

CELENT

FIXPROTOCOL
INDUSTRY-DRIVEN MESSAGING STANDARD™

2008年10月8日

進化するキャピタルマーケットの展望

ニール・カタコフ
シニア バイス プレジデント
セレント





セレントについて

- 中立的な立場から金融業界のビジネス戦略とテクノロジー戦略を分析
- リサーチ対象分野
 - 銀行
 - リテール、コーポレートバンキング、ヘルスケアバンキング
 - 証券・投資
 - ウェルスマネジメント、キャピタルマーケットツ、ファイナンス&リスク
 - 保険
 - 生命保険、損害保険
- 会員制によるリサーチサービス
 - リサーチレポート
 - オーバービュー/マーケットトレンド
 - テクノロジートренд
 - ベンダー評価
- アドバイザリーサービス
 - アナリストとの質疑応答
- 戦略コンサルティング/カスタムリサーチ



資本市場の構造的な変化は止められない

- ここ数年で、世界の取引所を取り巻く状況は劇的に変化している。
主な動きは以下の通りである
 - 株式会社化
 - 再編
 - 売買高の増加
 - デリバティブ取引の爆発的な拡大
 - 金融商品市場指令 (MiFID)
 - 電子取引
 - ダークプール
- アジアでの問題は、「同様の変革が起こるかどうかな」ではなく、「いつ起こるか」である



