

リテール証券2015年度決算の動向 ～変わる金融商品販売

平成28年5月27日

株式会社資本市場研究所きずな



2015年度決算の特徴

リテール証券会社の2015年度決算は、株式市場の下落を受けて全体的には低調となった。主要21社ベースで見ると、純営業収益合計は1.92兆円と前年度比-8%程度の減少となったが、対面営業の証券会社が概ね2桁の減収となる中、ネット専業証券の堅調さが目立った。これは、個人投資家層に対する投信などの金融商品販売が、相場低迷の影響で大きく落ち込んだのに対し、個人トレーダー層のETFやFX取引などの売買が比較的活発だったことが影響している。

現在はアベノミクス相場も4年目に入り、政策に対する市場評価も厳しくなっているが、前年度の市場動向を振り返ってみる。前年度4月には、約15年ぶりに日経平均が2万円台を突破、6月にも12連騰と日本市場は力強かったが、8月に中国市場の急落を契機に中国経済に対する不安が強まり大きく調整した。ただし、11月の郵政3社上場、12月の9年ぶりの米国利上げまでは、市場の堅調さは残っており一時的に2万円台を回復したが、再び中国経済

不安が強まったことや、原油相場が大きく下落したことなどから、1~3月は、日中の相場変動が大きい調整直面となっていた。

為替相場については、前年度前半は円ドル相場が120円台をしていたものの、年明けからは円高傾向が一機に強まり、3月には110円台までの円高となった。

このような環境の中で、リテール証券においては投資信託の販売が軒並み大きく落ち込んでおり、野村証券(リテール)を始め前年度に比べて3割以上の減少となった証券会社もあったが、これは個人のリスクオフ傾向が強まっただけでなく、リテール証券会社の投信販売の在り方の変化もあったようだ。つまり、ラップ口座注力など、資産管理型営業への転換も影響していると見られる。

リテール証券主要21社の2016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	
	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(リテール)	4,356	-8.6%	789	-5.6%	936	-30.6%	853	18.6%	36,563	-32.9%	12,050	-4.1%
大和(リテール)	2,176	-6.1%	529	-7.9%	337	-16.0%	378	-8.0%	23,169	3.5%	12,435	-4.8%
※SMBC日興	2,928	-11.1%	354	-2.8%	353	-31.3%	306	-1.6%	26,792	-8.1%	27,159	-12.1%
※三菱UFJモルスタ	2,928	-1.9%	350	-2.8%	494	-17.8%	234	14.8%				
みずほ(リテール)	1,340	-3.3%	296	-10.3%	284	-11.8%	179	-4.8%	10,532	-14.1%	10,490	-2.9%
岡三	829	-12.4%	192	1.5%	157	-38.4%	190	15.2%	4,793	-38.8%	2,853	-0.3%
SBI	829	14.8%	313	9.5%			43	16.6%			172	-25.8%
東海東京	675	-18.4%	165	-15.3%	104	-42.5%	43	-4.6%	4,980	-30.5%	1,991	-10.5%
楽天	526	19.5%	190	2.7%	19	-9.5%	43	48.3%				
SMBCフレンド	429	-13.9%	135	-6.5%	77	-36.9%	38	-6.0%				
松井	330	0.6%	204	2.0%								
マネックス	318	4.6%	160	1.9%	8	12.8%	17	0.0%	1,835	-5.3%	111	-33.5%
GMOクリック	290	16.3%	20	5.0%								
カブコム	223	6.7%	81	1.5%	3	0.0%	6	0.0%				
いちよし	218	7.1%	72	7.2%	45	-14.3%	54	9.8%	739	-7.1%	69	2.4%
岩井コスモ	183	-7.8%	76	-4.5%	23	-21.1%	21	2.7%				
丸三	180	-10.3%	61	-6.5%	58	-19.6%	47	0.7%	2,247	-21.2%	267	-16.9%
東洋	133	-10.5%	46	-7.4%	34	-24.0%	18	0.0%	1,241	-30.5%	75	-36.7%
水戸	131	-13.0%	44	-3.6%	31	-24.3%	24	5.4%	4,332	-19.9%	49	47.6%
藍沢	122	-16.0%	57	-16.8%	12	-33.9%	10	2.3%	5,067	-11.2%	45	-5.7%
極東	101	-22.0%	13	-2.6%	10	-4.8%	4	-4.4%	1,379	5.8%		

