

リテール証券会社の 変化と進化の可能性について

平成24年2月6日



株式会社資本市場研究所きずな

リテール証券の機能と抱える問題

日本の証券業界を支えているのは、個人投資家を相手とするリテール証券部門である。この事は、金融ビックバン以降、様々な自由化やインターネット利用が進んでも、投資のグローバル化対応が拡大しても、変わらない事実だった。この個人投資家との関係こそ、日本の証券会社にとっての生命線であるはずだが、昨年は大震災に欧州債務危機と市況環境の悪化が続いたことから、個人投資家もリスク・オフの流れの中にあるとコメントされる業界関係者の方々が増えている。本当にそうなのだろうか。

そもそも個人投資家にとって、証券会社がどの様な役割を果たしていて、それが市場ではどの様に機能しているのか、先ず基本的な事を見直し、リテール証券としての抱える現状の問題点を見直してみたい。

証券会社である以上、金融商品の販売に係る収益が大半を占めているが、その前提となる投資家にとっての基本的な役割は、次の二つに分かれる。

【(資本市場に係る)広義の助言者】

この役割の中心となるのは、投資家への助言活動＝アドバイスだが、その内容は市況・商品・投資家の運用方針やライフプランに対する助言も含まれる。米国の対面リテール証券は、その収益の6割近くを投資助言に対するアドバイサリー・フィーで稼いでいるが、日本のリテールは投信や外債の販売時の手数料に頼っているとよく言われる。しかし、日本の対面リテール営業現場で行われる様々な助言活動の対価として、投資家から比較的高率の手数料を受けとるというビジネスモデルがあっても良い。ただし、その事を投資家に明確に示すことと、金融商品取引法上の投資助言業務との関係を明確に整理しておく必要があるだろう。

一方、リテール証券であっても企業への助言活動も必要となっている。顧客が企業経営者の場合、事業承継に対する助言活動からM&Aビジネスに発展することもあるし、MBOやIPOニーズに触れることもあり、この場合は他の専門家(同業を含む)とどの様に協働しながら収益化していくかが問題となる。

