

2016年における本邦証券会社の 経営展望



みずほ総研 金融調査部 主任研究員

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、アベノミクス、日本銀行による「異次元緩和」が遂行されている下、2013年以降は概して良好な状況が続き、こうした中で本邦証券会社の経営状況もアベノミクス前の時期と比べて堅調に推移してきている。

本邦証券会社では、「貯蓄から投資へ」を進めていく中で、個人向けビジネスでは、投資信託（以下「投信」）等の「預かり資産（ストック）」を重視する動きを強く推進してお

り、2015年を振り返れば、その深化が進んだ1年といえる。

最近では、「フィデューシャリー・デューティ」が重要なキーワードとなり、その実践・深化がより大切となってきた。また「フィンテック」が日本でも急速に脚光を浴び、様々な形での資産運用ビジネスの変革可能性に注目が高まってきている。こうした中で、証券ビジネス手法は一層の革新が期待される局面ともなっている。

一方で2016年は、原油価格下落や中国経済の減速懸念等を背景に国内外の株価が大きく下落してスタートしており、市場動向をめぐる不安定性が懸念材料となっている。

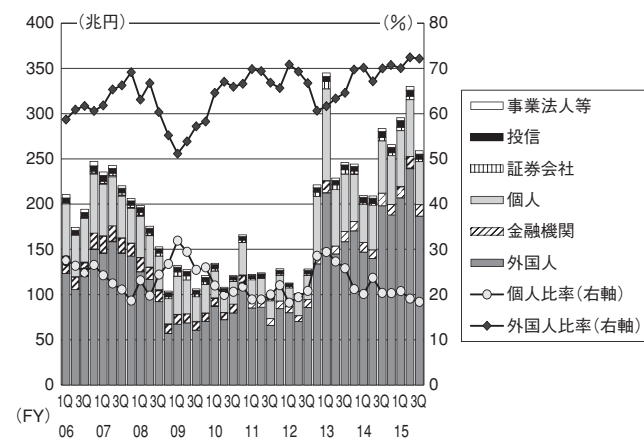
本稿ではこうした流れを踏まえつつ、2016年における本邦証券会社の経営について考えてみたい。最初に本邦証券会社の昨年秋までの業績推移をレビューし、続いて最近の本邦証券会社の取組み及び証券ビジネスを取り巻くトピックを見ていく。更に米国証券会社の

目次

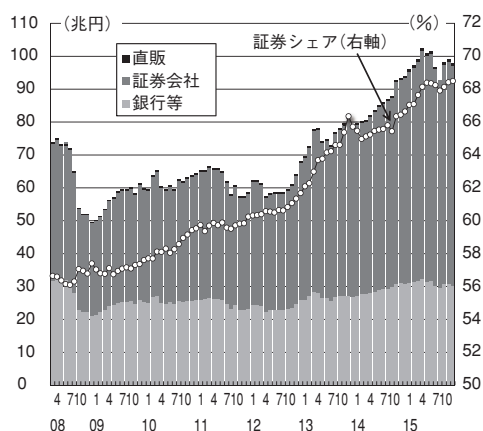
1. はじめに
2. 本邦証券会社の経営動向
3. 米国証券会社の経営動向
4. 2016年における本邦証券会社の経営展望

