

5

第四テーマ

10

今後の証券会社経営姿勢～国内証券市場を念頭に～



15

神奈川大学 戸田ゼミナール
2 班

20

目次

	2019年度	証券ゼミナール大会	1
	はじめに		3
	第1章	証券会社の概要	3
5	第2章	証券会社とは	3
		証券会社の業務	4
		証券会社の委託手数料の変化	5
		各証券会社の特徴	6
	第3章	フィンテックの影響	11
10		フィンテックとは	11
		フィンテックが証券業にどのような環境変化をもたらすのか	15
	第4章	諸外国との証券ビジネス比較	17
	第5章	国内証券市場を活性化させる目的	22
		家計の株式投資の現状	22
15		個人投資家が金融市場に参入する意義	25
	第6章	証券会社の望ましい営業姿勢	29
	おわりに		31
	《参考文献》		32

はじめに

現在日本の証券市場では昔に比べ発展をしてきている。しかし、日本人は貯蓄をする傾向が大きく、投資に踏み込むのに抵抗がある状態である。その中で今回
5 回は諸外国の証券会社のビジネス比較や新しい政策などをもとに今後の証券会社の営業姿勢のあり方や証券市場について考えていきたい。本稿では、第1章で証券会社の役割・機能や各証券会社の特徴について第2章ではフィンテックが証券業にどのような影響を与えるのかについて述べていき3章では諸外国との証券ビジネスの比較について4章では個人投資家が金融市場に参入する意義
10 と国内証券市場を活性化させる目的について述べる。そしてそれらを通じて今後の証券会社の営業姿勢および国内証券市場活性化のための考えについて提言する。

第1章 証券会社の概要

15 第2章 証券会社とは

証券会社は、証券の発行市場や流通市場において、証券市場の仲介役になることで、企業と投資家、あるいは投資家と投資家を結び付けて、証券の発行と流通を円滑に機能させる役割を担っている。¹1998年の証券取引法の改正によって、証券会社の存立は従来の免許制から金融庁への登録制へと規制緩和され
20 ている。これは、証券市場の活力を維持し、向上させるためには証券会社が多様で魅力あるサービスを開発、提供できることが必要であるという判断からである。新規参入の自由化と市場原理に基づく競争が、効率的な証券市場の育成には有効であるという。証券取引法第二八条は、「証券業は、内閣総理大臣の登録を受けた株式会社でなければ、営んではならない」ことは定められている。

25 ① 発行市場と流通市場

証券市場は、発行市場と流通市場に分けられる。発行市場は、プライマリーマーケットとも呼ばれており、資金調達を目的に新規に発行される株式や債券などの有価証券を投資家が購入する市場を言う。一方、流通市場は、セカンダ

¹ 釜江廣志 2015《入門証券市場論》12ページから引用

リーマーケットとも呼ばれており、すでに発行された株式や債券などの有価証券を、投資家間で売買する市場を言う。

② 取引所の役割

- 5 市場において株式売買が容易にできることは、資金調達と資金運用にとって非常に重要である。その売買の容易さ（流動性）を確保する場が取引所である。取引所は多種多様な市場参加者が競争売買による取引を行う場として、透明で公正な株価の形成に寄与する。取引所で形成された価格情報は、さらに市場参加者、情報利用者を拡大し、信頼性の高い指標価格を確立する機能を持つ。資金調達をする際し、たとえば、時価発行増資の場合、株式の時価評価にはその
- 10 時点で売買されている株価を利用できる。また、資金運用においては、対象銘柄株式数、流動性の高さが購入・売買を可能にし、運用コストを引き下げ、運用の利回りの向上にも寄与する。²

証券会社の業務

- 15 証券会社には、主に行っている業務として、アンダーライター（引き受け）業務、セリング（募集・売り出し）業務、ブローカー（委託売買）業務、ディーラー（自己売買）業務の四つの業務がある。

① 引き受け・アンダーライター業務

- 20 引き受け業務とは、企業が株式などの有価証券を発行する場合に、証券会社がこれを売り出す目的で引き受ける。引き受けには二種類あり、発行される有価証券を証券会社がすべて買い取ったうえで顧客に販売する場合が買取引受けであり、有価証券を売買募集に出しその一部が売れ残った場合には、証券会社が引き取らなければならない残額引受けがある³。

25

② 募集売り出し・セリング業務

募集売出し業務とは、投資家に対して証券の買い入れを勧誘する業務のこと

²釜江廣志 2015《入門証券市場論》 47 ページ より引用

³釜江廣志 2015《入門証券市場論》 13 ページより引用

である。引き受け業務との主要な違いは、業務担当証券会社が売れ残った証券を引き受けるリスクがない。

③委託販売業務・ブローカー業務

- 5 ブローカー業務とは、一般の投資家が有価証券を売買する場合、投資家は証券会社に対して銘柄、数量、期日、値段などを指定して、依頼（委託）する。その委託を受けて、証券会社が証券取引場を通じて行う売買および証券会社と投資家の相対で行う売買が、委託売買業務である。証券会社は、投資家の注文をそのまま通すだけで、その銘柄の値上がり、値下がりの結果すべて投資家のものとなる。売買銘柄、売買時期、数量などを決めるのは投資家自身だが、その決定の過程で、様々な情報、助言を投資家にサービスするのも、証券会社の重要な仕事である。
- 10

