

急速に変わる証券ビジネス

マーケットエッセンシャル 主筆 **前田 昌孝**



前田 昌孝（まえだ まさたか）
1957年生まれ、1979年東京大学教養学部教養学科卒、日本経済新聞社に入り、2022年1月末に嘱託定年で退職するまで記者、編集委員として主に証券分野の記事を執筆。この間、2010年から13年まで日本経済研究センターに出向。2022年2月に独立して新メディアを立ち上げ。

2022年4月4日に東京証券取引所が大幅な衣替えをした。1部、2部などの4つの市場区分が消え、「プライム」「スタンダード」「グロース」の3区分になった。証券ビジネスも様変わりしようとしている。若年層の口座獲得を競うオンライン証券が、ついに対個人営業の手数料収入で最大手の野村証券に追い付いたのだ。一方、投資信託販売などの銀行の証券業務は停滞義務で、リスク商品への苦手意識が浮き彫りになっている。

〈口座数首位、楽天証券に〉

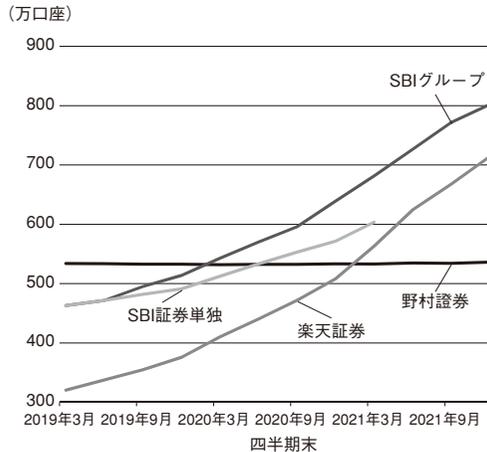
オンライン証券では首位のSBI証券と第2位の楽天証券が口座獲得をめぐる激しいデッドヒートを繰り広げている（図表1）。公表している口座数はSBI証券が2021年12月末現在で801万8,000、楽天証券が714万1,203で、まだ87万ほどの開きがあるが、SBI証券の数値は単独では

なく、新設、あるいは買収したグループの証券会社を含んでいる。

2021年3月末まではSBI証券単独の数値も公表していたが、逆転の可能性が話題になり始めると、単独の数値の公表をやめ、グループ全体の単純合計値だけを出すようになった。SBIネオモバイル証券、SBIネオトレード証券、FOLIOの3社の口座数を加算しているのだ。

SBIネオモバイル証券は1株単位の現物株取引やTポイントでの株式取引など、少額か

(図表1) 口座数の首位争い



(注) 野村証券は「残あり」口座のみ。SBIグループはSBI証券にSBIネオモバイル証券（2019年6月末以降）、SBIネオトレード証券（2020年12月末以降）、FOLIO（2021年9月末以降）を単純合算（出所）各社決算短信、決算説明資料

ら投資ができるサービスをもっぱら若年層に提供するために、カルチュア・コンビニエンス・クラブ（CCC）との合弁で2018年10月に設立した証券会社だ。実際の事業開始は2019年4月10日となっている。

SBIネオトレード証券は、1948年（昭和23年）創業の旧ライブスター証券だが、2020年10月にSBIグループが買収した。同社の創業時の社名は更栄証券で、その後センチュリー証券、サンライズキャピタル証券、アイディーオー証券と商号が変わってきた。2011年7月にライブスター証券になり、2021年1月1日に現在の商号になった。低廉な手数料を売り物にした証券会社である。

FOLIOは2015年12月に設立された証券ベンチャーで、特定のテーマに沿った銘柄にまとめて投資するという新機軸のサービスを提供していた。2018年1月にLINEグループの出資を得て協業を始めたが、2021年8月にSBIホールディングスを買収した。後ろ盾がLINEからSBIグループに切り替わったともいえる。

口座数をグループの合計で発表すること自体に問題があるわけではないが、顧客の重複を排除しなければ、他社と同一条件で比較できない。SBI証券単独の口座数を探る手掛かりは少ない。2021年3月22日付のプレスリリースで600万口座達成をうたい、その後3月末現在で603万6,000口座だったと公表したのが「最新情報」である。