【(金融商品に係る)売買執行機能の提供】

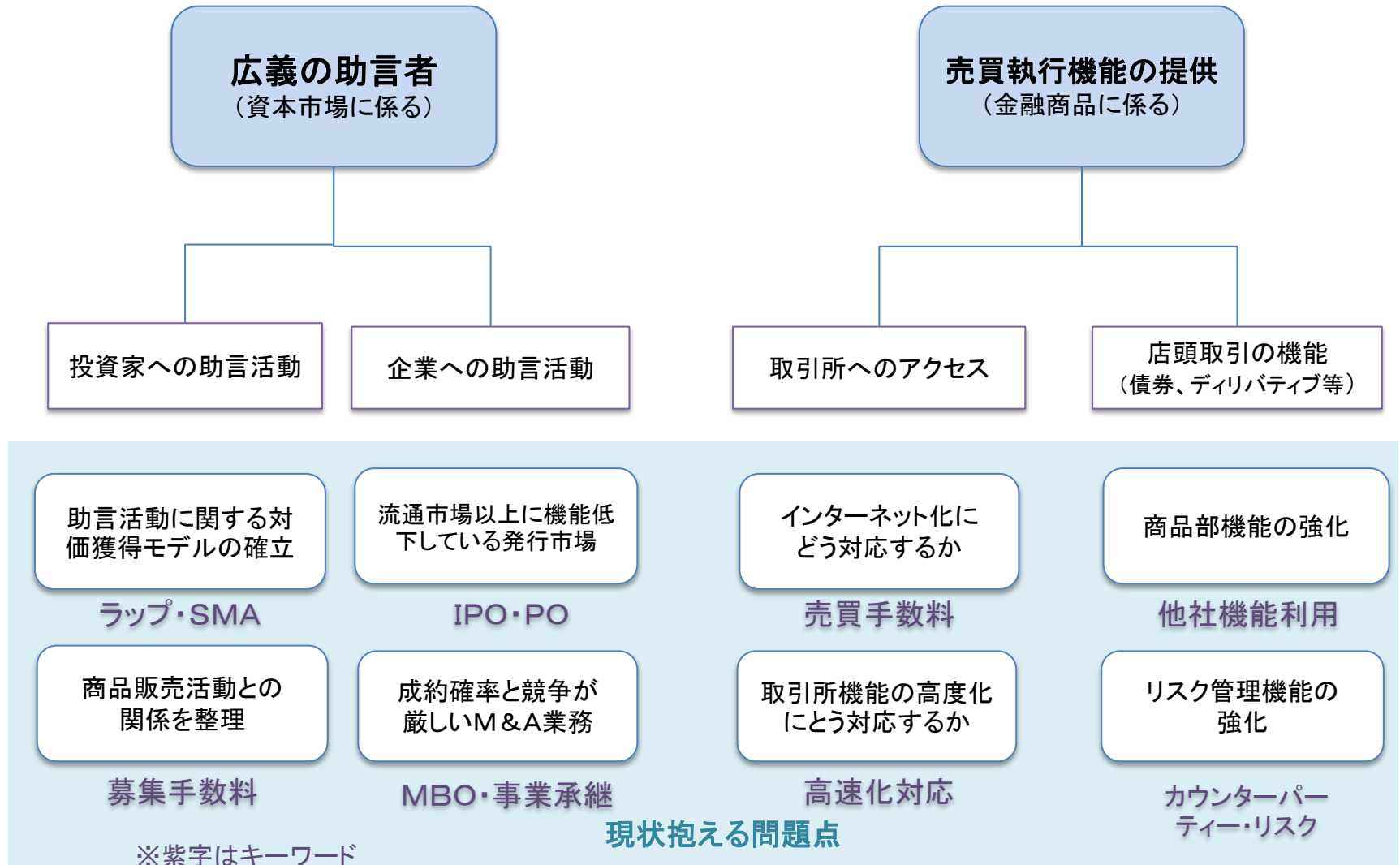
投資家の売買ニーズを執行する為、売買執行機能を提供するのも基本的な役割になる。

一つ目は、取引所へのアクセス機能だが、ここ2年で高度化された取引所取引機能を、個人投資家までどの様に提供していくかが課題になっている。ネット証券では、個人投資家に合った高速化・高度化対応を試みてはいるが、そのサービス強化に合った収益モデルはまだ確立されていない。また、証券会社の海外取引所へのアクセスは格段に向上しているものの、個人投資家が求める関連情報に関しては、未だ十分に提供される態勢を取れるのは少数の証券会社に限られている。

二つ目は、店頭取引の機能だが、外国債券やデリバティブなどが主な取引対象となり、個人投資家の保有する金融商品に対して流動性を与えたり、リスクヘッジ機能を提供することも可能となっている。この機能の前提としては、その金融商品を取り扱う商品部機能が重要になるが、他社の機能を利用して売買を取り次ぐといった分業も同業者間で行われている。但し、この機能はカウンターパーティー・リスクとして個人投資家のリスクも管理する必要が

あり、特に1日中変動する外国為替などを投資対象とするデリバティブ取引は、原則リアルタイムの対顧客リスク管理が求められる。

投資家にとって証券会社の役割とは何か



個人投資家の姿

リテール証券にとって事業基盤となる個人投資家がどのような状況になっているか、その概要について見直したい。

まず個人投資家はどの位いるかというと、現在の数字は約2,200万人程度と推計される。(計算根拠は本欄末注記)国民の6人に1人という割合になるが、この数字は証券業界にとって決して小さいものではないものの、投資信託以外では個人投資家のプレゼンスは低下していると感じる業界関係者は多い。

例えば、金融ビックバン後に貯蓄から投資への政策スローガンが出されてもう10年以上経つが、ここ数年の動向を振り返れば、個人の資産が投資に向かう傾向が強まっているとは言い難い。昨年12月に公表されている日銀資金循環統計速報では、昨年9月末時点での個人金融資産は1,471兆円となっているが、その内現金・預金については56%を占め、過去2年間一貫して前年比1~2%増加している。個人金融資産全体が2006年をピークに若干の減少傾向にあることを考えれば、むしろリスク・オフの傾向が長期的に続いていると言える。リスク資産である株式・投信・債券の合計は、昨年9月末で164兆円で、全体に占める

