

# リテール証券前期決算の動向

～投資の多様化、そして競争と協働

平成24年6月4日



株式会社資本市場研究所きずな

## 前期決算の特徴

前年度は投資家にとって変動の大きな1年であった。四半期ベースでみれば、1Qは大震災後の混乱と復興需要期待、2Qは米国格下げ問題による各国財政問題の顕在化、3Qはギリシャ危機の再燃とリスクオフ、そして4Qは主要国の金融緩和策強化によるリスクオンへの戻り。

個人投資家にとっては、資産が減少するような厳しい環境だったが、その厳しさはリテール証券会社の経営にも直結している。まず、株式委託手数料は、ネット証券以外で概ね2~3割のマイナスと市場取引の減少以上の減りかたとなっている。つまり、個人の日本株取引縮小傾向が止まったとは言い切れない。また、大手や銀行系証券においては大規模なリストラ(ホールセール部門中心)が行われていて、決算発表内容から受けるイメージはどちらかというと守りの姿勢が強調されているので業界の先行きに明るさを感じさせる内容ではない。

ただし、投資環境悪化にも係らず、各社のリテール部門の顧客資産残高は2%程度増加しているので、個人の投資資金は流入している。

証券業界全体をリテール部門が支えていて、そのリテール部門(証券)を個人投資家が支えるという構造がしばらく変わりそうもない。

問題は、株式以外で何を中心に個人向けの金融商品を販売していくのだが、販売手数料以外に残高報酬が見込める投資信託が中核となることに大きな変化はない。

しかし、前期に限っていえば、投資信託以上に外債の販売に注力した日興の様な取組みが、債券のトレーディング収益を押し上げ、結果として他商品の減少分を補った。

一方、大和の様に投資信託販売に再注力した証券会社も多いが、販売金額は増加しながらも、投信残高に対する報酬が減少しているところも多く、増加分は投信間の乗換えが中心となったところもある。また黒字化した中堅証券は、外債も投資信託も販売量を伸ばしているが、外債販売メリットの方が大きかったようだ。

# リテール証券主要20社の平成24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	
	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	3,503	-11.3%	360	-30.0%	1,399	-17.9%	474	-2.3%	60,644	-11.2%	17,034	8.8%	72.0	2.0%
大和	1,720	-3.9%	199	-24.3%	468	59.3%	293	-10.4%	20,497	43.4%	9,963	-32.6%	41.7	2.0%
S M B C 日興	2,288	7.0%	135	-17.7%	449	-27.0%	254	-11.0%	18,510	-22.2%	23,837	25.8%	31.6	3.2%
みずほ	621	-16.9%	125	-39.3%	241	-5.1%	110	7.8%	8,645	-9.5%	3,913	62.8%	5.6	0.5%
三菱UFJモルスタ	1,701		161	-24.1%	330	5.4%	543	-18.5%						
東海東京	507	-0.1%	59	-23.1%	117	2.0%	45	1.8%	4,583	8.6%	1,590	-35.0%	3.7	-3.6%
SMBCフレンド	474	-10.6%	80	-24.5%	154	23.5%	37	-10.9%						
みずほインベ	467	-11.8%	81	-16.4%	131	3.1%	42	-1.8%	14,149	-8.6%				
岡三	594	-3.0%	88	-18.1%	171	12.8%	109	0.1%	5,700	9.7%	2,222	-12.3%	3.6	-4.40%
S B I	364	-9.9%	148	-11.1%	13	-20.7%	20	6.3%	1,941	3.7%			4.7	11%
マネックス	290	28.6%	92	0.9%	4	33.0%	12	260.0%	693	-14.1%			2.2	1.3%
楽天	195	-8.8%	106	0.8%	6	-26.0%	7	28.8%	1,289	10.7%			1.6	6.1%
松井	167	-21.7%	115	-23.2%									1.3	2.8%
岩井コスモ	156	-19.7%	55	-14.2%	25	-4.7%	18	-4.3%						
丸三	143	-3.2%	31	-24.5%	56	9.8%	40	-0.2%	5,293	-6.5%	338	-10.8%		
いちよし	132	9.0%	38	-8.6%	43	64.0%	38	-8.6%	4,927	39.0%	49	-56.7%	1.2	-5.3%
東洋	131	4.0%	31	-29.4%	20	4.9%	18	-22.8%	4,256	3.0%	636	49.4%		
カブコム	107	-12.0%	73	-16.0%	5	-10.4%	4	1.7%	481	-5.2%			1.1	3.3%
水戸	108	2.5%	38	-18.1%	26	19.6%	14	3.4%	3,502	7.1%	59	17.2%		
極東	98	25.0%	4	-36.9%	7	20.0%	2	14.3%	581	0.7%	498	-75.4%	0.3	5.4%