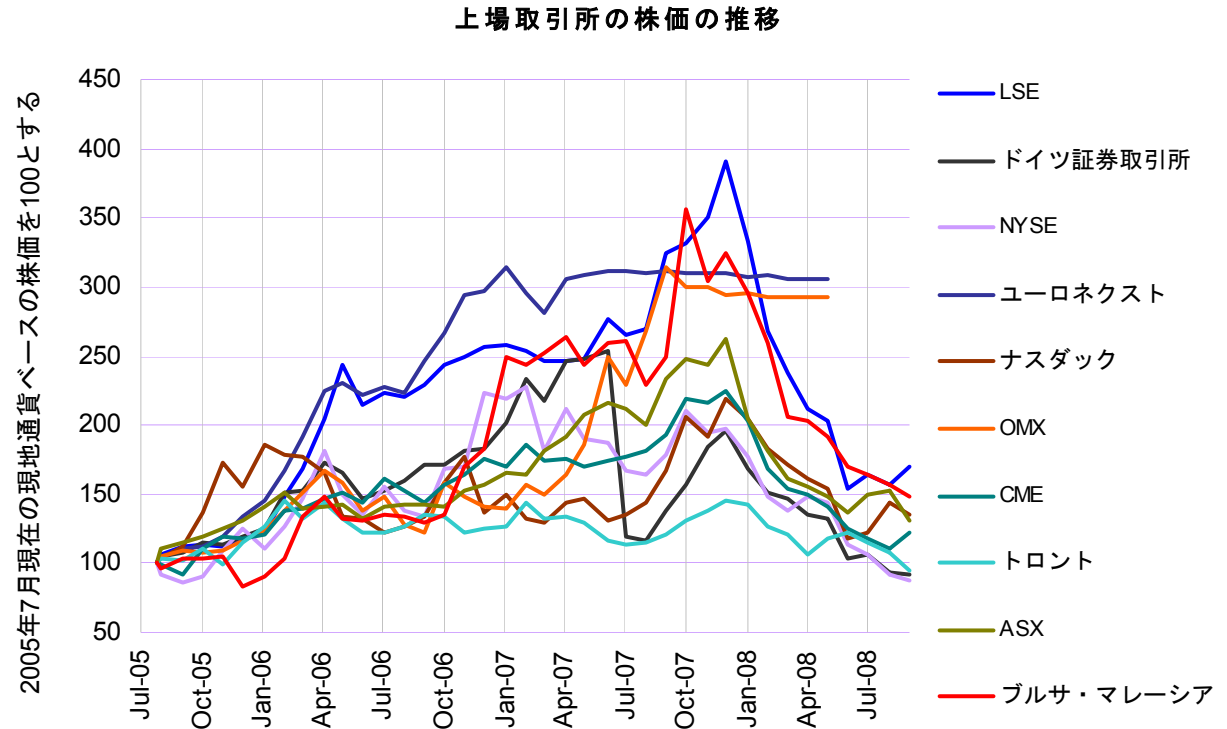
証券取引所の環境変化

- テクノロジーの進化が取引所間の競争を促進してきた。NYSEを除く主要取引所は2000年までに全て電子取引に移行し、NYSEも2005年にはハイブリッドシステムを導入した
- 取引業務では証券会社からの攻勢も強まっている。これらは相対取引を執行したり、独自の取引プラットフォーム構築(プロジェクトTurquoiseなど)を計画したりしている
- 従来の取引所に比べ大幅に割安な価格で取引サービスを提供する代替取引システム(ATS)などの新規参入プレイヤーの出現で、競争は激しさを増している
- MiFIDやReg NMSなど資本市場の規制は地域によって異なる。そのため、ATSや証券会社の攻勢による影響は、世界共通ではない



株式会社化

- 取引所の多くは、会員が保有する非営利的な組織から上場企業へとガバナンスモデルを変更している
- 収入面でトップ12に入る証券取引市場のうち上場していないのは4つのみであ
- また、主要なデリバティブ取引所にも株式会社化のトレンドが広がっている
- 従って、上場した取引所の株価の推移は、その業績を判断する上で格好の指標となる