割合は11.2%となっているが前年比では二桁の減少で、昨夏以降は個人もリスクを避ける傾向が強まっている。また、投資のグローバル化に関しても、個人の9月末の投資残高は、外国債券・外国株式が6.1兆円、外貨建投資信託が18.7兆円となっており、外貨預金も含めた外貨建資産の比率は2007年の全体の2.9%から2.1%へ減少している。とても個人全体のグローバル投資が進んでいると言える状況ではない。

次に、個人投資家に実像について見てみたいが、日本証券業協会が毎年実施している“個人投資家の証券投資に関する意識調査”によると、年代別と証券保有額別の比率は下図のようになっている。60歳以上が半数近くを占めるが、一般論で考えるとこれ等の年齢層は資産運用層と言え、ある程度纏まった資金を投資に回すことが出来る。残り半数となる50才台以下は資産形成層とも言え、当然資産運用層とは投資手法が異なってくるのだが、この異なる顧客ターゲットに対して、対面営業やネット対応という接点の持ち方以外にリテール証券の営業戦略は明確化されているだろうか。

実際の個人投資家がとる投資行動に対して、証券会社がどの様に関与しているか、同調査から投資信託販売と株式

の発注に関する2点を取り上げてみる。まず、個人投資家が投資信託購入時に重視する事について、約6割弱は安定性やリスクの低さを上げ、成長性や収益の高さ・分配金頻度や実績は其々4割強となっている。この傾向は、年代別には余り大きな違いがないが、手数料や信託報酬といった投資コストに関しては、20～30代は重視する傾向が強く、其々26.0%・20%が上げている。この投資コストに関しては、資産運用層である60代以上では、重視する割合が4%未満と極端に減少している。もう一つは、個人投資家の株式は発注手段であるが、店頭とインターネットの割合は年代別に対照的な対極を成している。全体としては、47.5%が店頭での発注、インターネット利用は35.3%となっているが、資産運用層の60代以上では店頭利用が6割を超えており、単なるデジタル・ディバイドの問題だけではないような思われる。

※注記＝個人投資家数の推計について

- ・基本のなる数字＝昨年11月末の株主数1667.8万人（証券保管振替機構）
- ・個人株主数比率＝97.3%（各取引所の株主状況集計より）
- ・ $1667.8\text{万人} \times 97.3\% = 1622.7\text{万人}$
→個人株主数の推計値
- ・ $1622.7\text{万人} \div 72.7\%$ （個人投資家で株式を保有する割合）＝2232万人 →個人投資家数の推計値

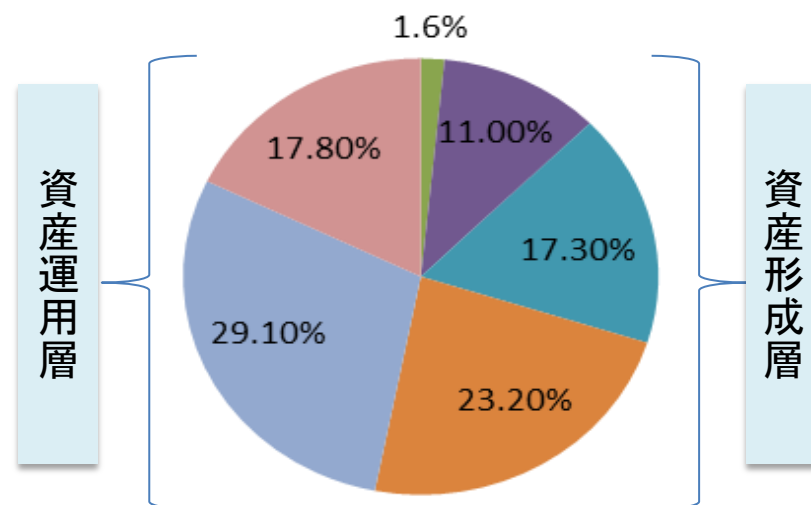
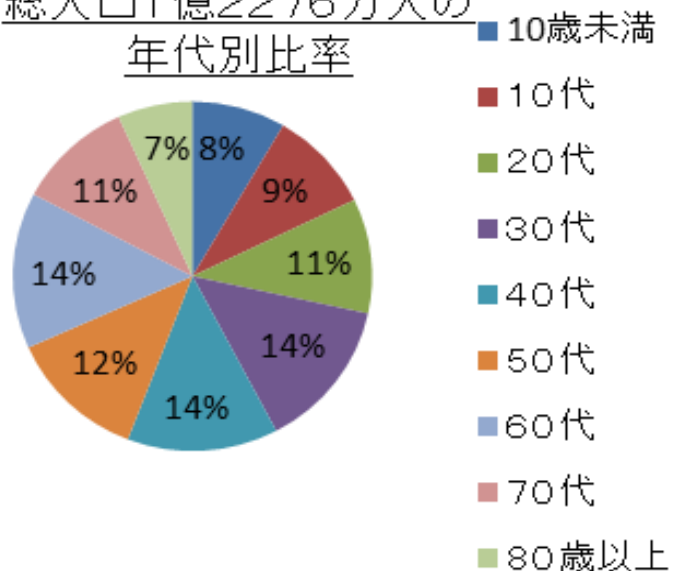
ちなみに以下も推計出来る。

