

Money meets the Int

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

執筆 エリック・ガワー + 榎山 寛
Eric Gower Masuyama



2000年問題を直前にして、依然、好況を持続する米国株式市場。日本でも急速に注目を集めているのは、やはりインターネット関連銘柄だ。「Money meets ~」第二部では、そうした企業を、個人投資家の立場から考えてみる。今回ピックアップするのは「E*TRADE」だ。

この記事は特定の金融商品への投資を勧誘するものではありません。運用は目的を持って自己責任で行ってください。

Chapter 4 投資手法の概念を変えてしまった オンライン証券の草分け「E*TRADE」

産業の変化を象徴する ダウ採用銘柄の入れ替え

今月は通常の連載に加えて、シアトル在住のデイトレーダーである馬淵一さんのインタビューを掲載できた(294ページより)。図らずも本連載が、日本在住のアメリカ人投資家(ガワー氏)と、アメリカ在住の日本人投資家(馬淵氏)という組み合わせになった次第だ。馬淵氏の取材を行った筆者(榎山)の率直な感想は、アメリカの個人投資家は、今や日本では想像しにくいほど高いレベルに達しているというものだ。日本とアメリカの単純な比較は危険だが、日本のようにディスカウントとオンライン証券会社がほぼ同時に登場し、しかも相場そのものは決して明るい材料が揃っているわけではない国が、今のアメリカのような状況に到達するには、まだ数年はかかるだろう。馬淵さんの話を聞いていると、日本の個人投資家の変革は、日本にいながらもアメリカ市場を直接のターゲットとする先進的な人々から始まりつつあると、強く感じられた。市場の未来は予測できないとするのが原則だが、インターネットが、私たちの生活ひいては経済を大きく変革させ続けることだけは間違いないと思われる。

99年10月26日、そんな動きを象徴する大

ニュースが流れた。アメリカ市場を代表する株価指数であるダウ工業平均を構成する30社の一部入れ替えが発表され、11月1日より新しく選ばれた4社のうち2社が、ネット関連企業のマイクロソフトとインテルだったのだ(Jump01)。逆にダウ平均から外れた会社は、日本でもおなじみのシェブロン(石油)、グッドイヤー(タイヤ)、シアーズ・ローバック(流通)といったブランドだ。クルマや大規模小売りという19世紀末に始まった伝統的ビジネスが、21世紀の主要産業に道を明け渡したという感が強く、ある意味では歴史的な「入れ替え」だと言える。

一方、投資の世界でもウォーレン・バフェットのような伝統的な手法と、デイトレーダー的な新しい手法の2つの流れがはっきりしてきている。ただ、これはどちらか一方が正しいというものではない。ファンダメンタルズを研究して長期の安定的ゲインを狙うか、デジタル技術で武装してテクニカル分析を進めて短期の利ざやを稼ぐか…。いずれにせよ、情報という大きな武器を備えた個人投資家に変革が起きつつある点では、同じ方向を向いているのだ。

国際経済を安定させるための基礎的条件で、物価、経済成長、国際収支などを一括して言う。



ダウ工業平均の入れ替えをアナウンスする、ダウジョーンズ社のニュース。
Jump01 averages.dowjones.com/newsflas.html



アメリカを代表する「フルサービス」会社、メリルリンチの日本法人サイト。
Jump02 www.mljcs.jp



フルサービスから ディスカウントへ

今月取り上げるのは、インターネットの強烈な力によって、他よりも大きな転換が進みつつある業界「証券会社」だ。読者の皆さんにとっては、特に意味がある業界だろう。というのも、自分のお金を株式に投資したいと思う人は、必ず証券会社を使わなければならないと法律で定められているからだ。マイクロソフトの株が買いたいからといって、シアトルの同社財務部に電話して「売ってください。」と言うわけにはいかない。国にライセンスを受けた証券会社を通して売買を行う必要があるのだ。

