

リテール証券2014年度決算の動向 ～分かれる事業戦略

平成27年6月2日



株式会社資本市場研究所きずな

2014年度決算の特徴

リテール証券会社の2014年度決算は、全体的には前年度に続き堅調だった。主要21社ベースでみると、純営業収益合計は2.08兆円と前年度比-3%程度の水準に留まっていたが、一部にはニケタの減収となったところもあり、各社の事業戦略の差が収益構造の変化となり始めたようだ。

この決算を支えた個人の投資環境も非常に良好だったと言える。昨年から開始されたNISAは官民挙げて推進され、年末には825万口座購入額2.9兆円まで拡大している。また、4月には消費税の引き上げがあったものの、アベノミクスの成長戦略も6月には改定され、10月末には大方の予想外だった日銀による追加緩和策が公表された。そして、この成長戦略を支える政権も、12月の衆議院選勝利で堅固な政治基盤を維持している。

この結果、2014年度の日経平均は14,791円から19,206円まで29.8%上昇し、為替相場も円・ドルが、

103円から120円まで16.4%上昇している。

但し、リテール証券における株式委託手数料は、概ね2割強減少しており、またその代替が期待されていた投資信託(株式投信)の販売収益においても、一部の中堅証券を除いて1~2割程度減少している。これは、株式市場の上昇に個人投資家がついておらず、むしろ売り越しとなって利食い取引主体だったことと、証券会社による投信販売において、個人の長期保有を促すような販売姿勢を各社が強めていることが大きく影響している。

なお、株式投信への資金流入は拡大しており、結果殆どの証券会社で投信残高は増加しているため、投信残高報酬は1~2割程度増加した。また、ラップ口座・外債販売・米国株を中心にした海外株式取引など各社による重点戦略が分かれた結果、収益構想もいくつかの異なるパターンで変化している。

リテール証券主要21社の2015年3月期決算速報

| | 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(リテール) | 4,765 | -6.9% | 920 | -27.4% | 1,394 | -15.7% | 719 | 25.0% | 54,451 | -12.2% | 12,557 | -21.3% | 109.5 | 19.4% |
| 大和(リテール) | 2,320 | -8.3% | 514 | -24.4% | 401 | -22.0% | 378 | 8.3% | 22,367 | -7.9% | 13,062 | -11.1% | 54.6 | 12.8% |
| ※三菱UFJモルスタ | 3,422 | 9.3% | 370 | -16.0% | 578 | -6.5% | 536 | -0.2% | | | | | 27.5 | 5.7% |
| ※SMBC日興 | 3,292 | 0.4% | 364 | -16.3% | 514 | -17.1% | 311 | 6.1% | 29,155 | -1.9% | 30,906 | 0.4% | 42.6 | 11.8% |
| みずほ(リテール) | 1,386 | 4.9% | | | | | | | 12,254 | -11.6% | 10,800 | 12.6% | 27.9 | 15.3% |
| 岡三 | 934 | -6.6% | 189 | -32.0% | 253 | -0.2% | 165 | 15.4% | 7,832 | -0.8% | 2,861 | 13.9% | 4.2 | 11.7% |
| 東海東京 | 813 | -8.2% | 190 | -27.7% | 180 | -14.4% | 46 | -3.1% | 7,163 | -2.5% | 2,223 | -10.0% | 4.8 | 12.0% |
| SBI | 721 | 3.3% | 286 | -11.0% | 39 | 6.3% | 37 | 27.5% | | | | | 9.3 | 23.9% |
| SMBCフレンド | 498 | -13.5% | 145 | -24.8% | 122 | 16.5% | 40 | | | | | | | |
| 楽天 | 440 | 1.6% | 185 | -14.0% | 21 | -1.7% | 29 | 26.0% | 4,210 | 23.9% | | | 3.5 | 27.3% |
| 松井 | 328 | -15.1% | 200 | -23.5% | 6 | 20.6% | | | | | | | 2.2 | 15.6% |
| マネックス | 304 | -25.3% | 157 | -20.3% | 7 | -22.8% | 17 | 12.2% | 1,937 | 7.0% | 167 | -66.6% | 3.7 | 19.3% |
| GMOクリック | 235 | 16.2% | 26 | -19.5% | | | | | | | | | | |
| カブコム | 209 | -1.6% | 80 | -15.8% | 3 | -18.7% | 6 | 13.7% | | | | | 2.0 | 20.2% |
| いちよし | 203 | -19.3% | 67 | -26.9% | 52 | -33.0% | 47 | 10.5% | 2,385 | -24.7% | 68 | 108.3% | 1.9 | 18.7% |
| 丸三 | 201 | -12.7% | 65 | -19.5% | 73 | -11.3% | 47 | 4.4% | 2,853 | -29.5% | 135 | -60.6% | 2.1 | 16.6% |
| 岩井コスモ | 198 | -15.0% | 80 | -28.1% | 29 | 4.8% | 20 | 5.1% | | | | | | |
| 水戸 | 151 | -3.7% | 46 | -32.8% | 40 | 7.5% | 23 | 17.9% | 5,407 | 5.8% | 33 | -31.2% | | |
| 東洋 | 149 | -5.5% | 50 | -24.3% | 44 | 23.8% | 18 | 8.6% | 1,784 | 19.4% | 119 | 8.1% | | |
| 藍沢 | 145 | -8.6% | 67 | -26.0% | 16 | 35.5% | 9 | 18.4% | 5,643 | -11.6% | 48 | -25.4% | 1.0 | 13.9% |
| 極東 | 129 | -2.9% | 12 | -18.1% | 10 | 21.2% | 4 | 12.2% | 1,304 | 21.0% | 452 | -6.1% | 0.4 | 10.5% |