- ・ $2232\text{万人} \times 49.0\%$ （個人投資家で投資信託を保有する割合）＝1093万人 →個人投資家で投資信託を保有する者の推計値
- ・ $2232\text{万人} \times 32.2\%$ （個人投資家で債券を保有する割合）＝718万人 →個人投資家で債券を保有する者の推計値

個人投資家の姿(1)

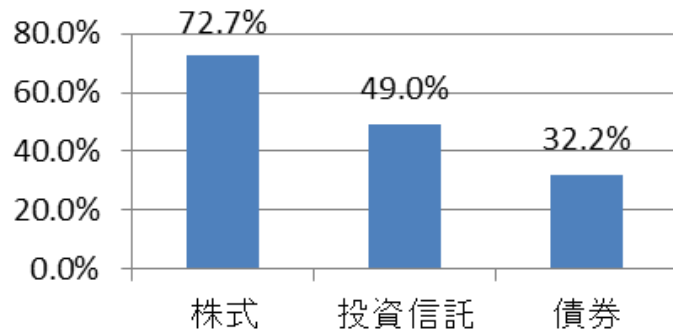
個人投資家の年代別比率

総人口1億2276万人の
年代別比率

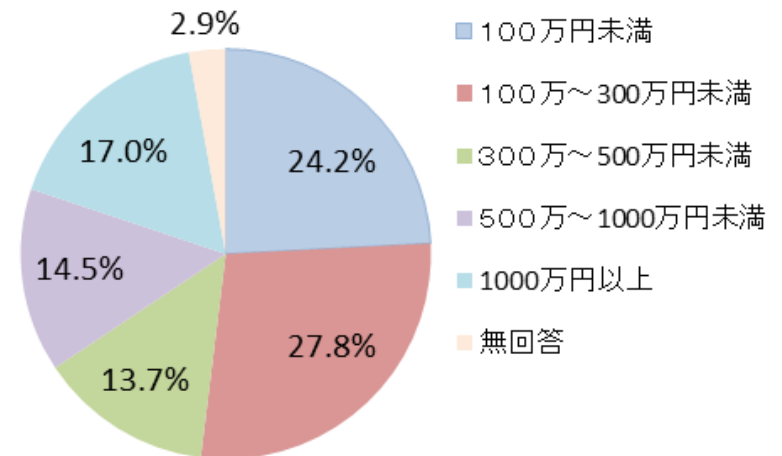


個人投資家の姿(2)