2021年3月末現在のグループ合計の口座数は681万3,000（この時点では買収前のFOLIO

(図表 2) 主要13社の1口座たりの営業収益と預かり資産

タイプ	証券会社名	営業部門の純営業収益 (億円)	営業部門の預かり資産 (兆円)	口座数 (万口座)	口座当たり純営業収益 (万円)	口座当たり預かり資産 (万円)
対面営業主体	野村HD	2,575	125.0	536	4.80	2,331
	大和G本社	1,468	75.5	302	4.85	2,497
	SMBC日興	1,735	48.0	374	4.64	1,284
	みずほ	1,305	47.3	186	7.03	2,547
	東海東京FH	287	3.1	32	9.04	964
	岡三G	408	5.4	39	10.55	1,395
	岩井コスモHD	156	2.0	36	4.31	548
	いちよし	153	2.0	15	9.96	1,298
対面 8 社合計・平均		8,087	308	1,520	5.32	2,028
オンライン	SBI	1,180	22.0	802	1.47	274
	マネックスG	226	5.5	199	1.14	275
	楽天	624	15.4	714	0.87	215
	松井	223	2.9	138	1.62	211
	auカブコム	135	2.7	136	0.99	197
オンライン 5 社合計・平均		2,389	48	1,988	1.20	243
13社合計・平均		10,475	357	3,508	2.99	1,016

(注) 純営業収益は2021年4～12月期、預かり資産と口座数は2021年12月末。各社のデータの前提が異なるため、横比較には限界がある(営業部門のみのデータが公表されていない場合は全社のデータ。口座数は全口座の場合と「残あり」口座だけの場合がある)

(出所) 各社決算説明資料

のデータは含まない) だったと公表されているので、SBIネオモバイル証券とSBIネオトレード証券の合計口座数はこの時点で77万7,000と推察できる。SBIネオモバイル証券は「2021年1月14日に50万口座を達成した」「2021年5月に60万口座を達成した」と発表しているから、整合的でもある。

2021年12月末現在のSBI証券単独の口座数は、グループ全体の口座数から、SBI証券以外の3社の口座数を引いたものだ。どの証券会社も口座数が減ることはないと考えれば、3社合計の12月末の口座数は77万7,000プラス a になる。 a は「SBIネオモバイル証券とSBIネオトレード証券が2021年3月末以降に増やした口座数」にFOLIOの口座数を加えた値である。

2021年12月末現在の単独の口座数はグループ全体の口座数801万8,000から「77万7,000プラス a 」を引いた値、つまり、「724万1,000マイナス a 」と算出できる。これを楽天証券の714万1,203口座と比較すると、 a が約10万以上ならば楽天証券の勝ち、10万未満ならばSBI証券の勝ちだ。

確証はないが、 a の値が10万を下回ることはないのではないかとすれば、2021年12月

末時点で楽天証券は口座数で証券界の首位になった公算大だ。楽天証券の楠雄治社長は「SBIグループがさらにどこかの証券会社を買収するなどして、口座数を積み増すようなことがなければ、2022年12月末にはSBIグループ全体の数値も追い抜けそうだ」と語っている。

〈ポイント戦略の巧拙がカギ〉

口座数の多寡と手数料収入の大小が単純に比例するわけではない。多くの上場主幹事を務め、創業経営者ら富裕層の顧客を多く持つ対面営業の大手証券は口座数こそ頭打ちになっているが、1口座当たりの預かり資産や手数料収入は格段に多い。総合的な収益は国内営業部門だけでもオンライン証券を大幅に上回っている（図表2）。

SBI証券と楽天証券を比べても、顧客層の平均年齢は大手証券の平均よりかなり低いとはいえ、SBI証券のほうが楽天証券よりも高いとみられ、投資に振り向けられる金融資産額も多い。だから、SBI証券は口座数で追い抜かれたといっても、預かり資産や収益力ではまだ楽天証券を上回っている。

ただ、対面営業の証券会社で取引をしている年配で、預かり資産の多い顧客は、高齢化とともに徐々に証券取引から引退していく。今は小口取引にとどまる若い顧客はだんだんと金融資産を蓄え、証券取引を増やしていこう。口座数の多寡は近未来の収益力の先行指標といえる。対面営業の大手証券も顧客の若返りに力を入れているが、オンライン証券にかなわないのは、競争の手法が異なるからだ。

その1つの象徴が、SBI証券が2月21日から始めた「dポイント」との連携だ。dポイントとはNTTドコモのポイントサービス。SBI証券で内外の株式や投信の取引をすれば、手数料に応じてdポイントが付くようになった。保有するdポイントを現金同様に考えて投資できるようにもなった。これまで同社はTポイントおよびPontaポイントと連携していたので、3つ目である。

