

2019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、落ち着きに欠ける状況にある。2018年を振り返ると、日経平均株価は1月と9月末前後に24,000円台と約26年ぶりの高値を付ける場面があったものの、10月以降は米国が株安に転じるとともに、世界経済の減速懸念が生じる中で国内景気・企業業績への期待が後退したことを背景として大幅に下落した。年初来の騰落率は▲12%と2012年末の安倍政権発

足後では初めての下落となった。2019年に入っても、米国の利上げ観測が減退するとともに、米中貿易摩擦の継続や英国のEU離脱問題の着地点が見えないなど、海外動向を中心に不透明感が拭えない状況となっている。

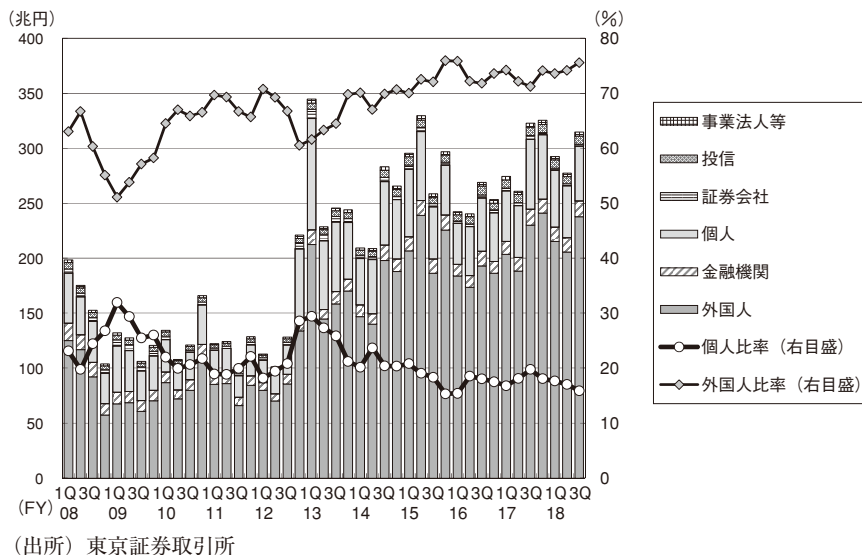
本邦証券会社は、厳しい経営環境に直面しながらも、リテール／ホールセールの両面でビジネスの発展に努めている。リテールでは、個人のライフステージに応じた資産運用ニーズに適した形で、投資信託（以下「投信」）や外国債券・株式をはじめ、様々な金融商品・サービス提供の拡充を進めている。またホールセールビジネスでは、M&Aや債券・株式引受、顧客フローの取り込み強化による収益拡大に力を入れている。

本稿ではこうした潮流を踏まえつつ、2019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、続いて最近の本邦証券会社の取り組みを見ていく。次に米国証

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. 証券分野におけるAI活用
5. 2019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



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AI（人工知能）活用等の動向について触れた上で、2019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

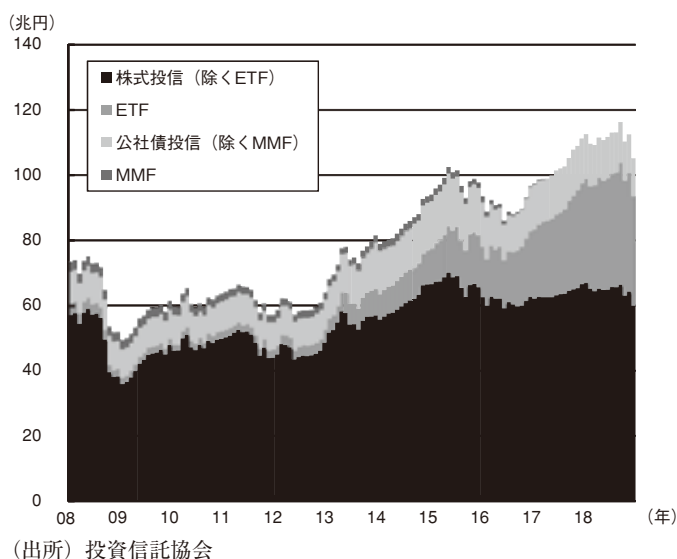
まず、株式売買代金の動向について見てみたい。東証一部では2018年の株式売買代金は前年比+8.4%と増加している（図1）。個人

