

# 大手ネット証券を巡る最近の動向

深見 泰孝

## 1 はじめに

昨年来、ネット証券を巡って再編や手数料割引競争が再開した。前者に関しては、昨年一〇月二八日に発表されたマネックス証券とオリックス証券の合併が最も注目されたが、そのオリックス証券は、昨年三月にジェット証券を合併、八月には丸八証券の通信取引事業を吸収分割、さらに九月にはかざか証券のオンライントレード事業を買収し、規模の拡大を目指していた。

オリックス証券は合併理由を、「当社の戦略として、オンライン証券事業の装置産業的側面から、収益基盤の拡大を図るためには口座数の拡大と預かり資産の積み上げは必須要件である<sup>(1)</sup>」と述べている。ネット証券を取り巻く環境は、手数料率が低下し、株式売買代金も減少している。こうした厳しい環境の中で生き残るためには規模の拡大が不可欠であると判断し、再編を引き起こしたのであった。

後者に関しては、昨年七月一〇日に楽天証券が日本株売買手数料を最大五八%引き下げて、ネット証券最大手のSBI証券と委託売買手数料を同水準にすると公表した。このことをきっかけに、SBI証券も手数料を引き下げ、両社の手数料引き下げ競争が起きた<sup>(2)</sup>。また、大和証券が信用取引手数料を今年七月から引き下げ、カブドットコム証券などもこれに追随した。これは、ネット証券が価格以外の差別化を図りにくいことを如実に示している。また、ネット証券の顧客は、短期での利益を狙うデイトレーダーへの依存が高く、乗り換えコストも不要

であるため、手数料の安い会社への乗り換えも容易である。そのため、楽天証券は手数料割引でシェア拡大を狙い、一方のSBI証券は既存顧客の流出を防ぐことが、その目的だったのであろう。

ネット証券を巡っては、ネット取引が個人投資家の売買代金の九割弱を占め、成長余地がほとんどないこと。収益構造が手数料収入や信用取引の貸付金利息に依存しており、収益基盤が相場動向に左右されること。そして、ネット証券の戦略は、その主な顧客が短期売買を繰り返して、細かく利益を積み上げるデイトレーダーであり、それゆえに彼ら向けの総合サイトを志向する戦略が採られていることが明らかに<sup>(3)</sup>されている。

さて、手数料率の低下や株式売買代金の減少を背景とした、再編や手数料引き下げが行われるなど、ネット証券はこれまでにない厳しい環境に置かれている。こうした厳しい環境の下で、収益の多様化に向けた新たな潮流は起きていないのであろうか。まず、ネット証券が置かれている環境を確認し、大手ネット証券を巡る最近の動向を考察したい。

## 2 ネット証券の置かれている環境

まず、ネット証券が置かれている環境を確認しておきたい。ネット証券は、一九九九年の株式売買委託手数料自由化をきっかけに、安い手数料をセールスポイントに急成長を遂げてきた。それは他社よりも安い手数料で、しかも頻繁に株式を売買する人たちに有利な手数料体系を採り、短期間での売買益を狙うデイトレーダーという新たな投資家に、高回転の売買をさせることで、収益を向上させてきた。それゆえ、営業収益は委託手数料と金融収益に依存してきた。

ところが、近年、ネット証券を利用した売買回転率が大きく低下を始めた。売買回転率を開示している松井証

券では、二〇〇五年第3四半期には二・四五だった月間株式売買回転率が、二〇〇七年第3四半期には一・一四、二〇〇九年第3四半期には〇・六八まで低下している。その結果、表1に示したように委託手数料収入は、各社とも相場が好調であった二〇〇六年三月期をピークに減少を続けている。もちろん、委託手数料の大幅な減収は、手数料収入と信用取引の手数料に大きく依存している、ネット証券の営業収益を大幅な減収に導いた。

このように収益が悪化する中、ネット証券に対して収益の多様化が叫ばれた。他方、ネット証券もそのための取り組みを行ってこなかったわけではない。その一例としては、PTS（私設取引システム）の開業が挙げられる。ネット証券は、個人投資家のブローキングに依存しており、機関投資家などに取引の場を提供することで、これまでとは異なる収入源の獲得と、機

表1 委託手数料収入の推移

(単位：百万円)

