

ネット手数料ゼロ時代のリテール証券の在り方 ～新たな証券ビジネスモデルの可能性



2020年3月31日
株式会社資本市場研究所きずな

手数料無料化の動向とその背景

ネット証券を中心に手数料無料化の動きが強まっている。昨年10月末にSBIホールディングスが3カ年計画で株式関係の手数料(SBI証券、SBIネオモバイル証券)の完全無料化を目指すことが公表し、米国においても11月にチャールズ・シュワブが株式等の手数料を無料化した。その後、ネット証券を中心に株式売買手数料を一部無料化する動き強まり、その中の数社は信用取引の金利を引き上げる動きもあった。また、投信関係についても、一部投資信託のネットでの募集手数料を無料化する動きが、大手証券や金融機関・運用会社の直販でも広がっている。一方、野村証券は2月下旬にネットでの信用取引金利を3%から0.5%に引下げ、信託報酬ゼロの海外株投信を設定する動きを見せている。

証券会社にとって収益の中核となるのは株式などの売買や投信販売などの手数料だが、20年前はその受入手数料が収益全体の三分の二を占めていた。下左図に、日本証券業協会が集計した国内証券会社の営業収益の過去10

年毎の推移を示したが、2019年3月期には受入手数料は収益全体の54%まで低下している。

証券会社の収益構造を大きく変えたのが1999年10月に実施された株式売買委託手数料の完全自由化だったが、その前年5月に松井証券が国内初のネット取引サービスを開始している。その後、現在の大手ネット証券の源流となるようなインターネット専門の証券会社が設立され、2000年代は委託手数料の安さから多数の個人投資家が大手証券などからネット証券へ流れた。また、次第にネット証券間の顧客獲得競争も激しくなって、ネット取引における委託手数料は現在数ベースまでに低下している。

収入面からみてみると、過去10年毎の国内証券会社の営業収益は1999年3月期、2009年3月期(リーマンショック直後)、2019年3月期の順で、1兆7,417億円、2兆8,543億円、3兆6,660億円だが、株式等の委託手数料は同じく、5,290億円、5,579億円、5,111億円となっており、金融収益は2,362億円、6,416億円、8,647億円だった。つまりネット証券などの手数料引下げ競争を支えたのは、信用取引

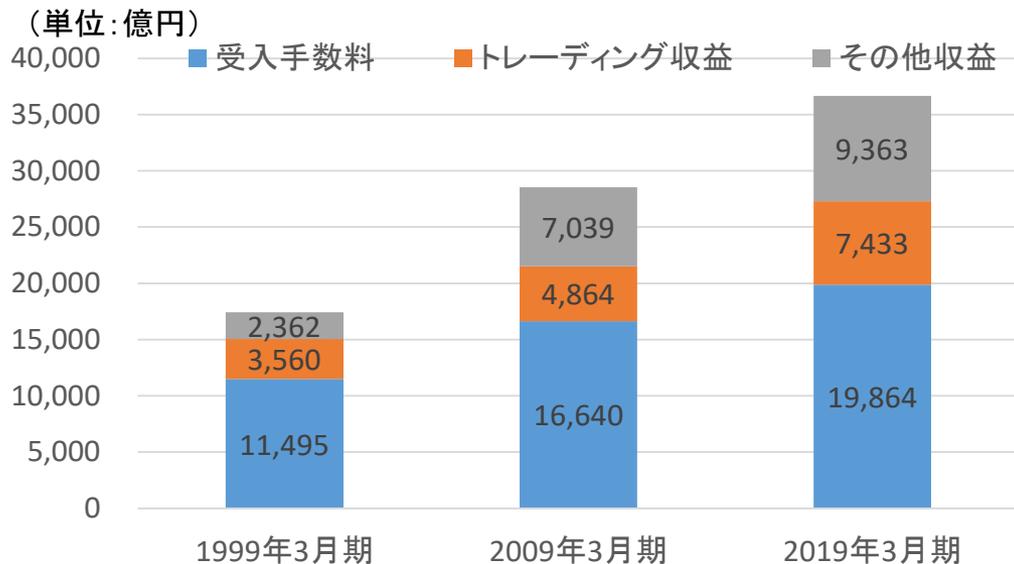
などで顧客から得る金利だったが、直近でも委託手数料を無料化する代わりに信用取引の金利を引き上げる動きの見られる中、野村証券が逆の動きをしていることはネット証券の事業戦略上注目される。

