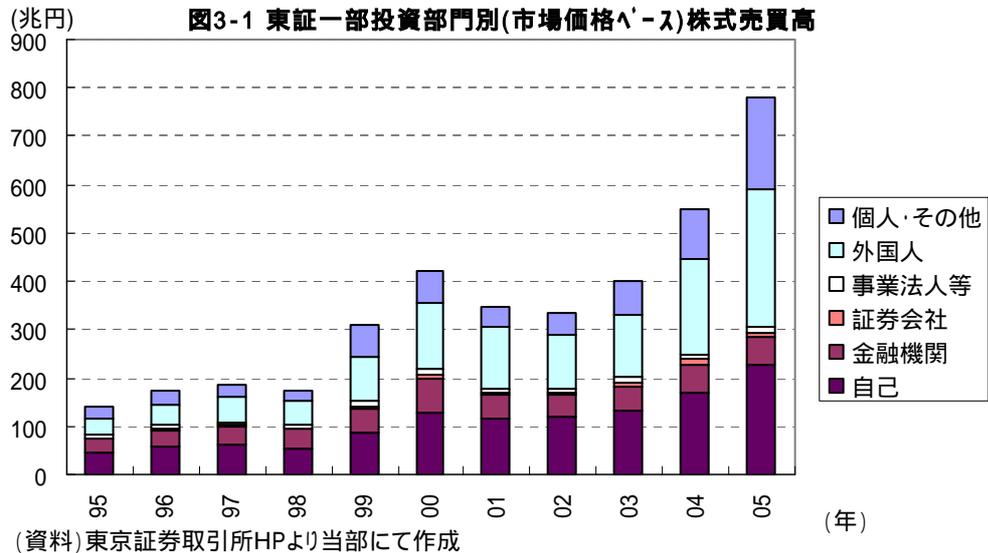
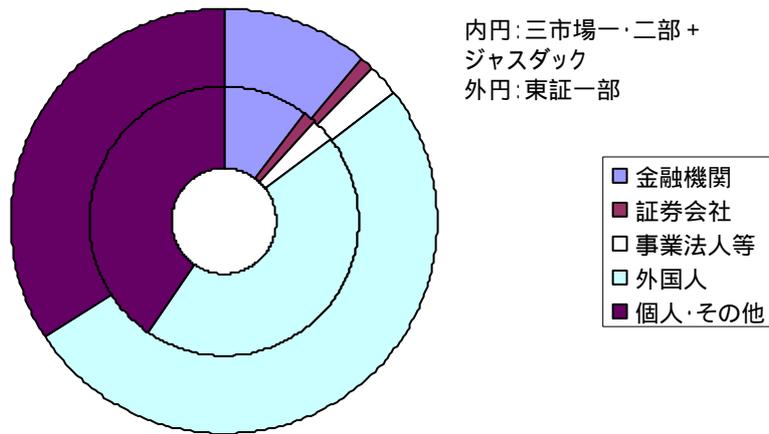


図3-3 平成17年投資部門売買代金



(資料)東証HP、ジャスダックHPより当部にて作成

2. インターネット証券会社の収益の特徴

表1 2005/9中間期証券各社収益比較

(単位:億円)

