

リテール証券2017年度決算の動向 ～多様化が進むか

平成30年6月4日

株式会社資本市場研究所きずな



2017年度決算の特徴

リテール証券会社にとって、2017年度は“顧客本位の業務運営に関する原則”（フィデューシャリー・デューティ）の公表が求められ、また同業間での統合や地方銀行による子会社設立・地元証券会社の子会社化などが進んだ年次でもあった。主な証券会社の統合では、SMBCブレンド証券のSMBC日興への統合（2018年1月）、東海東京ファイナンシャルグループでの高木証券子会社化（2017年4月）、藍澤証券の日本アジア証券との合併（2018年7月予定）などがあった。

市況環境で見れば、米国経済の堅調さが際立っており、加えて中国・欧州の景気回復傾向が強まっていたが、前半は北朝鮮やシリアなどの中東情勢悪化から地政学リスクが意識されて日本市場は海外市場に比べて出遅れ感が強く日経平均で2万円前後の推移していた。しかし、昨年9月以降は好調が企業業績を背景に日本株にも海外からの見直し買いが入り10月には16連騰を記録、本年1月には26年ぶりに日経平均が24,000円台まで上昇、その後

局面入りとなった。

リテール証券の決算内容をみれば、概ね2桁の増収となっており、特に株式委託手数料は全体で前年に比べて2割増加、大手・中堅に限らず対面営業において3割以上の増加するところが目立っている。これは、日本株取引が堅調だったのに加えて、個人投資家の米国ネット・ハイテク株取引などが増加している為だ。また、投信販売に関しては2016年度に2桁の販売額減少となったが、2017年度はラップ口座利用による投信販売も増加しているのに加え、IoTやAI、ロボット関連などの投資テーマも個人の注目を集めて投信販売も2桁増加で回復している。為替に関しては、米金利上昇によって日米金利差が拡大したが、円安方向には振れず逆に1月～3月にかけては円高が進んだが、外債販売は大手・銀行系証券では増加し、準大手では減少した。

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(A)		投信残高報酬		投信販売額(B)		外債販売額		顧客資産残高		販売手数料比率(A/B)
	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)	4,129	10.0%	822	30.8%	871	5.8%	936	14.4%	31,986	8.2%	12,499	10.4%	117.7	9.2%	2.72%
大和(リテール)	2,142	13.9%	699	50.0%	428	39.4%	286	-1.4%	22,156	22.3%	9,824	6.5%	61.5	14.7%	1.93%
※SMBC日興	3,573	9.3%	407	30.8%	475	33.4%	538	28.7%	27,909	18.5%	30,040	8.0%	61.6	23.2%	1.70%
※三菱UFJモルスタ	2,548	-2.6%	333	11.3%	345	-2.5%	205	5.1%	21,337	7.0%	23,297	40.5%	38.7	9.9%	1.62%
みずほ(リテール)	1,505	9.4%	301	18.5%	275	25.0%	175	12.9%	10,895	51.5%	12,090	16.6%	32.8	13.8%	2.52%
SBI	1,069	29.0%	345	21.3%	44	31.7%	51	21.4%					12.8	19.5%	
岡三	807	1.6%	197	27.6%	145	10.7%	157	1.6%	4,374	9.6%	2,309	-3.0%	4.7	11.9%	3.32%
東海東京	705	18.0%	169	31.0%	59	-9.3%	38	2.7%	3,511	22.6%	422	-13.7%	6.4	14.2%	1.68%
楽天	527	19.1%	178	13.8%	18	42.1%	27	12.7%					5.0	21.9%	
マネックス	317	19.1%	140	12.0%	5	3.7%	16	9.9%	1,861	63.8%	164	78.2%	4.2	10.5%	0.27%
松井	304	15.1%	174	14.0%	7	-16.2%	7	-28.7%							
GMOフィナンシャル	276	11.2%	21	10.5%											
いちよし	250	29.6%	96.3	41.4%	67	20.6%	66	28.5%	3,519	28.8%			1.9	11.7%	1.90%
カブコム	210	10.3%	79	14.7%	2	20.6%	7	9.7%					2.3	9.5%	
岩井コスモ	206	31.2%	66	-0.8%	20	10.3%	21	13.4%							
丸三	188	21.1%	75	56.6%	52	-5.2%	53	18.9%	2,043	-6.9%	0	-	2.1	10.5%	2.55%
藍沢	178	75.2%	63	28.5%	14	133.0%	13	51.0%			122	28.5%	1.3	40.4%	
水戸	160	20.8%	51	19.5%	30	34.4%	28	20.5%			4	-82.6%	1.0	4.2%	
東洋	156	23.9%	45	17.1%	30	21.6%	17	6.4%	1,175	22.1%					2.55%
極東	82	-19.6%	14	60.1%	9	23.0%					473	-5.1%			
今村	38	34.20%	17	47.5%	2	22.7%	1	1.6%	845	25.2%	433	53.4%			

