

平成 28 年度
証券ゼミナール大会

第 4 テーマ A ブロック
今後の地方系・独立系証券会社におけるビジネスモデルの在り方とは

関西学院大学 寺地ゼミナール

平成 28 年度 証券ゼミナール大会

第 4 テーマ A ブロック

「今後の地方系・独立系証券会社におけるビジネスモデルの在り方とは」

目次

序章	…p.3
第Ⅰ章 日本の資産構造と証券ビジネスの関係	…p.4
第1節 日本における個人資産の傾向	
第2節 「貯蓄から投資へ」の移行	
第3節 変革期にある証券ビジネス	
第Ⅱ章 地方系・独立系証券会社の現状と課題	…p.9
第1節 地方系・独立系証券会社と他形態の証券会社	
第2節 地方経済の現状と課題	
第3節 地域金融機関の現状と取り組み	
第4節 地域目線からみた今後の地方系・独立系証券会社の課題	
第Ⅲ章 諸外国との比較から見る日本への示唆	…p.23
第1節 諸外国の個人金融資産構成との比較	
第2節 諸外国の証券業との比較	
第3節 諸外国のリテールビジネス	
第4節 日本への示唆	
第Ⅳ章 これからの地方系・独立系証券会社のビジネスモデルの展望	…p.33
第1節 地方系・独立系証券会社の課題	
第2節 地方銀行との合併	
第3節 投資顧問会社(IFA)への転換	
第4節 地域に密着した小型店舗の設立	
終章	…p.41

序章

地域に根差して個人を対象としたリテール証券営業を行う地方系・独立系証券会社は、一人一人に密着した営業を行うことで、顧客と信頼関係を気づいてきた。そのため、地域の顧客ニーズに迅速かつ的確に応えることができる。一

- 5 方で、地方系・独立系証券会社は地域の経済的状況に左右されやすい。人口減少、少子高齢化による地域経済の停滞、高齢者の資産相続による、都市圏への財の流出といったことが原因で、地方系・独立系証券会社は現在逆境に立たされている。加えて証券ビジネス自体が日本版ビッグバンによるインターネット
10 専門証券会社の台頭、取扱商品の多様化、貯蓄から投資への動きにより構造の変革期を迎えている。そしてその影響で証券サービスに対する顧客ニーズは変化・多様化し始めている。

こうした動きに合わせて大手や銀行系、IT系の証券会社は様々な対策を講じる中、地方系・独立系証券会社は未だ対応できておらず、今後いかにして生き残るかが喫緊の課題となっている。

- 15 同じく地方の金融機関である地方銀行の再編が活発化し、地域経済を担う存在として注目を浴びる中で、地方銀行と証券会社の合併や、地方銀行による証券子会社の設立が相次いだ。これを受け、地方の証券会社も地域経済を担い、貯蓄から投資への動きがある中で重要な存在として注目を浴び始めている。そこで、これからの地方系・独立系証券会社のリテールビジネスの在り方と、
20 地域の金融機関として地域経済への貢献を念頭に置いた新しいビジネスモデルを証券ビジネスにおいて日本の先を行く英国、米国と比較し考察した。その結果を本稿において示していく。

25

30

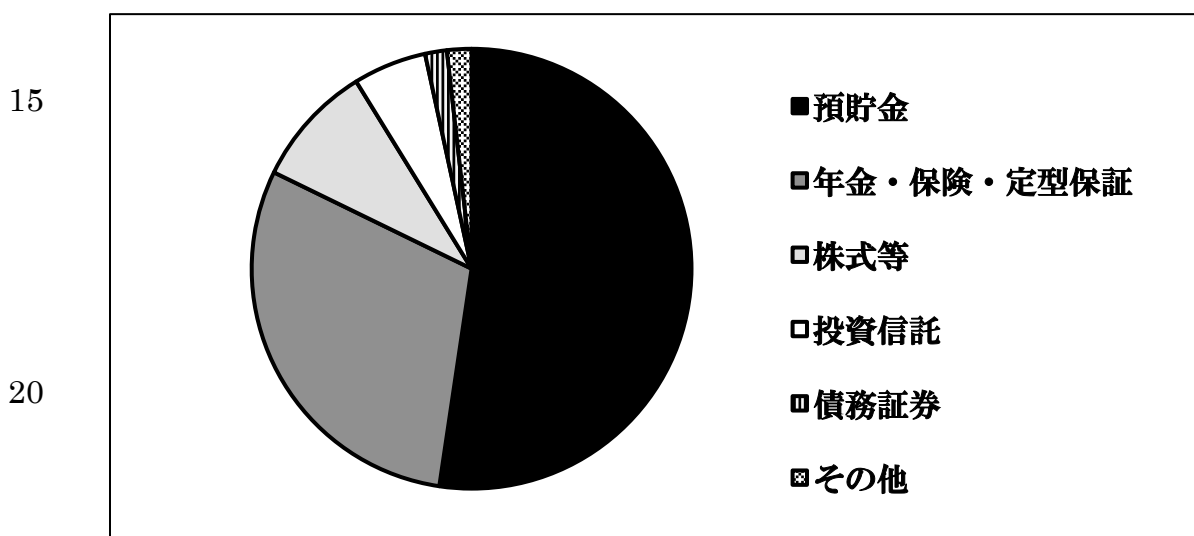
第 I 章 日本の資産構造と証券ビジネスの関係

本章では、日本における個人金融資産の構造と証券ビジネスの関係が、金融ビッグバン以後の「貯蓄から投資へ」の動きに合わせてどのように変化しているかについて論じる。さらに現在証券ビジネスが変革期にあるその背景を挙げ、
5 その中で証券会社はどのように対応しているのかを明確にする。

第 1 節 日本における個人資産の傾向

日本の個人金融資産は 2016 年 6 月 22 日時点で 1,706 兆円であり、米国に続き世界第 2 位の規模となっている¹。その内訳は割合が多いものから順に預貯金、
10 年金・保険・定型保証、株式など、投資信託、債務証券、その他である²。

【図表 1】日本の個人金融資産内訳



出典)「リテール金融市場 日本の個人金融資産残高の推移」・野村資本市場研究
25 所・2016 年・p.224 より作成

日本の個人金融資産の特徴は、現預金の割合が世界の中で最も高くリスク資産の比率が極めて小さいことである。その理由は家計の資産選択の動機が「安全性」や「流動性」の優先度が高いからだ。

30 その背景として、1 つ目には 1990 年以降のデフレ経済の中で、低金利にも関

5 わらず株価が低迷し、株式に投資しても元本割れのリスクを被るのを回避する
ために、元本割れしない預貯金を家計が選好したことがあげられる³。それ以前
の 1980 年代後半のバブル期には現預金比率が低下する傾向がみられ、日本の
家計金融資産に占めるリスク資産（株式・出資金、債券、投資信託など）の割
10 合は、バブル絶頂期のピークには 3 割を超えた時期もあった⁴。ただ、その後
のバブル崩壊を経て、収益性が低下したことから投資マインドが低下し、その
結果株式離れが起こった。さらに 2008 年のリーマン・ショックによる株価急
落と、その後の株価回復の鈍さが、一段とリスク資産投資、株式投資離れを招
いた。2 つ目には、かつて存在していた少額貯蓄非課税制度や護送船団方式な
15 どの制度政策に代表されるように、戦後の日本において、太平洋戦争の敗戦処
理のために家計の貯蓄を預貯金に誘導する政策がとられたことがあげられる⁵。
その上、このような政策がとられた後も、国は国民の経済の安定と共に政府が
起こす事業などの財源として預貯金を必要とした。主にこれら 2 点の背景を受
けて日本人は、貯蓄は良いもの、反対に、投資はリスクが高く手を出しづらい
20 もものという固定観念にとらわれた。

また最近では、人口の高齢化により、家計金融資産が高齢世帯に偏在してい
る傾向があることも、個人金融資産において現預金が多くなっている理由の 1
つとなっている。日本の 65 歳以上人口およびその比率は戦後一貫して上昇を
続けており、直近では 20%を超えている⁶。この人口高齢化の中で、一般的に
20 高齢者は金融資産選択において安全性を重視する傾向があり、相対的にリスク
を許容できる現役世代の保有する金融資産の割合は少なくなる。これが現在日
本の家計全体としてのリスク選好度を低下させている原因となっているのだ。

以上のことが、日本の個人金融資産において、現預金の割合が高くリスク資
産の割合は低いという結果をもたらしている。しかし貯蓄から投資への動きが
25 促されている今、これまで述べてきた日本人の貯蓄に走る傾向を変えていかな
なくてはならない。その中で、本稿の第Ⅱ章以降で述べていく地方系・独立系証
券会社も地域金融機関の一部としてその活躍が期待されている。

第 2 節 「貯蓄から投資へ」の移行

本節では、貯蓄から投資へとは具体的に何かを示した上で、その移行が始まった背景と、現在の移行状況について言及する。

5 (1) 「貯蓄から投資へ」とは

貯蓄から投資へ、とは銀行預金、郵便貯金をやめて株式、債券、投資信託を買おうということである⁷(「特集『貯蓄から投資へ』 『貯蓄から投資へ』政策と年金制度」・中田正・2008年・p.2)。家計の投資マインドが上昇することで、家計資産が株式、債券、投資信託などの証券投資を通じて国内産業に回り、
10 キャピタル・ゲインやインカムゲインとなって家計を潤すという資金循環を実現することができる。この貯蓄から投資へという言葉は日本版ビッグバンという大規模な金融システム改革以降浸透してきた。

(2)貯蓄から投資へのきっかけとなった日本版ビッグバン

15 日本版ビッグバンはバブル崩壊後から行われ、1996年11月に日本の金融市場がニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場として復権することを目標としたもので、英国のサッチャー首相が行ったビッグバンという金融改革をモデルとして作られた⁸。ここでの金融システム改革とは具体的に、市場原理が働く自由な市場、透明で信頼できる市場、国際的で時代を先取りする市場の3原則
20 にのっとり、抜本的な金融市場の改革を進めていくことである⁹。利用者の側からみれば、幅広いニーズに応える商品の登場や銀行・証券などの取扱い業務が拡大したことにより、容易に運用でき使い勝手が良くなった。

日本版ビッグバンの主な内容としては、まず市場原理が働く自由な市場に向けては、新しい活力の導入（銀行・証券会社・保険分野への参入促進）や幅広い
25 ニーズに応える商品・サービス（証券会社・銀行の取扱業務の拡大）、各種手数料の自由化、自由な内外取引、資産運用業務規制の見直しとディスクロージャーの充実・徹底がある。次に、透明で信頼できる市場に向けては、ディスクロージャーの充実・徹底、ルール違反への処分の積極的発動が行われた。そして最後に国際的で時代を先取りする市場に向けては、デリバティブなどの展開
30 に対応した法制度の整備・会計制度の国際標準化が行われた。

日本版ビッグバンが起こり 1998 年から現在に至るまで、国をあげて貯蓄から投資への動きが促進されてきた。1998 年の証券取引法改正や金融システム改革法の成立から始まり、法改正によって投資しやすい土台を作ろうとする動きが出た¹⁰。

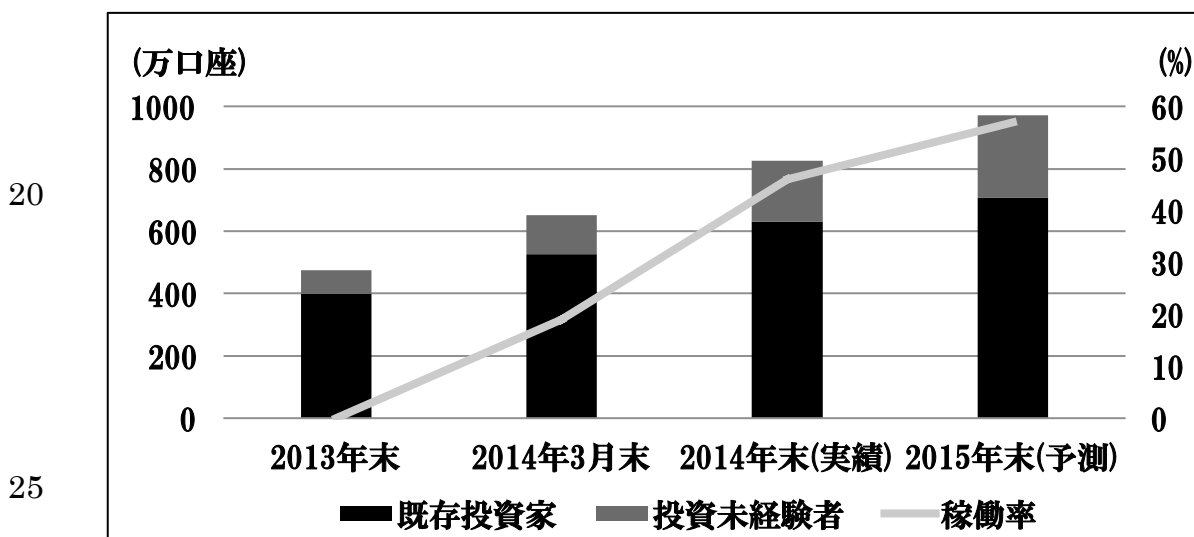
5

(3)現在の貯蓄から投資への移行状況

日本版ビッグバンによって、株式売買委託手数料自由化や保険商品の銀行窓口販売が始まった¹¹。これは、金融商品の販売窓口の拡大や手数料低下など大幅な改革を起こした。そして、こういった動きと共に確定拠出年金の拡充や少額投資非課税制度 NISA がスタートし、貯蓄から投資への動きをスムーズに行える環境の整備が進んできた¹²。それでは、こういった環境整備は個人投資家による投資にどのような効果を与えたのだろうか。確定拠出年金と NISA を利用した投資を例にみていきたい。【図表 2】に示されているように現在 NISA の口座数・資産残高は増加傾向にある¹³。

