

# リテール証券上半期の動向

～選択と集中、そして新たな取組み

平成23年12月6日



株式会社資本市場研究所きずな

## 厳しい環境下での上期決算

証券業界は、再び厳しい市場環境のもとにある。大震災後の緊張感あったものの、期初こそ日本市場に対する復興相場入りの期待があったが、政局がもたついているうちに、米中の景気失速や欧州債務危機の再度の顕在化で、すっかりリスク・オフの流れが定着してしまった。特に、欧州債務問題は解決まで長期化が予想され、下期についても厳しい市場環境を予想する証券経営者が多い。大手証券などでは、リストラの拡大を下期の経営課題とするコメントも見られる。

但し、リテール部門が証券業界全体を支えている構造は変わらない。勿論、リテール証券も市況悪化やリスク・オフの影響を受けてはいるが、上期決算内容等を見ると、構造的に起きている変化や、新しい取組みもみられ、今後の成長余力を感じさせるものもある。このリテール証券部門が、低迷する証券業界の下支えとなって、業界全体の再生が進むことに期待したい。

# リテール証券主要20社の平成24年3月期上期決算概要

|            | 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  |        |
|------------|-------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 億円    | 増減(%)  | 億円      | 増減(%)  | 億円      | 増減(%)  | 億円     | 増減(%)  | 億円     | 増減(%)  | 億円     | 増減(%)  |
| 野村         | 1,782 | -10.0% | 179     | 5.5%   | 761     | -13.4% | 252    | 3.4%   | 47,245 | -0.1%  | 8,537  | 0.5%   |
| 大和         | 883   | 0.6%   | 91      | -21.5% | 246     | 58.1%  | 157    | -4.1%  | 10,928 | 44.8%  | 5,931  | -21.1% |
| ※SMB C日興   | 1,125 | 3.4%   | 64      | -9.9%  | 250     | -24.3% | 137    | -2.9%  | 10,504 | -17.5% | 12,119 | 32.2%  |
| みずほ        | 330   |        |         |        |         |        |        |        | 4,710  | 5.1%   | 2,576  | 210.1% |
| ※三菱UFJモルスタ | 870   | -10.2% | 88      | -26.7% | 259     | 4.8%   |        |        |        |        |        |        |
| 岡三         | 286   | -6.3%  | 48      | -14.0% | 87      | 12.4%  | 57     | 5.4%   | 2,731  | 10.0%  | 1,103  | -22.1% |
| SMBCフレンド   | 221   | -15.6% | 39      | -20.6% | 86      | 43.2%  | 19     | -11.4% |        |        |        |        |
| みずほインベ     | 224   | -13.8% | 38      | -12.3% | 72      | 26.0%  | 24     | 8.9%   |        |        |        |        |
| 東海東京       | 242   | -0.5%  | 29      | -13.9% | 54      | -9.3%  | 43     | 25.9%  |        |        |        |        |
| SBI        | 186   | -8.3%  | 74      | -7.4%  | 8       | 6.7%   | 10     | 15.9%  | 1,164  | 40.9%  | 121    | -16.0% |
| ※マネックス     | 131   | 16.2%  | 60      | 29.6%  | 3       | -17.0% | 6      | 2.0%   | 414    | 4.5%   |        |        |
| 楽天         | 97    |        | 52      |        | 4       |        |        |        |        |        |        |        |
| 松井         | 85    | -20.0% | 52      | -17.0% |         |        |        |        |        |        |        |        |
| 岩井コスモ      | 82    | -9.4%  | 27      | -1.8%  | 15      | 16.3%  | 10     | -0.2%  |        |        |        |        |
| 丸三         | 71    | -2.6%  | 15      | -14.1% | 27      | -2.8%  | 21     | 6.0%   |        |        |        |        |
| いちよし       | 72    | 19.0%  | 19      | 5.0%   | 21      | 82.4%  | 21     | -4.1%  | 2,424  | 55.8%  | 13     | -71.9% |
| 東洋         | 59    | 8.1%   | 16      | -16.3% | 13      | 53.8%  | 10     | -6.7%  | 2,359  | 25.5%  | 207    | -4.8%  |
| カブコム       | 56    | -11.0% | 23      | -9.0%  | 1       | -25.3% | 2      | 8.1%   | 281    | 21.0%  |        |        |
| 水戸         | 46    | -1.6%  | 16      | -17.3% | 16      | 43.3%  | 8      | 11.5%  | 2,005  | 26.5%  | 30     | -32.4% |
| 極東         | 32    | -22.1% | 2       | -22.7% | 4       | 48.8%  | 1      | -5.3%  | 338    | 15.0%  | 32     | -24.2% |