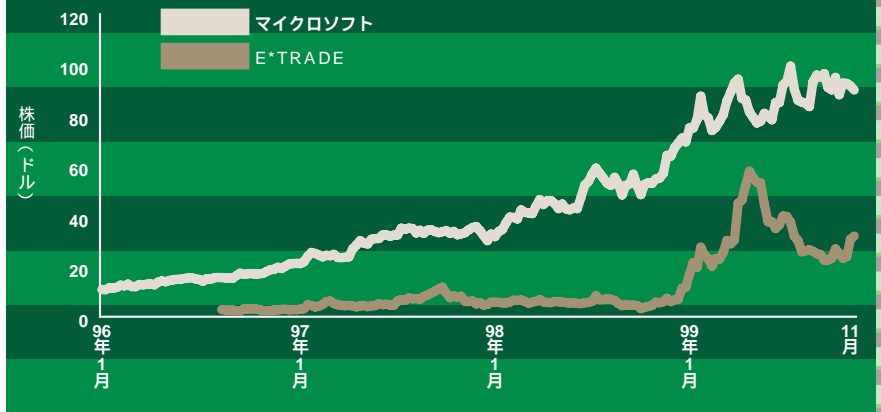
つい最近まで、米国株に投資する人のほとんどは、今では「フルサービスブローカー」と呼ばれる会社を使っていた。アメリカのフルサービス証券会社で、もっとも知られているのは、おそらくメリルリンチ [Jump02](#) だろう。こうしたフルブローカーにおいては、顧客はまず地元のメリルのオフィスに行き、営業マン（ウーマン）と自分の金銭的なニーズや目的についてミーティングをするのが普通だ。そして自分の口座を開いて、自分が使っている銀行

主な証券会社の株価

| | |
|---------------------------|---------|
| E*TRADE | 32%ドル |
| Ameritrade | 19.50ドル |
| Charles Schwab | 10.25ドル |
| National Discount Brokers | 32.75ドル |

1999年11月8日

E*TRADEの株価の推移



から資金を送金する。担当者は、数日おきに電話をかけてきて、自社の調査に基づいたデータを伝え、特定の銘柄を買ったり、事前に買った株を売ったりすることを推奨するのだ。優秀な営業マン（ウーマン）であれば、自分の顧客とひんぱんに話し、親密な関係を築き、投資のプロセスに余計な手間をかけさせないように気を配るだろう。要するに、とても多くのサービス（＝フルサービス）が提供されてきたのだ。

顧客にしてみれば、この種のサービスは楽でいいのだが、営業マン（ウーマン）の人件費などもかかるため、どうしてもコストが高くなってしまふ。そのため多くの個人投資家が、証券会社の言うとおりに売買をするのではなく、自分のお金の将来を自分でコントロールしたいと考えるようになった。「ディスカウントブローカー」と呼ばれる手数料の安い証券会社が誕生した最大の理由はこれだ。

さて、フルサービスの証券会社は、その高いコストに見合うだけの素晴らしいサービスを提供しなければならない。しかし米国株に関しては、これまでにもこの連載で紹介してきたように、プロが使う情報源の多くが、まったく手数料なしでネット上からアクセスできる

ようになった。中でも特筆すべきなのは、「エドガー」と呼ばれる米国証券取引協会（SEC）のデータベースだろう [Jump03](#)。アメリカの株式市場で取引されるすべての会社はSECに登録しなければならないため、四半期、1年ごとに財務諸表が公開される。それぞれの会社が、どれほどうまく（あるいはヘタに）財務的な動きをしているかが正確にわかってしまうのだ。リアルタイムな株価情報や、洗練されたチャート、さまざまなニュースなどがネット上に無料で提供されていることは、もうご存じだろう。

「フルサービス」は、今や絶滅への一途をたどっている。彼らが競わなければならないのは、ディスカウント証券会社なのだ。現在、アメリカのディスカウント証券会社は数十社に上り、中には手数料をさらに値下げした「ディープディスカウンター」会社もある。E*TRADE（登記上は「E*TRADE GROUP INC.」）はそのうちの1つである。

関連サイト

エドガーオンライン
[Jump03](#) www.edgar-online.com

Money meets the Internet!!