15

【図表 2】 増加傾向にある NISA 口座の数



25

出典)「第9回『NISAに関する意識調査』結果について」・野村アセットマネジメント株式会社・2016年・p.2より作成

30

NISA 口座開設状況をみると、資産階級別および年代別の株式・投資信託保有率と NISA 口座開設率は、おおむね株式保有率と一致している¹⁴。このことから NISA は投資家にとって欠かせない制度として定着していることがわかる。口座開設者だけでなく投資実行者も徐々に拡大しており、確定拠出年金でも契約数・資産残高共に増加している¹⁵。しかし、とはいえ NISA は稼働率がまだまだ低く、確定拠出年金はなかなか投資に回されていないのが現状である¹⁶。このように貯蓄から投資への流れがあるにも関わらず金融資産がなかなか投資に回されていない理由にはバブル崩壊の後遺症、デフレによる賃金の低下、税・社会保障負担の増加による家計の所得・消費・貯蓄の低迷もしくは減少の 3 点があげられる。

日本版ビッグバンを受け、貯蓄から投資への移行が叫ばれる中、日本人の投資に対するマイナスのイメージにより、貯蓄へ流れる傾向は残っている。これからも投資の促進は課題となっていく。

15 第 3 節 変革期にある証券ビジネス

日本版ビッグバンにより証券業界における競争環境が劇的に変化し、それをきっかけに証券ビジネスは変革期に突入した。本節ではその経緯について詳しく述べ、その中で証券会社はどのように対応しているのかについて言及する。

20 (1)証券業界を変化させた金融ビッグバン

日本版ビッグバンで様々な面で金融システムが変化した中でも、特に証券業界に影響を与えたのは免許制から登録制への移行、株式売買委託手数料の完全自由化である¹⁷。日本では長らく免許制により証券業務への新規参入が認められていなかったため、証券会社は収益の大部分であった株式の売買委託手数料を独占することができていた。このような証券会社のビジネスモデルは、銀行の証券業務への参入と外資系金融機関の日本市場への参入によって徐々に崩れ始めていたものの、免許制と委託手数料の固定手数料制が最後の防御壁となり支えられていた。しかし、日本版ビッグバンによる登録制への移行により、証券業への自由な参入が可能になった。さらに株式売買委託手数料の完全自由化と同時期に進行した IT 革命によるインターネット証券取引の急速な普及によ

り、手数料の急激な価格破壊をもたらした¹⁸。

(2)証券会社の対応

このような競争環境の下で、伝統的なチャネルである店舗と営業担当者で注文を受ける既存の証券会社は、店舗と営業担当者を必要としない IT 系証券会社にコスト的に太刀打ちできなかった。結果、多くの既存の証券会社は店舗の閉鎖や人員の削減を余儀なくされた¹⁹。新たな収益源として証券業務に関心を持つメガバンクはこの機を逃さず、有力な大手、準大手、中堅証券会社の一部を次々とグループの傘下に収めた²⁰。この流れを受けて既存の証券会社は新たなビジネスモデルとして「資産管理型営業」を宣言するようになった。資産管理型営業にすることで、それまでの主要な収益源であった委託手数料への依存から脱却し、安定的な収益が期待できるフィー収入の増大を目指したのである。そのために、対面的なコンサルテーションやアドバイスといったサービスを充実させ、IT 系証券会社との差別化を図ろうとした。そして投資信託販売に注力し利益のあがる募集手数料と信託報酬を獲得するビジネスモデルが現在主流となっている²¹。

20 第Ⅱ章 地方系・独立系会社の現状と課題

地方系・独立系証券会社は地方系証券会社と独立系証券会社のどちらの特徴も持ち合わせている。つまり、地方系証券会社と独立系証券会社のそれぞれの現状と抱える課題は、地方系・独立系証券会社にも同じように反映される。これを踏まえ、地方系・独立系証券会社と同様に他形態の証券会社の特徴も取り上げることで地方系・独立系証券会社の特徴を浮き彫りにすると共に証券業界における位置づけを明確にする。その後、地方経済が抱えている問題を包括的に捉え、その中で地方系・独立系証券会社に影響を及ぼしているものを再度取り上げる。そしてその問題を解決するために行われている取り組みをみた上で、今後地方系・独立系証券会社が地域経済の活性化促進にどのような形で貢献できるのかを考察する。

第1節 地方系・独立系証券会社と他形態の証券会社

本節においては、地方系証券会社と独立系証券会社のそれぞれの定義を確認した上で、どちらの特徴も持ち合わせる地方系・独立系証券会社について我々が考察した定義を述べ、他形態の証券会社を取り上げそれぞれのメリットやデメリットを確認する。証券会社は大きく分けて総合証券会社とインターネット証券会社の二つに分類されるが、今回はその中で、独立系大手、メガバンク系大手、準大手、IT系証券、外資系証券、について言及する。

10 (1)地方系証券会社とは

地方系証券会社とは、地場証券のように主に個人投資家を対象として、地元のエリアを中心に活動する小規模な証券会社とする。

地方系証券会社は大手証券会社と比べ、地方の情報に精通していることが強みで、迅速な情報の入手と安心感を求める個人投資家や、プロの投資家に好まれて利用されている²²。大手証券会社が法人営業や大口個人取引、海外進出で実績を伸ばす一方で、地方系証券会社は地域に密着し、個人投資家との対面営業に尽力することで、長年にわたって各地域に根差した営業活動を行い、その地域に貢献してきた。

しかし、最近の地方系証券会社は株式売買代金の縮小と委託手数料の完全自由化により、手数料の割安なIT系証券会社に個人顧客を奪われている²³。そこで法人営業の大口取引先に頼れない地方系証券会社は、自己売買によるディーリングに活路を求めた。しかし東京証券取引所の新取引システムの導入で株式売買のスピードが格段に高速化され、株価を視認しながら売買する伝統的な手法でのディーリングで対応することは不可能となった。そこに2008年のリーマン・ショック以降の急激な業績低迷が重なり、地方系証券会社は証券業界自体の変化に対応できず、証券業から撤退する事例も出てきた²⁴。

しかし近時では、再び地方系証券会社と取引してきた個人投資家の投資が活発になってきた²⁵。このような株式市況の好転局面においては短期的な業績の上向きは期待できるが、顧客の中で比率が高いシニア層の株式対面取引中心のビジネスは中期的にみると限界がある。そのため現在、事業構造の転換と顧客

基盤の構築が喫緊の課題となっている。また既に事業構造を転換し投資信託販売などの預かり資産ビジネスに注力する地方系証券会社においても、投資家層や地域顧客のニーズに対して臨機応変に対応できるメリットがある一方で、運営コスト上では小規模ゆえの規模の利益を確保しにくい面がある²⁶。

5

(2)独立系証券会社とは

独立系証券会社とはメガバンクなどの他業態の子会社になった証券会社などとは違い、独立して経営する特徴をもつ。

10 独立系証券会社は、会社同士のつながりよりも顧客とのつながりを大切にしている。独立系証券会社の一番の強みは、身軽であるがゆえの経営面での容易な意志決定ができる点である。投資商品が多様化するなかで、必要なのは自由に商品を調達することであり、その点において独立系証券会社はその強みを最大限に発揮することが求められている²⁷。独立系証券会社の強みは、経営の意思決定が容易であること以外にも、本業である株に強い社員が多く販売部門の
15 社員のレベルが高いこと、資本関係がなく、様々な会社の商品の販売ができりテールに強いことなどがあげられる²⁸。

独立系証券会社の弱みは、証券会社の一形態として日本に多く存在する銀行系証券会社と比べ、資金力が比較的小さく銀行という有力な販売チャネルを持たないことである²⁹。つまり、独立系証券会社は資金面や販売チャネルの面
20 銀行に頼れないので、銀行系証券会社と比較して、自ら経営基盤を強くするための工夫をする必要があるのだ。

(3)地方系・独立系証券会社とは

25 地方系・独立系証券会社とは、これまで(1)と(2)で述べてきた地方系証券会社と独立系証券会社の両方の特徴を併せ持つものであると定義する。つまり、東京や大阪の証券取引所の周辺にあるものではなく、地方にあり主に個人投資家を対象として、地元のエリアを中心に活動する小規模なもので、かつ大手証券会社などの子会社になったものや、メガバンクなどの傘下に入った証券会社とは違い、独立して経営する特徴をもつ証券会社とする。

30 現状として地方系・独立系証券会社は、人口減少や少子高齢化、日本版ビッ

5
10
15
20
25
30

グバン、IT 革命、そして相続による個人資産の都市圏への流出などをうけ、変革期にある証券業界に対応できておらず、大手証券会社や IT 系証券会社への顧客の流出を抑えられていない。今後、日本版ビッグバン以降出てきた貯蓄から投資への移行に合わせた顧客拡大と、地域に根付いた環境を整えていくことが大きな課題である。そのために、競争力を確保しつつ投資家層や地域顧客に対して良質なサービスの提供を持続的に行っていく上での望ましい運営形態を、将来を見据えた上で一層考えていくべき局面になっている。

10 (4)独立系大手証券会社とは

15
20
25
30

独立系大手の証券会社とは、銀行や財閥などに属さず全国各地に営業拠点を持つとともに海外にも拠点を持ち、個人投資家向けのリテールビジネスから国内外の機関投資家、ホールセールビジネスまで幅広く対応している証券会社のことである³⁰。自社で研究機関を持っていることが多く、情報の分析能力が高い。そのため、各社の研究機関が発行するレポートが証券市場を動かすこともあり、市場に対しての影響力が強い。他のグループに属していないため経営陣に力があることから、経営戦略の意思決定が容易である³¹。リテールビジネスにおいては地方系・独立系証券会社と同様に対面型の営業を行っており、取り扱う銘柄も多種多様である。近年は IT 革命によるインターネットの急速な普及を受け、自社でインターネット取引のシステムを有している場合も多々見受けられる。

(5)準大手証券会社とは

25
30

準大手証券会社とは、従業員が約 2000 人を目途においた証券会社で、大手証券に次ぐ規模の証券会社のことである³²。全国各地に営業拠点を持ち、多種多様な金融商品を取扱い、充実した投資情報サービスの提供を顧客に行っている³³。大手銀行の系列にある、銀行型証券会社や独立系証券などが該当しており、主な証券会社として銀行系のものが多い事と、リテールを重視している事が特徴である³⁴。経営方式としては銀行系と独立系で手法が分かれている。銀行系はグループ力を活かし、系列銀行の支店内に営業拠点を設けている。独立

系はネット取引など、独自性を活かした経営を行っている³⁵。

(6)外資系証券会社とは

外資系証券会社とは海外の証券会社が日本で設立した子会社のことである³⁶。

- 5 特徴として、豊富な資金や顧客基盤を武器としている³⁷。特徴としてはブローカー業務に対するシェアが高いことや投資信託をあまり行っていない事である³⁸。また最近では M&A 戦略の立案や斡旋にも力を入れている³⁹。収益としては先ほどの M&A 戦略の立案や斡旋による手数料が多く、日本の証券会社とは一線を画している事がわかる⁴⁰。

10

(7)メガバンク系大手証券会社とは

メガバンク系大手の証券会社とは、銀行の傘下になっているか、銀行と同じグループに属している大手の証券会社のことを指す⁴¹。銀行と資本提携しているため資本基盤が強固であり、銀行やフィナンシャルグループと同一の顧客データベースを利用できることから、顧客基盤の拡大が容易である⁴²。一方で銀行の意思決定が反映されやすくなっているため、顧客を第一に考える地方系・独立系証券会社に比べて銀行の収益を先行した販売を行ってしまうリスクが高い⁴³。

15

20 (8)IT 系証券会社とは

IT 系証券会社とは、店舗を持たずインターネットのオンライン上でのみ営業を行っている証券会社のことを指す⁴⁴。富裕層をターゲットとする地方系・独立系証券会社とは違い、すべての個人投資家がターゲットとなっているため、小口の投機的取引が中心となっている。店舗を持たないためコストが低く、他形態の証券会社と比べて株式売買委託手数料が安いことが強みである。さらに
25 インターネットワーク環境さえあれば、どこでもサービスを利用できるため、深夜や早朝でも売買注文を出せることも魅力である。

現在の日本における個人投資家の株式売買の約9割のシェアをIT系証券会社が占めている⁴⁵。インターネットの普及により、証券業界におけるあらゆる売買はインターネット化したが、その流れを牽引するのがこのIT系証券会社であ
30

る。

第2節 地方経済の現状と課題

本節では、現在の地域経済の現状と課題について、経済的問題、社会的問題、金融に関する問題の3つの視点より述べていく。

5

(1)経済的問題点と資産運用における現状

現在地方では都市圏への若者世代の人口流出が進み、地方における過疎化・高齢化が急速に進んでいる。被相続者が都市圏に移り住むことによって、相続による資産流出が進み、個人金融資産に大きな影響を与えている⁴⁶。これは少
10 子高齢化と人口減少による貯蓄全体の縮小と合わせて看過できない現象となっている。少子高齢化の進展に伴い、多くの個人資産市場が伸び悩むとみられる中で、相続資産市場は今後構造的に成長する見通しである⁴⁷。相続というのはまとまった資産の持ち主を変えるということなので、個人資産に対する相続がもたらす影響は確実におよびその重要性が今後さらに高まっていく。