大手3社

銀行系

ネット系

中堅

※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

✓ 中堅証券の投信販売額にはMMFも含まれる

✓ マネックスの増収部分は、米社買収による増加

✓ 中堅証券の外債販売額は、決算短信の債券等の募集額を利用

✓ 11月16日公表までの各社決算短信及び決算説明資料より作成



## 上期の環境と決算内容の特色

上期の営業環境について、先ず市場動向を確認すると、株式の売買代金(東証1部、2部、マザーズ)の合計金額は、上期中の総額が169.7兆円となり、前年同期の180.9兆円に比べ6.2%の減少となった。株価の方は、TOPIXベースでみると728.85~874.34で推移し、761.17で終了、この結果時価総額は、266.1兆円と前年同期比で7%の減少している。

この間の個人投資家の売買について触れると、昨年の売買注文委託比率は22.1%(2010年での年間ベース)だったが、4月以降は震災後の復興相場の期待もあり、20%台後半に上昇、ただしリスク・オフ傾向が強まった9月には20%台割れに低下した。

一方、前年度までは株式市場に対する大きな供給圧力になっていた上期中の公募増資は、市場環境の悪化もあって急速に減少し、4,092億円と金融危機直後の様な水準まで落ち込んでいる。

市場から株式を吸収する自社株取得の方は、6,480億円と増加傾向にはあるが、年間ベースで3兆円以上もあった金融危機以前の水準には遠く及んでいない。合わせて見て

みると、市場への株式需給は、金融危機後にあって需要すなわち自社株取得の方が上回る期間となったので、好転したとも言える。

行政面においては、大きな法制度面での変更はなかったものの、4月から始まった店頭デリバティブの販売規制強化(自主規制)で、投資家へのリスク説明が厳格化されたことから、複雑な私募債やファンドなどの販売に対して証券会社の販売姿勢は慎重になったと見られる。この規制には、個人投資家に対して店頭デリバティブ取引の不招請勧誘の徹底も入っていたので、取引増加が期待されていたCFD取引も、その対象となったことから、当初の期待ほど伸びていないようだ。投信販売においても、証券検査項目で金融商品販売の説明義務・忠実義務の徹底が強化されたことから、投信や外債の乗換え販売には十分に留意されたようだ。また8月から再強化されたFX取引のレバレッジ規制(50倍→25倍)の影響については、前年のレバレッジ規制開示時の様な大きな影響は出なかったと言われている。

個人投資家の投資マインドだが、9月は高金利通貨が大幅に下落したことから、それまで好調だった毎月分配型高金利通貨選択の投資信託販売にも影響し、リスク・オフの

流れが強まっている。個人向け国債や郵便貯金の大量償還が続くなど、外部環境は良いにも拘らず、個人投資家が新たにリスク・オンする為には、欧州債務問題や米景気先行き不安などの解消目途が必要とみられ、まだ相当の時間を要しそうだ。

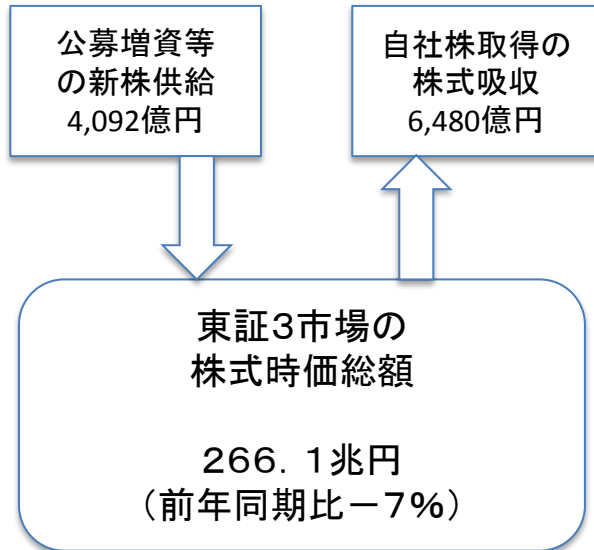
主要なリテール証券20社の上期決算内容で、業績数値は前頁の一覧表に示したが、その特徴ある動きは次の様なものだ。

全体的に投資信託販売に頼る部分が増加している。特に対面営業では、株式市場が低迷していることもあるが株式委託手数料が投信の販売手数料を上回っているのは、中堅証券の岩井コスモ・丸三・いちよし・東洋に限られ、投信残高報酬部分まで含めると、今や対面リテール証券の収益基盤は投資信託中心になっていると言わざるを得ない。その為、この上半期は中堅証券ほど投信販売額を大幅に増加させているので、営業の軸足は投信販売に移っていると推測されるが、その中で、いちよし証券が株式委託手数料を5%増加させているのは注目される。これは、同社が中小型株取引にしていることや2件の公募増資が貢献していると見られる。

