

これからのリテール証券会社の展望



令和3年2月2日
株式会社資本市場研究所きずな

リテール証券の全体像(現状)

新型コロナ禍で日本経済も大きなダメージを受けた中にも、2020年の株式市場は31年ぶりの高値で取引を終え、金などの商品市況や暗号資産も高値を更新したが、この上昇トレンドを支えているのは個人投資家だと言われている。確かに、過去1年で個人投資家数は増加(大手ネット証券だけで今上期中に100万口座以上)しており、彼らの投資を支えているのがリテール証券会社だが、この業種に対する株価などの市場評価などを見ても、現状では余り高いものではない。この市場環境と市場評価の中にあって、改めてこれからのリテール証券会社の展望について見直してみた。

まず、リテール証券とは個人投資家を顧客とする証券会社だが、その現状の全体像を下図に示してみた。証券会社は、金融商品取引法(2007年9月施行)によって第1種金融商品取引業(以下、第1種金商業)となったが、個人投資家などに対して、広く情報が行きわたる有価証券(継続開示対象など)や店頭デリバティブを取扱うものとされた為、

同じ定義の中にFX業者も含まれた。また、改正金商法により2020年5月より、暗号資産の証拠金取引なども金商法上の店頭デリバティブとされたので、同じく第1種金商業の登録が必要となっている。なお、現状での一般的なリテール証券会社の概念は、下図の大手証券からスマホ証券までだが、FX業者の中には証券会社の商号を使っているものもあり、将来的には第1種金商業の登録を受けた暗号資産交換業者が証券会社を名乗ることがあるかも知れない。

リテール証券会社は大きく分けると、対面営業が主体のものとしてネット専業に分類されるが、最近では対面営業においても一部業務をインターネット利用で処理したり、ネット専業証券が仲介業者などや他の証券会社・登録金融機関を使って対面営業での自社の金融商品販売ルートを拡張させるような動きもある。また、銀行などは、登録金融機関としてリスクの比較的低い投資信託や債券販売を個人向けに行っている。

下図は、リテール証券業務における投資目的別投資家層や投資対象・投資手段を其々分類してみたが、投資

対象の外国為替・暗号資産を除いて、投資手段のiDeCoまでフルラインでほぼカバーしているのが大手証券・準大手証券と大手ネット証券の一部だが、メガバンク系及び地銀系証券はiDeCoや積立NISAなど少額継続投資は親銀行が主体的に取り扱っている。

対面営業主体の中堅証券や地場・地方証券では、株式・外国株式・外国債券・仕組債などが主な投資対象となっており、投資家層としては資産運用層が中核となっている。

個人トレーダー層は、主にネット証券を利用しているが、トレーディング対象は日本株以外に外国株やETF、それにFX取引も活発に行っている。

現時点では、株式などのトレーディング層とFX取引を行う個人は客層が異なるようだが、ネット証券の一部では、FX取引主体となっているところもある。

暗号資産の証拠金取引などはFX取引との類似性もあり、リテール証券業務の一角となる可能性があるが、暗号資産の管理や決済方法が通常の資金や有価証券の決済と異なる為、現時点では暗号資産交換業の専門家による取引となっている。

リテール証券の全体像

投資目的別 投資家層

個人トレーダー層

資産運用層

資産形成層

投資対象

外国為替

暗号資産

株式

外国株式

外国債券

仕組債

不動産

商品

国内債券

投資信託

ETF

投資手段

差金決済取引

信用取引

オプション取引

指数先物取引

現物取引

NISA

少額継続投資

積立NISA

iDeCo

個人投資家に投資サービスを提供する第1種金融商品取引業者

一般的なリテール証券概念



個人の投資に係わる主要課題と リテール証券としての業務テーマ

個人の投資に係わる最近の金融行政上の主要課題と、それに伴うリテール証券会社としての業務テーマについては以下の様に整理される。

顧客本位の業務運営原則の強化:

2017年3月に策定・公表された同原則に対して、2020年8月に一層の進展を目的に金融審議会で議論されたものが報告書(以下、2020年8月報告書)として示された。強化事項としては、商品提案力向上とフォローアップ、金融商品組成における想定顧客の公表、分かり易い情報提供が金商業者等に求められている。その為、リテール証券業としても今後は重要情報シートにおいてこれらの対応をする必要がある。また、顧客の利益を最大化する為にKPIの公表が行政より促されているが、一般的な投資商品として投資信託の販売手数料や信託報酬に引下げ圧力が掛かっている。