一方、大手証券などを中心とする対面営業中心のリテール証券は、2000年代から投資信託に販売に注力しており、投信残高に対して運用会社から支払われる信託報酬の一部も“安定収益”として期待されていたが、最近は少し様相が変わりつつある。その要因としては、3年前から開始された「顧客本位の業務運営に関する原則」(FD)での顧客が負担するコストの明確化と、NISAなど個人の長期投資において投資家が負担するコストに対して、政策的低下圧力がかかっていることなどの影響があげられる。

また、トレーディング収益に関して国内証券会社の状況を見ると、概ね収益の2割程度を占めているが、ここ20年間で株式関連中心から、その内容が変わっていき、2007年9月施行の金融商品取引法で、FX業者が証券会社と同じ第1種金商業者とされたが、2010年代前半のネット証券間の委託手数料引下げ競争下にあつて、大手ネット

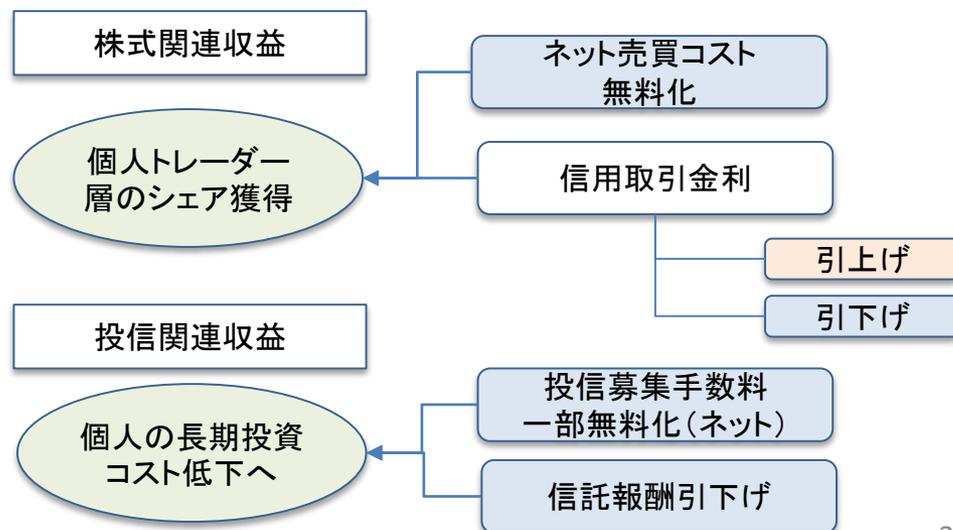
証券は店頭FX取引における顧客レートとそのカバー取引差額をトレーディング益として大きな収益を上げていた。また、その他のリテール証券においても、外国債券・外国株式関連の為替収益や、仕組み債などのデリバティブ関連収益を、トレーディング益として計上することが増えている。

国内証券会社の収益推移



※日本証券業協会“会員の決算概況”より

国内証券会社の主要収益の変化



証券業務におけるインターネット利用と 新たなネット証券ビジネス

前章で取り上げた背景の要因としては、経済活動の様々な分野でのデジタル化と、それを利用する為のインターネット活用が進んでいることが大きい。投資に関しては、“有価証券のペーパーレス化”として2003年1月に国債、2003年3月に短期社債、2006年1月に一般債(社債・地方債など)、2007年1月に投資信託、2008年1月にETF、2009年1月に上場会社の株券と、有価証券のデジタル化の進められた。また、最近はそのデジタル化された有価証券や投資関連情報をAIを利用することで、効率良く投資家に提供することも可能となっている。

