FISCO
株式会社フィスコ
2011年8月3日（水）
更新：18時00分

■8711 ジャスダック ■
ＦＸプライム

■8月のレバレッジ規制の通過で当面の悪材料は出尽くしも

今や個人投資家の間に浸透したFX(外国為替保証金取引)。FX専門取引業者の中で、上場している大手3社の一角がFXプライム<8711>となる。

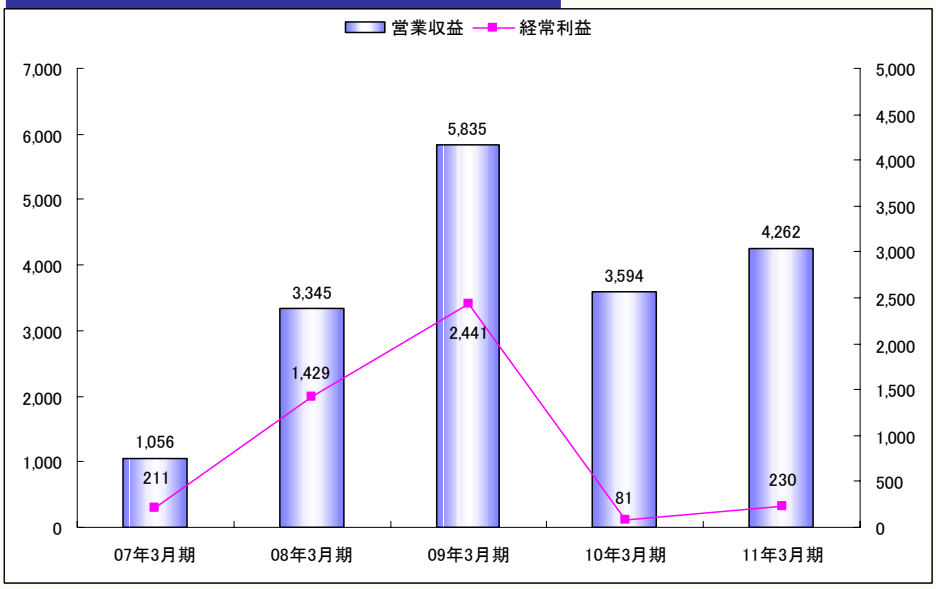
FX業界では業者が乱立、手数料・スプレッド競争の激化やレバレッジ規制を受けて、同社も含めて急激な業容拡大から一転して収益力の低下を余儀なくされた。今後はFX事業者選別の時代となり総合力が問われるという認識のもと、同社は継続的な経費削減により収益力が向上しつつあり、数々の施策で業界のリーディングカンパニーとしての地歩も固めつつある。

８月には最後のレバレッジ規制を通過、当面の悪材料が出尽くす現状において、同社の現状をレポーティングしたい。

★Check Point

- **総合力を基盤に営業収益・利益ともに反転傾向が鮮明**
- **レバレッジ規制の影響は相対的に軽微である可能性**
- **顧客層の拡大と商品・ツールで低ボラティリティ相場の影響が軽微に**

営業収益と経常利益の推移（単位：百万円）



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

事業の概要

主に個人投資家をターゲットとした外国為替保証金取引を展開

同社は主に個人投資家向けのインターネットを媒体とした外国為替保証金取引（商品名：『選べる外貨』）を提供している。同社の主な顧客は個人投資家と法人で、インターネットを通じて、外国為替注文の受付・執行及び外国為替を中心とする金融情報の配信を行い、24時間取引可能な環境を提供している。

顧客との取引における顧客同士の売買がマッチングしない部分については、同社に外国為替持高（ポジション）が発生。このポジションの価格変動リスクを回避するため、速やかに銀行等金融機関（カウンターパーティ）との間でカバー取引を行い、ポジションを解消している。この際の顧客との取引約定値段とカバー取引先との約定値段との差額、顧客同士の売買注文がマッチングすることによる為替マリー益、スワップポイントの受払いによる差額等が同社の主な収益源になっている。

