

デイスカウント・ブローカーの差別化戦略

桐 谷 重 毅

一、はじめに

一九七五年に株式委託手数料率が自由化されて以来、米国の証券業界にはデイスカウント・ブローカーというカテゴリーが誕生した。その後、デイスカウント・ブローカーは順調に成長を続け、米国証券業界全体の個人取引に係る手数料収入に占めるシェアは八三年の四・六%であったものが九三年には一四%に拡大した。九三年における経営効率を全国フルサービス・ブローカーと比較す

ると、税引き前利益率は一五・三%対一二・七%、ROEは三九・一%対二八・四%といずれも上回っている。しかもこの一〇年間、どちらの指標においてもデイスカウント・ブローカーが常に優位にたっている。⁽¹⁾このようにデイスカウント・ブローカーが発展をとげた背景等については、証券団体協議会のレポートに詳しい。⁽²⁾

(注)

- (1) 1994 Securities Industry Fact Book (SIA)
- (2) 「デイスカウント・ブローカーについて」(九二年六月一日)

ディスカウント・ブローカーは株式仲介業務への依存度が高いため、他の業態よりも経営が不安定であるといわれてきた。しかし、九四年度の証券業界は、ディスカウント・ブローカーが比較的安定した収入を確保する一方で、債券市場の暴落を受けてトレーディング収入への依存度が大きい投資銀行の収益が大きく落ち込み、むしろ自己売買業務の不安定性が強調される結果となっている。

典型的なディスカウント・ブローカー像は、(1) 投資アドバイスが必要としない個人投資家を対象に、(2) 株式売買執行以外のサービスを提供しないことによって低率の手数料を実現している、という点である。しかしながら、(2)の点については、大手三社が投資アドバイス以外のほとんどのサービスを提供している一方、ディープ・ディスカウント（ディスカウント・ブローカーのうち、手数料の低い方から30社をいう）のように最小限の

サービスでなるべく手数料率を低く抑える戦略をとるものがあることも既に周知の通りである。

最近では、ディスカウント・ブローカーという業態のなかで、投資アドバイスまで提供する会社も現れるなど、手数料率・体系、サービスの種類等に特色を設け、一層の差別化を図る動きが顕著になってきている。この報告書では、ディスカウント・ブローカーの中で行われている差別化に焦点をあて、実際に一二のディスカウント・ブローカーに聞き取り調査を行った（調査結果は次ページの一覧表参照）。

二、差別化の方法

1、手数料率・体系

ディスカウント・ブローカーという業態の中でも手数料率の設定について二極化が進んでいるこ

ディスカウント・ブローカーの差別化に関する聞き取り調査(12社)

	支店数	口座数	定額手数料	最低手数料	大口割引	調査資料	担当者	投資助言
Charles Schwab	200	300万	×	○	○	○	×	×
Fidelity	65	100万社	○	○	○	×	×	×
Quick & Reilly	106	100万社	×	○	○	○	○	×
Olde Discount Corp	200	35万	○	○	○	○	○	○
Waterhouse	68	35万	×	○	○	最小限あり	○	×
Kennedy Vabot	13	N/A	○	\$20	○	×	×	×
Brown & Co.	10	3万	\$29	○	○	×	×	×
National Discount	5	4万	\$25/30	○	○	○	×	○
Muriel Siebert	3	4.5万	○	○	○	×	×	×
Stock Cross	2	8万	○	○	○	×	×	×
R. J. Forbes	1	N/A	○	\$35	○	×	×	×
Jack White	1	8万	○	○	○	少しあり	○	×

	投信	CMA	カード	株価情報	24時間	データ	保険	注文回送
Charles Schwab	○	○	○	○	○	○	5000円/月	×
Fidelity	○	○	○	○	○	○	2500	×
Quick & Reilly	×	○	×	○	○	○	2500	×
Olde Discount Corp	○	○	×	×	×	×	2500	○
Waterhouse	○	×	×	○	○	○	1000	×
Kennedy Vabot	×	×	×	○	×	×	2500	×
Brown & Co.	×	×	×	○	○	○	550	×
National Discount	○	○	×	○	○	○	950	×
Muriel Siebert	○	○	×	○	○	○	5000	○
Stock Cross	×	×	×	○	○	○	50	×
R. J. Forbes	○	×	×	○	×	×	2400	○
Jack White	○	○	×	○	○	○	50	○