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。
- ※SMBC日興は海外部門・法人部門、三菱UFJモルスタは国内法人部門を含む。
- ※合併・統合による影響
 - ✓ SMBCプレンドがSMBC日興へ
 - ✓ 高木が東海東京へ
 - ✓ 日本アジアが藍澤へ



リテール営業を取り巻く環境

2017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)

下期の株式市場上昇とその後の調整で株式等の出来高も増加、市場ボラティリティの上昇もあってデリバティブも活況となった。

《現物市場: 売買金額》

- ・東証1・2部合計=738兆3,065億円(前年度比17.2%増加)
- ・マザーズ、JASDAQ=48兆7,224億円(前年度比17.0%増加)
- ・ETF・ETN・REIT=57兆2,953億円(前年度比8.8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)=4,915枚(前年度比8.9%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、96.9兆円となって前年度末比12.8%増加した。

2017年度における公募株式投信の設定額が43.1兆円、同解約額が32.7兆円、償還額が0.5兆円となっており、差引き9.9兆円の新規資金が流入したことになる(運用益は1.0兆円)。なお月別の流出入をみると、株式市場が調整期に入った1~3月の資金流入が多く、特に3月の資金流入額が2.2兆円と2007年6月以来の高水準となった。なお、個人の投資待機資金と言われるMRFについては、昨年10月には13.1兆円と過去最高残高となったが、3月末には11.5兆円まで減少している。

【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2017年度は約9.5兆円、外国株式については1.4兆円の取得超過となった。※投資動向については、本誌今月号Topics参照。

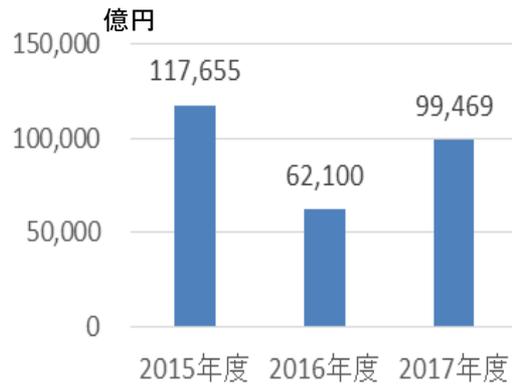
【FX取引】

ドル円相場は110円を挟んで上下5円程度の比較的穏やかな推移となったが、後半は米利上げ予想が強まり

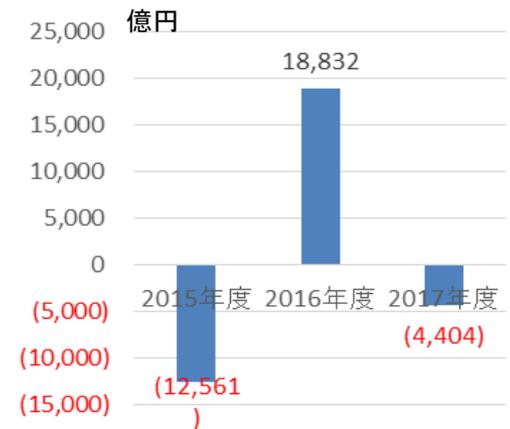
日米金利差が拡大する中、逆に円高傾向が強まった。一方、欧州景気回復を受けてユーロは対ドル・対円とも堅調な推移となった。店頭FX取引では、年度間取引金額が4,173兆円と前年度比－15.5%と2年連続で減少し、3月末の円売りポジションは2.8兆円(前年度末比59.4%増加)となっていた。