よりも外国人の売買が増え、主体別売買比率では外国人比率が上昇している。外国人は、2018年に日本株（現物）を5兆円強売り越し、相場の下押し圧力となった。

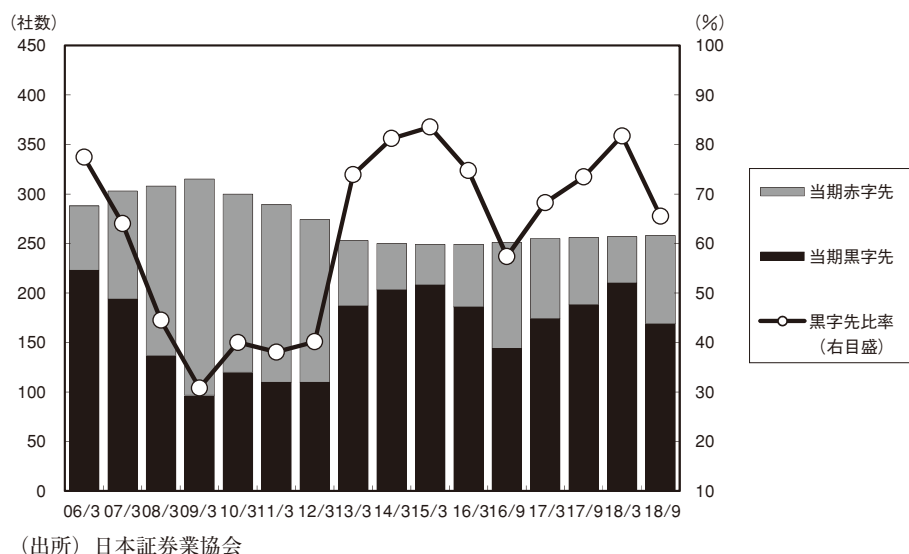
② 投信市場の動向

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、2018年末では105.1兆円（前年末比▲5.4%）と減少している。内訳ではETF（上場投資信託）が2018年末で33.5兆円（同+9.0%）と増加している。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／年のペースで継続しており、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2018年末で59.9兆円（同▲10.0%）と減少しており、「貯蓄から資産形成へ」の動きは緩慢な状況が続いている。

(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



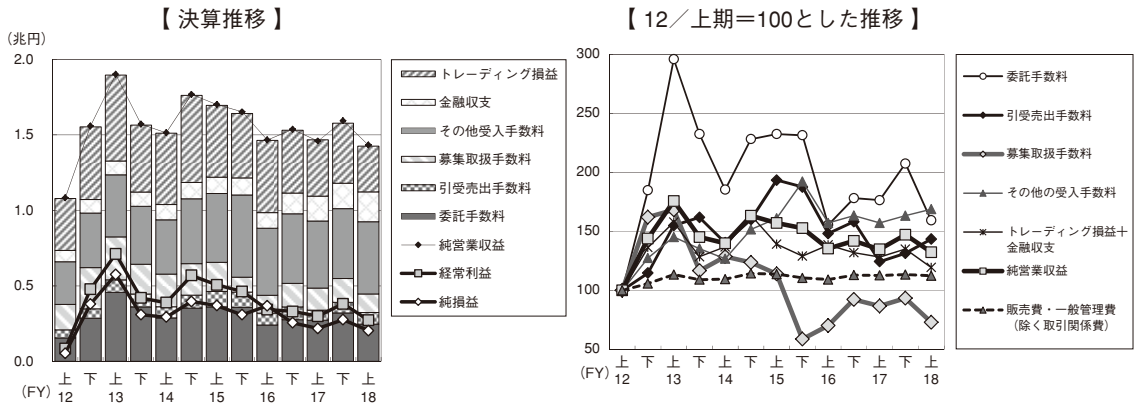
(2) 本邦証券会社の決算動向

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18/9期で66%となっている。

(図4) 本邦証券会社の決算推移



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。その後は回復に転じたものの、18/9期は市場環境の不透明感が高まる中で顧客取引が減少し、6割台へと再び低下している。

次に、東京証券取引所総合取引参加者(18/9期で89社)の決算推移を、半期毎(12/上期～18/上期)に見ていきたい(図4)。18/上期は対17/上期比で純営業収益(事業会社の売上高に相当)、経常利益ともにやや落ち込んでいる。純営業収益は、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)や引受売出手数料などが増えた一方で、投信販売等にかかる募集取扱手数料、株式売買委託手数料を中心とする委託手数料が減少した。経常利益は、販売費・一

