

リテール証券業

～2020年に向けて、その進化の可能性

平成26年2月4日



株式会社資本市場研究所きずな

最近の大手ネット証券動向

我が国の証券業の中心に位置するのはリテール証券業であったし、今後も“貯蓄から投資へ”の政策遂行が続く限り、そうあり続けるだろう。しかし、業としてみた場合、金融ビックバン以降、金融機関による投信窓販解禁、株式委託手数料自由化、インターネット取引環境の進化などで、リテール証券業務そのものの姿は大きく変化した。例えば、証券会社の従業員数はバブル期に16万人いたが、前世紀末の日本の金融危機の時に10万人を割り込み、ここ10年は8~9万人の水準に落ち着いている。

その変化するリテール証券業で、割安な手数料やネット取引の利便性を使い、勝ち組となったのが大手のネット専業証券であったが、大手証券などから顧客が大量に移動した後、リーマンショックのリスクオフでの取引低迷もあって、最近では成長の限界を指摘されることが多くなっていた。さすがに、アベノミクス相場での株式取引の活況で、取引高は急増し、収益が大幅に拡大しているが、再び第二成長期に入ったのだろうか。

最近の決算説明資料等から、大手ネット証券の事業戦略の特徴について取り上げたいが、共通している方向性が2つほどある。一つは、個人トレーダー層の獲得競争であり、もう一つは、投資のグローバル化に合わせたものだ。各社の最近の取り組みは、次のようになっている。

【SBI】同社の戦略を一言でいえば、総合ネット証券だったが、最近ではグループでの保険や金融の強化で、総合金融業を目指すイメージが強まっている。その為に、同社を中心としたグループ全体の金融取引のプラットフォーム化することを目指しており、最優先される戦略は顧客の囲い込みだが、顧客獲得手段の中心は手数料の安さだ。下図にあるよう、大手ネット証券の最近の手数料率(委託手数料÷売買代金)は1年前と比べて低下しており、同社は本年度上半期は2.4bp(百分の1%)と更に業界最低水準を更新した。実際の収益面での影響は、前年同期に比べ委託売買代金が4.7倍に急増しているが、委託手数料は2.7倍、金融収益は1.9倍にとどまる。

【楽天】国内最大の個人向けEコマースに成長した楽天

グループのメリットが大きい同社だが、新規顧客の約4割はグループ内プラットフォーム経由によるものだ。また、最近是对面営業の同業も含めた証券仲介業に注力している。これはネット証券として取引の高度化・グローバル化に対応する為には、システム費用や事務費用などの一定の固定費が避けられないが、仲介業者や他社利用で有効活用して、グループ全体のネットワーク強化にも貢献しようという戦略だ。ただし、同ビジネスの規模はまだ収益に貢献する程ではない。

【マネックス】ネット証券ビジネスを、米国や中国において推進していこうとする同社の戦略は変わらない。日米中の各拠点をネットワーク化することで相乗効果を狙い、顧客へのサービス向上を目指している。また、米国子会社においては、システム開発要員を抱えていることも同社の強みであるが、同時に米国人件費は同社グループ全体の固定費削減の課題にも見える。なお、12月より特定口座による米国株取引サービスを始めた。また、従来から注力していた店頭FX取引等によるトレーディング収益は、上期で営業収益全体の15.9%を占めネット証券で最も収益貢献

比率が高い。(SBIは10.5%、楽天は10.2%)