(図1) 株式売買代金動向

(図2) 公募投信純資産残高 証券／銀行間シェア推移



(出所) 東京証券取引所



(出所) 投資信託協会

経営動向を踏まえた上で、2016年の本邦証券会社経営を展望したい。

■ 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

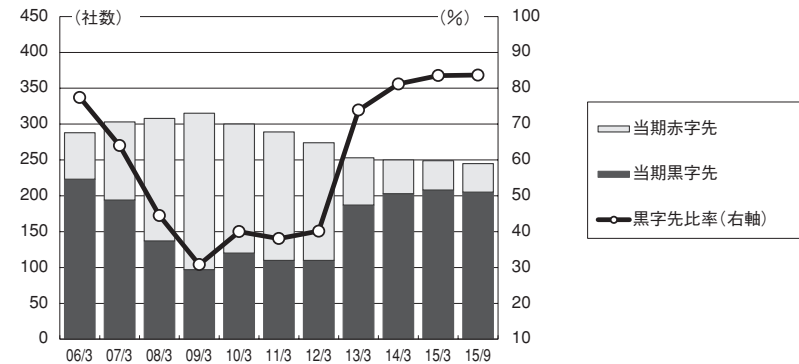
① 株式売買代金の動向

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2015年の株式売買代金は前年比+20.8%と増加している(図1)。個人の売買も増えたものの、それ以上に外国人による売買の増加が大きく、主体別売買比率では外国人比率がさらに上昇している。

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及び証券／銀行間シェア推移(図2)を見ると、公募投信の純資産残高(図2棒グラフ)は2015年も年央まで増加が続き、5月～7月にかけて100兆円を超えたものの、その後はやや調整局面入りしている。証券／銀行間の残高シェア(図2折れ線)を見ると、2015年における証券会社シェアは上昇し、68%前後となっている。2009年以降の推移を見ると、銀行の純資産残高は総じて緩やかな伸びに留まっている一方、証券会社の方が堅調に推移しており、特に2013年以降のアベノミクスによる局面転換後は、ETFの拡大もあって増加が顕著である。純資産残高には時価要因が含まれているとはいえ、証券会社が投信販売チャネルで強みを増してきていることがうかがえる。

