リテール証券2018年度決算の動向

～進む収益構想の変化と提携戦略

令和元年6月3日

株式会社資本市場研究所きずな

2018年度決算の特徴

2018年度のリテール証券会社決算は、厳しいものとなった。米中貿易戦争やブレグジットなど外部要因の先行きに対する不透明感が強かったこともあり、また、リテール証券会社にとって、2年目に入ったに“顧客本位の業務運営に関する原則”対応が、まだそれぞれの業績成果に結びつくものとはならなかった。

下表は、主要なリテール証券会社21社の2019年3月期ベースの決算数値だが、純営業収益が合計1兆7,187O億円となり、前年度比11.3%減少。株式委託手数料は2～3割、投信販売額も軒並み3割以上の減少となるところが多かった。

市況概況については、期初は日本企業の好調な業績結果に支えられ21,300円台で始まった日経平均株価は、昨年10月月初には24,270円と約27年ぶりの高値をつけた。しかし、米FRBの利上げ観測や、米中貿易交渉の難航観測などから、昨年12月末には一時的に19,000円を割り込んだ。年初からは、景気刺激策を期待して、中国株が大きく戻してきたことや、米FRBの利上げ観測が遠のき、再び米国株が復調してきたことなどもあって、期末は21,205円で終了している。

1月～3月に、米中の株式市場は回復基調だったが、日本市場及び日本の個人投資家は、この動きに載ることが出来なかった様だ。その理由として、市場での大きなリスクファクターである米中の貿易交渉動向が、日本から見ると分かりにくかったことと、これから始まる日米貿易交渉に関して、米国からの円高圧力懸念が払しょくできなかったことなどが上げられる。実際に、2017年度に米国株への投資を中心に大きく拡大した個人の外国株投資も、1月～3月には約2千億円ちかい売り越しとなったようだ。また、この円高圧力懸念にために、個人の外債投資も思ったほど伸びなかった。

リテール証券主要21社の2019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		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)	3,395	-17.8%	602	-26.8%	579	-33.5%	954	1.9%	21,308	-33.4%	8,489	−32.1%	114.7	-2.5%	2.72%
大和(リテール)	1,858	-13.2%	614	-12.2%	226	-47.2%	259	-9.5%	15,129	-31.8%	8,850	−10.0%	66.3	-2.6%	1.49%
※SMBC日興	3,192	-10.7%	357	-12.3%	319	-32.9%	605	12.4%	22,647	-18.9%	30,754	2.3%	60.2	-2.3%	1.41%
※三菱UFJモルスタ	2,491	-15.1%	244	-26.8%	186	-46.1%	224	9.2%	11,652	-45.4%	15,113	−35.2%	38.6	-0.3%	1.60%
みずほ(リテール)	1,313	-12.8%	233	-22.6%	220	-20.0%	176	1.7%	8,081	-25.9%	10,802	−10.7%	40.5	5.7%	2.72%
SBI	1,144	6.9%	305	-11.4%	54	22.7%	52	1.9%					12.9	0.6%	
岡三	668	-17.3%	139	-29.6%	116	-20.0%	143	-9.1%	3,570	-18.4%	2,633	13.9%	4.6	-2.2%	3.25%
楽天☆	566	7.4%	150	-15.8%	14	-22.3%	41	51.8%					5.5	7.8%	
東海東京	530	-24.9%	92	-37.2%	60	0.0%	39	3.2%	4,671	31.5%	480	13.6%	2.5	-7.5%	1.28%
GMOフィナンシャル☆	283	1.5%	18	-7.3%											
松井	260	-14.5%	142	-22.0%			6	−6.6%	114	34.1%			2.3	-8.0%	
マネックス	257	-10.3%	107	-24.3%	3	-22.5%	16	−0.9%	1,318	-29.3%	265	59.3%	4.0	-4.1%	0.23%
岩井コスモ	209	1.4%	49	-26.3%	21	4.7%	22	2.2%							
いちよし	197	-21.1%	70	-27.1%	38	-42.1%	68	3.2%					1.7	-6.3%	
カブコム	182	-13.0%	61	-22.5%	1	-17.2%	7	−1.7%	553	-33.8%			2.2	-4.4%	
丸三	155	-17.5%	58	-22.0%	33	-36.2%	54	2.6%	1,277	-37.5%	3	前期0	1.9	-8.5%	
藍沢	125	-29.6%	51	-33.7%	10	-31.5%	13	−4.6%					1.2	-9.4%	
水戸	114	-28.7%	35	-29.7%	19	-36.1%	31	8.3%					1.0	-8.2%	
東洋	104	-33.4%	28	-38.7%	20	-32.7%	17	3.7%	764	-35.0%					
極東	64	-21.8%	10	-29.9%	5	-50.5%	3	−20.0%							
今村	29	-25.1%	11	-33.6%	1	-58.9%	1	−20.8%							

