

2021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

2020年、新型コロナは国内外の社会・経済を様々な形で翻弄し、本邦証券会社の経営環境にも大きな変化をもたらした。2020年の市場動向を振り返ると、内外株式市場は新型コロナの世界的な影響拡大を受けて3月に急落した。その後は各国政府・中央銀行による大規模な財政・金融政策の実施や、経済活動再開に伴う世界経済の早期回復期待を背景に速いペースで回復した。また11月以降は米大統領選やワクチン開発進展・普及期待を受けて

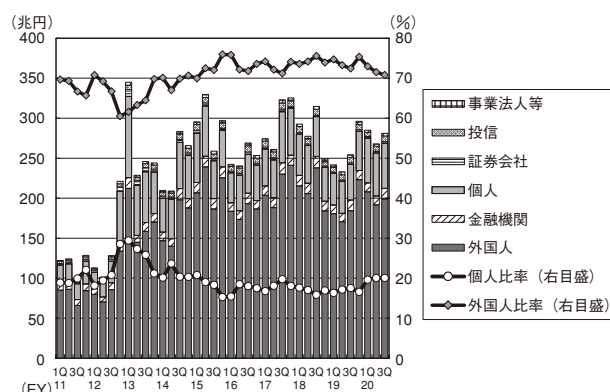
一段高となり、米国ダウ平均株価は3万ドルを超え、年初来騰落率は+7.2%となった。また日経平均株価も約30年ぶりの高値を付け、同+16.0%と大幅に上昇した。2021年に入り、内外株価はワクチン普及後の経済を見据えて堅調さがみられるものの、依然として国内外で新型コロナの感染拡大が続いており、日本では1月に政府の緊急事態宣言が再発令されるなど、社会・経済の不透明感は国内外ともに高い状況にある。

本邦証券会社は、新型コロナの影響を受けた国内外の大きな相場変動、企業の資金調達ニーズの増大に対応する形でリテール／ホールセールともに顧客取引が増加し、足元では業績改善の動きがみられる。もっとも、新型コロナ影響を踏まえた新たな顧客ニーズへの対応が期待されるとともに、デジタル活用を含めた新たなコミュニケーションスタイルの重要性も増しており、従来にない変革が求められる状況にある。

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. 2021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



(出所) 東京証券取引所

本稿ではこうした潮流を踏まえつつ、2021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。次に米国証券会社の経営動向について触れた上で、2021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

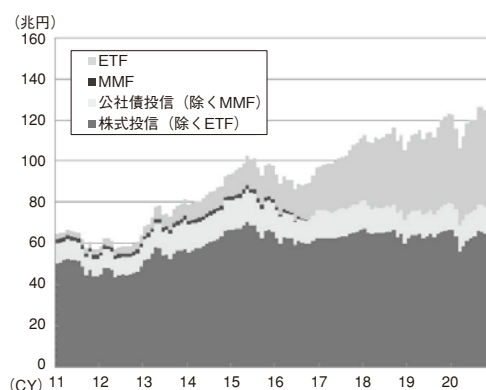
本節では、本邦証券会社の収益要素となる株式、投信等の市場動向を確認した上で、本邦証券会社の昨年秋までの業績、及び最近の取り組みについて見ていきたい。