(図3) 本邦証券会社における当期黒字／赤字先推移

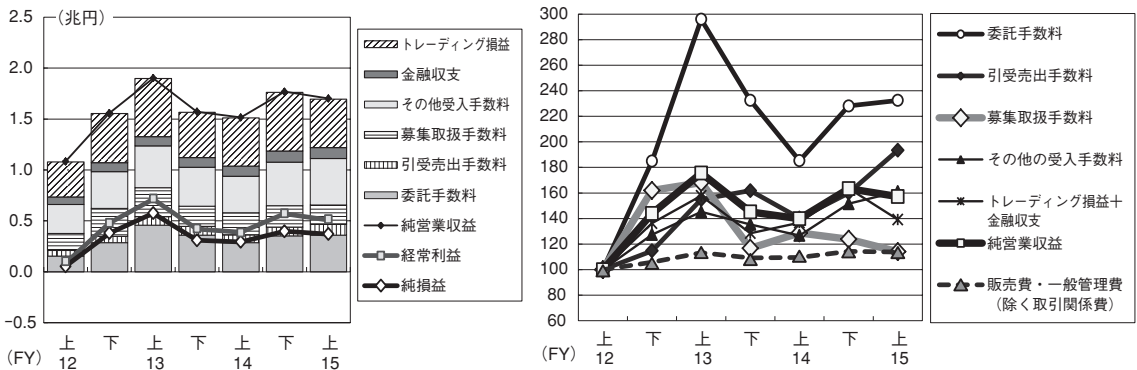


(出所) 日本証券業協会

(図4) 本邦証券会社の決算推移

【決算推移】

【12／上期＝100とした推移】



(出所) 東京証券取引所

(2) 本邦証券会社の決算動向

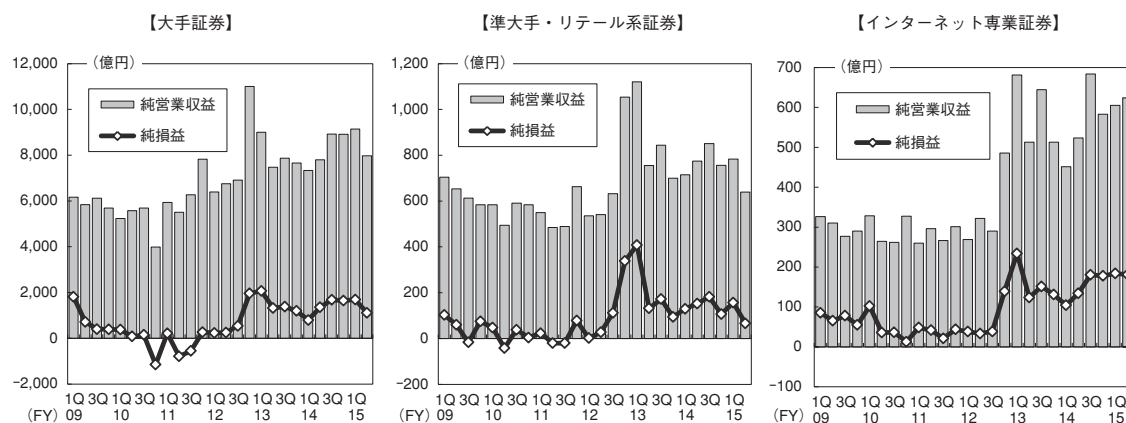
① 本邦証券会社の決算推移

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15／9期で83%となっている。2009～2011年度は4割程度に留まっていたが、2012年度以降は改善した状況が続いて

いる。

次に、東京証券取引所総合取引参加者(約95社)の決算推移を、半期毎(12／上期～15／上期)に見ていきたい(図4)。15／上期は純営業収益(事業会社の売上高に相当)及び純損益が14／上期比で増収増益となっている。12／上期＝100とした場合の15／上期の純営業収益及び各内訳項目の水準を見ると、

(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

純営業収益は157となった中、株式売買委託手数料を中心とする委託手数料が232、投信販売等にかかる募集取扱手数料が114、引受売出手数料が193、トレーディング損益+金融収支が139、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161となっている。純営業収益の増加は、実額では委託手数料に加えてその他の受入手数料の増大が寄与しており、投信販売のフロー収益である募集取扱手数料は小幅な増加に留まっていることが特徴である。一方、費用項目である販売費・一般管理費(除く取引関係費)(以下「販管費」)は113と伸びは抑制的な水準となっている。

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、15／上

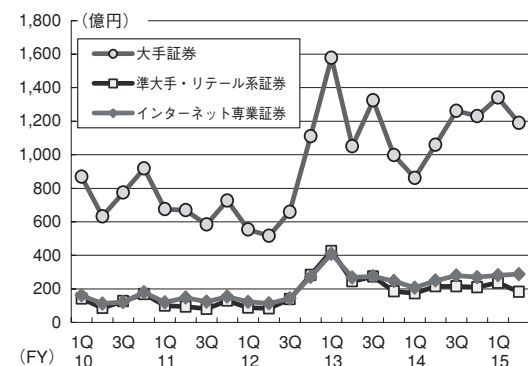
期の純営業収益・純損益は、カテゴリー毎にやや違いが見られる。

大手証券は、リテール部門が比較的堅調に推移したことに加え、ホールセール部門が大型案件の獲得等による株式・債券にかかる引受売出手数料の増加などにより良好な結果となり、15／上期は対14／上期比で増収増益となっている。

準大手・リテール系証券は、15／上期では対14／上期比で減収減益となっている。株式売買等の委託手数料は増加したものの、外債販売等にかかるトレーディング損益が減少している。また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は増加しているものの、それ以上に募集取扱手数料の落ち込みが大きいことが影響している。

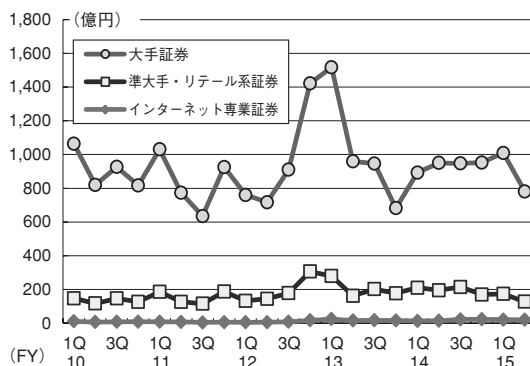
インターネット専門証券は堅調に推移している。株式売買等の委託手数料や株式信用取引に関する金融収益の増加に加え、FX等の