※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

- ✓ 中位以下の中堅証券の投信販売額にはMMFも含まれる。(可能な範囲で株式投信・外国投信の合計数字)
- ✓ マネックスの増収部分は、米社買収による増加
- ✓ 中堅証券の外債販売額は、決算短信の債券等の募集額を利用
- ✓ 5月31日公表までの各社決算短信及び決算説明資料より作成

大手3社

銀行系

ネット系

中堅

## リテール営業を取り巻く環境の変化

前期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】

日本の株式市場での取引金額は、前々期に比べ16%減少した。日経平均などのデリバティブも、23%と減少となっている。加えて、個人投資家の市場参加も、東証3市場の金額ベースの委託比率で見ると2割程度まで低下して個人投資家の日本株離れの印象が拭えていない。

なお、市況環境の悪化で公募増資等が過去2年間に比べ大幅に減少、自己株取得も低水準だったが後半に回復したり、市場への株式の需給という意味では3年振りに約3,400億円の吸収超過となった。

### 【公募株式投信の全体像】

期末における公募株式投信の純資産総額は、51.2兆円となって前年度末比5.5%減少した。ただし、前期における公募株式投信の設定額が23.8兆円、同解約額が21.5兆円と償還額が0.3兆円となっており、差引き2兆円の新規資金が流入したことになる。

### 【投信販売環境の変化】

一部の証券会社では、投資信託の短期間の乗換えルールに関して厳格化しようとする動きがあって、販売額の減少といった影響も見られた。また、今年2月より通貨選択型を念頭に販売時の顧客確認体制の強化がなされ、顧客の投資目的の相互確認やリスクの高い商品の管理職による販売チェックなど店頭営業プロセスを複線的に行い記録していくことが求められている。

### 【外債投資について】

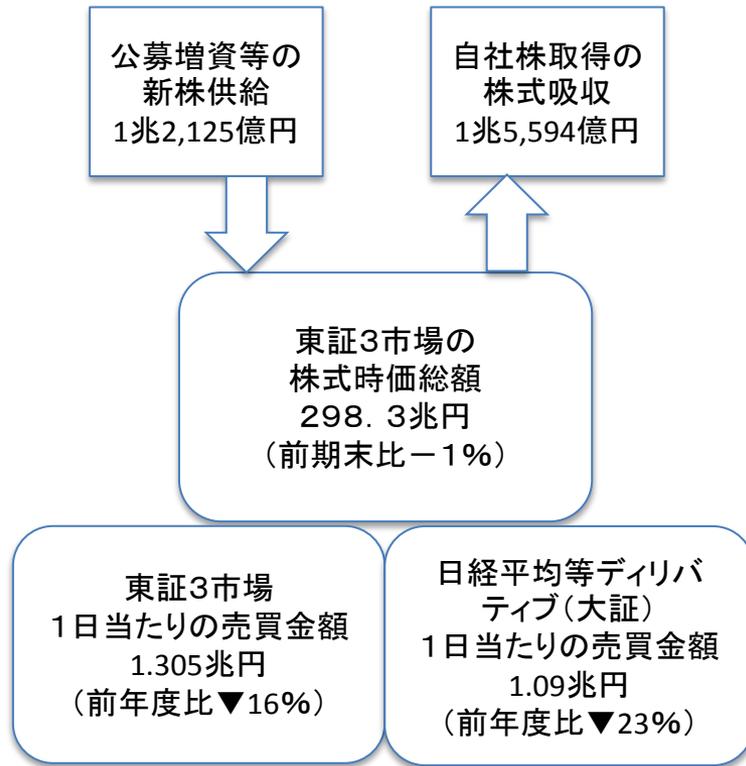
証券会社が取扱う外貨建ての中・長期債券について、財務省の貿易統計によると前期は約5.5兆円の取得超過となっている。この数値は、前々期に比べ5%程度減少しているが、証券会社による自己投資や中小機関投資家への売買分も含まれるので、個人への販売は実感として増えているようだ。日銀が3月後半に公表した資金循環統計によると、昨年末の個人の外貨資産の中で、外債を含む外貨建対外証券は7.7兆円と一昨年末に比べ7%程度増加している。