業界環境の変遷と同社の歩み

総合力を基盤に営業収益・利益ともに反転傾向が鮮明

同社は2003年９月、伊藤忠商事<8001>の100％出資で設立された。それまで伊藤忠商事は子会社の伊藤忠フューチャーズで外国為替保証金取引事業を展開していたが、同年に商品先物取引事業から撤退することを機に、同社が吸収分割の方法で外国為替保証金取引事業を承継している。

現状も筆頭株主であり親会社は発行済株式の55.0％を保有する伊藤忠商事であり、第２位株主はカブドットコム証券<8703>の同9.8％。2007年３月に実施した第三者割当増資の割当先がカブドットコム証券であり、カブドットコム証券が外国為替保証金取引を開始した同年５月、同社はASP(Application Service Provider＝業務用のアプリケーションソフトをネット経由で貸し出す)サービスを提供している。

24時間取引、相場がどちらに動いても収益チャンスがあること、取引金額の一部でレバレッジを効かせた取引が可能なことなどを背景に、FX業界は口座数や預かり保証金残高が順調に拡大。同社においても伊藤忠グループという信頼性なども含めて業績を伸ばし、2008年９月にジャスダック証券取引所（現大阪証券取引所）へ上場、2009年３月期に過去最高益更新を達成した。

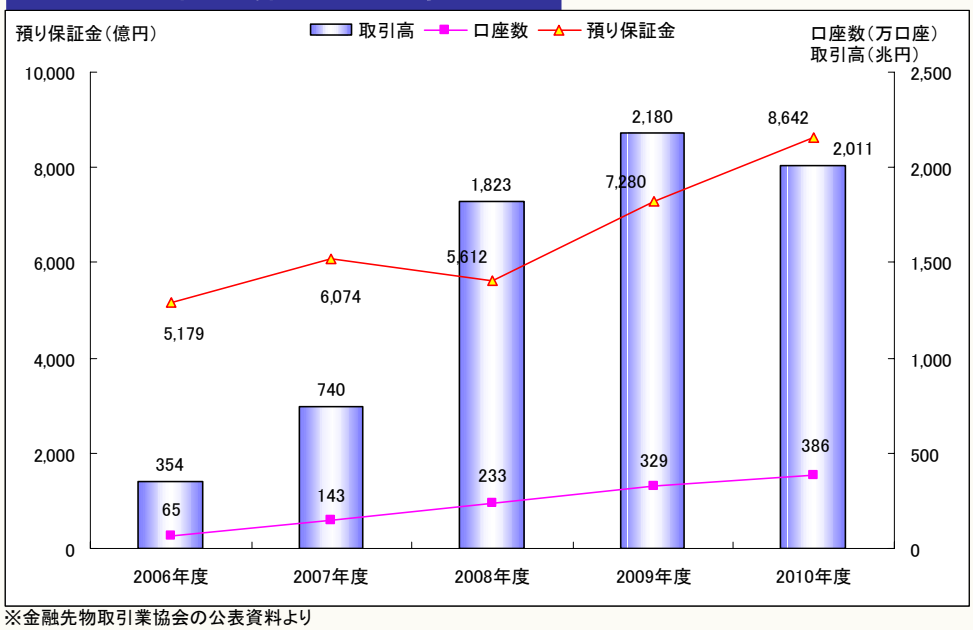
ただ、その後は手数料・スプレッド競争の激化に加え、2010年８月のレバレッジ規制（レバレッジ50倍規制）による取引高の減少などもあり、同社も2010年３月期及び2011年３月期は営業収益、利益ともに2009年３月期を大きく下回った。

そのような状況下、同社では（1）事業者選別の動きが本格化、（2）2011年８月からのレバレッジ規制の再強化（レバレッジ25倍規制）による事業者の更なる淘汰、（3）アフィリエイト広告規制による口座申込数の低迷ーが進むとの認識のもと、総合力を基盤とした強みづくりやコストコントロールに注力した。