		2003.3	2004.3	2005.3	2006.3	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3
SBI	委託手数料	4,002	10,502	18,689	40,175	31,695	30,873	22,741	19,524
	金融収益	1,933	2,719	5,803	13,231	17,471	21,744	16,344	13,012
	営業収益	7,774	14,765	27,175	60,214	57,413	64,500	47,543	46,114
	依存度	76.3%	89.5%	90.1%	88.7%	85.6%	81.6%	82.2%	70.6%
楽天	委託手数料	4,366	8,374	9,743	20,475	17,658	14,817	12,364	11,737
	金融収益	1,169	1,625	3,263	7,118	8,981	9,987	7,454	6,440
	営業収益	6,014	10,497	13,911	30,552	29,025	27,883	22,960	23,017
	依存度	92.0%	95.3%	93.5%	90.3%	91.8%	89.0%	86.3%	79.0%
マネックス	委託手数料	2,354	5,665	15,362	27,306	20,610	16,104	11,372	10,494
	金融収益	90	685	3,457	6,743	7,439	8,576	8,611	6,007
	営業収益	2,766	7,800	21,716	39,223	33,244	30,497	24,812	22,499
	依存度	88.4%	81.4%	86.7%	86.8%	84.4%	80.9%	80.5%	73.3%
松井	委託手数料	—	—	25,182	39,182	24,386	22,085	15,888	15,424
	金融収益	—	—	9,923	14,839	16,828	15,384	8,456	7,060
	営業収益	—	—	36,918	57,072	43,691	39,915	26,724	24,346
	依存度	—	—	95.1%	94.7%	94.3%	93.9%	91.1%	92.4%
カブドットコム	委託手数料	2,239	5,185	8,786	15,905	13,668	11,316	9,119	8,231
	金融収益	639	1,264	2,353	4,430	5,857	6,965	5,513	5,026
	営業収益	2,945	6,569	11,725	21,311	20,946	20,674	16,743	15,084
	依存度	97.7%	98.2%	95.0%	95.4%	93.2%	88.4%	87.4%	87.9%

(出所) 各社決算短信より作成

関投資家に向けた新たなサービス提供の可能性も生まれる。しかし、実際にはPTSでの取引量は表2に示したとおり伸び悩んでいる。

設立当初のネット証券各社は、安い手数料で断然のシェアを奪い、その販売力を背景に引受をはじめとする様々なビジネスを展開する、総合証券化を目指していた。しかし、最近SBI証券の井土社長は、総合証券化は難しいとの判断から、まずは将来に向けてリテールNo.1を目指す<sup>(4)</sup>と戦略の転換を、楽天証券の楠社長も、投資銀行業務も視野に入れていたが、IPOを中心とした法人業務はビジネスポテンシャルが低いため全面撤退するとし、両社ともリテール分野に特化することを明らかにした<sup>(5)</sup>。しかし、ネット証券が創業以来採ってきたビジネスモデルからの脱却は、現時点ではうまくいっておらず、相場動向に左右される不安定な収益構造が続いているのである。

### 3 最近のネット証券の動向

株式売買代金がピーク時の半分に落ち込み、低手数料戦略が曲がり角に来ている今、ネット証券には収益の多様化に向けた新たな潮流も見られる。それは、次の三点に集約されよう。すなわち、一点目は取扱商品の拡充である。そして、二点目は長期投資家の獲得、三点目はグループ企業との連携によるビジネスチャンスの獲得である。以下、それぞれについて見てみたい。

表2 PTSでの売買金額

	取引所内取引	PTS取引	PTS取引が取引所内取引に占める割合
2002年	209,229,406	156,798	0.07%
2003年	255,342,134	101,578	0.04%
2004年	357,286,089	115,983	0.03%
2005年	534,774,213	227,916	0.04%
2006年	725,688,187	724,671	0.10%
2007年	795,118,610	1,952,081	0.25%
2008年	605,409,781	2,148,689	0.35%
2009年	390,224,627	2,992,802	0.77%
2010年 1月～10月	314,325,761	2,284,146	0.73%

