

2018年における 本邦証券会社の経営展望



みずほ総合研究所 調査本部 金融調査部

大木 剛

1. はじめに

本邦証券会社の経営を取り巻く市場環境は、大きな転換点を迎えている。2017年を振り返ると、日経平均株価は9月初までは地政学リスクや米欧政治情勢等の影響を受けて2万円を挟んだ動きとなったものの、その後は堅調な海外経済や企業業績への期待から上昇基調を強める展開となった。10月の16連騰を経て、11月には約26年振りの高値更新を記録

するなど、株価の面からはバブル経済崩壊後以来の大きな転換点を迎えている。もっとも、日本銀行が強力な金融緩和を継続しているものの、「出口戦略」を見通せるような年2%の物価目標の達成メドは依然として不透明であり、本邦証券会社にとっては、金融緩和の「出口なき長期化」との共存が引き続き求められる状況にある。

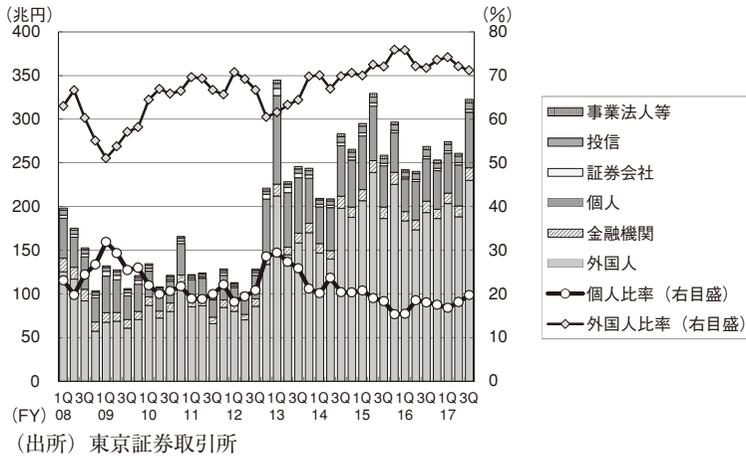
本邦証券会社は、個人向けビジネスでは、個人のライフステージに応じた資産運用ニーズに対応する取り組みとして、投資信託（以下「投信」）や外国債券等をはじめ、様々な金融商品・サービス提供の拡充を進めている。またホールセールビジネスでは、M&Aビジネス、顧客フローの取り込み強化による収益拡大に力を入れている。

本稿ではこうした潮流を踏まえつつ、2018年における本邦証券会社の経営について考えてみたい。最初に本邦証券会社の昨年秋までの業績推移をレビューし、続いて最近の本邦

目次

1. はじめに
2. 本邦証券会社の経営動向
3. 米国証券会社の経営動向
4. フィンテックとデジタルイノベーション
5. 2018年における本邦証券会社の経営展望

(図1) 株式売買代金動向



証券会社の取り組みを見ていく。次に米国証券会社の経営動向を踏まえ、更にトピックとして証券分野におけるフィンテックとデジタルイノベーションの動向について触れた上で、2018年における本邦証券会社の経営について展望したい。

2. 本邦証券会社の経営動向

本節では、本邦証券会社の収益要素となる株式、投信等の市場動向を確認した上で、本邦証券会社の昨年秋までの業績、及び最近の取り組みについて見ていきたい。

(1) 本邦証券会社に関わる市場動向

① 株式売買代金の動向

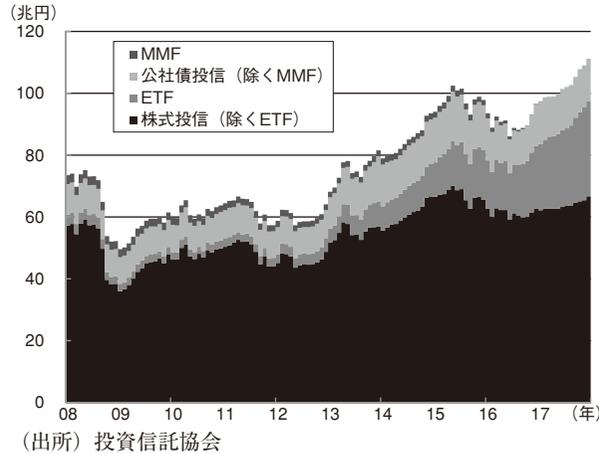
まず、株式売買代金の動向について見てみたい。東証一部では2017年の株式売買代金は前年比+6.2%と増加している(図1)。外国