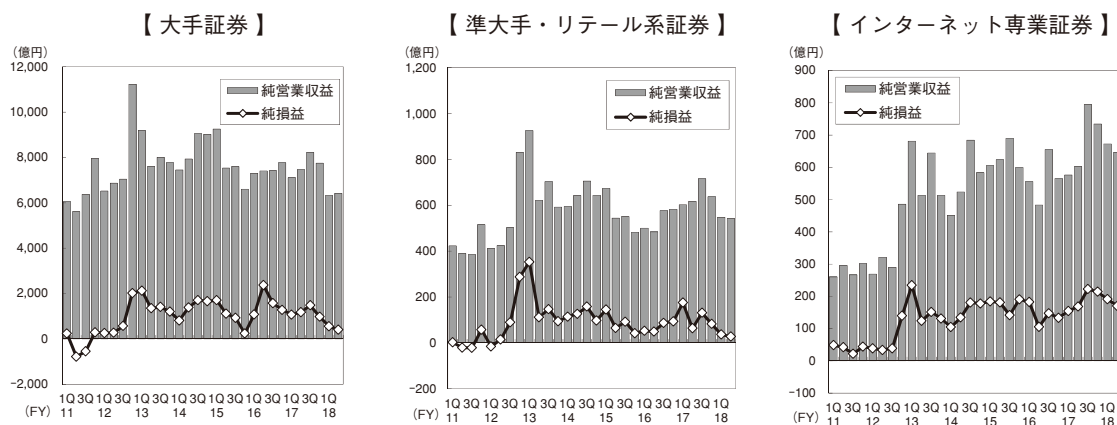
般管理費(以下「販管費」)は微減となったものの、純営業収益の減少を受けて減益となっている。

12/上期=100とした場合の18/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132となった中、委託手数料が159、募集取扱手数料が73、引受売出手数料が143、トレーディング損益+金融収支が120、その他の受入手数料が169となっている。その他の受入手数料が堅調に増加した一方、募集取扱手数料が減ったことが特徴である。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が続いている。

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、18/上期の純営業収益・純損益の傾向には各々特徴

(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

が見られる。

大手証券は、個社別に差異があるものの、全体ではホールセール部門(株式・社債等引受、トレーディング等)が悪化し、リテール部門も不透明な市場環境下で顧客の投資マインド低下が影響した。また一部の会社における一時費用計上もあり、対17/上期比で純営業収益は減収、純利益は半減となっている。

準大手・リテール系証券も減収減益となっている。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増加したものの、外国債券販売等にかかるトレーディング損益や委託手数料、投信販売等の募集取扱手数料がいずれも減少したことが影響している。

一方、インターネット専門証券は増収増益となっている。委託手数料は減少したものの、FX(外国為替証拠金取引)事業を含むトレーディング損益や株式信用取引・貸株関連の金融収支が増加した。不透明な市場環境下に

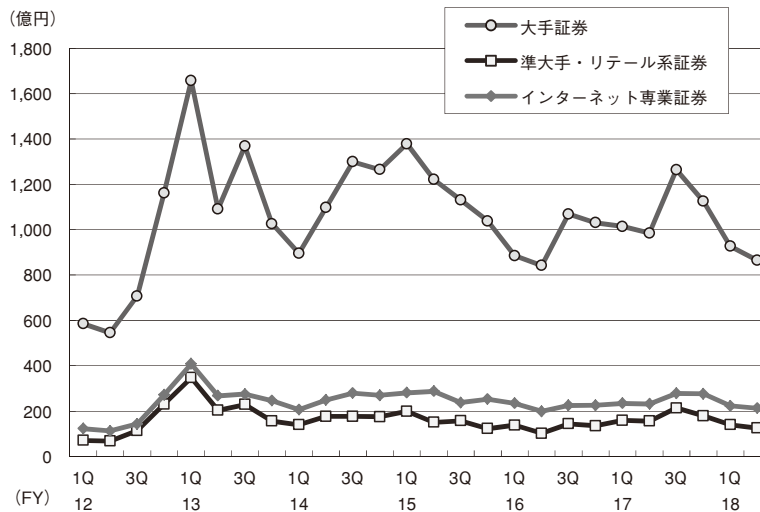
においても多様な顧客フローを獲得しており、大手証券や準大手・リテール系証券会社と比べて堅調さが見られる。