(出所) PTS Information Networkの統計情報より作成

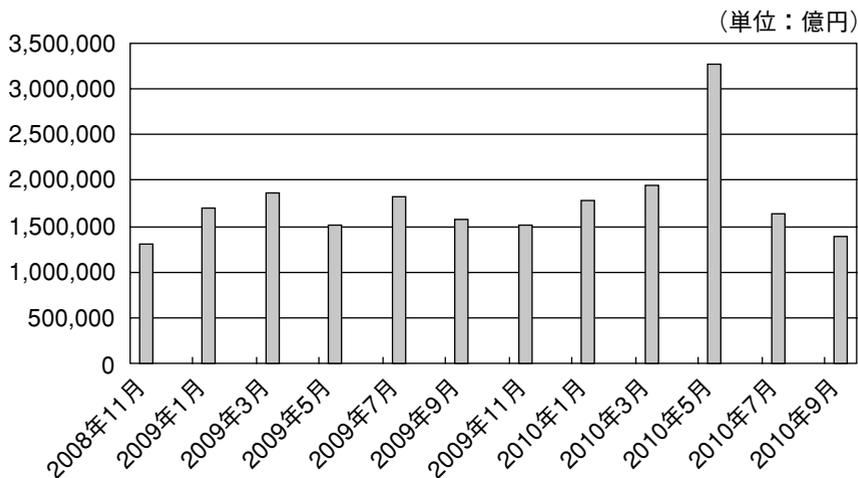
### (1) 取扱商品の拡充

ネット証券の主たる顧客がデイトレーダーであることは、先に述べたとおりである。こうした顧客に対するアプローチとして、ネット証券は、二〇〇七年頃からFX取引の手数料を下げするなど、販売を本格化させた。二〇〇七年は、委託手数料収入が減少へと転じた年である(表1)。まず、図1で店頭FX取引の市場規模を確認しておきたい。

図1によれば、一部の例外を除き一五〇兆円から二〇〇兆円で取引高は推移している。また、レバレッジ規制導入が目前に迫った、二〇一〇年七月からは取引高が減少している。他方、大手ネット証券のFX取引売買代金の推移をまとめた図2によれば、二〇〇八年八月頃からSBI証券が売買代金を増やし、マネックス証券も二〇〇九年夏頃から売買代金を増やしている。では、FX取引がネット証券の収益にどのくらいの影響を与えたのであろうか。そこで、FX取引関連収入とそれが営業収益に占める割合を表3にまとめた。

表3によれば、SBI証券のFX取引関連収入が営業収益に占める割合は、二〇〇六年三月期の二・三%から二〇一〇年三

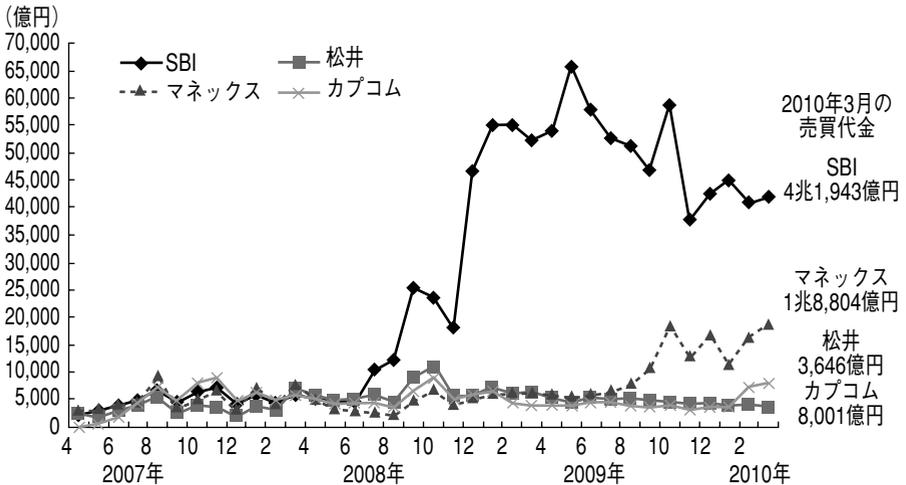
図1 店頭FX取引の月次取引高



(出所) 金融先物取引業協会「店頭FX月次速報値」より作成

月期には一四%まで拡大し、他社においても、営業収益の五%前後を占めていることがわかる。図2と表3によれば、特にSBI証券がFX取引の売買代金と関連収入を大幅に増やしていることがわかる。図2によれば、二〇〇八年七月頃と一一月頃、二〇〇九年四月頃にSBI証券は売買代金を増やしている。この時期にSBI証券は次の施策を行っていた。すなわち、二〇〇八年七月には既にFX業者が行っていた手数料無料化とスプレッドの大幅な縮小を実施した。また、二〇〇八年一月と二〇〇九年四月には、レバレッジ五〇倍の商品と一〇〇倍の商品をそれぞれ投入している。このことから、デイトレーダーを中心としたネット