個人の投資状況

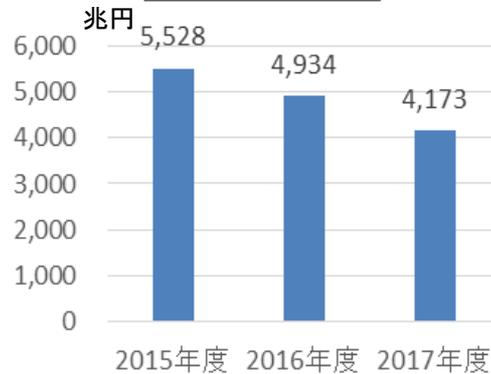
株式投信への資金流入



MRFへの資金流入



店頭FX取引金額



リテール証券の動向

2017年度のリテール証券業績の特徴は、株式委託手数料が金額も収益に占めるシェアも拡大したことだ。下図右は、主要リテール証券の収益構造の変化を示したもののだが、株式委託手数料は全体収益の22.1%を占めており、前年度の19.8%、2011年度の14.6%から拡大している。これは、下期の株式市場の堅調さもあったが、米国株式などへの個人の投資や売買も増えた為だ。一方、投資信託に関わる販売手数料及び残高に対する報酬の合計は、前年度に比べ金額が15%増加、全体収益に占めるシェアも28.6%と拡大した。但し、2011年度の41.6%からは大幅に低下している。以下、テーマ別にリテール証券の動向を見直してみる。

【ラップ口座】

投資顧問業協会の統計資料によると昨年12月末のラップ口座数は66万口座で、運用残高は8兆円近くまで増加している。個人営業における資産管理型への営業姿勢の転換として大手証券が取り組んでいたが中堅・地方証券までこの動きは広がっている。実際の顧客の運用状況を

見てみると、野村証券では18.8万件・2億6,821億円を運用しているが、このうち1000万円未満の契約が金額ベースで23.2%、1000~2000万円が27.0%、2000~5000万円が20.8%、5000万円~1億円が9.9%、1~10億円が13.8%、10億円以上が5.3%となっている。対面営業の証券会社では、富裕層・準富裕層向けにファンドラップが販売されているが、同じく投資一任業務の推進として対象的なものはAI(人工知能)やネット環境を利用しロボアドバイザーがある。こちらは投資運用に係る省力化を徹底して、個人の少額・継続投資にも対応しており、新興の運用会社や証券会社のインターネット専用販売となっている。昨年12月末時点では、ウェルスナビ、ウェルス・スクエア、エイト証券、お金のデザイン、FOLIO(届出のみ)、マネックス・セゾン・バンガード、楽天証券が業務を行っている。

【投信販売】

株式投信の販売額を投信募集手数料で割った投信手数料率に関して見ると、ここ数年あまり変化はない。例えば、昨年度の野村証券は2.7%で、中堅証券も概ね2%台後半を維持している。(一部準大手、中堅証券ではラップ口座販売分を含んでいるところもある。)

また、毎月分配型の販売は減少した為、内外リートで運用するファンドからの資金流出は続いていたが、長期のテーマ性があるものが個人と投資資金を集めている。具体的に資金流入が多かったファンドは、“野村インド株投資”“LMオーストラリア高配当株ファンド”“ひふみプラス”“ロボット・テクノロジー関連株ファンド”“野村PIMCO・世界インカム戦略ファンド”“モビリティ・イノベーション・ファンド”などがある。なお、期初11兆円以上の残高があった不動産投信型のファンドは、期末には8兆円を切っている。