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

模索されつつある 証券会社の新しい形

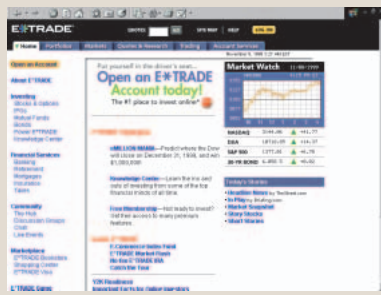
WWWがホームページという形で世に出たのは1993年だが、E*TRADEの創業はその1年前のことだ。当時はインターネットではなく「パソコン通信」として普及していたAOLやコンピユサーブに、オンラインの投資システムを提供する会社として生まれた。もともとある証券会社がオンライン化したのではなく「情報システム会社が証券会社を設立した」という経緯が特徴だと言えるだろう。現在では、規模においてチャールズ・シュワブ社に次ぐ2番目のオンライン証券会社にまで成長した。

旧勢力であるメリルリンチがようやくオンラインに慣れ親しもうとしているのに対し、E*TRADEが現在力を入れているのは、フルサービスのオンラインバンクの買収や、ファンド群の創設、巨大な金融情報ウェブサイトの開設などで、オンライン証券会社の新しい形が模索されている状態だと言える。テレバンク社の吸収合併は数か月以内に完了する予定だ。

「オンライン投資銀行」である「E*offering」
Jump 04への投資も行っており、顧客にIPO（新規公開）利益をもたらすことが期待されている。世界各地への進出にも積極的で、フランス、カナダ、オーストラリア、日本、イスラエル、ドイツ、中央ヨーロッパ、イギリ

E*TRADE GROUP INC.【EGRP】

E*TRADEの前身は、物理学者のビル・ポーターが1982年に始めた、証券会社へのオンライン株価サービスだ。手数料の高さに疑問を感じたポーターは、92年に自ら独立系証券会社を設立、当時はパソコン通信向けビジネスだった。96年インターネットに進出、経営権は現CEOに譲られた。98年6月ソフトバンクと合併で日本に「イー・トレード株式会社」を設立した。



Data

| | |
|---------------|----------------------------|
| 本社 | 米国カリフォルニア州 |
| 設立 | 1997年 |
| 代表者 | Christos M. Cotsakos (CEO) |
| 株式取引市場 | NASDAQ |
| Ticker Symbol | EGRP |
| 分類 | Internet Software&Services |
| 株価 | 32ドル(99年11月8日) |
| 時価総額 | 約78億2,188万8,000ドル |
| 発行株数 | 2億3982万3000株 |

Jump www.etrade.com

ス、韓国、スカンジナビア、に各国語版サイトがあり、今後も増える予定だ。また、マーケティング予算を増やして、さらに多くの顧客を引きつけようとしている。というのは、99年6～9月の四半期には31万口座が新たに開設されたものの、顧客獲得のための予算がこれまで4四半期にわたって減り続けてきたのだ。E*TRADEの利益率で注目すべき点は、その約3割が、ファンドの手数料や証拠金の金利といった、株の売買手数料と直接関係ないビジネスから生まれているところだ。そして、

その比率を2年以内に50%以上にまで上げようとしている。

日本のE*TRADE（E*トレード証券）は
Jump 05、98年10月に大沢証券の全株式を取得、99年10月1日の手数料自由化に伴いインターネット取引サービスを始めた。現在は日本国内の銘柄が対象だが、日本からも円建てで、日本語サービスによってアメリカの株を購入できるようなシステムが期待される。また、来年にはE*トレード証券の株式公開も予定されているという。

米国のランキングでは 総合首位を獲得

さて、日本でも知名度が高いE*TRADEだが、アメリカ本国での評価はどのなのだろうか。ここで非常に便利なのが、Eコマースに特化した情報提供サービスの「ゴメス・アドバイザー」
Jump 06である。ネット上のオークションや本屋など、さまざまなサイトを評価しており、その上でレーティングまでしているのだ。そしてE*TRADEは、この秋季のランキングにおいてチャールズ・シュワブを僅差で抜き、見事に「総合スコア」で首位を獲得し