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。

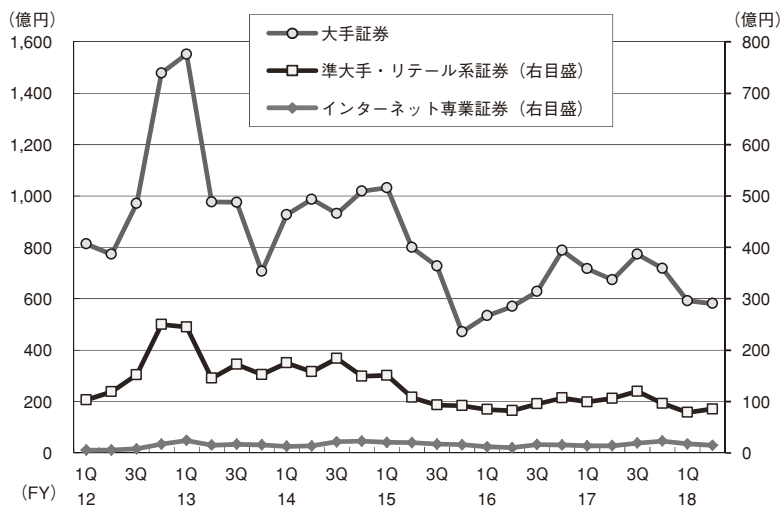
委託手数料のうち、株式売買委託手数料の動向を見ると(図6)、18/上期は対17/上期比で大手証券は▲10.4%、準大手・リテール系証券は▲15.8%、インターネット専門証券は▲6.5%といずれも減少している。米中貿易摩擦の影響を受けて夏場を中心に不透明な市場環境が続き、顧客取引が停滞したことが影響した。

(図6) 株式売買委託手数料推移



(出所) 各社決算資料

(図7) 募集取扱手数料推移

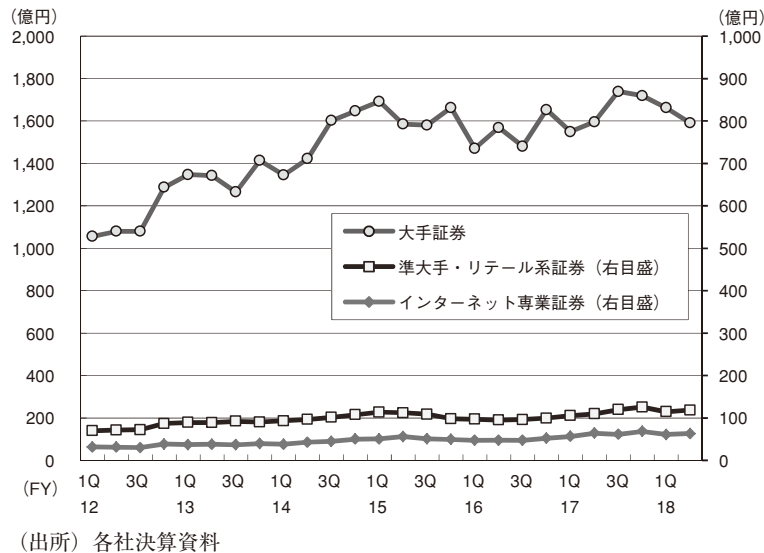


(出所) 各社決算資料

募集取扱手数料の推移を見ると(図7)、18/上期は対17/上期比で大手証券は▲15.6%、準大手・リテール系証券は▲20.1%、イ

ンターネット専門証券は+17.1%となっている。大手証券及び準大手・リテール系証券では、投信ビジネスにおいて、従前の販売手数

(図8) その他の受入手数料推移



料重視から預かり資産重視へのシフトを引き続き進めていることに加え、市場環境の不透明感から顧客の様子見姿勢が高まったことが影響した。インターネット専門証券は、募集取扱手数料を取らない「ノーロード」の割合が高く、手数料の絶対額は小さいものの、インターネットチャネルでの取り扱いに加え、IFA（独立系フィナンシャルアドバイザー）を通じた金融商品仲介での対面による投信販売の拡大が寄与し、増加している。

その他の受入手数料の推移を見ると（図8）、18／上期は対17／上期比で大手証券は+3.5%、準大手・リテール系証券は+8.4%、インターネット専門証券は+2.7%となっている。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。