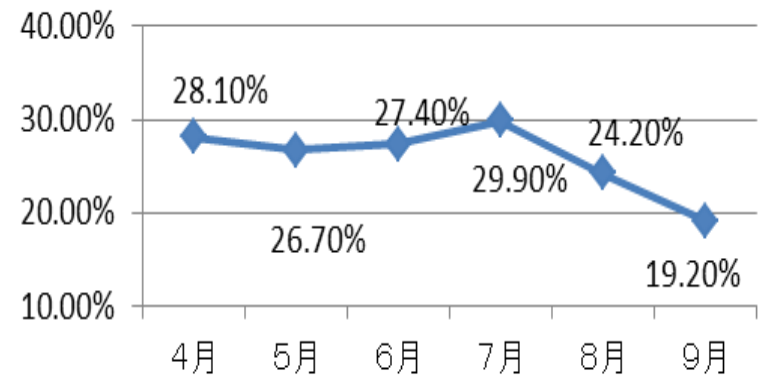
大手3社の動向については、その営業注力が其々異なった分野で行われたようだ。野村はこの様な市場環境下でも株式委託手数料を5.5%増加、大和は投資信託の販売額を4割以上伸ばし募集手数料も6割近く増加、SMBC日興は外債販売を3割以上増加させ1.2兆円の外債を販売することで503億円のトレーディング収益に寄与させた。(前頁一覧表の日興の純営業収益には、このトレーディング益が含まれる)

大手ネット証券の中で、マネックスは米オンライン証券のトレード・ステーション社を子会社化した為、この分の収益が27億円上乗せされている。この分を除くと各社概ね取引量の減少に合わせた減益幅となるが、FX業務は各社の収益の下支えになっているようで、特に店頭FX取引部分の収益への寄与度は大きそうだ。(SBI13%、マネックス17%)一方、収益寄与は少ないものの、ネット証券による投信販売も2ケタの増加傾向にあるのが注目される。