「ネット中心の投資銀行」というヘッダーが印象的なE*OFFERING。
Jump 04 www.eoffering.com



E*トレード証券(日本)では、2000年2月末まで「手数料無料キャンペーン」を実施中。
Jump 05 www.etrade.ne.jp

ている。オンライン証券会社の競争が非常に激しいアメリカで、50社近いエントリーの中からの結果という意味で注目に値するだろう。

この Gomez のレーティングは、さまざまな基準で評価が行われているものだ。日本のユーザーにとっても興味深いものがあるので、少し詳しく見てみよう。「総合スコア」の点数を決定するのは「サイトの使いやすさ」「情報リソースの豊富さ」など5つの評価軸である。E*TRADEは、前述の2つが首位、「顧客からの信頼度」が9位、「顧客との関係」が2位、「全体のコスト」が32位とされている。E*TRADEの「14.95ドル〜」という売買手数料はフルサービスの時代からすれば「ディープディスカウント」ではあるものの、今や10万ドル以上の残高があれば手数料が無料 **Jump07**、という究極のディスカウントまで登場しているアメリカでは、極端に安い手数料だとは言えない。そのため、コストの評価が低いのは仕方ないところだろう。結果という意味で注目に値するだろう。

また、Gomezでは、投資家の特徴をキャラクター別に分け、特性を考慮したランキングも行っている。E*TRADEは「超アクティブトレーダー」と「シリアスな投資家」部門で1位、「人生設計派」(Life goal planner)で3位、「ワンストップ・ショッパー」が11位という成績だ。こう見てくると、手数料がもっとも安いわけではなく、情報やツール類、サービスは充実しており、総合的には評価が高いという全体像がわかってくる。特に、サイトの充実度に関しては、随所で良いコメントを見かける。

しかし、すべてがうまく行っているわけではない。大きなシステムダウンを数回にわたって起こしたことにより、多くの顧客が別の証券会社へ口座を移設し、数件の告訴も受けることになってしまった。これが Gomez での「信頼度」に響いていることは間違いない。

そして株価は、99年5月に最高値72.25ドルを付けてから大きくダウンして11月1日現在25.75ドルである。最大の理由は、収入の伸びが期待よりもかなり遅いことだ。利益については語るまでもない。株式公開後3年を経た現在でも収益はマイナスなのである。

そのため、利益を基準にする値であるPER (price earnings ratio) は存在しない。先月の本連載で紹介した「R/S値」(Relative Strength)は、「Quicken.com」 **Jump08** によれば98.8%と高くなっているが、これは過去1年が基準なので高くなっているのだろう。半年を基準にすれば、この数字も大きく下がると思われる。

果たして、この銘柄はウォール街の寵愛を失ってしまったのだろうか。しかし一方、伝統的な投資手法からすると、株価が大きく急激な下降を示した現在のような時こそ手堅い銘柄を買う絶好のタイミングなのだが……。

96年からCEOを勤めるクリストス・コツァコス氏は、『TIME』誌の「メリルリンチがオンライントレーディングに参入することに脅威を覚えるか?」という質問に、次のように答えている。「まったく感じていません。私たちが気になるのは、むしろ、今はまだ無名でも新しいことをやろうとしている若い人たちの方なのです」。



Gomezアドバイザーには、オンライン証券会社のランキングが掲載されている。
Jump06 www.gomez.com/scorecards/index.cfm?topcat_id=3



10万ドル以上の預かり額があれば手数料無料のアメックス証券。
Jump07 bri.americanexpress.com/amex/bu/fd/cda/main/1,14,84,14,00.asp?AdName=Brokeragestats/?symbol=EGRP