個人投資家の証券別保有比率

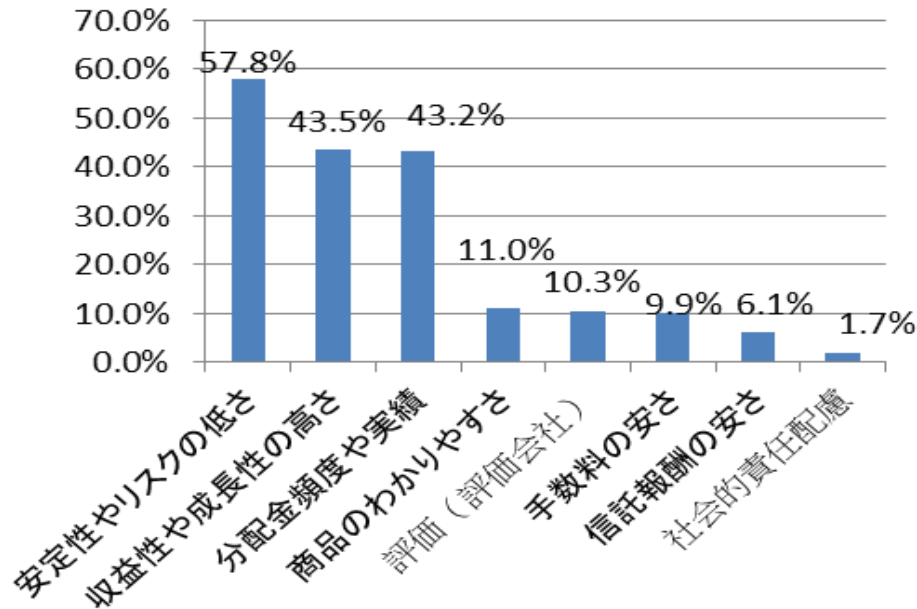


個人投資家の証券保有額

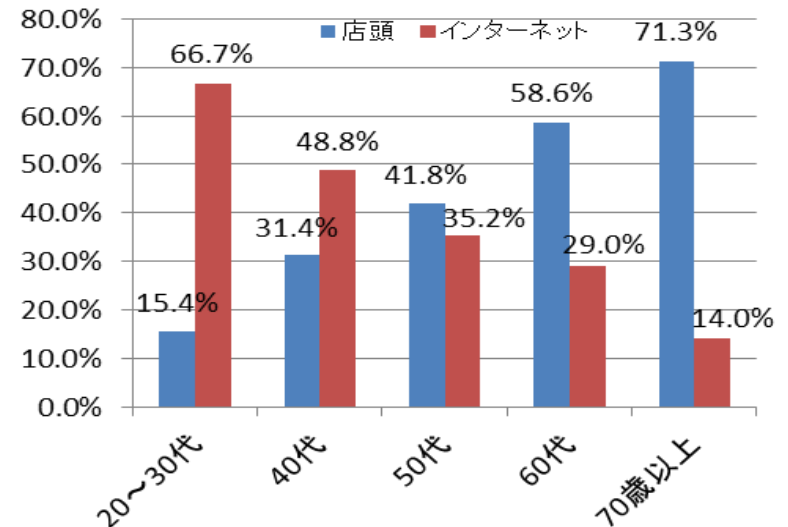


個人投資家の姿(3)

投信購入時の重視点



株式の発注手段



※以上のグラフは日本証券業協会“個人投資家の証券投資に関する意識調査”より弊社作成

過去取り組まれたリテール・ビジネス深耕のテーマ

ここ2～3年の間に取り組まれたリテールでの顧客層を深耕するテーマについて幾つか触れておきたい。

○富裕層向け助言業務の強化

A社は富裕層向け投資助言ビジネスとして、専用のコンサルタントが付くSMA (Separately Management Accounts) や投信運用を中心としたラップ口座を推進してきたが、過去2年では契約件数・契約金額とも余り伸びていない。このSMAやラップ口座を利用する場合、助言活動を投資顧問などの外部ソースに頼るか、内部の人材で対応するかが営業戦略的ポイントとなっている。

○職域営業の強化

B社は前年度のリテール営業戦略として、対企業の従業員を組織的に取り込む職域営業の強化を上げていた。従来からの持株会・財形貯蓄への支援に加え、確定拠出年金の運用商品提供を狙ったものだろうが、企業を通じて個人の資産形成に関与していく発想は良い。但し、確定年金制度は参加企業数が15,761社約407万人加入で、規模の拡大は今後期待されるものの、今後の制度整備や年金

