

リテール証券2021年度決算の動向 ～進む提携戦略と顕在化した課題



令和4年6月3日
株式会社資本市場研究所きずな

2021年度決算の特徴

2021年度のリテール証券会社決算は、第3四半期までは比較的好調に推移したものの、第4四半期には大きく落ち込んだ影響で、全体の収益としては前の年度とほぼ変わらず、各社毎にはまちまちな決算内容となった。

期初29,441円で始まった日経平均株価は、1年延期された東京オリンピックが開催される中、新型コロナウイルス感染拡大で軟調に推移したが、米国株高を背景に9月中旬に30,795円まで上昇した。個人投資家の投資家活動も、米国株を中心に取引が拡大、投資信託などの募集も比較的好調に推移した。1月以降、米国の金融引き締め姿勢が強まる中、ロシアのウクライナ侵攻を受けて投資家に警戒感が広まって3月9日には24,681円まで下落し、期末は27,821円で取引を終えたが、この間の個人の投資活動も縮小していた。なお、米国金利上昇により日米金利差が拡大し、ドル円相場は近年のレンジ相場の上限115円を2月下旬に突破して、3月以降はドル円が上昇ピッチを早め、4月末には20年振りの130円と円安基調が続いている。

下表は、主要なリテール証券会社21社の2022年3月期ベースの決算数値だが、純営業収益が合計1兆7,423億円となり、全体では前年度比で10.4%の増益となった。

株式委託手数料は手数料引下げ競争が落ち着いた一部大手ネット証券では米国株取引などで増加したものの、概ね前の年度に比べ1~2割程度減少していた。

一方、投資信託関係では、募集手数料は全体で1割程度減少したものの、残高報酬は2割以上の増収となっている。

リテール証券主要20社の2022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		信託報酬		投信販売額		外債販売額		顧客資産残高	
	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)	3,279	-11.1%	674	-27.2%	435	-36.4%	1,093	22.8%	21,970	-25.9%	7,518	3.2%	122.1	-3.6%
SMBC日興(リテール)	2,156	-2.8%	421	-13.9%	423	-12.1%	702	22.5%	23,184	-12.5%	26,122	20.4%	69.8	-0.4%
大和(リテール)	1,889	11.4%	576	-1.2%	206	11.0%	247	21.7%	15,915	26.9%	11,011	9.6%	75.1	-0.3%
※三菱UFJモルスタ	2,581	5.7%	211	-9.7%	243	25.8%	225	12.0%	15,175	26.9%	14,230	-6.0%	42.9	1.9%
みずほ(国内営業)	1,640	-0.3%	257	-9.3%	385	-6.3%	313	31.3%	13,860	-7.2%	9,700	16.3%	46.5	-3.7%
SBI	1,570	5.3%	407	-9.7%	37	6.5%	281	44.1%					20.3	5.2%
楽天☆	845	12.2%	349	22.1%	13	10.8%	76	90.0%					16.4	40.8%
東海東京	613	7.8%	105	-23.7%	64	-1.4%	45	24.0%	4,423	10.7%	792	89.3%	3.1	4.7%
岡三(単体)	536	8.4%	124	-25.9%	94	51.2%	62	17.9%	3,298	48.6%	2,214	23.7%	5.6	8.6%
GMOフィナンシャル☆	444	20.6%	16.51	-20.5%										
マネックス	304	4.5%	132	-13.8%			28	37.7%					6.1	18.1%
松井	294	2.7%	166	-6.6%	0	-			776	82.2%			3.0	3.4%
岩井コスモ	205	-9.5%	48	-10.7%	16	6.9%	27	23.2%					1.9	0.5%
いちよし	195	7.2%	53	-11.8%	37	10.0%	85	28.2%					1.95	-1.9%
丸三	186	-2.5%	63	-21.9%	50	6.3%	65	16.2%	1,797	7.9%	0	-	2.17	-1.5%
カブコム	176	7.1%	57	6.5%									2.7	3.1%
藍沢	156	-4.3%	55	-29.2%	17	106.6%	28	68.9%					1.4	1.4%
水戸	136	-10.9%	54	-30.2%	29	-4.0%	36	22.3%	1,131	-2.7%			1.0	-3.6%
東洋	108	-8.9%	31	-14.3%	32	-5.3%	21	22.3%	1,143	-4.1%				
極東	64	-27.5%	11	-1.9%	6	47.2%	2	20.4%	738	7.6%				
今村	45	-9.2%	15	-32.8%	2	38.1%	1	54.0%					0.24	3.7%

大手3社

銀行系

ネット系

準大手・中堅

- 野村、SMBC日興、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値。
- 投信販売額は、原則株式投信・外国投信の販売額。
- 岡三は、2022年1月に岡三オンライン証券を統合
※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