【継続投資】

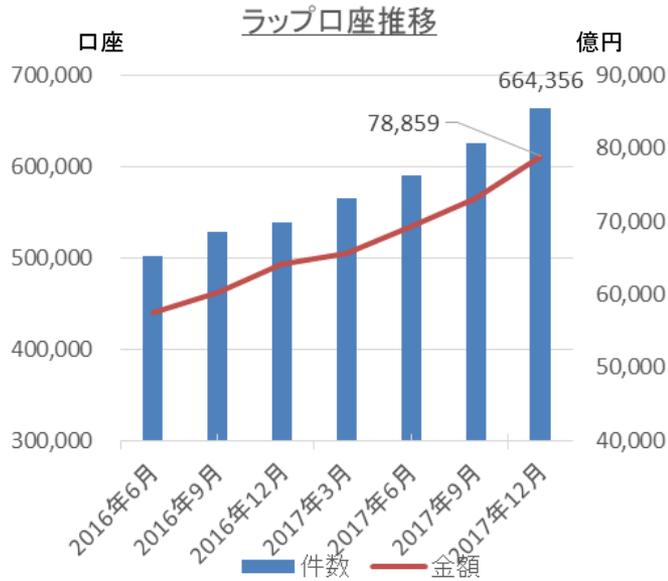
昨年1月から基本的には誰でも加入できるようになった個人型確定拠出年金制度(iDeCo)は3月末の加入者が85万人となっている。また、つみたてNISAも本年1月から始まっている。しかしリテール証券にとってはシステム負担と収益性のバランスから大手やネット証券でなければ積極的な取組みが難しい。SBI証券においては、iDeCoへの取組みが2月末時点で19万口座、運用残高1,827億円となっており、投信積立では期末で23.6万口座、105億円(内、NISA分は48億円)となっており、楽天証券においては、iDeCoへの取組みが2月末時点で9万口座、NISA口座

での積立件数が33.8万件、つみたてNISAでは9.6万件、その他一般の投信積立では13万件、合計56.4万件まで増加している。(※両社決算説明資料より)

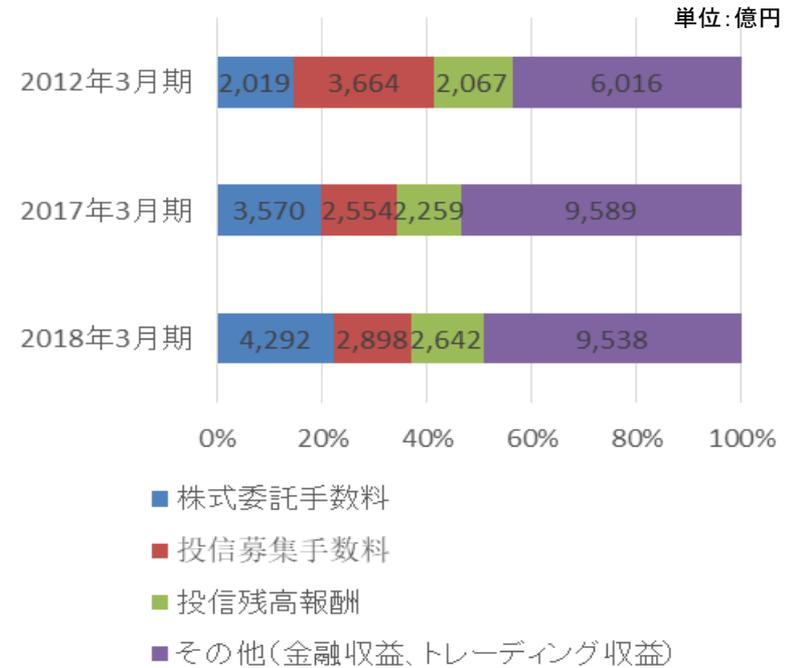
【SOR】

旧証取法で2005年4月から導入された最良執行義務だが、米国などと異なり同一銘柄が複数の取引所で取引されることが少ない日本市場にあっては、個人投資家にとってPTS(私設取引システム)か証券会社が運営するダークプールと、取引所取引での選択が行われなければ実利的な効果が無かった。2011年6月にSBI証券が、取引所とPTSの価格を比較して注文の最良執行を行うSOR(Smart-Order Routing)サービスを開始したが、他の大手ネット証券でもSOR利用の動きが広まっている。楽天証券は、昨年12月から東証とPTS2カ所(ジャパンネクスト、チャイエックス)の選択ができ、松井証券は3月よりジャパンネクスト、カブドットコムは今年8月予定で2つのPTSに加え米モルガンスタンレーが運営する電子取引システムと東証の間で選択が可能となる。