(図6) (株式) 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

トレーディング損益や投信関連収益が増えている。

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)

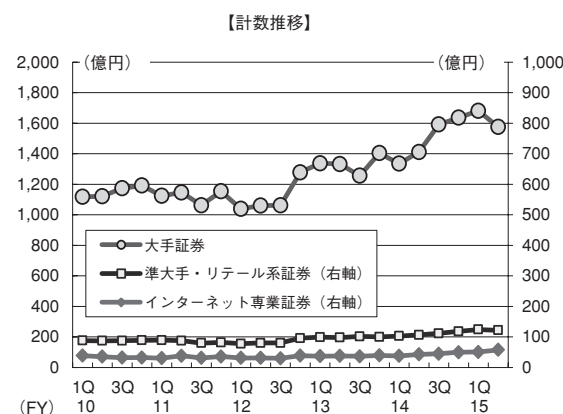
ここでは、証券会社決算上の主要項目である、株式売買等の委託手数料、投信販売等の募集取扱手数料、及びその他の受入手数料(投信預かり資産の代行手数料、M&Aフィー等が含まれる)の推移を、カテゴリー別に見ていきたい。

委託手数料のうち、株式売買委託手数料の推移を見ると(図6)、12/4Q以降はインターネット専門証券と準大手・リテール系証券はほぼ同水準で推移してきたものの、直近1年ではインターネット専門証券の方が力強い動きとなっている。株価の振れ幅が大きくなっている中、短期志向の強いインターネットベースの投資家層の比率が上昇し、インターネット専門証券での取引増加へとつながっている模様である。

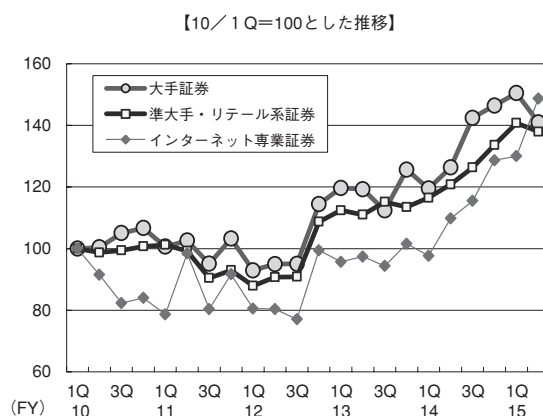
募集取扱手数料の推移を見ると(図7)、2015年は大手証券、準大手・リテール系証券ともに、2014年と同様にアベノミクス前の2010年～2012年前半と大差不ない水準となっている。この募集取扱手数料の推移は、株式売買等の委託手数料がアベノミクス前と比較で大きく増加していることと比較すると異なった動きとなっている。これは、特にここ数年多くの社で推進強化している、「預かり資産重視」の営業戦略が大きく影響していると考えられる。

その他の受入手数料の推移を見ると(図8)、各カテゴリーともに、直近1年で顕著な増加が見られる。10/1Q=100とした推移を見ると、15/2Qは大手証券、準大手・リテール系証券ともに140前後に達している。その他の受入手数料は、投信預かり資産の代行手数料や子会社のアセットマネジメント会社収益だけでなく、M&Aフィーも含まれており、特に大手証券では大型M&A案件獲得

(図8) その他の受入手数料推移



(出所) 各社決算資料



(出所) 各社決算資料

によるフィー増加要因もあるものの、「預かり資産重視」の営業戦略の深化が進み、預かり資産増大を通じた代行手数料の増加が大きく寄与していることの表れと考えられる。

(3) 証券会社における取組み

本項では、本邦証券会社の足元の取組みを見ていきたい。

大手証券は、ホールセール・リテール部門ともに業績は改善している。ホールセール部門では、株式・社債引受、IPO、M&Aビジネスは堅調に推移している。特に2015年では、海外企業買収等の大型M&A案件等が寄与している。リテール営業部門では、各社ともに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的に推進強化していること、ラップ口座(投資一任勘定)の取扱拡大、アセットマネジメントビジネスの強化などの点が特徴的である。