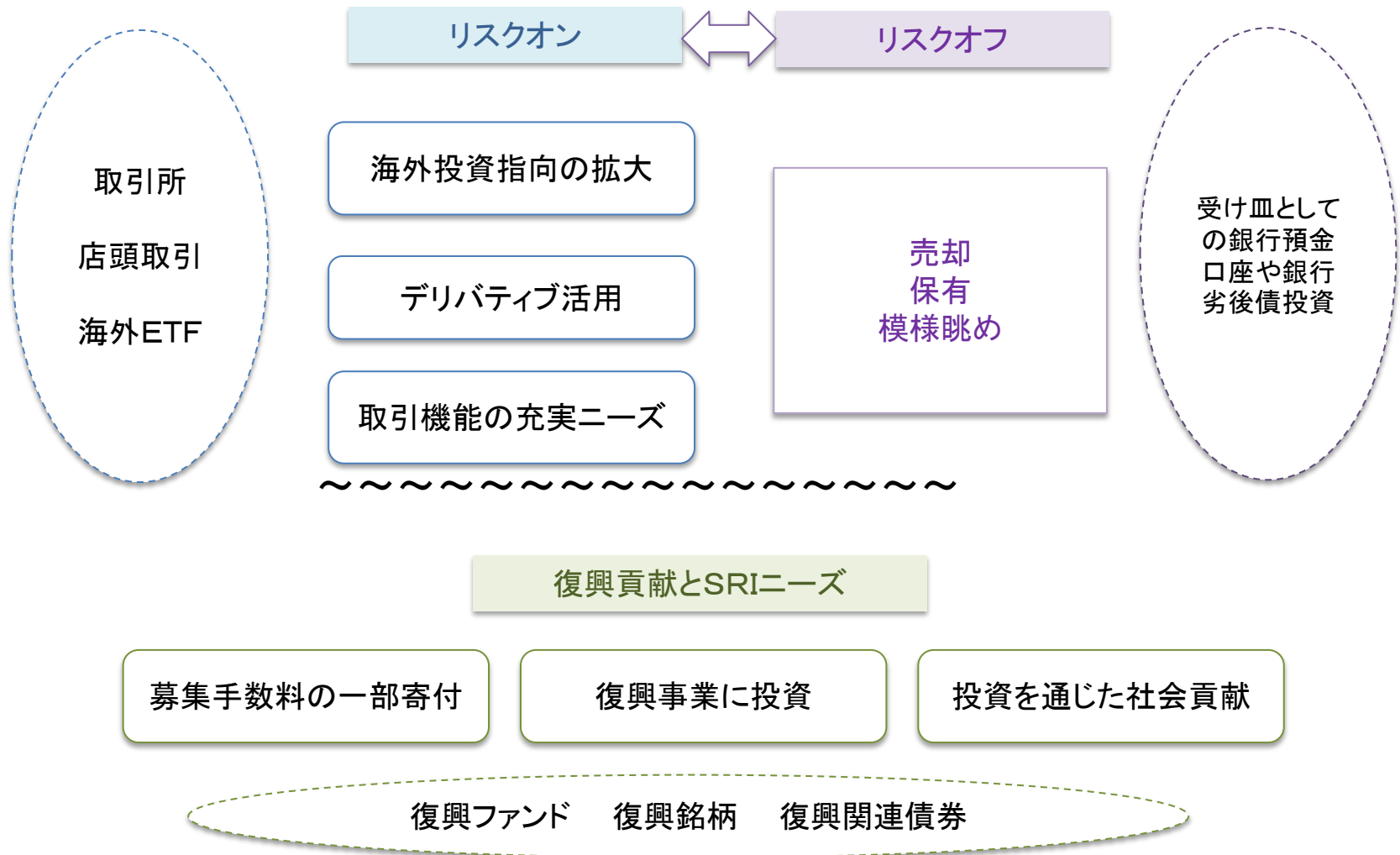
# 上期の市場環境



## 個人投資家の委託比率



# 個人投資家の動向



## 上期に於ける取組みと変化の兆し

投資信託の販売は、予想通り毎月分配型を中心に順調だったものの、外債販売はSMBC日興とみずほ以外は減少した。これは、個人投資家の海外投資指向拡大というトレンドとは相容れない動きとなったが、減少しているのが中堅やネット証券ということを見れば、外債供給サイドの問題ではないかと推測される。つまり新発の外債がなければ、投資家の外債投資ニーズに応える為に既発債を販売するが、高金利通貨債のポジション管理は、商品部インフラが整っていないと難しい。一時、一部の欧州系投資銀行が、中堅以下やネット証券に対する外債の商品部的機能を果たそうとする動きもあったが、上期に関しては余り旨く機能していないようだ。

株式売買においても、少し個人投資家の投資内容や投資行動が変化しているようだ。大震災や欧州債務問題で、市場の変動幅が大きく変動することが多くなった為、個人投資家レベルでもリスク・オンやリスク・オフを頻繁に行う動きも見られるようになった。つまり短期的上昇のみならず、短期的下落に対応したいという個人層が増えているようで、その為、ネット証券各社は信用取引の空売銘柄数を大幅に増加

させている。ネット証券がこれを一般信用で行う為、他の投資家が買った株を貸株として集める必要があり、その為、人気の銘柄に対しては、高率の手数料提示をして貸株を集める仕組みを整備し始めている。これは信用取引の機能充実だが、松井の即日決済信用取引など現在の信用取引制度の問題に対応しようとする動きも見られたが、1社の枠内では新サービス拡大に限界があるので、制度的な信用取引改革が待たれている。

取引時間に関しては、日本市場であっても海外要因で相場が動くことも夏以降多くなった為、一部の個人投資家は株価指数の取引を活発化させている。この株価指数の取引は、日本の取引所のイブニングやナイト・セッションを利用するだけではなく、海外ETFを利用する場合、CFD取引の様に店頭デリバティブを利用する場合と、同じ投資対象でも取引手段が多様化しているが、この多様化した取引手段をワンストップで提供する証券会社は、現在のところなく、個人投資家側の選択による。

次にネット取引そのもの状況に関して触れておきたいが、大手ネット証券5社が個人投資家の株式売買に占める比率が7割に達してから4年以上経過しており、最近のシェアは7割前後で余り大きな変動はない。