④自己売買・ディーラー業務

- 15 自己売買業務とは、証券会社が、自己の資金で、自己利益のために、有価証券を売買する業務のことである。証券会社が自己売買業務にばかりに資金投入すると経営が不安定になることや、一般投資家との利害の衝突が生じる可能性がある。そのため自己売買基準というルールがあり保有できる証券の限度額が証券会社ごとに決まっている。

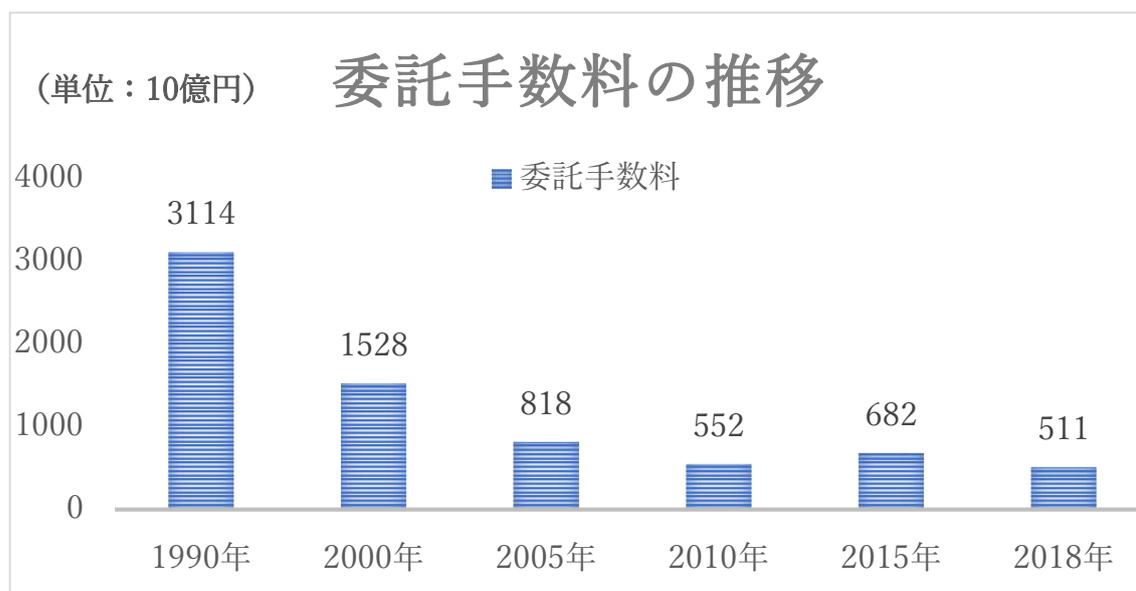
20

証券会社の委託手数料の変化

- 日本の証券会社の事業環境と収益構造は、様々な変化を遂げていき、米国・英国に続き、証券市場の活性化を目的に 1997 年から日本政府主導の下で進められてきた「日本版金融ビッグバン」の中で、証券業務に関するさまざまな規制緩和がおこなわれてきた。なかでも、証券会社の経営に最も大きな影響を与えたのが、1999 年 10 月に実施された株式委託手数料の完全自由化である。これに先立つ 1998 年 12 月に証券業が免許制から登録制へと移行されたこともあり、業界への新規参入が相次いだ。また、1990 年代以降、インターネットが急速に普及し、1998 年の松井証券を皮切りにインターネットを利用した証券会社
- 25
- 30

が登場した。それまでの対面営業とは異なり、基本的には営業支店や営業員を必要としないため、人件費や固定費などの費用がかからず低コストで機動的な運営が可能になった。インターネット専門系証券会社の参入が増加したことにより大幅な手数料引き下げにより取引シェアを急速に伸ばした。その結果、証券会社が得る手数料収入は激減した。

図 1-1 委託手数料の推移



(出典：日本証券業協会より著者作成)

委託手数料の動向をみると、バブルのピークの記録である 1990 年には 3 兆円を超えていたことが図 1-1 のグラフからわかる。2018 年時点では、1990 年の委託手数料の 3 兆円と比べると 5000 億円まで委託手数料が激減しているのが見てわかる。1990 年から 2019 年現在までの間委託手数料の引き下げがいかに凄まじいものであるかわかる。

各証券会社の特徴

証券会社は主に、独立系証券会社、銀行系証券会社、ネット専門系証券会社の 3 つに分類される。独立系証券会社とは、銀行や他の証券会社などの子会社となっていない証券会社のことである。独立系証券会社には、野村証券と大和証券の 2 社があげられる。独立証券会社の強みは証券会社としての歴史が長いことが特徴である。まず、野村証券会社は設立してから 90 年を超える歴史が

存在しており、野村證券は、独立系証券会社として証券会社のトップを走り続けている企業である。証券会社のランキングのほとんどで1位を獲得しているほど圧倒的なマーケットシェアの獲得が野村證券の強みである。具体的な事例として、証券会社の有価証券口座数では野村證券がトップであり、それだけ多くの人に信頼される証券会社であることがこの事例を通して存在している。5
 こういった強みがあることにより証券会社5社の純営業利益を比較しても野村證券が圧倒的な規模を誇っていることがわかる。

図 1-2 証券会社の純営業収益のグラフ



(出典：大手の証券会社5社を比較より引用)