なお、投資信託の販売では最近ネット証券を利用して

購入する個人投資家が増えていることや、投資信託を組成する資産運用会社によるネットでの直販も出始めていることで全体的に投資家コストは低下傾向となっている。

高齢化社会への対応(その1)高齢者向け運用サービスの強化:

高齢化社会が進む中であって、金融審議会では2019年6月に“高齢社会における資産形成・管理”(以下、2019年6月報告書)として報告書が取りまとめられた。超高齢化社会を睨んだ個人の資産形成の在り方と共に、高齢者の資産運用・管理についても、可能な範囲で資産寿命を長くすることや、資産継承の在り方、高齢者の資産運用・管理を支援する仕組みなどの検討点などが示された。

また、高齢者向け金融サービスの知見としてフィナンシャルジェロントロジー(金融老齢学)も提唱されたているが、高齢者の投資資産に関しても同様のことが求められている。

2020年8月報告書においては、顧客本位の業務運営原則強化の一環として、高齢顧客への対応強化も必要としている。なお、一部リテール証券会社では、高齢富裕層向けの営業体制を強化しているところもあり、資産全般への

関与を強めたり、事業継承を想定した動きも出始めている。

高齢化社会への対応(その2)投資による個人資産形成政策:

基本的には個人の投資に関する税制支援だが、譲渡益が非課税となるNISAでは令和3年の税制改正において電子手続の簡素化として本人確認が取れている口座では非課税口座異動届出書の提出都度の本人確認書類の添付が不要となった。また、iDeCOを含めた確定拠出年金では、同年の税制改正において、確定給付企業年金加入者の確定拠出年金部分の拠出限度額増額が行われている。但し、日本証券業協会などが要望している、NISA制度の恒久化や職場積立NISAの奨励金を非課税措置、その他の利便性向上などと、確定拠出金制度の拠出限度額の全体的な拡充・簡素化などは見送られている。

最良執行のあり方等に関する見直し:

2020年12月に、金融審議会において「最良執行のあり方等に関するタスクフォース」が設置され、金融商品取引業者等の最良執行方針等についての検討が始まっている。

市場間競争を促進するために取引所取引の原則が見直された際に、投資家保護のために最良執行方針等に関する規制が2005年に導入されたが、SORやPTSの利用、HFT業者とのスピード格差などについて見直しが行われる。

個人の投資に係わる主要課題と リテール証券としての業務テーマ

最良執行のあり方等
に関する見直し

顧客本位の業務運営原則の強化

取引効果の見える化

顧客利益の最大化、
顧客にふさわしい
サービス

高齢化社会への対応

その1

その2

最良執行義務の
強化

手数料引下げ圧力
商品提案力向上と分
かり易い情報提供
等

高齢者向け運用サー
ビスの強化

投資による
個人資産形成政策

個人投資家に対する最
良執行義務の深耕

重要情報シートへの
対応

フィナンシャル
シェロントロジー

顧客のライフサイクル
に合わせた資産運用

SOR普及やPTS
利用拡大

投資信託関係等
手数料の引下げ

資産継承

継続投資による
資産形成

リテール証券会社の業務テーマ

最近の個人の投資環境とリテール証券会社の対応

個人投資家は、若年層を中心に増加している。一昨年の年金2000万円不足問題で投資による老後資産形成が広く意識され始めたことや、ポイント投資での投資体験などで若年層が実際の投資に誘引されたことなどに加え、新型コロナウイルス禍の影響で在宅勤務などが増加しており、また個人の金融資産全体も増加している。(日本銀行資金循環統計より、2020年9月末 家計の金融資産1,901兆円 うち現預金1,034兆円で前年比4.9%増加)この個人の動向に対して、リテール証券会社等の対応など投資家層別にみていきたい。

資産運用層:

個人投資家の中核であるが、顧客の高齢化対応が課題となっている。2019年6月報告書によると、2025年には70歳以上が保有する金融資産は全体の4割を超えると推計されているが、大手証券などでは、高齢者専任の担当者制度が導入されている。また、この層の顧客を想定して、金融商品販売型からラップ口座販売に留まらず、原則取引手数料を無料化して、運用成果に応じて報酬を受ける

資産管理型への取組みが大手証券で始まったところだ。主力商品である最近の投資信託動向としては、米国株を中心とした海外株式ファンドへの個人の資金流入が続いている反面、日本市場が上昇した昨年11月には国内株式ファンドから資金が大きく流出した。またウイズコロナで投資テーマが明確になったこともあって、個人向けファンドや仕組み債の組成にもウイズコロナ・アフターコロナを意識されたものが増えた。