### 【個人投資家の投資に関する意識】

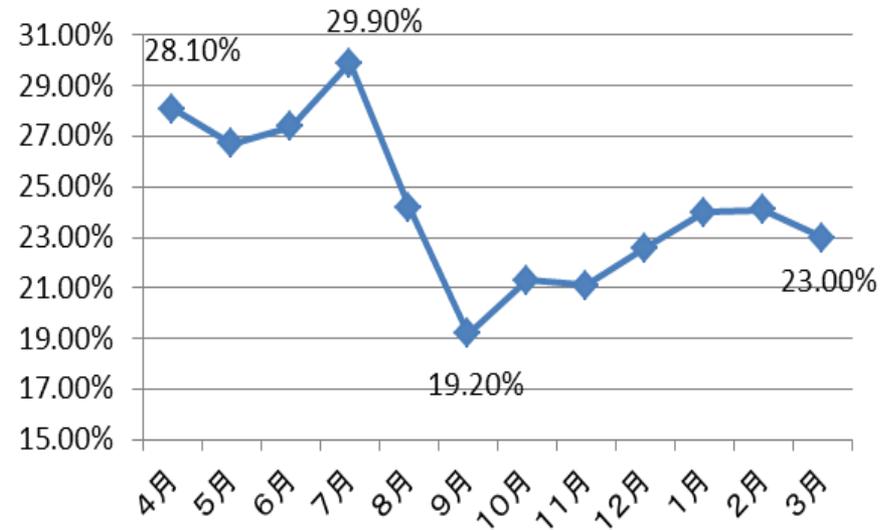
野村が毎月実施している個人投資家サーベイによると個人

投資家の株式投資意欲は上昇している。同4月13日公表分によると、株式に対するDI(増やしたいと回答した比率から減らしたい比率を差し引いたもの)は36.9と前月比10ポイント以上の上昇になっている。また、昨年10月に楽天リサーチから公表された外貨建て金融商品に対する調査では、個人が興味のある商品の割合は、外貨預金(76.6%)が最も多く、続いてFX取引(28.3%)、外貨建てMMF(20.5%)、外国債券16.0%、外債ファンド(14.3%)となっている。