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。

✓ 投信販売額は、原則株式投信・外国投信の販売額。青色の数値はMMFなども含まれた投信全体の数値。

✓ 4月28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

2015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)

前半の2万円台回復も株式は前年度より2割弱増加し、ETF等も7割増と大きく取引を増加させた。

《現物市場: 売買金額》

- ・東証1・2部合計=714兆1,268億円(前年度比18.9%増加)
- ・マザーズ、JASDAQ=41兆2,218億円(前年度比26.6%減少)
- ・ETF・ETN・REIT=80兆7,460億円(前年度比70.7%増)

《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)=5,645万枚(前年度比23.0%増加)

【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、78.5兆円となって2014年度末比2.1%減少した。

2015年度における公募株式投信の設定額が40.0兆円、同解約額が27.9兆円、償還額が0.3兆円となっており、差引き11.7兆円の新規資金が流入したことになる(運用損は13.4兆円)。なお月別の流出入をみると、米国利上げを控えて株式市場が回復基調にあった昨年11月に8百億円の資金流出となった以外、順調な資金流入が続いていた。

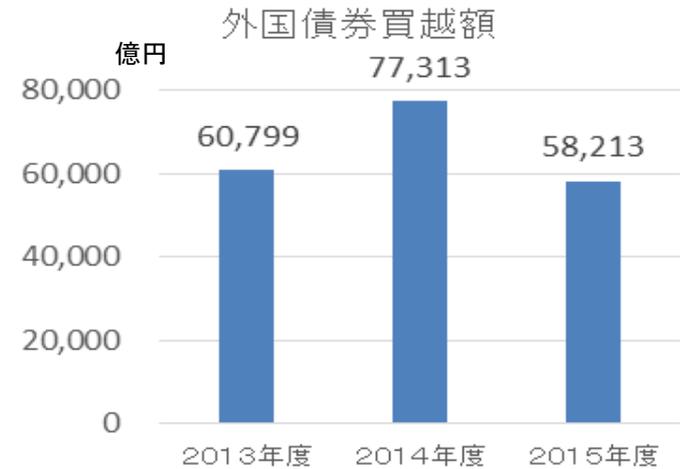
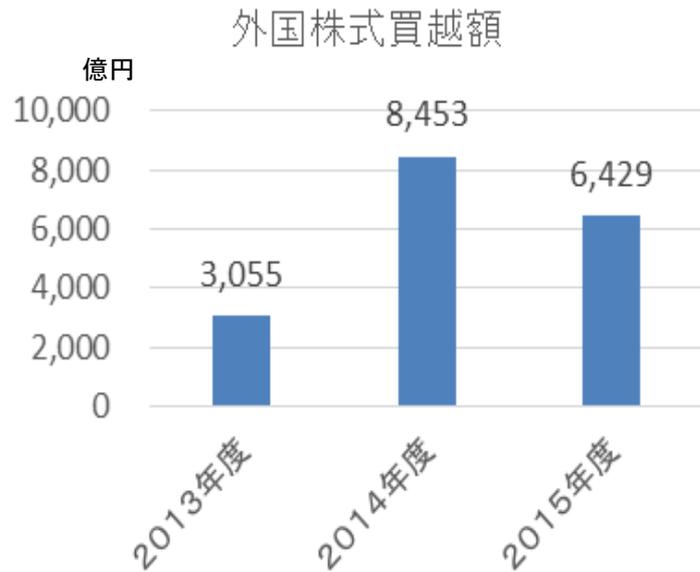
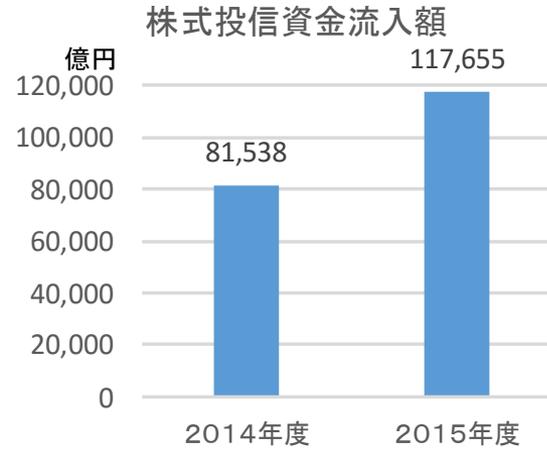
【外債・外国株式投資について】(財務省の国際収支統計より)