先ず投資に係わるインターネット利用の状況について、日本証券業協会が証券会社に対して半年毎に行っている調査によると、昨年9月末(本年度上期)の状況は以下の様なものだ。

・インターネット利用してる証券会社数は、調査対象の265社の内85社で、前回(2019年3月末)に比べ8社増

- ・インターネット取引の有残高口座数は1,757万口座で、5年前(2014年3月末)に比べて約400万口座増加している。
- ・本年度上期(9月末まで)での証券会社の株式委託取引売買代金 632兆 3923億円に占めるインターネット取引の売買代金は119兆 461億円で、全体の18.8%(前半期は23.6%)であった。ネット比率は、2013年度上期の26.8%をピークに若干低下傾向となっている。
- ・同じく国内投資信託の募集は、7,193億円(前半期比▼4.5%)。2017年度下期の1兆1,803億円が最高額。
- ・デイトレーダー層の売買は、金額ベースで全体の56.8%(昨年9月中に100回以上の売買を行った顧客の取引)。概ね6割前後で推移してるが、回答する証券会社数が前回の33社から40社に大きく増えた。
- ・インターネットで提供する金融商品で過去5年間で提供証券会社数が3割以上増加したものは、上場株式、外国株式、国内投資信託、信用取引、上場CFD、保険商品、商品先物となっている。
- ・インターネットで提供するサービスでは、注文・約定・残高などの照会サービスは殆どが提供しているが、必要書類の交付・徴求は86社中の8割強、市況・株価などの情報

提供が同7割程度、投資相談への対応は同15%程度となっている。

また、最近(過去3年間)新たに登録された第1種金商業者は下表に示したが、インターネット専業というよりスマホ証券と分類したほうが分かり易い。数百円からの投資が可能であり、買付や売買などの手数料は概ね無料となっている。別途、毎月の口座管理料や運用資産に応じた報酬が投資家から支払われるビジネスモデルで、対面営業のリテール証券やインターネット専業証券とも異なるものだ。これら少額の投資家との取引を可能にする為には、取引する金融商品を絞ったり、テーマ投資として銘柄をパッケージ化して管理している。投資家が概ねスマートフォンで情報を見たり、投資するので、実際の投資に至るまでの投資家作業が簡略化されているが、更にAI利用を進めることで少額・多様で大量の処理にも対応可能としている。投資顧問業協会の統計数値(ラップ口座)によると、昨年12月末の実際のスマホ証券のAI運用状況(ロボアドバイザー)は、先行するウェルスナビでは17.3万口座で2,032億円を運用(一口座当たり117万円)、お金のデザイン(サービス名:THEO)が8.1万口座で549億円運用(一口座当たり

68万円)、FOLIOが2.4万口座で18億円(一口座当たり7万円)となっているが、この中には少額継続投資も含まれるので、今後口座当たりの投資残高が大きく増加してくることが予想される。

現在は、投資との結び付きがそれほど強くないが家計簿ソフトと言われるPFM(Personal Financial Management)は、マネーフォワードやMoneytree、Zaimなどが複数の銀行口座やカード決済を纏めて個人が管理しやすい機能を提供している。今後、ライフプランに合わせた必要資金と予定収入・ローンなどの管理まで行うようになれば、投資による老後資金の形成の為の継続投資と時価評価などで個人投資でのPFM利用も進む可能性がある。

新たに設立されたインターネット専門証券

(過去3年間)