10

次に大和証券は、創業110年と野村證券より古い歴史をもち、また安定して業界2位を取得している独立系証券会社である。また、大和証券は1999年から2009年の間三井住友FGと合併していたことにより、三井住友銀行を經由した顧客を持っていることから、独立系として古い歴史をもつ強みと、一時期銀行と競合していたことによる銀行系の強みも兼ね備えていることなどが大和証券独自の強みとされている。次に、銀行系証券会社とは、銀行の子会社となっている証券会社のことを意味している。大手銀行グループや地方銀行と資本・業務提携している。銀行系証券会社には、みずほ証券、SMBC日興証券、三菱UFJモルガン・スタンレー証券があげられる。銀行系証券会社の強みとして、
 銀行系3社は、バックにメガバンクを持つことにより巨額の貯蓄や顧客を有する銀行のグループ会社であることによる信頼度が高いのが特徴である。また、銀行の顧客を証券会社の顧客として引き入れることができるため、新規の顧客

20

の参入も比較的簡単にできる。みずほ証券は、みずほフィナンシャルグループの傘下にある銀行系証券会社であり、興銀証券・富士証券・第一勧銀行証券の3者の合併により誕生した。みずほ証券は、銀行系証券としての強みを最大限活かせることが強みである。みずほ証券は銀行と信託、証券の金融業を融合させる「One MIZUHO」を掲げており、他の銀行系証券会社に比べ証券と銀行や信託への結びつきが強い特徴がある。次に、ネット専門証券会社とは、インターネットを通じて株式の取引を行っていることを特徴にしている証券会社のことを言う。株式売買委託手数料の自由化やインターネットの普及を受け、米国で1995年にネット証券取引が始まり、日本では1996年に大和証券がオンライン取引を開始して1999年の株式売買委託手数料の完全自由化がネット取引の普及を加速させる要因になった。ネット取引の魅力として、一つ目は利便性の良さがある。株式や投資信託を思いついたとき、証券会社の店頭で足を運ばなくても、インターネットに繋がったパソコンがあれば自宅やオフィスになどどこからでも注文できる。二つ目は手数料の安さがある。証券会社にとってネット取引は営業コストが少なくてもすみ、手数料が引き下げやすい。このことからネット証券は、利便性の良さと手数料の安さを武器として、個人投資家を中心に急速にシェアを拡大にして伸ばしてきた。主要なインターネット証券会社は、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、松井証券、カブドットコム証券がある。

次にネット型と対面型の相違について述べていきたい。野村証券や大和証券などの総合証券は店舗があり対面営業をしている。対面証券の長所は、営業担当がつき、アドバイスをもらいながら証券投資をおこなうことができる。情報収集などは自分で行わなくても教えてくれるので、自分に必要な情報だけを仕入れることができる。さらに、株式や投資信託だけではなく、営業担当者の元様々な方法で資産運用が可能になる。対面証券の短所は、手数料などのコストがネット証券に比べかなり高いことである。ネット証券の長所は、人件費や店舗を持たないことで、総合証券に比べて手数料が安いことがあげられる。表1-1からSBI証券のスタンダードプランでは約定代金が50万円になる場合の取引手数料は250円に設定されている。一方、大和証券では店舗取引手数料5750円である。約定代金が100万円の取引手数料の場合になると、SBI証券は

487 円に設定され、大和証券の店舗取引手数料は 11500 円に設定されている。

表 1-1 からわかるように総合証券会社とネット証券の取引手数料は圧倒的にネット証券の方が安いことがわかる。ネット証券の短所としては、窓口での取引とは違い、基本的に証券会社の担当からのアドバイスを受けることができず株

5 式取引を間違ってしまうと自己責任になってしまう。

表 1-1 大和証券と SBI 証券の手数料

証券会社名	10 万円以下	20 万円以下	50 万円以下	100 万円以下
大和証券（店頭）	2500 円	2500 円	5750 円	11500 円
SBI 証券	90 円	105 円	250 円	487 円