詳細は後述するが、2010年３月期から2011年３月期にかけては、「みんなの外為」サイトオープンなどによる顧客基盤の強化、『選べるHIGH・LOW』サービスのスタート及び拡充や「大証FX」サービス開始などによる商品・サービス強化（顧客層拡大への注力）、ASP事業などを中心とした既存ビジネスの強化、情報システムを中心とした経営インフラ整備・強化を推進。2011年３月期は営業収益、利益ともに反転基調が鮮明化している。

今後は総合力を起点として更なる業績の拡大が求められるわけだが、８月における最後のレバレッジ規制通過、それによる当面の悪材料が出尽くす現状において、同社の（1）２つの逆風に対する対処、（2）新機軸での顧客層拡大、（3）ボラティリティに依存しない体制、（4）コストコントロールの状況ーなどが現状及び将来に向けて、どのような意味を持ってくるのかを解説していく。

ＦＸ業界の歩み



※金融先物取引業協会の公表資料より

■ 8711 ■
ＦＸプライム

２つの逆風に対する対処（1）

レバレッジ規制の影響は相対的に軽微である可能性

FX業界を巡る直近の関心事といえば、８月１日にスタートしたレバレッジ規制だろう。個人が売買する際、保証金に対するレバレッジはこれまで50倍が最大だったが、25倍まで引き下げられる。

かつてFXにはレバレッジの規制がなかったため、数十万円を数カ月で1億円にした「FX長者」が続々と誕生した。これによりFXという金融商品の認知度が急速に普及した面も否めないが、FXはレバレッジが高いほどリスクも高くなるという一面もある。

そこで金融庁は、投資家保護という観点からレバレッジ規制を導入。第１回目の規制が2010年８月からスタートし、無制限だったレバレッジが最大50倍となり、今回が当面の最終着地点となる2回目の規制スタートとなる。

レバレッジ規制が入ると、新たな投資家が参加するか、既存の投資家が追加で資金を入れなければ、全体の取引高は減少する可能性が高い。同社もその影響は避けられないだろう。

なお、同社の場合、第1回目の50倍レバレッジ規制時には、取引高が約１割減少した。100倍以上かけられたレバレッジが50倍になっても1割減というのは、業界平均が3割強だったことから比べてもかなり軽微だったといえる。

これは、同社の保証金とポジションの考え方が一般的なFX業者と異なっていることが理由のひとつだろう。一般的なFX業者は、「保有しているすべてのポジションに対して保証金はいくら必要か」というトータル計算がなされるが、同社の場合は「ポジションごとに必要な保証金はこれだけ」という個別計算になっている。

たとえば、一般的なFX業者でレバレッジが50倍となっていたら口座全体で50倍となるが、同社は1つのポジションのレバレッジが50倍でも、口座全体ではそれよりも低いレバレッジである可能性が高い。よって、今回のレバレッジ規制による影響も軽微に留まる可能性がある。

そして、この特徴的な保証金とポジションの考え方は、顧客の投資成績の差としても表れている。上場FX業者３社で比較すると、同社の預かり保証金に対する含み損比率は他社の2分の1程度である。

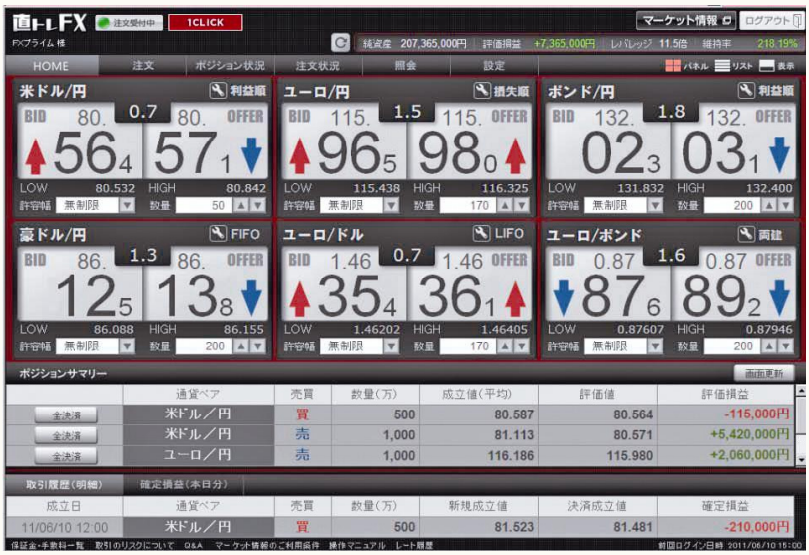
また、７月11日には『直トレFX(「ちょくとれえふえっくす」と読む)』サービスを開始。最低取引単位が50万通貨単位という大口トレーダー向けのサービスで、インターバンク市場に直結させているためスプレッドを抑えることが可能。標準スプレッドは米ドル／円で0.7銭と狭い。