(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2020年の株式売買代金は

(図2) 公募投信純資産残高推移



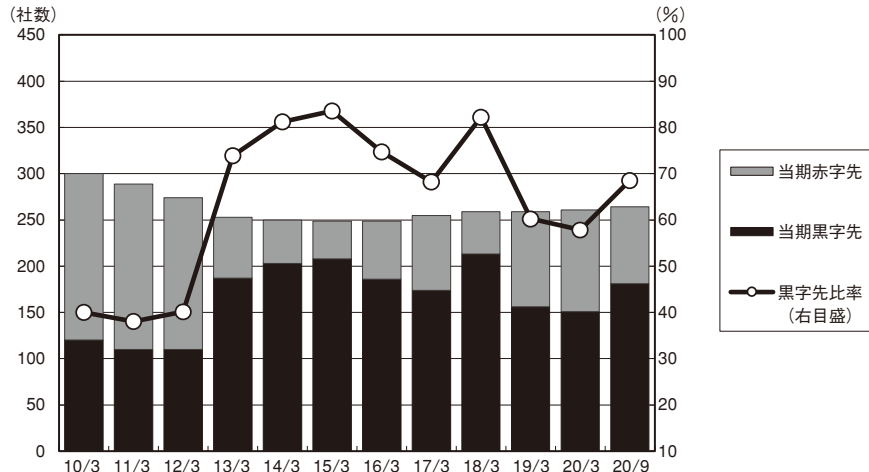
(出所) 投資信託協会

前年比+12.3%と増加している(図1)。主体別売買比率では外国人比率が低下した一方、個人が上昇している。

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、2020年末では139.4兆円(前年末比+13.2%)と増加している。内訳ではETF(上場投資信託)が54.8兆円(同+26.4%)と拡大している。日本銀行が金融緩和政策の一環として実施しているETF買入れに対応した日本株式のインデックスETF組成が影響している。新型コロナウイルス影響を踏まえて2020年3月にETF買入れ金額を柔軟化し、株価が大幅に下落した3月を中心にETF買入れ金額が大幅に拡大した上、その後の株価復調・上昇を受けて大きく増加した。一方、株式投信(除くETF)は70.3兆円(同+5.7%)と小幅な増加に留まっている。

(図3) 本邦証券会社における当期黒字／赤字先推移



(出所) 日本証券業協会

(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20/9期で69%となっている。内外株価が3月の急落から復調傾向で推移した中、日本株や米国株の取引増大等が寄与し、対19/9期比では黒字先の割合が上昇している。

次に、東京証券取引所総合取引参加者(20/9期で86社)の決算推移を、半期毎(14/上期～20/上期)に見ていきたい(図4)。20/上期は対19/上期比で純営業収益(事業会社の売上高に相当)、純損益ともに増加している。純営業収益は、引受売出手数料などが減少した一方で、国内株や米国株の売買増

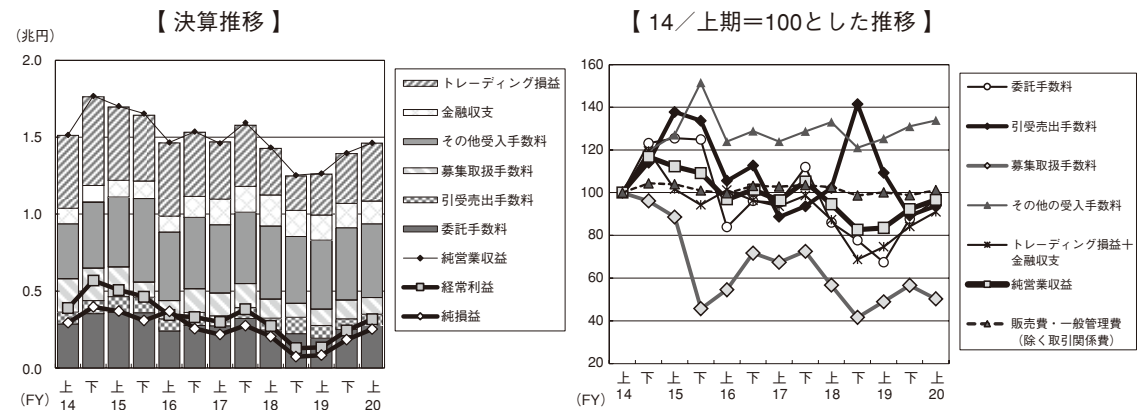
加を受けた株式売買委託手数料を中心とする委託手数料、トレーディング損益の増加が寄与した。また、販売費・一般管理費(取引関係費を除く。以下「販管費」)は微増に留まったことから、純損益は倍増となっている。

14/上期=100とした場合の20/上期の純営業収益及びその内訳項目、販管費の水準を見ると、純営業収益は97となった中、委託手数料が97、投信販売等にかかる募集取扱手数料が50、引受売出手数料が94、トレーディング損益+金融収支が91、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)が134、販管費が101となっており、募集取扱手数料は減少した一方、その他の受入手数料が堅調に増加している。

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

(図4) 本邦証券会社の決算推移



(出所) 東京証券取引所

別(大手証券^(注1)／準大手・リテール系証券^(注2)／インターネット專業証券^(注3))の四半期決算推移(図5)を見ると、20／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、引受売出手数料やその他の受入手数料が減少したものの、委託手数料、トレーディング損益、金融収支が大きく増加したほか、募集取扱手数料も増大し、全体では増収増益となっている。引受売出手数料は、20／1Qに株式が極端に落ち込んだ後、20／2Qにはコロナ影響にともなう企業の資金調達ニーズ増大等を受けて株式・社債ともに堅調となったが、結果的に対19／上期比では減少した。