10

（出典：ネット証券会社の比較より引用）

（出典：証券会社はどんな会社？証券会社の仕事と手数料収入俺たち株の初心者）より引用

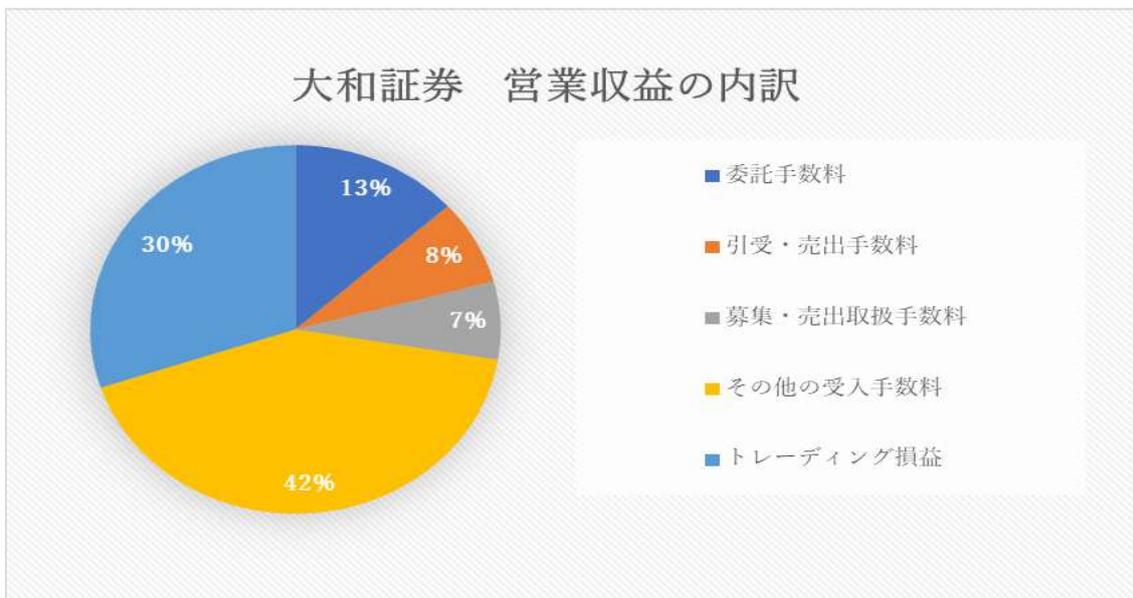
15

20

25 次に、大手証券、ネット証券専門証券の収益構造の比較として、大手証券会社の大和証券、ネット専門証券会社の SBI 証券会社の営業収益の比較をした。

次に、大手証券、ネット証券専門証券の収益構造の比較として、大手証券会社の大和証券、ネット専門証券会社のSBI証券会社の営業収益の比較をした。

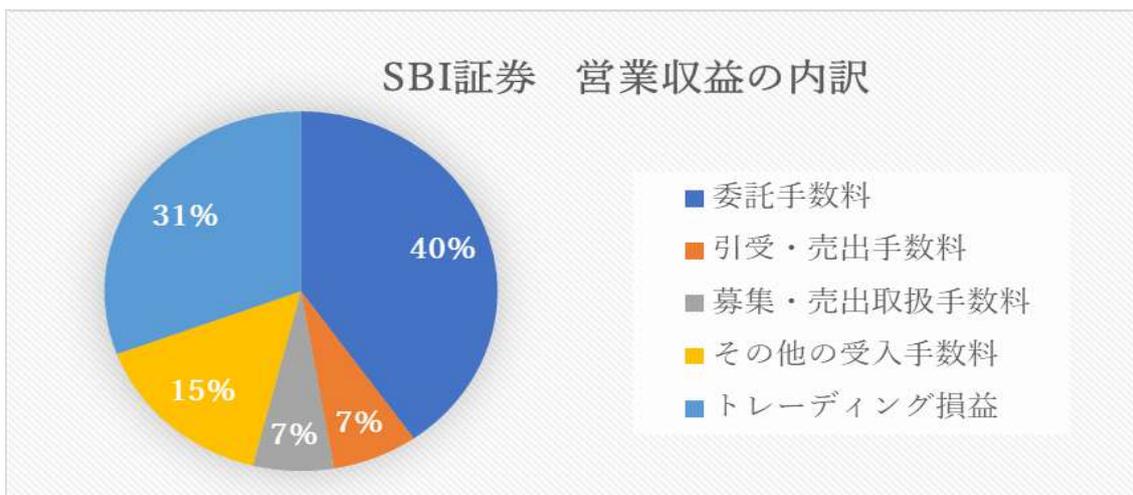
図 1-3 大和証券営業収益の内訳



5

(出典：大和証券ホームページより著者作成)

図 1-4 SBI証券の営業収益の内訳



10

(出典：SBI証券ホームページより著者作成)

大手証券会社の大和証券とネット専門系証券会社 SBI 証券を比べてみてわかるように、店舗型証券ではその他受入手数料が大きく見てとれる。図 1-4 と図 1-3 より、ネット専門系証券会社の SBI 証券は、大和証券の店舗型証券会社と比べ委託手数料の割合が大きいことがわかる。ネット専門系証券会社グラフの全体の売上げ構成比をみると、その多くが個人向けのサービスかつ、手数料や投資信託などによって多くの収益を獲得している。店舗型の証券会社は、売買手数料の割合の低さをカバーするために資産管理業務に力を入れ始め、このような収益構造になっている。

10 第 3 章 フィンテックの影響

■ フィンテックとは

2015 年頃から新聞やインターネットなど各種メディアを通してフィンテック (Fintech) という言葉が登場する機会が増えており、金融に限らず多様な業界でフィンテックについて話題に上ることも多くなっている。

15 フィンテック (Fintech) とは、金融を意味する「ファイナンス (Finance)」と、技術を意味する「テクノロジー (Technology)」を組み合わせた造語である。欧米では「スマートフォンなどモバイル端末での決済サービス」「資産運用アドバイス」「膨大なビックデータの解析」「人工知能 (AI) を使った自動対応」「家計簿の自動作成」などの分野で新興企業が台頭、サービスも始まっており、日本でも同様の動きが活発化している。

20 古くは、金融機関の保有する勘定系システムや営業店システムといった伝統的な情報システムについてフィンテックと称する例も見られたが、このところは用法に変化が認められ、概ね「ICT を駆使した革新的 (innovative)、あるいは破壊的 (disruptive) な金融商品・サービスの潮流」といったくらいの意味で利用されている。

25 現在のフィンテック隆盛の背景として、技術的な要因と社会的な要因の 2 つに分けられる。技術的な要因は主にインターネットを中心とした ICT システムの進化であり、特に①モバイル端末、②クラウド・ビックデータ・人工知能、③デザイン (ユーザーインターフェイス/ユーザーエクスペリエンス)、④API (Application Programming Interface)、などの普及や進化が大きく影響して