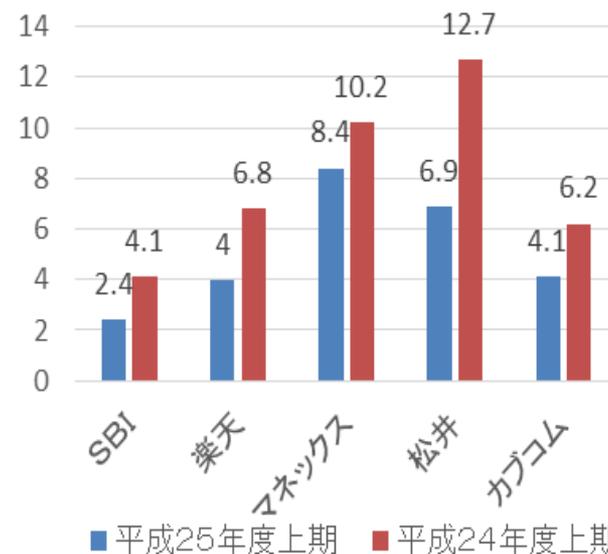
【松井】同社が進める手数料・金利を無料化とする“一日信用取引”は、個人トレーダー層の取り込みに大きく貢献したと見られる。今年度上期の個人投資家委託売買シェア(東証1・2部:楽天証券決算資料より)は、10.6%と前年同期に比べ3%以上拡大した。ちなみに、SBIは35.0%、楽天は15.2%、GMOは8.3%、カブドットコムは7.5%、マネックスは6.8%となっている。ただし、信用残高に占める同社シェアは7%台と、それほど増加していないのが課題となっているようだ。

【カブドットコム】率先したネットでの取引機能改善が同社の特徴であるが、MUFGグループと組むことで経営資源を自社システム開発に注力出来る体制を整えたようだ。また自社開発したFXなどの取引システムの他社利用をASPモデルで推進し始めた。大手ネット証券全体に言えることだが、取引機能の進化やグローバル化対応の為に、恒常的なシステムやネットワーク維持費用の負担が見込まれる。その為、自社インフラの他社利用を進めるBtoBビジネスの推進が課題となっている。

大手ネット証券の最近のキャンペーン(12月末時点)

証券会社	直近のキャンペーン内容(NISA口座開設以外)
SBI	海外ETF、新規上場ETF・ETN、債券取引に対するキャッシュバック
楽天	アセアン株、新規上場ETF・ETN、国債・地方債取引に対する楽天ポイント付与
マネックス	新規信用取引、米国株取引に対するキャッシュバック。新規FX口座で現金プレゼント
松井	一日信用の手数料・金利を無料。新規上場ETF・ETN、に対するキャッシュバック、中国株・米国株ETFの手数料無料化
カブコム	新規上場ETF・ETN、に対するキャッシュバック、中国株・米国株ETFの手数料無料化
GMO	新規FX口座に対するキャッシュバック。新規信用取引の手数料無料化
岡三オンライン	取引所FX手数料無料化。先物・オプション・取引所CFD口座開設でキャッシュバック

大手5社の実質手数料率 (委託手数料÷売買代金)



※SBI平成25年度上期決算資料より

大手証券のリテール戦略強化プランとその背景

1社で500万口座、90兆円(いずれも2013年9月末)以上の個人顧客預り資産を有し、株式投信だけでも年間5兆円以上を販売する野村のリテール部門が、リテール証券業界全体に及ぼす影響は大きい。しかし、同社は今回の金融危機以降、リーマン(欧州・アジア部門)との統合が経営戦略として優先していたようで、目立ったリテール営業推進策は少なかった。ただ、増資インサダー問題や法人部門の収益改善が期待ほど進んでいないことから、最近では同社の強みであるリテール営業部門に対しても、再強化策を進めようとしているようだ。中心となるテーマは多少使い古された感もある“貯蓄から投資へ”だが、NISA口座の充実・日本版401Kの拡充・日本版IRA(個人退職勘定)の導入支援など、個人のライフサイクルに合わせてマスマーケットで持続的に個人投資資金と取り込もうしている。

例えば、同社のNISA口座は昨年11月末時点で106万口座に達しているが、営業網を活用したNISA普及

セミナーが計1800回も実施され、NISAに適した投信や株式累投などの商品浸透が図られている。また、日本版401K(確定拠出年金制度)は、昨年9月末で約480万人が加入しているが、今後大企業の確定給付年金制度からの変更も見込まれ、年金制度改革の中で同制度の拡充が期待されている。現在6兆円余り(個人金融資産の0.4%程度)の日本版401Kでの運用資産は、米国の約500兆円余り(個人金融資産の9.1%)と比べ相当の増加余地がありそうだ。なお、同制度は企業の年金制度変更(確定給付型⇒確定拠出型)の中で参加するケースが殆どで、今後も企業単位の参加が見込まれるが、中小事業者や主婦・公務員などの制度参加が課題になっている。最近、日本版IRA導入に関する議論が活発化し始めたが、これは米国において企業年金のない従業員や配偶者向けに始まった制度で、現在では米国において401K制度とほぼ同規模の運用資産となっており、その8割以上が株式や投信・債券などのリスク資産で運用されている。