商品やサービスの購入時にポイントが付くサービスは、顧客の来店頻度や利用頻度を高めるから、消費者相手のビジネスでは今や珍しくも何ともない。同じ商品やサービスを購入するのならば、ポイントが付くほうを選ばれるのは自然だし、ポイント間にも優劣があって、ためやすく使いやすいほうに人気がある。

だから、もはや何でもいいからポイントを付与するというだけでは不十分で、使い勝手のいいポイントを提供しなければ、話にならない。楽天スーパーポイントという強力な武器を持つ楽天証券の追い上げをかわすためには、独自の「SBIポイント」を廃止し、多くの会員がいる3つのポイントを提供しなければならなくなったともいえる。

楽天証券が顧客に活発な証券取引を促すために楽天スーパーポイントを付与しているのか、楽天グループがポイントの魅力を高めるために、証券取引をサービス対象に加えているのかどちらが本筋なのかといえば、後者かもしれない。何しろ楽天証券はポイント戦略の中核の楽天カードの子会社である。

楽天証券はもともと1999年3月に設立されたオンライン証券のDLJディレクトSFG証券だったが、楽天が2003年11月に株式の96.7%を取得して傘下に収めた。ポイント戦略に証券サービスを加えるためには証券会社、法律上の用語でいえば第一種金融商品取引業者を設立しなければならないため、楽天証券を持ったと言い換えてもいだろう。

顧客数が伸び悩む対面営業の大手証券からみれば、楽天証券の口座数の伸び率は驚異的である。しかし、楽天グループは電子商取引のほかにもクレジットカード、モバイル通信、銀行、保険などのビジネスを展開しており、「楽天証券の顧客数の増加ペースは他の楽天のサービスと比較すれば低いほうだ」という。

楽天グループがポイント戦略の一環で証券ビジネスに取り組んでおり、それに対抗するためにSBI証券は全国規模のポイントサービスとの連携を強化しているのが、今の若年層の口座獲得合戦の構図だ。

かつて大手証券の口座獲得といえば、幹事を務める企業などに従業員持ち株会制度の構築を持ち掛け、社員口座をごっそり開設してもらうというケースが多かった。昨今はインセンティブ報酬のための従業員持ち株会支援信託（ESOP）制度や、ストックオプション（自社株購入権）制度の導入を提案して、企業の役員や社員の口座獲得を狙う戦略も展開されている。

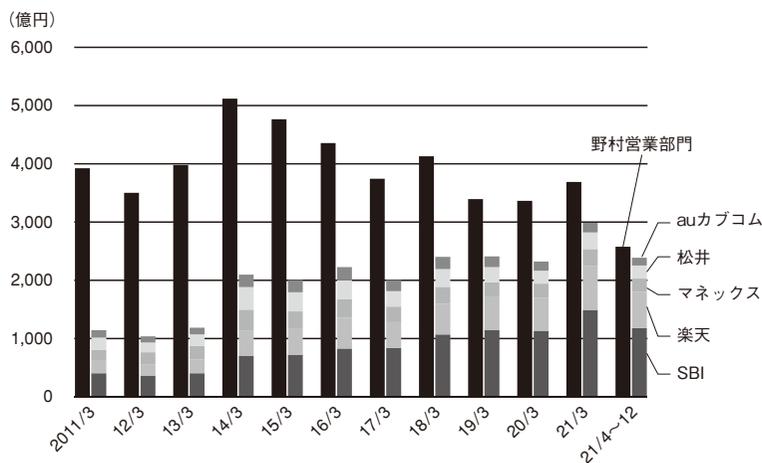
しかし、獲得口座数の点では、ポイント戦略がトロール漁法ならば、持ち株会などの提案は一本釣りというイメージだ。効率性ではかなりの差があり、数十年後には収益面でも業界地図が大きく塗り替わっている可能性がある。

〈近づく純営業収益の逆転〉

実は公表される口座数には統一の計上基準があるわけではない。個々の投資家は1つの証券会社には1つの口座（親口座）しか持てないという決まりがあるが、口座を開設し、実際に取引を開始しても、その後、さまざまな事情で残高がゼロになることがある。

長年、残高がゼロのままの口座を、使える状態のままにしておくかどうかは、それぞれの証券会社の判断に任されているし、決算説明資料などで公表する口座数を「残あり口座」だけにとどめるか、「残なし口座」も含めるかは各社しだいだ。このほか「稼働口座数」と表現しているところもある。少額の残高があっても取引がない口座は非稼働口座に分類