いる。こうした技術の開発では、世界でもシリコンバレーを抱える米国が先んじており、フィンテックの発展・普及において地域的な中心になっていることの大きな要因である。以下では、主要な技術的要因について、項目別⁴にしている。

5 ・モバイル端末

スマートフォンやタブレット端末の普及によって、どこでもインターネットに接続し、オンライン上のサービスを利用できる環境が整った。個人向けフィンテックの多くは、モバイル端末上のアプリで操作が可能であるほか、内蔵された NFC チップによる電子マネー決済やカメラを利用した QR コード決済など

10 スマートフォン・モバイル端末の独自機能を利用したサービスもある。⁵

図 2- 1 QR コード決済の流れ



(出典：資産家.jp 投資と運用より引用)

15 ・クラウド・ビッグデータ・AI（人工知能）

モバイル端末をつなぐ通信ネットワークの高速化・大容量化が進み、従来は端末側で処理・保有していた情報・データを全てインターネット上に移して処理・保有するクラウドサービスの利用が一般的になった。SNS 上にあげられる個人の趣味趣向・活動の情報や、イーコマースでのお買い物履歴、支払状況、家計

⁴ 大平 公一郎 (2018) 『なぜ、日本で FinTech が普及しないのか』 p.9 より引用

⁵ 大平 (2018) p.9 より引用

簿アプリの情報といった、これまでになかった新しい情報が、ネットワーク上で取得が可能になってきており、こうした大量のデータをクラウド上で収集・蓄積・分析することで、例えば融資の判断などに活かすことができるようになってきている。⁶

- 5 ビックデータの活用事例として図表のフィンテックの活用事例を見ると、マーケティング業界でも、ビックデータの活用によって個別化されたキャンペーンを実施する動きが進んでいる。例として、Webサイトの訪問履歴やECサイトにおける購買履歴などのオンライン行動をオフラインの購買行動と結びつけることで、オンライン・オフラインを横断する「カスタマージャーニー分析」が
- 10 実現していった。カスタマージャーニーとは、顧客が商品を認知し、関心を高めて購買に至るまでのプロセスを旅に例えた言葉である。カスタマージャーニーを分析することで、顧客に適切なタイミングで適切なアプローチを取ることができるようになり、これは、マーケティングに活用できる顧客行動のビックデータの分析が可能にしたことを示す。どの顧客が有望なのか、人間の経験則
- 15 だけでは見えない部分まで浮き彫りになるのがメリットとされている。

しかし、課題もあり、セキュリティやプライバシーの問題が挙げられ、個人情報データを大量にデータベース管理することになるので、漏洩した場合の影響は甚大なものがあるとされており、総務省の情報通信白書でも、安全・安心なデータ流通・利活用環境整備があると指摘している。

- 20 末側で処理・保有していた情報・データを全てインターネット上に移して処理・保有するクラウドサービスの利用が一般的になった。SNS上にあげられる個人の趣味趣向・活動の情報や、イーコマースでのお買い物履歴、支払状況、家計簿アプリの情報といった、これまでになかった新しい情報が、ネットワーク上で取得が可能になってきており、こうした大量のデータをクラウド上で収
- 25 集・蓄積・分析することで、例えば融資の判断などに活かすことができるようになってきている。⁷

ビックデータの活用事例として図表のフィンテックの活用事例を見ると、マ

⁶ 大平（2018）p10より引用

⁷ 大平（2018）p10より引用

マーケティング業界でも、ビックデータの活用によって個別化されたキャンペーンを実施する動きが進んでいる。例として、Webサイトの訪問履歴やECサイトにおける購買履歴などのオンライン行動をオフラインの購買行動と結びつけることで、オンライン・オフラインを横断する「カスタマージャーニー分析」が実現していった。カスタマージャーニーとは、顧客が商品を認知し、関心を高めて購買に至るまでのプロセスを旅に例えた言葉である。カスタマージャーニーを分析することで、顧客に適切なタイミングで適切なアプローチを取ることができるようになり、これは、マーケティングに活用できる顧客行動のビックデータの分析が可能にしたことを示す。どの顧客が有望なのか、人間の経験則だけでは見えない部分まで浮き彫りになるのがメリットとされている。

しかし、課題もあり、セキュリティやプライバシーの問題が挙げられ、個人情報を大量にデータベース管理することになるので、漏洩した場合の影響は甚大なものがあるとされており、総務省の情報通信白書でも、安全・安心なデータ流通・利活用環境整備があると指摘している。