一方、大和のリテール戦略では子会社銀行の貯蓄・決済機能とリンクさせたサービスの強化や、ラップ口座を

使った富裕層の深耕が中心テーマになっている。証券会社の口座と銀行の預金・決済機能を連携させるサービスは、今や銀行系証券や大手ネット証券では当たり前だが、銀行子会社において他社より高めの金利で集めた新規定期預金口座顧客のうち、3割以上が株式や投信・債券などのリスク商品を証券口座で購入している(昨年9月時点での累計)。更に顧客の海外投資ニーズにあわせ銀行子会社での外貨預金の充実も図ることで、自社グループ独自の銀証連携モデルを推進するとしている。また、ラップ口座推進は同社リテール戦略の特色でもあるが、残高ベースでは業界の45%程度を占め昨年9月末残高は4,642億円となり1年間で93%増加している。ただし、この残高水準は同社個人顧客資産の1%程度なので、本格的に資産管理型営業へ転換を目指していくには、グループ内の投信運用会社との協働推進とサービス機能を棲み分けるような新たなる戦略が必要なのかも知れない。

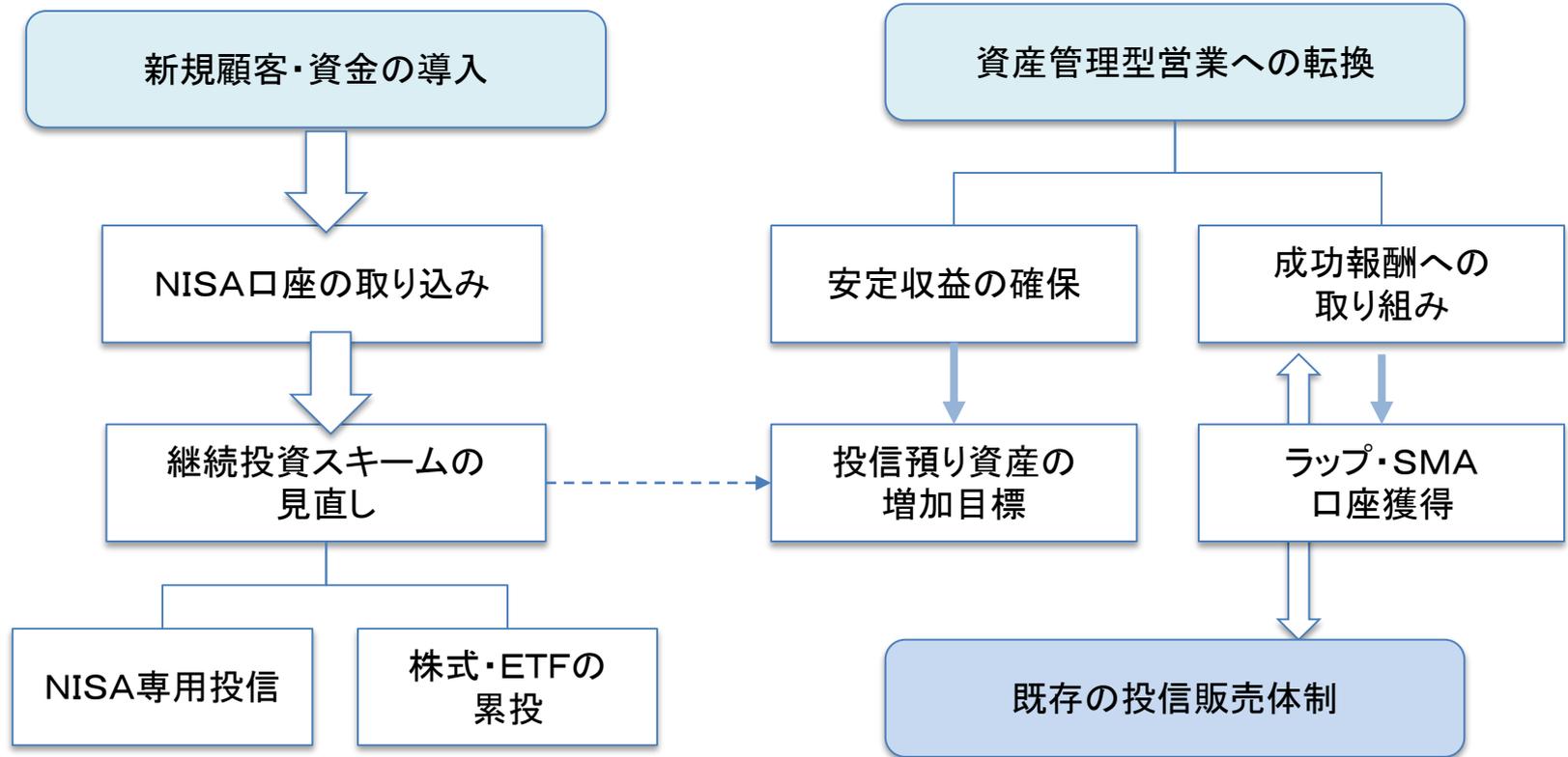
両社を含めリテール証券に共通する重点テーマは、次の新規顧客・新規の個人投資資金をどのようなかたちで導入していくのだが、今年から新しく始まるNISAは個人の