人よりも個人の売買が大きく増加し、主体別売買比率では個人比率が上昇している。但し、個人は株価上昇局面での売り越しが大きくなっている。

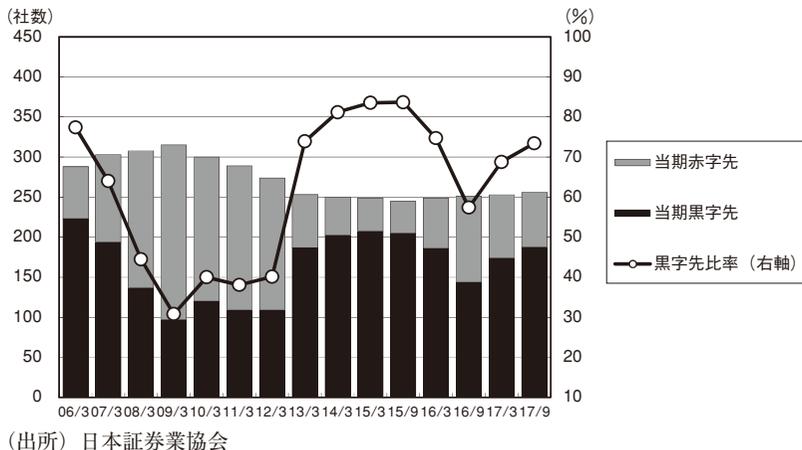
② 投信市場の動向

次に投信市場について、公募投信の純資産残高推移(図2)を見ると、2017年末では111.1兆円(前年末比+15.1%)と増加している。日本銀行によるマイナス金利政策を受けてMMFが事実上消滅したものの、全体としては増加した。内訳を見ると、ETF(上場投資信託)が2017年末で30.7兆円(同+51.3%)と大幅に拡大している。日本銀行が金融緩和政策の一環としてETF買入れを6兆円/年のペースで行っており、これに対応した日本株式のインデックスETFの組成が影響している。一方で、株式投信(除くETF)は17年末で66.6兆円(同+6.3%)と相対的に小幅な伸びに留まっている。

(図2) 公募投信純資産残高推移



(図3) 本邦証券会社における当期黒字／赤字先推移



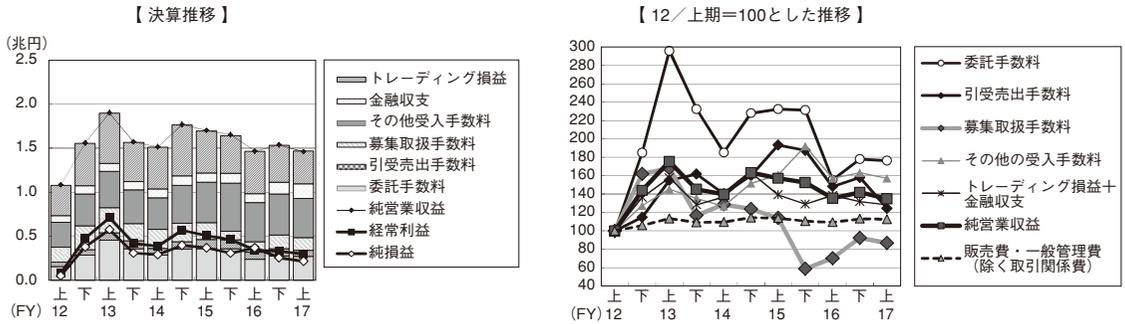
(2) 本邦証券会社の決算動向

① 本邦証券会社の決算推移

最初に証券業界全体の動向を確認したい。日本証券業協会会員会社における、当期黒字／赤字先推移を見ると(図3)、当期黒字先の占める比率は17/9期で73%となっている。黒字比率はアベノミクスが開始された