準大手・リテール系証券は、大手証券やインターネット専門証券との比較ではやや弱い動きとなっているものの、引き続き各社の重点分野を中心に商品・サービス提供力を強化しながら、投信・外債等販売や内外株式売買取次による預かり資産の拡大を進めている。但し、新興国関係の外債や投信等の比率が比較的高い会社もあり、経済環境の変化を踏まえば、自社の強みをどこに置くかについて、戦略の練り直しが必要な部分もあるだろう。

インターネット専門証券は、主力顧客であるデイトレーダー等の囲い込み、幅広い個人投資家層の取引獲得に引き続き力を入れている。機動的な取引を好む投資家や若年層の取込みという点では、自身の強みを活かして対面系証券よりも競争を優位に進めている面もあり、一層の顧客基盤拡大の余地も高いものと考えられる。

加えて、地場証券と地域銀行証券子会社に

ついて触れてみたい。地場証券は、「今後を見据えた顧客基盤の構築」が引き続き目下の課題であり、その重要性は一層増してきている。顧客はシニア層の比率が高い上、多くの地域で将来的な人口減少が見込まれる中、地域社会に根差した「貯蓄から投資への身近な推進役」として力を発揮して顧客層を広げていくことが大切であろう。今年4月開始の「ジュニアNISA」の活用等も鍵となるだろう。

地域銀行の証券子会社は社数・業容ともに拡大が進んでいる。現在15社が既に事業展開、2社が今年中の事業開始を予定しており、また他にも複数の地域銀行が記者会見等で証券子会社の設立を検討中である旨を表明している。地域銀行では、顧客基盤における課題では地場証券とも共通する面もあるものの、様々な顧客層との取引を企図する上で、銀行窓販チャネル単線ではなく、証券チャネルを効果的に併用することが有効との考えが広まっている模様である。こうした動きは引き続き拡大していく可能性があり、注目される。

(4) フィデューシャリー・デューティー、フィンテック

本項では、冒頭で示したキーワードである、「フィデューシャリー・デューティー」、「フィンテック」について触れてみたい。

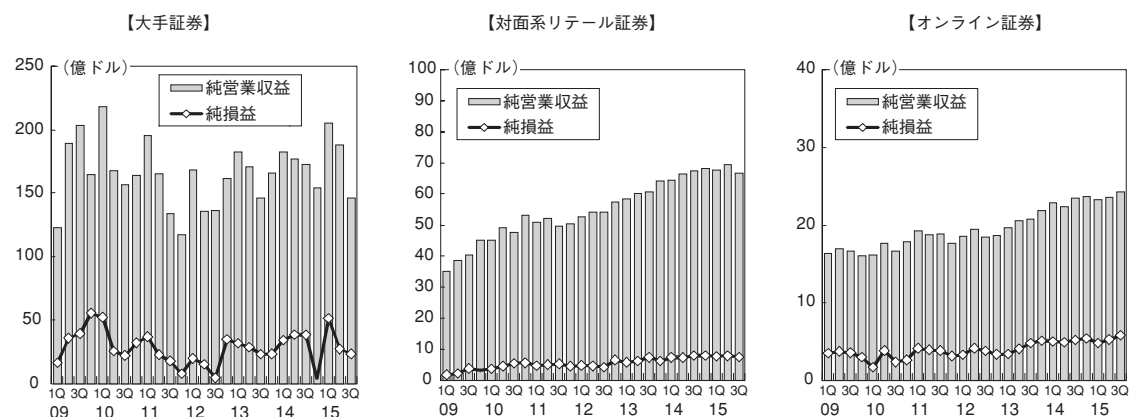
① フィデューシャリー・デューティー

金融庁の金融行政方針（2015年9月公表）では、従前よりも大きな形で「フィデューシャリー・デューティー」の実践・浸透が掲げ

られている。この言葉は、「受託者責任」・「信任義務」とも訳されるが、金融庁資料では、「他者の信認に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称」と注釈されている。日本・欧米ともに資産運用分野では従来から重要な概念として認識されており、特に米国では資産運用分野において、プロフェッショナリズムを示す「特別な言葉」となっている印象がある。

