

# リテール証券2016年度決算の動向 ～別れる戦略

平成29年5月27日

株式会社資本市場研究所きずな



## 2016年度決算の特徴

リテール証券会社の2016年度決算は、昨年11月中旬からのトランプ・ラリーがあったものの投信販売の減少を受けて全体的には業績が回復しきれない結果となった。主要21社ベースでみると、純営業収益合計は1.79兆円と前年度比10%近い減少となり、3期連続での減収となっているが、対面営業・ネット別の傾向が見られないのが今年度の特徴でもある。

株式市場は期初こそ2016年1月に導入された日銀のマイナス金利政策の影響で、金融株中心に軟調な展開だったが、その後は企業の業績回復を織り込んで日経平均株価が1万6千円台後半で推移、6月後半の英国の国民投票でのEU離脱決定(ブレグジット)で一時1万5千円を割り込んだものの、夏以降は再び1万6千円台後半中心に値動きの少ない安定的な推移となっていた。11月の米大統領選で、予想外にトランプ氏が当選すると、米国株式市場が上昇、日本市場もつられる様にリスクオン・ムードが強まり日経平均株価は1万9千円中半まで上昇、その後は1万6

千円台前半での安定的な推移となっていた。

為替相場については、期初112円台で始まった円ドル相場が上半期は円高傾向を強め6月のブレグジットで一旦98円台まで円が上昇した。その後100円台前半の円高傾向が続いたものの、下半期はトランプ・ラリーで118円台までの円安となったが、1月以降は米長期金利の低下で再び円高傾向が強まって期末は111円台で終了となった。

このような環境の中で、リテール証券においては株式取引・投信販売とも2ケタの減少となるところが多かったが、安定収益源と見込む投信残高に伴う信託報酬についても、全体で1割強の減少となっており、投信残高の減少以外に一部の信託報酬引き下げの影響が出始めたと見られる。

# リテール証券主要21社の2017年3月期決算概要

	純営業収益		株式委託手数料		投信募集手数料		投信残高報酬		投信販売額		外債販売額		顧客資産残高	
	億円	増減(%)	億円	増減(%)	億円	増減(%)	億円	増減(%)	億円	増減(%)	億円	増減(%)	兆円	増減(%)
野村(リテール)	3,744	-14.0%	628	-20.1%	823	-12.1%	818	-4.1%	29,553	-19.2%	11,312	-6.1%	107.7	7.0%
大和(リテール)	1,880	-13.7%	466	-11.9%	307	-8.9%	290	-16.7%	18,112	-21.8%	9,221	-25.8%	53.6	5.1%
※SMBC日興	3,267	11.5%	311	-12.1%	356	0.8%	292	-4.7%	23,536	-12.2%	27,810	2.5%	50.0	12.3%
※三菱UFJモルスタ	2,617	-11.6%	389	11.2%	354	-28.3%	221	-5.6%	19,936		16,575		35.2	8.3%
みずほ(リテール)	1,375	2.6%	254	-14.2%	220	-22.5%	155	-13.4%	8,280	-21.4%	10,368	-1.2%	30.5	15.0%
岡三	794	-2.6%	154	-19.5%	131	-15.2%	155	-18.5%	3,990	-16.8%	2,380	-16.6%	4.2	6.7%
SBI	839	1.2%	284	-9.1%	34	-20.8%	42	-2.4%					10.7	14.0%
東海東京	654	-3.1%	129	-21.8%	65	-35.0%	37	-16.0%	2,862	-42.6%	589	-5.9%	5.6	9.8%
楽天	442	-19.7%	156	-17.9%	13	-31.6%	38	-11.6%					4.1	15.1%
SMBCフレンド	422	-1.6%	103	-23.8%	50	-34.7%	35	-6.0%						
松井	264	-19.7%	162	-25.9%										
マネックス	267	-16.1%	125	-21.9%	5	-38.5%	15	-11.8%	1,136	-38.1%	92	-17.2%	3.8	11.7%
GMOクリック	248	-15.0%	19	-9.2%									0.5	5.7%
カブコム	190	-15.0%	69	-15.0%	1	-49.2%	6	-6.8%					2.1	10.5%
いちよし	193	-5.0%	68	-6.1%	55	23.3%	41	-15.2%			8	-88.4%	1.7	0.0%
岩井コスモ	157	-13.9%	66	-12.4%	18	-20.9%	18	-12.4%						
丸三	155	-13.9%	47	-23.4%	55	-5.2%	44	-5.8%	2,191	-2.5%	239	-10.6%	1.9	5.3%
水戸	133	1.1%	42	-3.7%	22	-27.2%	24	-2.4%			21	-56.4%		
東洋	126	-5.5%	39	-20.6%	25	-25.5%	16	-10.6%	962	-22.5%	235	210.2%		
藍沢	103	-15.5%	50	-22.7%	6	-49.9%	9	-10.2%			95	110.6%	1.0	6.4%
極東	102	1.0%	9	-22.7%	8	-16.1%	3	-15.8%			498	36.4%		