準大手・リテール系証券は増収増益となっている。国内株や米国株の売買増加により委託手数料及びトレーディング損益が大幅に増加したことが寄与した。

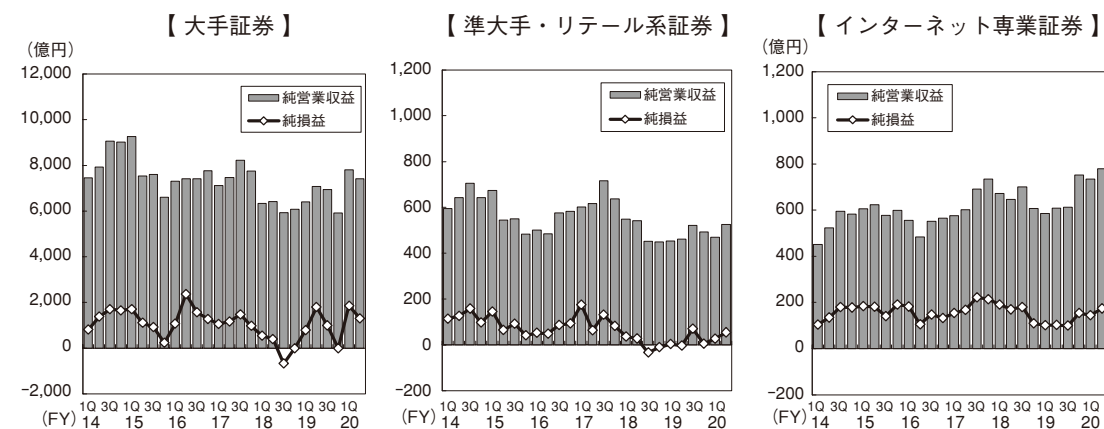
インターネット專業証券も増収増益となっている。準大手・リテール系証券と同様、委託手数料及びトレーディング損益の大幅増加が寄与した。トレーディング損益では、FX(外為証拠金取引)や暗号資産取引関連収益が増加した。

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の推移を、カテゴリー別に見ていきたい。

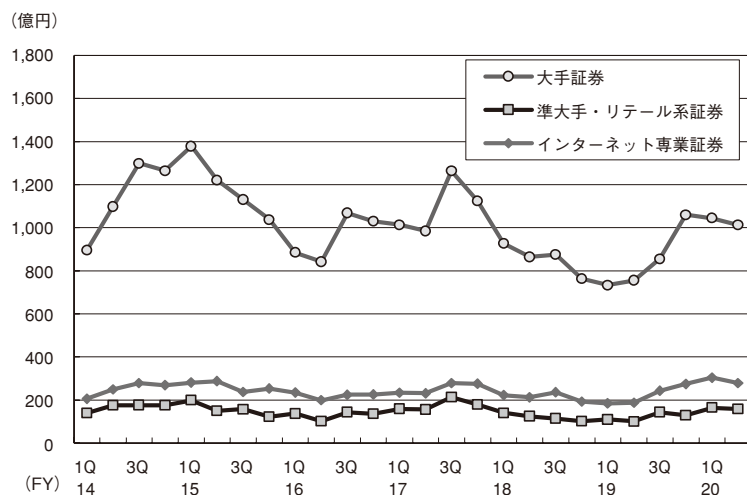
まず、委託手数料のうち、株式売買委託手数料の推移を見ると(図6)、20／上期は対19／上期比で大手証券は+38.2%、準大手・リテール系証券は+53.4%、インターネット專業証券は+56.1%といずれも増加している。新型コロナウイルス影響を受けた3月の内外株価急落からの相場回復が進んだ中、特に個人取