図2 ネット証券大手4社のFX取引売買代金の推移



(出所) SBI証券「株式会社SBI証券 決算説明資料～2010年3月期～」より転載

表3 FX取引関連収入と営業収益に占める割合の推移

	SBI		マネックス		松井		カブドット	
	収益	割合	収益	割合	収益	割合	収益	割合
2006.3	1,394	2.3%	2,234	5.7%	1,420	2.5%	—	—
2007.3	1,612	2.8%	1,834	5.5%	1,176	2.7%	—	—
2008.3	2,069	3.2%	2,141	7.0%	1,484	3.7%	871	4.2%
2009.3	3,098	6.5%	1,590	6.4%	1,688	6.3%	1,063	6.3%
2010.3	6,657	14.4%	—	—	1,184	4.9%	750	5.0%

(出所) 各社決算短信および決算説明資料より作成

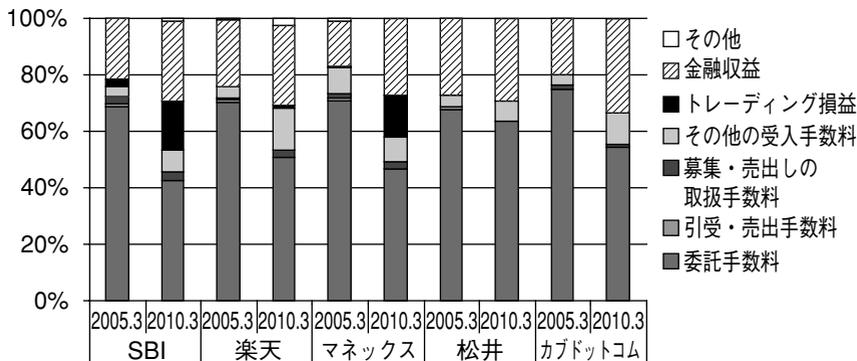
証券利用者が、価格変動が大きいFX取引の商品性を好んで取引を行ったと考えられる。

次に、FX取引がネット証券の収益多角化にどのような影響を与えたのかを考察したい。そこで、FX取引が活発化する前の二〇〇五年三月期と二〇一〇年三月期の大手ネット証券の収益構造を比較した図3を作成した。図3によれば、収益構造の変化が見られる。具体的には、SBI証券とマネックス証券はトレーディング損益が、楽天証券とカブドットコム証券はその他受入手数料が増加、収入に占める委託手数料収入の割合は減少している。

SBI証券の場合はスプレッドを中心に、トレーディング損益が二〇〇五年三月期の約七億円から、二〇一〇年三月期には営業収益の一七・九%にあたる八二億円へと急激に拡大している。また、レバレッジ規制が始まり、店頭FX取引の取引高が減少した二〇一〇年九月には、SBI証券は「逆手数料」キャンペーン<sup>6)</sup>とスプレッドの縮小をスタートさせた。売買金額の減少は、スプレッドで稼いでいたSBI証券にとって、スプレッド収入の減少に直結するため、こうしたキャンペーンを行ったのであろう。

マネックス証券もトレーディング損益が伸びていた。これはカバー取

図3 ネット証券の収益構造の変化



(出所) 各社決算短信より作成

引による収益の拡大である。マネックス証券は二〇〇八年四月に外国為替売買仲介業者であった、トウキョウフオレックス（現・マネックスFX）を子会社化し、同社とカバー取引を行っている。取引高の増加に従ってトレーディング損益は、二〇〇八年三月期の一億三〇〇〇万円（営業収益の〇・五％）から、二〇〇九年三月期には一一億円（同四・四％）、二〇一〇年三月期には三四億円（同一五・二％）と大幅に収益を増やしている。他方、楽天証券とカブドットコム証券は、その他受入手料を増やしているが、決算短信によれば、そのうちの五〇％はFX取引の手数料であった。