2012年度以降、従前の約4割から約8割に改善した後、16/9期には海外経済の変調や英国のEU離脱を巡る国民投票前後での顧客取引停滞等を受けて6割を切る水準まで落ち込んだ。しかし17/9期は、市場環境の好転を受けた顧客取引の回復により、7割台へと回復している。

(図4) 本邦証券会社の決算推移



(出所) 東京証券取引所

次に、東京証券取引所総合取引参加者（17／9期で91社）の決算推移を、半期毎（12／上期～17／上期）に見ていきたい（図4）。17／上期は対16／上期比で純営業収益（事業会社の売上高に相当）が横ばい、経常利益は減益となっている。純営業収益は、株式売買委託手数料を中心とする委託手数料や投信販売等にかかる募集取扱手数料が増加した一方、トレーディング損益や引受売出手数料が減少し、概してホールセール部門に厳しさが見られた。経常利益は、純営業収益が横ばいの一方で販売費・一般管理費（以下「販管費」）が事務費等で増加し、減益となっている。

12／上期=100とした場合の17／上期の純営業収益及び各内訳項目の水準を見ると、純営業収益は135となった中、委託手数料が176、募集取扱手数料が87、引受売出手数料が124、トレーディング損益+金融収支が128、その他の受入手数料（投信預かり資産の代行手数料及びM&Aフィー等）が157となっている。募集取扱手数料が減った一方で、

その他の受入手数料の堅調な増加が特徴である。尚、販管費は112で、純営業収益の伸びに比べて抑制的なトレンドとなっている。

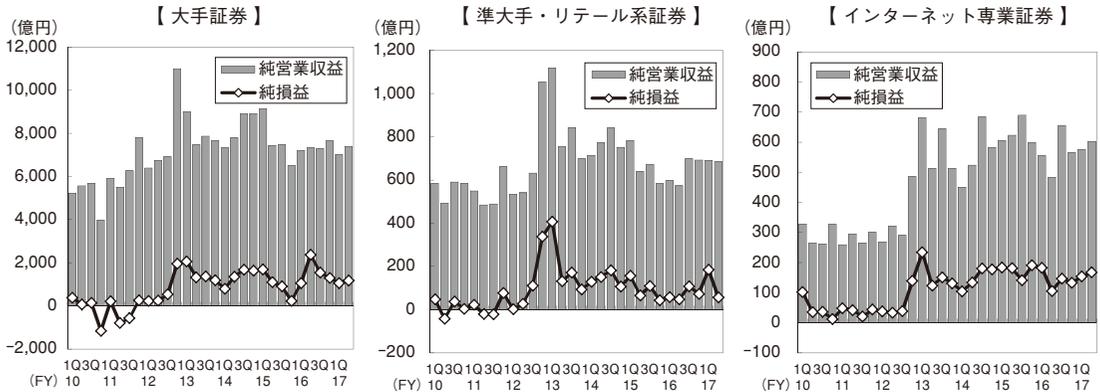
② 本邦証券会社の決算推移(カテゴリー別)

次に、事業規模や特性に応じたカテゴリー別（大手証券^(注1)／準大手・リテール系証券^(注2)／インターネット専門証券^(注3)）の四半期決算推移（図5）を見ると、17／上期の純営業収益・純損益の傾向には各々特徴が見られる。