今般の金融行政方針では、「投資信託・貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取り組みを支援することで、フィデューシャリー・デューティーの徹底を図る」としており、狭義の資産運用分野に限らず、投資運用商品を提供するビジネス全般で、「各々が真に顧客のために行動しているか」を問うことが特徴となっている。証券会社において、対面チャネルでは投信の販売額ではなく、「預かり資産」を重視する手法へと大きくシフトしており、その意味では「フィデューシャリー・デューティー」の概念を既に実践しているともいえる。但し、対面・インターネットチャネルを問わず、「顧客本位に立った販売商品選定／業績評価／商品のリスク特性や各種手数料の透明性向上」が求められており、改めて「フィデューシャリー・デューティー」に付された意味付けを踏まえた上で、様々な角度から不断の向上努力を行っていくことが求め

(図9) 米国証券会社の決算推移



(出所) 各社決算資料

られよう。

② フィンテック

フィンテック (FinTech) とは、Finance と Technology を掛け合わせた造語で、IT を活用した新しい金融サービスや、それを提供するベンチャー企業等を指す言葉として注目を集めている。欧米では2010年頃から拡大してきた中、日本でも2015年から急速に関心が高まってきている。金融におけるテクノロジーの活用自体は数十年にわたって進められているが、足元で注目されているフィンテックでは、特にITベンチャー企業などのフィンテック企業による機動的な金融サービス開発が特徴として挙げられている。こうした中、日本の金融機関は自前での開発主義に拘らず、フィンテック企業と連携し、スピーディーに新しいサービスを提供していこうとする動きを強めてきている。

証券分野におけるフィンテックの活用は、

1つは個人向け資産運用サービスやクラウドファンディングの分野、もう1つは中期的な課題としてブロックチェーン技術を活用した証券決済の革新が挙げられる。このうち前者の分野では、インターネット証券会社が個人投資家向けに株式・投信の投資対象選定をサポートするサービスを提供しており、また「ロボ・アドバイザー」とも称される、インターネットを通じたラップ取引などのサービス提供を開始したり、導入検討を表明する証券会社も出てきている。こうした動きは、今年さらに加速が見込まれ、資産運用ビジネスに変革の流れをもたらす可能性があるものとして注目される。

3. 米国証券会社の経営動向

前節までに本邦証券会社の経営動向や取組みを見てきたが、本節では、米国証券会社の

経営動向を見ていきたい。

(1) 米国証券会社の決算動向

まず本項では、米国証券会社の15／3Q（2015年7－9月期）までの四半期毎の決算の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、15／1Qには堅調さも見られたものの、15／3Qは不安定な金融市場動向、ホールセール部門において株式・債券引受や債券・為替等（FICC）トレーディング収益が落ち込み、対14／3Q比で減収減益となっている。

対面系リテール証券は、純営業収益は2009年以降、趨勢的に増加してきたものの、2015年に入って足踏み傾向が見られ、15／3Qでは対14／3Qで小幅ながら減収減益となっている。但し、これは主に15／7－9月期の株価下落等に伴う市場変動を受けて、一部の会社でホールセール部門や投資収益が落ち込んだ影響によるもので、リテール部門は引き続き堅調である。また利益水準の安定性につい

ても、リテール部門における個人との資産運用ビジネスで投資一任勘定（ラップ取引）の取引ウェイトが高く、預かり資産残高に応じたフィーベース収入を安定的に得ており、特段の変化は見受けられない。