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。

※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。
☆楽天とGMOは、12月決算だが、第1四半期を新旧調整して数値を3月期決算に調整

※合併・統合による影響
✓ 藍澤は、日本アジアと2018年7月に合併

KIZUNA

リテール営業を取り巻く環境

2018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）

前半は、企業業績の好調さで、後半は米国株式市場の堅調さで、上昇する局面があったものの、明確なリスクオンとはなり難い市況で、その為、新興市場の取引は2割近く減少した。

《現物市場：売買金額》

・東証1・2部合計＝705兆4，313億円（前年度比4.5%減少）

・マザーズ、JASDAQ＝39兆2，494億円（前年度比19.5%減少）

・ETF・ETN・REIT＝62兆1，689億円（前年度比8.5%増加）

《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）＝5，003万枚（前年度比1.8%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、101．5兆円となって前年度末比2.3%増加した。

2018年度における公募株式投信の設定額が34．3兆円、同解約額が26．4兆円、償還額が0．3兆円となっており、差引き7．4兆円の新規資金が流入したことになる（運用益は0．5兆円）。新規資金の流入超は2017年11月から続いているもの、2017年度に比べると流入金額は22%強減少している。なお、個人の投資待機資金と言われるMRFについては、2017年10月には13．1兆円と過去最高残高となったが、今年3月末には10．8兆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2018年度は前年度比約2割減少の7．6兆円、外国株式については約6割減少の0．57兆円の取得超過となった。

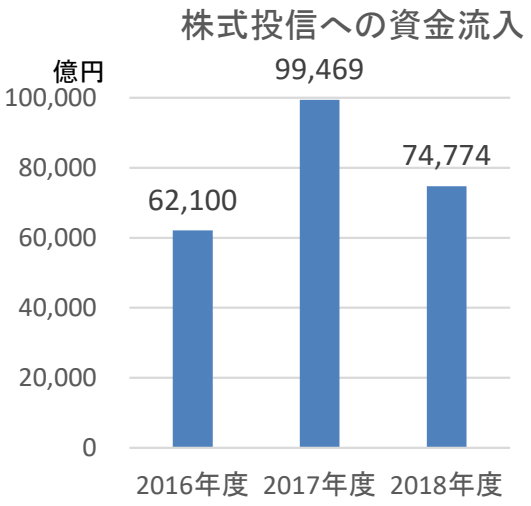
【FX取引】

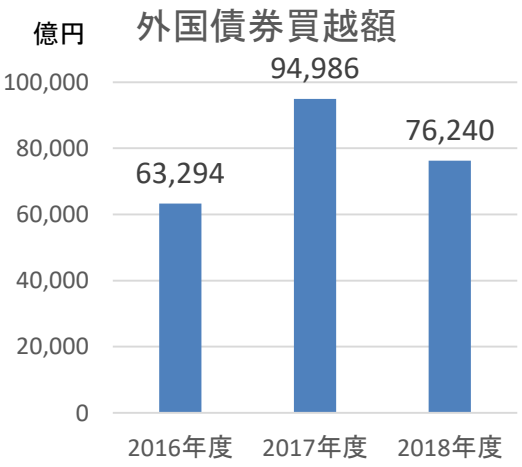
ドル円相場は2017年度より更に値動きが小さく、107～114円の間での動きとなった。店頭FX取引では、年度間取引金額が3，734兆円と前年度比－10．5%と3年連続で減少している。

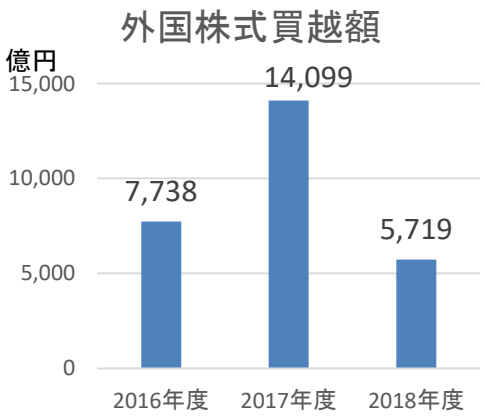
【NISA口座】

2018年12月末時点での、一般NISAは1142万口座・買付額15．6兆円、つみたてNISAは103万口座・買付額927億円。

個人の投資状況


株式投信への資金流入
億円
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
62,100
99,469
74,774
2016年度
2017年度
2018年度