大手

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値。

✓ 投信販売額は、原則株式投信・外国投信の販売額。青色の数値はMMFなども含まれた投信全体の数値。

✓ 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14日公表までの各社決算短信及び決算説明資料より作成



リテール営業を取り巻く環境

2014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)

前年度大きく増加した反動で株式は1割弱の減少となったが、その中でETFは3割増と取引が大きく伸びた。

《現物市場: 売買金額》

- ・東証1・2部合計=600兆1,746億円(前年度比9.0%減少)
- ・マザーズ、JASDAQ=50兆9,444億円(前年度比9.7%減少)
- ・ETF・ETN=38兆284億円(前年度比31.6%増)

《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)=4,589万枚(前年度比14.3%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、80.2兆円となって2013年度末比22.2%増加した。

2014年度における公募株式投信の設定額が42.1兆円、同解約額が33.6兆円、償還額が0.4兆円となっており、差引き8.1兆円の新規資金が流入したことになる(運用益は6.4兆円)。なお月別の流出入をみると、日銀の追加緩和直後の昨年11月は1.5兆円の資金流出となったものの、その他は高水準の資金流入が続いた。

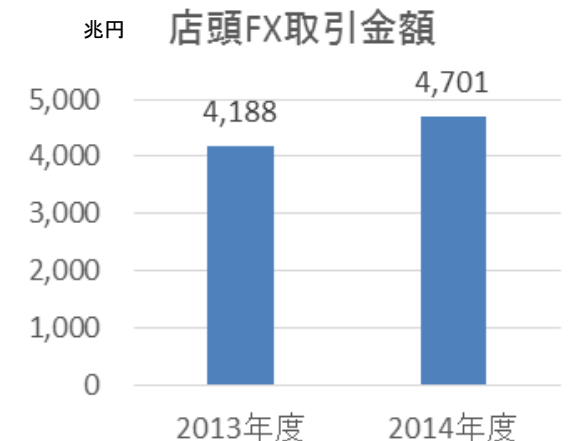
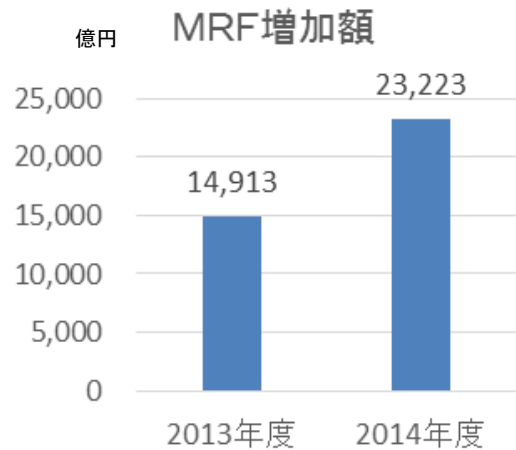
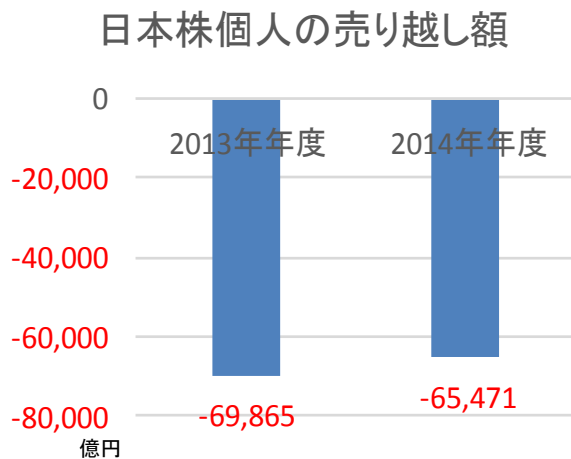
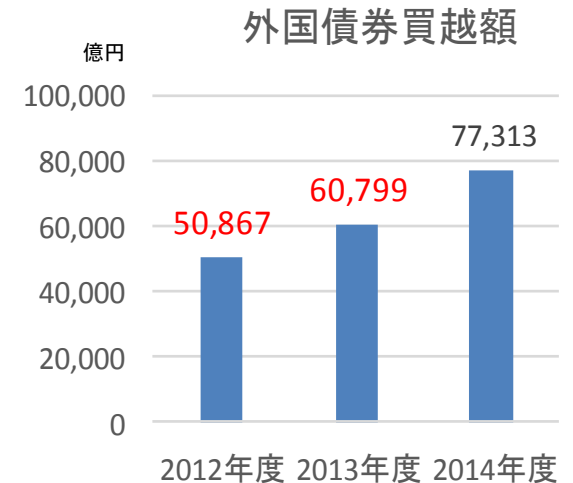
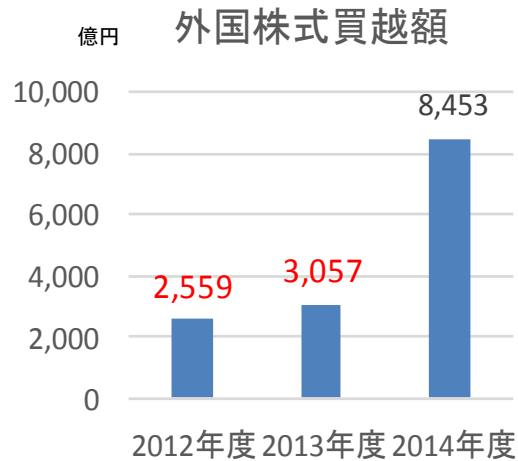
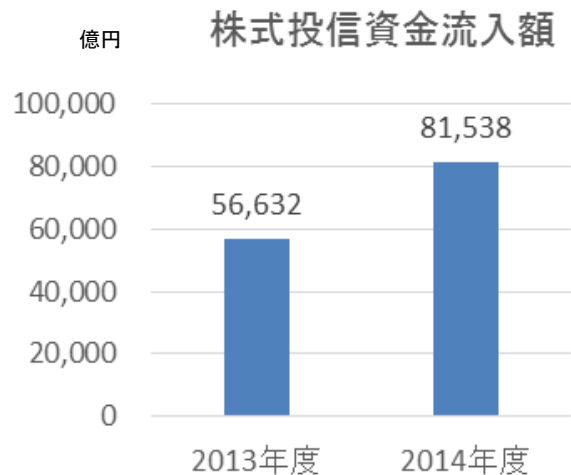
【外債・外国株式投資について】(財務省の国際収支統計より)