## （2）長期投資家層の獲得

ネット証券の収益構造は株式委託手数料収入に偏っており、デイトレーダーへの依存が高かったことは先にも述べた。他方、ネット証券での投資信託などの投資商品の販売は、あまり伸びていなかった。そこで、ネット証券は長期投資家層の獲得に向けた戦略として、二〇〇六年ごろからノーロード投信を販売し始めた。ノーロード投信とは、二〇〇五年一〇月にコスモ証券が販売を始めたのをきっかけに、ネット証券を中心に販売された販売手数料が無料の投資信託である。

マネックス証券では、二〇〇五年一二月にインド株式投信をはじめ三五本をノーロード投信にし、月間の販売額が前月のそれを八〇％上回った。楽天証券でもノーロード投信の取り扱いを始め、二〇〇六年一月には取り扱っている投信の六割がノーロード投信となり、カブドットコム証券でも二〇〇五年末から取り扱いを始め、二〇〇六年四月には国際投資信託顧問が運用する投信すべてを無料化した。<sup>(8)</sup> その結果、ネット証券によるノーロード投信の販売残高は、二〇〇六年三月末には前年同期に比べ二倍強の六七〇億円となり、二〇〇七年三月末には約

一四〇〇億円とさらに倍増した。<sup>(10)</sup>

しかし、ネット証券による投資信託の販売金額は、業界全体の販売金額の数%に過ぎない。表4にネット証券による投信販売代金が業界全体の売買金額に占める割合を示したが、二〇〇七年三月期には業界全体の販売額の約3%に過ぎなかった。また、収益面でもそれほど効果も見出せない。表5にネット証券が受け取った信託報酬額と、営業収益に占める割合を示したが、これによれば、二〇〇六年三月期や二〇〇七年三月期には、多い会社でも3%に満たなかった。さらに、同時期には郵便局が投信販売に本格的に参入し、販売競争も激化した。そもそも投資信託は、詳しい説明が販売に繋がるといふ特性を持っており、対面での説明がないネット証券には、販売の難しい商品でもあった。

そこで、SBIイー・トレード証券は、「収益源を多様化するためにはネット専業では限界がある<sup>(12)</sup>」として、対面販売を行うSBI証券との合併（二〇〇七年一〇月）を決めるとともに、「ネット専業証券」から「リアル Based On ネット証券」へと戦略を変化させ、ネットとリアルの融合を目指した。また、SBI証券の井土社長は「説明が必要な金融商品をネットだけで売るのには限界がある<sup>(13)</sup>」として、一五〇以上の会

表4 ネット証券による投信販売代金とその割合  
(単位：百万円)

	ネット証券	売買金額	割合
2007.3	531,619	15,374,029	3.46%
2008.3	1,267,584	14,583,034	8.69%
2009.3	571,560	8,767,908	6.52%
2010.3	671,849	9,316,139	7.21%

(出所) 日本証券業協会「投資信託受益証券の売買等状況」、日本証券業協会「インターネット取引に関する調査」より作成<sup>(11)</sup>

表5 投資信託代行手数料収入と営業収益に占める割合

(単位：百万円)

	2006.3		2007.3		2008.3		2009.3		2010.3	
	収入	割合								
S B I	236	0.4%	802	1.4%	1,901	2.9%	1,552	3.3%	1,428	3.1%
マ ネ ッ ク ス	362	0.9%	888	2.7%	1,523	5.0%	1,116	4.5%	1,017	4.3%
カブドットコム	81	0.4%	227	1.1%	359	1.7%	286	1.7%	330	2.2%

(出所) 各社決算短信および決算説明資料より作成

計事務所を金融商品仲介業者として活用していた日本インベスターズ証券の一部事業を譲り受けた（二〇〇九年七月）。また、二〇一〇年一月現在で金融商品仲介業者も含めた営業拠点は一三二拠点となり、金融商品仲介業者には、既に中堅企業のオーナーや医師を顧客基盤にもつ会計事務所や税理士事務所、コンサルタントに業務を委託していた。