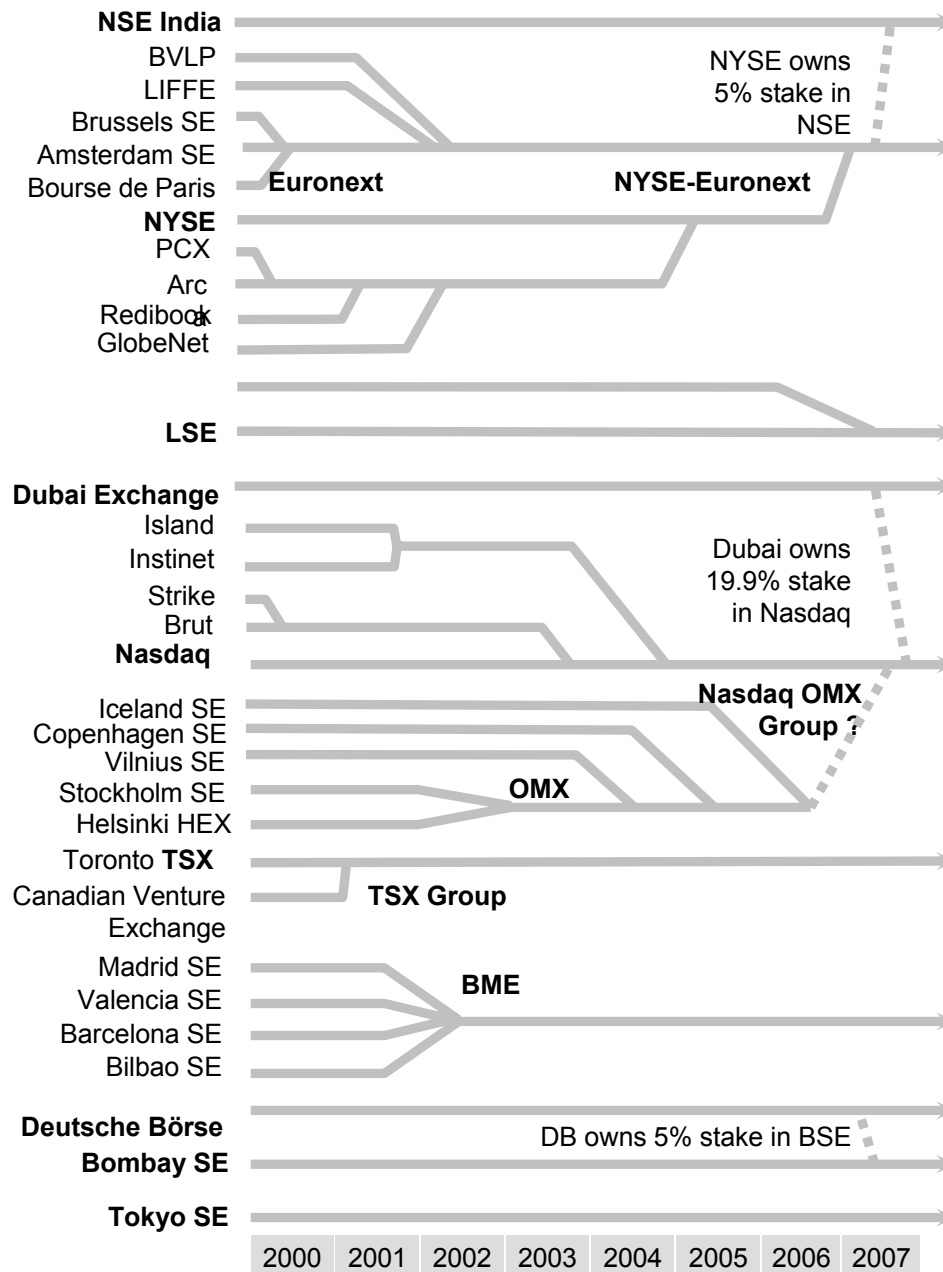


Source : Yahoo! Finance, Celent analysis



取引所の再編

- 統合は、地域内また世界規模で起こり、収益の拡大と、コストシナジーの追求を象徴しており、取引範囲の拡大と収益源の多角化を目的としている

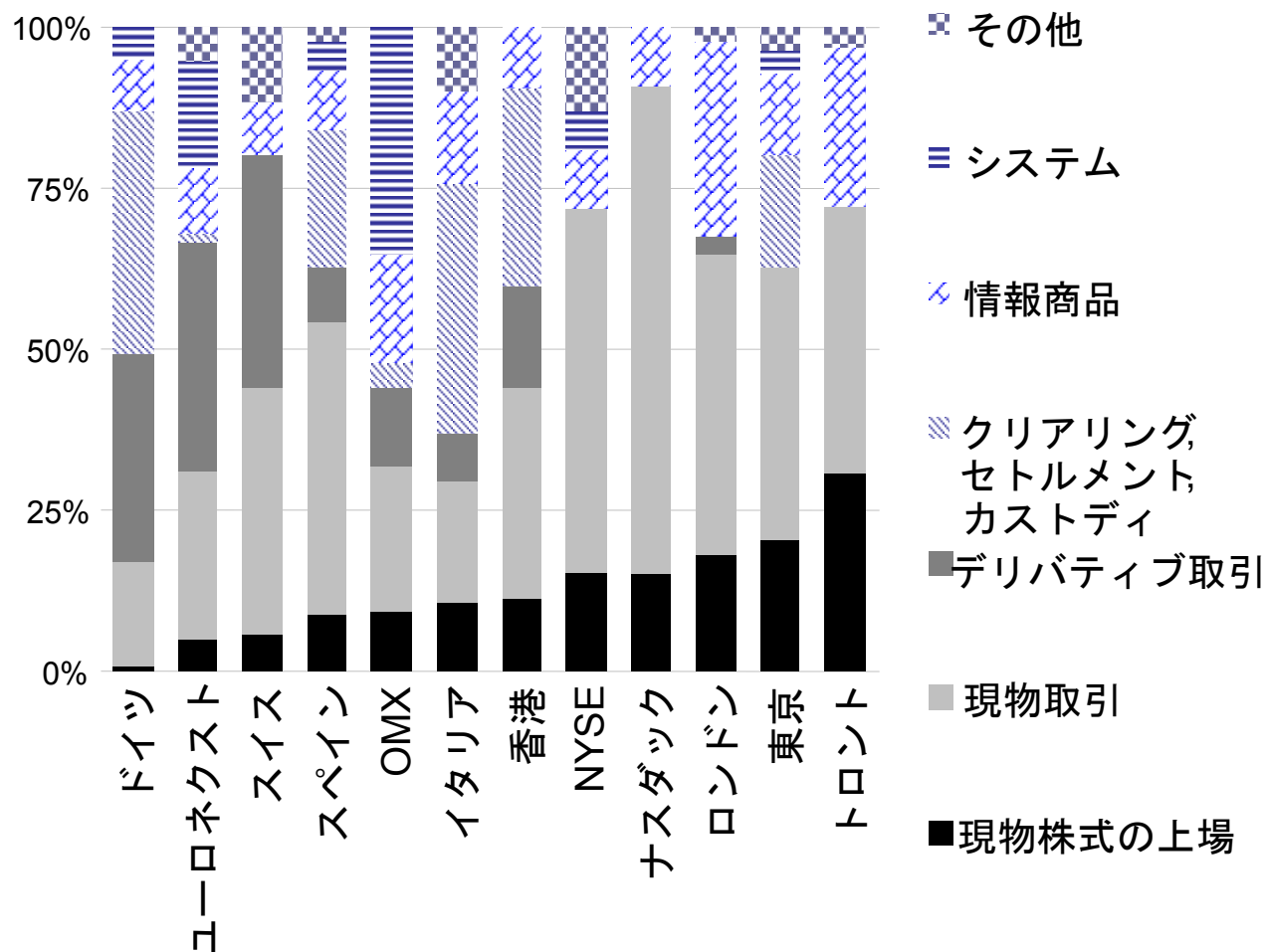


Source : Celent



主要株式取引所: 収益源の分散化

主要取引所の収入の内訳

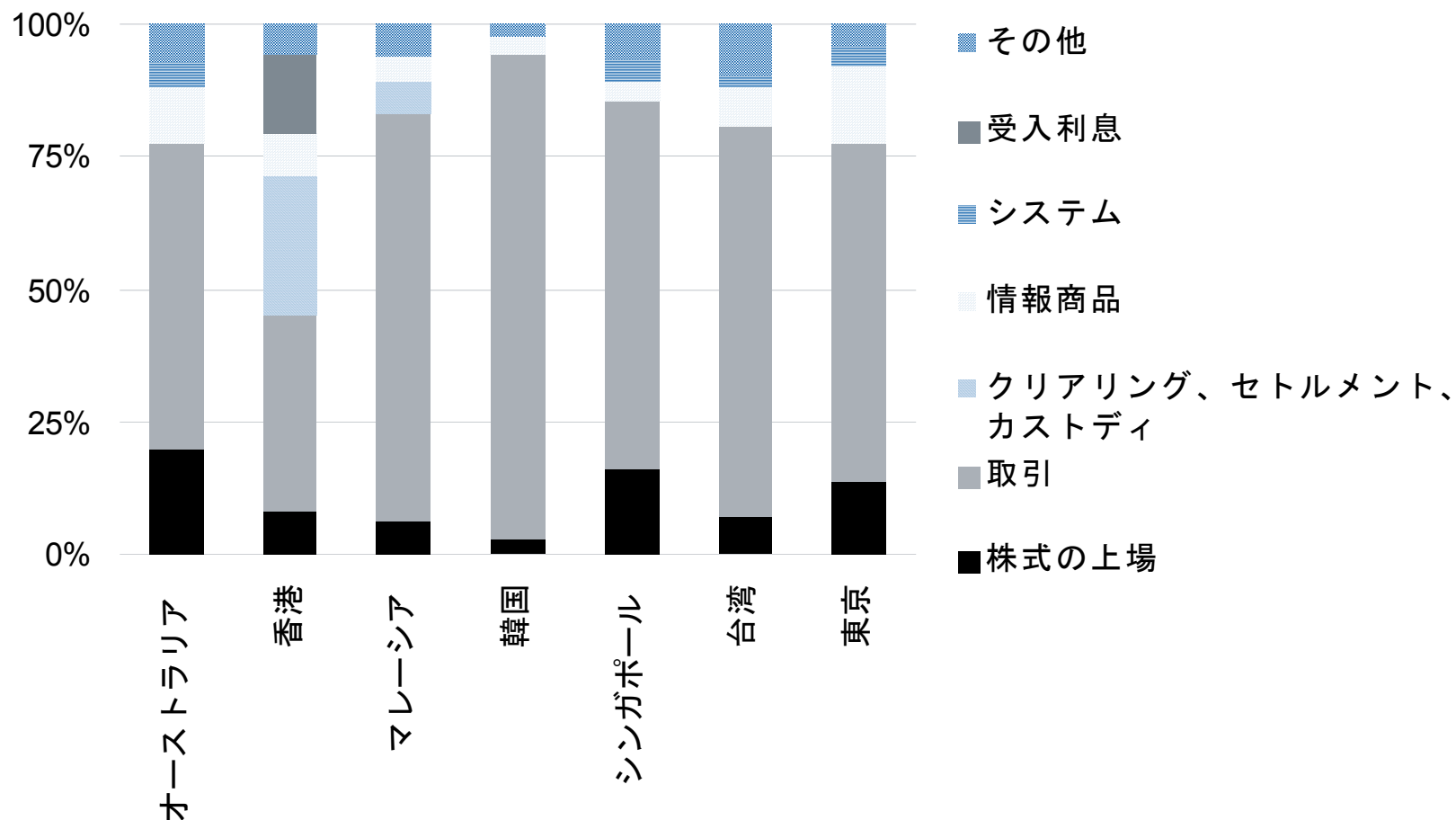


Source : Exchanges, Celent analysis



アジアの取引所の収益源は取引手数料に集中

アジアの取引所の収入の内訳