(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

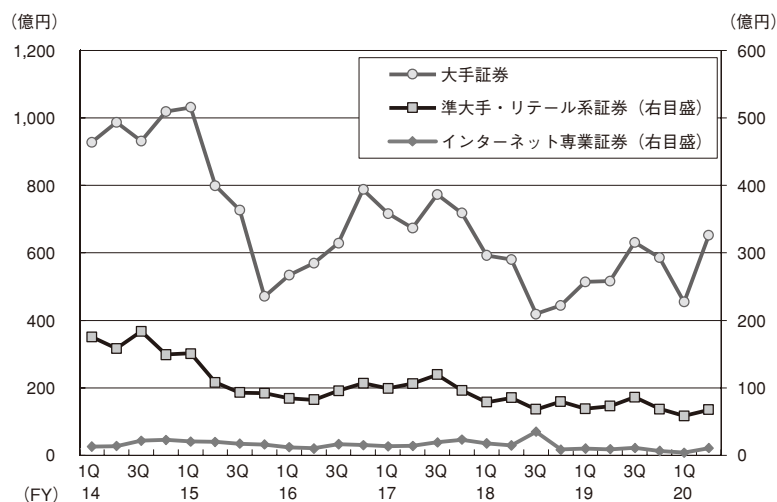


(出所) 各社決算資料

引の活発化が寄与した。インターネット専門証券は、19年12月より日本株の委託手数料の無料適用範囲の拡大を行ったものの、個人の在宅時間が増える中で証券取引ニーズを取り込み、大幅に増加している。

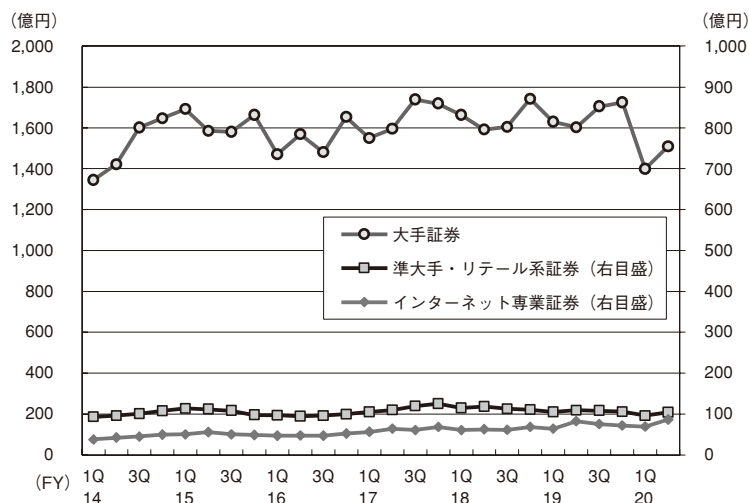
次に、募集取扱手数料の推移を見ると(図7)、20/上期は対19/上期比で大手証券は+7.5%、準大手・リテール系証券は▲11.3%、インターネット専門証券は▲21.9%となっている。大手証券は、20/1Qは緊急事態宣言

(図7) 募集取扱手数料推移



(出所) 各社決算資料

(図8) その他の受入手数料推移



(出所) 各社決算資料

下で対面取引が制約を受けた影響もあり落ち込んだものの、20／2Qは投信販売が大きく増加した会社もあり、全体でも堅調に推移し

た。準大手・リテール系証券は、大手証券と同様に20／1Qに大きく落ち込んだ上、20／2Qの復調は小幅に留まった。インターネッ

ト專業証券は、19年12月からネット投信販売での募集取扱手数料廃止を進め、対象取引が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による対面投信販売等のみとなったため、全体では減少した。

最後に、その他の受入手数料の推移を見ると（図8）、20／上期は対19／上期比で大手証券は▲10.0%、準大手・リテール系証券は▲6.6%、インターネット專業証券は一部の会社で増加した影響で+6.4%となっている。主要な内訳項目である投信預かり資産額に基づく代行手数料は、3月の内外株価急落で期初の預かり資産額が落ち込み、期中は相場回復や資金流入により復調傾向で推移したものの、平残ベースでは対19／上期比で減少したことが影響している。

（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、日本や米国等における社債・株式引受やM&Aビジネスに加え、リスクマネー供給を拡大する観点からオルタナティブ運用やプライベート市場への取り組みを強化する動きがみられる。一方、リテール部門では、富裕層だけでなく、資産形成層に対しても、「預かり資産（ストック）」の重視を持続的な基盤拡大に資する戦略として引き続き進化させている。また地域銀行と個人向け証券事業を統合することにより、新たな形で地域での証券サービス提

供を進める動きもみられる。さらに、多様化する顧客ニーズに対応すべく、リテールではスマホ証券や資産管理アプリ、ホールセールではブロックチェーン技術を用いたデジタル証券への取り組み等を進める動きがみられる。