リテール営業を取り巻く環境

2021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)

現物市場取引は前年度比7.9%増加したが、デリバティブ市場(長期国債先物を含む)は7.6%減少した。

《現物市場: 売買金額》

- ・東証1・2部合計=780兆2,879億円(前年度比11.6%増加)
- ・マザーズ、JASDAQ=53兆36億円(前年度比21.8%減少)
- ・ETF・ETN・REIT=83兆5,840億円(前年度比3.7%減少)

《デリバティブ市場: 取引枚数》

- ・日経225・日経225mini(miniは10分の1に換算)=4,268万枚(前年度比12.6%減少)
- ・TOPIX先物=2,349万枚(前年度比5.9%減少)

【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、148.9兆円となって前年度末比9.3%増加した。

2021年度における公募株式投信の設定額が42.8兆円(前年度比8.6%増)、同解約額が31.2兆円(同4.3%減)、償還額が0.3兆円となっており、差引き11.3兆円の新規資金が流入したことになる(運用益は5.1兆円)。新規資金の流入規模は2015年度以来の高水準だが、運用益の規模は2020年度の7分の1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、3月末には残高が13.6兆円(前年度末比4.4%減)と過去最高額だった2020年度から多少減ったが、引き続き高い水準だった。

【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国債券の買い越し額は4.9兆円となり減少傾向に歯止めがかかって前年度比7.0%増となったが、2020年度に米国株取引の増加で大きく買い越した外国株式は1.0兆円と前年度比36.8%減と買越額が大きく縮小した。

【NISA口座】

(金融庁調査)2021年12月末時点での、一般NISAは1,766万口座(前年比15.9%増)・買付額26.3兆円、内、つみたてNISAは302万口座(同71.5%増)・買付額1.5兆円。

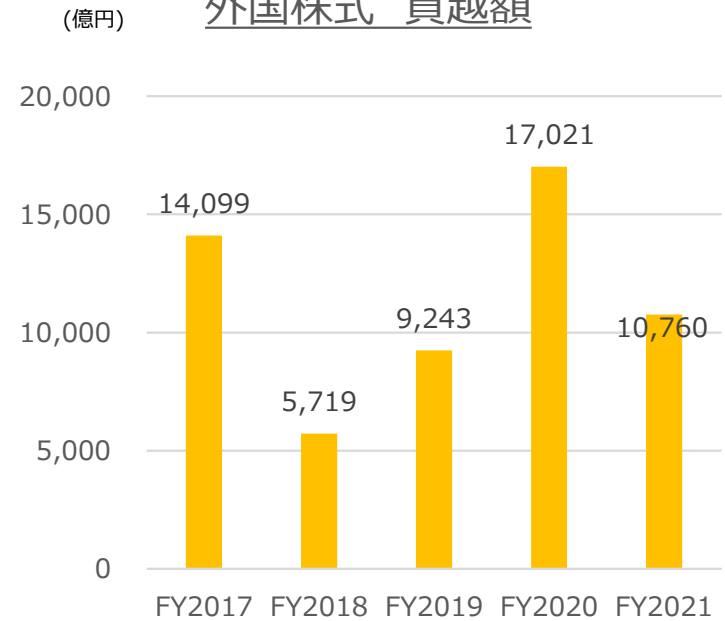
【暗号資産】

(暗号資産交換業協会統計資料)2月末時点で、交換業者32社合計の稼働口座数は237万口座(内、証拠金取引口座40万口座)、仮想通貨残高1兆2,727億円、証拠金残高996億円

