

ロンドン証券取引所における取引フロー獲得戦略

ロンドンの株式取引市場では、取引フローの争奪戦が繰り広げられている。その中で、従来の取引所が新興取引所や証券会社と競う構図が鮮明に浮かび上がっている。

欧州最大の金融センターと言われているロンドン株式取引市場では、最良執行規制の明文化、電子取引の浸透、新興取引市場の台頭等により、競争環境が厳しさを増している。その中で、ロンドン証券取引所（LSE）が取引フローのシェア確保のため、どのような戦略を取っているか考察したい。

新規参入による新たな競争の構図

ロンドン株式取引市場の最大の特徴は、中核的な位置にあるロンドン証券取引所（LSE）の、取引フローで見るとシェアが思いのほか小さいことである。「取引所外取引」が全体規模の61%¹⁾をも占めており（2007年10月末現在）、同じ「非」取引所集中方式を採用しながらも、「取引所取引」を主体とするわが国と反対の構造をとる。

現状でも低いLSEの取引シェアは、上場銘柄の代替的な取引市場の新設により、さらに脅かされている。現在、英国には図表1のような代替市場が存在するが、特に注目されるのが、最近新規参入した「Chi-X」と「Turquoise」である。「Chi-X」は「コスト」と「スピード」を売りとするオーダー・ドリブン型MTF²⁾で、FTSE100構成銘柄の取引を開始して間もないに

も関わらず、銘柄によっては、プライマリー（上場）市場であるLSEの約20%³⁾のシェアを確保するほどの勢いを見せている。また「Turquoise」は、LSE取引フローの約5割⁴⁾近くを占めるといわれている大手証券会社7社（現9社）⁵⁾が一丸となって創設したコンソーシアム型MTFで、2008年稼働開始に向け対応を急いでいる。取引手数料やマーケットデータ⁶⁾を収益源にしようとして規制取引所と真っ向から戦おうとする証券会社の姿勢は、LSEの最大の競合相手となるのではないかという脅威を与えている。

このような代替的取引市場のニーズが高まっている背景の一つとして、ロンドンにおける取引参加者としての機関投資家のプレゼンスの高さが大きく関与していると考えられる。ロンドンの場合、株式の保有構造（投資主体）と、取引（売買代金・売買高）の両方に占める機関投資家の割合が高く⁷⁾、取引の機関化が欧州で最も進んでいる。機関投資家の間では、EU金融商品市場指令（MiFID、2007年11月1日施行）による最良執行義務規制の明文化を受け、取引コスト、取引量、執行スピード等において、より柔軟に執行ニーズに対応できるサービスが重視されているのである。

LSEのレイテンシー対応とコスト対応

これまで顧客フローを証券会社取引に奪われつつあったLSEは、上述のような動きから、今後も予測されるさらなるシェアダウンを防ぐため、IT戦略とコスト戦略の2つを軸とする事業基盤の見直しに取り組んでいる。

LSEは、2003年にスタートを切った「Technology

図表1 英国の主要(代替)株式取引市場

	クロッシングネットワーク	オーダードリブン型	クォートドリブン型
規制取引所		Virt-X (SWX)	Plus Markets
証券会社運営MTF	Liquidnet POSIT (ITG)	Chi-X (Instinet) Turquoise	

(注) カッコ内はグループ名
(出所) NRIヨーロッパ

NOTE

- 1) 2007年1月1日から10月31日までの累計データ。LSE、国際取引所連合 (WFE)、欧州証券取引所連合 (FESE) の統計データを基に分析。
- 2) Multilateral Trading Facilityの略。多数者間取引機能、または多角的取引システム。主に電子取引システムを指す。
- 3) Chi-Xウェブサイト公表数値より。
- 4) 各種セカンダリソースより。
- 5) 当初の設立メンバーは、クレディ・スイス、ゴールドマン、シティ、メリルリンチ、モルガン・スタンレー、ドイチェ、UBS。2007年10月にBNPパリバ、ソシエテ・ジェネラルが参加し、現在では9社。
- 6) 厳密には、大手証券会社12社による「Project Boat」(現「Markit BOAT」)という株式取引の「取引所外取引」の取引報告サービスを提供するプラットフォームを指す。MIFID施行前まではLSEが独占的に行ってきたサービスに対抗するビジネスモデルで、現在22社強の金融機関にサービス提供中。
- 7) 欧州証券取引所連盟 (FESE) による「Share Ownership Survey 2006」、およびLSEサーベイ結果より。LSEが運営する新興企業向けAIM市場も機関投資家が約60%を占める。
- 8) 各種LSE資料より。
- 9) 詳しくは、LSEの「MIFID Service and Technical Description」を参照。
- 10) LSEの中間期決済資料より (2007年11月15日)。