制度全体の影響を受けることも予想される。

○CRMの強化

簡単に言い切るとCRM (Customer Relationship Management) は、顧客とのコミュニケーション強化による販売活動支援を目的とする。顧客資産や顧客属性を分析して最適な投資信託を推奨するシステムをベースに対面営業の強化を図ろうとC社は取り組み、結果としては投信販売残高を伸ばした。但し、CRMはそれを利用する現場販売員の個々のコミュニケーション力に頼るところが大きいのではないだろうか。

○事業承継への支援・関与

大手顧客である地元企業の経営者層に対して、事業承継に係る相続対策やM&A支援などがリテール営業の窓口でも行われるようになってきているが、実際の実務は専門性が高いことから外部の専門家との協働が不可欠になっている。証券会社の助言者として、どの様な立ち位置をとるかが案件関与へのポイントとなっているようだ。

取り組まれたリテール・ビジネス深耕テーマ

テーマ

SMA・ラップ口座の推進

職域営業の強化

目的

投資助言業務の強化

組織的な資産形成層
取り込み

CRM強化

事業承継への支援

顧客との
コミュニケーション強化

富裕層への助言活動
M&A

変化と進化への可能性

冒頭でリテール証券の基本的な役割について述べたが、個人投資家にとって広義の助言者という立場は今後も変わらないだろう。また投資家が支払うコスト(証券会社にとっての報酬部分)は、実質的にこの助言活動に対する対価として支払われる部分の割合が増加するとも予想される。それが他の金融商品での募集手数料と言うカタチを取ろうが、助言手数料であろうが、助言活動の対価として投資家に認識されていれば問題は少ない。一方、売買執行に関しては、参加者が増えれば投資家が支払うコストは低下する。このことはネット証券での売買委託手数料で証明されている。

次にスマートフォンの普及に見られるように、今後益々IT C(情報通信技術)は証券ビジネスでも進展していくことが予想される。情報の伝達・投資に伴うオペレーションの効率化・金融資産の管理といったことは、効率化されて、多くはネット上で提供されるようになるかも知れない。しかし、投資に関する助言活動をネット上で行うことは可能だろうか。助言活動とは、先ず投資家とのコミュニケーションが前提になる。ネット上で情報は伝達出来ても、投資家の反応を受け、リアルにコミュニケーションする方法は、少なくとも現段階の

