

重要性を増すマーケティング戦略

二上季代司

最近、証券業においてもマーケティング戦略の巧拙が会社業績に大きなインパクトをおよぼすようなケースが始めてきている。例えば、(1) 東証、大証では上場ものの個別株オプションの取引が低迷しているが、これとリスク・リターン特性がほとんど同じカバード・ワラントを外資系証券会社が一部のオンライン証券会社と提携して売り出し、その売れ行きが良いこと、(2) オンライン専業の松井証券が東証シェアを拡大、信用取引トップにおどりたこと、(3) 投信の銀行窓口販売の残高シェアがじわじわ上昇していることなど、がそれである。これらのケースでは、製品差別化(数千円程度におさえた「eワラント」、「ポケット株」の商品設計)、価格戦略(一日取引高三〇〇万円までは何回取引しても手数料三〇〇円という「ボックススレート制」、広告宣伝等のコミュニケーション手段の積極的な利用、流通経路の選択(オンライン証券会社経由に絞ったeワラント、ポケット株の販売、銀行窓口に焦点を当てた一部投信委託会社の販売政策)などのマーケティング手段が使われているのである。こうしたマーケティング手段は「モノ」の販売においてはオーソドックスなものであるが、日本の証券業界では最近まで馴染みが薄かったものである。

企業経営にまつわるさまざまな問題を実践的に解決するために生まれてきたアメリカ経営学は、製造業や小売業を中心に発展してきたのであって、アメリカでも証券業を対象とする研究は極めて少ないし、また大規模メーカーで発展したオーソドックスな経営管理手法が証券会社にそのまま妥当するわけではないと思われしてきた。ところが、七〇年代後半から、手数料自由化などの制度的変化、投資信託や証券化商品のように開発型のプライマリー金融商品の拡大、インターネット取引にみられる販売チャネルの多様化、IT革命等の環境変化が次々と押し寄せ、「モノの販売」の効率化を目的に製造業や小売業で発展してきたこれまでのマーケティング戦略が証券業においても適用可能な状況になってきたのである。こうした状況はアメリカにやや遅れながら、最近の日本においても現出しつつある。もともと、証券業と製造業とは職能のうえで違いがあるのであって、その違いは企業経営やマーケティングにおいても反映される。そこで、以下では、証券業におけるマーケティング戦略のあり方について簡単にまとめてみた。

1 証券業の職能的特質とマーケティング戦略

ラッパポルトは彼の著書「アメリカの証券会社経営」のなかで、証券業と製造業における職能上の違いが企業経営の上にとどのように反映するのか、証券会社の戦略(商品開発、マーケティングなど)、企業組織、人事・労務管理、戦略的意思決定のあり方に立ち入って叙述している。そこでこれをてがかりにしながら、職能の違いからくるところの証券業におけるマーケティング戦略の特徴を確認しておこう。(もともと、これはアメリカのプローカー業者の例であり、とりわけ日本の高度成長期の大手証券会社による販売政策と比べて若干異なる面もあるのだが、バブル崩壊後、日本の証券会社の多くは「資産管理型営業」への転換を唱え、アメリカナイズされた方向に向かっていることから、参考になると思う)。

証券業の職能は一言でいってしまえば、発行者と投資家あるいは投資家相互間の証券の売買を仲介することにあり、プローカー業において典型的に見られるように、仲介するのは既成の商品(すでに市場にある各種銘柄の

(1)

(2)

証券)であり、その限りでは商品開発の余地はない。またプライシングは市場(証券取引所)でなされるものであり、販売価格の決定という意味での価格政策もありえない。加えて固定手数料制の時代には、手数料体系を工夫するという意味での価格政策の余地もあり得なかった。

顧客に提供されるブローカーサービスとは、①市場や銘柄に関する情報、投資のアイデア等の情報提供やアドバイス・コンサルタント、②取引執行、③受渡決済から成り立っている。このうち、後二者が証券取引所ならびにその付属機関(決済機関)によって提供されるサービスにほとんど包含されていたために、個々の証券会社の裁量に委ねられるサービスとしては情報提供、アドバイス・コンサルタントということになる。ところで、この「情報提供、アドバイス・コンサルタント」サービスは、主として顧客と対面で接する営業員が担ってきた。顧客開拓、顧客とのリレーションシップも営業員が担うこととなり、それだけ、ブローカー業務における営業員の役割は大きかったのである。

したがって、リテールブローカー業者としては、生産性のある営業員をどれだけ獲得できるか、その営業拠点となる支店をどこに立地すべきかなど、もっぱら販売チャネルに関する戦略(支店戦略など)に重点が置かれることになる。すなわち、一般産業においてマーケティング手段・戦術としてあげられるものは、①市場選択(どの顧客層をターゲットにするか、マーケットセグメンテーション)、②製品に関する意志決定(新商品開発、新しい機能の付加によるブランドイメージの確立など)、③コミュニケーション(広告宣伝、販売促進、セミナーの開催)、④価格政策、⑤流通経路(販売チャネル)に関する決定、の五つである。ところが、ブローカー産業では、どの顧客にターゲットを当て開拓するか、その顧客の資産状況やライフスタイルにふさわしいポートフォリオを作成しどの資産クラスの証券が良いのかをコンサルタントし、さらにどの銘柄がよいのかをアドバイス