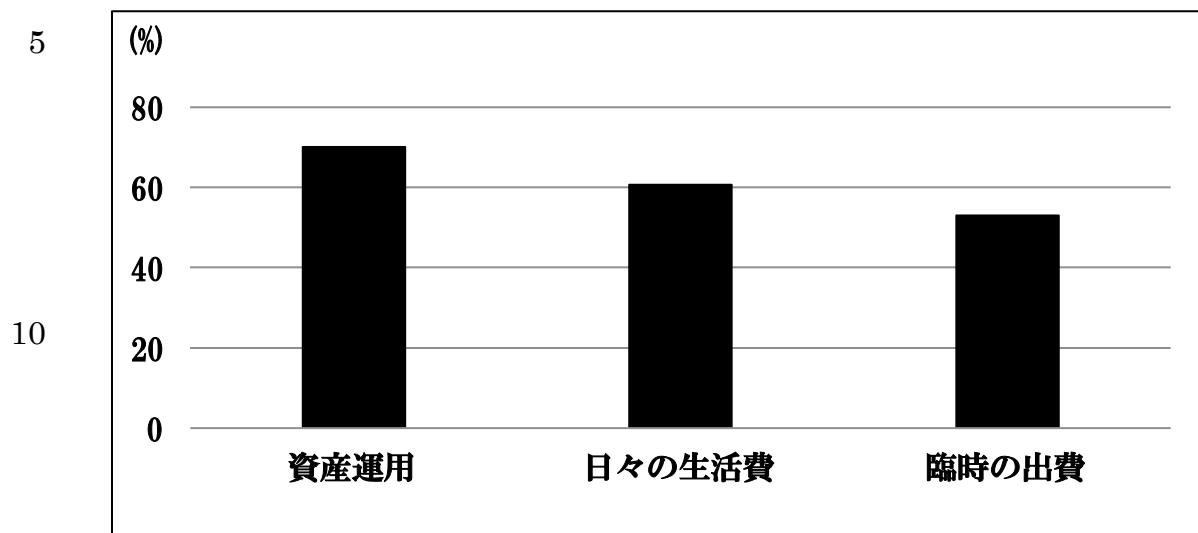
15 その理由として、第1に、資産が高齢者に偏っていることがあげられる。現在、60歳以上の方が個人資産の6割から7割を保有するが、相続によって今後次世代へと移転されていくことになる⁴⁸。第2に、現在の低成長の経済社会では、現役所得の重要性が低下する一方で相続資産の重要性が高まること、そして第3に、少子高齢化の進展により、個人の相続をうける機会や受け取る遺産
20 が増えることがあげられる⁴⁹。

このように、個人資産における相続の重要性が高まる中で、異なる地域に住む親子間の相続は地域別の個人資産に影響を及ぼす。高度経済成長期には、現在の3倍以上もの若者が都市圏に移動しておりいまやその層が親から相続をうける年齢に達しているため、相続に伴う資産の流出という点で、地域への影響
25 が顕著にあらわれる⁵⁰。このような相続による資産移転の問題に対しては、リテールビジネスが人口動態の変化にしっかり対応していく必要がある。

ところで、相続するための個人資産はどのように運用されているのだろうか。そもそも退職後における資産の使い道は、資産運用、日々の生活費、臨時の出費の割合が高く、老後の資産運用の原資は退職金であることが多い⁵¹。

30

【図表 3】 退職後における資産の使い道



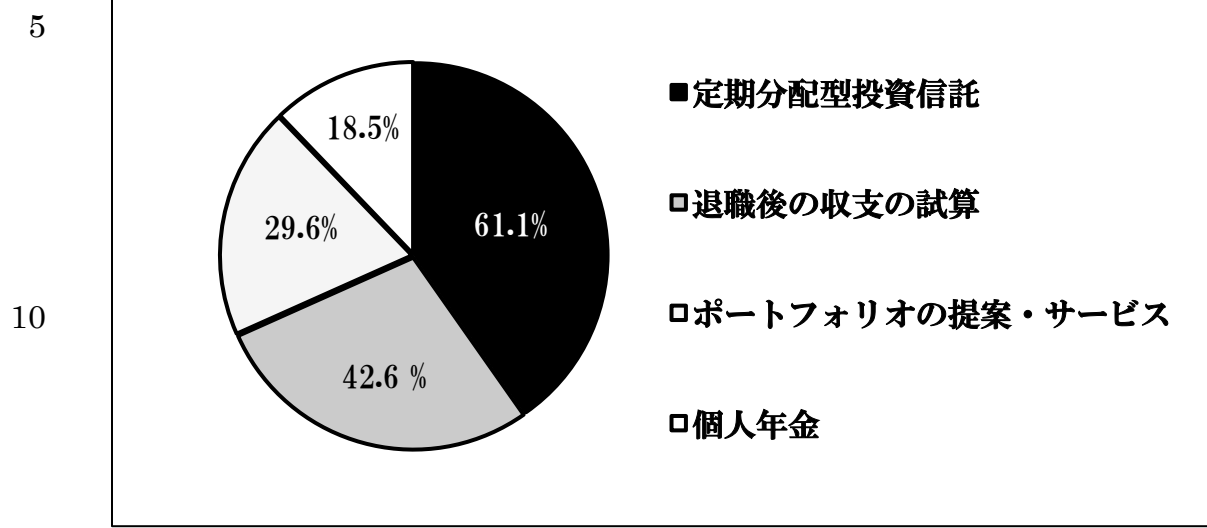
15 出典) 『『退職後の収支計画に関する意識調査』結果』・有森美木・2007年・p.6
より作成

【図表 3】から、退職金などの資産運用へのニーズは高く、さらには現時点で運用が進められていることがわかる。

20 現在、資産運用する人の8割近くが金融機関には頼らず、インターネットを利用することから、運用に際してのアドバイザーとして金融機関が果たす役割は限定的となっている⁵²。なお、アドバイザーとして利用された金融機関は、銀行や証券会社が多い。では具体的に、金融機関はどのようなアドバイスを行なっているのだろうか。資産運用の計画を立てる際に金融機関から受けた提案・サービスについては、「定期分配型投資信託」が最も高く、続いて「退職後の収支の試算」、「ポートフォリオの提案・サービス」、「個人年金」となっている⁵³。

30

【図表 4】 資産運用計画時に金融機関から受けた提案・サービスの項目別割合



15 出典) 『『退職後の収支計画に関する意識調査』結果』・有森美木・2007年・p.11
より作成

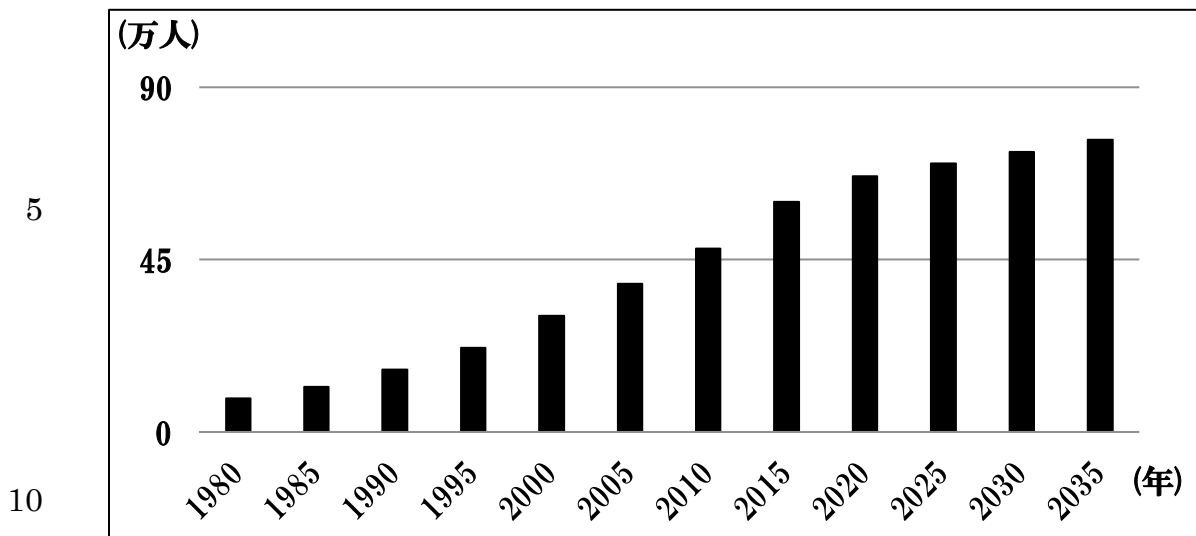
しかしアドバイスに対する顧客の満足度は低く、金利優遇期間などの満期と
ともに金融機関を移行するケースも多い⁵⁴。顧客が金融機関に最も求めている
20 ことは、顧客それぞれの家族構成などを考慮した投資へのアドバイスである⁵⁵。
高齢者が多くかつ金融サービスを受けられる窓口が少ない地方では、特にこの
ようなニーズをいち早く察知する必要があると考えられる。

(2)社会的問題点

25 現在、65歳以上の高齢者の一人暮らし世帯は増加の一途をたどっている。子
供が成長とともに都市圏へと転出することによって、親世代が地方に残されて
いるのが現状だ⁵⁶。

30

【図表 5】一人暮らし高齢者の動向



出典)内閣府 HP より作成

これに伴って地方では、一人暮らしの高齢者の社会的孤立が問題視されている。社会的孤立とは、家族や地域社会との交流が客観的にみて著しく乏しい状態ということである⁵⁷。この社会的孤立によって生きがいの低下、孤立死の増加、消費者契約のトラブルの発生などが起こっている。社会的孤立は、上記で述べた子どもが親を残して都市圏に出ていくこと以外に、地域社会における人と人とのつながりが薄れることが大きな要因となっている。

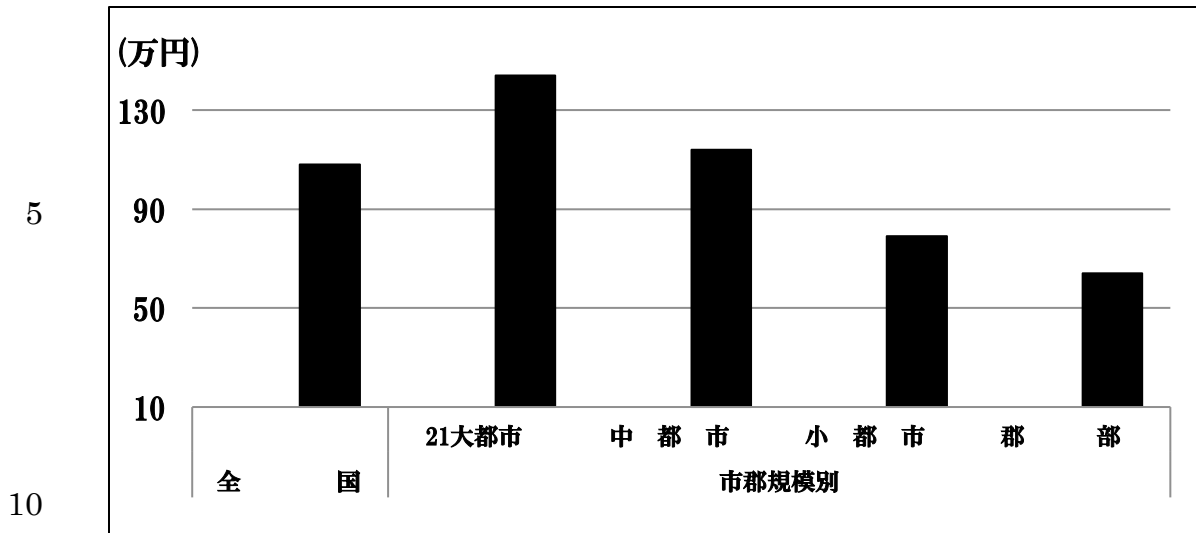
高齢者の一人世帯に限らず、高齢者世帯の悩みとして経済的自立に関する不安が大きい。具体的には年金が少ないことや、介護や医療の費用がかさむ、地区活動への参加ができないといったことが多くあがった。ここから、住環境への不安と同時に、医療・介護費用、年金といった経済的な不安があることは明らかである。

今後も少子高齢化の進展などが見込まれることから、状況は悪化していくと予想されるので、独り暮らしの高齢者の不安を解消するため、自治会などが高齢者の社会とのつながりを失わせないような取り組みを積極的に行うといったことが求められる。