大手証券は、リテール部門は堅調に回復したものの、ホールセール部門（株式・社債等引受、トレーディング等）が日本銀行の金融緩和政策を受けて特に債券関連の収益が落ち込んだことや、一部の会社で16年度中に実施した米国事業やアセットマネジメント事業の資本関係変更（証券会社の連結対象外に）の影響（16／2Qの事業再編に伴う特別利益計上を含む）により、対16／上期比で純営業収益はほぼ横ばい、純利益は減益となっている。

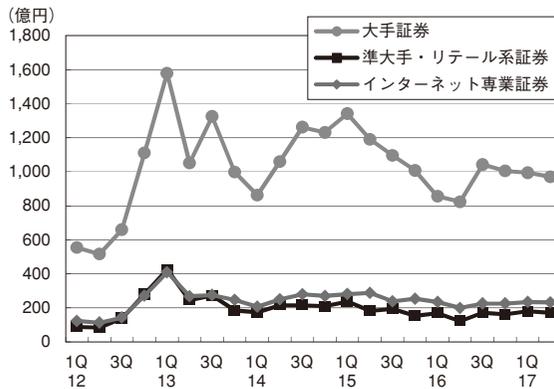
準大手・リテール系証券は増収増益となっ

(図5) 本邦証券会社の決算推移 (カテゴリー別)



(出所) 各社決算資料

(図6) 株式売買委託手数料推移



(出所) 各社決算資料

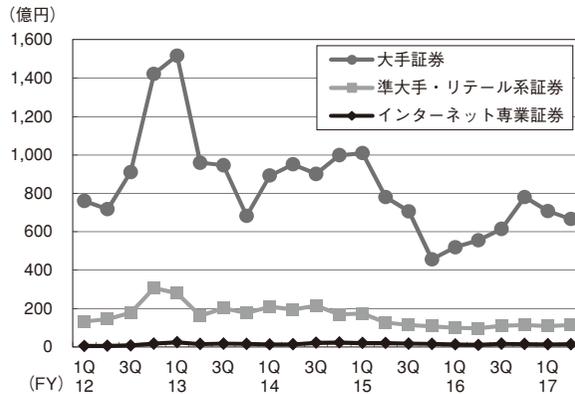
ている。外国債券販売等にかかるトレーディング損益が大幅に増加するとともに、委託手数料、募集取扱手数料、投信預かり資産の代行手数料が含まれるその他の受入手数料がいずれも増加したことが寄与している。

インターネット専門証券も増収増益となっている。前年同期の16/上期は軟調かつ膠着

感が強まる市場環境下、相場変動を捉えた個人取引が減少したものの、17/上期は市場環境の好転を受けて取引も回復し、金融収支や委託手数料が増加している。

③ 本邦証券会社の決算推移(委託手数料、募集取扱手数料、その他の受入手数料)
ここでは、証券会社決算上の主要項目であ

(図7) 募集取扱手数料推移



(出所) 各社決算資料

る、株式売買等の委託手数料、投信販売等の募集取扱手数料、及びその他の受入手数料(投信預かり資産の代行手数料、M&Aフィー等が含まれる)の推移を、カテゴリー別に見ていきたい。

委託手数料のうち、株式売買委託手数料の動向を見ると(図6)、17/上期は対16/上期比で大手証券は+17.0%、準大手・リテール系証券は+21.1%、インターネット專業証券は+7.4%となっている。

募集取扱手数料の推移を見ると(図7)、17/上期は対16/上期比で大手証券は+27.8%、準大手・リテール系証券は+13.4%、インターネット專業証券は+24.3%となっている。但し、取引が落ち込んだ前年同期からの反動増という面も強く、各カテゴリーともに15/上期の水準を下回っている。趨勢的には、投信ビジネスでの販売手数料重視から預かり資産重視へのシフトの継続、インターネット