※野村、大和、みずほはリテール営業部門の数値。それ以外は、単体もしくは連結の数字。

✓ 投信販売額は、原則株式投信・外国投信の販売額。

✓ 5月8日公表までの各社決算短信及び決算説明資料より作成



## リテール営業を取り巻く環境

2016年度のリテール証券を取り巻く環境について、以下の様な状況だった。

### 【市場環境】(日本取引所決算資料より)

市場の価格変動が小さい期間が長く株式は前年度より1割強し、ETF等も2割の取引減少となった。

#### 《現物市場: 売買金額》

・東証1・2部合計=630兆1,937億円(前年度比11.8%減少)

・マザーズ、JASDAQ=41兆6,373億円(前年度比1.0%増加)

・ETF・ETN・REIT=60兆8,228億円(前年度比21.2%減少)

#### 《デリバティブ市場: 取引枚数》

・日経平均株価先物・日経225mini(miniは10分の1に換算)=4,512万枚(前年度比20.1%減少)

### 【公募株式投信の全体像】(投資信託協会統計資料より)

期末における公募株式投信の純資産総額は、85.9兆円となって前年度末比9.3%増加した。

2016年度における公募株式投信の設定額が34.7兆円、同解約額が28.1兆円、償還額が0.4兆円となっており、差引き6.2兆円の新規資金が流入したことになる(運用益は1.1兆円)。なお月別の流出入をみると、第3四半期は3ヵ月間資金流出が続いたが、3月には1.7兆円と2007年6月(2.9兆円)以来の大幅な資金流入となった。

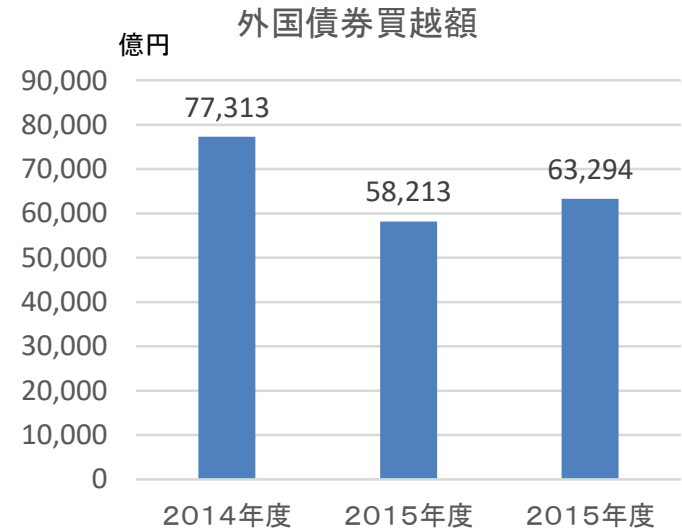
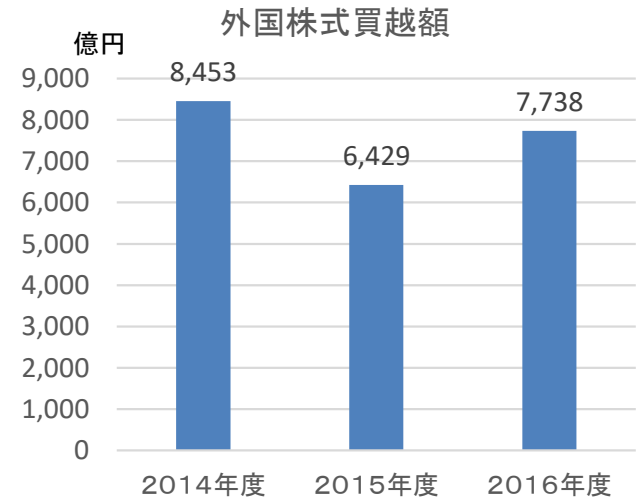
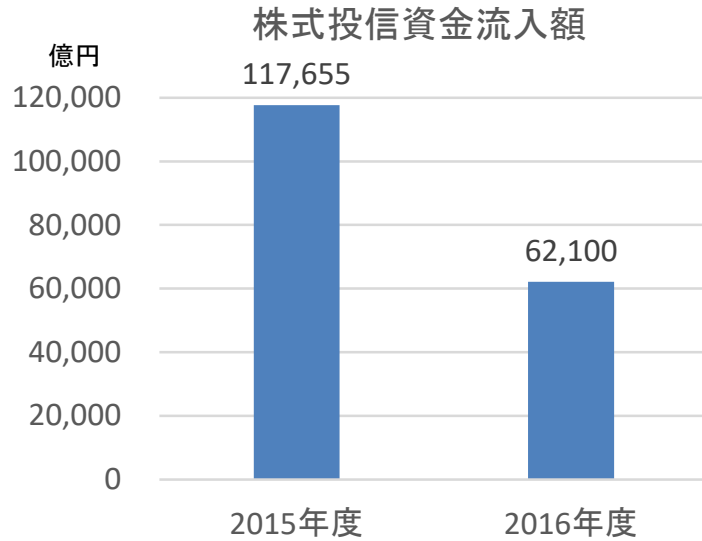
### 【外債・外国株式投資について】(財務省の国際収支統計より)