オンライン証券は堅調さが続き、15／3Qでは対14／3Q比で増収増益となっている。ここ数年、RIA^{（注4）}への取引プラットフォーム提供というカストディー業務^{（注5）}への注力を通じて預かり資産が拡大、これに伴ってアセットマネジメント報酬が安定的に増大している。また、いわゆる「ロボ・アドバイザー」のサービス提供も開始しており、様々な取組みを通じて業容を拡大させている。

以上を踏まえた注目点としては、日本・米国ともに、対面系リテール証券と比べてのオンライン証券（インターネット証券）の堅調さが挙げられよう。

(2) 米国の証券分野におけるフィンテックの活用

本項では、米国の証券分野におけるフィンテックの活用について触れてみたい。

米国では2010年頃からフィンテックの拡大が進み、既にITベンチャー企業（フィンテック企業）から新たに多くの金融サービス提供が行われている。米国の証券分野における近時の特徴としては、既存の大手オンライン証券会社や大手資産運用会社が、そうした動きに対応して自ら競争力のある金融サービスを開発提供したり、あるいはフィンテック企

業の買収等を通じて、そうした技術を取り込んで提供したりする動きが見られる点が挙げられる。例えば、インターネットを通じて投資一任勘定取引等を提供する「ロボ・アドバイザー」の分野では、大手オンライン証券のCharles Schwabは、既存の商品プログラムを再構成した上、「ロボ・アドバイザー」として「Schwab Intelligent Portfolios」のサービス提供を2015／3に開始している。また大手資産運用会社のBlackRockは、2015／8にロボ・アドバイザーのサービスを提供するフィンテック企業であるFutureAdvisorの買収を決め、グループ内に同事業を取り込んでいく。このような動きは、2016年においても活発に進むものと考えられる。

中期的な課題である、ブロックチェーン技術を用いた証券決済の革新については、NASDAQが未公開株式市場（NASDAQ Private Market）において、フィンテック企業のChain社（米）と共同開発したブロックチェーン技術を使った未公開株式取引システム「Nasdaq Linq」を導入利用する計画を2015／10に公表している。当初の取扱対象社数は6社と小規模ではあるものの、将来的な本格活用の可能性検討に向けて一歩を踏み出すこととなり、今後の動向が注目される。

■ 4. 2016年における本邦証券会社の経営展望

最後に2016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。

2016年の本邦証券会社の経営を展望すると、リテール業務では、「顧客の預かり資産額重視」の手法へと一定の変革を既に進めてきたことを踏まえつつ、「フィデューシャリー・デューティー」などの観点から、ビジネス手法の磨きを高めていくことが重要な課題となる1年であろう。特に、顧客目線に立った上での「分かりやすさ」を一層向上させていくことが大切だろう。

また、フィンテックに関しては、証券ビジネスで具体的な活用が進みだす1年となることが期待される。米国では、スタートアップ企業だけでなく、主要なオンライン証券会社や資産運用会社がフィンテックを活用したサービス提供に力を入れてきている。日本の証券ビジネスにおいても、「前向きな試行錯誤」が必要な局面となっており、積極的な取り組みが求められよう。

尚、2016年の金融市場は、原油価格下落や中国経済の減速懸念等を背景に、国内外の株価が大きく下落するなど、不安定な状態でスタートしている。米国では2015年12月にFRBが利上げに踏み切った中、世界のマネーフローに変化が見られ、とりわけ新興国経済の脆弱性が一層高まる懸念もある。日本では、「預かり資産」重視の下、利用が大きく増えている「ラップ口座」の定着・拡大を展望していく上では、市場動向の変化に対応した「顧客とのコミュニケーションプロセス」の重要性が一層増すだろう。

本邦証券会社にとって、2016年は市場動向をめぐる不安定性が懸念材料である中、各社がここ数年深化させてきた「顧客の預かり資産重視」の手法について、真価が問われる1年ともなるだろう。時に試練を迎える場合でも、それに応じた変革力が将来への持続的成長に向けた鍵となっていくであろう。

(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、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

(注4) Registered Investment Adviser（登録された投資顧問業者）

(注5) RIA等の口座管理や取引発注といったバックオフィス業務を担うビジネス