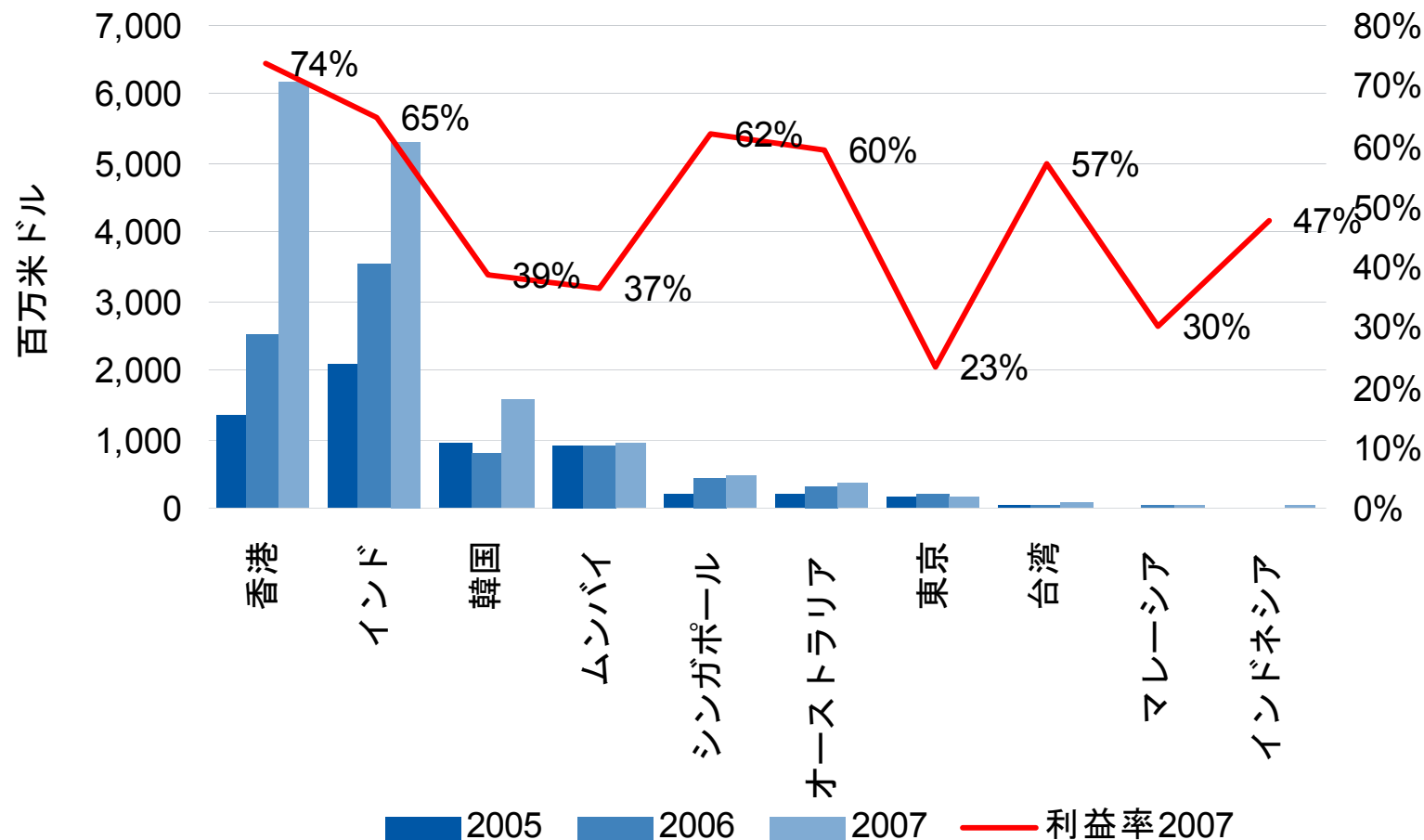


Source : Exchanges, Celent analysis



アジアの取引所は高い利益率を実現

アジアの取引所の収入と利益



Source : Exchanges, Celent analysis



ダークプール

- ダークプールあるいはブラインドブックマーケットはATSの一種である。執行前の状態では限定的透明性または透明性はなく、ポストトレードでも同様の条件が当てはまることが多い
- トレーダーはオープンブック型の市場に送る場合と同じ情報をブラインドブック型の市場にも送る。ここでの主な違いは、後者が送信された情報をどうやって活用するかである
- ダークプールは以下の形を取ることができる：
 - ブローカースポンサー