(図表3) 純営業収益で野村営業部門に迫るオンライン5社



2021年4～12月期は9カ月分

(出所) 各社決算説明資料

し、集計から除外する場合もあるようだ。

野村証券は2021年12月末の口座数が536万だが、これは「残あり口座」の数であると断っている。オンライン証券大手の公表資料には「残あり口座のみ」との表記はないので、おそらく残高ゼロを含めたすべての口座数なのであろう。口座数の情報は証券会社ごとに過去との比較には役立つが、横比較には限界がある。

もちろん証券会社によって差はあるが、オンライン証券の決算発表資料を読む限り、全口座のうち、多少なりとも稼働しているのは3分の2程度で、残りは残高ゼロか、少額の残高があっても稼働していないようだ。SBI証券や楽天証券が口座数で長年、証券界に君臨してきた野村証券をすでに追い抜いているといっても、稼働口座、あるいは「残あり口座」だけの比較で上回ったかどうかはまだわからない。

近く起こりそうなもう一つの逆転が、オンライン証券大手5社の合計の営業収益が、「最強」と言われ続けてきた野村証券の国内営業部門の営業収益を追い抜くことだ(図表3)。

2021年4～12月期の9カ月間の野村ホールディングスの決算発表資料をみると、野村証券の国内営業部門の純営業収益(営業収益から金融費用を引いた金額)は2,575億円(前年同期比5%減)だ。営業収益は一般企業の売上高に当たるもので、営業部門の場合は株式の委託売買手数料、投信の販売手数料、外国株や債券などの店頭取引証券の売買差益、投信の信託報酬うちの販売会社取り分(代行手数料)、ラップ業務手数料、信用取引金利

などで成り立っている。

これに対し、オンライン証券大手の純営業収益はSBI証券が1,180億円、楽天証券が624億円、マネックス証券（国内営業部門のみ）が226億円、松井証券が223億円、auカブコム証券が134億円となっている。5社合わせて2,388億円。野村証券の国内営業部門の実績との差はわずか187億円（7.3%）にまで縮小した。

まだ追い抜くには時間がかかるのではないかとの見方もあろうが、例えば10年前の2012年3月期（1年間のデータ）には野村証券が3,503億円、オンライン大手5社の合計が1,039億円と3倍以上の差があった。5年前の2017年3月期（同）でも野村証券が3,744億円、オンライン大手5社の合計が2,003億円と2倍近い差があった。差を縮める勢いを考えると、両者の差はもう指呼の間といってもいい。

片方は1社、片方は5社合計の数値だから、比較するのはおかしいとの見方もあろうが、それはともかく、両社の数値の逆転には、単に稼ぎ頭が交代したという以上の意味合いがある。まず、手数料が高めの対面営業の証券会社が受け取る手数料に匹敵する手数料をオンライン勢が得たということは、例えば株式の売買代金などでみた市場へのインパクトの点で、オンライン勢がすでに野村証券を大幅に上回っているということだ。

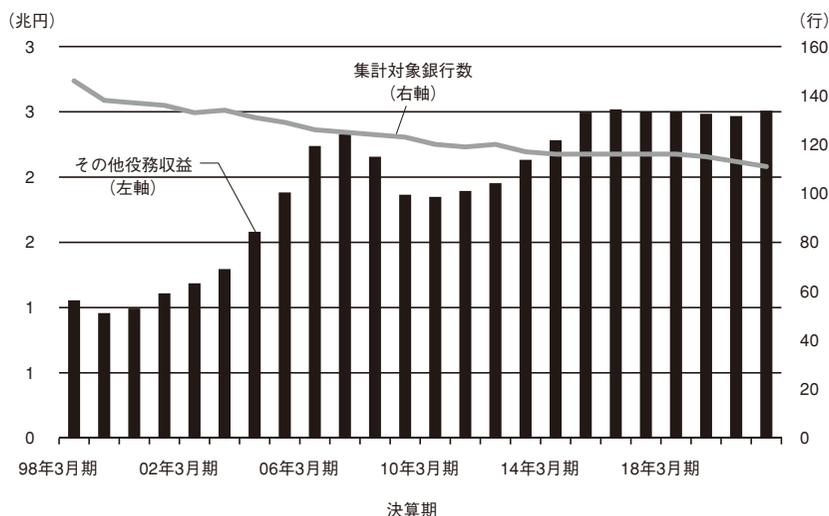
もう1つは、より重要なことだが、対面営業の証券会社の手数料収入はざっくりいえば、営業担当者が顧客の背中を押しながら獲得したものだ。これに対し、オンライン証券の手数料収入は顧客自身の判断で株式などに投資したことの積み重ねである。