証券会社が取扱う外貨建ての中・長期債券について、2016年度は約6.3兆円の取得超過となり前年度より8.7%増加した。月間ベースでみると、3月は1兆円を2年ぶりに超える買い越しとなった。また、外国株式も買い越し額が7,738億円と前年度に対して再び20.3%の増加になっており、昨年11月は1,215億円と月間ベースでは最も多い買い越し額だったが、米国株式への投資が増えている。

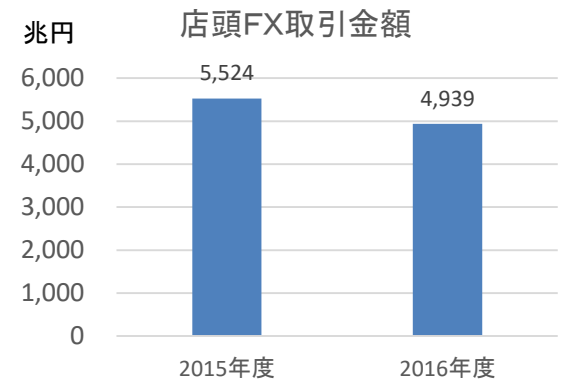
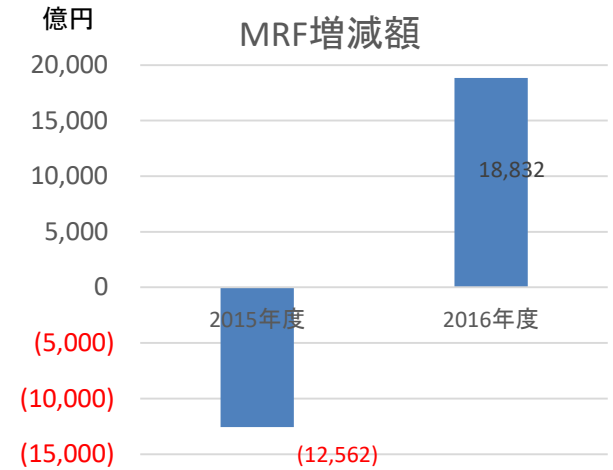
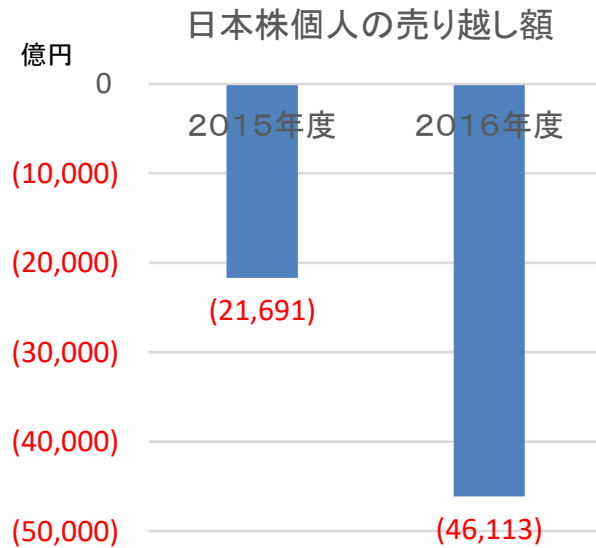
### 【FX取引、個人のデリバティブ取引】