非課税投資を支えることが期待されている。そのNISA口座で新しく投資を始める個人層の利用方法として、毎月定額を投資する継続投資や、1万円単位で株式投資が可能な累投などが見直されているが、これらはかつてはリテール証券各社で推進していた。しかし、システム・事務コスト負担などから撤退や縮小するところが相次いだものだった。最近の業況の回復やNISA開始を契機に、再び継続投資に対するリテール証券の関心が再び高まっているが、NISA・日本版401K・日本版IRAなど継続投資に合った非課税投資制度が強化・整備されていくなら、個人の継続投資というカテゴリで、今後リテール証券業務が拡大していく可能性もある。

また、資産管理型営業に関しては、米国でのリテール証券のあり方や、市況に大きく影響されないリテール営業組織を目指して、顧客の預り資産に合わせた収益を確保しようとする試みが大手・準大手証券中心に10年以上も標榜されている。例えば、投信の預り残高を増やし、それに関わる信託報酬の証券会社への戻し分を安定収益として目標数値化することが続いているし、投資一任勘定において

は運用の成果に合わせて報酬を得るラップ・SMA口座
獲得も、最近は預かり資産下限を引き下げて、その拡大を
狙っている。

リテール証券の課題



個人投資家が求めるもの、求められるもの

まず、個人投資家動向の現状の概要についてみると、アベノミクス相場の10ヵ月経過した2013年9月末時点での個人金融資産は1,598兆円(日銀の資金循環統計)と1年間で約90兆円増加している。その中で株式が前年比43.8%増となっているが、個人の取引では売り越しとなっており、増加分は値上がり益だ。また投信は33.2%の増加となっているが、約20%が値上がり分で残りが新規資金増加分(新規資金から売却分の差し引いたもの)となっている。債券に関しては、個人向け社債は増加したものの国債償還が他の金融資産に回ったとみられ8.7%の減少となっている。なお、2011年から個人向け国債の大量償還が始まっており、過去3年は年間4兆円以上が償還されているが、今年・来年は年間8兆円を超える償還規模となっている。

次に、個人投資家がリテール証券会社に求めるものについて考えてみるが、個人の投資目的によって概ね3つの階層に分けてそのニーズを見ることが出来る。(以下の

個人投資家に関する数値は、平成25年度日本証券業協会“個人投資家の証券投資に関する意識調査“より)

短期的な利ザヤを狙う個人トレーダー層は、約30万人程度と推計(株式保有期間1日以内個人投資家の0.1%、1ヵ月以内は同1.7%)されるが、彼らがリテール証券に求めるものは、低い取引コスト・取引の利便性・市場分析情報などが中心だ。松井が手数料無料の”1日信用取引”で委託売買シェアを昨年は10%台と前年に比べ3%伸ばしたことや、口座数がマネックスやカブドットコムとの6分の1程度のGMOが委託売買シェアで両社を上回っていることなど、特に信用取引の手数料や金利が個人トレーダー層取り込みの重要な要因となっている。その為、大手ネット証券による実質的手数料・金利引き下げ競争は今後も続きそうだ。