また、レバレッジ規制の対象外である法人も口座を持つことができる。法人口座の最大レバレッジは200倍となっており、高いレバレッジを望む法人顧客の要望に応えている。投資レベルの高い専業投資家や富裕層など、新たな顧客層の流入も期待される。

なお、この『直トレFX』は、顧客との約定値段とインターバンク市場（カバー取引先）との約定値段の差額が同社の収益となる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

『直トレFX』



２つの逆風に対する対処（2）

アフィリエイト広告規制は独自サイト「みんため」などでカバー

また、将来的にはアフィリエイト広告に対する規制も業界にとっての関心事となる。アフィリエイト広告は、現在FX業者の集客手段のメインとなっており、多い所では口座開設申込の8割～9割がアフィリエイト経由の集客ともなっている。

アフィリエイト広告は、個人や法人などのサイト運営者が自己のウェブサイトで自由にFX業者を紹介し、サイト閲覧者がそこに貼られたバナー経由で口座を申込んだ場合、成果報酬として、1口座申込あたり数千円～高い所では数万円がFX業者からサイト運営者へ支払われる仕組みだ（成果地点は“口座申込”の他、“口座開設完了”や“開設後入金”など様々）。

これら金融商品取引業者以外の個人や法人による自由なFXの告知が、金融商品取引法に抵触するのでは、といった見方から、金融庁が何らかの規制をかけるとの見方がある。

無論、同社もアフィリエイト広告を実施しているが、同社はアフィリエイト広告のみに頼らず、検索広告や、ラジオ、雑誌、他メディアとの連携など様々な角度から顧客にアプローチしている。

中でも、2010年４月にサービスを開始した「みんなの外為（みんため）」のサイト経由の口座開設が順調に伸びており、今や1ヶ月に100件以上の新規口座開設につながっている。

■ 8711 ■
ＦＸプライム

「みんため（ http://fx.minkabu.jp/ ）」は、会員数24万人を誇る「みんなの株式（みんかぶ）」を運営する株式会社マスチューンと共同開発・運営しているFXコミュニティサイト。「みんかぶ」からの株式投資家層という新たな顧客層の創出、獲得を目指すとともに、継続取引をサポートする投資環境、サービスの提供による既存顧客の活性化、ファイナンシャルリテラシー向上を目的としている。

なお、「みんため」では後述の「ぱっと見テクニカル」、自身の取引データから勝ちパターンが分かる「勝ちパターン分析」、パフォーマンス（損益、勝率等）をシミュレーションできる「トレード・シミュレーション」などシステム的なツールが充実しており、思うように利益を上げられずにいる投資家の取引意欲減退の抑制や、休眠口座の再活動などに効果がでている。また、経済指標の予想に対する結果はもちろん、その結果によって通貨ペアがどの程度動いたかを検索できるなど手の込んだ作りとなっている。

「みんなの外為（みんため）」

※ http://fx.minkabu.jp/

■ 8711 ■
ＦＸプライム

新機軸での顧客層拡大（1）

取引金額の大きい株式投資家の取り込みに注力

同社は今後、商品・株式指数や新興国通貨といったFX以外の新商品投入も積極的に検討し、一層の顧客層の拡大と取引量の拡大を図る方針だが、それらに先駆けて2011年３月に取り扱いをスタートしたのが大阪証券取引所の運営する取引所FX「大証FX」となる。同社が主に取り扱ってきたのは店頭FXであり、取引所FXとの違いは以下のようになる。