ブレグジットや米大統領選では大きく変動したものの、前期の外国為替動向はトランプ・ラリーの11～12月以外は比較的なだらかな円高傾向で推移した。店頭FX取引では、年度間取引金額が4,939兆円と前年度に比べ11.6%減少し、今年3月末の円売りポジションは1.8兆円(前年度末比10.4%減少)となっていた。また、CFD取引も原油価格の落ち着きもあって前年より3割程度減少している。

# 個人の投資状況－1



# 個人の投資状況－2



## リテール証券の動向と変化

2016年度のリテール証券各社の業績は本稿第1章での一覧表のとおりだが、全体としては投信関連の手数料の収益全体における比率が減少している。本章下の右図は、主要リテール証券21社の収益構造を5年前と比較したもののだが、2011年度に投信募集手数料と投信残高報酬の割合は、概ね1.5:1であったが昨年度はこれがほぼ同額となっている。つまりリテール証券が投信販売に頼る部分が減ったということだが、実際にトップの野村証券における投信販売(株式投信)は昨年度約3兆円に対して、その5期前は年間6兆円超を個人顧客に販売していた。

これは多くのリテール証券が近年取り組んできている資産管理型営業(ラップ口座取組み強化)の結果とも見做されるが、前期にその他の収益(金融収益、トレーディング収益、ラップ口座などのアドバイザー・フィーを含む)比率が高かったのは、外債や外国株・仕組債などの個人への取次ぎ増加に係るトレーディング収益の影響も大きかったようだ。なお、ラップ口座は、昨年末で約54万口座まで増加し、6.4兆円を運用するようになっており、この運用

残高に対して例えば4%のリテール証券会社収益が期待できれば、投信販売や残高報酬の金額に相当するような収益が期待できる。ラップ口座ビジネスは、大きく分けるとラップ口座の販売、ラップ口座の運用に関する助言(投資助言)、ラップ口座の運用(投資運用)となるが、これを自社内(自社グループ内を含む)で行うが、投資助言や投資運用の専門家と行うか、もしくはその一部をAI(人工知能)に任せるかでリテール証券各社の戦略の違いが出そうだ。

なお、リテール証券の動向については、大手証券・ネット証券・中堅証券其々の特徴ある動きとして、以下の3社を取り上げる。(各社の決算説明資料や公開情報より)

【野村証券】同社のリテール部門は、強力な販売力が目立っていたが、2期前に顧客の資産増加を目指す営業に舵を切ったからのラップ口座増加は目を見張るものがある。今年3月末のラップ口座運用残高(投資一任残高)は2.4兆円まで増加しているが、一方、個人顧客の預り資産107.7兆円に対して株式投信の残高(外国投信を含む)10.1兆円に留まっている。また、個人向け国債の販売が



大幅に伸びており、販売額は1.1兆円と前年の2.5倍で過去最高となった。なお、投信販売における投資テーマとしては、AI関連やインド株式・ハイイールド債などの投信販売が増えたとしている。

【SBI証券】同社グループは証券会社を中心に、個人への金融サービス提供を行う金融グループを構築している。つまり、証券会社の口座を中心に置き、通常の金融商品取引サービス以外にPTS(私設取引所)取引、ネット銀行取引、保険取引、FX取引等のサービスを受けることが出来る。そのSBI証券における顧客口座数は384万口座と、野村證券の536万口座、大和証券の388万口座に次いでいる。前期は、他のネット証券大手が2桁の減収となる中、僅かだが増収を維持した。これは、FX取引に係るトレーディング収益が支えた面が大きいですが、2015年10月にFX取引の流動性を供給する会社を子会社化した結果、FX取引関連のトレーディング収益が急増している。また、昨年度同社が新たに行った主な取組みとしては、増加している米国株式取引に対しては貸株サービス(昨年9月)を、個人型確定拠出型年金(iDeCo)ではいち早く申請資料の予約受付(昨年9月)を、AIの活用ではロボアドバイザーや