	野村証券	日興コー ディアルグ ルーフ	大和証券 グループ	E*TRAD E証券	マネックス・ ビーンズ'証 券	カブ・ドット コム証券	松井証券
営業収益	3,366	1,998	3,180	241	152	82	225
受入手数料	1,700	1,337	1,080	172	121	64	162
構成比	50.5%	66.9%	34.0%	71.5%	79.7%	78.1%	72.3%
トレーディング損益	1,159	351	1,044	12	0	0	-1
構成比	34.4%	17.5%	32.8%	5.1%	0.3%	0.0%	-0.4%
金融収益	507	293	954	56	29	18	63
構成比	15.1%	14.7%	30.0%	23.1%	19.2%	21.9%	28.1%
金融費用	350	190	880	21	7	7	14
金融収支	157	103	74	34	22	11	49
営業利益	1,252	515	800	108	88	45	140
営業利益率	37.2%	25.8%	25.2%	44.8%	58.1%	55.1%	62.4%
金融収支/営業利益	12.5%	20.0%	9.3%	31.9%	24.9%	24.0%	35.0%
販管費	1,764	1,293	1,500	112	57	30	30
対営業収益率	52.4%	64.7%	47.2%	46.4%	37.2%	36.2%	13.2%
人件費	727	669	774	13	9	3	9
対営業収益率	21.6%	33.5%	24.4%	5.6%	6.0%	4.1%	3.9%
取引関係費	331	209	293	35	17	15	21
対営業収益率	9.8%	10.5%	9.2%	14.5%	11.3%	18.0%	9.3%
事務費	373	101	83	29	16	4	26
対営業収益率	11.1%	5.1%	2.6%	11.9%	10.6%	4.7%	11.5%

(注)大和証券グループの営業収益からは売上原価を控除

(資料)各社半期報告書より当部にて作成

主要なインターネット証券4社(イトレード証券、マネックス・ビーンズ証券、カブ・ドットコム証券、松井証券)を大手証券3社と比較してみると、表1の通りインターネット証券は受入手数料の営業収益に占める割合が7割以上と高く、一方で大手証券の営業収益でウェイトが高い自己勘定でのトレーディング収益はほとんど無い。金融収益の営業収益に占める割合はインターネット証券が大手証券に比し突出して高いわけではないが、金融収支(金融収益-金融費用)の営業利益における割合は相当な高さとなっており、インターネット証

券は金融収支での儲けが多い点に特徴がある。インターネット証券という業態は比較的新規業態のため顧客獲得競争激しく、インターネット上で容易に手数料比較ができる事もあり手数料引き下げが頻繁に行われ、一取引あたりの手数料収入は低下傾向にある。個人売買高の増加によって単価下落は補われグロスの手数料収入は増加しているものの、さらなる収益のドライバーとして個人への信用供与による金融収支を重視していると考えられる(表1)。

営業利益率はインターネット専門証券はほぼ50%を超え大手証券に比し利益率は高い。これは販管費負担が低いためであるが、販管費内主要項目を見ると対面販売を行わないインターネット証券は当然のことながら人件費比率が大手証券比大幅に低い。一方でインターネット証券は取引関係費・事務費負担割合が合計で対営業収益比20%以上と高い。これは小口注文が多く一取引あたりの単価が大手証券比低いにもかかわらず、取引あたりのコストの低減には固定費部分で限界があるためと考えられる。また取引関係費の半分は顧客宛て各書類の郵送コスト等の通信・運送費であるが、今後重要事項・書類等の交付について現状の紙による郵送からデータでの送付・承認といった方法が可能になれば、このコストは大幅に削減されネット証券にとってはより一層利益率が改善されることになる。

表2 証券各社BS比較

(単位:億円)

	野村HD	日興コー ディアルグ ループ	大和証券 グループ	E*TRAD E	マネックス ビーズ証 券(HD)	カブドット コム証券	松井証券
流動資産	138,038	76,642	142,901	6,428	2,850	2,265	8,069
現預金	4,618	5,569	3,690	308	335	142	793
預託金	8	2,151	1,757	2,456	838	863	3,070
貸付金	239	62	388	36	0	0	0
トレーディング商品	60,301	38,203	63,381	21	2	0	0
信用取引資産	2,161	1,289	3,691	3,404	1,574	1,124	3,995
有価証券担保貸付金	62,765	22,681	61,241	83	0	0	27
短期差入保証金	551	0	0	39	32	119	100
その他	7,396	6,686	8,752	81	69	18	85
固定資産	808	4,046	4,638	148	21	35	70
総資産	138,846	80,687	147,539	6,577	2,871	2,300	8,139
自己資本	7,429	7,826	7,017	568	324	248	543
自己資本比率	5.4%	9.7%	4.8%	8.6%	11.3%	10.8%	6.7%