Roadmap」プロジェクトの下、4年間という歳月をかけ、取引所の受発注プロセスを支えるITインフラのハイパフォーマンス化と、受発注システムの効率化による業務処理能力の大幅な改善を実現している。

具体的には、データの正確性、リアルタイム性とシステムの信頼性の確保を目標に、①リアルタイムデータのティックプラント、②売買取引システム、および③取引参加者との通信 (ボイスネットワークとデータ配信サービス) を支えるネットワークインフラを段階的に全面刷新。新たなマーケットデータ・システム「Infolect」ではレイテンシー (遅延) を30ミリ秒から2ミリ秒までに短縮、売買取引システム「TradElect」では、注文処理スピードのレイテンシーを6ミリ秒に、システム容量の70%増を達成している (図表2参照)⁸⁾。このような対抗手段の背景には、LSEの取引所取引の約4割 (LSE想定値) をも占めるといわれる、アルゴリズム・トレーディングとDMA取引のリテンション対応と、取引フローの新規開

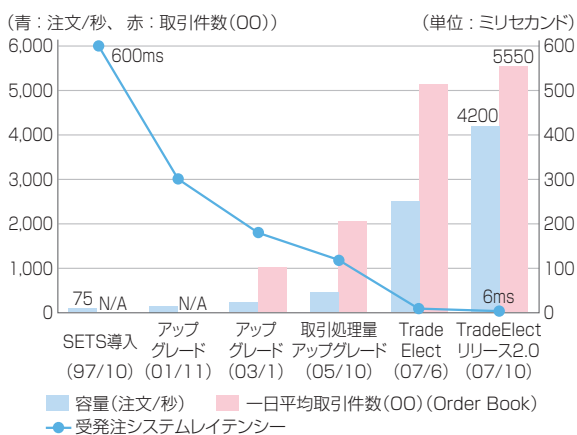
拓の狙いがあると考えられ、LSEが直面している競争環境の厳しさの真の意味合いが読み取れる。

取引コストを巡る競争への対策としては、会員費、売買取引手数料、清算・決済手数料等の単なる低減に終わらない、取引フローの増加につながる工夫も見られる。最近の例では、取引量に応じたボリューム・ディスカウント制度のほか、新たに「SETS Internaliser」サービス制度を導入。同サービスでは、証券会社の自己勘定取引扱いのオンブック約定取引をマッチングさせることで、本来ならばLCHクリアネット (清算機関)、CREST (決済機関) で発生しうる清算・決済コストを大幅に削減させる効果を売りにしている⁹⁾。取引フローの増加は、スプレッド (買値と売値の差) の縮小=売買コストの低下という形で、取引参加者に還元されるため、取引参加のインセンティブとしての効果も期待されている。

「Infolect」導入以後今日までの一日平均取引数77%の増加や、ブローカーサービス収益率の前年度比31%¹⁰⁾といったビジネスアドバンテージの背景には、こうした対策があると思われる。

このように、取引フロー争奪合戦の中でより良いサービスに向けて取引所や証券会社が鎬を削る状況は、英国のみならず、世界のトレンドといえる。上述のようなLSEの施策は、わが国においても参考になるのではないだろうか。

図表2 LSEのレイテンシー対策



(出所) LSEデータを基にNRIヨーロッパ作成

Writer's Profile



大宮 由香 Yuka Omiya

NRI ヨーロッパアナリスト
専門は欧州金融規制
focus@nri.co.jp