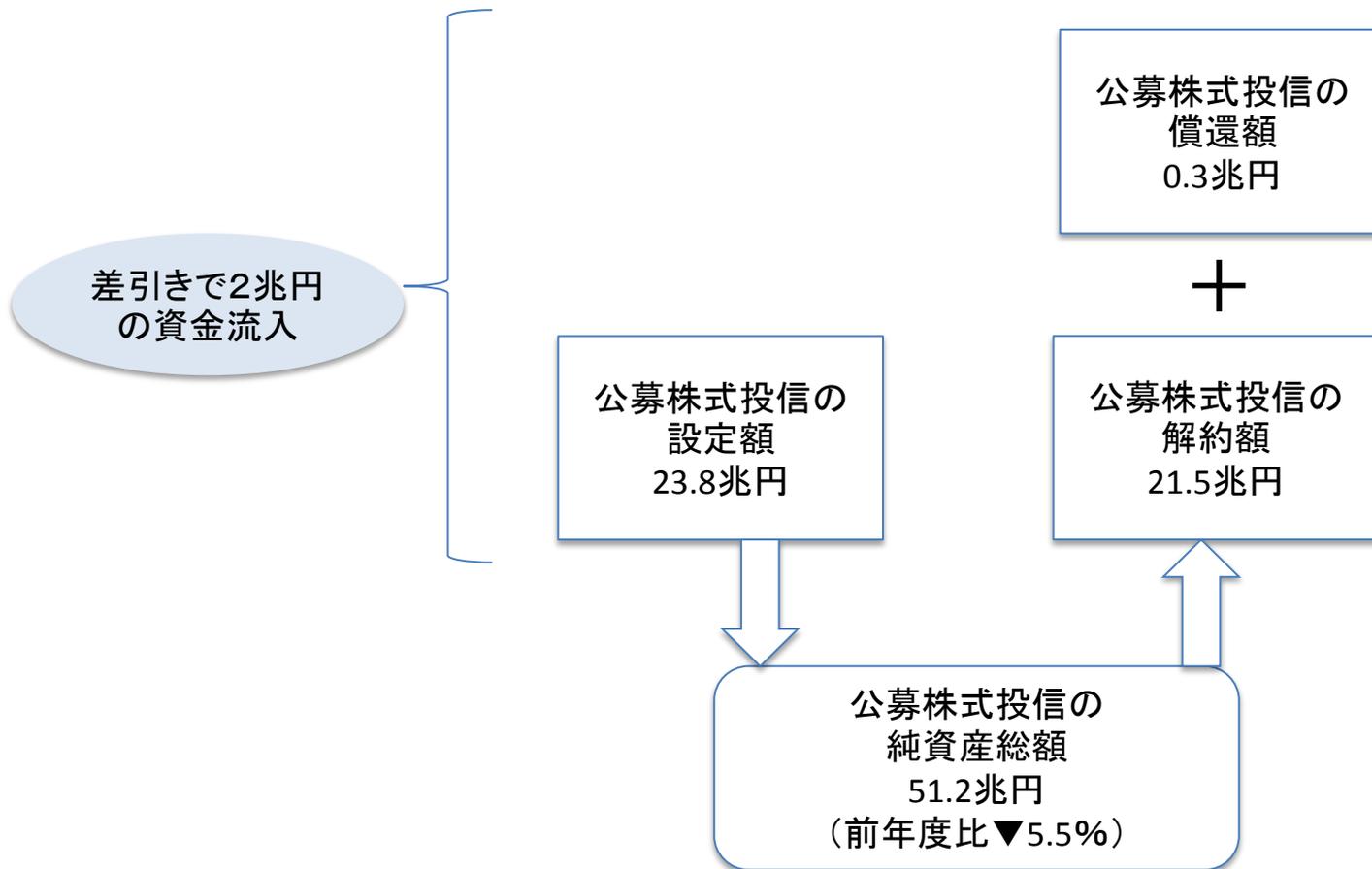
# 前期の市場環境



個人投資家の委託比率(東証3市場金額ベース)



# 前年度の株式投信の募集概況



## それぞれの変化の兆し

投資信託の販売力で圧倒的な強さを誇る野村だが、前期は市況環境の悪化などもあってその販売額は6兆円(株式投信と外国投信)と約11%減少している。そのかわりに外債販売額が1.7兆円と約9%増加していて、年金・保険契約も累計で1.8兆円となり6%増やしている。

とはいっても、リテール営業の中心は投信販売であることに変わりなく、株式投資から投資信託へ営業の重心が更に移行している。投資信託の募集手数料を1とした場合の株式委託手数料の比率は、金融危機以前の6割から25%台までに低下している。

また、前下期に開始されたネット&コールは退職者など準富裕層をターゲットにしたインターネット利用促進とコールセンター機能充実を併用した新サービスだが、約36万口座程度を獲得したようだ。但し、大半は既存顧客内でのサービス変更のようだ。

大和について、注力しているラップ口座獲得は前期末で約2万件(うちSMA口座1.8千件)契約金額2,530億円(うちSMA契約1,300億円)と余り伸びていない。昨年開業したネット銀行の方は、口座数が50万近くになり、預金