もちろん対面営業の証券会社でも営業担当者を介さずに売買注文を出す顧客も多いし、オンライン主体の証券会社でも支店経由の注文や、登録しているIFA（独立系ファイナンシャル・アドバイザー）経由の注文がある。だから「ざっくりいえば」ということなのだが、個人と証券市場との関係がいわば「証券会社駆動型」から「投資家駆動型」に移行したといってもいいのではないだろうか。

「だから何なのか」という点に関しては、もう少しさまざまなデータを蓄積しないと何ともいえないが、少なくとも上場企業にとっては個人投資家に企業戦略をわかりやすく説明し、個人の共感が得られるビジネスを展開することが、経営戦略上も重要になったのではないだろうか。株主平等原則との関係はもっと議論しなければならないが、株主優待なども個人株主を増やす戦略としては有効性が高まると思われる。

同時に、個人に対する投資教育は一段と重要性を増す。2022年度から高等学校の授業に金融教育を盛り込むことになったが、どんなことを教えるかは日本経済の長期的な成長力を左右するといっても過言ではないかもしれない。

(図表 4) 銀行のその他の役務収益



(出所) 全国銀行協会

〈銀行の投信販売が伸び悩み〉

銀行の本支店で投信を販売することは、なぜか「投信窓販」と呼ばれている。窓販は窓口販売の略だ。確かに昔の銀行の写真を見ると、銀行のカウンターの内側と外側とは、ガラスや格子などで仕切られ、顧客は部分的に開いている空間を通じて取引をしていた。内部を銀行強盗から守るためだったのかもしれない。海外でも同様らしい。銀行窓口の英訳は「テラー」だが、「バンク・ウインドー」という言葉もある。

銀行による投信の窓口販売が法改正を経て正式に始まったのは、1998年12月のことだった。実は1年前の1997年12月には銀行店舗の一部を投信運用会社に間貸しするという法改正が不要な方式で、実質的な窓販が始まっていた。この法の抜け穴を利用した方式を編み出したある銀行が、当局の特別の認可を得て先行スタートさせた記憶もある。それほど当時の銀行は投信販売という新収益源に期待を寄せていたのである。

当局も銀行による投信販売業務への参入に大きな期待を寄せていた。当局は日本の個人金融資産に占める株式や投信のウエートが低いのは、「しばしば不祥事を起こす証券会社には営業姿勢に根深い問題があり、国民に信頼されていないからだ」とみていた。信用力の点でまさる銀行が参入すれば、個人は安心してリスク商品を購入するのではないかと考えたのだ。

投信を販売すれば、銀行には販売手数料、信託報酬のうちの販売会社取り分（代行手数料

料)、信託報酬のうちの受託会社取り分(信託銀行の場合)などが入る。銀行持ち株会社の傘下に投信運用会社があれば、持ち株会社の連結決算には信託報酬のうちの運用会社(委託会社)取り分も入るだろう。

ただ、全国銀行協会がホームページで公表している「勘定科目の説明」には、それらの収入が銀行決算のどこに区分されているのかの説明がない。投信絡みの収入の多くは「その他の役務収益」ではないかと推測されるが、「その他の役務収益」は「その他の受入手数料(受入保証料、代理業務手数料等)プラスその他」と説明されているだけだ。銀行の収益にとっては、投信絡みの収入はさほど重要ではないのかもしれない。

経常収益の内数である「その他役務収益」の動向を追うと、投信の銀行窓販が始まる前の1998年3月期には全国の146行の合計で1兆553億6,700万円だった。それがリーマン・ショック前の2007年3月期には2兆3,267億円まで増加。リーマン・ショック後に数年、低迷したものの、2015年3月期以降は2兆5,000億円台で推移している(図表4)。

ただ、このうちの投信絡みの収入はごく一部ではないだろうか。上場投信(ETF)を除く公募株式投信の年間の設定額は、投資信託協会によると、過去10年間で最も多かった年(2013年)でも36兆円強だ。仮にこのうちの半分の18兆円分が銀行で販売されたものとして、販売手数料率が3%だったと仮定しても、銀行全体の手数料収入は年に5,400億円程度にとどまる。これに残高比例の代行手数料が加わったとしても、「その他役務収益」の数分の1程度だと思われる。