15 図 2-2 フィンテックにおける現在の利用事例と今後の活用の可能性、課題

動向一覧	現在の利用事例	今後の活用の可能性	課題
AI	<ul style="list-style-type: none"> 与信判断 不正取引検知、業務効率化 投資判断（ロボアド） 	<ul style="list-style-type: none"> 左記の精度向上、高度化 検証可能AI（ホワイトボックスAI）の活用 	<ul style="list-style-type: none"> ブラックボックス化 【判断の検証可能性】
ビッグデータ	<ul style="list-style-type: none"> マーケティング 与信判断、不正取引検知 投資（ニュース解析・株価予測） 	<ul style="list-style-type: none"> 左記の精度向上、高度化 データ利活用の拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 非定型データ データポータビリティ セキュリティ
ブロックチェーン	<ul style="list-style-type: none"> 決済・送金（含む仮想通貨） 契約管理（スマートコントラクト） 	<ul style="list-style-type: none"> デジタル通貨 証券決済への応用【JPX等】 不動産管理【担保・登記での活用】 契約管理高度化 	<ul style="list-style-type: none"> ファイリティ【決済完全性】の欠如 追跡可能性 決済の即時性 暗号の危殆化
API	<ul style="list-style-type: none"> 主に参照系での活用（家計簿アプリ等） 	<ul style="list-style-type: none"> 更新系での活用【決済高度化】 データの利活用の拡大 	<ul style="list-style-type: none"> セキュリティ【送金時の認証】 金融機関によるAPI活用 データポータビリティ
その他技術等	<ul style="list-style-type: none"> ATM、スマホでの指紋認証 コールセンターでの声紋認証 クラウド会計 ウェアラブルデバイス活用【決済】 	<ul style="list-style-type: none"> 顔認証等の更なる拡大（眼球の動きなど身体運動認証等） ライフログ管理と保険商品開発【リスク細分型の進化】 	<ul style="list-style-type: none"> グローバルでの標準化 データ管理 データセキュリティ 【個人情報保護】

出典 金融庁 2019,9 多様なフィンテックステークホルダーとの対話から見え

た 10 の主要な発見 (Key Findings) より引用

5 • デザイン (ユーザーインターフェイス/ユーザーエクスペリエンス)
個人向けフィンテックサービスがスマートフォンを中心に提供される中で、
その操作の簡単さ、わかりやすさ、使いやすさが、サービスが選ばれる大きな
ポイントとなっている。特に既存金融機関の弱点であることが多く、スタート
アップ企業の買収や提携の目的のもなっている。⁸

• API (Application Programming Interface)

10 API は、あるコンピュータプログラム (ソフトウェア) の機能や管理するデー
タなどを、外部の他のプログラムから呼び出して利用するための手順やデータ
形式などを定めた規約のことである。ウェブ上での様々なサービスをつなげる
ための API は特に「Web API」と呼ばれることもあり、Google やヤフー、フェ
イスブックなどが自らの API を公開し、補完的で多様な Web サービスが生まれ
15 ている。こうした API で様々なサービスをつなぐプラットフォームは API エコ
システムや API エコノミーと呼ばれている。

フィンテックでも既存金融機関やスタートアップ企業が API を公開すること
で、それぞれのサービスを連携させる動きが動いている。特に銀行の持つデー
タを公開するオープンバンキングは、欧州や日本など政策として進められてお
20 り、今後の新しいサービス開発につながると期待されている。⁹

■ フィンテックが証券業にどのような環境変化をもたらすのか

第一章で証券会社の主な業務として、流通市場業務のディーラー業務、ブロー
カー業務、発行市場業務のアンダーライター業務、セリング業務について触れ
25 たが、この 4 つは有価証券 (株式、債券など) を取り扱うことに関して共通し
た業務である。しかし、具体的な業務内容は別物であり、この違いがフィンテ
ックの影響についても関係している。

⁸ 大平 (2018) p. 10 より引用

⁹ 大平 (2018) p. 10 より引用

証券会社自体に大きな影響を持つと思われるフィンテックサービスはどのようなものがあるかと言うと、証券会社に大きな影響を持つと考えられるフィンテックサービスではロボ・アドバイザーなどが挙げられる。ロボ・アドバイザーとは、人工知能によるアルゴリズム（計算式）で過去の株のビックデータを調べることにより、安価で正確な投資のアドバイスと運用をすることができるフィンテックサービスとされており、ロボ・アドバイザーは以下のような特徴を持つ。

・投資一任運用型（ラップ）

10 一般的に、フィンテック領域で言われるロボ・アドバイザーとは金融ベンチャー企業が提供するサービスである。特徴としては、自動で資産の運用までしてくれるので任せっきりにできるという点がある。

・助言型（アドバイス）

15 既存の大手金融企業が提供しているサービスとして一般的である。投資一任運用型とは違い、アドバイスをおこなうが資産運用はユーザーが自らおこなう。

このロボ・アドバイザーの大きなメリットとして、登録が簡単で自動での運用もおこなってくれ、なおかつ費用が安いというところが、メリットとして挙げられている。現在は精度に関して若干疑問視されている点もあるが、人工知能による集合知が充実すると、既存の証券会社の顧客である個人投資家に移ることも考えられる。そうなるに影響を強く受ける業種としてブローカー業務が挙げられ、現在では、一般投資家からの注文を取ることを主な業務としているブローカー業務は新規顧客の獲得に関して影響を強く受けると言われている。既に取引をしている顧客は信頼できるブローカーに引き続きお願いしたいと思うことがあるとは思いますが、これから資産運用を始めようという次の世代の投資家からすると費用も安く、情報がたくさんあり、自動運用も任せることのできるロボ・アドバイザーに興味を持つことが考えられている。