店頭FX
FX業者が自社で為替レートを提示し、提示された為替レートに基づいて顧客は売買する。このスプレッド(売値と買値の差)が収益になる。

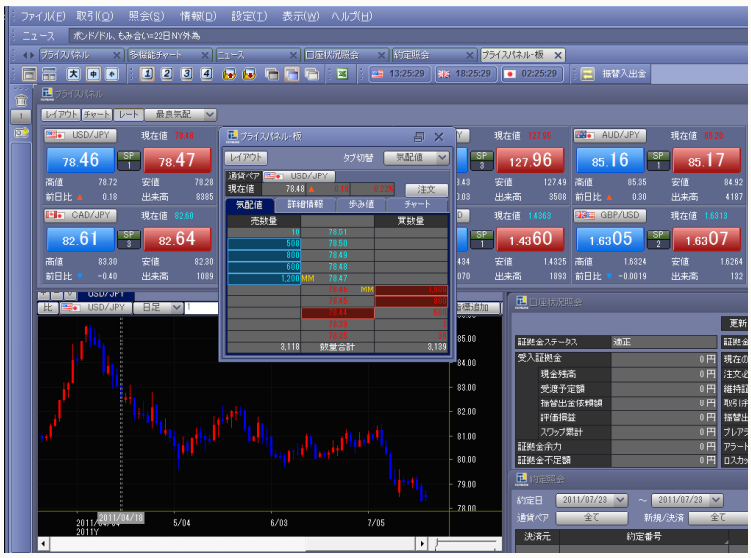
取引所FX
大阪証券取引所や東京金融取引所が提示する為替レートに基づいて顧客は売買する。FX業者は取引所と顧客を取り次ぐ。顧客が買ったり売ったりするたびに手数料が発生し、これが収益源になる(1売買当たり40～100円、各社で異なる)。

「大証FX」を導入した主な目的は、株式投資家の取り込みだ。株式投資の基本情報である「板画面」を採用していることから、そのような取引になじみのある株式投資家層に訴求する効果がある。

サービス開始以降、口座獲得数は順調に伸びており、休眠口座の再活動効果も発生している。取引所FXには税制面の優遇があるため、メリットの大きいFX上級者や大口投資家の流入が見込まれ、実際に同社の１入金口座当たりの入金額は従来の店頭FXの約3倍で推移している。

また、株式投資家へのFX訴求という意味では、カブドットコム証券との連携も重要な意味を持つ。カブドットコム証券にはＦＸ取引システムをＡＳＰ(Application Service Provider＝業務用のアプリケーションソフトをネット経由で貸し出す)サービスで提供しており、収益をシェアしている。2010年2月からカブドットコム証券がFX取引手数料を無料化すると取引高が増加、2011年３月期には無料化前と比較して取引高が約3倍に拡大しており、それに応じてASP収入も増加している。

「大証FX」取引画面



■ 8711 ■
ＦＸプライム

新機軸での顧客層拡大（2）

「投資女子会」「雇用統計NIGHT」で対面での結びつきを強化

同社の顧客の男女比はおおよそ8：2。株式投資の世界と同様に、FX投資の世界でも女性の比率は低く、その開拓の余地は大きい。

そこで同社は、女性限定FX体験型セミナー「投資女子会」を随時開催している。10人程度の小規模だが、集まっているのは旅行や食事、趣味などの分野で高い人気を誇る女性ブロガーである。

軽食やスイーツを楽しみながらFXを勉強し、セミナーの最後にはデモトレードコンテストを行う。上位入賞者にはプレゼントもある。

セミナー参加後、各々自分のブログでセミナーの模様を紹介することで、これまで投資に興味がなかった女性層に自然なアプローチをすることに成功している。

また、基本的にFX投資はインターネットだけで完結してしまう世界。勝っているときはまだしも、負けているときは孤独なものだ。金銭的な問題ではなく、精神的な疲弊で投資から去る投資家は少なくない。