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



特化と多様化

リテール証券が今後どう変わっていくかについては、本誌60号“2023年のリテール証券”においてその変化の方向性を示したが、現時点で起きていることを改めて見直してみる。

まず、大きな流れとしてリテール証券と金融機関や金融業者との業務提携が進んでいることだが、当初はメガバンクの証券子会社化や銀証連携が、地方まで広まっている。地方銀行が証券子会社を設立して個人顧客の投資に関してメガバンク・モデルの後追いをするだけでなく、複数の地方銀行が共同で地銀系証券会社を利用することも進み始めている。また、単独では証券子会社を設立しにくい地方銀行や信金などが、個人の投資分野においてリテール証券会社等の提携を進めており、それとは別に商品供給面でネット証券との提携強化も模索している。つまり、金融機関の広い範囲で個人の投資と向き合う動きが強まっており、リテール証券はその機能別に金融機関側との協働を進めている。また、金融機関以外との提携も今後重要になると予想される。例えば、楽天グループ内

における楽天証券の様に、他の業態との相乗効果で顧客層を拡大する様な展開をするリテール証券が出始める可能性があるが、ポイントなどの電子通貨の共同利用も考えられる。

次にフィンテックの活用がリテール証券分野においても加速し始めている。AIに運用と売買執行まで任せるロボアドバイザーは、もはや一般的な投資ツールになりつつあるが、この利用でラップ口座（投資一任口座）の小口化や積立投資でのフォートフォリオ構築が可能となっている。AIの利用は、分業化が進みかつそれぞれの業務が専門化するリテール証券業務において、社内専門家の育成や外部専門業者への業務委託を行うことの代替となる可能性がある。例えば、プロント業務においてはロボアドバイザーの利用以外にAIを使った企業分析などが始まっておりアナリストの代替機能が期待される。また、国内だけで6千以上ある投資信託の目論見書や運用報告書をAIを利用して分析しようとする試みもモーニングスターで始まっており、他社にも拡がりそうだ。また、コールセンターでの利用や新規口座開設での活用も進んでいる。また日本取引所グループにおいても、取引所での売買審査業務にNECと日立のAI

を3月から導入、上場企業向けの適時開示に関する自動対応にもAI導入を決めている。取引所のAI売買審査が進めば、証券会社側の売買審査においてもAI利用が進む可能性がある。

なお4月に“分散台帳技術や生体認証技術、AIなどの最先端技術を活用し効率的な取引を証券業界とその顧客のために実現し、『貯蓄から資産形成へ』を促進する”という目的の為にSBIや野村ホールディングスなど35社が集まって証券コンソーシアムが発足したが、AI審査・マネーロンダリングの為に本人認証・証券事務の共通化・未公開株取引などでのブロックチェーン技術の活用を目指す。

また注目する動きとして仮想通貨業務への取組みが上げられるが、本稿執筆時の5月初めにおいてコインチェックを子会社化したマネックスや仮想通貨業務の強化を表明しているSBIホールディングスの株式が、取引を急増させ同業他社の株価とは大きく乖離して株価上昇している。個人投資家の仮想通貨業務に対する期待が大きいのだが、嘗てネット証券が株式の手数料引下げ競争で収益低下した際、店頭FX業務を取り入れることで業務の多様化を進めたことが重なる可能性もある。

いずれにしてもリテール証券会社は、自らの強みとする分野に特化して、金融機関・同業他社との協働及び分業を進めながら、他業態との相乗効果を目的とした複数のネットワーク化を利用していくのが個人の投資に関するサービスを提供する分野での生き残り策となる。

リテール証券業務におけるAI利用の現状