残高も1.4兆円を超えていて、今年度外貨預金の取り扱いも開始する予定だ。なお、同社はエクイティ収益のうちの外国株式比率を公表しているが、4割近くまで上昇していて、その3分の2が米国株となっており、個人投資家の米国市場への期待が窺える。

SMBC日興では、投資信託販売が22%減少した分、外債販売に注力した結果前々期比26%増の2.38兆円の販売金額となり、これが約1000億円のトレーディング益の殆どの部分に寄与することとなった。また、インターネットでの信用取引手数料のディスカウントキャンペーンを行った結果、個人委託シェアは前々期の1.68%から1.83%へ拡大したが、株式の委託手数料率は45.9bpから24.9bpへと大きく低下している。

上場証券で唯一2ケタの増収増益になった極東は、純営業収入の78%をトレーディング収益が占める。このトレーディング収益の95%が債券等によるものだが、私募債や私募外債の特定顧客への販売が中心になっているようで、同トレーディング益の内訳で顧客向け・自己が半々としているのは、仕入れた私募債等を時期を見て転売するような自己投資もあるようだ。ちなみに、決算説明資料から窺う営業

戦略は、ニッチな商品をタイミングよく対面営業で富裕層ターゲットに薦めていくということが中核となっている。

大手ネット証券5社の前期末の口座数を合算すると632万口座となり、野村の498万口座を大きく凌ぎ、大和(345万)と日興(250万)を合計したものよりも多い。また、この5社が個人株式売買代金に占める割合は最近5年間7割の高水準に達しているし、信用取引口座数は合計が63万口座となって大手で公表している大和の5万口座(オンライン部分)を圧倒している。個人の株式取引に関してはビジネスモデルとして完成した観があるが、その主戦場の個人信用取引では、大口顧客の獲得を狙って各社の手数料引下げ競争が続いている。一方、SBI(営業収益の18%)とマネックス(同19.2%)がトレーディング収益を拡大している。これは店頭FX取引部分(主に取引を相殺するマリーの部分)の増加が寄与するかたちとなっている。

日本の金融ビックバンで生まれたネット証券も10年以上経ち、次の段階の進化が期待されているが、同じオンライン取引のFX取引は、カバー業者(取引を引き受けたり取引システムを提供する)も多く、取込み易かった。また、取引の多様化・グローバル化に合わせて、海外株式や海外

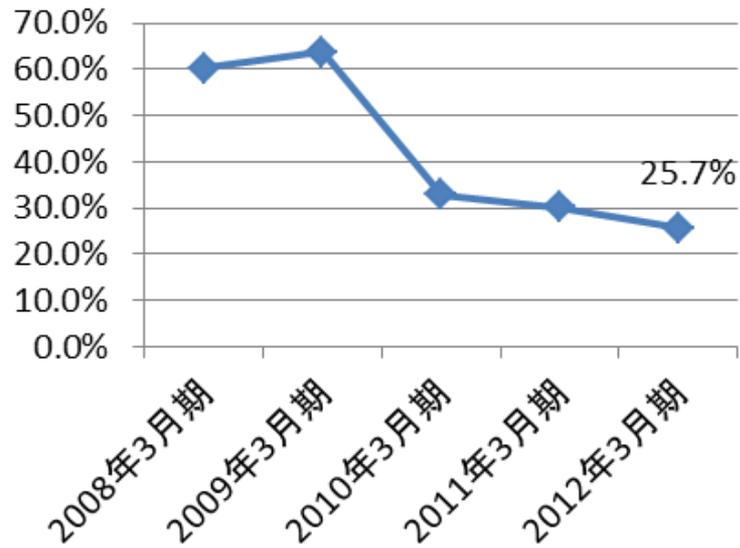
ETF・外国債券なども取扱い、その為、海外取引プラットフォーム(海外金融機関)との接続も増え、それに伴う経常コストが増加傾向にある。加えて、取引所の超高速取引などの高度化でも対応する為のシステムコストは増加している。