同社がより長く、より楽しくFXを続けてもらおうと開催しているのが「雇用統計NIGHT」。為替相場が特に大きく動くタイミングである米国の雇用統計発表時に開催される。統計発表をみんなでカウントダウンし、発表後の値動きにみんなで一喜一憂しようという趣向で、発表後のアフターパーティーは投資家同士の交流の場にもなる。

FXというデジタルな商品だからこそ、このように一見アナログな顧客ケアが顧客の囲い込みや口コミにつながることになる。

雇用統計NIGHTの様子

■ 8711 ■
ＦＸプライム

ボラティリティに依存しない体制

顧客層拡大と商品・ツールで低ボラティリティ相場の影響が軽微に

顧客層の拡大は、様々なスタンスを持った投資家を囲い込むことで、相場のボラティリティ（変動）に依存しない事業体制の継続強化を狙ったものである。無論、同社においてもボラティリティが低下すると取引高の低下という影響を皆無にはできないが、これまで述べた施策により、ボラティリティによる影響が軽微になりつつある状況を確認できている。

また、商品やツール面での取り組みも強化されている。『選べるHIGH・LOW』という店頭外国為替オプション取引は、1週間後の為替レートを予想し、当たれば利益が出るという非常にシンプルなもので、為替相場が動いているときでも、動いていないときでも投資家に収益チャンスがあるため、同社にとっても為替相場に左右されにくい収益源となり得る。当初はFX初心者向けに開発した商品だが、中上級者にも好まれ、固定ファンも多い。

また、「ぱっと見テクニカル」というツールでは、最大約20年分の過去の為替チャートから、現在の為替チャートの値動きと似たパターンが検索できる。「ぱっと見テクニカル」は経済指標発表時など相場が大きく動くときよりも、落ち着いた相場のほうが使いやすいため、レンジ相場で取引するとき専用で使っている投資家も多い。

『選べるHIGH・LOW』

「ぱっと見テクニカル」

■ 8711 ■
ＦＸプライム

コストコントロールの状況

コストを横ばい圏で保ちながらの収益拡大に成功

現状、同社では人件費、減価償却費、システム経費などの固定費を横ばい圏で保ちながら、収益を拡大することに成功している。

FX業者のコストといえば、システム開発が重要な部分を占める。新しい取引ツール、サイトのデザイン、顧客向けの新コンテンツ、そして肝心かなめな「そもそもの売買システムの安定性」など、システム開発は常に継続することで顧客からの支持を得ることができる。既存顧客が離れないということはもちろん、新規顧客を獲得するためにも必要な設備投資といえる。

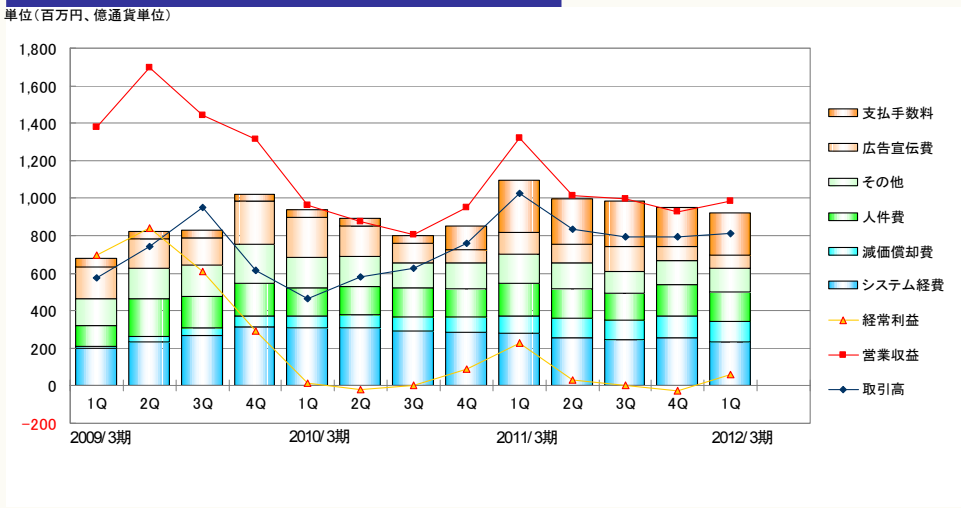
とはいえ、サーバーの料金支払いモデルの変更により、コストは圧縮できる。顧客が取引しているときに、自社のシステムが悪いために画面が重くなったり固まったりするのは、今やFX業者としては致命的。だからこそ雇用統計など重要指標の発表で取引が集中する日に備えて、システムを増強しておくのが常となる。