2つ目は個人投資家の大半を占める資産運用層だが、以下のような投資目的をもって資産運用を行っている。

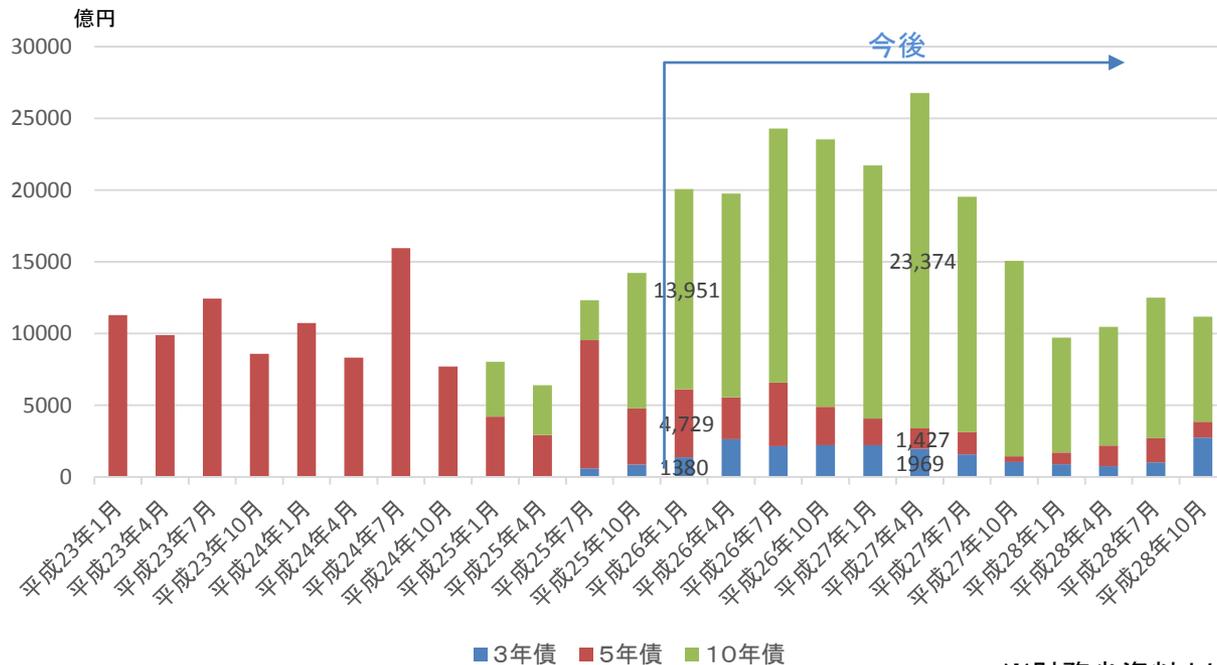
(複数回答)

- ・配当金、分配金、利子を得るため---全体の53.5%
- ・長期資産運用のため---全体の45.5%
- ・老後の生活資金のため---全体の37.9%

これらの数値は近年余り変化がないが、運用サービスを提供するリテール証券側では、プライベートバンクのような富裕層ビジネスと、ネット&コールのような個人へのサービス提供の効率化の2つの流れがある。富裕層ビジネスは、富裕層の趣味や嗜好に合わせたサービスを提供し運用資産を獲得しようとするものが一時外資系中心に流行ったが、最近では負債まで含めた個人資産のバランスシートに関与しようとする取組みが中心だ。また、営業対応の効率化に為、過去10年来、大手・準大手では一般的な顧客のネットやコールセンター取引への誘導が行われてきたが、インターネットで情報を提供し、コールセンターで疑問に答え、営業部員より投資判断のコンサルティングを受けるといったハイブリット型の営業で多面的に顧客をカバーすることも定着してきたようだ。(野村の個人顧客のうち、76.2%がネット若しくはコールセンター利用)