つまりネット証券は、市況や手数料競争以外でも、経常収支悪化要因を抱えているとも言える。

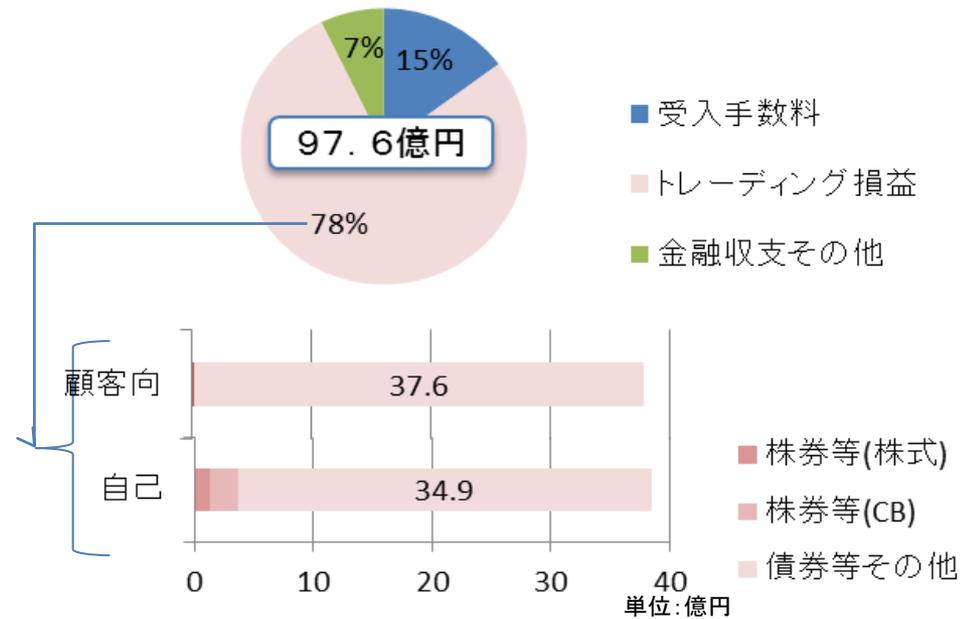
この様な状況に対して、ネット大手5社の足元の戦略は分かれるが、SBIはグループ内の金融機能が多様化するのに対して、そのゲートウェイとしての役割に重点を置いているし、楽天はグループ内企業への相乗効果中心に考えられているが、どちらも口座数の増加を重視している姿勢は変わらない。また、マネックスは、米国や中国への事業展開と業務の多様化を模索している段階で、松井とカブコムは株式取引機能の充実を目的としている点は同じだが、松井は信用取引の機能を独自に強化する方法を取り、カブコムはネットでの個人投資家の取引機能そのものを高度化しようとしている。

# 決算内容における特色2例

投信募集手数料に対する株式委託手数料の割合(野村)



極東証券の純営業収益構成



# 大手ネット5社の営業収益に占める株式取引関連比率

この比率が高い程、信用取引など顧客への与信取引に頼る割合が大きい

店頭FX取引 寄与	トレーディング 収益比率		委託手数料比率	金融収益比率	金融収益÷ 委託手数料
	18%	SBI	37.2%	30.2%	0.81
	楽天	50.8%	25.4%	0.50	
19.2%	マネックス	40.6%	26.0%	0.64	
	松井	58.9%	35.1%	0.60	
	カブコム	45.5%	40.8%	0.90	

## 協働と競争への取組みと課題

ネット証券でなくとも、取引所の高度化、取引商品の多様化・グローバル化に対してどの様に対応していくか選択と集中が必要になってくる。機能と商品ラインナップをフル装備した大手証券同士が組むことはないが、証券会社にとっては例え同業と言えども、誰とどこで組み、どの部分で戦うかという戦略が重要になっている。

つまり、“協働と競争”の重点の置き方が、各社における今後の成長のポイントだ。協働に関しては少し分かり難いかも知れないが、原型は投信の運用会社と販売する証券会社の間で既に行われている事を思い起こせばイメージし易い。現在の日本における運用会社は、販売する証券会社に対して販売に必要な情報以外にも投資関連情報を提供するのが恒常化している。また、証券会社の販売支援の為の説明会開催も当たり前だが、かつてこれらは証券会社内の資源で行われていた。