するのは末端の営業員である。証券会社プロパーとしては、支店長主催によるセミナーの開催など、③のコミュニケーション政策」ならびに、⑤の「販売チャネルに関する意志決定」だけが意識されてきたにすぎない。

2 手数料自由化とマーケティング戦略

ところがアメリカ証券界では七〇年代後半に入って、こうした状況に変化が始めてきた。そのひとつの原因は「売買委託手数料の自由化」である。これによって、まずディスクカウントブローカーの出現が可能となった。彼らは営業員を持たないため、これまで営業員が握ってきたマーケティング機能のいくつかを会社自身が担わなければならないようになったのである。すなわち、対面営業では営業員による顧客開拓と勧誘が行われるが、ディスクカウントブローカーではそれに代わるマーケティングコミュニティケーションが必要である。かくて、七〇年代後半から、「広告宣伝」の意義がブローカー産業において重要性を増し始めた。九〇年代の半ばからインターネット取引のディーブ・ディスクカウンターが出現するが、このなかには営業収益の半分を広告宣伝費に使う業者すら始めている。

第二に手数料自由化とは、手数料率の設定水準ならびにその徴収方法の自由化を意味する。これによって、手数料における価格戦略が意味を持ち始めたのである。わが国においても、インターネット利用のオンライン証券業者に見られるように、一件あたり数百円という破格の割引手数料が出現、ペネトレーション・プライシング戦術が頻繁に採られるようになった。また取引一回ごとに徴収するのではなく松井証券のようなボックスレート制⁽¹⁾や会費制、あるいは残高ベースの一括手数料制など多種多様な徴収方法も見られるようになった。

3 投信および仕組み商品の開発とマーケティング戦略

マーケティング戦略が重要性を増し始めたもう一つの要因は投信市場の拡大である。投資信託は、証券界にとつて「製造部門」にあたり、もともと新商品開発による製品差別化の余地が働く業務分野だったのである。一般に新規発行証券は「プライマリー」商品と呼ばれるが、これらは証券業者による一種の製造商品である。こうした「製造」による「プライマリー」商品は、投資信託以外にも「引受」による新規発行証券、「仕組み金融」における証券化商品、オプションを付加した株価連動社債、カバードワラントなど広範囲に拡大しつつある。こうした商品開発戦略は、他のマーケティング戦略（顧客セグメントの絞り込み、広告宣伝などのコミュニケーション、価格水準の設定、流通経路の選択）と適切に組み合わせて初めて効果が発揮されるのである。すなわち整合性のある総合的マーケティング戦略を構築しなければならない。

例えば、投信ではむしろ後発であったゴールドマン・サックス社⁽²⁾は、九〇年代半ば頃からわが国投信業界に「国際分散投資」のコンセプトを導入して外債や外国株を組み入れた投信の売り込みに乗り出したが、その際に、商品ネーミング（「ガリレオ」、「ダ・ヴィンチ」など）、その斬新なキャッチコピー、国際証券との販売提携などのマーケティング戦略を組み合わせ九八年には残高が一兆六千億円まで積みあがり外資系投信首位に立つたときもあつたのである。

また、同社は店頭デリバティブの解禁（九八年二月）を受けて、カバードワラントを売り出したが、その際にも、そのネーミング（「eワラント」、「ポケット株」）、価格水準の設定（五千円程度）、オンライン專業業者の顧客向けに絞るといふ顧客セグメントと流通経路の組み合わせで売り込みに成功している。カバードワラントはオプションを証券化したものであり、そのリスク・リターン特性はオプションと同じである。その特徴は値動き

が激しく、投資家にとつて常に相場を見て利益が出るベストタイミングで迅速に利食い注文が出せる環境が必要なのである。ところで、対面営業であれば営業員が顧客のために相場のウォッチをしなければならず手間がかかる割に、手数料収入はプレミアムに料率をかけた額で薄口銭になる。数千円のプレミアムでは手数料も数十円にとどまり、とても営業員が手がける商品とはなりにくい。これに対して、ネット取引では顧客が自分で相場をウォッチし、場所を選ばずどこからでも取引できるのである。その意味でこの種の商品は、ネット取引でなければ商品化できなかったであろう。このように同社は、新商品開発にあたっては教科書通りの総合マーケティング戦略を駆使しているのである。

このほか株式投信の銀行窓口販売が残高を着実に積み上げていることも特筆すべきであろう。一部の投信委託会社の間では、銀行の持つブランドイメージ、顧客層の違い、解約率の低さなどに着目して多くの銀行を販売提携先に加える戦略を採り始めている。販売先を拡大することは、商品自体の持つブランドイメージを拡散させ、販売業者に対するコントロール（販売手数料の設定、市場モニターなど）を弱めるデメリットがあるのだが、これを補ってあまりあるメリットを感じるであろう。