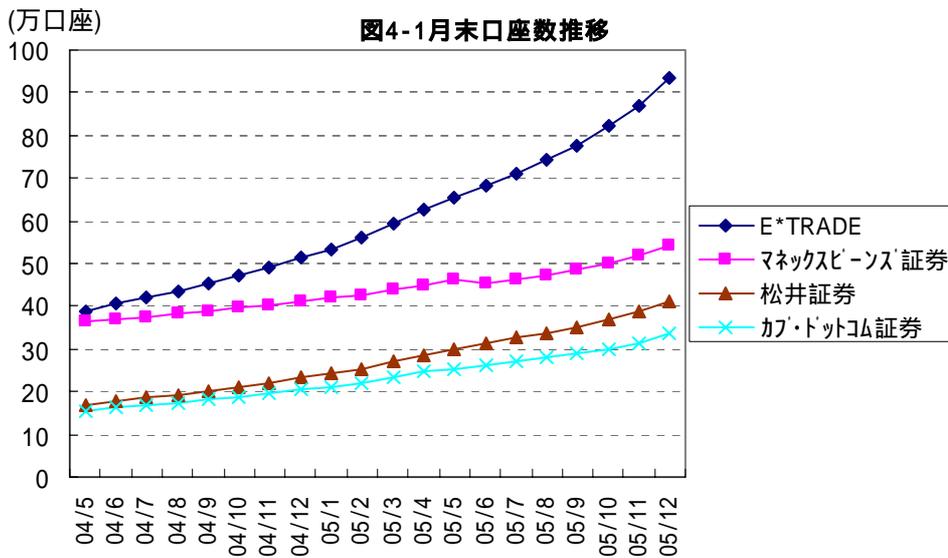
BSを比較すると、ネット証券のBSはいたってシンプルである。自己勘定取引を行わないため、トレーディング勘定や「その他」に算入した営業投資有価証券等もほとんど無い。なお有価証券担保貸付金(借入有価証券担保金)は債券の現先取引に関連する科目であり(負債に有価証券担保借入金計上される)、債券の現先取引を殆ど扱わないネット証券には計上されない科目である(表2)。

またネット証券は現預金ウェイトが高いが、一般的に有価証券を長期保有する事業法人・金融機関等の投資家に比較して個人投資家は実際に売却によりキャッシュを受け取る場面が多く(いずれ再投資するにせよ)、それに備え現預金レベルを高めていると想像される。

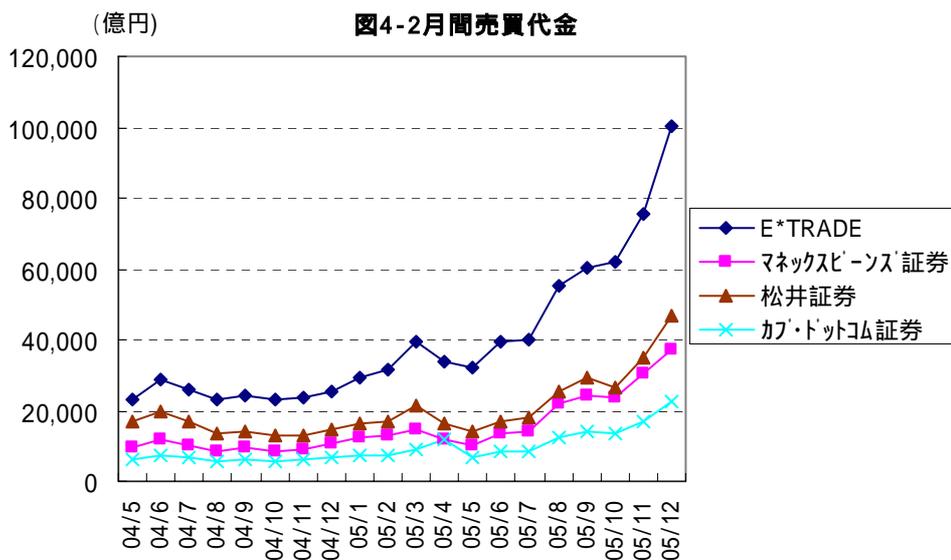
その他、ネット証券はトレーディング勘定・現先関連勘定・営業投資有価証券勘定がほとんど無い事もあり、自己資本比率は押しなべて大手証券比高くなっている。