(3)金融に関する問題点

地方における金融面での問題としては、投資活動に関することがあげられる。

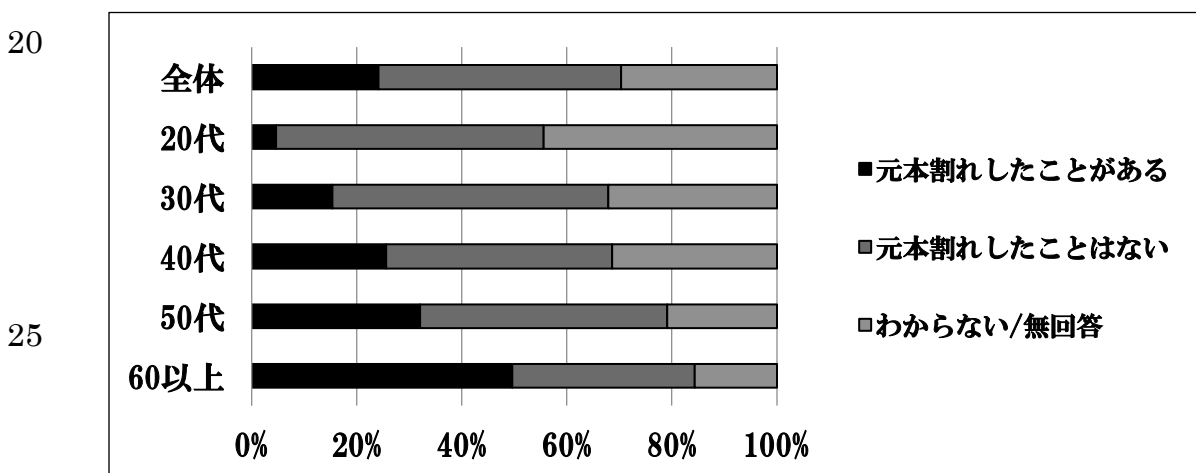
【図表 6】 各地域における有価証券保有額の比較



出典)知るぽると HP より作成

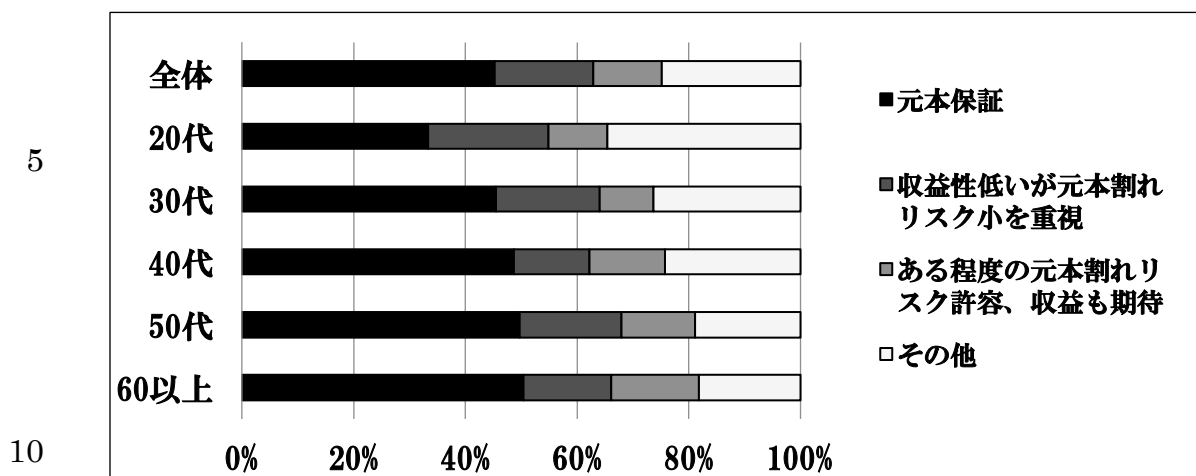
地方と都市圏の資産構成を比較すると、地方での投資活動は進んではいない⁵⁸。その背景としては、都市圏と比べて金融サービスを受けられる窓口が少ないこと、金融や投資に対する知識が相対的に少ないことなどがあげられる。高齢者においては、若年層に比べて、かなり高い割合で保有している金融商品に対して元本割れを起こしていることがわかる⁵⁹。

【図表 7】 年齢別の元本割れを起こしている割合



出典)公益財団法人 地方経済総合研究所 HP 『貯蓄から投資へ』は進んでいくのだろうか？—金融資産に関するアンケート調査から—・2014年・p.5 より作成

【図表 8】 年齢別資産運用で元本保証を重視する割合



出典) 公益財団法人 地方経済総合研究所 HP 『『貯蓄から投資へ』は進んでいくのだろうか?—金融資産に関するアンケート調査から—』・2014年・p.6 より作成

ところが、元本割れをできるだけ回避したいという傾向は年齢があがるにつれて強まっていることが【図表 8】からわかる。地方で今後、個人金融資産における金融商品の割合を上げていくためには、収益性は低くとも安全性の高い商品が求められることになるであろう。

20 第3節 地域金融機関の現状と取り組み

(1) 地域金融機関を取り巻く現状

地域金融機関の現状を述べるにあたって地方系証券会社と地方銀行それぞれの面からみていく。

まず、地方の証券会社についてみていく。一般的に地方の証券会社はまとめて地方系証券会社と呼ばれており、ここでは都市圏に店舗をもたないものに特に注目する。すでに述べたように地方系証券会社は様々な理由から変革期にある証券市場に対応できておらず、さらに多様化する個人のニーズに応えられていないことから顧客が離れていっており、証券市場から撤退せざるを得ない状況にまで追い込まれつつあるのが現状である⁶⁰。この影響で、地方における個人のニーズに応える体制は崩れつつあるが、今後、人口減少と少子高齢化が進

み、地方経済がさらに疲弊していく中で、地域金融機関として地方系証券会社
がまず今あるニーズに応じていけるように自身を改革することが急務である。

次に、地方銀行は「地銀」とも呼ばれ、全国の都市に本店を構え本店所在の
都道府県内を営業基盤とする普通銀行である⁶¹。普通銀行は全国的規模で営業
5 する都市銀行に対する呼称で通常、全国地方銀行協会の会員である銀行のこ
を指す。

現在、地方銀行の経営は圧迫されており、その要因は大きく2点あげられる。
1点目は、人口減少に伴う金融市場の縮小である⁶²。中でも預金量の減少は致命
的であり地方銀行の経営を圧迫しているため、再編の動きが強まっている。し
10 かしながら各地方銀行で経営状況が異なるうえに人口の変動も各地方で異なる
ため、預金量の変動は各銀行により差がみられ、再編の重要度は異なる。2点
目は、量的・質的金融緩和やマイナス金利が株式・為替・債券などの市場に大
きな影響を及ぼしたことである⁶³。これにより、日銀による巨額の国債買入れ
15 が起こり、もともと低かった金利がさらに低下することになったのだ。この影
響で銀行が伝統的に収益源としている貸出金利にも低下の動きがあり、さら
には銀行が持つ余剰資金の投資先である国債の利回りが下がったことで、運用パ
フォーマンスにもマイナスの影響を与えた。つまり、総じて現在の政府の政策
は銀行の収益力の低下につながるのだ。さらに日本では世界の中でも最も早く
20 少子高齢化と人口減少が進んでいる中、都市圏以上にこの傾向が顕著な地方を
地盤とする地方銀行は、長期的な収益力の低下も懸念している⁶⁴。

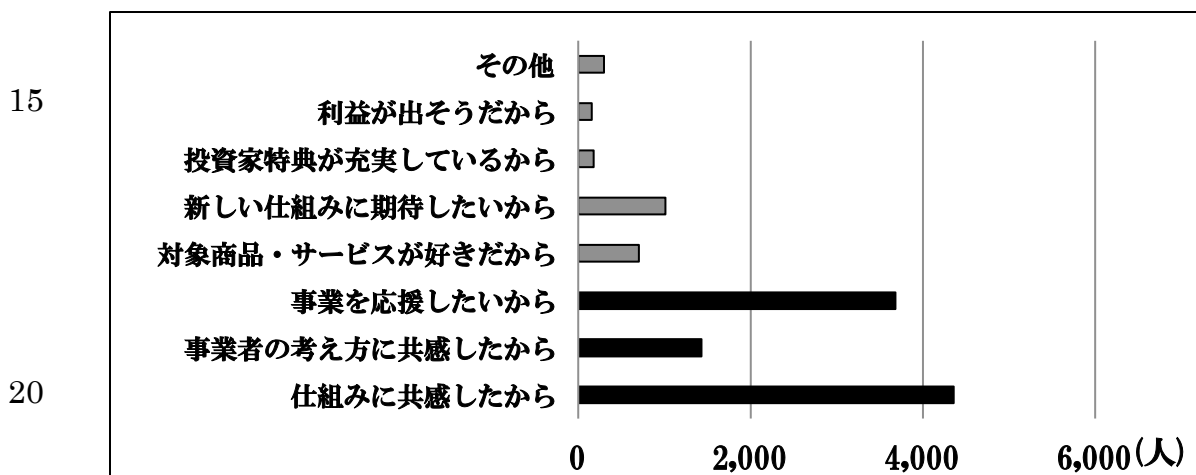
(2)ふるさと投資

地域活性化に向けて取り組まれているものの1つに、ふるさと投資がある。
ふるさと投資とは、地域資源の活用やブランド化など、地域活性化への取り組
25 みを支える事業に対して、クラウドファンディングなどの手法を用いて行う小
口投資である⁶⁵。投資を通して地域の事業の発掘・促進を図り、地域経済の活
性化を実現させることを目的としている。対象事業者は、ふるさと投資を単
なる資金調達の手段にとどめず、事業に対する共感を得ることで顧客を獲得す
ることに努め、個人を始めとする小口投資家には、資金運用にとどまらず、対
30 象事業や地域に関心をもつことが期待される。これらは最終的に潜在的に地方に

存在する地域資源を掘り起こす効果を生む。さらに、事業の拡大、雇用の増加により、人が呼びこまれ地域経済が活性化するという好循環が期待できる⁶⁶。

ただしふるさと投資には、節税効果がない、情報量が少ないという2点のデメリットがある。ふるさと納税のように、明確なメリットがふるさと投資にはない⁶⁷。さらに各事業者の情報が少なく、質の高い事業者を見極めることが通常の投資よりも難しい。ふるさと投資の投資対象となっている事業者は小規模であり、そうした情報を開示する義務がないことが原因である⁶⁸。しかし、【図表8】より、ふるさと投資を行った動機として、仕組みや事業者の考え方に共感したから、事業を応援したいから、という理由が挙げられている。このことから、情報の発信を積極的に行うことで、利用者の増加が見込まれると推察される⁶⁹。

【図表9】 ふるさと投資を行った動機



出典) 『ふるさと投資ファンド』・吉野直行・塩澤修平・嘉治佐保子・2013年・p.87より作成

25 地方公共団体や地域金融機関などの関わり方は地域によって多様であり、金融機関は各地域で行われるふるさと投資に関心を持ち、プロジェクトを認知し持続的かつ効果的にサポートすることが重要である⁷⁰。

次に地方の公共団体と金融機関が期待されている具体的な役割とは何なのかを特に地域金融機関に重点を置いて記していく。まず地方公共団体には、応援したい企業やプロジェクトのテーマ設定、普及のためのプロモーション、直接

的なファンドの組成支援、さらには投資先の育成などの役割が期待される⁷¹。
 地域金融機関には、投資対象企業やプロジェクトの仲介事業者への紹介、投資
 対象企業の事業計画作成の支援、モニタリングを通じた経営支援、クラウドフ
 ンディングと協調した融資などの役割が期待される⁷²。

5

【図表 10】 地域金融機関の役割

10

①投資対象企業やプロジェクト の紹介	②投資対象企業の 事業計画など作成支援
③投資対象企業のモニタリング を通じた経営助言など	④CF と強調した融資による対象 企業やプロジェクトの支援

出典)首相官邸 HP より作成

本来のように金融機関自身が融資を行う際は、ベンチャー企業や既存企業が
 15 行う新規事業の場合や、収益は出ていても過去の過大な設備投資などが原因で
 借入金が多い場合に、金融機関にはリスクが高く融資が困難になるケースがあ
 る⁷³。ふるさと投資はその問題を解消する点で有効であり、金融機関は仲介役
 に徹することで地域に貢献することができる。事業者にとって貴重な資金提供
 者の存在を見つけ、両者を繋げることができるのは、ふるさと投資において仲
 20 介役を務める地方公共団体や地域金融機関であると言える。

第 4 節 地域目線からみた今後の地方系・独立系証券会社の課題

ここまで地方が抱える様々な問題について述べた後に、中でも地域金融機関
 に影響することに関して取り上げ今後の課題を提示してきた。本節においては
 25 それらを再度まとめ、地方金融機関が地域のためにこれから何をしていくべき
 かという視点から、地方系・独立系証券会社の今後の課題について振り返る。

やはり、人口減少、少子高齢化の影響を特に受けやすい地方において、経済
 を担う地域の金融機関が今後さらに重要になってくることは確実であり、地域
 金融機関は、これからますます進行していく顧客の減少と資産の都市圏への流
 30 出への対応が求められる。

では、具体的に地方系・独立系証券会社としては今後どのようにして地方に貢献できるのだろうか。前述した地方経済の抱える問題を踏まえた上で、我々は「地域に密着した証券業を行い、顧客一人一人が安心して投資活動を行える場を提供すること」だと考える。地方における約半数の高齢者が金融商品による元本割れを経験していることから、まだまだ金融商品に関する知識は浸透しておらず、それを理由に地方では投資活動が進んでいない。このような状況からも、地方系証券会社が主体となって、顧客一人一人の資産運用計画を描くことを手助けしていくことこそが、一番の地域経済への貢献であると言える。その第一歩として地域住民の投資を促すことを軸に置くべきであると我々は考えた。そこで定年退職後の資産運用に対するアドバイスのニーズへの対応や、富裕層以外の顧客向けの投資による資産運用面での金融サービスへの対応を行うことで、個人のニーズに応えることができる。また、相続による都市への資産流出によって、証券会社の運用資金の減少が今後さらに危惧されるが、その点においても各地域のニーズに合わせる形で、対応することが大切である。そしてそれこそが地方系・独立系証券会社の本来の強みを生かせるビジネスを展開することにつながる。具体的に現在存在する手法としては、ふるさと投資があげられる。

地域活性化にはとても有効な手段ではあるが、証券会社が体制を整えられていないことからまだふるさと投資に貢献できる状態にはない。今後ふるさと投資に貢献していくためにも、まず地域で今の時代にあった新しいリテールビジネスの形を確立することが先決である。