また、楽天証券の楠社長は「数年後に投資信託の預かり資産残高を一兆円以上に増やす」方針を立て、富裕層顧客の獲得には「人間関係の構築が不可欠<sup>(15)</sup>」として、アメリカのR I A（Registered Independent Adviser）に類似したI F A（Independent Investment Adviser）支援サービスを二〇〇八年一〇月から始めた。楽天証券がI F Aとして採用しているのは、金融機関勤務経験者や独立系F P、既に富裕層や中堅企業のオーナーを顧客にもつ会計士、税理士である。サービス開始当初に業務委託契約を締結したI F A法人は三社であったが、現在は一六社に増えている。このサービスは、店舗、営業社員をもたないが故に安い手数料を実現したネット証券が、個人投資家と金融商品の間に存在する情報の非対称性の補完ができないという弱点を、最小限のコストで補完できるものと位置づけられている。

こうした金融商品仲介の成果は、両社の決算では明らかにされていないため断定はできない。ただ、S B I証券では、二〇一〇年三期の顧客の年齢層は、三〇代が三三・一％、四〇代が二五・〇％、五〇代が一五・二％、六〇代以上が一七・一％と、これまでの顧客構成とそれほど大きな違いが見られないこと。日経平均株価の上昇率に比べて預り資産も増えていないこと。また、先にI F A制度を取り入れ、最多のI F Aを抱えていた日興コーディアル証券でも、それほど効果が上がっていないこと。<sup>(16)</sup>以上を鑑みると、あまり過度の効果を期待するのは難しいのではないかと推測される。

(3) グループ企業との連携によるビジネスチャンスの獲得

次の動きとして、SBI証券の井土社長が、「ネットの世界では単独のブティック型証券会社では厳しい<sup>(17)</sup>」と指摘しているように、グループ企業との連携によって、ビジネスチャンスの獲得を目指す動きがある。

まず、SBI証券が属するSBIホールディングスでは、銀行、損保、生保も含めた金融コングロマリットの形成が目指されている。SBI証券の金融商品仲介業者には、SBIモーゲージ、ヤフー、住信SBIネット銀行といったグループ企業も名を連ね、FX取引のカバー取引先はSBIリクイディティ・マーケットが行っている。また、住信SBIネット銀行とは、SBI証券での買付代金や信用取引の保証金に充当できる、銀証預り金一体化商品であるハイブリッド預金の販売や住信SBIネット銀行経由での証券総合口座の開設、投資信託の購入などに現金のキャッシュバックを行い、顧客を証券取引に誘導している。

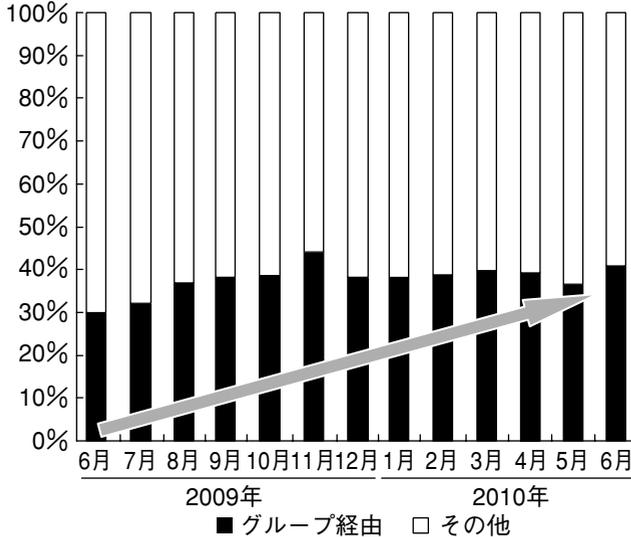
また、楽天証券の所属する楽天グループでは「楽天経済圏」の構築を事業戦略に位置付けている。楽天経済圏とは楽天グループが展開する様々なサービスを、IDを統一し、全てのサービスで利用可能な楽天スーパーポイントというロイヤリティプログラムを提供し、四七〇〇万人の楽天会員（二〇〇九年三月時点）に、複数のサービスをクロスユースさせ、グループとしてのシナジーの向上を目指すものである。楽天証券でも、楽天銀行との連携はもちろん、ロイヤリティプログラムも展開されている。

それは、楽天会員の証券総合口座開設はもちろん、楽天銀行を配当金受取口座に指定することや、一定額以上の投信の購入など多種多様な取引に対して、楽天スーパーポイントを還元するプログラムが設けられている。しかも、取引が複数になればなるほど還元されるポイント数が、大きくなるように設定され、クロスユースを促す仕組みとなっている。