3. 主要ネット証券各社比較

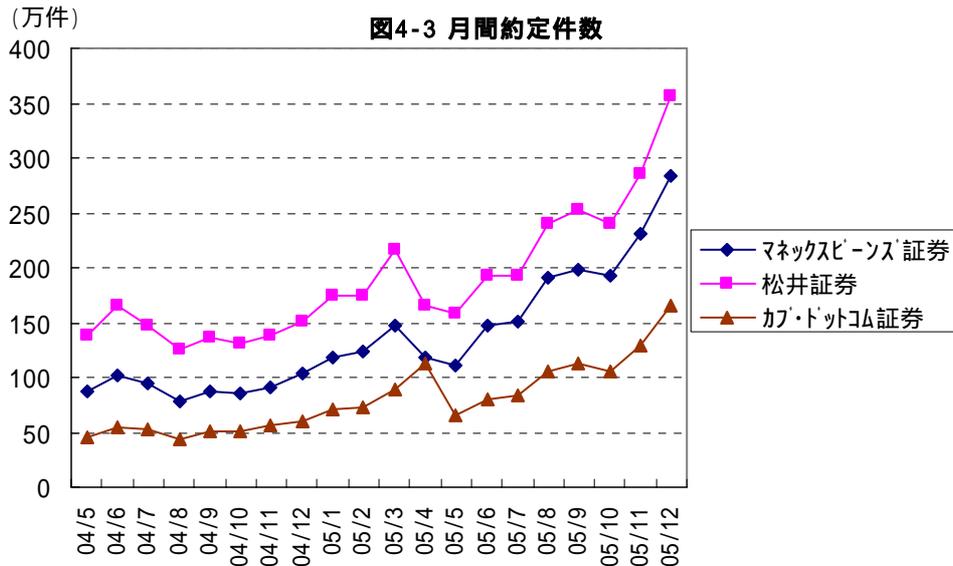
主要ネット証券4社の口座数・約定件数・売買代金推移を見る。各社口座数や右肩上がりに増加、売買代金・約定件数(イトレード証券は非公開)ともに増加傾向にある(図4-1~3)。