E*TRADE (米国)の株価情報が見られる「Quicken.com」
Jump08 www.quicken.com/investments/stats/?symbol=EGRP

| E*TRADEの業績と株価の推移 | | | | | | |
|------------------|-----|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| | | 1998年 | | 1999年 | | |
| | | 12月期 (4Q) | 3月期 (1Q) | 6月期 (2Q) | 9月期 (3Q) | 12月期 (4Q) |
| 業績 | 売上げ | 9,100万 | 9,750万 | 1億7,480万 | 1億8,000万 | 2億770万 |
| | 収益 | -1,830万 | -1,320万 | 580万 | -2,420万 | -2,230万 |
| 株価 | 高値 | 8.81 | 1625 | 33.22 | 72.25 | 42.63 |
| | 安値 | 391 | 250 | 12.74 | 29.38 | 21.31 |

単位: ドル

「デイトレードは 資産運用の有効なツールです」

読者の皆さんも「デイトレーダー」という人々の話は耳にしたことがあるだろう。ここで言う「デイトレーディング」とは、個人投資家が数時間や数分という非常に短いスパンで売買を行う手法のことで、アメリカではそうして生活している「プロ」が1万5千人もいるという。そんな「プロ」の1人、シアトル在住の馬淵一氏が著書『デイトレーダー』の出版を機に来日、話を聞くことができた。



馬淵 一
Mabuchi Hajime

1948年生まれ、米国在住。
現デイトレードネット
(Daytradenet.com Inc)CEO。1997年よりプロのデイトレーダーとして生活。

デイトレーディング(以下、DT)の定義は何でしょうか。

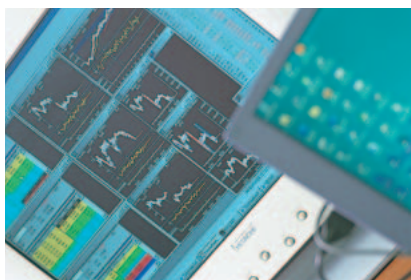
馬淵：まず初めに、私が言っているDTとは、いわゆるオンライントレーディングとは別の概念です。オンライントレーディングとは、旧来の電話を使った取引と区別するための呼び方で、DTは取引の期間にポイントを置いた名称です。

もともとDTは1日の中で売買を終わらせることでしたが、最近のアメリカでは「毎日、何らかの形で市場を注意して見る人はデイトレーダー」という認識になりつつあります。

基本的に米国株は、適正な銘柄を長期保有していれば上がる傾向があり、それには大した知識を必要としません。

一方、数時間、ときには数分単位という超短期取引が、インターネットによって個人でも簡単にできるようになりました。DTそのものは、パソコンと電話回線さえあれば、誰にでもできてしまうのです。

しかし、取引の期間が短くなればなるほど、知識も情報もより多く必要になります。何も知らずにDTを実践するのは、シロウトが医者まねごとをするようなもので大変危険だと思います。



います。アメリカでもアトランタでの乱射事件の後、あのような事件を再発させないためにも、投資家への教育が重要だということが理解され始めています。

実際のDTはどのように行っているのでしょうか。

馬淵：自宅ではパソコンを使って情報収集、分析を行っています。トレーディングは、プリスティーン **Jump01** などのトレーディングと教育サービスを利用して、オンライントレード専門の会社に行きついでやります。そこでは衛星回線によってNASDAQのメインフレームに直結しているので、速度、信頼性ともに自宅でインターネット経由で取引するのはまったくレベルが異なります。

また、「エグゼキューショナー」 **Jump02** というトレード専用ソフトがあり、ブラウザーを使ったディスカウントブローカーでの取引とは

比較にならないほどの分析力を与えてくれます。言葉ではわかりにくいので、ちょっとデモしてみましょうか(デモを始める)。

このソフトでは、NASDAQの「レベル2」という情報がリアルタイムで送られてくるので、ここに見えているように、メリルリンチやゴールドマンサックスといった「マーケットメーカー」の注文状況が、どの順番でどれだけ株数を持っているかまでわかるのです。

市場に売買値を直接提示する大手証券ブローカー。

こんな情報は一般のインターネット取引では見られませんね

馬淵：ブラウザーを使ったインターネットトレードでは注文状況の一部分、つまり最後の部分しか見えないんです。言ってみれば、常に列の順番の最後に並ばなければならない買い物のようなものです。通常DTは数分、とき