30 しかし、フィンテックによる証券会社の影響は悪いことばかりではなく、フィンテックのテクノロジーの領域である、AIによるビックデータ解析が証券会社

の業務レベルを上げると言われている。AIによるビックデータ解析とは、人間では処理しきれない量のビックデータを、人間には不可能なスピードで分析・解析するシステムで、この影響を強く受けるのがディーラー業務とアンダーライター業務とされている。これらの業務には、失敗した場合のリスクが比較的高かったり、過去のデータを解析して今後の傾向を見るといった共通点がある。つまり、より精度の高いデータの分析・解析が必要となる。このデータ分析に関して、フィンテックの企業はビックデータを解析するAIを開発しているので、証券会社はそれを活用することにより、業務効率と利益の向上ができる可能性があると言われている。また、証券会社の投資による深い知見と、膨大なこれまで扱ってきた株のデータを利用することによってフィンテック企業との提携によりよいサービスを提供することができる可能性もある。

第4章 諸外国との証券ビジネス比較

この章では金融システムの歴史とともに日本の証券市場を拡大していくうえで必要なことを海外の証券ビジネスとの比較をしつつ述べていきたいと思う。

①証券販売チャンネル

まず日本の金融システムの改革の進展について1997年からスタートした金融システム改革、いわゆる日本版ビッグバンは、貯金に偏っている個人の金融資産を変え、証券投資を活性化させることによって産業構造の転換を進め、最終的には日本経済を活性化させることを目標にしていた。この改革は5年間のスケジュールで行われ、様々な規制の撤廃、緩和処置を実施した。この結果、証券市場においては、商品、サービスの多様性、参入規制の撤廃、業務制限の撤廃など、目覚ましい変化が見られた。しかし、改革が目標をした証券市場の活性化は必ずしも十分には実現されなかった。そこで、金融庁はスケジュール終了後、金融システム改革の効果についての検証作業に取り組み、2001年秋より再び一連の改革プログラムを策定し、2005年頃までさらなる処置が採用された。この第二次金融システム改革余も言われるプログラムの最大の特徴は、証券販売チャンネルの拡大にある。「貯蓄から投資へ」のスローガンの下、個人投資家の証券市場への参入を促すことを目的としている。これの特徴は国民にとって信用性の高い銀行や郵便局をチャンネルとして活用し、証券投資を広げようという

ところにある。金融システムのこのような方向性は 1998 年 12 月から始まった銀行による投資信託の販売が、その後大きくシェアを伸ばし、販売チャネルとして証券会社をしのぐ勢いを示したことによって行政当局が強い印象を受けたことにある。したがって、国民にとって信用性の高い銀行を活用して証券の販売チャネルを拡大すれば、預貯金に偏っている個人金融資産の構造を是正する上で効果が期待されるのではないかと考えられる。

5 こうして、証券の販売チャネルは新たなチャネルとして登場したインターネットに加えて、対面販売の面でも、銀行、証券共同店舗、証券仲介制度の導入、さらには郵便局による投信の販売と、矢継ぎ早に拡大されてきた。また、2007
10 年 9 月に証券取引法、金融先物取引法など結合され、金融商品取引法が施行された。¹⁰

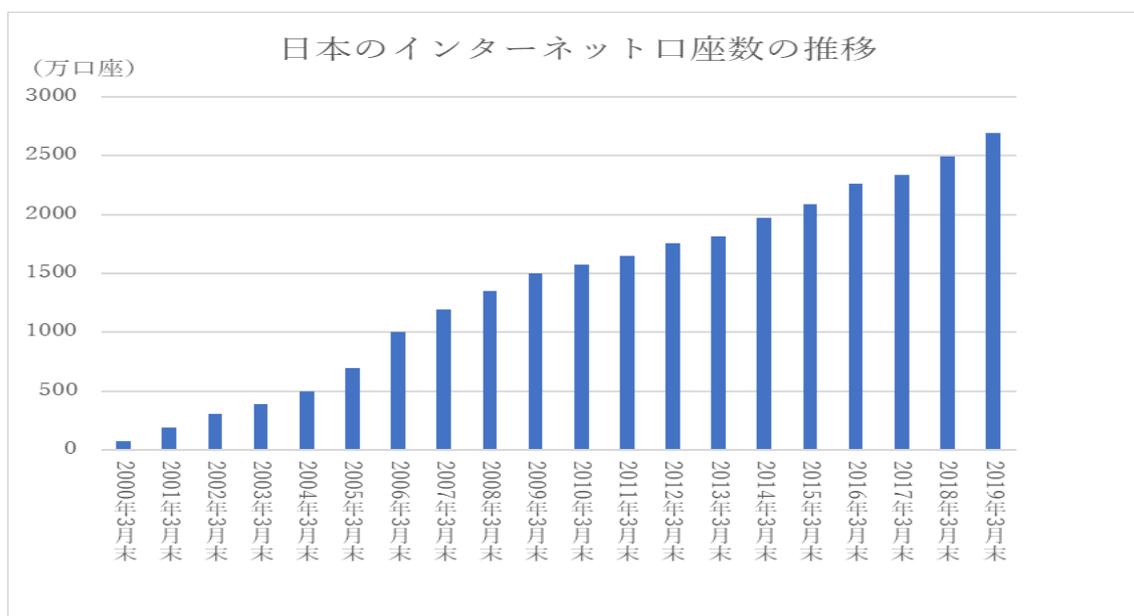
インターネットと証券取引に関しては日本においては、株式売買の委託手数料が 1999 年 10 月 1 日のことである。米国では 1975 年 5 月 1 日に自由化されている。この両国の持参差は重要であって、両国の証券会社ともに自由化以前には株式委託売買手数料が収益の半分以上を占めていたが、自由化を契機に手数料収入が低下し、業務、収益構造は多様化を取り組まざるを得なくなった。しかしアメリカの場合には、証券業におけるインターネット角栄の開始は E-Trade
15 レード証券がウォール・ストリート・ジャーナル紙に格安手数料での株式取引への参入を表明した 1996 年 2 月とされ、手数料自由化とネット革命との間には約 20 年の時間的な間隔があったのである。それに対し、日本の場合ではこの
20 両者を同時に迎えたのである。このため、アメリカにおける手数料の低下、および業務の多様化は長期にわたって徐々に進行していったのである。それに対し、わが国では手数料が一気に急激に低下し、既存の証券会社は新興のネット
25 専業業者が提示する格安手数料への対応を迫られたからである。また、経営面では早急な業務、収益構造の見直しが迫られたのである。