25 第三章 諸外国との比較から見る日本への示唆

本章では、金融資産構成・証券業に関して諸外国と日本を比較する中で、各国における証券業界の現在に至るまでの経緯を述べる。そして、諸外国における変化を踏まえた上で、リテールビジネスにおいて各国がそれぞれどのような特徴を持っているのか比較する。特に米国の ED ジョーンズのような証券代理店型のビジネスモデルと英国の IFA を中心に述べていく。日本において少子高

齢化は進行し、また投資アドバイスへのニーズは高まっている。こうした背景を踏まえ、今後日本の証券業におけるリテールビジネスにおいてどのような変化が求められているのだろうか。いち早く個人投資家の投資アドバイスへのニーズに応えてきた米国や英国の事例を取り上げることで考察していきたい。

5

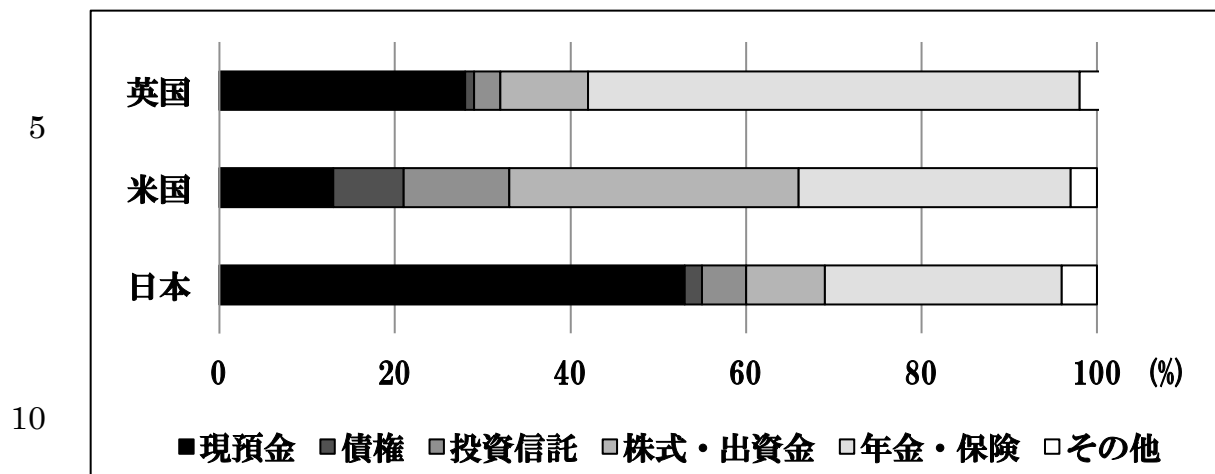
第1節 諸外国の個人金融資産構成との比較

本節では、日本と比較しながら米国・英国の家計の金融資産構成とニーズに対し、証券会社はどのように変化・対応してきたのかについて述べていく。ここで留意したいのは、近年日本において投資アドバイスへのニーズが高まっていることだ。比較対象として米国・英国を取り上げたのは、すでに証券会社が投資アドバイスへのニーズの高まりに対応してきた過去があるからである。

日本において、家計の金融資産のうち現預金の占める割合が50%以上と諸外国と比べ大変高いことは前述した通りである。では、諸外国の家計の金融資産構成の特徴とはどのようなものなのだろうか。米国においては株式や生命保険・年金への投資が多くを占めている⁷⁴。これに焦点を当て、米国家計の金融資産の構成を長期的にみると、4つの特徴があげられる⁷⁵。第1に、総金融資産に占める現金・預金の残高ウェイトの低下。第2に、保険・年金準備金のウェイトが上昇していること。第3に、投資信託のウェイトが高まってきたこと。第4に、株式・出資金については実額ベースでの増加と、総金融資産に占めるウェイトの低下、以上の4つである。投資信託を保有する世帯数は全米世帯数の4割強に達している⁷⁶。米国家計への投資信託の普及・浸透をもたらしたと考えられる要因として、規制緩和、税制、販売チャネルの多様化、金融環境、株式市場、投資信託の信頼性醸成、人口トレンドがあげられる⁷⁷。また、英国においては生命保険・年金への投資が多い⁷⁸。英国では生命保険・年金への投資商品が多様に存在し個々人がニーズにあった投資を行っているのだ。

30

【図表 11】 諸外国の個人金融資産構成の比較



出典)「英国における個人向け証券ビジネスの動向～特徴と変化～ 『月刊資本市場』・大木剛・2015年・p.15より作成

- 15 こういった投資がさかんな米国・英国においては、IFAなどの個人向けの投資顧問会社が投資アドバイスへのニーズへと対応してきた。IFAの特徴とは、特定していない金融機関の商品を顧客ニーズに基づいて販売していることであり、英国においては特に保険と投資信託の販売に強みを持ち、個人向け投資信託販売の9割をIFAが占めている⁷⁹。
- 20 近年、日本においてもIT系証券会社という対面式でない証券業が預かり資産総額を伸ばす一方、投資アドバイスへのニーズは高まりを見せており、個人への投資アドバイスを提供する存在が求められている。

第2節 諸外国の証券業との比較

- 25 第1節では諸外国の家計の金融資産構成とニーズと併せて証券業の対応について述べた。そこで本節では、諸外国の証券業の特徴を見るとともに、日本の証券業との比較を行う。

30

(1)英国の証券業の特徴

①IFA について

5 英国の個人金融市場では独立金融アドバイザー、通称 IFA と呼ばれるアドバイザーが存在している。IFA は顧客の資産管理とアドバイスを主な仕事としており、伝統的に大きな地位を占めてきた⁸⁰。特に、多くの投資者から集めた資金により事業運営や有価証券などへの投資を行い、その収益を出資者に分配する販売チャンネルとして大きな役割を担っている。IFA は小型の IFA 法人に所属して地域密着した活動を行っているケースが多い⁸¹。小型の IFA 法人は、特定
10 の金融機関に限らず広い範囲の金融商品を取り扱っており、顧客のニーズに基づいて投資アドバイスをすることが特徴である。特に保険・投資信託などの販売に強みを持つ⁸²。最近 IFA に関連することとして、RDR が実施された⁸³。RDR とは、個人向けの証券投資などのサービス提供を担う IFA などに対する個人からの信頼度を高める目的で個人がより IFA に対する信頼感を持って金融サービス
15 を利用できるような体制を実現するために作られた証券業界に対する規制である⁸⁴。

②ISA について

20 英国の個人の株式投資を税制上、特別に優遇する個人持株計画、通称 PEP が 1987 年から始まった⁸⁵。PEP は年間 9000 ポンドまでの非課税限度内での積み立てから発生するインカムとキャピタル・ゲインは非課税であるという特徴がある⁸⁶。それゆえ PEP は英国における投資信託の拡大に貢献し、英国の制度貯蓄の重要な柱となった。1991 年には非課税となる投資対象を株式以外にも広げた免税特別貯蓄口座、通称 TESSA が導入された⁸⁷。

25 どちらも個人の貯蓄を増やす効果はあったが、さらに低所得者の貯蓄習慣および長期習慣の奨励が必要であったため、1999 年にこれら 2 つを統合する形で新たに個人貯蓄口座、通称 ISA が導入された⁸⁸。ISA は PEP の実績を踏まえて、幅広い投資対象を含んでいる仕組みになっている。ISA の投資対象には、PEP では投資対象でなかった生命保険という英国国民になじみの深い金融サービス
30 が含まれている。当初は、2009 年までの 10 年間の制度とされていたが、2007

年に恒久的な制度として改正された⁸⁹。ISAは日本で2014年1月から導入された少額投資非課税措置、通称NISAの元となったものだ⁹⁰。

(2)米国の証券業の特徴

5 米国では、ビッグバンの影響を受け、株式の委託売買手数料の収入が落ち込んだことを機に、投資へのアドバイスを付加価値とする資産管理型営業へと転換し、新たな収入源を開拓してきた。

1975年より米国では手数料が自由化され証券会社が自由に手数料を設定できるようになった⁹¹。そこでの成功例はチャールズ・シュワブである。証券業
10 界は電話交換手を安価で雇い、投資相談などのアドバイスサービスは提供せずに受注だけに特化し、当時業界最大手の総合証券であったメリルリンチの手数料の約半分の手数料で注文を集めた⁹²。その後、ITの発展によってさらに安い手数料で参入する企業が現れ、米国では大幅な価格破壊が始まった。そこでラ
ップ口座ができた⁹³。ラップ口座とは、すべてのサービスに対する対価として
15 残高に対して一定の手数料を徴収するものである⁹⁴。それまでほとんどの証券会社は営業担当者に対して完全歩合制の報酬体系を採用していたが、このやり方は、営業担当者の報酬が顧客の支払う手数料に依存するため、顧客を第一に考えて銘柄の推奨や取引を行っているのか不透明であった。そして「ブラック・マンデー」を契機に顧客は営業担当者が報酬を稼ぐために過大な売買を勧めて
20 いるのではないかとついに疑い始めた⁹⁵。しかし、ラップ口座であれば残高の3%（その後2%台前半にまで低下）の手数料を負担すれば、何回売買を繰り返してもそれ以上の手数料は徴収されないので営業担当者の過当売買の誘因にはならない⁹⁶。こうして、ラップ口座が注目されるようになったのである。商業銀行から、証券ビジネスへの参入もあり競争が激しくなるにつれ、手数料が低
25 下する一方でサービスも充実するようになり富裕層を中心とした個人投資家の支持を得るようになった。

日本においても、ラップ口座を作成する値段が引き下げられたため、最近では富裕層だけではなく全国的に注目を浴びつつある⁹⁷。

ビッグバンとITバブルの崩壊後、株価変動が大きくなると、手数料を支払ってでもアドバイスを受けた方が結果的には良いことに投資家たちは気づき、IT
30

系証券会社離れと総合証券への回帰が始まった⁹⁸。これを機に当時の主要 IT 系証券会社は相次いで店舗展開による対面販売の強化に取り組み、日本でみられるようなインターネット専門証券は存在しなくなった⁹⁹。また証券業界全体としては手数料収入の減少を補うために業務の多角化がすすめられた¹⁰⁰。

5

第3節 諸外国のリテールビジネス

この節では第1節と第2節で触れてきた内容を踏まえ、米国と英国の証券業界におけるリテールビジネスのモデルを比較するため、現在どのようなビジネスモデルが注目されているのかを提示する。その上で、証券業界の変革期中で、これから特に地域において多様化、変化するニーズに対応できるリテール

10 ビジネスを求められている日本にとってどのようなモデルが良いのか示唆する。

(1)英国のリテールビジネスについて

①証券業界、証券会社の変遷

第2節で述べたように英国では証券業界における、米国を中心とした国際化の進展に対する英国の証券業者の対応の遅れが理由で証券市場全体が低迷期にあった。さらにその時期コンピューターや通信技術の進展により取引所以外での取引が拡大し、それに伴って大口取引が海外および店頭取引へシフトし、取引所の存続が危ぶまれていた。そういった背景からサッチャー政権時にビッグ

15 バンを起こし、証券市場の改革に取り組んだ。

ビッグバン以降、証券業界の復活と民営化の推進で英国経済は成長軌道にのり、経済と共に株式市場も好調となった¹⁰¹。ただし、金融業界において取引業者レベルで見るとナショナル・フラッグのような存在はなくなり、外国系の業者が支配的な位置にいた。その中で2008年、サブプライム問題により世界的

25 な金融危機を迎え、英国にも負の影響が及んだことを受け、金融規制がなされた¹⁰²。

30

②英国のリテールビジネスの現状

ここからは、①で述べた英国の金融市場、証券業界、証券会社を取り巻く背景の中で、リテールビジネスの特徴と、どのように発展してきたのかについて順に整理していく。まず、英国のリテールビジネスの特徴として、独立金融アドバイザーである IFA が伝統的に中心となっていることがあげられる。特に英国の IFA は地域密着型であり、幅広い金融商品を扱っているので顧客のニーズに沿えるという強みを持つ。英国において IFA が得意とする年金や一時払い貯蓄商品などへのニーズが増加したこともあり IFA の販売シェアがほとんどを占めるようになった¹⁰³。

- 5
10 近年は上記でも述べた RDR によって、IFA の信頼度をよりあげた状態での個人の金融サービスの利用を実現するために証券業界に対して規制がかけられ、IFA の数は減少している。

(2)米国のリテールビジネスについて

15 ①証券業界、証券会社の変遷

米国ではビッグバン以降に急速にインターネットが普及したので、IT 系証券会社の台頭と手数料自由化などの規制緩和の時期が空いた。そのため、既存の証券会社は投資信託などに力を入れ、時代の変化に備えられた。IT バブルなどの影響を受け、手数料自由化によって株式の委託売買による手数料収入が落ち込む投資へのアドバイスを付加価値とする資産管理型営業へと転換し、新たな収入源を開拓してきた。

20

②米国のリテールビジネスの現状

米国のリテール証券ビジネスの本質は、投資商品の販売からファイナンシャル・アドバイスの提供へとシフトしている。そのため、顧客に直接アドバイスできる営業担当者の存在が重要であり、より地域に密着した営業担当者を配置できる業態に注目が集まっている。米国 IT 系証券大手会社は RIA、つまり個人向け投資顧問業者と呼ばれる独立系アドバイザーを間接的な対面証券営業チャンネルとして組織している¹⁰⁴。対面チャンネルでは、自社社員アドバイザーや独立アドバイザーなど、投資助言ビジネスによる運用資産残高ベースの報酬獲得に