外国債券買越額
億円
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
63,294
94,986
76,240
2016年度
2017年度
2018年度


外国株式買越額
億円
15,000
10,000
5,000
0
7,738
14,099
5,719
2016年度
2017年度
2018年度

リテール証券の動向

２０１８年度決算の特徴は、「顧客本位の業務運営原則」で投資信託の乗り換えが減少した影響が大きく、募集手数料・信託報酬など投信関連収益の割合が更に低下して、収益全体の27.1％（実数は、前年度比16％減少）となった。アベノミクス開始直前の2011年度決算の41.6％に比べると、その比率は三分の二に減少している。また昨年度、米国株式取引増加に伴い増加した株式委託手数料は、実数は前年度より2割以上減少した。なお、投信残高報酬や金融収益・為替関連収益・トレーディング収益などは、前年度より6％程度の減少にとどまった。決算米中貿易摩擦などによる市況の先行き不透明感が強かったこともあるが、結果として、リテール証券会社における金融商品販売型から資産管理型への営業転換スピードが、取引量減少をカバーするほど進まなかったともいえる。

ただし、この様な環境下でも、主要リテール証券の中では、SBI証券、楽天証券、岩井コスモ証券が収益を僅かながら増加させている。ネット証券2社については、FX取引関連のトレーディング収益や投信など募集手数料の増加が、株式委託手数料の減少を補った。岩井コスモ証券の方は、前半は米国株取引増加に伴うトレーディング収益、後半はソフトバンクIPOなど募集手数料が寄与した。なお、リテール証券における主なテーマ別の動向は、次の様なものだ。

【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84万口座（前年同月比18万増）で、運用残高は8兆3,421億円まで増加している。ラップ口座の投資対象をみると、4分の3がグルーバルな株・債券・リートなどを投資するタイプで、２３％が国内への同様な投資を行うタイプ、残り2％弱が海外債券に運用を特化したものだ。また、契約金額の構成比率では、１０００万円未満の契約が金額ベースで31.1％（前年同月比＋7.9％）、１０００~２０００万円が20.8％（同、-6.2％）、２０００~５０００万円が23.2％（同、-2.4％）、５０００万円~１億円が9.7％（同、-0.2％）１~１０億円が11.1％（-2.7％）、１０億円以上が4.1（-1.2％）となっている。全体的に契約金額の構成比率が下方に傾いているのは2018年の市況の悪化の影響もあるが、ウェルスナビやお金のデザインなど、ロボアドバイザーを使って行う小口ラップ口座が増加している為だ。

【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、野村以外の大手・メガバンク系は0.1～0.4%程度低下しているが、顧客収益を重視する“顧客本位の業務運営原則”対応が影響しているかも知れない。また、運用資産別資金流出入については、グルーバル・米国などの外国株式への資金流入が＋1.5兆円ともっとも大きく、次いで国内株式（+65百億円）や複合資産（バランス型）（+84百億円）へ資金が流入している。反対に、資金流出額が大きいのはリート（-86百億円）や外国債券（-85百億円）に投資するファンドだった。

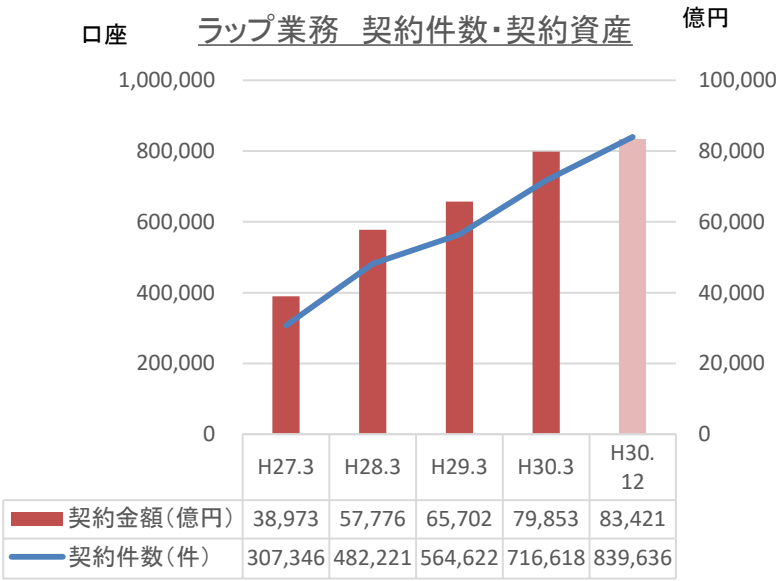
【継続投資】

2年目となった個人型確定拠出年金制度（iDeCo）は、３月末の加入者が121万人となって1年間で36万人増加した。また、つみたてNISAも3月末で103万口座となっている。iDeCoは証券会社が関与することは少ないが、NISAを含めた投資信託積立投資は、大手ネット証券を中心に増加している。SBI証券では、30万口座、運用残高123億円に拡大しているが、売れ筋ファンドは、ひふみプラス・ニッセイ外国株式インデックスファンドなどとなっている。