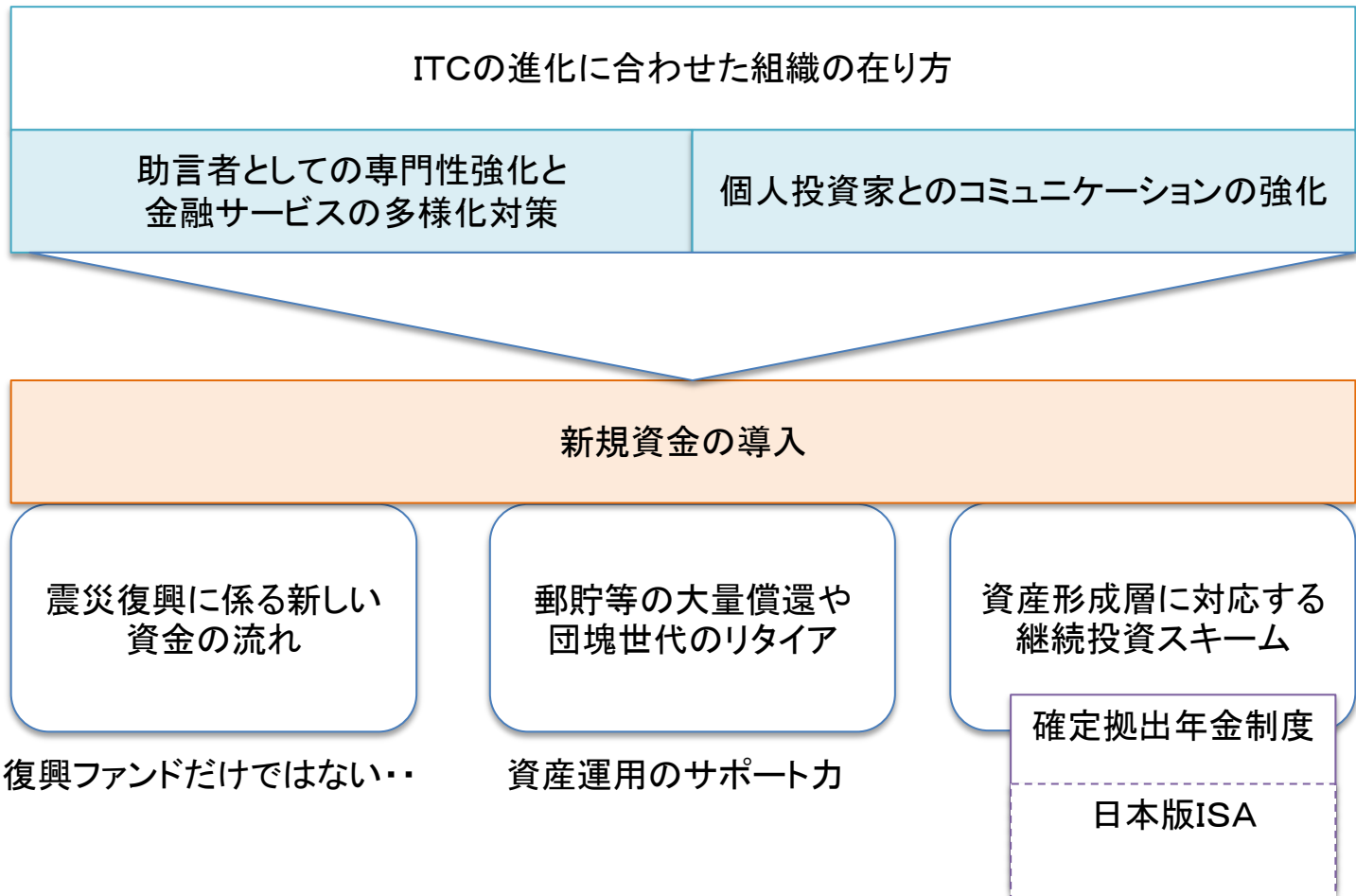
ネット証券では提供できていない。つまり、投資家への個々の助言活動は対面営業の証券会社でなければ行えなく、この部分にこそリテール対面営業の強みがあると考ええる。勿論、金融商品や金融サービスの知識が浸透した成熟した投資社会になれば、証券会社がツイッターでささやき、興味をもった投資家がユーチューブで説明を見て、その後フェイスブックで証券会社から個別の助言を受けるということが可能になるかも知れない。しかし、その様な投資行動が、現在の日本状況からみて大勢を占めるとは考え難い。

今年も市況環境は厳しいだろうが、リテール証券にとっては、その基本となる新規の投資資金導入に関して、3つ程フォローの流れがあるよう思える。

一つ目は、震災復興に関して大きな資金の流れが今後起きる可能性。二つ目は、既に始まっている郵貯の大量償還や団塊世代のリタイア本格化の資金の流れ。三つ目は、今後拡大が予想される確定拠出年金制度や日本版ISAなどを含めた資産形成の為の継続投資スキーム増加の流れ。以上、3つの流れを踏まえて、新規資金獲得の努力が行われれば、投資家は国民の6人に1人ではなく、2倍にも3倍にもその数を増やすだろう。そうやってこそ、貯蓄から投資への政策も日本国民の生活に密着したものになる。

最後に、リテール証券会社が進化していく為の戦略上のキーワードとして”協働”を上げたい。証券業務は多様化した分、専門化も進んでいるが、ファンドや債券・デリバティブにおいて、益々他社機能の利用する機会が増えるだろう。また、保険やローン商品の取扱いも仲介業務として進展し、銀行系証券の一部に見られる相互仲介業方式も強化される。更に他の事業者等と証券仲介業務を通じて繋がっていくことも、業務拡大の中心的な戦術になる可能性がある。個人投資家のニーズに応える為、サービスの多様化が必要で、その為に他社機能を利用する協働だが、顧客に直接対応する窓口である強みがあればこそ、協働のメリットを享受しながら次の進化を果たすリテール証券であると考えている。

リテール証券会社変化のポイント



目的

フォローの流れ