30

重点を置く手法が中心となっている。また大規模なところでは、銀行部門の拡大や投資信託の組成販売を行う自社資産運用会社の積極展開といった特徴がみられる¹⁰⁵。事業規模については、対面重視、インターネット重視のいずれのリテール証券会社においても、企業買収などの効果も加わり、ここ数年で拡大している。そうした中で、業績の振れ幅について対面重視先のリテール証券会社では比較的小さい¹⁰⁶。この理由には3点あり、1点目は資産運用残高ベースのフィーを収入として受ける投資助言ビジネスに重点を置いていること、2点目は、銀行部門の預貸ビジネス拡大によるストック収入が増大していること、そして3点目は投資信託販売手数料において顧客から毎年継続的にフィーを得られる手数料が寄与していることである¹⁰⁷。これに対してインターネット重視のリテール証券会社の業績の振れ幅は、収益の中心がフローの取引手数料などであるため、対面重視先と比べると大きくなっている¹⁰⁸。

以下、米国を代表するリテールビジネスを行う証券会社についてみていく。

15 ③チャールズ・シュワブ

米国では従来から日本の証券仲介業のモデルとなったディスカウント・ブローカーなどが、金融機関からは完全に独立した立場の個人向け投資顧問業者（Registered Investment Advisor－RIA）などに対し、販売支援サービスを提供している¹⁰⁹。こうした販売支援・カストディ業者の代表であるチャールズ・シュワブは、この金融危機下で実質的な増収・増益となり、同社の時価総額はいまや米国証券業界第2位である¹¹⁰。もちろんそのためには、独立後も大手金融機関と遜色のない営業活動を行えることが前提となる。地方や郊外ではRIAとなり、物理的にも地域密着型営業が可能となった元営業担当者が大手金融機関並みのサービスを提供して顧客との関係を育んでいけるという構図がある¹¹¹。

25 チャールズ・シュワブはRIAに対して著名資産運用会社の投資信託数千本などの売買とこのようなデータを一元で管理できるプラットフォームをつくり、一定料金の手数料を手に入れている¹¹²。

④レイモンド・ジェームズ

レイモンド・ジェームズは社外のフランチャイズ店のように社外の営業担当者を組織する独立系チャンネルをもった証券会社の代表例である。固定費負担の削減に加えて、営業担当者が自由にビジネスを行えるような存在にするという

5 目的から自社外の従業員からなる社外チャンネルを発展させてリテールビジネスを中心に発展した¹¹³。現在のレイモンド・ジェームズでは2つの社内チャンネルと3つの社外チャンネルを持っており、営業担当者はその中から一番自分にあつたチャンネルを選択できる仕組みに置かれている¹¹⁴。各チャンネルでは営業担当者が満たすべき要件だけではなく、様々なものが他チャンネルと異なっている。大

10 部分の証券会社は1つのみしかチャンネルをもっていないため、レイモンド・ジェームズはかなり異端の存在である。

⑤ED ジョーンズ

ED ジョーンズの店舗数は1万店と全米最大を誇る¹¹⁵。出店先としては、他の証券会社が進出しないような郊外で、営業担当者がたった一人しかいない「一人店舗」として運営し、他の証券会社と比べて、徹底した地域密着型の営業を貫く事で、好評を博している¹¹⁶。顧客が理解しやすいように、株は大型株のみ、投資信託も独立系運用会社のオープン型など、リスクの低い商品だけを扱い、長期運用を基本としている¹¹⁷。顧客の8割が口座残高500万円以下で、決して

15 裕福とはいえない人が大半であるにも関わらず、増収増益を続けている要因は、徹底した低コスト体質である¹¹⁸。一人で店舗を運営するのはもちろんのこと、商品を絞り込むことで、営業担当者の教育コストやコンプライアンス管理コストを減らす。また長期運用により、顧客一人にかかるコストも低くなる。

25 ⑥LPL

LPLはチャールズ・シュワブと同じような業態で、独立アドバイザーに取引プラットフォーム(市場取引所)を提供する事業を展開する¹¹⁹。LPLの社員はそのビジネスモデルの作成をしており、LPLの運営店舗やLPLの社員アドバイザーを設けていて、自社における投資商品については1つも持たず、他社の商品の

30 アレンジに徹するのが特徴である¹²⁰。

第4節 日本への示唆

本節では、第Ⅲ章を通して行ってきた、日米英と家計の金融資産構成・証券業の比較を踏まえ、いち早く個人投資家の投資アドバイスへのニーズに応えてきた諸外国の事例を用いて今後の日本の証券業界のあるべき姿について示唆する。

(1)英国

証券業界において多様な販売チャネルがある中、英国において IFA が中心となっているのは、IFA が地域密着型であるだけでなく、幅広い金融商品を扱っていることで顧客のニーズに沿えるという強みを持つからである。さらに IFA は独立しており、中立な立場にあるので顧客の信用を得られやすい。近年 RDR が設けられたことで、顧客の信頼度は今までよりも上がり、今後英国において、多様化するニーズに柔軟に対応できるような IFA はますます発展していくと予想される。

日本では、IFA を今すぐに受け入れる環境が整っているかというところではないのが現状である。現在日本では、販売チャネルとしての金融機関が先導してファイナンシャル・アドバイザーの育成を進めている段階である¹²¹。その際に、地方の金融機関が積極的に関与していくことで、地域経済の発展にもつなげることができると考えられる¹²²。日本においても金融商品のニーズが多様化しているが、まだまだ英国のように個々人にフォーカスしたオーダーメイドの商品を提供できていない¹²³。これからは、オーダーメイドの商品を前面に押し出し、顧客の信頼を勝ち得ていくことと、商品を作るにあたって必要な個人情報聞き出しやすいような環境を、国をあげて作っていくことが必要である。そのためにも英国のように IT 技術を駆使したプラットフォームを作り、それを顧客や商品を提供する金融機関など、それぞれのニーズに応じたものを提供することで、IFA はより活躍の場を拡大できると我々は考える。IFA は地域に根付いて高齢者のニーズに寄り添うだけでなく、インターネットを使う若い世代、現役世代にもより利用されやすくなるであろう。

(2)米国

米国には、ひとくちにリテールビジネスといっても様々な形態があることを第2節で紹介した。しかし、個人の金融資産保有割合が日本とは大きく異なることから考えても今あるすべてのビジネスモデルをこの国にも適応することは
5 難しい。その中でも、米国リテール証券会社の動向を踏まえて、今後の日本のリテール証券の発展について示唆されるのは、3点にしぼられる¹²⁴。1点目はアドバイザーによる残高ベースの投資助言業務に重点を置いた営業は、個人金融資産の持続的成長という目標を顧客と共有しながら進めていく方法として強い
10 ことである。2点目は、顧客の資金フローをつかむために銀行部門の活用を視野に入れることである。そして3点目は、IT系証券会社において、機能を拡充した取引プラットフォームを中小機関投資家に提供するビジネスモデルは、日本のIT系証券会社の発展につながることである。

そこで我々は、現在証券業界に求められているもの、地域の発展に際して地方の証券会社に不足しているもの、貯蓄から投資への動きで多様化するニーズ
15 に対応するために不足しているものを解消するためにも、EDジョーンズのようなビジネスモデルが適しているのではないかと考えた。EDジョーンズは、地方を中心に営業担当者が一人で出店する。他の証券会社と比べて地域密着型を徹底させ、リスクの低い商品の長期運用を基本としており、さらに企業として低コストで経営している。これから特に地方で進行する少子高齢化が懸念される
20 日本に対し、地方の証券会社を中心とする金融機関がEDジョーンズのようなビジネスモデルを参考に今後変化していくことで、米国のように個人の投資マインドも向上させることができるのではないだろうか。

25

第IV章 これからの地方系・独立系証券会社のビジネスモデルの展望

本章においては、今まで述べてきたような地方や証券業界の現状を踏まえ、それらから導きだされた課題をもとに、地方系・独立系証券会社が今後どのようなビジネスモデルで経営を展開していけば良いのかを記す。

30

第1節 地方系・独立系証券会社の課題

本節では、これまで第Ⅱ章と第Ⅲ章で述べてきた地方系・独立系証券会社の課題について再度確認した上で、総合的にみて課題をまとめる。

5 本稿において我々は、第Ⅱ章では地域に根付く金融機関としての視点、第Ⅲ章では証券業界における証券会社の一形態としての視点を持ち地方系・独立系証券会社の課題をあげてきた。具体的に第Ⅱ章で我々は、地域金融機関が人口減少、少子高齢化の影響が大きい地方において、経済を担う存在として今後さらに重要性を増し、顧客の減少と資産の都市圏への流出への対応が求められる10 ということ述べた。次に地域金融機関の中でも、地方系・独立系証券会社は今後どのように地方に貢献できるかということについて、我々は「地域に密着した証券業を行い、顧客一人一人が安心して投資活動を行える場を提供すること」だと提言した。

それを実現するための課題として、地方系・独立系証券会社が主体となって、顧客が個々人の資産運用計画を描くことを手助けしていくことであるとした。15 その第一歩としてまず地域住民の投資を促すことを軸に置くべきであり、そのために個人のニーズを理解し、着実に応えていける環境を整えることが必要である。そしてそれこそが地方系・独立系証券会社の本来の強みを生かせるビジネスを展開することにつながると考える。

次に第Ⅲ章では、個人のニーズに合わせた投資をするための環境を整えるために証券業、特に対面式の証券ビジネスへ何が求められているのか米国・英国の例も踏まえながら述べてきた。そのなかで近年、個人投資家のニーズが株式や投資信託などの委託売買よりも投資アドバイスにあることを示した上で、そ20 ういったニーズにいち早く対応してきた米国や英国の例を挙げた。その中で、諸外国では、個人投資家への投資アドバイスに重点を置いて地域に根ざした経営を行う IFA や証券代理店型のリテールビジネスといった形態の証券会社が対25 応してきたことを示した。

では、日本において上記で述べたような英国と米国の証券会社の形態を、どのように組み込んでいくべきなのか。地域金融機関・地方経済が抱える問題を踏まえた上で第2節以降において考察し、最終的に地方系・独立系証券会社の30 今後のビジネスモデルの在り方について提言する。

第2節 地方銀行との合併

(1)問題を抱える地方系・独立系証券会社

今現在、地方系・独立系証券会社は窮地に立っており、それは今後も続くと予想される。なぜなら少子高齢化、若年層の都市圏への移動によって地方の顧客が減少し、それによって証券会社の収益は減少し証券ビジネスの縮小が余儀なくされている¹²⁵。それに対する対処法として我々は地方銀行との合併を提案する。地方銀行との合併によって、銀行顧客の紹介、窓口の拡大による販売機会の増加、さらに銀行の資産を共有することによって証券会社は業務拡大を行うことができ、収益の向上が見込まれる。つまり、証券会社は銀行系証券会社となることで業務の発展を望むことができ、業務の発展とともに預かり資産を得ることで経営基盤を強くすることができる。

(2)証券業務に移行する地方銀行

近年地方銀行ではマイナス金利の導入により貸出金利収益が減少したことを受けて、証券子会社設立、投資運用業務への参加、証券会社との合併を行って、新たな収益源の確保をしようとする動きが強まっている。その背景には NISA の制度拡充や確定拠出年金制度により個人の投資に関する動きが強まっていることがあげられる。そのため金融機関は個人投資を行う際に負わなければならないリスクを把握し、金融商品の販売者として、顧客一人一人にあったやり方でニーズに向き合っていく必要がある。そのニーズに応じるために地域金融機関は預金やローンを扱うのと同様に、証券に関する個人の金融商品を扱っていくことよりも、通常の銀行業務と切り離すために証券子会社設立、または合併を行うことで証券関連業務の重心を移す必要がある¹²⁶。

さらに多様な金融商品知識の必要性が求められるようになった今、地域金融機関においても、取り扱う金融商品を多様化させ、金融商品販売者としての態勢整備強化が求められるようになってきている。このことから地域金融機関では証券子会社方式が、銀行における証券関連業務を強化・管理し易いとの考え方に変わり始めなければならない。

(3)地域金融機関の活路となる合併策

合併に関して、実際に地方系証券会社の中では吸収合併が多い¹²⁷。合併したことによって証券会社は金融商品を銀行の仲介型仲介を用いて販売することができるため、顧客の拡大を図ることができる。つまり、合併や証券子会社の設立
5 を実現させることで、証券会社側はより多くの顧客へ様々な金融商品を提供できることが可能になり、販売チャンネルが広がる。その結果、収益機会を広げられると同時に、顧客のニーズにも応えられるようになる。このことから、今後、地方系証券会社が抱える少子高齢化、若年層の都市圏への人口移動による顧客の減少に対応することができると言える。

10

第3節 投資顧問会社(IFA)への転換

本節では、既存の地方系・独立系証券会社の投資顧問会社への転換を提言する。手数料自由化に伴う IT 系証券会社の台頭に伴って、現在の証券業ビジネスの本質は投資商品の販売からファイナンシャル・アドバイスの提供へとシフト
15 してきている。このファイナンシャル・アドバイスを個人向けに行っているのが IFA である。

(1)IFA とは

まず IFA とはどのような業態なのかまずは説明を加えたい。IFA の特徴としてあげられるのが、特定していない金融機関の商品を顧客ニーズに基づいてア
20 ドバイスし販売していることである。一方で証券会社などに所属する社員が取り扱う金融商品は所属金融機関の取り扱う金融商品に限定されている。つまり、証券会社では受けられるのは顧客にとって制限されたアドバイスであるが、IFA では顧客のニーズを優先した投資アドバイスが行われる。そしてこういった特徴から、IFA は英国や米国の証券業界において個人向け投資アドバイスを
25 行うものとして重要な地位を築いている。また、日本においても IT 系証券会社との提携などを通じ、その中立的なアドバイスという特徴を活かし出している