チャンネルを中心とした募集取扱手数料を取らない「ノーロード化」の推進が影響し、数年前と比べて減少傾向にある。

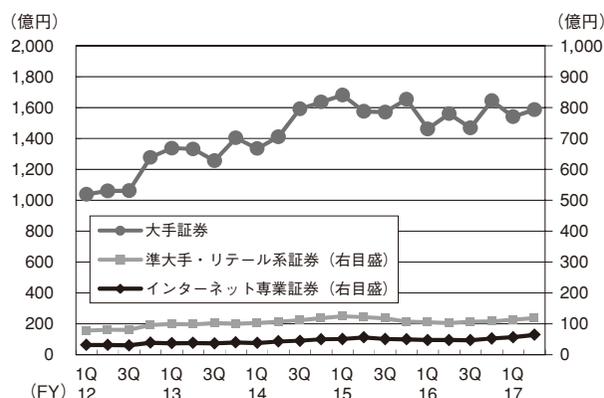
その他の受入手数料の推移を見ると(図8)、17/上期は対16/上期比で大手証券は+3.5%、準大手・リテール系証券は+11.3%、インターネット專業証券は+27.6%となっており、全般に、投信預かり資産の拡大による代行手数料などの増加が寄与している。尚、大手証券では一部の会社で16年度中に実施した米国事業やアセットマネジメント事業の資本関係変更(証券会社の連結対象外に)の影響により減少したため、全体の伸び率がやや低位となっている。

(3) 本邦証券会社における取り組み

本項では、本邦証券会社の足元の取り組みを見ていきたい。

大手証券は、ホールセール部門では、日本

(図8) その他の受入手数料推移



(出所) 各社決算資料

銀行による金融緩和が続く中で、債券関連において顧客取引が減少するなどビジネス環境に厳しさがあるものの、エクイティ関連やM&Aビジネスに力を入れている。リテール部門では、持続的な基盤拡大につながる「預かり資産(ストック)」を重視する戦略を継続している。また顧客本位の業務運営を深化させる観点から、営業部店の取組方針を一層重視する営業体制への見直し、ラップ口座(投資一任勘定)のラインアップ拡充、フィンテック分野でのAI活用やデジタルチャネルの拡充といった動きが特徴的である。

標準大手・リテール系証券は、中心となるリテール分野で外国株式・外国債券への取り組みを強化している。またM&Aによる事業拡大、地域銀行や地場証券会社等との提携戦略の強化、といった取り組みを進めている。

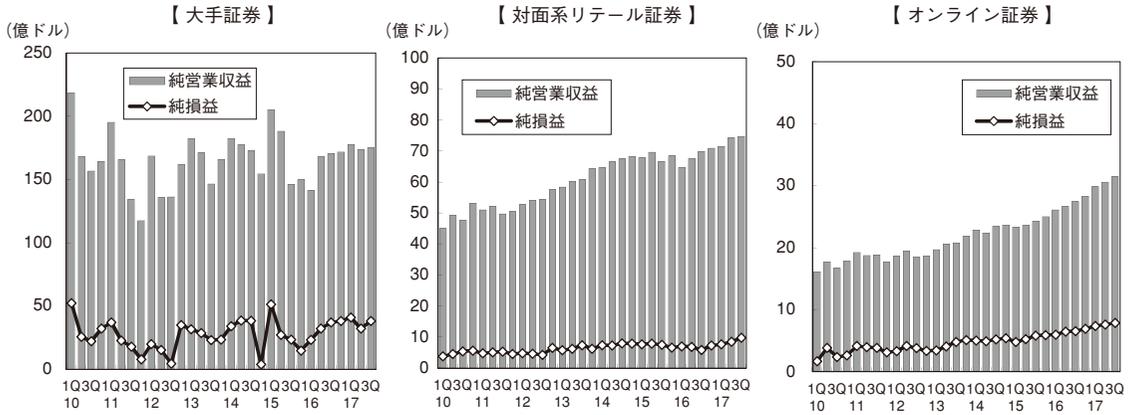
インターネット専門証券は、主力の大口顧客の囲い込みに引き続き力を入れている。ま

た資産運用ツールであるロボアドバイザーの提供、IFA(独立フィナンシャルアドバイザー)チャネルの拡充、地域銀行との金融商品仲介業務提携の実施など、ネットでの取引プラットフォームに留まらない様々な取り組みにも力を入れている。