こうしたポイント還元プログラムを有効に利用し、二〇〇九年度の楽天証券の新規開設口座に占める楽天会員の割合は、図4に示すとおり三〇%を超えている。同様に、楽天FX口座に占める楽天会員の割合も、二〇〇八年第一四半期こそ三%であったが、第二四半期は六%、第三四半期は二二%と増えており、ポイント還元を有効に活用した顧客拡大に成功している。

カブドットコム証券でもグループ内に属する金融グループとの証券仲介を始めとする連携によって、グループ力を活かした営業展開が行われた。まず、三菱東京UFJ銀行とは証券仲介サービスを、さらには三菱東京UFJ銀行系列の池田泉州銀行、中京銀行、三菱UFJニコス、ジャックスが金融商品仲介業務を行っている。ただ、表6によれば三菱東京UFJ銀行経由の金融商品仲介口座は全体の約五%、二〇〇八年三半期

図4 楽天証券における新規獲得口座の獲得経路構成比



(出所) 楽天株式会社「2009年度通期及び第4四半期決算説明」

表6 三菱東京UFJ銀行経由の口座開設数

	仲介 口座数	証券 口座数	仲介口座の 割合	仲介口座預り 資産残高	預り資産 残高	仲介口座の 割合
2007年3月	25,126	562,606	4.5%	359	12,451	2.9%
2008年3月	31,277	622,422	5.0%	391	10,211	3.8%
2009年3月	32,238	665,922	4.8%	—	8,713	—
2010年3月	40,184	700,162	5.7%	—	11,207	—

(出所) カブドットコム証券「決算短信」および「決算説明資料」より作成

の預かり資産も4%に過ぎず、三菱東京UFJ銀行と三菱UFJ証券（現…三菱UFJモルガン・スタンレー証券）とのそれに比べると、それぞれ約三分の一と半分に過ぎず、連携ビジネスはまだまだ十分とはいえない<sup>(18)</sup>。

他方、二〇〇六年九月には三菱UFJ証券と株式等の引受業務に関する包括業務提携を締結する。この提携以後、カブドットコム証券のIPO、PO取扱件数は、表7に示したとおり、ネット証券大手五社ではトップに躍り出る。また、三菱UFJファイナンシャルグループの子会社となったことで、格付けがBBB+からA+へ見直され、資金調達コストの低下による金融収支の増加（二〇〇七年三学期の四七億円から二〇〇八年三学期には五六億円へ）という効果も出ている。その他にも、二〇〇九年一〇月からはモルガン・スタンレーとの提携による「CME日経225先物」の取扱を開始して取扱商品の充実を図るなど、グループ企業との連携による効果が出ている部分もある。

#### 4 むすびにかえて

これまでネット証券は、低手数料戦略で取引を増やし、収益を拡大させてきた。しかし、手数料を割り引いても、株式委託売買代金が増えず、ネット証券も収益の多様化に向けた新たな取り組みが必要となってきた。

そこで、ネット証券では収益の多様化に向け、取扱商品の拡充、長期投資家層の獲得、グループ企業との連携

表7 ネット証券大手5社のIPO/PO取扱件数の推移

		2006.3	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3	
S	B I	IPO	46	124	58	17	11
		PO	14	12	11	1	1
楽	天	IPO	24	42	20	16	2
		PO	—	—	—	—	—
マ	ネ ッ ク ス	IPO	61	97	34	8	7
		PO	10	12	10	0	3
松	井	IPO	33	46	24	21	7
		PO	5	2	6	1	0
カブドットコム		IPO	18	76	57	25	14
		PO	14	46	38	11	18

(出所) カブドットコム証券「決算説明資料」より作成

によるビジネスチャンスの獲得といった新たな取り組みが行われている。もちろん、これらがすべて収益の多様化に貢献しているわけではないが、中には今後の動向が注目される動きもある。

現時点で、最も収益の多様化に貢献しているのはFX取引であろう。SBI証券やマネックス証券ではトレーディング損益を、楽天証券やカブドットコム証券でもその他受入手数を増加させている。ただ、FX取引に関わっては、レバレッジ規制が今年八月から導入され、店頭FX取引の取引高は、規制導入直前から減少を始めており、今後も同程度の収益をあげられるかは不透明な面もある。