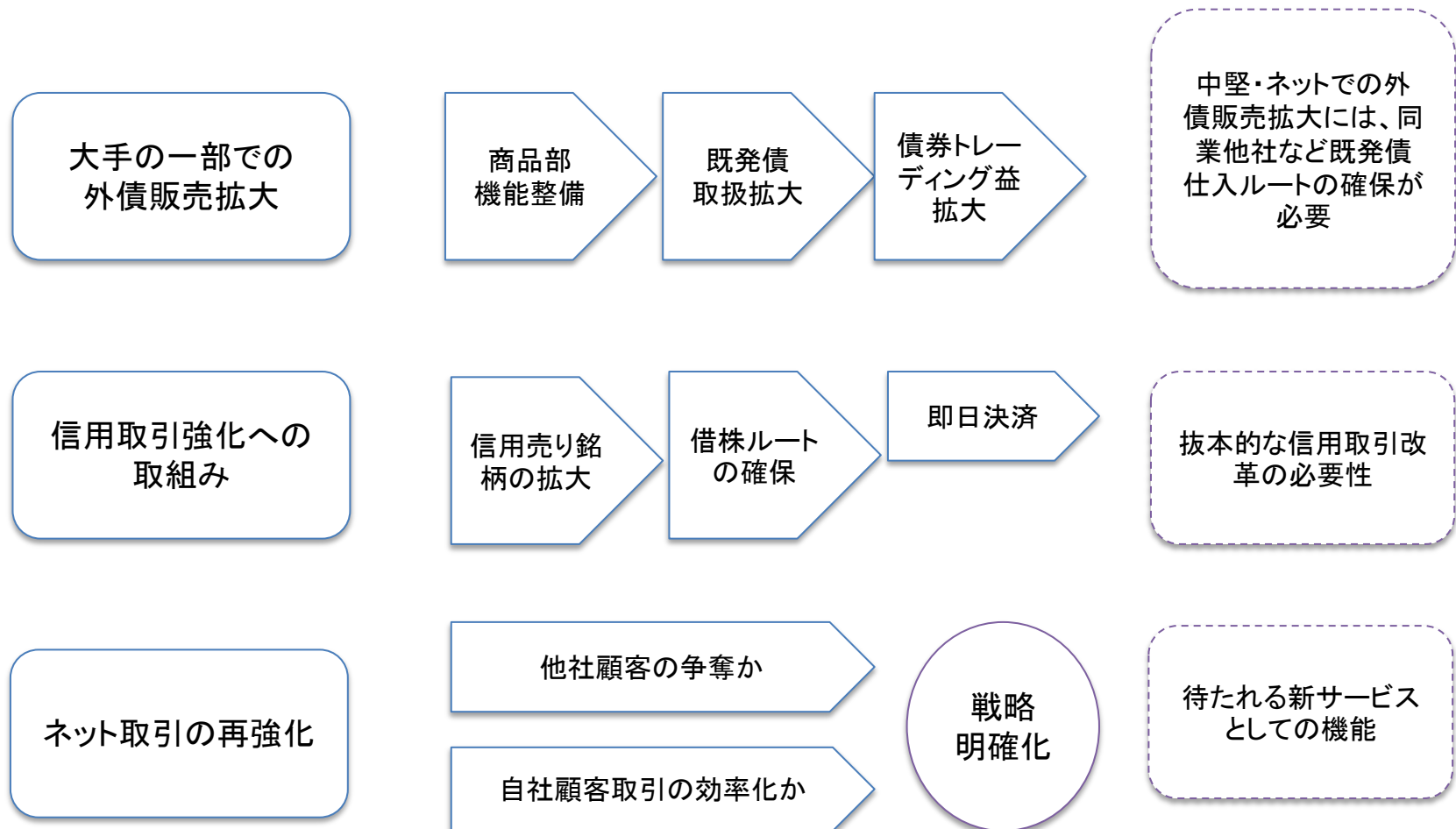


この部分に関する大手ネット証券の成長の限界かも知れないが、対する対面営業主体の証券側では、信用取引の一部手数料をゼロにするキャンペーンなどで、大手ネット顧客を取り込もうとしたが、現在のところ大きな変動は見られないようだ。むしろ、対面営業とネット取引両方を抱える証券側では、ネット化率(個人投資家の自社内ネット取引利用率)を向上させ、全体のコストカットに繋げたいとの取組みを各社で行って久しいが、最近の2~3年については、余り大きな改善はない。つまり、対面営業主体の証券会社にあつては、全社的なネット取引戦略が、顧客拡大による収益拡大なのか、コストカット優先なのか分かり難い。手数料競争から脱した個人投資家の為のネット取引戦略が待たれるが、野村が下期から開始したようなネット&コール戦略でコールセンター機能を充実させ、熟年層の投資家を取り込んでいく事が出来れば、新しいネット戦略の先行きも見通せるだろう。

個人投資家のリスク・オフの対応については、本来は証券会社の仕事ではなかったが、5月に開業した大和ネクスト銀行が、10月に入ってから預金残高1兆円を突破したことは、投資家のリスク・オフの象徴的な出来事だろう。また、銀行系証券を中心に、銀行が発行する劣後債の個人向け

販売を注力しているのは、リスク・オフへ対応策とも言える。

# 上期における主な取組み



## 下期に向けての取組みと期待

下期に向けては、業界の選択と集中が加速する可能性がある。大手証券などがリストラの強化を経営戦略の主眼に上げており、主に投資銀行部門中心に人員削減等が行われる予定だが、収益性の悪いサービスなども停止される。大和は、自社でポジション管理まで行っていたCFD取引やPTS(私設取引サービス)を停止するが、PTSに関しては、松井やカブドットコムも今期既にPTSでの取引を停止している。日本株取引全体の4%を超えて増加しているPTS取引だが、上位2社(チャイェックス、SBIジャパンネクスト)であつても収益状況は厳しい為、取引参加者の増加が課題となっている。現在、日本株の夜間取引などの機能は余り利用されていなく、取引所取引の値段より小刻みに売買できるのは個人投資家にとっても利用価値がある。また、PTSである程度取引があれば、取引所と比較して有利な方に注文を発注することが出来る最良執行も有効となるので、更なる取引拡大の為の各PTSによる施策が注目される。