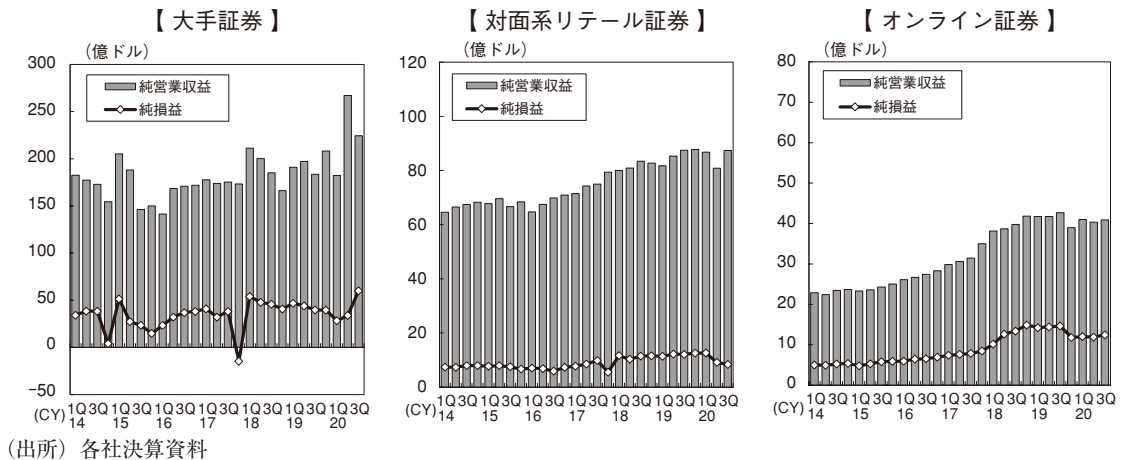
準大手・リテール系証券は、富裕層ビジネスの強化、日本株や米国株の取引ニーズ増大への対応、地域銀行や地場証券会社等との提携戦略を通じたプラットフォームビジネスの強化、IFAチャネルの拡充等を進めている。

インターネット專業証券は、個人の非対面取引へのニーズや在宅時間増加を受けたオンライン証券取引ニーズを着実に取り込んでいる。またIFAチャネルの拡充、地域銀行との金融商品仲介業務にかかる提携拡大など、ネットでの取引プラットフォーム提供に留まらない取り組みにも力を入れている。さらに、ポイント投資サービスによる顧客基盤の拡大や、暗号資産取引などの取り組みも注目される。

地場証券は、20／3期は対19／3期比では約半数の会社が増益（もしくは赤字縮小）となったものの、対18／3期比では大部分の会社が減益（赤字拡大）となっている。足元の市場環境では証券取引の活発化が見込まれる状況にあるとはいえ、顧客の高齢化が進んでおり、構造的課題として事業基盤の確保に向けた施策が引き続き重要であることに変わりはしない。

また証券業界全体として、証券投資による

(図9) 米国証券会社の決算推移



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)」の推進が図られている。2020年1～9月のSDGs債発行額^(注4)は、前年同期比で倍増の約1.4兆円と拡大している。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、引き続き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

本節では、米国証券会社の経営動向を見ていきたい。

(1) 米国証券会社の決算動向

米国証券会社の20／3Q (2020年7～9月期) までの四半期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^(注5)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)。

大手証券は、2020年の業績は好調に推移し、20／3Qは対19／3Q比で純営業収益は+22.3%、純損益は+51.3%と増収増益となっている。ウェルスマネジメント部門は手数料収入が増加するも経費の増加によりやや落ち込んだ。一方、ホールセール部門は新型コロナ影響による市場のボラティリティ増大を背景とした顧客取引の活発化により、社債・株式トレーディング収入が大幅に増加したほか、3月のFRB (米連邦準備制度理事会) による緊急利下げを受けた金利低下を背景とした社債発行の増加、IPO増大による株式・社債引受収入の拡大等により、大幅な増益となった。また、資産運用部門も預かり資産の増加により堅調に推移した。

対面系リテール証券は、20／3Qは対19／3Q比で純営業収益は▲0.1%と微減、純損益

(図10) Charles Schwabの近時M&A実績

計画公表年月	買収先社名	事業内容
2019. 7	USAA Investment Management	USAA（米軍人向け金融業）の資産運用口座管理
2019.11	TD Ameritrade	大手オンライン証券
2020. 2	Wasmer Schroeder	投資一任サービス（債券型）提供
2020. 5	Motif Investing	テーマ投資サービス提供