(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、日本銀行による金融緩和が続く中で市場流動性が低下し、トレーディングでのセカンダリー収益が減少するなど厳しい環境にあるものの、株式・債券引受や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）」を重視する戦略を引き続き進化させている。グループ力を活かした総合コンサルティングの推進とともに、デジタルを活用した資産形成層へのアプローチを強化している。他企業と合併でのスマートフォン専用証券の営業開始に向けた取り組みなどが特徴的である。

準大手・リテール系証券は、中心となるリ

テール分野で投信とともに外国株式を強化する動きが見られる。また地域銀行や地場証券会社等との提携戦略を通じたプラットフォームビジネスの強化、インターネットチャネルを通じた顧客基盤の拡充に向け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を行いつつ、資産運用ツールであるロボアドバイザーの機能拡充、IFA（独立系フィナンシャルアドバイザー）チャネルの拡大、地域銀行との金融商品仲介業務提携の強化など、ネットでの取引プラットフォームに留まらない取り組みにも力を入れている。また仮想通貨交換業者を買収して仮想通貨（暗号資産）ビジネスに取り組む動きも新たな点として注目される。

地場証券は、構造的な問題として、顧客の高齢化が進む中で事業基盤の確保に向けた施策が年を追うごとに一層重要になってきている。市場環境の不透明感が高まり、業績の下押し圧力も生じやすい中、地域に根差した事業基盤を強みとしながら、今こそ大胆な変革に取り組むことが求められよう。

また証券業界全体として、証券投資による資産形成の推進及び活力ある金融資本市場の実現を通じた、「持続可能な開発目標(SDGs)」の一層の推進が図られている。SDGsの推進と証券業界の役割発揮には相互連関が見込まれ、更なる取り組みが期待されよう。

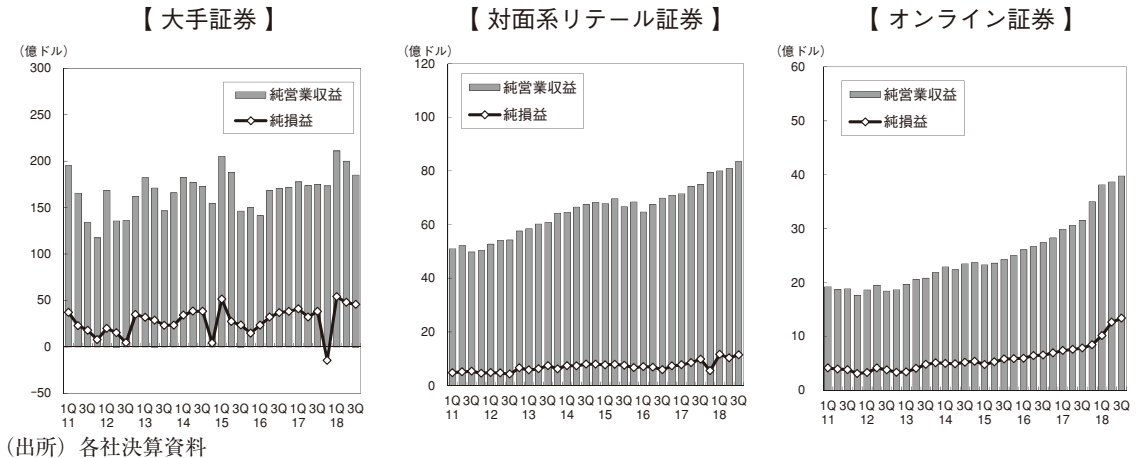
■ 3. 米国証券会社の経営動向

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。18／3Q（2018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、2018年の業績は比較的堅調に推移し、18／3Qは対17／3Q比で増収増益となっている。ホールセール部門では株式トレーディングや株式引受業務、M&A助言などが好調に推移し、またウェルスマネジメント部門も良好な資産流入や株価上昇等による預かり資産の増大や融資残高の拡大が寄与し、増益で推移している。

対面系リテール証券も堅調で18／3Qは対17／3Q比で増収増益となっている。リテール部門では株式売買等のブローカレッジ収入は伸び悩んだものの、新規採用やM&Aを通じて獲得したアドバイザーを通じた事業展開