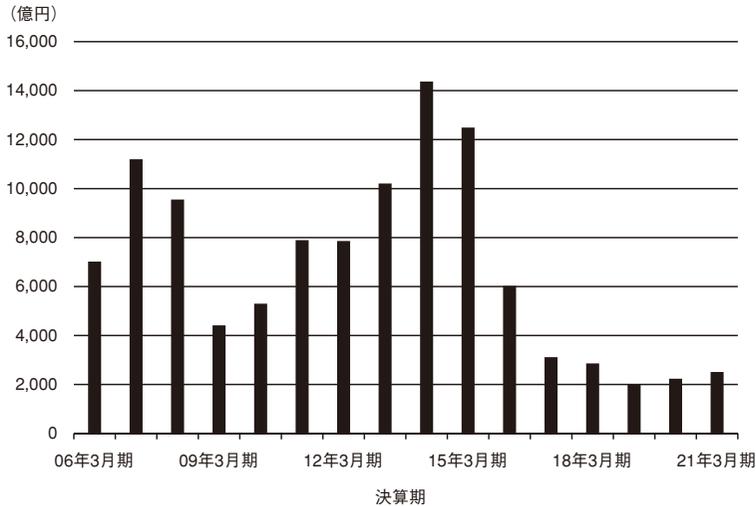
投信の売れ行きは株式相場の動向に左右される傾向がある。2015年3月期以降だけを見ると、ETFを除く株式投信の年間設定額は少ない年で19兆円弱、多い年で33兆円強と相当の差がある。しかし、銀行全体の「その他役務収益」の変動は小幅にとどまる。その理由を探れば、個々に濃淡はあっても、総じて営業戦略面で投信販売への依存度を落としてきたからではないだろうか。

〈残高シェアが2割強まで低下〉

例えば三菱UFJフィナンシャル・グループが年次報告書で公表している三菱UFJ銀行の投信販売額を過去に遡ってみよう(図表5)。直近本決算期の2021年3月期は2,510億円となっている。直近3年分のデータしか見当たらなかったが、別途公表している「株式投信窓販額」は同じ2021年3月期に1,931億円となっていたので、年次報告書での公表値は私募の投信を含んでいるもようだ。

年次報告書の投信販売額を過去に遡ると、2014年3月期の1兆4,370億円をピークに急

(図表5) 三菱UFJ銀行の投信販売額



(出所) 年次報告書

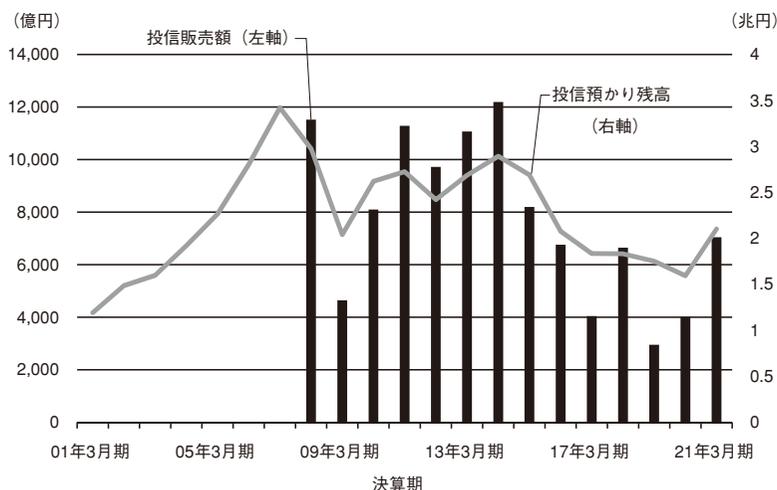
速に減少しており、証券界が投信ブームに沸いた2016年3月期も6,023億円にとどまり、2018年3月期には2,003億円まで減少していた。投信はなんだかんだいっても、まだ営業担当者が顧客の背中を押して買ってもらう商品だから、「売れなくなった」というよりも、銀行が投信販売への興味を失ったような印象がある。

三井住友フィナンシャルグループは決算発表時に傘下の三井住友銀行の投信販売実績を「私募投信を含む全体額」と「個人向け販売額」に分けて公表している。このうち「個人向け」の金額をみると、2014年3月期の1兆2,191億円を境に減少に転じ、2019年3月期にはわずか2,952億円になった(図表6)。2021年3月期には7,044億円と持ち直したが、かつての勢いは明らかに失った。