証券会社が取扱う外貨建ての中・長期債券について、2014年度は約7.7兆円の取得超過となり前年度より26.2%増加した。また、外国株式も買い越し額を大きく伸ばし、8,453億円と前年度の2.7倍になっており、売買金額の総額も5.8兆円と前年度に比べて66%増加している。但し、円安の勢いが弱まった本年1~3月には、債券・株式とも其々増加傾向が一服している。

【FX取引、個人のデリバティブ・ETF取引】

追加緩和の影響もあって、FX取引が再び増加している。店頭FX取引では、年度間取引金額が4,701兆円と前年度に比べ12.2%増加し、今年3月末の円売りポジションは3.2兆円となっていた。また、上場デリバティブである日経225では1割程度、日経225ミニでは2割程度の個人シェアとなっており、前年度と変化はないが、ETF取引における個人シェアは、期初の3割程度から年度末には4割程度まで増加している。

2014年度の個人投資家動向



それぞれの取組み

2014年度のリテール証券における事業推進の特徴としては、何らかの資産管理型営業が進んだこと、欧米を中心とする海外投資ニーズに対して株式・債券・投信・REITで各社重点の置き方が異なってきたこと、NISA口座獲得が新規顧客層を中心とする段階に入ってきたこと、情報発信や取引機能の在り方についてスマートフォンを意識したものに変わってきたことなどが上げられる。

【資産管理型営業への取組み】

昨年、野村證券が個人投資家の実質的資産増加を目指すリテールビジネスモデルへの変更を表明して注目されたが、リテールにおける資産管理型への取組みは2段階に分かれる。第一段階は、投資信託などの残高を増やすことだ。これは、投資信託の運用会社より信託報酬の一部キックバックが販売・保管する証券会社に戻され、投信残高に応じた手数料収入が入る為、市況などに影響されにくい安定収益となっている。第二段階は、ラップ口座などの投資一任勘定への取組みだが、昨年度は大手証券2社が積極的にいき、一部中堅証券も販売に注力した。その

結果、ラップ口座は3月末で残高4兆円、30万口座を超え、1年間で3倍以上の増加となっている。

【個人の海外投資増加への対応】

銀行系証券(リテール部門)の収益が比較的堅調だったのは、株式取引や投信販売の減少を外債販売で補っていた為だ。個人への外債販売においては、取引に伴う債券単価差額や外国為替の為替差益が名目的には債券等・その他のトレーディング益として処理されるが、SMBC日興証券ではこの部分が前期に比べ15%、みずほ証券125%、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は20%とそれぞれ大幅な増加となった。

一方、中堅証券では前年度に比べこの部分の収益は概ね縮小したものの、個人の外国株式の取引が米国株を中心に大きく伸びていることを背景に、株式関連のトレーディング益が増加した。岡三証券は、外国株式に係るトレーディング益(含む為替差益)が2割増加し、外国債券関連の減少分を補っており、いちよし証券や藍澤証券なども同様の傾向となっていた。なお、外国株式取引においては、個別株情報をどこまで個人投資家に提供するか課題となっており、現地法人や海外情報ベンダーより日本語情報