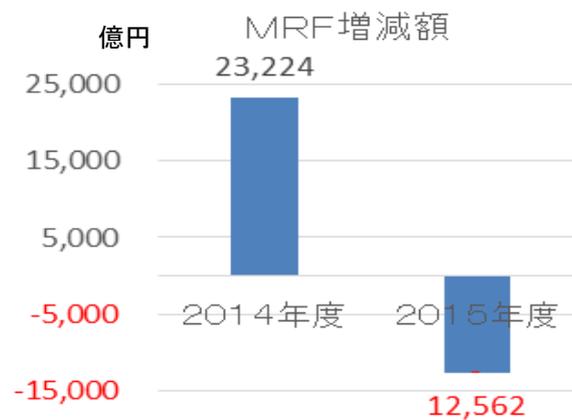
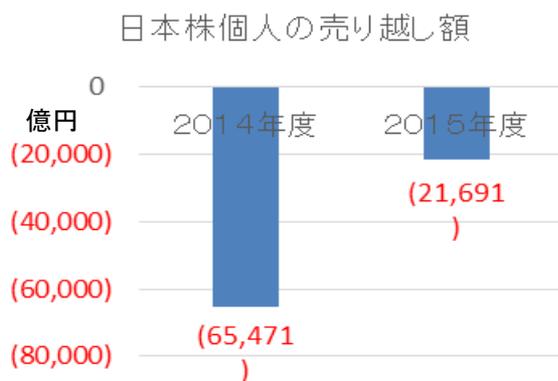
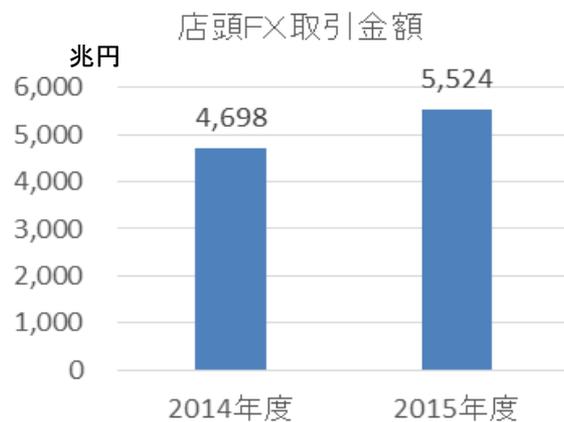
証券会社が取扱う外貨建ての中・長期債券について、2015年度は約5.8兆円の取得超過となり前年度より24.7%減少した。月間ベースでみると、昨年8月及び9月には、2009年3月以来の売り越しとなっていた。また、外国株式も買い越し額が減少し、6,429億円と前年度の24.0%減少になっており、月間ベースでの買い越しは維持しているものの、本年1~3月にはその買い越し額を大幅に

縮小させていた。

【FX取引、個人のデリバティブ・ETF等取引】

米国利上げや日銀のマイナス金利導入の影響もあって、FX取引は高水準の取引が続いている。店頭FX取引では、年度間取引金額が5,524兆円と前年度に比べ17.5%増加し、今年3月末の円売りポジションは2.0兆円(前年度末比38.3%減少)となっていた。また、個人投資家シェアをみると、日経225では1割程度、日経225ミニでは2割強、ETFは30%台後半で前年と変わらないが、REITは前年の1割から2割へ取引が増加している。