(図9) 米国証券会社の決算推移



の強化により、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18／3Qは対17／3Q比で増収増益となっており、また大手証券や対面系リテール証券と比べても堅調さが際立っている。オンラインチャネル及びRIA（登録された投資顧問業者）へのプラットフォーム提供ビジネスを通じた活発な資金流入や時価増大により預かり資産が増加し、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。またTD AMERITRADEでは、2017年秋のScotttrade（オンライン証券）の買収も貢献している。

米国と日本を比較すると、日本ではインタ

ーネット專業証券を除いて減益だった一方、米国は大手証券、対面系リテール証券、オンライン証券とも増益であり、またオンライン証券の利益には顕著な伸びが見られる。日米ともに夏場を中心に不透明な市場環境が生じたものの、日本では投資家の様子見スタンスが強まった一方で、米国では相場変動を捉えた顧客取引が増加したという違いも影響している。また利上げに伴って顧客預かり金の運用収益も拡大しており、米国の堅調さが一層目立つ形となっている。

4. 証券分野におけるAI活用

(1) 証券分野におけるAI活用

本節では、証券分野におけるAI活用について触れてみたい。金融におけるデジタルイノベーションは急激な進展を見せているが、その中でもAI活用については、将来的にも

高い可能性が期待されている。証券分野はAIを効果的に活用できる領域の一つであり、国内外で様々な取り組みが進展している。

(2) 米国の取り組み

米国の証券分野では、HFT（高頻度取引）などのアルゴリズム取引でAI活用が中核を成している。トレーダー向けの金融市場分析でもKensho社などAIを活用したソリューション提供が拡がりを見せている。またリスク管理業務、トレーダーの不正防止、規制対応などにおいて、テクノロジーベンダーがAIを活用した高度なサービス提供を急速に拡大させており、金融機関側での利用も進んでいる。

資産運用分野では、ロボアドバイザーでの活用が挙げられる。また大手オンライン証券のCharles Schwabでは、AIが顧客と投資アドバイザーの会話を聞き、投資アドバイザーにリアルタイムで助言を行う「AIアドバイザー」の取り組みが行われている。

(3) 日本の取り組み

日本でも証券分野におけるAI活用の取り組みが進んでいる。ホールセール分野ではアルゴリズム取引における活用が急速に進展している。個人向け資産運用サービスでは、コールセンターにおける相談員の投資助言業務の支援、株価動向に関するチャットでの質問への回答業務、法人向けでは、AIを活用したビジネスマッチングサービスの提供などで活用されている。さらに資産運用分野では、

AI分析を活用する投資信託の組成、ロボアドバイザーへの取り組みが行われている。また証券会社における不公正取引に関する売買審査業務、取引所における相場操縦の監視でも活用が進んでいる。

横断的な取り組みとしては、2018年4月にインターネット大手証券をはじめ、大手から地場証券までの幅広い証券会社、テクノロジーベンダー計35社（設立当時）が「証券コンソーシアム」を共同設立したことが挙げられる。この「証券コンソーシアム」は、証券及び証券関連業界が一丸となって、業界横断的な基礎技術の研究と共通基盤の構築を推進し、分散台帳技術（DLT）や生体認証、AIなどの先端技術を活用した新たな金融インフラの検討を目的として設立されている。こうした取り組みは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. 2019年における本邦証券会社の経営展望

最後に2019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。

2019年の金融市場は、米国の利上げ動向、米中貿易摩擦や英国のEU離脱問題など、海外リスク要因を中心に不透明な状況が続くやういことが見込まれる。金融市場の変動は、証券取引を拡大させる作用を及ぼしうものの、昨年の動向でも見られたように、不確実性が高まる状況では、投資家が様子見の姿勢

を強めることも考えられる。証券会社経営にとっては厳しい環境が見込まれる。

もっとも、そうした経営環境だからこそ、本邦証券会社にとって、2019年は将来に向けた変革を強力に推し進めるべき一年となるのではなかろうか。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求められる。個人では高齢化の進展に対応した様々なニーズへの対応や資産形成層への取り組み、企業の財務戦略に対する投資銀行機能の提供など、証券会社には大きな役割が期待されており、その期待に応えるためにも厳しい環境を踏まえた変革が必要となろう。そして証券会社が進化を遂げ

ていく上で、AI等のテクノロジー活用が一層重要となるだろう。証券会社は厳しさが見込まれる経営環境をむしろ逆手にとり、将来を見据えた構造改革を加速させていくことが求められよう。

(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、藍澤證券、いちよし証券、東洋証券、丸三証券、水戸証券の7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