とは、すでに述べた通りである。マーサー社の発行する『The Discount Brokerage Survey1995

年版』によれば、チャールズ・シュワップを始めとする大手三社と、ディープ・ディスカウンターとの手数料率には実際に大きな差がある（資料1）。同社が作成している手数料インデックスでは、大手三社の手数料は一〇二ドルであるのに対し、ディープ・ディスカウンター三〇社は五〇ドルと約半分の水準となっている。フルサービスでは二四六ドルと五倍の開きがある（資料2）。

手数料体系もディスカウント・ブローカーによってかなり異なるため、株数と株価水準によって、ある取引では手数料率の低いブローカーが他の取引では高くなることもありうる。例えば大口取引に焦点を当てている会社は、大口の手数料を大きく割り引く一方で最低手数料を高く設定し、小口の取引に一定のハードルを設けている。但

し、この最低手数料の水準は競争の激化とともに低くなってきているといわれる。

さらに、最近、National Discount Brokers社のように、取引量にかかわらず手数料を一定にして成功するものも現れた。但し、定額手数料といってもそれほど単純ではない。成行注文の場合、NASDAQ銘柄については二五ドル、取引所市場銘柄については三〇ドルであるが、取引ごとに三ドルの取り扱い手数料（handling fee）が加算される。また、指値注文には一株につき二セントが加算される。NASDAQ銘柄の手数料が安いのは、親会社のSherwood Securities社（NationalはSherwoodの100%子会社）を通して執行するからである。

ディスカウント・ブローカーの手数料については、さまざまな問題点が指摘されている。第一に、顧客が最も有利な値段で本当に売買できているか

資料1 ディスカウント・ブローカーにおける手数料率の2極化
(単価20ドルの株式の売買注文を500株執行した場合の手数料額)

<下位10社>

1 Wall Street Equities	\$24.00
2 Lombard Institutional Brokerage	\$27.50
3 Pacific Brokerage Services	\$29.00
4 Brown & Company	\$29.00
5 Security Brokerage Services	\$29.00
6 Aufhauser, K. (Equity < \$500,000)	\$31.49
7 Kennedy, Cabot & Company	\$33.00
8 National Discount Broker	\$33.00
9 Recom Securities	\$35.00
10 R. J. Forbes Group	\$35.00

<下位11～30社>

11 Investors National Corporation	\$40.00
12 State Discount Brokers	\$45.00
13 Consolidated Financial Investments	\$45.00
14 Barry Murphy	\$47.50
15 Aurex	\$47.95
16 Jack White & Company	\$48.00
17 Accutrade	\$48.00
18 Scottsdale Securities(Safekeeping)	\$49.50
19 Scottsdale Securities(Supersaver)	\$50.00
20 Wall Street Investor Services	\$50.00
21 York Securities	\$50.00
22 Seaport Securities Corporation	\$50.00
23 Bidwell & Company	\$51.25
24 William Lawrence	\$52.00
25 Scottsdale Securitites(Transfer & Ship)	\$55.00
26 Fidelity(Spartan)	\$55.00
27 Your Discount Broker	\$58.00
28 Royal/Grimm & Davis	\$59.50
29 Icahn & Company	\$60.00
30 PC Financial Network(Frequent Trader)	\$60.00

以上 ディープディスカウンター

<大手3社>

Charles Schwab	\$110.00
Fidelity	\$109.50
Quick & Reilly	\$84.00

(出所) マーサー社「The Discount Brokerage Survey 1995」

資料2 ディスカウント・ブローカーとフルサービス・ブローカーの手数料比較

	1994年 9 月	1993年 2 月
ディープディスカウンター (30社)	\$ 5 0	\$ 5 3
大手3社(Charles Schwab, Fidelity, Quick & Reilly)	\$ 1 0 2	\$ 1 0 1
フルサービス・ブローカー	\$ 2 4 6	\$ 2 3 9

(出所) マーサー社

どうかに疑いがあることである。例えば、特定の市場に注文を回送することによってその市場からキックバックを受ける(payment for order flow)ディスカウント・ブローカーがある。この場合、執行価格が他市場と比較して顧客に有利であることは必ずしも保証されていない。第二に、上記National社が取り扱い手数料を徴収するように、取次手数料以外のコストがかかる場合があり、その内容・料金も一定ではない。第三に、タッチトンやパーソナルコンピューターを通じた発注については、さらにディスカウントを提供するブローカーもある(資料3)。これらのことが各社各様の手数料テーブルとあいまって、顧客にとって全体のコストを把握することを困難としている。