¹²⁸。

多くの投資家が IT 系証券会社へと流れている現状に加え、地方では若者の多
30 くは都市圏へと移り、高齢化がより一層進んでいるのが現状である。このよう

な現状において、IFA という証券業の在り方へと今後既存の地方系・独立系証券会社が転換していくことを新たなビジネスモデルとして提案していく。

IFA のビジネスモデルとは、前述した通り中立的な立場で顧客のニーズを優先した投資のアドバイスをを行い、証券の販売元と顧客との売買を仲介するも、
5 顧客の口座管理やシステムコストについては証券会社が負担するというものである¹²⁹。つまり、証券業を続けるよりもコストを抑えることができる。さらに、地方系・独立系証券会社は大手証券会社には資金力や規模の上で太刀打ちできず、さらには業務が類似している。しかし、地方系・独立系証券会社は近年特に資金力が低下している。今まで地域密着型でリテール業務を行い、証券に関する知識を培ってきた職員がいる。このような特性を持つ地方系・独立系証券
10 会社にとって IFA は転換するにふさわしい形態であると言えるだろう。

(2) ビジネスモデルの提案

それでは、証券業はどうするのか。我々が提案するビジネスモデルにおいて
15 は、IT 系証券会社と提携することを推奨する。IFA が地方系・独立系証券会社のビジネスモデルの転換先としてはふさわしいことは前述した通りである。では、現在の日本において IFA のニーズはどうであろうか。

近年台頭してきている IT 系証券会社にも弱みが存在する。それは、店舗を持たず、専門家による投資アドバイスを得られないことである。
20 実際に IT 系証券会社は手数料の安さを魅力として、多くの顧客を獲得してきたが、顧客からは「専門家と直接相談しながら金融商品を購入したい」、「投資の専門家に色々教わりたい」という声が出始めている¹³⁰。こういった顧客からの声に対し、多くの IT 系証券会社は IFA と提携を深めることで対応しようとしている¹³¹。また、実際に近年の金融市場では最新テクノロジーを駆使したサ
25 ービスが浸透しており、こういったサービスを個人投資家が使いこなしていくためには高度な知識を持った人の存在が必要なものとなってきている¹³²。つまり、IT 系証券会社と IFA はお互いに弱みを補完しあう存在となり、実際に IT 系証券会社と IFA の提携は拡大傾向にあるのだ。

地方系独立系証券会社は確かに現在において IT 系証券会社の台頭、資金力や
30 地方の現状から、苦しい状況に立たされていると言える。しかし、長年地域に

密着して業務を行ってきたことやそのなかで培った知識を持つ職員がいる。このような強みを生かしていけるのは IFA であり、また対面式のリテールビジネスに弱みを持つ IT 系証券会社と弱みを補完し合える存在となれる。このような現状を踏まえ、我々は IFA への転換を地方系・独立系証券会社の新たなビジネスモデルとして提案する。

第 4 節 地域に密着した小型店舗の設立

本節では、地方系・独立系証券会社の強みであるリテールビジネスを活かし、地域に密着したビジネスモデルを提案していく。

10

(1) ビジネスモデルの提案

今まで、各地方において、地方系・独立系証券会社はその地域でのリテール業を担い、顧客一人一人のニーズにいち早く答えてきた。この中で、地方系・独立系証券会社は各地方で長い時間をかけて信頼関係を築いてきたのだ。

15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25
しかし、現在地方において少子高齢化と資産の都市圏への流出が進み、さらに証券業界も変革期にある中で、その変化に対応できていない地方系・独立系証券会社は、経営が厳しく、地方において変化している顧客のニーズに答えられていない現状がある。そこで収益基盤が確立され、自社のシステムもある程度整っている比較的都市圏に近いところにある地方系・独立系証券会社の中でも比較的規模の大きい会社との提携を推奨する。

これから、地方において地方系・独立系証券会社が生き残って行くためには、顧客基盤の拡大と資金力を得ることが必要である。今後、ますます地域において収益が得られにくいと予想される中で、さらなる顧客基盤の拡大により預かり資産残高のフィー収入の増加を狙い、収益力を拡大させるために、我々は、一人一店舗型の営業支店を置くというビジネスモデルを提示する。

(2) 一人一店舗型のビジネスモデルとは

30 31 32 33 34 35 36 37 38
実際に米国の ED ジョーンズはこの一人一店舗型で収益力の拡大に成功しており、日本においてもそのニーズが高まっている¹³³。地方系・独立系証券会社が経営に苦しむ原因の一つである高コスト体質は、ED ジョーンズのように一人

一店舗型に加え、商品を絞り込んで管理コストの低減を実現させることで、低コスト体質へと変えることができる。

店舗は、大手の証券会社の手の届かない範囲を中心として出していく。大手の証券会社の支店は、各都道府県の中心市街地にある。そのため、各地方では、

5 未だ取りこぼされている顧客層が多数存在する。

ただし、そこで疑問としてあがってくるのが、大手の支店がないところにもそもそも投資のニーズはあるのかということである。地方において投資へのニーズは少ないと思われがちだが、地方では金融商品を取り扱う窓口が少なく、投資に関する情報を得られる機会が少ないだけで、ニーズは存在している。例えば、退職金を資産運用することに対して最近地方でもニーズが高まっていることなどがあげられる。

10

(3)求められる地方系・独立系証券会社のリテールビジネス

今後、貯蓄から投資への促進を行い、かつ地方の活性化にも貢献していくのは、地方系・独立系証券会社の強みを最大限生かしたビジネスモデルである。

15

今ある証券会社としての形を残すにしても残さないにしても、地方系・独立系証券会社の顧客基盤を拡大させ収益力を上げない限り、今後も多様化していくニーズに対応することも難しく、圧迫される地方経済の中で生き残ることはできない。しかし、地方系・独立系証券会社のリテールビジネスは多方面からみてもこれからの地方経済に必要不可欠であることは明白だ。

20

(4)地方の社会問題解決と地域経済の促進

また地方系・独立系証券会社は地域金融機関の1つとして、現在、地方が抱える社会的問題についても関心を持ち、解決策を提示することも大切である。

25

そこで我々は地方系・独立系証券会社が自ら憩いの場を作り、特に高齢者が集いやすい空間を作ることを推奨する。

石川県の北國銀行では店舗とカフェを併設し、街との融合を目指すことで地域の活性化を担っている。同様に、フリースペースやカフェを併設し、顧客が店舗に立ち寄ることを日常の習慣に組み込むことによって、金融機関という近寄り難いイメージを払拭する効果が期待できる。日常的に店舗に通うようにな

30

れば、自信の資産運用の確認をこまめに行うことができる点や、地域の住民とのコミュニケーションの場の創出につながり、高齢者の社会的孤立と言った問題の解決にも繋がるであろう。

- さらに、金融商品に対する相談を行う窓口が身近に存在することによって、
- 5 資産運用のニーズに従来以上に答えることが可能となり、ひいては、ふるさと投資などの促進にも寄与することが期待できる。

10

15

20

25

30

終章

日本の証券業界は現在変革期にある。その理由として、本稿では日本版ビッグバンと IT 革命による IT 系証券会社の台頭、取扱商品の多様化、貯蓄から投資への動きがあげられる。そしてその影響もあり証券サービスに対する顧客ニーズも変化・多様化し始めている。しかしながらその動きに地方系・独立系証券会社は未だ対応できていない。それは、地方において人口減少と少子高齢化、高齢者の相続によって起こる資産の都市圏への流入により、地方経済が現在疲弊していることが背景にある。

我々は第 I 章において、日本の個人資産の傾向と貯蓄から投資への動きから受ける影響と、それを背景に証券ビジネスが変革期にあることを述べた。第 II 章では、地方系・独立系証券会社とは、地方にあり、地元のエリアを中心に主に個人投資家を対象として活動する小規模な証券会社で、かつ大手の証券会社などの他業態の子会社になった証券会社や、メガバンクの傘下に入った地方銀行系証券会社とは違い、独立して経営する特徴をもつ証券会社と定義した。その上で、他形態の証券会社と比較し、地方系・独立系証券会社の日本における立ち位置を明確にした。その上で、地方経済の現状と課題、それに対する地域金融機関の取り組みを踏まえ、地方系・独立系証券会社の課題について言及した。第 III 章では、日本よりリテールビジネスが発展している英国と米国を例に証券業・証券市場の変化を踏まえたビジネスモデルの例をあげ、日本への示唆を提示した上で、第 IV 章ではこれからの地方系・独立系証券会社のビジネスモデルの展望を考察した。考察するにあたって、ビジネスモデルの英国と米国との比較を踏まえこれからの日本の地方系・独立系証券会社の課題を提示した上で、第 2 節、第 3 節、第 4 節で変革期にある証券業界に対応し、かつ地域に根差したビジネスモデルの在り方を提案した。

以上を踏まえた上で、我々は、これからの地方系・独立系証券会社が、顧客にとって安心してファイナンシャル・アドバイスを受けることができる存在となり、地方における投資を促進させることにより、地方経済の発展に寄与することを願って、これを結びとする。

〈注釈〉

-
- 1) グローバルノート HP を参照。
 - 2) 野村資本市場研究所 HP を参照。
 - 3) 金融調査部(2012)p.3 を参照。
 - 4) 金融調査部(2012)p.3 を参照。
 - 5) 金融調査部(2012)p.3 を参照。
 - 6) 内閣府 HP を参照。
 - 7) 中田(2008)p.2。
 - 8) 金融庁 HP を参照。
 - 9) 金融庁 HP を参照。
 - 10) 金融庁 HP を参照。
 - 11) 金融庁 HP を参照。
 - 12) 日本経済新聞 HP を参照。
 - 13) 野村アセットマネジメント株式会社(2016)p.2 を参照。
 - 14) 野村アセットマネジメント株式会社(2016)p.5 を参照。
 - 15) 厚生労働省 HP を参照。
 - 16) 野村アセットマネジメント株式会社(2016)p.2・企業年金連合会(2014)p.8 を参照。
 - 17) 証券経営研究会(2015)p.428 を参照。
 - 18) 証券経営研究会(2015)p.428 を参照。
 - 19) 証券経営研究会(2015)pp.428-429 を参照。
 - 20) 証券経営研究会(2015)p.429 を参照。
 - 21) 証券経営研究会(2015)p.429 を参照。
 - 22) 東海東京証券 HP を参照。
 - 23) 東京商工リサーチ HP を参照。
 - 24) 大木(2013)p.9 を参照。
 - 25) 大木(2013)p.9 を参照。
 - 26) 大木(2013)p.9 を参照。
 - 27) 岡三証券 HP を参照。
 - 28) 岡三証券 HP を参照。
 - 29) 野村資本市場研究所(2012)p.1・二上季代司(2015)pp.508-509 を参照。
 - 30) 野村証券 HP を参照。
 - 31) 東海東京証券 HP を参照。
 - 32) 野村証券 HP を参照。
 - 33) 野村証券 HP を参照。
 - 34) 東海東京証券 HP を参照。
 - 35) 東海東京証券 HP を参照。
 - 36) Bank of America Merrill Lynch HP を参照。
 - 37) Bank of America Merrill Lynch HP を参照。
 - 38) 二上(2016a)p.87 を参照。

-
- 39) 二上(2016b)p.6 を参照。
40) 二上(2016b)p.8 を参照。
41) 二上(2015)pp.502-504 を参照。
42) DIAMOND online HP を参照。
43) 岡三証券 HP を参照。
44) 野村証券 HP を参照。
45) カブドットコム証券株式会社(2014)p.5 を参照。
46) 三井住友信託銀行(2014)p.1 を参照。
47) 野村資本市場研究所(2015)p.13 を参照。
48) 財務省(2015)p.7 を参照。
49) 野村資本市場研究所(2015)p.13 を参照。
50) 宮本(2008)p.258 を参照。
51) 日興証券リサーチセンターHP を参照。
52) 日興証券リサーチセンターHP を参照。
53) 日興証券リサーチセンターHP を参照。
54) 野村資本市場研究所 HP を参照。
55) 野村資本市場研究所 HP を参照。
56) 内閣府 HP を参照。
57) 総務省(2015)p.3 を参照。
58) 鈴木純一(2014)p.22 を参照。
59) 公益財団法人 地方経済研究所(2014)p.5 を参照。
60) 佐賀(2015)p.435 を参照。
61) 一般社団法人全国地方銀行協会 HP を参照。
62) 内閣府 HP を参照。
63) DIAMOND online HP を参照。
64) 金融調査部(2014)p.8 を参照。
65) 首相官邸(2016)p.4 を参照。
66) 首相官邸(2016)p.4 を参照。
67) 吉野(2013)p.127 を参照。
68) 吉野(2013)p.127 を参照。
69) 吉野(2013)p.83 を参照。
70) 首相官邸(2016)p.6 を参照。
71) 首相官邸(2016)p.26 を参照。
72) 首相官邸(2016)p.26 を参照。
73) 首相官邸(2016)p.27 を参照。
74) 島津(2014)p.2 を参照。
75) 島津(2014)p.1 を参照。
76) 島津(2014)p.1 を参照。
77) 島津(2014)p.1 を参照。
78) 大木(2015)p.15 を参照。
79) 大木(2015)p.16・田中健太郎(2014)p.150 を参照。