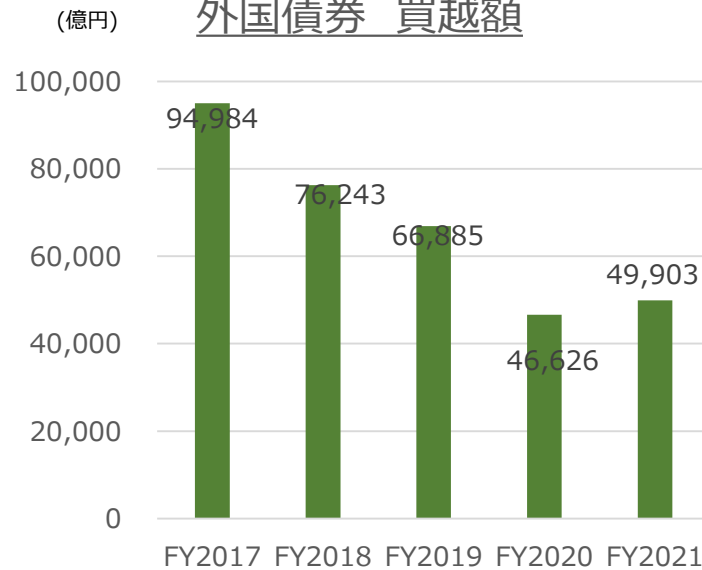
株式投信への資金流入額



外国株式 買越額



外国債券 買越額



リテール証券の動向

新型コロナ禍の影響で対面営業活動の制約が2年以上続いたリテール証券会社だが、顧客本位の業務運営原則への対応強化や顧客資産の増加を重視する取組みは強まっている。

先ず株式取引については、日本株では個人投資家は約1.0兆円と3年ぶりで買い越し(2020年度は約2.8兆円の売り越し)となり、外国株式も2020年度に比べ約3分の2の水準となったものの1.0兆円の買い越しとなった。また、株式投信の販売においては、リテール証券会社12社ベース(本誌5P下表での公表されている証券会社ベース)では約10兆円の販売金額となっており2020年度に比べ若干減少したが、外国債券販売に関しては同じベースで約7.1兆円と若干増加した。

なお、その他の目立った動向は、次の様なものだ。

【口座数】

個人の口座増加が拡大している。日本証券業協会の

統計資料では、個人の口座数は2019年12月2,458万口座、2020年12月2,638万口座、2021年12月2,932万口座となっており増加が加速した。これは、業務展開が本格化してきたスマホ証券や少額継続投資に注力するネット証券などが影響している。なお、Eコマース・金融を中心としたグループ戦略推進の中で楽天証券は2021年12月末の口座数が714万口座となり、1年間で200万口座以上増加している。この増加した新規口座の77%が投資未経験者となっている。

【資産管理型ビジネスの進展】

先ずラップ口座についてだが2021年12月末時点の全体の契約件数は132万件と1年間で16.2%増加し、運用残高は13兆8,213億円まで3割以上増えている。1件当たりの運用金額は、大手証券では20百万円となっているが、ロボアド利用のインターネット取引では1~2百万円程度となっており、こちらは積立方式での投資が多い。対面営業のラップ口座については、資産運用業高度化プログレスレポート2021(金融庁)によると投資家が負担するコストが平均2.2%と調査されているが、このコストを控除した平均シャープレシオが0.23となって、バランス型の投資信託の

0.4程度に比べても劣っていることが金融審議議会などで検討課題となっている。ロボアドのラップ口座については、投資家負担コストは対面営業の半分以下となっているが、情報ベンダーによる各社ロボアドの運用パフォーマンス比較などが行われるようになってきており、投資家のロボアド選択を助けている。

一方、個人投資家の預り資産残高に応じて手数料を課すレベルフィーは野村證券が試験的に導入していたが、2022年度は全店舗に拡げることを表明している。他の大手証券も同様の手数料体系の本格導入を検討している。これらの個人向けサービスは、営業員による投資助言が行われることが前提で、この部分は無償として整理されており、顧客資産の残高の変化に応じて手数料が課される。

【リテール営業でのAI・DX活用】

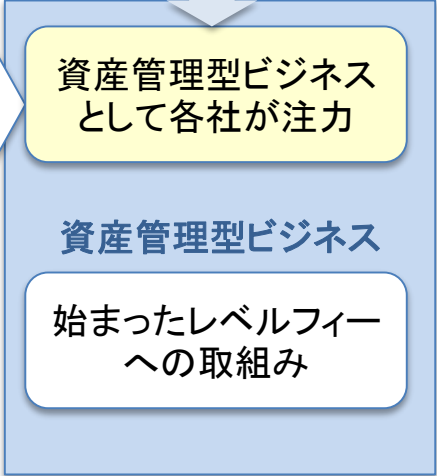
みずほ証券は対面営業のコンサルティング高度化として、AIを利用して営業員に係るデータを分析してコンサルティングスキルを可視化してタイプ別に分け、営業活動をモニタリング、担当する顧客の嗜好に合わせた情報を営業員に自動配信してる。また営業員を9つのタイプに分け、顧客

の取引実績や好む金融商品の種類に応じて、相性のいい担当者を割り当てるサービスを本年度から始める。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券では日立などと組んでAIを使って営業員と顧客の会話のモニタリングを行い顧客本位の業務運営徹底に向けてコンプライアンス・リスク管理の強化の為にシステム運用を開始した。この様に、AIの活用は対面での営業活動を支援する段階に入ってきたが、IFAビジネスに注力するあかつき証券ではFinatextと業務提携し、IFA子会社向けの投資一任プラットフォームサービスの利用をはじめIFA向け事業の拡大に向けたデジタル化に取り組み始めた。また、営業現場における顧客が求められる書面对応などについてはタブレット利用が各社で進んでおり、DXは対面営業においても確実に進展している。