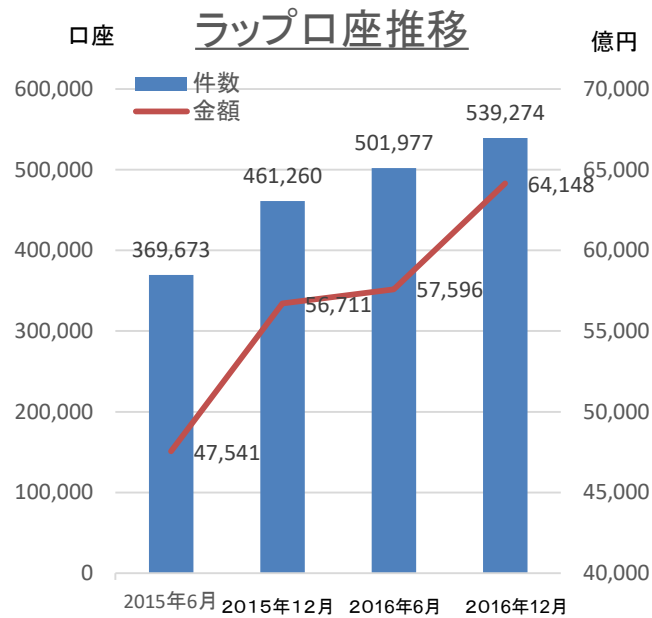
LINEアカウントでの対話型FAQサービス(昨年12月)の提供などを開始している。

【極東証券】対面営業の中堅リテール証券としてトレーディング収益に頼る収益構造が端的になっているのが極東証券だが、株式委託・投信募集・投信残高に対する手数料は収益全体の2割で、トレーディング収益がその3倍となる6割を占めている。これは、外貨建てなどの仕組み債において販売時や売却時などに為替や債券取引関係で発生する収益だ。株式取引でのネット証券、投信の品揃えでの大手証券に対抗する為に、仕組み債など債券販売に注力する中堅証券としての戦略が明確となっている。なお、同社は顧客ターゲットを富裕層に置いており、顧客数約2.4万人、預り資産4千億円弱という状況はここ数年変わっていない。

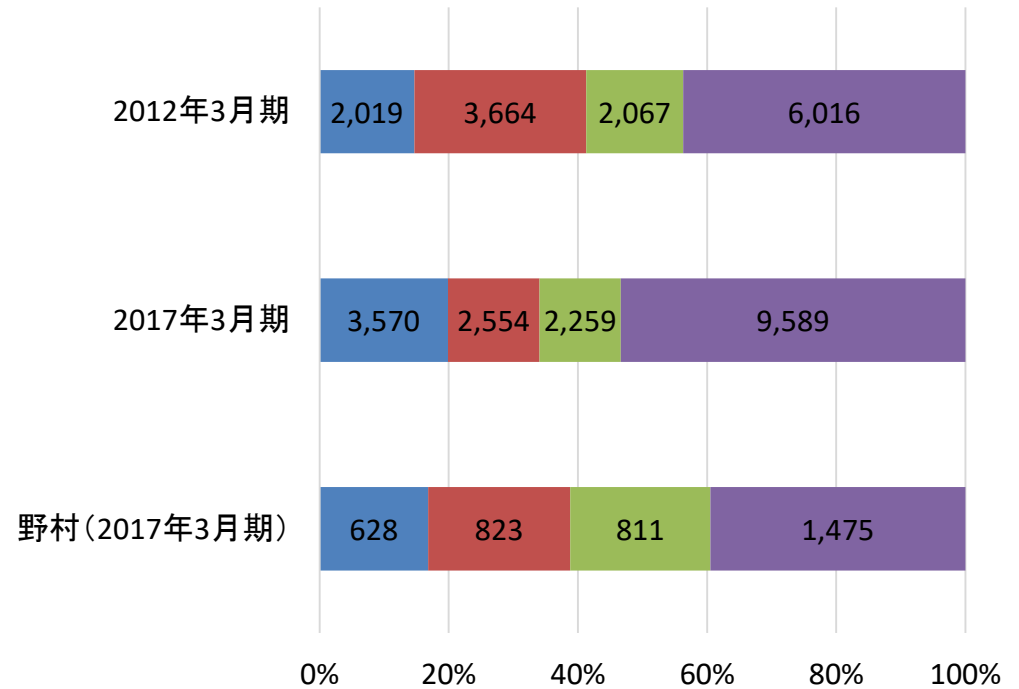
リテール証券において投信関連収益(販売及び残高報酬)は収益の中核だった。しかし前期の状況を見ると、投信販売額の減少は前半の市況が冴えなかった為だけではなく、昨年金融審議会で行われていた“フィデューシャリー・デューティー議論”が影響した可能性もある。ここ