(出所) 当社公表資料

は▲30.9%と減益となっている。ホールセール部門を持つ会社では、同部門が社債発行やIPOの増加により堅調に推移した。リテール部門では株式売買等のブローカレッジ収入は堅調だったものの、投資一任勘定（ラップ取引）の運用資産は伸び悩んだ。また米国FRBの利下げにより顧客預かり金の運用収益が減少したほか、銀行部門を持つ会社では、貸出利鞘の縮小や新型コロナ影響による企業・個人向けの貸倒引当金の増加が業績を下押しした。

オンライン証券も20／3Qは対19／3Q比で純営業収益は▲4.2%、純損益は▲14.9%と減収減益となった。預かり資産額に応じたフィーベース資産の増大を受けてアセットマネジメント報酬は拡大した。一方、新型コロナ影響を受けた株価下落局面における個人の株式取引ニーズを取り込むも、19年10月からの株式売買委託手数料の無料化に伴うブローカレッジ収入の剥落が下押し要因となった。また対面系リテール証券と同様に、金利低下に伴う顧客預かり金の運用収益減少、銀行部門における貸出・資金運用利鞘の低下も影響した。

米国と日本を比較すると、ホールセール部門の堅調さは共通する一方、リテール部門においては、日本は日本株や米国株の取引増大による委託手数料等の増加で堅調に推移した一方、米国では金利低下に伴う顧客預かり金の運用収益減少が下押しした形となっている。

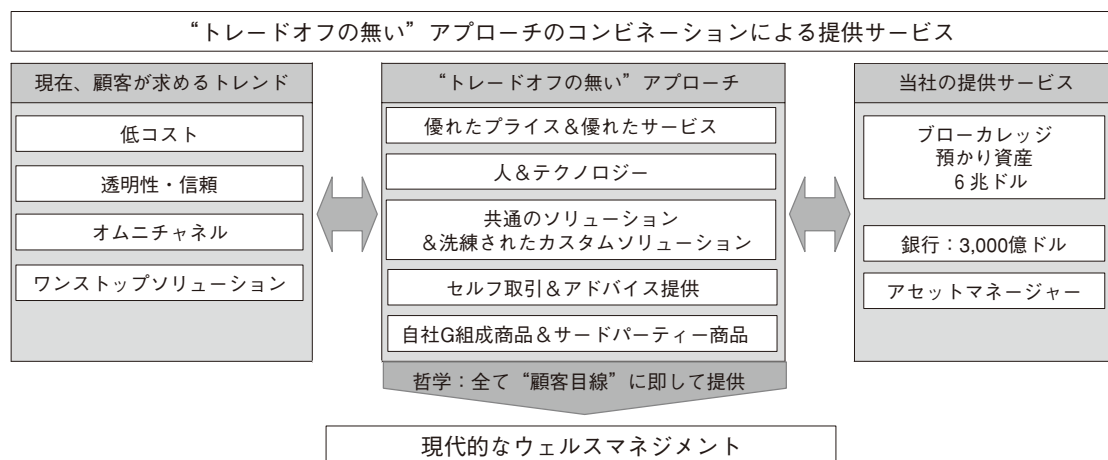
(2) 米国証券会社の取り組み

本項では、M&A等を通じた積極的な事業構造変革と顧客へのアプローチ革新を進めている、業界最大手の大手オンライン証券Charles Schwabの動向を取り上げてみたい。

当社は、近時M&Aを相次いで実施している（図10）。19年以降、USAA^(注6)の資産運用口座管理を行うUSAA Investment Management、大手オンライン証券のTD Ameritrade、債券型投資一任サービスを提供するWasmer Schroeder、テーマ投資サービスを提供するMotif Investingのシステム等を買収している。

中でも最大規模のM&AとなったTD Ameritradeの買収は、2社ともに株式売買委託手数料の全面無料化を行った直後の19年

(図11) Charles Schwabの“トレードオフの無い”アプローチ



(出所) 当社公表資料

11月に計画が公表され、20年10月に買収が完了した。本買収により、オンライン証券での業界最大手の地位を更に確固たるものとし、スケールメリットの活用、事業のマネタイゼーション、規模を活かした顧客・サービスセグメンテーション設定を加速させる、としている。