の提供を受け、基本情報の提供を行っているところが多いが、各社の個人投資家に提供する情報量の差が大きいのも現状だ。なお、ネット証券では外国株取引に対するサービス強化を進めており、マネックス証券・楽天証券では昨年からの米国株の特定口座での取引が可能で、SBI証券も今年対応を予定している。また、3社とも外国株取引のNISA口座対応を行って個人の取引拡大を図っている。

投資信託の販売においても、海外資産への投資が中心となっていたが、米国株式、海外ハイイールド債、海外リート、欧州株式など、いくつかのテーマで短期的ブームが繰り返えされた。株式投信は、1年間で8.2兆円の資金が流入し、ファンドの値上がり益もあって昨年度中に16.4兆円増加しているが、運用資産別に見れば、欧米株式など株式への運用が残高ベースで5.6兆円増加し運用全体の30.6%、海外リートへの投資は3.7兆円増加し同17.7%へ其々シェア拡大した。債券への投資も1.3兆円増加したもののシェアは21.3%に低下している。なお、日本株に関しては前年度のほぼイーブンから、1.9兆円の売り越しとなっている。

【個人トレーダー層の獲得競争】

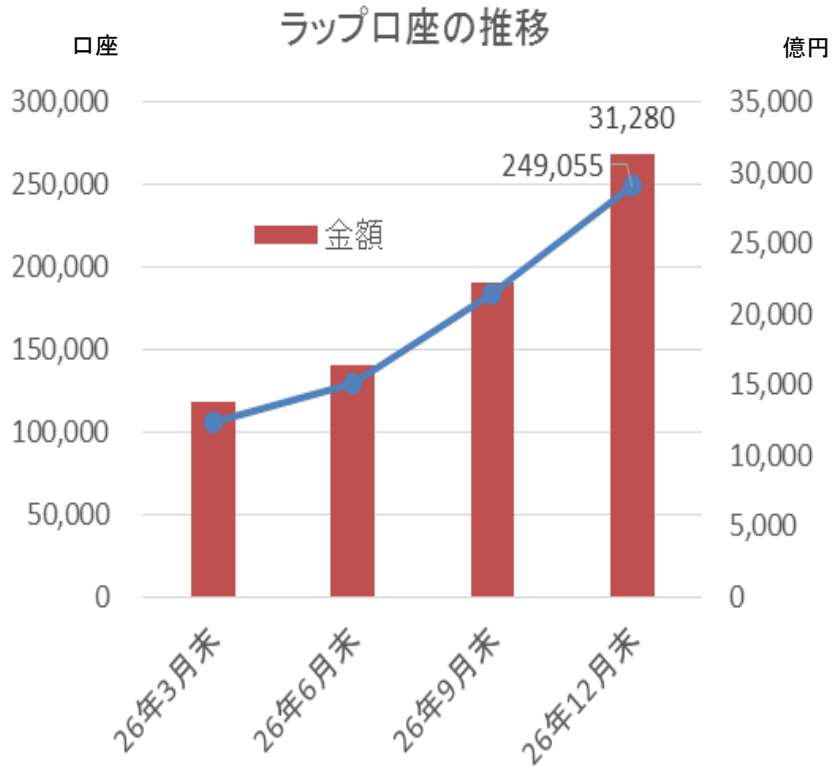
ネット証券における個人トレーダー層獲得競争は、取引機能・サービス面での競争段階に入ってきている。前年度、「一日信用取引」や「プレミアム空売りサービス」で大きく取引シェアを伸ばした松井証券は、SBI証券がほぼ同様のサービスを開始したことや、他のネット証券でも空売り銘柄の拡大を行ったことで、シェア拡大も一段落している。ネット証券間の日本株取引シェア(金額ベース)では、SBI証券とカブドットコム証券がシェア拡大し、GMOクリック証券が減少した結果、昨年度第4四半期ベースではSBI証券が約40%、楽天証券が約16%、松井証券が約13%、カブドットコム証券が約10%、GMOクリック証券が約8%、マネックス証券が約6%となったようだ(各社の公表資料から推計)。ネット証券各社では、取引全般に関するスピードアップや資産全体のリアルタイムでの管理機能の充実など、個人トレーダー層をターゲットにしたシステム強化が図られているおり、空売りサービスの拡大とともに徐々に取引シェア面で影響が出ている。なお、スマートフォンでの取引機能強化も行われているが、スマートフォンの特性に合わせて注文発注までのプロセスを簡略化させたり、投資家が求める情報を簡略化してスピティーに見せることに重点