そこで、ネット証券では先物・オプション取引やCFD取引に力を入れている。楽天証券やカブドットコム証券が、ミニ日経平均先物の手数料を半額にした。また、SBI証券や楽天証券、マネックス証券では、CFD取引のサービスを始めている。こちらも来年からレバレッジ規制が始まるが、国内外の個別株や指数、債券、商品など原資産の幅が広がるため、FX取引とは異なる広がりが見込まれる。このCFD取引の口座数は、楽天証券ではサービス開始から三カ月で四〇〇〇〇口座（二〇一〇年二月現在）、SBI証券では半年で一万口座が開設されており（二〇〇九年八月時点）、今後が注目されよう。

次に、相場動向に左右されない収益基盤づくりという観点では、投資商品の販売に向けた動きがある。これまでに、ノーロード投信の販売や金融商品仲介業者によるサービス提供なども行われてきたが、現時点では大きな効果を見出せてはいないと思われる。これに関しても、毎月一〇〇〇円から積み立てができる投信の積立買付サービスやラップ型投信の販売を行う会社もある。そして、グループ企業と連携したロイヤリティプログラムを利用した商品販売なども行われている。

ネット証券が収益の多様化のために行っている新たな取り組みからは、まだ成果がそれほどあがっていないも

のも多い。ただ、しばらくは、短期利益を追う投資家には価格変動の大きな商品を提供し、その一方で長期的投資家の獲得を狙う、収益構造の転換を目指した運営がされるのであろう。

注

- (1) [http://www.orix.co.jp/grp/content/090915\\_shoken.pdf](http://www.orix.co.jp/grp/content/090915_shoken.pdf)
- (2) 楽天証券の日本株売買手数料引き下げが発表されると、翌営業日である七月一三日にSBI証券は株式売買手数料を一律一割引き下げを公表。これを受けて、楽天証券は二日後に再度SBI証券と同等の手数料引き下げを公表した。
- (3) 福田徹「ネットトレーダー向け総合サイトを志向するインターネット証券会社」『証券レビュー』第四七巻第七号、財団法人日本証券経済研究所、二〇〇七年七月
- (4) 児玉智浩「井土太良SBI証券社長に聞く ネット証券は「二強四弱」対面チャネルで首位を盤石に」『月刊「BOSS」』一〇一〇年一月号、経営塾、p.90-92
- (5) 児玉智浩「楠雄治楽天証券社長に聞く 証券と銀行のシナジーで見た「楽天経済圏」の実現」『月刊「BOSS」』二〇〇九年二月号、経営塾、p.95
- (6) 逆手数料取引は、SBI証券がカバード取引先であるSBIリクイティ・マネジメントが一九の大手金融機関との取引で得た収益を売買金額に応じて還付し、それを原資として顧客に還元するサービス
- (7) 「日本経済新聞」二〇〇六年二月二十四日、七面
- (8) 「日本経済新聞」二〇〇六年四月六日、七面

- (9) 「日本経済新聞」二〇〇六年五月一日、七面
- (10) 「日本経済新聞(夕刊)」二〇〇七年六月二三日、一面
- (11) ネット証券の国内投信販売額には、証券総合口座におけるMRFなどの自動買付分を除いている。
- (12) 「日経金融新聞」二〇〇七年五月九日、三面
- (13) 武政秀明「成長力を失ったネット証券、決め手欠く主要各社の戦略」『金融ビジネス』Winter 2010 東洋経済新報社、p.57
- (14) 「投信預かり資産残高一兆円超目指す」ロイター通信、二〇〇八年五月二一日
- (15) 前掲「成長力を失ったネット証券、決め手欠く主要各社の戦略」p.57
- (16) 証券経営研究会編『金融システム改革と証券業』財団法人日本証券経済研究所、p.11
- (17) 前掲「井土太良SBI証券社長に聞くネット証券は「二強四弱」対面チャネルで首位を盤石に」、p.90-92
- (18) 二上季代司「最近の証券業界の動向」『証研レポート』一六五八号、二〇一〇年二月に掲載の数値との比較による。  
(ふかみ やすたか・客員研究員)