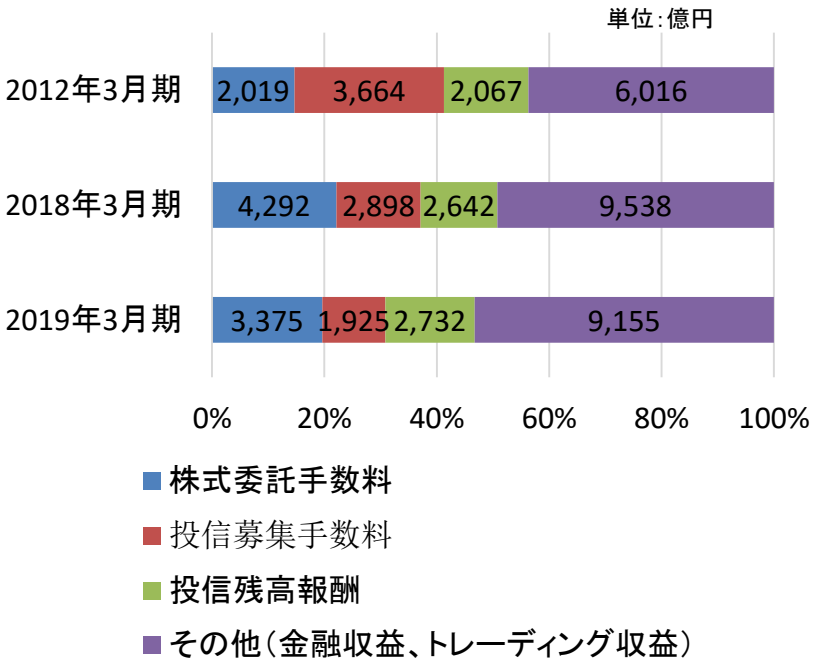
【個別事項】

売買審査業務におけるAI活用は、東京証券取引所以外でも各社の取組みが試験的に始まっているが、カブドットコム証券においては、昨年8月からAI審査を導入し、現在は、見せ玉の審査対象約7割強を委ねている。この効果については、審査時間を半分以下に大幅短縮、深度ある調査が可能となり実効性が向上、審査スタッフ不足の解消と後継者の確保にも貢献があったとしている（決算説明資料より）。株式取引への新たな取組みとしては、松井証券が昨年5月から始めたダークプール（社内マッチングシステム）を利用した価格改善サービスがあるが、同社によると全体としての約定価格改善率は2.9bpsで、特に東証2部や新興市場銘柄の改善率が高かったとしている。また、大手ネット証券では、FX取引に関するトレーディング収益が今や収益の大きな柱（SBI証券や楽天証券で全体の2割強）となっているが、現在、法制度整備は進められている仮想通貨取引も、第二のFX取引となる可能性がある。マネックスグループでは、不正流失問題を起こしたコインチェックをグループ内に昨年４月に取り込んだが、コインチェックの175万登録ユーザーや90万口座とマネックス証券182万口座のグループ内相互送客を期待している。

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



新規参入と横断的提携について

リテール証券会社の今後の動向を考えるには、個人の投資層を、個人トレーダー層、資産運用層、資産形成層と分けた方が、業としての先行きを予想しやすいかも知れない。

リテール証券会社が個人トレーダー層に提供するのは、取引ツール・取引情報サービスが中心だが、この内容は、機関投資家に投資銀行が提供するサービスに次第に近づいている。今後も競争が厳しいが、デリバティブの活用やフィンテック系の投資助言をとりいれていくことで、収益性を確保していくことも考えられる。しかし、前期の様に、市場の景況感が冴えない時期は、収益面で低下せざるを得ない。