なお、整合性のあるマーケティング戦略が大切であることの例として、松井証券を挙げることができよう。同社が成功した要因として、早くからネットで信用取引を手がけてきたことが挙げられる。営業員の介在しないネット取引で信用取引を手がけることは当初、リスク管理の面から問題が多いように思われ、他の業者の多くは手がけなかったのだが、同社は、顧客ターゲットを回転の速いセミプロに絞り、早い段階からネット取引に信用取引を商品メニューに採り入れ、他方、長期投資が本旨である投信を排除したのである。同社も顧客セグメントと商品メニューの絞り込み、「ボックススレート」制に見られる手数料設定を総合的に組み合わせた総合的なマーケ

マーケティング戦略を踏襲している。

4 I-T革命とマーケティング戦略

第三はインターネットに代表される情報通信(I-T)革命である。すでにこれまでも部分的に触れたように、I-T革命によってインターネット取引が可能となり、流通経路の選択余地が拡大した。社内に営業員を抱える「企業内マーケティング網」のほか、FP(Fファイナンシャルプランナー)をはじめ会計士、税理士、保険代理店などですでに定職を持っている者に「歩合外務員」資格をとらせ、代行手数料に比例する形で歩合報酬にして彼らに投信を売ってもらうフランチャイズ方式に似た販売チャネルも出現し始めている。自らは営業員を持たず、FPなど外部の第三者に営業をゆだねる証券会社をアメリカでは「FPブローカー」と呼んでいるが、日本でもこうした業態が出始めている。こうした業態も営業員とのやりとり(情報提供、受発注など)をインターネットで行うことで初めて在宅勤務が可能となっているのである。

他方、I-T革命によって、「データベースマーケティング」も可能になってきた。顧客ごとに口座を名寄せし、顧客取引情報を集中管理、顧客の取引属性を把握して効果的な商品情報を伝達、残高積み増しにつなげていくというマーケティング手法である。もともとこれはシステム投資など費用がかさむ方法であるため、大手証券など、採りうる証券会社は限られる。

(7)

5 小活

以上、証券業においてマーケティング戦略が重要性を帯びつつある原因、その一例をみた。ここでは一部の証券会社が採用しているものを紹介しただけであるが、同様のことは証券取引所における新商品の市場創設などの上場政策においても妥当するだろう。取引所集中義務が撤廃されて会員証券会社が自ら取引システムを構築する一方、証券取引所も株式会社化し営利を追求するとなれば、証券取引所と証券会社の業務分野が重複することは避けられない。したがって、新商品の市場創設にあたっては会員証券会社のニーズはもちろんだが、これを利する直接の投資家ニーズを反映した整合性のあるマーケティングが採用されなければならない。しかしまた、証券取引所が投資家保護のための自主ルールを策定、市場参加者にこれを遵守させる自主規制機関でもあることから、新市場のコンセプトもこれに沿ったものにする必要がある。

ところで、もともとマーケティング戦略は、自動車や電化製品、化粧品などモノの大量生産に合わせて、大量販売を円滑に進めるための方法として試行錯誤の中から生まれたものである。これをダイレクトに証券販売に応用することについては注意が必要である。わが国ではかつて大手証券が「推奨販売」という名のマーケティング戦略を取って批判された時代があった。証券は価格変動のある商品であり、これを推奨するにあたってはそのリスクを理解し、許容できる顧客にのみ販売するという「適合性の原則」が遵守されなければならない。証券業におけるマーケティングの重要性が高まりつつも、コンプライアンス上の留意が必要という点に、なお証券業の職能上の特徴が反映しているのである。

(8)

注

(1) ペネトレーション・プライシング戦略 (penetration pricing tactic) とは市場が拡大することを見越して低価格で製品を市場に導入する戦術である。これに対してプライス・スキミング戦略 (price skimming tactic) とは商品の高品質の

イメージを確立しようとする高価格を設定する戦術であり、ブランドに喜んで高いプレミアムを支払ってくれる上得意（DEI）だけ相手にすればよい、という戦術である。

(2) 同社は、一九二〇年代のブーム期に投信業務を拡大、ピラミッド方式で投信を次々に発行したが、二九年の大恐慌で手痛い打撃を受け、投信市場の崩壊が同社のイメージ悪化につながったという苦い教訓がある。このため一九八〇年代に再び資産運用業務に参入するにあたり、経営陣はゴールドマン・サックスの名前を使うかどうかで長い間議論したと言われる。リサ・エンドリック（斎藤聖美訳）『ゴールドマン・サックス』早川書房、一九九九年、七七ページ。

(3) 詳しくは証券団体協議会「証券販売チャンネルの多様化」二〇〇〇年六月、を参照。

参考文献

- (1) スタイーブン・P・ラッパポルト（藤原英郎訳）『アメリカの証券会社経営』東洋経済新報社、一九九二年。
- (2) ゲイトン・E・ジャーメイン（石川泰彦・本部和彦訳）『エグゼクティブのための経営学講座』TBSブリタニカ、一九八七年。

（にかみ きよし・主任研究員）