当社はこうしたM&Aを活かしてオムニチャネルのサービス提供能力を高め、様々な顧客の特性に合わせてデザインしたプロダクト及びソリューションの提供力強化を進めている。

本取り組みで重視されているのが、「“トレードオフの無い”アプローチ（“no-trade offs” approach）」である（図11）。これは一見トレードオフの関係が生じそうな2種類の取り組みの「両方をともに追う」もので、具体的には、①「優れたプライス」と「優れた

サービス」、②「人」と「テクノロジー」、③「共通のソリューション」と「洗練されたカスタムソリューション」、④「セルフ取引」と「アドバイス提供」、⑤「自社G組成商品」と「サードパーティ商品」を挙げている。これらの各項目をいずれも追求することで、当社の競争力を更に高め、顧客及び当社に長期的な成功をもたらす、としている。

このように、ともすれば、「二律背反」とも考えられうる2種類のアプローチについて、一方への片寄せではなく、その双方を適切に組み合わせて顧客に提供することが顧客目線にかなう、という姿勢は、新型コロナ影響も相俟って顧客目線が変化していく中で、有用性が増してきていると考えられる。特に対面での顧客接点は、「人」の強みを引き続き活かしながら、顧客目線を踏まえてデジタルを活用したアプローチを如何に組み合わせ

ていくかが米国、日本いずれでも課題となっている中、当社の取り組みは参考になるものと考えられる。

尚、当社は、本取り組みを進める上でM&A等を通じた事業基盤の拡大・見直しを両輪として行っている。環境変化に合わせた顧客へのアプローチ革新は、必ずしも単独で実現できる訳ではなく、事業構造変革も同時に進めることが肝要といえよう。

■ 4. 2021年における本邦証券会社の経営展望

最後に2021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。

2021年の内外株式市場は、ワクチン普及後の経済を見据えて堅調さが見込まれているものの、年初時点では新型コロナの感染拡大が国内外で続いており、引き続き新型コロナが市場環境の不安定性を高める大きな要因となっている。金融市場における一定のボラティリティは証券取引の活発化につながる要素ではあるものの、近時の日本市場では、不確実性の高まりを受けて投資家が様子見姿勢を強めた局面もあり、市場環境の観点からは引き続き厳しい状況が続くことを想定する必要がある。

証券会社の収支構造はフローの手数料収入への依存度が元来高く、安定的な収益基盤を確立していく上では、長期的な資産形成のサポートを通じた顧客基盤の拡大と市況等に影

響されにくい預かり資産残高（ストック）の増強を両輪で推進していくことが基本的な方向性として考えられる。これ自体は変わらず、強化していくべき方向性であろう。

新型コロナ影響を契機として、証券会社と顧客のコミュニケーションにおけるデジタル活用の幅が拡がりをみせている。ネット証券・対面系証券いずれも、自らの強みを活かすためのデジタル戦略の重要性が一層高まっている。デジタル戦略の推進では、既存の事業アプローチの見直しに伴う「トレードオフ」への懸念も考えられるものの、「「トレードオフの無い」アプローチ」を推進する米国大手オンライン証券Charles Schwabの取り組みは参考例の一つとなろう。

新型コロナが社会・経済に大きな影響を与え、半ば非連続な形での「顧客コミュニケーションの変革」が迫られる環境下、本邦証券会社にとって、2021年は「デジタル戦略」が大きなテーマの一つになると考えられる。「デジタル戦略」では、対面系証券／ネット証券といった従来の事業スタイルに必ずしも捉われることなく、変化を遂げる顧客ニーズを的確に捉え、先取りしていく取り組みが求められ、その巧拙が成長性を分ける鍵となろう。

(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、auカブコム証券、松井証券、マネックスグループ、楽天証券の5社

(注4) 発行体によりグリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト、サステナビリティプロジェクトへの資金充当が公表された、日本国内で公募されたSDGs債（日本証券業協会の集計による）

(注5) 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。尚、TD Ameritradeは、2019年11月にCharles Schwabが買収実施計画を公表し、2020年10月に買収完了。20／3Q（2020年7月～9月期）までは2社各々が単体決算を公表しており、当該数値を使用

(注6) 米軍人向け金融業（United Services Automobile Association）