リテール証券営業での選択と集中は、上期に引き続き投信販売中心の動きとなるだろうが、大手ネット4社で上期の取組みの始まった投信共同販売プロジェクトでは、動画に

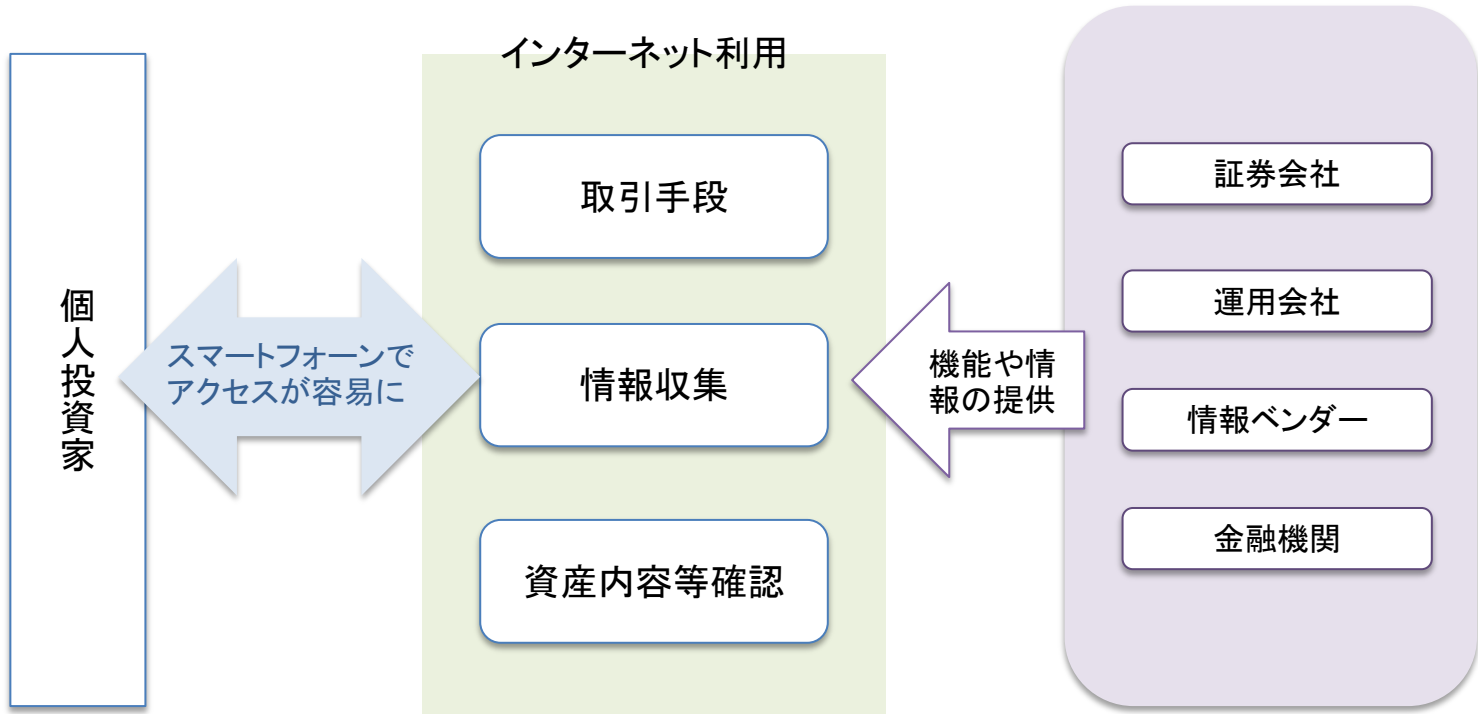
よる投資信託の説明という新しい試みがなされている。従来は、投資信託は、インターネットでの説明つまりリーフレットや目論見書を投資家が読んだだけでは、纏まった資金を投資するのに難しい商品であり、実際の投資行動までは対面での販売員の助言が必要とされていたが、目論見書の簡素化や様式の統一化が進んでおり、商品内容を比較しやすくなっている。これに、動画での説明が加われば投資家の理解が一層深まることが期待される。ネット証券での投信販売に限らず、対面営業でもインターネットでの投信情報の活用が進むことが予想され、投信販売の営業現場の様相が変わる可能性もある。

厳しい業界環境でも、投資家へ情報提供姿勢は強化されていて、対面証券であってもこの一年で、インターネットでの自社Web画面による情報提供の量や質が改善されているが、ネット証券では、動画でのセミナーや市況説明などの情報提供に取組み始めたところもある。今後は、インターネットで提供する情報が、投資家の個々のニーズに合わせて如何に効率良く提供されるかだろうが、その為には、情報を得た投資家の直接の反応を知ることが重要になってくる。その方法としてSNS(social network service)の利用が有望視されているが、これはまだ各社試行的な段階で、証券業

協会でのルール作りや自社内の利用態勢整備が待たれる。また、直接投資家に聞く方法としては、インターネットや顧客へのメールでの調査などあり、最近では楽天リサーチによる“外貨建て金融商品に関する調査”(10月21日公表)が注目される。