ラップ口座(2021年12月)の状況

	契約件数		金額		1件当たり金額 (百万円)
		前年同月比	(億円)	前年同月比	
全体	1,322,561	116.2%	138,213	130.5%	10.45
野村	154,480	101.7%	31,795	119.6%	20.58
大和	142,736	103.5%	29,260	120.4%	20.50
S M B C日興	169,552	104.5%	26,287	121.4%	15.50
みずほ	23,292	177.6%	4,172	187.4%	17.91
三菱UFJモルスタ	11,146	315.5%	2,229	337.2%	19.99
楽天	64,606	123.6%	1,141	140.3%	1.77
マネックス	12,622	245.7%	326	418.3%	2.58
ウェルスナビ	317,350	134.5%	6,345	192.8%	2.00
お金のデザイン	115,204	106.1%	1,208	157.7%	1.05
FOLIO	41,520	102.8%	101	225.4%	0.24

問われる運用
パフォーマンス



※投資顧問業協会の統計資料より作成

ロボアド運用



進む他社との
業務提携



比較される
運用パフォーマンス

進む業務提携と課題

成長力のある新たなリテール証券モデル確立の為に、本誌98号(2021年5月)では顧客層の選択、商品・サービスの選択、社内資源の活用と外部機能の選択、業務デジタル化と必要情報分析の選択という段階的選択を行う考え方を示したが、その外部機能の選択として2021年度はリテール証券会社自身の業務提携が進んだ。先ずリテール証券会社において資産管理型ビジネスを進める為に、ロボアドに係る業務提携がフィンテック企業との間で取り組まれることが増えたが、一部運用会社においてもフィンテック企業とのロボアド提携が進んだ。また、地方銀行との個人顧客の投資活動に関する包括的支援も、野村証券と阿波銀行、大和証券と四国銀行、楽天証券と北國銀行などで行われていた。また、野村ホールディングスは、千葉銀行、第四北越銀行、中国銀行と富裕層向け投資助言を行う新会社設立の基本合意を締結している。地方証券でも動きはあり、今村証券は大熊本証券と北陸・熊本の中小ベンチャー企業の協業を支援することで連携していることを公表している。

一方、今までの募集商品販売型から資産管理型へ進めようとするリテール証券会社にとって、次の様な課題も顕在化し始めている。

【投資助言業務との線引き】

今後、リテール証券会社において富裕層など顧客の預り資産の増減に連動するレベルフィーなどの手数料体系が広まりそうだが、営業員が行うコンサルティングやアドバイスが投資助言・代理業の助言行為なのかどうかという論点がある。現時点では、野村証券などは営業員による助言行為は無償として、証券会社(第1種金融商品取引業者)の付随業務と整理しているが、大和証券は残高に連動する手数料は営業員による助言の対価として、投資助言・代理業としての兼業で整理している。また、IFAなどによる助言活動も同様の問題がある。投資助言・代理業とした場合は、必要な態勢整備を求められ、信用取引以外の顧客への・有価証券の貸付け等が禁止される。この事項は、現在、金融審議会金融商品取引業における助言の本業化・預り資産重視の動きを踏まえて必要な取組みが検討されている。

【資産管理にけるデリバティブ活用】

資産管理型のビジネスを進めていくについて、デリバティブ取引の活用も重要な要素ではないかと考える。例えば、外債投資や外国株投資において為替リスクをFX取引でリスクヘッジしていけば投資効率は向上する。デリバティブは、元来、原資産のリスクヘッジの為に派生した金融商品なのだから、個人投資家も機関投資家同様に資産管理でのデリバティブ利用が望まれる。その為には、現在金融商品毎に分別して口座管理している仕組みを、資産全体が一括して閲覧・管理可能なシステムに進化していくことなどが望まれる。

【資産流動化への対応】

顧客資産のポートフォリオを考えた場合、資産流動化商品への投資は必要だが、現時点では、J-REIT各銘柄の募集時に関与する以外、個人の資産流動化商品への投資は充分とは言い難い状況だ。一部に、富裕層向け私募リートを販売する動きはあるが、ESG投資においても、個人の生活と関係が深い地域に必要な不動産資産の流動化への取組みが望まれる。また、STOやデジタル証券及びその取引所設立に向けた動きがあるものの、地域密着型

投資の受け皿としての私募ファンドの活用を進める為に、第2種金融商品取引業の態勢整備を進めるべきではないかと考える。

以上の課題をクリアしていくことで、リテール証券会社は、顧客本位の業務運営原則を強化しながら、資産全体を管理する機能を充実させて、適格な投資助言を行い、かつ収益性の高いビジネスモデルの確立していくことが期待されている。

新たなリテール証券モデルのプロセスと 現状の提携及び課題