また、中堅証券以下でも外債販売が増加しているが、大手や外国証券などがこれらの商品卸元となって決済・保管機能も提供するケースが増えている。

この様な自社で揃えた商品を、他社でも販売するという

取組みは、形を替えてネット証券と中小証券の間でも行われている。ひびき証券は、営業部門を切り離し証券仲介業者として分離するが、そこに楽天が商品供給元として対応する。つまり、実質的なひびきの営業部隊は楽天が商品供給ネットワークに組む込まれることとなるが、今後の楽天の仲介業展開や仲介業としてのひびきの在り方が注目される。

次に取引所代替機能であるPTS(私設取引システム)においても、事実上2社への取引集約の結果、協働が進みそうだ。ジャパンネクストPTS(前年度売買高7兆円)は、SBI以外にも楽天・野村・みずほなど18社が参加しているが、今年度は自社のPTSを昨年停止した大和など4社の参加が予定されている。なお、PTSにおいては信用取引は出来ないが、個別株CFDのカバー業者がChi-Xでも取引を始めしており、主要な銘柄の実質的な信用取引も可能となっている。

また、協働と競争が混在している動きが、大手ネット4社の投信販売において行われている。SBI(1210本)楽天(1142本)マネックス(657本)カブコム(635本)が5月2日現在の各社の投資信託の取扱い数量だが、既に各社とも投信プラットフォームの機能を担っている。

しかし、現状では様々な選択の工夫が為されているとは言え、選択する個人投資家の負担が大きい。そこで、投資テーマをネット証券が選択し、それを投資イベント化して共同で同一商品を販売していこうという試みが為されている。既に6ファンドが取扱われているが、ネット販売だけに投資イベント効果がどこまで持続していくか、既存の取扱いファンドとの差別化が行われるのかといった課題もある。

一方、対面営業中心のリテール証券にとっての競争力の源泉は、当然現場に営業力だが、3つ程強化すべきオーソドックスな課題がある。

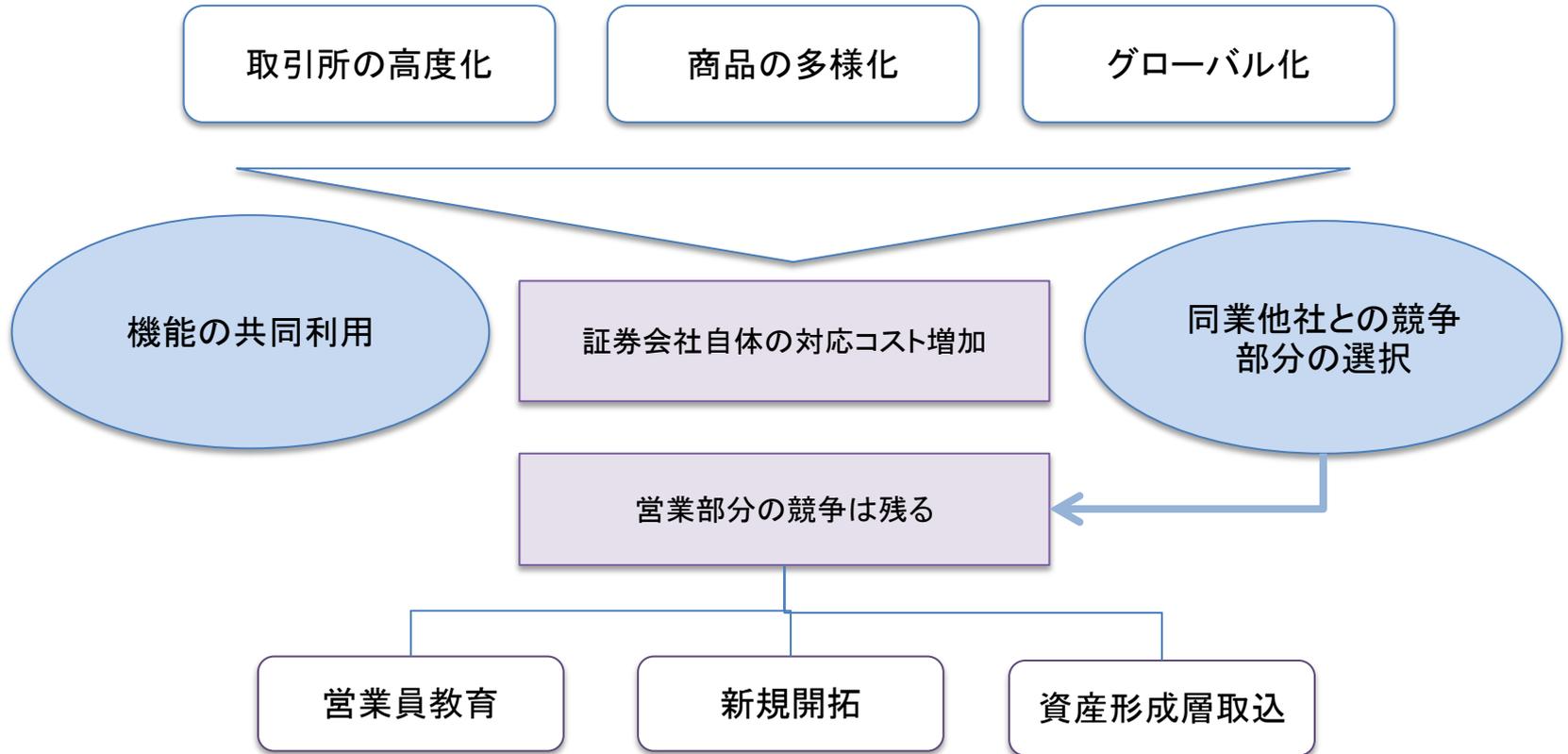
一つ目は、営業員教育の強化であるが、販売商品が年金・保険まで拡がっており、単純な商品説明ではなく投資家の状況に合わせた商品選択と平易な説明が個人投資家から求められている。