加えて、地場証券と地域銀行証券子会社についても触れたい。地場証券は、業績面では、17/上期は対16/上期比で改善の動きが見られるものの、構造的な問題として、顧客の高齢化が進む中での事業基盤の確保に向けた施策が一層重要になってきている。

地域銀行の証券子会社は社数・業容ともに拡大が進み、2018年1月末現在で23社が事業展開している。また、既存の証券子会社に近隣の他行が金融商品仲介契約を締結して共同活用を進めるなど、証券子会社の活用方法においても多様性が拡大している。

(図9) 米国証券会社の決算推移



(出所) 各社決算資料

3. 米国証券会社の経営動向

前節までで本邦証券会社の経営動向や取り組みを見てきたが、本節では、米国証券会社の経営動向を見ていきたい。17/3Q(2017年7-9月期)までの四半期毎の決算推移における特徴をカテゴリー別(大手証券/対面系リテール証券/オンライン証券)に捉えるために、カテゴリー内でそれぞれ数社をピックアップし、その集計値の動向を見ていきたい(図9)。尚、対象先は、大手証券:Goldman Sachs、Morgan Stanley、対面系リテール証券: Ameriprise Financial、Edward Jones、Oppenheimer、Raymond James、Stifel Financial、オンライン証券(インターネット証券): Charles Schwab、TD AMERITRADEとする。

大手証券は、2017年の業績は比較的堅調に推移し、17/3Qは対16/3Q比で増収増益となっ

ている。ホールセール部門では、マーケット環境が安定化する中で市場ボラティリティが低下、顧客取引が停滞したことから、債券部門には厳しさが見られたものの、株式関連やM&Aは好調となった。またウェルスマネジメント部門は良好な資産流入や株価上昇等による預かり資産の時価増大等により増益で推移している。

対面系リテール証券は、2016年はやや停滞したものの、2017年は安定的に拡大し、17/3Qは対16/3Qで増収増益となっている。株式売買等のブローカレッジ収入は伸び悩んだものの、投資一任勘定(ラップ取引)の運用資産が堅調に増加している。また、ホールセール部門を持つ証券会社ではM&A部門等が拡大している。またFRB(米連邦準備制度理事会)が利上げを進め、顧客預かり金の運用収益が増加したことも寄与している。

オンライン証券も17/3Qは対16/3Q比で増収増益となっており、大手証券や対面系

リテール証券と比べても堅調さが目立っている。預かり資産が活発な資金流入や時価増大により増加し、これに伴ってアセットマネジメント報酬が増大している。また利上げに伴って顧客預かり金の運用収益が増加したことも寄与している。

米国と日本を比較すると、いずれも業績は堅調な推移となり、ホールセールよりもリテールが好調だった点は共通している。但し、米国の方が預かり資産への資金流入が活発に進み、加えて利上げに伴う顧客預かり金の運用収益増加が寄与したことから、リテールを中心に、日本よりも米国の方がより力強さが見られた形となっている。

■ 4. フィンテックとデジタルイノベーション

(1) フィンテックとデジタルイノベーション

本節では、証券分野におけるフィンテックとデジタルイノベーションについて触れてみたい。フィンテックという言葉は新たな金融の姿を考える上でのキーワードとしてすっかり定着しているが、最近では、より進んだ概念としてデジタルイノベーションという言葉が多く使われてきている。これは単なる金融での「技術活用」に留まらず、業務プロセスを改革し、金融サービスのフレームワークを変革するという、包括的で革新的な取り組みとされ、近時急速な広がりをみせている。