登録年月	ネット証券会社名	主な金融商品	株主
2019年6月	LINE証券	国内株式、投資信託	LINE Financial51%、野村ホールディングス49%
2019年2月	SBIネオモバイル証券	国内株式、ひとかぶIPO、iDeCo、WealthNavi for ネオモバ	SBI証券 95%、CCCマーケティング 5%
2018年7月	tsumiki証券	※つみたてNISA対象投資信託をクレジットカード決済にて販売	丸井グループ 100%
2017年12月	スマートプラス	STREAM(手数料0円のコミュニティ型株取引アプリ)、セゾンポケット(セゾンカード/UCカードで気軽につみたて投資が可能な証券サービス)	Finatext ホールディングス 92.75 %大和証券グループ本社 7.24 %
2017年4月	FOLIO	おまかせ投資、テーマ投資	個人(役員等)39.48%、LINE Financial 26.07%、VC系 34%

デジタル化時代の証券ビジネスモデルの可能性

証券会社等個人への投資サービスが、今後どの様に変わっていくのだろうか。現在進行しているデジタル化(DX: デジタルトランスフォーメーション)とそれに伴うフィンテックの影響は大きいことは否定しがたいが、その前にリテール証券ビジネスモデルの大まかな変遷について振り返りたい。

【金融危機以前】

ホールセール部門を備える四大証券とそれらと資本人的関係のある系列証券のグループがある一方、独立性の強い地場・地方証券に大きくは分かれていた。系列証券においては、四大証券より株式・債券等の商品供給を受けることもあった。

【株式委託手数料自由化以降】

自由化以降すでに20年以上経過しているが、前半は個人トレーダー中心に大手証券などからネット証券に株式取引を移す動きが目立ち、ネット証券の戦略として口座数と個人の取引シェア拡大を目的とした手数料引下げ競争が

起きた。後半は、ネット証券間の顧客獲得競争激化やFX取引の顧客層の取り込みが大手ネット証券中心で強まる一方、対面営業のリテール証券においては、投資信託、外国債券、保険商品、仕組み債などの商品販売戦略を順次強化していった。なお、ネット証券のビジネスモデルとしては、取引までに選択の多くを顧客に委ねる為、証券会社として顧客に提供する取引リスク許容に関しては、対面営業のリテール証券に比べ一般的に絞り込んだものになっている。

【顧客層の拡大とFD導入以降】

NISAなど投資による個人の資産形成を目的とした政策の実行により、個人投資家のコストを下げる動きが強まっており、ネット取引においては株式取引に留まらず、継続投資に利用される投資信託の投資家コスト引下げが目立っている。また、前章で取り上げた新たなスマホ証券の立ち上げにより、個人の少額投資に関する部分について、更にコスト引下げ圧力が強まって、現在のネット取引での手数料無料化の動きに繋がっている。

今後の個人への投資サービスについて考えた時、証券

ビジネスモデルは今のネット証券と対面営業といったものから更に分化していく可能性が強いのではないかと予測する。そのポイントとなるのは次の様な事項が考えられる。

【助言行為】

ネット取引と対面営業で最も異なるのは、個人の投資に関する助言的な行為（投資助言業の範ちゅうに留まらない）だろう。対面営業の証券会社としては、今後この助言機能をどの様に成功報酬型などでの収益向上に利用していくかがポイントとなる。ネット取引でもロボアドバイザーなど機能は提供されるが、投資への助言ではなく結果であり、今後ロボアドバイザー間の実績を比較するような情報提供が行われるかもしれない。