個人トレーダー層:

米国では小口資金にレバレッジを掛けて短期売買する若年層の個人トレーダーの動向が注目されたが、日本でもネット証券やスマホ証券で若年層の個人トレーダーが増えていると推測される。これは、スマホ証券においても株式・ETFの信用取引を比較的少額で出来るようになったことや、ダークプールの利用で取引手数料無料化の動きが強まっていること、日本株や株式指数に限らず外国株や金・原油などの商品など投資対象が多いCFD(差金決済取引)が見直されたことも上げられる。なお、CFDはFX取引や暗号資産と同じ証拠金取引だが、FX取引主体の業者がCFDにも注力した動きもあった。口座数でみるとFX取引は

300万口座程度(2020年11月の各社公表分からの推計、ネット証券分を除く)、CFD取引が36万口座(2020年9月末、日本証券業協会)、暗号資産は稼働口座ベースで228万口座うち証拠金取引は62万口座(2020年10月末、日本暗号資産取引業協会)となっている。

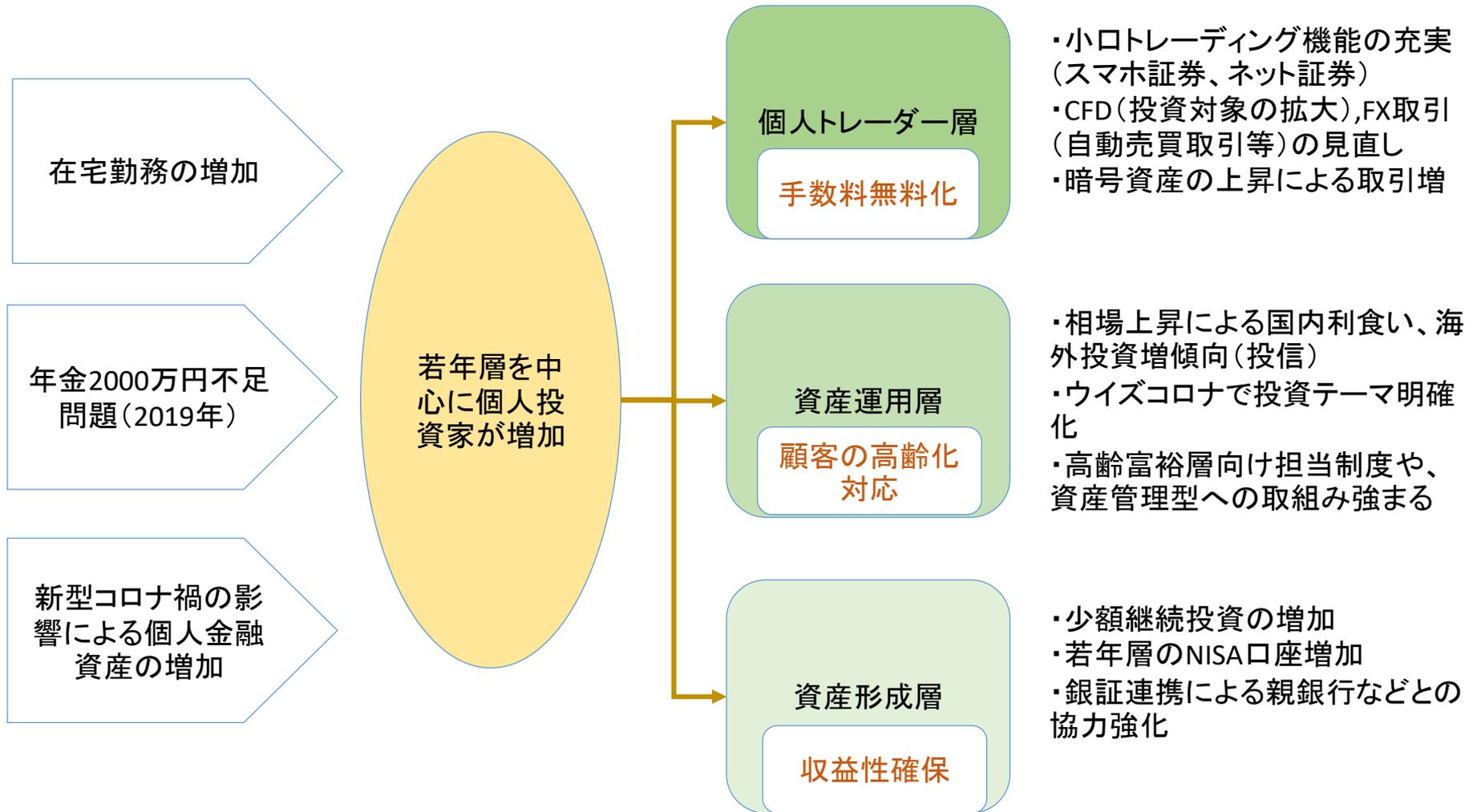
資産形成層:

個人の少額継続投資が若年層を中心に増えている。積立NISAについては、2020年9月末の時点で274万口座(前年比59%増)、買付額は5,613億円(前年比140%増)となっており、企業が奨励金を加算する職場積立NISAも利用されている。確定拠出年金制度(以下、DC)の加入者は、2020年11月末で930万人(内、iDeCoは178万人)で、2020年3月末の運用資産残高は15.6兆円だが、現預金が三分の一を占め、投資信託の運用比率は47%となっている。DCは金融機関などが多く占めている運営管理機関(220社)によって管理されるが、制度の主旨としては投資による老後資金の確保なので、DC専用投資信託で運用されることが望ましく、リテール証券会社などが地元金融機関などと協働して、DC加入者に対する投資教育を行っていくことで、現預金比率が低下することが望まれる。

個人の変化とリテール証券会社の対応

リテール証券会社の各課題

リテール証券会社等における対応



ビジネスモデルとしての成長の可能性

個人投資家は増加傾向を強めているものの、これからのリテール証券会社の展望を考えた時、顧客利益を最優先に考える資産管理型営業への転換を進めるメインストリームは変わらない。また、負債や不動産を含めて個人資産全体を管理することが出来れば、資産プラットフォームとしてリテール証券業務の幅は広がる可能性もある。但し、これらは市況環境や協働相手にその収益性が影響されるので、必ずしも高い収益性を保証するものではない。リテール証券会社が、再び収益性を確保して高い成長力を取り戻すためには、以下の3点がポイントとして上げられるのではないかと考える。

個人投資家の需要予測:

自社が想定する顧客の投資需要を予測する機能を整備することで、自社が取扱う投資商品のオリジネーション機能を強化することが可能となる。前月号で紹介した機能拡張した自社ビックデータの活用がキーとなるが、例えば自社の顧客層を想定して、需要予測を行うことで、最適スキーム(毎月分配型か無分配型か)や投資対象(米国株

か、新興国株か)を選別し、最適ファンドを選択することは容易になる。また、需要予測に基づいて仕組債や資産流動化商品を、主体的に関与しながら組成することも可能になる。この個人投資家の需要予測機能を強めることで、営業現場における成約率を高め、また投資商品オリジネーション強化により、金融商品の販売手数料以外で商品組成に係る収益を確保することも可能となる。

社内資源の有効活用:

社内資源活用の一つは人材だが、例えば、DCを進める運営管理機関としての地元金融機関などが、加入者の投資商品選択を支援する為に、リテール証券会社の営業員がその投資教育を行う協働など考えられる。また、資産流動化や不動産クラウドファンディングを試みる地元不動産会社からみて、証券会社の顧客管理機能は模範となっているし、投資家の立場に立ったリスク管理や商品審査機能も重要な機能であるので、リテール証券会社として彼等との協働が進めば、人的資源が新たな収益を生むことになる。二つ目は資本の活用だが、自社保有の不動産の流動化や保有上場株式の有効活用が考えられる。特に保有するJPX株式などの有効活用により、地元未公開企業への

投資や地元事業資産の流動化案件への投資が進めば、将来の顧客へのオリジネーションを発揮した商品供給が可能ともなる。

効率的な顧客コンタクト体制:

既に高齢者や富裕層を想定した専任担当制は一部で始まっているが、今後は、継続的コミュニケーション構築としてリテール証券会社全般において一層進む可能性がある。顧客側のニーズも強いが、ライフサイクルに合わせて資産管理型の営業に移行していく為には必然的な動きと考える。なお、地方・地銀系証券会社などでは社内の人的資源を補強する為に、地元仲介業者との提携も進む動きも出始めるかもしれない。一方、適時コミュニケーションとして、市況や資産状況などをSNSの利用やAIの活用で行うことが進む。この2つのコミュニケーションで効率的な顧客コンタクト体制を整備することで、対顧客資産の収益性を上げることも可能となる。

以上のポイントが、今後リテール証券会社において高い成長性を確保する為のキーファクターとなることを期待している。

リテール証券における今後の成長のポイントと その業務対応