(2) 米国の取り組み

米国の証券分野では、顧客においてデジタルを活用した金融ニーズが高まり、IT技術が急速に発達する中でフィンテック企業が台頭する中、金融機関はオープン・イノベーションの下でデジタルイノベーションを進展させている。ここでは事例として、ゴールドマン・サックスと独立系証券会社のLPL Financialを採り上げる。

ゴールドマン・サックスは、テクノロジーを中心に据えて自らのビジネスモデル、ビジネスプロセスの再構築を推進している。オープン・イノベーションの下でフィンテック企業等への戦略投資を行う一方、自社でのIT開発も積極的に行い、サービス品質の向上・業務効率化を図っている。具体的には、フィンテック企業等と連携した市場動向の分析ツール提供、ビッグデータ解析による顧客行動分析とマーケティング活動などを進めている。また新たなビジネスとして、オンラインでの消費者ローンやネット銀行に取り組むなど、投資銀行業務を中核とする当社領域を超えて、デジタルイノベーションによる新たな金融ビジネスの創出に力を入れている。

独立系証券のLPL Financialは、経営環境認識として「投資家におけるコスト感度の高まり」を示した上で、「ウェルスマネジメントにおけるデジタルイノベーション」を重視している。具体的には、アドバイザーに提供する取引プラットフォームの利便性向上、業務処理能力の拡張、業務プロセスの自動化率向上

等を挙げ、個別分野の対応に留まらず、「統合的な形でのデジタルイノベーション」の実現に向けた、包括的な取り組みを進めている。

(3) 日本の取り組み

日本でも証券分野におけるフィンテックとデジタルイノベーションへの取り組みが進んでいる。個人向け資産運用サービスでは、ウェブ等で投資運用ポートフォリオの提案や投資一任勘定のサービス提供を行うロボアドバイザーの取り扱いが拡大している。またAI活用、次世代証券取引プラットフォームの確立に向けた研究開発も進んでいる。ホールセール分野では、トレーディングの自動化やセールスの生産性向上に向けた取り組みが行われている。分散型台帳（ブロックチェーン）技術の活用では、証券決済の実証実験とともに、一部業務での活用も開始されている。またファンド等によるフィンテック企業への投資も活発化している。こうした様々な取り組みは証券業務が顧客のニーズに対応、あるいは先取りする形で革新を遂げ、同時に業務効率性も高める上で一層欠かせなくなっている。今年も一層加速して証券業務に様々な変革をもたらすことが期待され、注目される。

5. 2018年における本邦証券会社の経営展望

最後に2018年における本邦証券会社の経営について展望してみたい。

2018年の金融市場は概して堅調な動きが期待されている。もっとも、地政学リスクや政治リスク、新興国等の経済変動リスクなど様々な不確実性があり、証券会社経営では期待の中にも引き続き警戒感が必要であろう。

本邦証券会社においては、比較的堅調な市場環境が見込まれる中、リテール／ホールセールともに、将来につながる顧客基盤の拡大に向けた取り組みが一層重要になるだろう。個人の資産運用ニーズが多様化し、企業の財務戦略に対する投資銀行機能が一層必要性を増している中、金融業で証券会社が果たすべき役割は大きな可能性を持っている。その可能性を実現に変えていく上では、デジタルイノベーションとの向き合い方も大きな要素であろう。証券会社は市場環境の不確実性と常に向き合う必要がある中、比較的良好な経営環境が見込まれる今年こそ、将来への足掛りを見据えた戦略対応が求められよう。

(注1) 野村ホールディングス、大和証券グループ本社、SMBC日興証券、みずほ証券、三菱UFJ証券ホールディングスの5社（連結決算ベース）

(注2) 岡三証券グループ、東海東京フィナンシャル・ホールディングス、(旧) SMBCフレンド証券、藍澤証券、いちよし証券、東洋証券、丸三証券、水戸証券の8社（連結決算ベース）

(注3) SBI証券、カブドットコム証券、松井証券、マネックスグループ、楽天証券の5社