が置かれおり、この部分は、より広範囲の個人投資家層の取り込みに注力している。

【各社の提携戦略等】

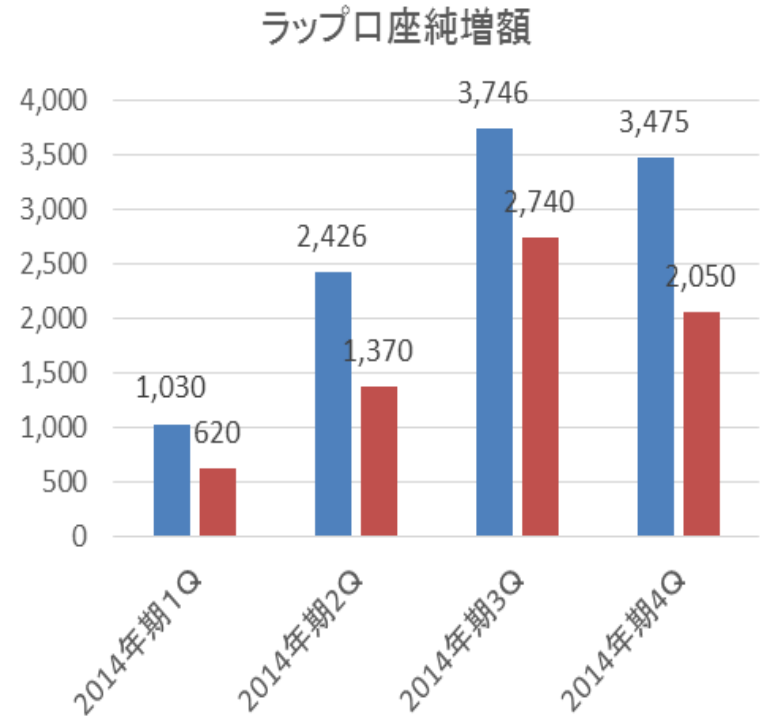
マネックス証券が、オリックスとの資本提携を解消し、代わりに静岡銀行との資本提携を昨年4月に進めた。また、今年3月末には、岡三証券が丸国証券と証券ジャパン6月末までに資本・業務提携を進めることが公表されている。

ラップ口座の動向



※投資顧問業協会統計資料より

億円



■野村(リテール) ■大和(リテール)
 ※両社決算説明資料より(大和分を純増額に修正)



今年、そして2020年に向けてリテール証券は どう変わるのか

今後、リテール証券がどの様に変わっていくか考えるとき、二つの背景を見直す必要がある。

一つは、当然の事だが個人投資家がどう変わっていくかだが、日本の社会構造の変化やICTなどの進歩の中で、投資による個人資産形成の役割りが強まるだろう。

二つ目は、金融商品取引業者としてのリテール証券の在り方だが、現在、証券会社は第一種金融商品取引業者に区分されているが、今後はリテール証券業務において、一つの組織内では利益相反のある投資運用業務以外の第二種金融商品取引業（私募ファンドの自己募集・私募の取扱い）や投資助言・代理業（ラップ口座など投資一任契約の獲得）の機能の一部取り込みが進む可能性がある。勿論、専門的な分野は専門者が対応するが、個人投資家に接する部分は、機能的にリテール証券会社内に取り込んでいこう。これらの踏まえて、今年そして2020年に向けてリテール証券会社に起き得る変化を4つほど取り上げたい。