-
- 80) 島津(2014)p.1 を参照。
 - 81) 大木(2015)p.16 を参照。
 - 82) 大木(2015)p.16 を参照。
 - 83) 大木(2015)p.17 を参照。
 - 84) 大木(2015)p.17 を参照。
 - 85) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)p.142 を参照。
 - 86) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)p.142 を参照。
 - 87) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)p.142 を参照。
 - 88) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)p.142 を参照。
 - 89) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)p.142 を参照。
 - 90) 是枝 (2014)p.1 を参照。
 - 91) 証券経営研究会(2015)p.432 を参照。
 - 92) 証券経営研究会(2015)p.433 を参照。
 - 93) 証券経営研究会(2015)p.428 を参照。
 - 94) 証券経営研究会(2015)p.433 を参照。
 - 95) 証券経営研究会(2015)p.434 を参照。
 - 96) 証券経営研究会(2015)p.434 を参照。
 - 97) 日本経済新聞 HP を参照。
 - 98) 証券経営研究会(2015)p.436 を参照。
 - 99) 証券経営研究会(2015)p.437 を参照。
 - 100) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2016)p.16 を参照。
 - 101) 経済産業省 HP を参照。
 - 102) 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)p.142 を参照。
 - 103) 銭谷(2005)p.87 を参照。
 - 104) 沼田(2015)p.467 を参照。
 - 105) 大木(2010)p.1 を参照。
 - 106) 大木(2010)p.63 を参照。
 - 107) 大木(2010)p.63 を参照。
 - 108) 大木(2010)p.63 を参照。
 - 109) 沼田(2009a)p.4 を参照。
 - 110) 沼田(2009a)p.1 を参照。
 - 111) 沼田(2009a)p.4 を参照。
 - 112) 沼田(2009a)p.22 を参照。
 - 113) 沼田・神山・服部(2009)p.1 を参照。
 - 114) 沼田・神山・服部(2009)p.1 を参照。
 - 115) 沼田(2009b)p.252 を参照。
 - 116) 沼田(2009b)p.252 を参照。
 - 117) 沼田(2009b)p.255 を参照。
 - 118) 沼田(2009b)p.257 を参照。
 - 119) 服部(2010)p.7 を参照。
 - 120) 大木(2010)p.76 を参照。

-
- 121) 銭谷(2005)p.96 を参照。
122) 銭谷(2005)p.96 を参照。
123) 銭谷(2005)p.97 を参照。
124) 大木(2010)pp.26-27 を参照。
125) 二上(2016b)p.5 を参照。
126) 日本電子計算株式会社 HP を参照。
127) 日本証券経済研究所(2016)P.140 を参照。
128) 東洋経済新報社(2015) を参照。
129) 産経新聞 HP を参照。
130) IFA オンライン HP を参照。
131) IFA オンライン HP を参照。
132) IFA オンライン HP を参照。
133) DIAMOND online HP を参照。

〈参考文献〉

赤井厚雄・小松真実(2013)『ふるさと投資のすべて—金融システムを変える地域活性化小口投資入門—』、株式会社 きんざい。

有森美木(2007)「特集リタイアメント・プランニング『退職後の収支計画に関する意識調査』結果」『MFI リサーチレビュー』特別号 vol.II、日興リサーチセンター。(PDF)

石井康之(2011)「上場によってさらなる成長を狙う独立系証券会社 LPL」『野村資本市場クォーターリー』冬号、野村資本市場研究所。(PDF)

江崎雄治(2007)「特集わが国における近年の人口移動の実態—第5回人口移動調査の結果より—(その2)地方圏出身者のUターン移動」、国立社会保障・人口問題研究所。(PDF)

大木剛(2010)「みずほりポート 米国におけるリテール証券会社の特徴～顧客資産コンサルティングと様々な取引ツールの提供～」、みずほ総合研究所。(PDF)
カブドットコム証券株式会社(2014)『カブドットコム証券の IT コミュニケーション活用事例と我が国の IT 活用への提言』「IT コミュニケーション活用促進戦略会議 資料」(PDF)

_____ (2012)「みずほりポート 米國中堅証券会社の戦略」、みずほ総合研究所。(PDF)

-
- _____ (2013)「2013年における本邦証券会社の経営展望」『月刊資本市場』2013.2 (No. 330)、みずほ総合研究所。(PDF)
- _____ (2015)「英国における個人向け証券ビジネスの動向～特徴と変化～」『月刊資本市場』2015. 6(NO.358)、みずほ総合研究所。(PDF)
- _____ (2016a)「2016年における本邦証券会社の経営展望」『月刊資本市場』2016.2(No. 366)、みずほ総合研究所。(PDF)
- _____ (2016b)「証券会社経営分析について—2014年度決算を中心に—」、公益財団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- 河合克義・板倉香子(2014)「地方市町村におけるひとり暮らし高齢者の生活と社会的孤立—山形県全市町村調査のデータから—」、明治学院大学。(PDF)
- 企業年金連合会(2014)「2013(平成25年度) 確定拠出年金実態調査 調査結果について」(PDF)
- 金融調査部(2012)「失われた20年～資本市場停滞の要因(全体版) 過去20年のレビューと問題整理～活性化に向けた議論の土台として」、大和総研。(PDF)
- _____ (2012)「失われた20年～資本市場停滞の要因⑧日本人の経済行動に内在する要因～家計はなぜリスク回避的か」、大和総研。(PDF)
- _____ (2014)「地方銀行の資産運用の動向と今後の課題 ～現状の金融政策とその波及効果が地方銀行に及ぼす影響は?～」『金融資本市場』、大和総研。(PDF)
- 公益財団法人 地方経済総合研究所(2014)「『貯蓄から投資へ』は進んでいくのだろうか?—金融資産に関するアンケート調査から—」(PDF)
- 公益財団法人 日本証券経済研究所(2009)『図説イギリスの証券市場 Securities Market in the UK』
- _____ (2016)「図説 アメリカの証券市場」(PDF)
- 是枝俊悟(2014)「英国のISAとの制度比較」、大和総研。(PDF)
- 佐賀卓雄(2015)「資本市場の変貌と証券ビジネス 第13章リテール証券業のビジネスモデルについて」、公益財団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- 島津洋隆(2014)「米国の家計金融資産の現状と経験 投資信託が米国家計に普及・浸透している要因」、大和総研。(PDF)

-
- 首相官邸(2016)「第6回『ふるさと投資』連絡会議」(PDF)
- 証券経営研究会(2015)『資本市場の変貌と証券ビジネス』
- 鈴木純一(2014)「地方における金融教育の現状と金融リテラシー」(PDF)
- 鈴木博(2011)「米国の金融規制改革法と金融機関経営—大規模金融機関の経営の視点から—」『農林金融』2011・1、農林中金総合研究所。(PDF)
- 銭谷馨(2005)「イギリスに見る金融商品販売チャンネル改革ダイナミズム」『知的資産創造』7月号、野村総合研究所。(PDF)
- 高木知巳(2014)「ロンドン証券取引所 AIM の状況と日本—AIM の成功から何を学ぶか—」『経済論叢』第85巻第3号、香川大学。(PDF)
- 田中健太郎(2013)「英国リテール金融業界に構造改革を迫る RDR」『野村資本市場クォーターリー』春号、野村資本市場研究所。(PDF)
- _____ (2014)「英国における投信手数料を巡る動向」『野村資本市場クォーターリー』春号、野村資本市場研究所。(PDF)
- 大和証券グループ(2006)「2006年アニュアルレポート」『年次報告書』(PDF)
- 東京研究所編集(2015)「地場証券界の歴史を聞く—内海啓次氏、内海英敏氏証券史談(上)—」『証券レビュー2015年度』第55巻第12号、公益社団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- _____ (2016)「地場証券界の歴史を聞く—内海啓次氏、内海英敏氏証券史談(下)—」『証券レビュー2016年度』第56巻第1号、公益社団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- 東洋経済新報社(2015)「証券 熱狂の死角」『週刊東洋経済(2015年6月20日号)』
- 中田正(2008)「特集『貯蓄から投資へ』『貯蓄から投資へ』政策と年金制度」『MFIリサーチレビュー』1月号、日興リサーチセンター。(PDF)
- 二上季代司(2010)「地方銀行の証券ビジネス」『証券レビュー2010年度』第1660号、公益社団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- _____ (2013)「証券ビジネスのアンバンドリング 中堅・中小証券を中心に」『彦根論叢』2013 spring / No.395、滋賀大学。(PDF)
- _____ (2015)「資本市場の変貌と証券ビジネス 第15章日本の証券会社の収益性分析」、公益財団法人 日本証券経済研究所。(PDF)

-
- _____ (2016)「わが国証券会社経営の類型化について」『証券レビュー2016年度』第56巻第7号、公益社団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- 日本証券経済研究所(2016)「地場証券界の歴史を聞く—(下 (打海英敏氏証券史談、打海啓次氏—)『証券レビュー2016年度』第56巻第1号、公益社団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- 沼田優子・神山哲也・服部孝洋(2009)「チャンネル戦略でリテール・ビジネスを強化するレイモンド・ジェームズ」『野村証券資本研究所クォーターリー』秋号、野村資本市場研究所。(PDF)
- 沼田優子(2006)「変容する米国証券会社」『資本市場クォーターリー』春号、野村資本市場研究所。(PDF)
- _____ (2009a)「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭—金融危機下で実質的な増収増益となったチャールズ・シュワブとRIA—」『資本市場クォーターリー』冬号、野村資本市場研究所。(PDF)
- _____ (2009b)「金融危機下で営業担当者を増員するED ジョーンズ」『野村資本市場クォーターリー』春号、野村資本市場研究所。(PDF)
- _____ (2015)「資本市場の変貌と証券ビジネス 第14章金融危機後の米国リテール証券業」、公益財団法人 日本証券経済研究所。(PDF)
- 野村アセットマネジメント株式会社(2016)「第9回『NISAに関する意識調査』結果について ~ジュニアNISAは教育資金形成手段として期待されている~」(PDF)
- 野村資本市場研究所(2015)『地方創生に挑む地域金融 縮小阻止へ金融・資本市場からのアプローチ』、一般社団法人 金融財政事情研究所。
- _____ (2016)「リテール金融市場 日本の個人金融資産残高の推移」『野村資本市場クォーターリー』夏号。(PDF)
- 服部孝洋(2010)「米国リテール証券アドバイザーの多様化とLPLの成長戦略」『野村資本市場クォーターリー』春号、野村資本市場研究所。(PDF)
- 藤波匠(2015)「高齢者移住と地域活性化—高齢者誘致戦略の可能性と限界」『JRIレビュー』Vol.10,No.29、日本総研。(PDF)

保志泰(2014)「おカネはどこから来てどこに行くのか—資金循環統計の読み方—第12回(最終回)2014年、『貯蓄から投資へ』の扉は開くか!?!」、大和総研。(PDF)

三井住友信託銀行(2009)「経済の動き～『貯蓄から投資へ』の進展と株価急落の影響」『調査月報』2月号。(PDF)

_____ (2014a)「時論～NISAの導入と『貯蓄から投資へ』の行方」『調査月報』2014年3月号。(PDF)

_____ (2014b)「経済の動き～相続で多発する家計資産の地域間移動」『調査月報』9月号。(PDF)

_____ (2014c)「相続で多発する家計資産の地域間移動～加速する大都市圏への資産集中～」『調査月報』2014年9月号。(PDF)

宮本佐知子(2008)「加速する相続に伴う個人金融資産の地域間移転」『野村資本市場クォーターリー』春号、野村資本市場研究所。(PDF)

吉野直行・塩澤修平・嘉治佐保子(2013)『ふるさと投資ファンド 意欲のある中小企業が資金を得る仕組み』、慶応義塾大学出版会株式会社。

〈参考資料〉

岡三証券 HP	https://okasan.saiyo.jp/
株式投資初心者ガイド HP	https://stock-beginner.jp/
株式会社 NTT ぷらら HP	https://www.plala.or.jp/
企業年金連合会 HP	https://www.pfa.or.jp/
京都新聞社 HP	http://kyoto-np.jp/
金融庁 HP	http://www.fsa.go.jp/
GLOBAL NOTE HP	http://www.globalnote.jp/
公益財団法人資本市場研究会 HP	http://www.camri.or.jp/

公益財団法人日本証券経済研究所 HP	http://www.jsri.or.jp/
厚生労働省 HP	http://www.mhlw.go.jp/
公益財団法人地方経済総合研究所 HP	http://www.dik.or.jp/
滋賀大学経済学部 HP	http://www.biwako.shiga-u.ac.jp/
知るぽると:金融広報中央委員会 HP	https://www.shiruporuto.jp/
首相官邸 HP	http://www.kantei.go.jp/
総務省統計局 HP	http://www.stat.go.jp/
DIAMOND online HP	http://diamond.jp/articles/-/7448
大和総研 HP	http://www.dir.co.jp/
東海東京証券 HP	http://www.tokaitokyo.co.jp/
東京商工リサーチ HP	http://www.tsr-net.co.jp/
内閣府 HP	http://www8.cao.go.jp/
ニッセイ基礎研究所 HP	http://www.nli-research.co.jp/
日本電子計算株式会社 HP	https://www.jip.co.jp/
日興リサーチセンターHP	http://www.nikko-research.co.jp/
農林中金総合研究所 HP	https://www.nochuri.co.jp/
野村アセットマネジメント株式会社 HP	http://www.nomura-am.co.jp/
野村グループ HP	http://www.nomuraholdings.com/jp/
野村資本市場研究所 HP	http://www.nicmr.com/
野村総合研究所 HP	http://www.nri.com/
Bank of America Merrill Lynch HP	http://www.japan.ml.com/main_j.asp
mother-net HP	http://www.mother-net.com/
三井住友信託銀行 HP	http://www.smtb.jp/
みずほ総合研究所 HP	http://www.mizuho-ri.co.jp/
明治学院大学機関リポジトリ HP	http://repository.meijigakuin.ac.jp/
預金保険機構 HP	https://www.dic.go.jp/