(資料)各社HPより当部にて作成



(資料)各社HPより当部にて作成

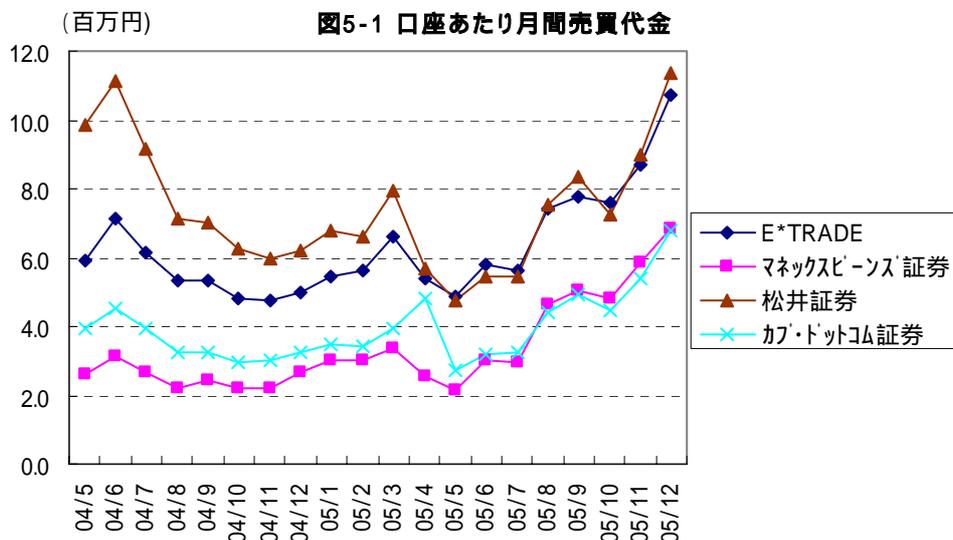


(資料) 各社HPより当部にて作成

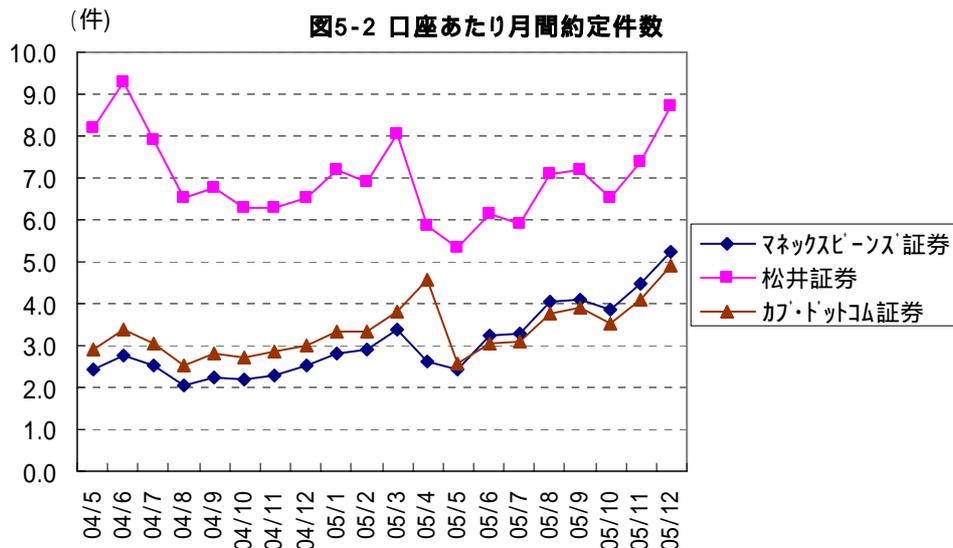
現状では口座数・売買代金数ともにイトレード証券が頭ひとつ抜き出ている。

個人投資家はネット証券数社に口座を開設し、取引ニーズに合った口座を頻繁に使用することから、口座の稼働率を見るため口座あたりの売買代金・約定件数を見る。

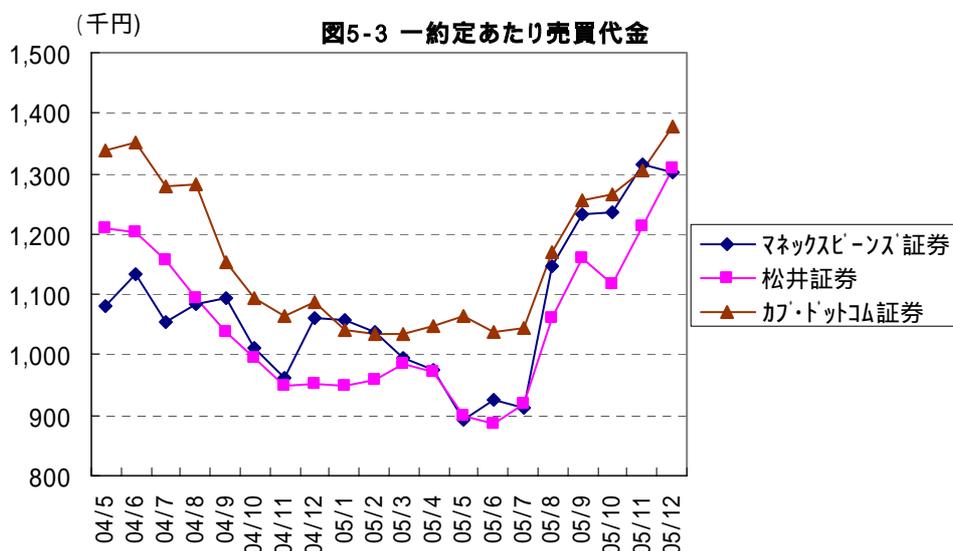
松井証券の口座あたり約定件数はマネックス、カブドットコム証券の約2倍で推移しており、口座あたり月間売買代金でもイトレードの口座とともに活発な取引が行われているようである。一方で一約定あたりの売買金額を見ると、カブドットコム証券の数字が大きく、比較的大口の顧客が多いことが推察される。これらはインターネット証券各社の手数料体系、例えば一定取引回数や一定金額以内までは定額制を導入している、定額の料金は他社比高いが一回あたり取引のコストは低い、一定金額以上の取引では手数料が安くなる、等各社の特徴により、投資家が複数所有する口座のうち使用する口座を選択していることによると想像される(図5-1~3)。