リテール証券各社の動向

2015年度のリテール証券決算では、対面営業主体とネット証券で収益動向が2極化した。証券会社の対面営業においては、元々投信などの金融商品販売に軸足が移っていたが、1～3月のリスクオフ・ムードの高まりもあって、投資家ニーズが冷えて株式投信販売が大きく減少した。一方、大手ネット証券においては、ETFやFX取引増加により二桁の増益になるところもあった。

【進む資産管理型営業】

ラップ口座などの投資一任口座への取組みが本格化している。全年度までは、大手証券での取組みが目立っていたが、この動きが中堅証券まで広がっており、昨年12月末で46万口座(昨年3月末比50%増)、運用資産5.6兆円(同、45%増)に急拡大している。個別に運用資産ベースでみると、年度末時点で、野村証券が2.2兆円、大和証券が1.5兆円となってこの2社で全体の8割を占めている。中堅証券などの取組みは、ラップ口座に預ける資産を数百万円単位まで下げているものもある。

【変わりつつある投信販売】

ラップ口座推進の流れが強まる中、投信販売の在り方も変わりつつある。一つには、適合性原則が厳格されたこと、また2014年12月からのトータルリターンを投資家に通知する制度が導入されたことなどの影響もあり、営業現場ではより丁寧な説明が求められている。一方、NISA対象の投信などで、ノーロード(募集時の手数料がないもの)の投信が増加している影響で、一部投信の販売手数料が引き下げられている。主要各社の販売手数料率(手数料総額を販売総額で割ったもの)は、野村証券が2.5%、岡三証券が3.2%、その中堅証券も2%台は多く、概ね前年度と変わりなかったが、大和証券1.4%、SMBC日興証券1.3%と前年度の1.7%台からそれぞれ下げている。なお、投信販売額は野村証券を始め3割以上減少するところも目立っているが、株式投信への資金流入が前年度に比べて4割以上増加していることから、金融機関等での投信販売が増加していると見られる。

【増加一服する海外投資】

投信ほどではないが、外債販売も前期に比べて数%落ち込むところが多かったが、これは昨年8～9月にかけて

中国株式市場の急落によりリスクオフ・ムードが強まった時期に、個人の外債投資需要が収縮し、月間ベースでは売り越しとなったが、1～3月期には投資ニーズも回復した。一方、米国株を中心とした個人の外国株投資拡大も一服した観がある。特に、円高傾向が強まった1～3月期の取引高は大きく落ちこんだ。

【分かれる投資対象】

日本株の取引に関して、取引そのものは2割近く増加したので個人の取引（取引所における取引の17%程度）も増えており、主要なリテール証券21社ベースでは株式委託手数料は3.3%増となっている。しかし、大手を始め対面営業の証券会社では、この部分は相場下落の影響を受けて数%の減少となっているのに対し、ネット証券では個人トレーダー層がレバレッジがかかった指数や海外株指数のETF売買を活発化させた為、取引が増加しており特にSBI証券は、手数料ベースで1割近く増えている。一方、対面営業中心のいちよし証券や岡三証券においては、中小型株取引に注力したこともあって数%の増加となった。