みずほフィナンシャルグループの場合は、最初から掲載していないのか消去したのかは不明だが、ホームページでは2017年3月期以降のみずほ銀行とみずほ信託銀行の合算値しか公表していない。2019年3月期に3,200億円まで減った後、2021年3月期には4,300億円まで持ち直したが、過去のピークがどのあたりかは不明だ。

メガバンク1行当たりの投信の販売額がレベル感としてどの程度かということ、野村証券の営業部門の2021年3月期の投信販売額は国内公募株式投信だけで2兆6,473億円(ほかに外国籍の投信が3,182億円)だったから、ざっと証券最大手の1割程度の販売額だと考えてもいい。

(図表6) 三井住友銀行の個人向け投信販売額と預かり残高



地域銀行のなかには、引き続き投信販売に力を入れているところもあるが、銀行が総じて後ろ向きになっているのは、投資信託協会が毎月公表している販売チャネル別の純資産残高の統計をみても、一定の推察ができる（図表7）。

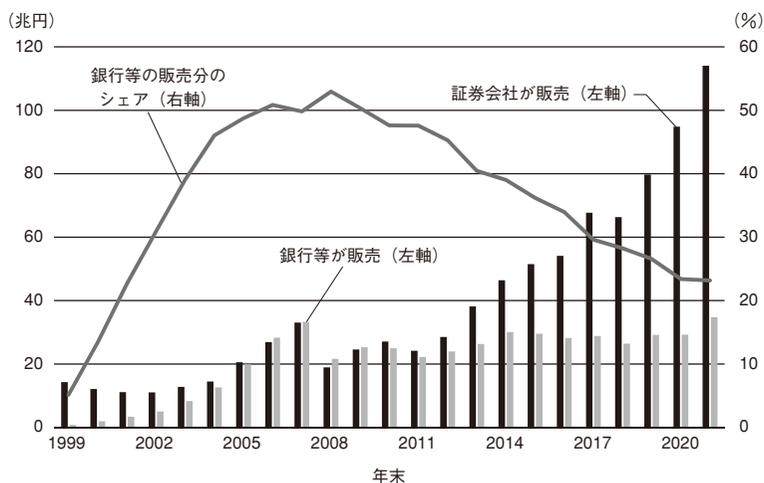
統計には私募投信を含む投信全体の数値と、公募株式投信だけの数値の両方が掲載されているが、公募株式投信の銀行等（登録金融機関）での販売残高（集計時点での時価）をみると、2021年末こそ内外株式相場の上昇を背景に34兆7,662億円と、年末値としては過去最高を記録したが、2020年末以前の金額は2014年末に30兆788億円を回復した後、30兆円弱で頭打ちが続いていた。もっと過去に遡ると、リーマン・ショック前の2007年末の33兆2,882億円が既往のピークだった。

証券会社で販売した公募株式投信の残高は2007年末に33兆645億円と銀行経由の販売残高をやや下回ったが、2014年末には46兆4,211億円まで増加し、その後も増勢が続いて2021年末には114兆974億円になった。

公募株式投信全体の純資産総額に対する割合でいうと、2007年末には全体の50.9%が銀行等で販売された投信だったが、この割合は2014年末には39.0%に低下し、2021年末にはさらに低下して23.2%と、2001年末の22.7%以来の低水準になった。

銀行が販売する株式投信はバランス型や債券型が多く、証券会社が販売する株式型の投信に比べて、2021年末までの内外株式相場の上昇に十分に乗り切れなかった面がある。ただ、この点を割り引いて考えても、銀行チャネルのウエートの低下は、明らかに投信ビジ