【代替投資機能の利用】

このテーマで真先に取り上げたいのは、ETF・ETNの活用だ。ETF・ETNは、何らかの指数に連動する仕組みの上場投信・上場債券だが、昨年度、上場株式や上場デリバティブなどで個人投資家のシェアが低下している中、この部分の個人シェアは増加している。主に日本株指数のレバレッジがかかったETFでの個人の売買が増加したことが大きく影響しているが、原油などの商品指数や海外株式指数の利用も進んだ。これは、個人に対して、ETF・ETNがデリバティブや商品取引、そして海外投資への代替投資機能を提供しているとも言える。特に海外投資に関しては、上場商品として取り扱えるので、リテール証券にとってコストのかかる海外市場取引インフラが不要で、業者としてのメリットも大きい。今後、ますます個人の海外投資が活発化する中で、海外投資関連ETF・ETNの増加していくことを予想する。

【個人資産形成への取組み】

今後、子供NISAも始まり、NISAそのものの制度も拡充していくことが予想されるが、新たに投資を始める個人層

は、継続投資による投資が中心になりそうだ。また、今国会で成立予定の改正確定拠出年金法により、2017年より個人型確定拠出年金制度が主婦や公務員・更に企業年金のある会社員にも認められる。これも、毎月の継続投資が前提となるが、口座引き落とし・職域での対応・持続的投資教育など個人資産形成を支えるインフラ整備も必要になってくる。リテール証券にとっては、実際の収益に寄与するには時間がかかりそうだが、将来の顧客基盤の拡大には必要なので、金融機関などこの分野で連携が進む可能性もある。

【個人投資家とのコミュニケーションの変化】

スマートフォンの普及で、個人のインターネット利用が容易になったが、ネット環境を利用した個人投資家への情報提供は今後も進む。但し、実際の個人の投資行動をリテール証券として支えていく為には、個々のニーズに合った対応が必要で、対面・コールセンター・ネットを複合的に利用していこうとするのが主流だが、SNSなどの利用でネット上での個人投資家のコミュニケーションを強化していくことも課題となりそうだ。

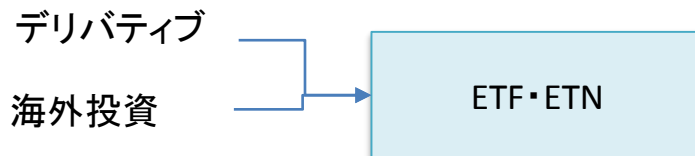
【仕組債からファンド・スキームの活用へ】

特定の投資家ニーズに沿った私募債販売は今でも行われているが、再生エネルギーやヘルスケアなど社会的インフラ投資をファンド形式で行っていくことが個人の社会的責任投資として進む可能性もある。特に、地元のインフラや事業への投資に地元住民などが参加する場面でリテール証券会社が関与深めていくことが予想される。

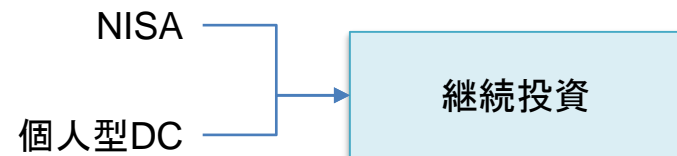
いずれにしても、個人や社会の変化に合わせていくのも、リテール証券のあり方だろう。

2020年に向けたリテール証券4つの変化

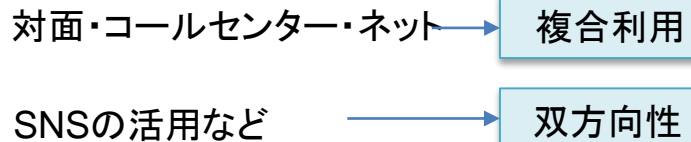
代替投資機能の利用



投資で個人資産形成



コミュニケーションの在り方



ファンドスキーム活用