3つ目は資産形成層だが、投資によって資産形成を明確に目指すものは、今まで投信や株式の累積投資と日本版401Kだった。これにNISAが加わり、今後さらに非課税投資制度が拡充していけば、“貯蓄から投資へ”の大きな流れをつくる投資家層として期待されている。ただし、今まで投資に不慣れな個人も多く、リテール証券側は資産形成目的に合わせて彼等の投資をナビゲートすることが求められるそうだ。その為には、インターネットの効果的利用を勿論、セミナー等での支援もまた必要となるだろう。

個人向け国債の償還額



※財務省資料より

3つの個人投資家層とリテール証券戦略

個人トレーダー層

安い取引コスト

取引機能充実

資産運用層

富裕層ビジネス

ネット・コール活用

資産形成層

投資ナビゲーション

セミナー等

代替機能と他社との協働、そして課題

個人の投資手段が多様化し、グローバル化が進む中で、すべてのリテール証券が個人の為の総合取引プラットフォーム化を目指す必要はないし、また個人投資家側もそれを望んではいない。むしろ、得意とする投資家層にターゲットを絞り、その個人投資家層の投資ニーズを掘り起こすコミュニケーションの深化が必要で、コアビジネスとする部分以外は、代替機能の活用や他社との協働を利用していくことが考えられる。

先ず、代替機能の活用としては、現状では次の様なこと行われている。

【代替市場としてのPTSの活用】

取引所取引の代替としてPTS取引が増加している。昨年10月以降は、取引所取引の7%程度まで増加しているが、今後協会の一部懇談会で検討されている信用取引解禁や、PTS取引が取引所取引の10%を超えられない金商法のルールなどが緩和されていけば、個人投資家取引の利便性が向上する可能性が高い。例えば、呼び値の細分化や夜間取引はPTSが先行しているし、有効なPTS市場が

あれば取引所との間で最良執行市場の選択も可能となる。

【夜間取引の一部代替としてのADR】

最近では、米国株を取り扱う一部のリテール証券で、米国株取引としてADRにパッケージ化されている日本株を取り扱うことが可能となっている。これは、見方を変えると一部日本株の夜間取引が個人投資家も利用できるということで、ADRとしてのある程度の流動性も確保されている。

【代替商品としてのETF・ETN】

ここ1年の株式市場では先物が先行して動くことが多かったが、最近の銘柄別売買金額では、TOPIXや日経平均の関連ETFが上位を占めることが多くなった。特に指数の2倍にレバレッジが掛かったものや、指数の逆に動くものの取引が増加しているが、これは先物などのデリバティブ取引の代替した取引ともいえる。例えば、信用取引を利用してレバレッジETFを売買すれば、資金の約6倍の取引が可能だが、先物などのレバレッジに引けを取らない。むしろ、普段から信用取引を活用している個人投資家は同一の保証金が活用できるので利便性は勝る。一方、外国株や外債のETF・ETNの充実してきたことで、これを海外投資の代替手段として利用する動きも広まりつつある。実際に外国証券

取引口座を開設する必要もないし、日本株並みの低コストで利用でき、信用取引を利用すれば売りからも入ることが出来るので、その代替機能が見直されている。

次に、他社との協働に関しては大手証券・外国証券・大手ネット証券の取引インフラを他のリテール証券が利用していくことが考えられるが、現状はリテールにおける他社との協働は地域金融機関の方が進んでいるようだ。