2、商品ライン

今回の調査では、ミューチュアルファンド(投信)、CMA、クレジットカードをそれぞれ提供し

資料3 デイスクラウン・ブローカーにおける店頭株割引その他の割引制度

社 名	店 頭 株 割 引	そ の 他 の 割 引 制 度
Andre Peck	1株2セント、最低75ドル	
Aufhauser	24.99ドルの固定手数料	パソコン、タッチトーン電話による注文は手数料を20%割引
Aurex	1999株までは19.95ドルの固定手数料	最初の取引は手数料無料
Brown & Co.		手数料の合計が350ドルを超えた月は10%を返金
Bull & Bear		手数料の合計が400ドルを超えた月は10%を返金
Charles Schwab		パソコン、タッチトーン電話による注文は手数料を10%割引
Downstate Discount	3000株以上は1株2セント、最低90ドル	
Fidelity		タッチトーン電話での注文は10%割引
Freeman		2週間以内の反対売買は手数料半額、損切りの場合は無料
Lombard	1株1.5セント	
Marsh Block	1株2セント、最低50ドル	
Muriel Siebert	1株2セント、最低60ドル	パソコン、タッチトーン電話による注文は手数料を10%割引
R. J. Forbes	35ドルの固定手数料	
State Discount		31日以内のオプションの反対売買は半額 1契約につき最低3ドル、合計で最低35ドル
Tuttle		1年以内の株式売却は半額、最低40ドル
Wall Street Equities		成り行き注文は15ドルの固定手数料

(出所)「サーサー社」The Discount Brokerage Survey 1995]

ているかどうか調べた。ミューチュアルファンドについては、ほとんどがノーロードファンドのみの取り扱いとなっているが、オールディール社はロードファンドの販売も行っている。クレジットカードを品揃えしているところはまだ大手の二社に過ぎない。

3、サービス

(1) 担当者

通常、投資家ディスカウント・ブローカーに注文を出す場合、電話センターのオペレーターと話をするだけである。しかし、顧客は自分の担当者から個人的にサービスを受けることを好む場合があるとし、クイックライリー他二社が担当者を置いている。但し、ここでいう「担当者」とは、顧客が常に特定の従業員に注文を出すことができるだけで、この従業員からアドバイス等、フルライオン証券会社が提供するような投資助言を受けるわけ

ではない。

(2) 投資助言

投資助言を提供しないことがディスカウント・ブローカーの最大の特徴であったが、オールディール社のように投資助言を行うところも出ている。しかし、ここでいう投資助言はやはりフルライン証券会社の外務員が提供するような助言ではなく、証券アナリストが特定の株式の売買を推奨することを投資助言と呼んでいる。最近、同社のアナリストがほとんど会社社訪問を行わず、またアナリストとして経験の不十分なまま投資助言を行っていたことが問題となっている。

(3) 調査資料

ディスカウント・ブローカーは通常、自社の調査部門を持たない。したがって、調査資料の提供をセールスポイントとしている場合であっても、それはコンピューター・データベースやS&P等、

一般のアクセスが可能な情報源からのものであることがほとんどである。したがって、こうしたサービスには付加価値が少ないとしてフィデリティのような大手でも提供していないケースがある。

(4) 株価情報、二四時間注文受付、データベース

会社のサイズにかかわらず標準的なサービスとなってきたようである。今回調査した会社のほとんどがこれらのサービスを提供しているが、オールディーズ社のようにこれらを一切提供しないところもある。

4、支店網・保険

ディスカウント・ブローカーが誕生した当初、店舗網は固定費用を大きくするだけであり不要であるという考え方が一般的であった。基本的には電話さえあれば注文を受けられるわけであり、知名度不足は宣伝広告によって補うのが通常であっ

た。現在でも大多数のディスカウント・ブローカーはこの戦略を維持している。

一方、チャールズ・シュワップは、早くからリテールビジネスにおいて店舗という「物理的存在」が重要であることに気付き、多店舗戦略で成功している。これに追隨するディスカウント・ブローカーも出ているが、資本金等の問題から、少数にとどまっている。

ディスカウント・ブローカーの多くは、信用力を補完するため、ブローカーが支払不能となった場合にSIPC（証券投資家保護公社）でカバーされる額（五〇万ドル、ただし現金は一〇万ドル）をはるかに超える保険に加入している。今回の調査ではチャールズ・シュワップ他一社が五〇〇〇万ドルとSIPCの一〇〇〇倍に当たる金額の保険に加入している。

（きりたに しげき・ニューヨーク事務所研究員）