数年、投信の販売者は個人への投信販売においてよりその投資ニーズに合った対応が求められているが、広く個人が投資する前提で行政から求められる「顧客本位の業務運営に関する原則」受入れによって、投信販売は量的追求から、個人が資産形成を形成しやすい取組みへの配慮が必要とされている。なお、この原則は個人が投資を行う際に、投信の販売だけでなく助言や運用にも及ぶべきとの説明が当局より為されている。

## 主要リテール証券21社の収益構造の変化



※投資顧問業協会統計資料より



- 株式委託手数料
- 投信募集手数料
- 投信残高報酬
- その他(金融収益、トレーディング収益)



## リテール証券は何処へ向かうのか

リテール証券が今後どう変わっていくかについて考えてみたい。

証券関連業務では、金融機関による投信窓販解禁（1998年）、株式委託手数料の完全自由化（1999年）、銀行への証券仲介業務解禁（2004年）などの大きな制度改革が行われ、またインターネットの発達によりネット専門の証券会社が誕生（1999年）した。そのネット証券は今では個人の株式取引の8割以上を取扱うようになっている。対面営業のリテール証券は、必然的に投信販売や外債・仕組債の販売に注力する様になってきた。

今後、個人に金融商品・サービスを提供する証券会社はどの様に変っていくのかについて考える時、ICT（Information and Communication Technology＝情報通信技術）の進化と個人投資家の拡大といった2つの大きな流れを避ける事は出来ない。これは、全て顧客が判断するネット証券化が進むという事ではなく、個人が投資行動に至るまでの各プロセス、投資実行の利便性と満足度の向上、投資後の資産管理など個人がそれぞれ行う投資の

局面で、リテール証券は顧客のニーズに合わせてICTの活用と対面のコミュニケーションを各社の選択において組み合わせていくのではないだろうか。

既に大手ネット証券においては各社の事業戦略の違いが出ているが、SBI証券は対面チャネルや少額継続投資（DCやNISA）の強化、楽天証券はeコマースを中心とするグループ内での相乗効果への期待、松井証券はデイトレーダーの囲い込み、マネックス証券は日・米・中国3拠点でのネット証券機能のネットワーク構築、カブドットコム証券はメガバンクとの協働推進と自社システムの他社提供の強化、など各社の重点施策が分かれている。

この様なネット証券における戦略の分化は、大手証券のみならず中堅・地方証券にも影響を及ぼしているが、金融機関との提携の在り方、富裕層ビジネス強化としてのラップ口座など資産管理型営業への取組み、NISAや個人型DCなど少額継続投資スキームへの関与と取組み、既存顧客層の相続や世代交代への関与、などリテール証券がそれぞれの立場で生き残っていくために選択すべき重点項目は多い。

そのリテール証券を支えるものは個人投資家だか、大きく分けると3つの階層にわかれている。個人ではあるが金融知識も取引技術も洗練されている個人トレーダー層、既に自分の金融資産規模に合わせて投資を行っている資産運用層、NISAやDCなどを利用してこれから投資によって資産を目論む資産形成層があるが、リテール証券はターゲットとする顧客層に合わせて個々の戦略を選択することになる。

今後、個人投資家層の拡大に合わせてリテール証券も変わっていく可能性が大きいですが、それは同時に拡大した個人投資家層のニーズに合わせた投資運用や投資助言の変化も促すこととなる。例えば、少額継続投資に合わせた投信の組成や強化は一部の投資運用会社で始まっており、ラップ口座の推進では投資助言活動がポイントになっている。投資運用も投資助言も元々は証券会社の業務から派生したものだが、金商法上は個別の登録制度となっている。しかし、金融商品の販売とこれらの業務は密接に関係しており、今後、拡大した個人投資家層に合わせて効率よく業務を行っていく為には、投資運用・投資助言業務の一部でAI(人工知能)を活用したり、個人投資家に実際に

接しているリテール証券や地域金融機関などをネットワーク化していく必要がある。

今後のリテール証券は、個人への投資のサプライチェーンの中核として、同業を含む運用・助言業者との協働・ネットワークの構築がフィデューシャリー・デューティーへの対応と共に求められている。

# 個人投資家への対応強化