2つ目は、新規開拓力だが、特長ある営業活動を行っている極東の決算資料によると、新規開拓の半数が既存顧客からの紹介で、飛び込みも2割弱あった。

3つ目は、資産形成層の取込だが、本来なら確定拠出年金制度や日本版ISA制度の充実・整備を待ちたいところだが、ネット証券の一部では、“じぶん年金”というテーマで対応の強化を始めている。

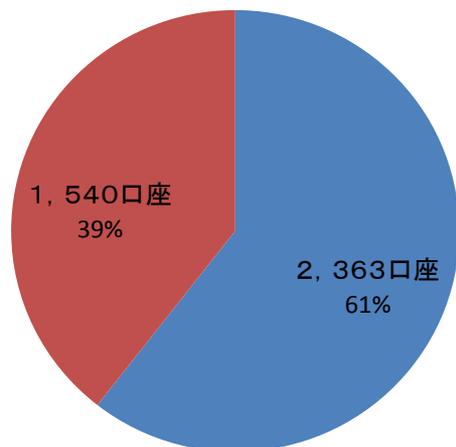
対面・ネット問わずに競争力の源泉は、個人投資家との関係強化だが、それは顧客とのコミュニケーション力にあるのではないだろうか。

# 協働と競争への取組み



# 中堅証券のリテール顧客新規開拓方法

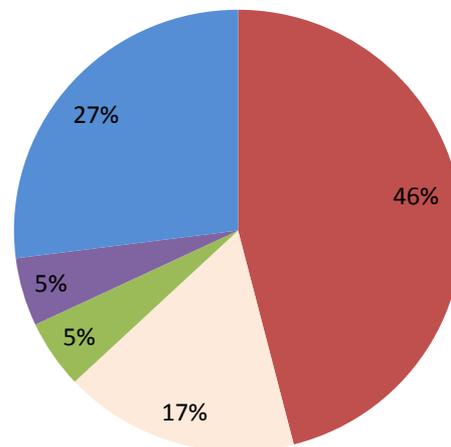
いちよし証券  
前年度の新規口座



- 来店・開拓等
- 紹介

※いずれも決算説明資料より

極東証券  
前年度の新規口座  
獲得手段



- 顧客紹介
- 飛び込み
- 来店
- 電話セールス
- その他

# 対面営業とネット証券の協働事例