 - ブローカーコンソーシアム（複数の証券会社が共同出資して設立）
 - 取引所スポンサー
 - DMAテクノロジーを保有するベンダーが設立し、仲介ブローカーの役割を担う
- ブローカーが主体のATSはダークプールの大半を占めるが、コンソーシアム型(共同出資型)や取引所出資型が数を伸ばしている



ダークプールの世界的な浸透

- 米国では、ダークプールは米国の全株式取引(50,000万取引/日)の約10%に相当し、2010年までに20%程度まで成長すると考えられる
- 2007年11月にMiFIDが施行される前、欧州の株式市場に占めるダークプールの割合はわずかの1%未満であった
- しかし、欧州では多くの市場で取引所集中義務が廃止されたことによってダークプールの拡大機会が生まれ、ATSの市場シェアが飛躍的に上昇した
 - インスティネットのChi-X(ロンドン)は1年未満の間に複数の欧州株式市場で5~10%の取引シェアを獲得した



まとめ：世界の証券取引所のトレンド

- ここ数年で資本市場の競争は激しさを増している。背景には、相対取引を行う証券会社や従来の取引所と同様のサービスを大幅に割安な価格で提供する代替取引システム(ATS)など新規参入プレイヤーの出現がある
- 株式会社化と業界再編という2つの大きなトレンドを受け、取引所をめぐる状況は急速に進化している
- ここ数年間で主要取引所の収益は大幅に拡大し、多くの取引所は収益源の多様化を進めている
- 景気・不景気のサイクルがあるにもかかわらず、長期的には以上のトレンドがアジアのキャピタルマーケット環境に影響を与えつつある



ありがとうございました

ニール・カタコフ

nkatkov@celent.com

お問い合わせ

infojapan@celent.com