そこで同社では「キャパシティオンデマンド方式」を取り入れ、データ量に合わせてサーバーの容量を自在に変えて、上がった分だけ従量課金で支払うモデルを採用している。これにより、混雑するときにサーバー容量を拡大し、拡大した分だけ費用が増加することになる。

また、重要なコストである広告宣伝費は前2011年3月期が年間423百万円で、四半期当たりの平均は約100百万円。今2012年3月期の第1四半期（4-6月期）は68百万円で、広告宣伝費を絞りながら顧客数を増加させることに成功している。これは、やみくもに告知するのではなく、出稿媒体ごとの費用対効果の検証をきっちりと行いながら、適所に費用を投じるスタイルを貫いていることが寄与しているのだろう。また、広告宣伝費の多くを占めるキャンペーンについても効果検証を実施している。

なお、将来においてはシステム投資による減価償却費が増加する可能性があるものの、当面は固定費・変動費ともに大きく増える予定はない。

固定費・変動費の推移



会社側資料より作成

■ 8711 ■
ＦＸプライム

12年３月期の第１四半期決算

顧客基盤の厚みが増して業績は反転基調が鮮明化

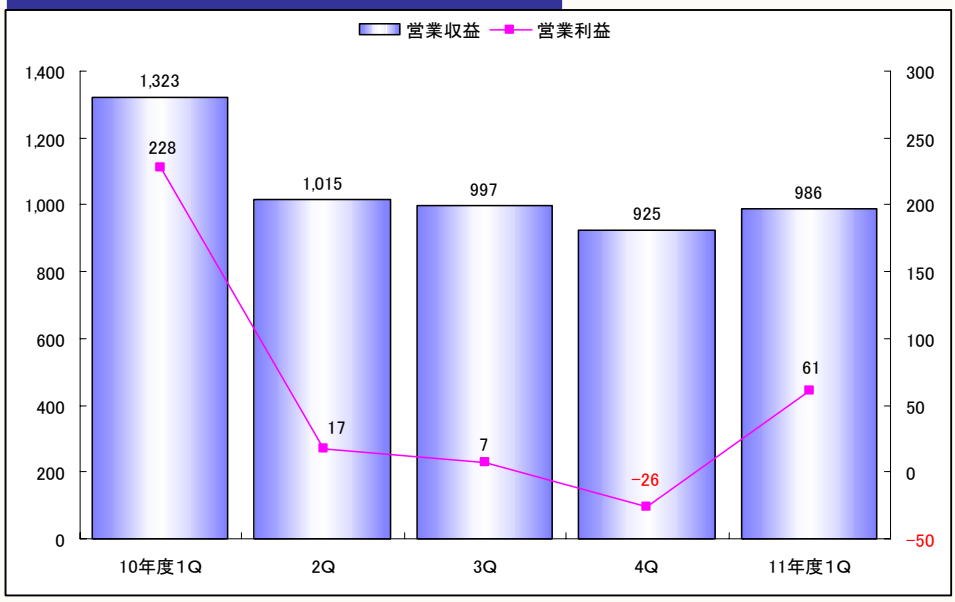
７月27日に発表された2012年３月期の第１四半期（4-6月期）決算は、営業収益で前年同期比25.5％減の986百万円、営業利益で同73.3％減の61百万円、経常利益で同73.9％減の59百万円、四半期純利益で同72.9％減の31百万円と減収減益となった。前年同期はギリシャ債務問題から為替相場が大幅に変動し、外国為替取引高が今第１四半期の81,161百万通貨単位に対して102,556百万通貨単位あったことが減収減益の主な要因である。