プリスティーン
Jump01 www.pristine.com



トレード専用ソフト「エグゼキューショナー」
Jump02 www.executioner.com

には数秒単位の判断と売買が必要になるので、これでは利益を得ることが難しくなります。

また、株価分析のためにもこのソフトは必需品です。NASDAQの6000銘柄、NYSEの銘柄すべてを、750日前までさかのぼって詳細に見ることができます。

たまたま昨日(10月15日)は、NASDAQが200ポイント下がったといって騒いでいますが、こうして長期のチャートを分析してみれば通常の動きの範囲内だということもわかるのです。

これは日本でも使うことができるのでしょうか？ また、日本在住の人にとってDTの意義は何でしょう。

馬淵: 1か月250ドルを払えば、日本でもこのソフトを使うことはできます。ただし、日本からでは回線速度の問題、時差の問題などから、DTを成功させるのは難しいでしょう。それよりも、日本からなら2日~5日のスパンで取引を行う「スイングトレード」にDTのテクニックを応用するのがよいでしょう。通常のダイヤルアップ接続でも可能だと思います。もちろん、ソフトを持っているだけでトレードが成功できるわけではなく、トレーニングに加え、理想的には1年間の経験が必要です。アメリカにはアメリカ独特の社会習慣、給与体系などがありますから、それを知らないと市場の騰落する理由がわからないこともあるのです。

DT向けの情報、教育サービスを始められるそうですが、概要を教えてください。

馬淵: 理想的な環境でトレードがしたいという個人的な希望と、日本とアメリカの間に立って、きちんとしたトレードの手法を広めたい



馬淵氏が運営する「デイトレードネット・コム」
Jump03 www.daytradenet.com

これが本場のデイトレーダーだ!



オンライントレードの専門会社には、毎日このように多くのデイトレーダーが出勤(?)する。



シアトルの自宅にて

という願いから、自分でトレードする以外のことをいくつか始めました。まず、私自身が2年ほど前から運営しているサイト「デイトレードネット・コム」**Jump03**があり、コミュニティ型のサイトにしています。ここではいろいろな角度の情報があるので、見る人が取捨選択してくださいという方針ですね。

次に、プリスティーン・ノースウェストという会社を9月に設立しました。シアトルを中心にDTの教育とトレードサービスを行います。日本向けには、プリスティーン本社が発行するメールのニュースレターの日本語版を提供します。

「DTには教育が重要」と強調されていますが、日本語でトレーニングを受けるのは可能でしょうか。

馬淵: これも、すでにプリスティーン社の協力で9月に一度実施しました。30名ほどの参加者が、1週間のセミナーを受講されました。受講者の方ご自身の体験記なども「デイトレードネット・コム」にアップしていますので、詳しくはそちらをご覧ください。

本『デイ・トレーダー』にも書きましたが、私は「DTはギャンブルではなく、資産運用の有効なツールであり、人生の新たな可能性を開くもの」と考えています。そして、そのための最大のポイントが教育なんです。

スキーやクルマと同じで、世の中から事故やミスを完全になくすことはできませんが、リスクを最小限にするためには投資家自身が学ばなければなりません。

DTは、決して「一攫千金」のための方法ではありませんが、少なくともアメリカには完成された手法があるので、それを日本の皆さんにも知っていただきたいと思っています。

アメリカでも、これまでトレーディングに重きを置いていた会社は教育にシフトし、教育が中心だったプリスティーンの影響でトレーディングブローカーもこうした情報サービスの充実を始めるといった現象が起きています。シアトルでのセミナーなどは、あっという間に満員になってしまうほどの人気です。つまり、個人投資家自身も、業界も、長期的な視点に立てば教育が重要ということに気付き始めたと言えるでしょう。



『デイ・トレーダー』
著者：馬淵一
発行：メディアワークス
価格：本体1,600円 + 税





[インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

株式会社インプレスR&D

All-in-One INTERNET magazine 編集部

im-info@impress.co.jp