【高齢者対応】

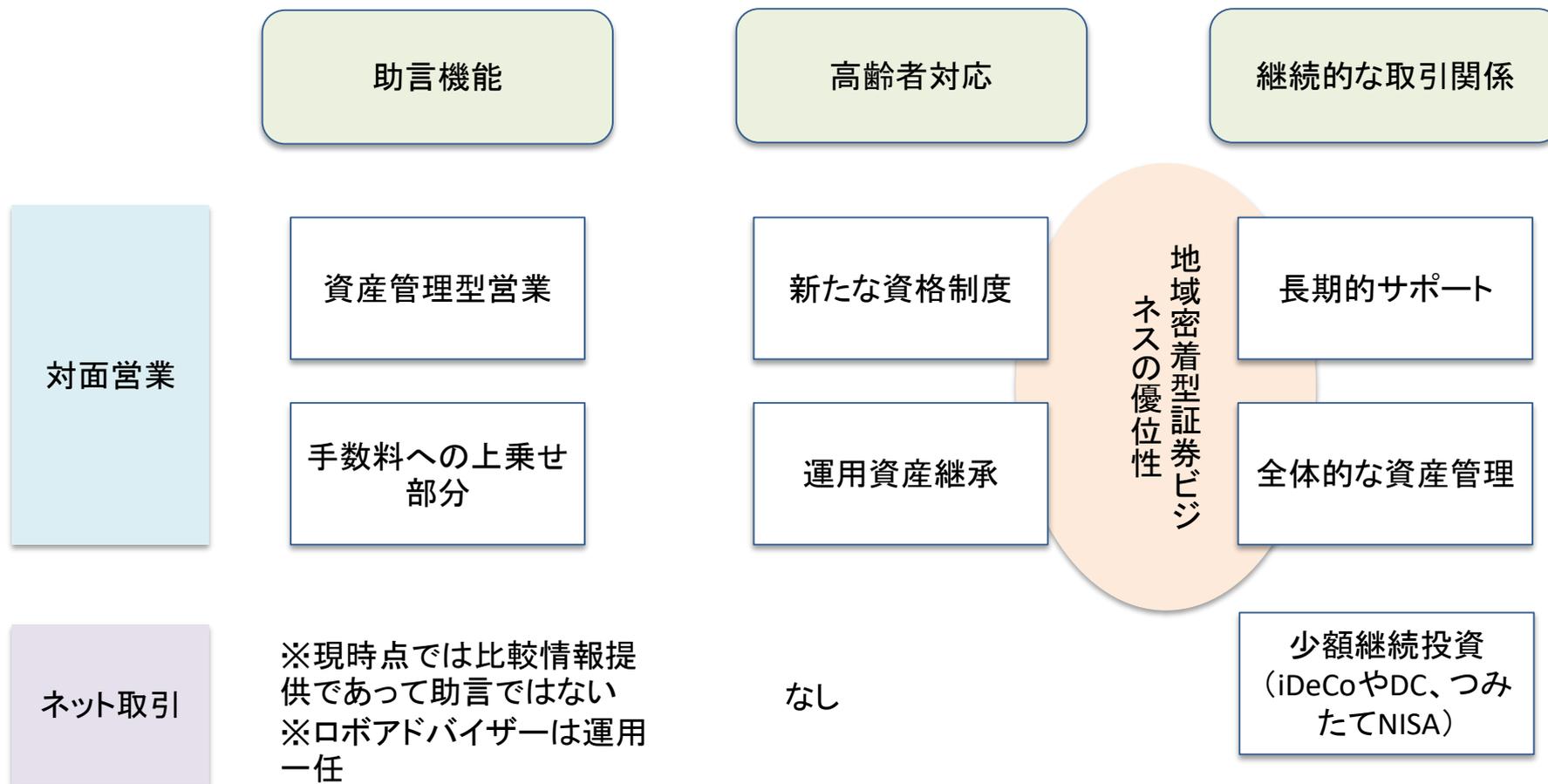
高齢者の資産運用・管理は現行外務員制度とは別の資格制度が検討されているが、多様化する高齢者投資ニーズへの対応も求められているところで、この部分は当面は対面営業が中心となる。なお、資産継承まで証券会社としてどの様に参与していくかが全体の課題でもある。

【継続的な取引関係】

最近では独立系IFA（仲介業者）の機能が見直されているが、投資家側からの評価の大きなところは継続的な取引関係（担当者ベース）を指摘する声も多い。個人からみて、長期に渡ってのサポートが望まれるのは資産形成と資産管理だが、対面営業では勿論、ネット取引であっても、投資サービスが長期的視点で提供されることが期待されている。

以上を踏まえて、資産継承まで想定した資産管理や高齢者取引において、顧客との密着性・担当者としての継続性のある地場・地方証券や地域金融機関の助言的行為の優位性は、次第に明らかになっていくと予想する。