一方、前四半期となる2011年３月期の第４四半期（1-3月期）と比較すれば、営業収益は925百万円から986百万円、営業利益は▲26百万円から61百万円、外国為替取引高は79,752百万通貨単位から81,161百万通貨単位、外国為替保証金取引預り保証金は12,510百万円から13,428百万円と増加している。無論、総口座数も106,085口座から110,866口座となり、増加ペースは鈍化していない。

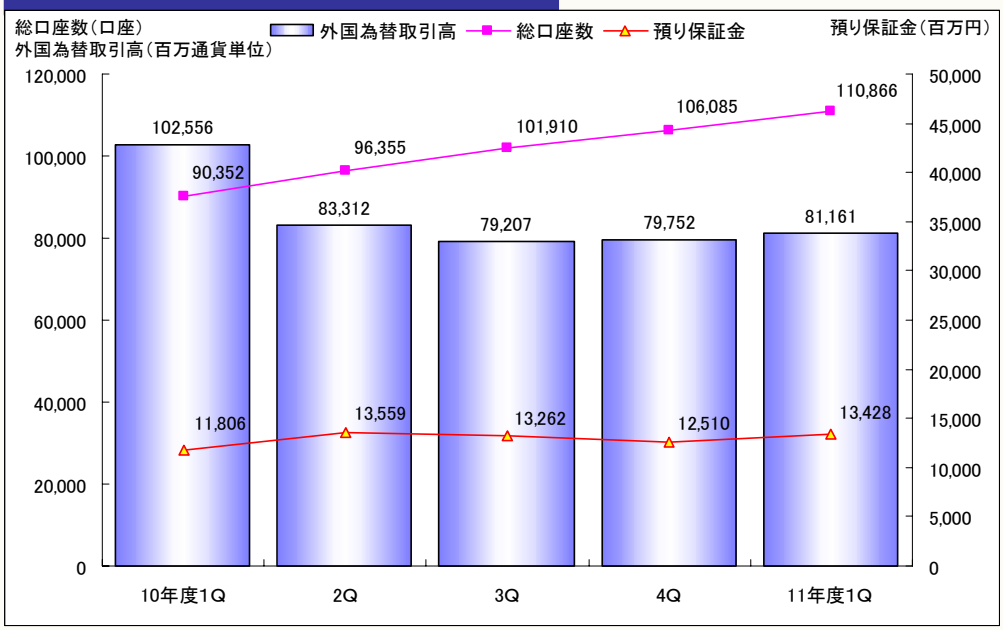
ギリシャ債務問題から為替相場が大幅に変動して外国為替取引高が増加したという2011年３月期の第１四半期（4-6月期）と比較しても、既述のように外国為替取引高こそ見劣りするものの、口座数の増加はもちろん、外国為替保証金取引預り保証金も11,806百万円から13,428百万円になっており、顧客基盤は強化されている。

FX取引市場全体は規制強化の流れのなかでも、着実に拡大成長しており、今後も資産運用の手段として重要性は高まろう。そのなかでスプレッド幅の縮小競争は限界に近づいており、顧客の運用成績を第一に考えてきた同社の堅実な経営戦略が顧客数の一段の拡大をもたらす可能性がある。

四半期ごとの業績推移（単位：百万円）



四半期ごとの各種数値



通期業績の推移（単位：百万円）

決算期	営業収益	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS（円）
08.3期	3,345	216.6%	1,432	568.2%	1,429	576.8%	836	601.8%	118.62
09.3期	5,835	74.4%	2,470	72.5%	2,441	70.8%	1,448	73.2%	187.70
10.3期	3,594	−38.4%	89	−96.4%	81	−96.6%	39	−97.3%	4.71
11.3期	4,262	18.6%	227	152.6%	230	181.4%	100	157.4%	12.26
12.3期(予)	−	−	−	−	−	−	−	−	−

企業調査レポート Corporate Analysis

執筆　株式会社フィスコ　客員アナリスト　　佐藤　譲

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

ディスクレーマー（免責条項）

■ 株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

■ “JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

■ 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、フィスコは保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。

■ 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。

■ 本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

■ フィスコが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

■ 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

■ 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。

■ フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

■ 投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