(資料) 各社HPより当部にて作成



(資料)各社HPより当部にて作成



(資料)各社HPより当部にて作成

4. 今後の展望

現状では個人投資家の裾野は拡大し、また短期投資を繰り返す投資家が多いことから手数料収入は拡大の一途をたどっている。しかし、投資家はインターネット証券数社に口座を持ちそれぞれの特徴にあわせ取引を行うことが多いため、多くの口座数を保有しているからといって安定的に収益を上げつづけられるとは限らない。顧客は主に手数料で証券会社を選ぶ傾向が顕著と想像され、顧客の流動性は高く手数料のダンピングは今後も続く上、取扱商品の種類、情報の量・質・即時性や利便性等いろいろな面から各社は比較されつづける。

また、インターネット証券の営業収益はブローカレッジ業務に偏重しているため、株式市場が低迷(取引数が減少)すると業績はそれに連動して下がる。

過去、証券会社のリスクは自己トレーディング勘定での損失であったが、ネット証券会社は前述の通り現状ではそのリスクは限定的である。一方、手数料体系以外での顧客サービスとして信用取引に力をいれており、信用取引銘柄の選定・建玉上限金額等での競争が激しくなる可能性もある。個人投資家は機関投資家に比し投資先が分散しておらず、特定銘柄の株価の下落により追証が必要となった際に担保とできる株式等資産を持たない投資家が多く含まれる可能性もあり、顧客数の増加でリスクは分散しているとはいえ、注意は必要である。

その他、個人投資家がインターネット証券を選ぶ際、新規公開企業の株式を購入する際は引受幹事証券となる証券会社を利用することが多い。個人投資家を惹きつけるために新規公開株の引受を低コストで受注する、募残を取りに行く等の行動が増加すれば、インターネット証券の収益・財務ともに影響は大きい。

また、オンライン証券共通の問題として、システムリスクと個人情報漏洩リスクが存在する。インターネットの世界では設備投資はあとから行ったほうが技術の進展の恩恵を受けやすく、世の中にインターネット証券が登場し始めた時期に比べればその投資額は縮小していると考えられる。しかし、新規参入者にとってはシステム設備の拡充は顧客サービスの充実にも必須であるが、その負担を吸収できるだけの顧客基盤を得るには時間がかかり、既存の証券会社を買収してインターネット証券事業に進出する方が現実的である。現状オンライン証券事業を行っていない証券各社のみならず銀行・生損保等の金融機関も増加する個人投資家を取り込むニーズはあり、新規参入事業者もシステム投資、株式市場が大幅に変動する時期にシステムトラブルが起こった場合の損失に耐えられる財務の安定性をもとめてお互いの思惑が一致する場面は多いと考えられる。

現状、数社が突出した感のあるインターネット証券業界であるが、今後顕在化が予想される数々のリスクへの対応方針を含め、今後も業界の勢力図が大きく変る可能性は内包しつつづけている。

(松木：matsuki@sumitomotrust.co.jp)