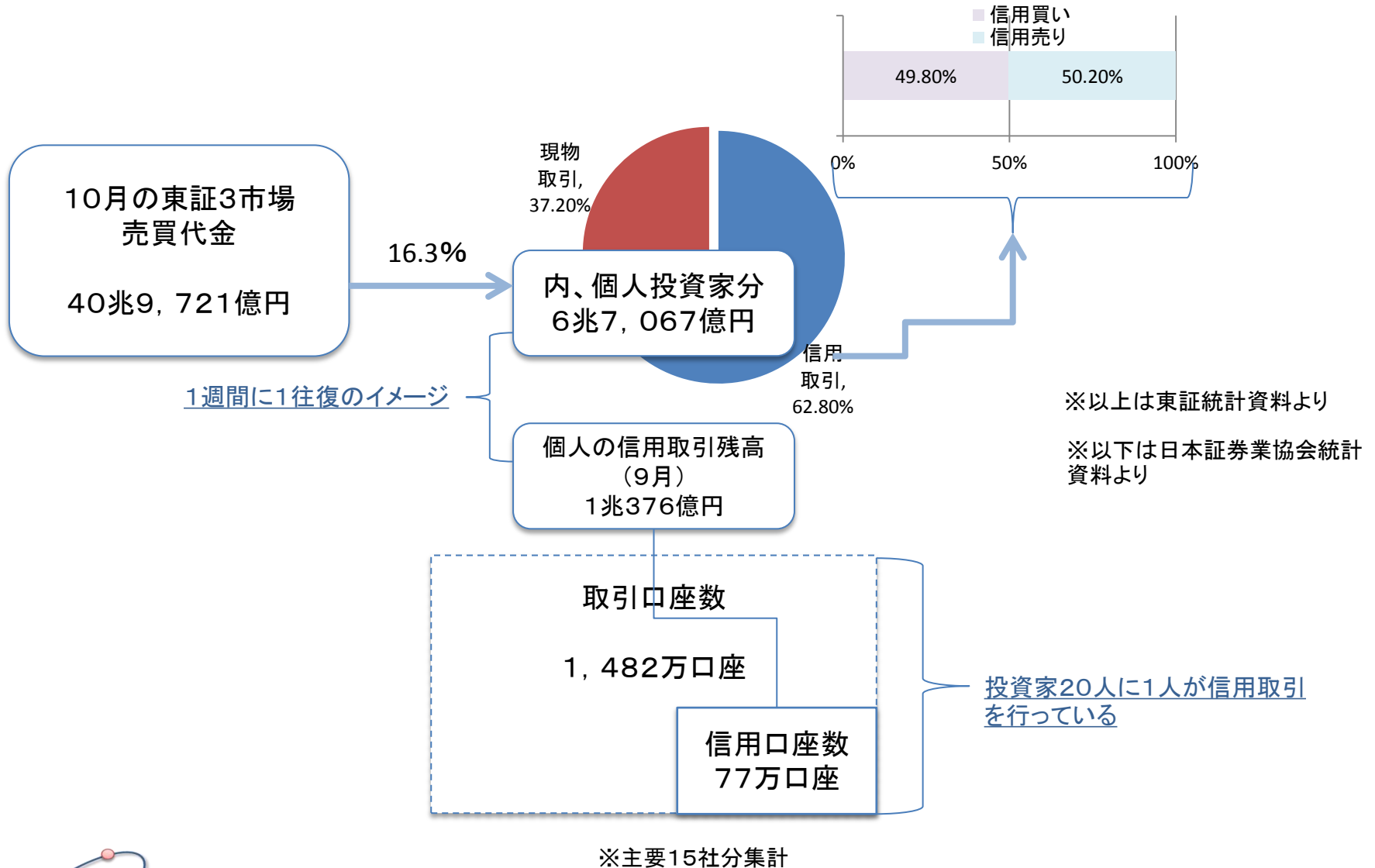
全般的に言えることだが、インターネット利用の促進は証券業界にあっても避けられない流れで、売買取引なのか、情報取得なのか、何らかの状況の確認なのか、その選択は投資家自らの行為による。そのインターネットを手軽に利用する手段として、スマートフォンを位置づけてみると、スマートフォン普及によって、例えばシニア層のネット利用が進むようなことも想定され、各社がスマートフォンを通じたネットでの情報提供や取引対応を、益々強化していくとみられる。

# インターネット利用の促進



# 補講-1: 信用取引の現状

(2011年11月時点)



# 補講-2: 信用取引の基本的な問題点と改善への動き

(今年度上期の状況)

株式調達の問題

売建て(空売り)をする為には、株式の調達が必要

制度信用

証券金融会社からの調達

一般信用

証券会社自らが調達

信用取引対応を強化するのであれば、現状では以下の部分を強化

貸株市場から  
(証券会社等の店頭取引)

この部分の対応の差が証券会社によって大きい

自社顧客より  
貸株サービス

1日の取引回数の問題

現物取引では“差金決済取引”が禁止。同一銘柄の売買は、資金か株券が既にあれば、実質一回転まで。(金商法)

信用取引では担保となる現金若しくは株式の許容範囲で取引が可能。しかし、担保の限度まで使って売買を繰り返す場合は、担保限度金額の1回転まで。

信用取引において、同一担保を限度まで複数回転させることは、現状では出来ない。(取引所ルール)

信用取引における決済の方法を変えるか?