次に資産運用層だが、リテール証券会社にとっては既存の投資家層にあたり、現状は金融商品販売型から資産管理型へのビジネスモデル転換期に入っているのではないかと思われる。例えば、個人のラップ口座はリテール証券会社にとって成功報酬が期待できるが、その為に証券会社として投資助言・代理業務態勢を整え、また強化していかなければならない。過去においては、個人投資家が投資信託などで纏まった資金の投資で成功した場合、営業員は次の投資を薦めるケースが多かったが、顧客本位の業務運営ではこれを行い難い。今後、公募の投資信託や仕組み債などで、ヘッジファンドの様な成功報酬的仕組みが増えてくるかも知れないが、これから新たな取組みが期待されるところだろう。

今後、政策的にも期待されているのが資産形成層だが、NISAやiDeCo以外にも、この層を狙った動きが前期は加速してきたイメージがある。この投資家層に対しては、今まで投資未経験者などをどう効率よく取り込むかがリテール証券業でのマーケッティング上のテーマだったが、他の業界においても、自社顧客の投資にかかわることで、より顧客基盤を強化しようという動きもあって、業界を超えた横断的業務提携などが過去1年間で進んできた。

その取組みの一つとしてポイント投資があるが、小売りや通信・運輸などで獲得したポイントで、顧客を投資に誘導しようとするものだ。例えば、楽天ポイントでは楽天証券

で投信購入が可能で、dポイントはTHEOでロボアドバイザー運用ができる。また、TポイントはSBI証券やSBIネオモバイル証券での投資商品に利用できる。Pontaポイントでは、STOCKPOINT株式会社（※現時点では金商業者ではない）が提供する株価連動型ポイントに交換し、個別銘柄に擬似投資するサービスも始まっている。

また、新たなリテール証券業への参入者として、大量の顧客層を持つLINEとKDDIが上げられる。

LINEは、既にfolioと組んで金融商品仲介業としてLINEスマート投資をサービスとして提供しているが、

LINEプラットフォーム上で、資産形成層をターゲットとした非対面証券ブローカレッジ及び非対面証券投資コンサルティングサービスの提供を目的に、野村ホールディングスと合弁の証券会社設立を準備している。

KDDIは、カブドットコム証券に対するTOB（株式公開買付）を実施を2月に公表、既にカブドットコム証券の親会社である三菱UFJ証券ホールホールディングスの持分51％以外の49％を取得することを表明している。KDDI側の目的は、スマートフォンと親和性の高いネット証券ビジネスに参入し、金融サービスをさらに拡充することだ。

この様に、リテール証券業においても新規参入者を中心にして横断的な提携が進んでいるが、これは、個人の投資家層の拡大が他の業態からも注目されているということだろう。

今後のリテール証券業の在り方としては、自ら特化すべき業務の選択と、その為の社内リソースの再配分を行うことや、その業務を軸として、他業種との横断的な提携戦略が重要になってくるのではないかと考える。

リテール証券分野への主な新規参入者

法人名称	サービス名称	金融庁登録認可日	主な提携先	主要サービス（2019年4月時点）
株式会社お金のデザイン	THEO	H26.9.18	docomo、JAL、SBI証券、新生銀行など19銀行	ETFを組み合わせた投資一任運用サービス
ウェルスナビ株式会社	WealthNavi	H27.12.17	JAL、TOKYU POINT、ANA、ネオモバ、SBI証券、イオン銀行など5銀行	ロボアドバイザー預り資産・運用者数No.1、預り資産1400億円突破、運用者数12万人
株式会社One Tap BUY	One Tap BUY	H27.12.17	みずほ銀行、三井住友銀行、三菱UFJ銀行、docomo、ソフトバンク	日本株、米国株、などに対して1,000円から購入可能、みずほ信託銀行が保管・管理 銀行預金口座に残高があれば、送金作業をしなくても株式の購入が可能となるサービス『おいたまま買付』
株式会社ＦＯＬＩＯ	folio	H29.4.4	LINE、シニフィアン	10社で構成されたテーマに、10万円から投資
株式会社スマートプラス	STREAM	H29.12.26	日本IBM、トムソン・ロイター、楽天証券	従来型の株式委託手数料が、いつでも何回でも無料。 SNS上の株式銘柄に関するデータを解析「楽ラップ」 ロボアドバイザーのエンジンを金融機関向けに提供
tsumiki証券株式会社	tsumiki	H30.7.31	（パートナー運用会社）コモンズ投信、レオス・キャピタルワークス、セゾン投信	つみたてNISA対象の投資信託を、エポスカードで毎月定額でつみたてるサービス。エポスカードで口座開設、ポイントも付与。
株式会社SBIネオモバイル証券	ネオモバ	H31.2.28	WealthNavi、SBI証券、CCCマーケティング	Tポイント利用可能。数百円で、1株から株が買える。月額200円で取引放題。３STEPで取引。