【地域金融機関における他社との協働】

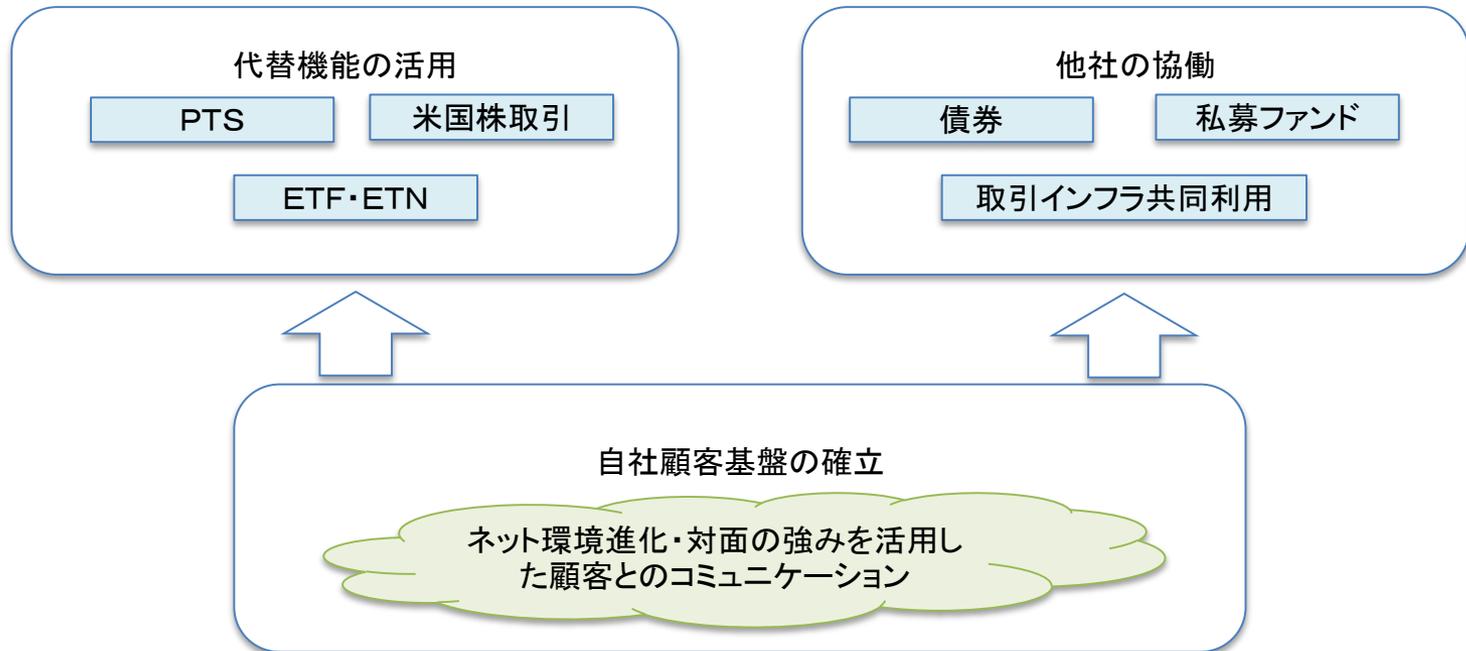
地方銀行や信金などが金融商品の販売で他社との協働を進める動きがあるが、一つは個人への外債販売において、大手証券の仲介業者として外債仕入や取引後のメンテナンスを頼るケースで、もう一つは投信のインターネット販売体制整備で、運用会社を介して同業者と協働するケースだ。

リテール証券の一部でも、外国債券の仕入れを共同で行ったり、同一の債券や私募ファンド販売と試みている動きはあるが、まだ業界のトレンドとなるほどの動きではなく、他社の強みを利用する協働は、中堅・地域証券会社にとっての課題でもある。ただし、他社との協働を有効にするためにも、自社の強みとする部分の顧客層を特定する専門化や投

知れない。

2020年に向けて、リテール証券として次の成長のために。

リテール証券：次の成長に向けて



参考：リテール証券会社の業界環境

(2013年12月末時点)

強み

機会

成長戦略

アベノミクス・超緩和策による市場環境持続

順調な投資環境

各中央銀行による世界的な資金供給継続

取引ルールの改善

- ・信用保証金制度改善
- ・アップティックルールの原則廃止

取引インフラ充実

対顧客戦略の見直し

システム費用増加

信用取引顧客獲得競争

資産管理型ビジネスモデルへの模索

金融機関の投信・債券販売強化

弱み

脅威

行政

総合取引所の推進

“貯蓄から投資”政策の推進

- ・NISA制度充実へ
- ・日本版401Kの拡充
- ・日本版IRAの検討？

金融所得一体課税へ

適合性原則の強化

- ・高齢者勧誘
- ・商品説明の平易化、標準化
- ・販売後の情報提供強化へ

成長戦略の失速