今後のリテール証券ビジネスモデルのポイント



ネット手数料ゼロ時代の対面営業での 成長戦略の可能性

ネット証券における手数料無料化の動きが、現時点では顧客層が違っている対面営業の証券会社へ直接影響を及ぼすことはない。しかし、現在手数料無料化を進める大手ネット証券では、金融商品の品揃えが豊富なこともあって、将来的には外国債券や仕組み債まで手数料引下げ圧力が及ぶことも想定される。その中で、敢えて現在考え得る対面営業の成長戦略を2点検討してみた。

一つ目は、対面営業の強みである顧客との継続的コミュニケーションを活かした地域密着型のプライベートバンクである。事業領域を地元企業の経営者層に絞って考えると、テーマは“資産承継”と“事業承継”の2つになる。地元証券会社として、経営者や事業内容をよく知っているというような地域密着性や、長年に渡って取引きしている持続的取引関係を強みとして、助言活動のテコになっていく可能性もある。また、証券会社が得意とする総合的取引リスク管理についても、同じ地域密着の地域金融機関とは異なる機能を提供していくことが出来る。

“資産承継”については、相続を前提にしたライフプランに合わせた金融資産運用助言から始まるが、リバースモーゲージ可能な不動産まで含めて、個人負債まで含めた資産全体の助言まで広がれば、収益性の高い地域密着型のプライベートバンクのビジネスモデルが確立する可能性がある。助言する金融資産の中に事業の株式が含まれれば、“事業承継”ビジネスへと繋がっていく。地方企業の事業承継に関しては、現時点では地方銀行などが注力するビジネスであるが、事業に関する株式を評価してその売買を仲介することは、新たな自主規制(協会ルール)において事業承継目的の場合に証券会社でも可能となっているので、この制度を有効に活用したい。更に、M&Aや事業資産売買に関与していくことも可能で、事業資産流動化まで進めれば、“事業承継”のオリジネーターとしてより収益性の高いビジネスを目指すことも可能となる。

二つ目は、インターネットを利用した募集と対面営業での投資家への説明・助言行為を複合したハイブリット募集への取組みだ。既に金融商品募集でのWeb・メール利用は、金商法では電子申込型電子募集業務として定義されているが、現在は少額のものが投資型クラウドファンディング、

その他、公募投信の運用会社の直販（Web上）やファンド募集でも利用されている。また、新たなインターネット利用の募集として、不動産の流動化促進の為に不動産特定共同事業法が改正（2017年12月施行）されガイドラインも整備（2019年4月）された不動産クラウドファンディングと、現在自主規制ルール整備を行っているSTO（Security Token Offering、本年6月までに制度開始予定）が有望だ。米国ではこのSTOの利用で不動産流動化を行う事業者が成長しており、日本における参入も公表している。また、不動産デベロッパーなどがこの不動産クラウドファンディングへの取組みを進めているが、課題としてはファンドでもトークンであっても個人に販売する以上、投資家として接し、投資家として管理していく必要がある。証券会社が、対象となる流動化の仕組みや対象不動産・運営者などの情報を投資家に伝え、投資の仲介者としてモニタリング情報を投資家に提供していく役割を担えば、不動産クラウドファンディング（含むSTO）との協働も可能となる。例えば、流動化商品の組成やネットインフラの提供は不動産クラウドファンディング事業者が行い、投資家への商品説明・情報提供は協働する証券会社の営業員が行うハイブリットモデルのイメージだ。投資する流動化資産が地元事業に関係した

ものであれば、証券会社にとって地元密着型営業の効果が更に高まることも考えられる。

ネット手数料ゼロ時代を迎えるにあたって、強みとしての地域密着・持続的取引関係・総合的取引リスク管理などを利用して、既存のリテール証券においても新たなビジネスモデルが生まれることに期待したい。

地域密着型プライベートバンクのビジネスイメージ