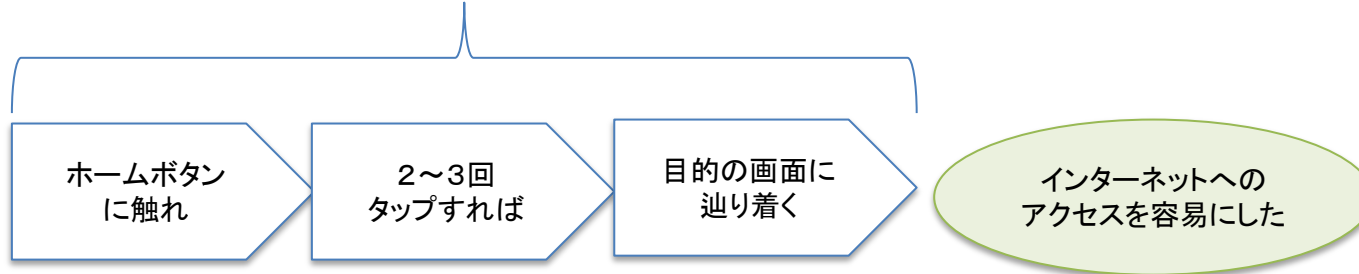
CFDの様に担保や建玉評価をリアルタイムで行うか?

制限なく売買する為には、

個人投資家が、証券会社やファンドの様に頻繁に売買する必要の是非は別に、信用取引制度の改善点としては検討されるべき

# 補稿-3: スマートフォンは証券ビジネスを変える

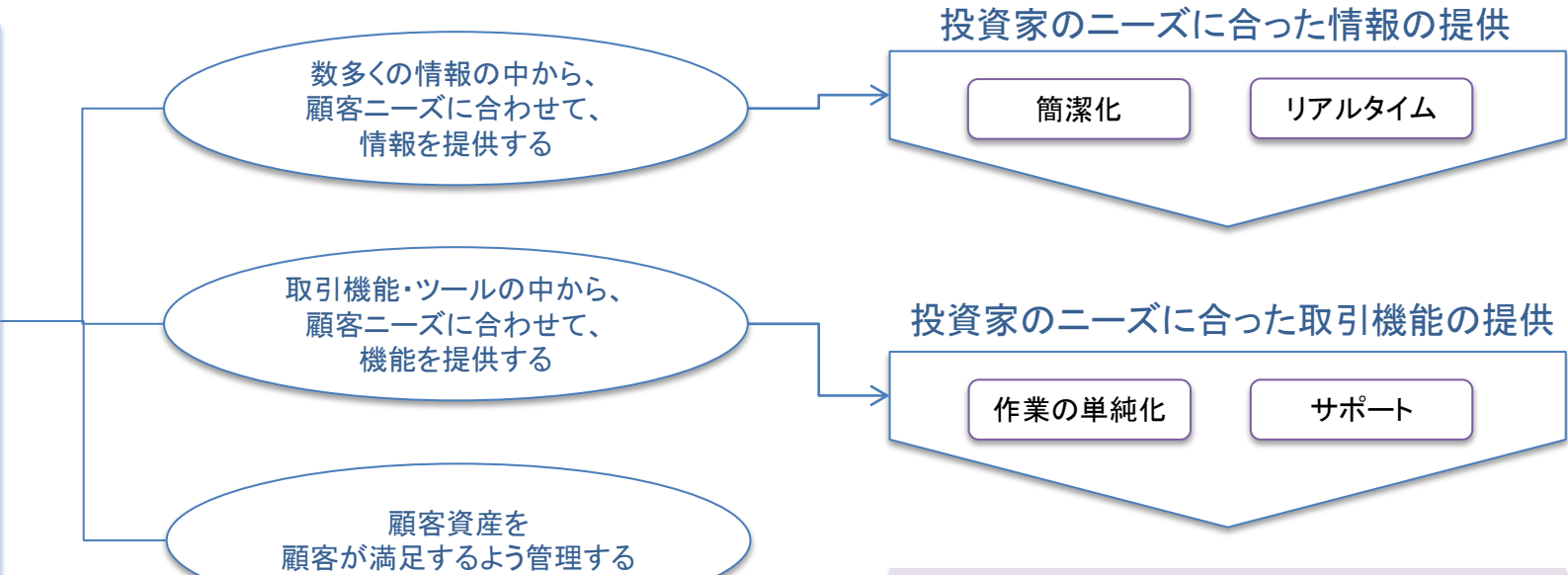
## スマートフォンの基本動作



60才台以上の退職者層や準富裕層のインターネット利用の活発化



証券会社の役割は？



インターネットの活用は、ネット・対面営業に係らず増加する