【NISAへの取り組み】

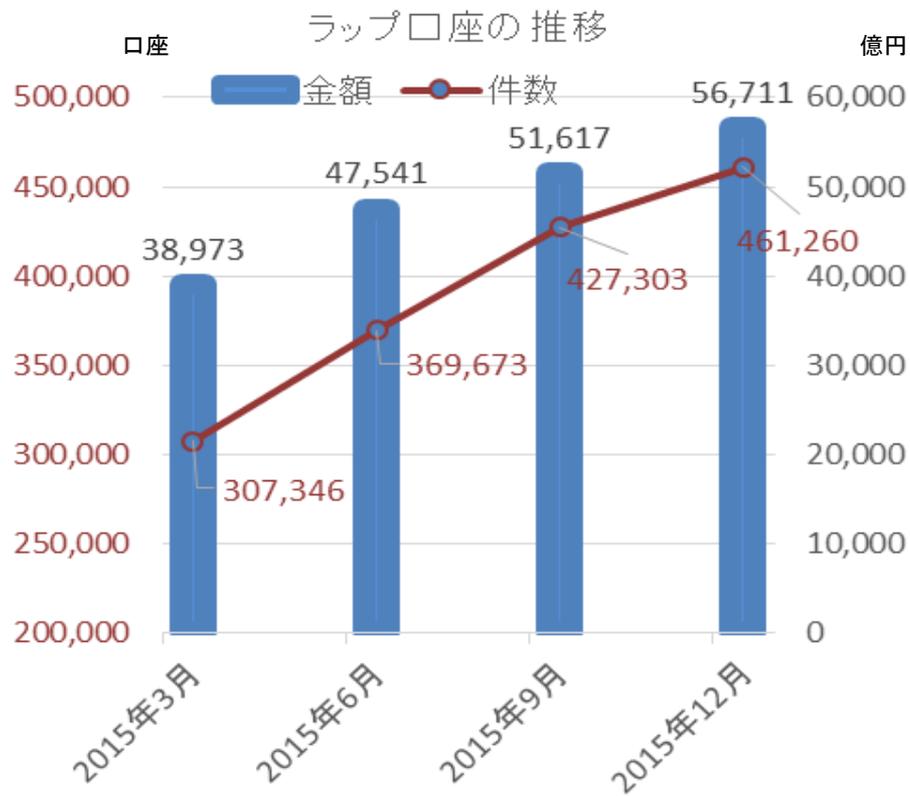
NISA（少額投資非課税制度）への取り組みは業界を上げて進んでいる。金融庁による公表では、昨年末時点で987万口座、買付金額6兆4,465億円となっており、そのうち証券会社での取扱いは過半数を占めている。主要各社の3月末NISA口座数は、野村167万、大和75万、SB182万、カブドットコム12万、松井11万となっているが、そのうち投資経験のない新たな個人投資家層は約23%（証券業協会調べ）となっており、最近の口座開設は若年層などの比率が増えている為、ネット証券などでの口座開設が目立ってきた。

【ネット証券の事業戦略】

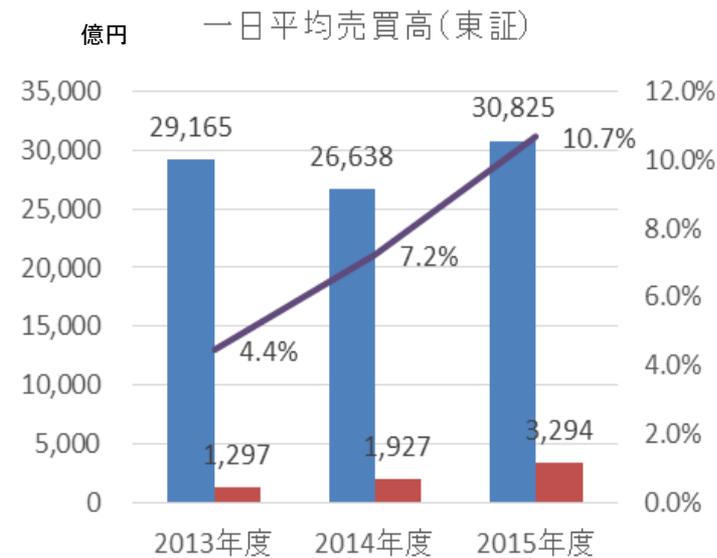
SBI証券、楽天証券、マネックス証券など主要ネット証券でのFX取引関連は、収益全体の10%台後半を占めるようになってきているが、マーケットメーカーやFX専門者をグループ内に取り込む動きも強まっている。スマートフォンの普及もあって、ネットによる株式取引も、FX取引との親和性が高まっているので、ネット証券が得意とする個人トレーダー層と、FX取引利用者の重なる部分が拡大して

いるようだ。一方、日本市場においては金融商品としてなかなか定着していなかったCFD(Contract For Difference差金決済取引)だが、FX取引でトップシェアのGMOクリック証券においては、外国株指数関連が1~3月期に大きく伸びていることが注目される。