(図表7) 販売チャネル別の投信の純資産残高



(注) 公募株式投信のデータをグラフ化。銀行等には信用金庫や保険会社などを含む
(出所) 投資信託協会

ネスに対する取り組み姿勢が後退したことを映している。

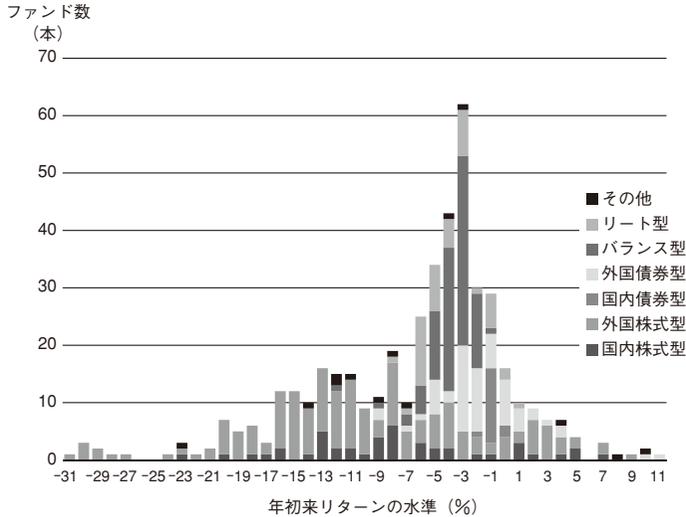
手数料収入の点で投信に変わる有力な金融商品が出てきたとは考えにくいのに、銀行が後ろ向きになってきたのは、リスク商品を取り扱う難しさを実感したためではないだろうか。例をあげれば、仮に顧客が購入時に元本割れリスクを頭で理解していたとしても、実際に元本割れが起きた場合に、上手にフォローできず、顧客との関係が悪化してしまうといったトラブルが相次いだためではないだろうか。

リスク商品の販売で顧客満足度を高めるノウハウは極めて高度であり、通り一遍の社員教育をしたぐらいでは身に付くものではない。懸命な努力をしている銀行の営業担当者も多いだろうが、まだ顧客が銀行に期待している安心・安全といったイメージとのずれが否めないのかもしれない。

〈貯蓄から投資への担い手に〉

どんなかたちで証券ビジネス、なかでもリテール営業業務を推進するかは、どこの金融機関にとっても悩ましい問題に違いない。筆者は外からみているだけで、現実のビジネスの厳しさを知らないのが、無責任なことしかいえないが、消費者の一人として銀行業や証券業に限らず、さまざまな企業のサービスに接していると、「本当に緊張感を持ってきちんとやっている」と感じる事例は、以前と比べてかなり減ってきた印象がある。

(図表 8) 主な投信の年初来リターンの分布



(注) 3月18日現在の税引き前分配金再投資ベースの年初来リターンの分布。対象は純資産総額250億円以上の公募投信（株式のインデックス運用と、ETF・ラップ・SMA専用を除く）449本。リート型はリート（不動産投信）を組み入れる投信（出所）QUICKとモーニングスターのデータをもとに筆者作成

外国人店員が増えている飲食店や小売店では、日本人だけで運営していた時代のようなきめ細かいサービスが期待できないのはやむをえないが、主として日本人が担当しているのに、ちょっとひどいのではないかと思うことが格段に増えているのである。

ホームページには顧客重視を強調する経営トップの美辞麗句を書き連ねながら、実際に営業現場に行ってみると、商品知識も不十分な、やる気のなさそうな担当者に出くわすことが一度や二度ではない。最近の大手銀行のシステムトラブルでは、支店の担当者が現場に出向いて事情説明をするといったこともなく、途方に暮れた顧客はATMの前に置き去りにされたままだった。

本稿ではオンライン証券の純営業収益が対面営業の最大手を上回りそうだと現実を紹介したが、手数料の多寡もさることながら、オンライン取引のほうがサービスの品質に均質性があり、不勉強で無責任な担当者に振り回されるリスクが小さいといったことも、オンラインが好まれる一因になっているように思われる。

証券投資は営業担当者に背中を押されてするものではなく、自分の判断で取り組むものだという考え方を持つ若年層も着実に増えているのであろう。こうした新しい投資家が求めているのは、「何を買えば手っ取り早く儲かるか」という即物的な情報ではなく、投資

をする意義や、価格決定のメカニズムなど、投資を継続するためのもっと基本的な知識ではないだろうか。

筆者は証券投資がリターンをもたらすかどうかは神のみぞ知る話だと考えている。売りやすさから販売担当者に人気があるテーマ型投信などは、思惑が外れた顧客の苦情で、後任の担当者が苦勞することもしばしばだ。最後の図表は、世界の株式相場が揺れるなかで、純資産総額250億円以上の公募株式投信449本の年初来リターンが3月18日現在でどんなふうに分布しているのかを示している（図表8）。

投信の大半はマイナス域に分布し、なかには30%を超えるマイナスという投信もあるが、リスク商品にこうした変動は付き物であり、顧客には購入前から理解しておいてもらわなければならないことである。儲かるかどうかといったこととは異なる付加価値を顧客に提供できるような、勉強熱心な営業担当者だけが、貯蓄から投資への真の担い手として活躍できるのではないだろうか。