その他にネット証券の戦略で注目されるのは、AI (artificial intelligence人工知能)を利用した運用助言サービスへの取り組みだが、ロボアドバイザーはその代表的なもので、ネット証券5社ともサービス提供に向けての対応を始めている。ネット証券による投資助言・投資運用業への取り組みは、今後強化されそうだ。一方、大手ネット証券では、トレーディングシステムを始め、関連システムの内製化を進める動きが強まっている。



※投資顧問業協会統計資料より



②株式 ②ETF・ETN・REIT
①に対する②の比率

※東証資料より作成



事業戦略の方向性と変化

以前(2016年4月)で取り上げた“10年後の証券業について～個人投資家の変化と進化”において、いくつかの想定をしたが、現実のリテール証券の取り組みにおいても、既にその変化は始まっている。

その中心になっているのが資産管理型営業への取り組みだが、リテール証券における投信販売の在り方にも影響を与えている可能性がある。例えば、対面営業において実際のラップ口座販売では投資助言的活動が重要になる。勿論、営業員自らが対応することも重要だが、社内外の専門家の活用も必要で、実際に中堅証券や地方証券・地方銀行においては外部の専門家との提携を強める動きも目立っている。このことから、通常の投信販売の現場においても同様の投資助言的活動が強まっていく可能性もある。投信販売全体でみると、インターネット経由での販売が増加しており、このことはノーロード投信の増加など販売時の手数料引下げ圧力となりそうだが、一方では営業の現場において資産管理型営業への取組みの影響が、対面営業における投信販売手数料率の一定水準を維持する

のに働きそうだ。

投信が広く個人投資家の投資ニーズを集める構造は当面変わらないと思われるが、今年度は安全資産投資といった考え方も見直されるのではと予想する。これは、本年2月からのマイナス金利導入により、低利率(0.05%)でも人気を回復した個人向け国債が注目されており、また比較的安全性が高いとされる金融機関などの劣後債投資なども、個人の預貯金などからシフトする資金の投資対象なる可能性もある。なお、高格付の企業が発行する個人向け社債なども期待したいが、長年の低金利の影響もあって、現状では個人向け社債市場が整備・拡大されているとは言い難い状況だ。NISA拡大で個人投資家層が拡大する中、リスクを好まない投資家のニーズの受け皿として、“安全資産投資”といった考え方が広まっても良いのではないだろうか。

リスク選好する個人の取引については、欧米市場と同様に取引所でのETFやREITの拡大トレンドに沿った動きが強まると予想するが、ネット証券だけではなく対面営業においてもこの動きが強まることに期待したい。ETFに

関してはレバレッジ機能や海外投資の代替機能を利用し、REITでは利回り効果に注目することで、既存の取引インフラ(取引所の売買システム)を利用しながら、広く個人投資家のニーズを吸収することが可能だ。

大手ネット証券の戦略についても触れておきたいが、内製化と海外進出の動きが目立つ。内製化は前章で触れたシステム関連もあるが、FX取引での収益拡大を狙ったFX専業者やFX取引マーケットメーカーの自社内(一部、グループ内)への取り込み姿勢が強まっている。また、ロボアドバイザーなどフィンテックを想定した投資助言・資産運用業への業務拡大も行っている。海外進出については、今後の成長セクターとして期待されている東南アジア各国への共同証券事業展開や地元証券会社への出資が目立っているが、同様の動きは中堅証券にもあって、一部には日本の富裕層の現地での投資に対応しようとするものもある。

最後に、リテール証券と地域金融機関の協働について見直しておきたいが、個人の投資分野で地域金融機関が注目しているのは、やはり資産管理型営業の推進だ。

市場分析やリスク説明など金融機関の慣れない部分をカバーする為にも、中堅証券や地元証券との協働を進めることが想定されており、マイナス金利下の状況では、証券会社にとっても地域機関との提携強化はメリットが大きい。証券、地域金融機関双方にとって、市場と投資家の変化に対応するためには提携強化は必要なことなのだろう。

個人投資家の拡大と当面の変化