図 3-1 はインターネット取引の口座数を示したものである。図 3-1 から分かるようにインターネット口座数は一貫して増加している。¹¹

¹⁰ 消費者と証券投資 81 ページから引用

¹¹ 消費者と証券投資 84 ページから引用

図 3- 1 日本のインターネット口座数の推移



出典 (日本証券業業界 (2019) インターネット取引に関する調査結果より作成)

- 5 アメリカと、イギリスにおける証券チャネルの在り方についてももう少し述べたいと思う。証券投資において長い伝統を持つアメリカ、イギリスでは、多様な証券販売チャネルを利用して、様々な投資家のニーズにに応じている。つまり、個人投資家の支払えるコストに応じて、チャネル毎に異なったサービスを提供する構造になっている。まずイギリスの証券販売チャネルの場合、投資
- 10 家の資産規模に従って3つのチャネルが存在する。まず 10 万ポンド以上の資産を保有する投資家を中心にプライベート・クライアント・ブローカーが対応している。プライベート・クライアント・ブローカーとは、投資アドバイスや一任勘定による運用を行っている業者である。その次の資産規模の投資家を相手にするのは、インデペンデント・フィナンシャル・アドバイザーである。イン
- 15 デペンデント・フィナンシャル・アドバイザーとは、ポラリゼーション・ルールを背景に主要な投資信託、貯蓄型生命保険、個人年金の販売チャネルとなっている。したがって、この資産規模の投資家層はアドバイスを受けながらパッケージ化された商品中心の運用を行っていると思なせるとみられる。後ほど

述べるが、最も少額の資産を保有する投資家は ISA 口座のみの運用になる。¹²次に、アメリカの商品販売チャンネルでは、焦点をあてる投資家層を絞り込むのが一般的である。メルリンチ、ソロモン・スミス・バーニーなどの投資銀行業務に強みを持つ証券会社は、多額の資産を所有する富裕層にターゲットを絞っている。メリルリンチでは預かり資産 1000 万ドル以上をプライベート・バンキング部門、10 万ドル以上をリテール・バンキング部門、それ以外をコール・センターに振り分けるとしていた。また、ソロモン・スミス・バーニーの顧客は預かり資金 50 万ドル以上であり、彼らの提供するサービスは、投資銀行業務からもたらされる多様な商品を利用した投資アドバイス、顧客の資産・負債管理、税務相談など多岐にわたっている。一方で、ED ジョーンズなどのリテール専門証券会社の顧客は、中流層が中心である。彼らは、投資信託を利用して顧客のライフ・プランに沿った投資アドバイスを主に行っている。また、わが国の証券仲介業者のモデルになったインデペンデント・コントラクターが、一大勢力となっている。しかし、銀行の存在感はほぼない。なお、いずれのチャンネルにおいても、会社都合による営業担当者の異動がほぼなく、顧客は彼らとの長期的な人間関係の構築が可能となっている。¹³また新しいチャンネルの台頭ということで、ファミリーオフィスという特定一族のために資産の運用、管理を行う組織や、前章でも触れたがオンラインで一任サービスを含めたアドバイスを提供するロボ・アドバイザーも台頭している。

20 ②リテールビジネス

現在、日本のリテール証券業界は転換期を迎えている。従来の個人の株式委託手数料を中心とした経営からビジネスモデルを展開し、投資信託販売等を通じた個人に対する金融商品販売総合コンサルティングに重点を置いたビジネスを推進している。しかしフロー収入のウェイトが高い構図に変わりはなく、その時々々の相場環境の影響を受けやすい。このような状況の中、わが国のリテール証券業界の示唆を得るべく、米国のリテール証券業界の特徴について考えたい。米国のリテール証券会社の特徴は、顧客との接点においては、対面、インター

¹² 個人投資家と証券市場の在り方 92 ページから引用

¹³ 個人投資家と証券市場の在り方 91 ページから引用

ネットを二大チャネルとしているものの、対面とインターネットのバランスや組み合わせ手法には各社に個性が見られ、そのバリエーションはわが国の証券会社よりも変化に豊んでいる。チャネルの特徴としては対面ではアドバイザーを核とした運営があげられる一方で、インターネットでは個人投資家に加えて、

5 独立アドバイザーや中小機関投資家といった顧客層に合わせた複数の取引プラットフォームの提供が挙げられる。米国では、M&Aによる業容拡大や、オンライン取引プラットフォームの拡充やRIA向けのカスタディービジネスの改善を通じ、顧客取引の一層の取り込みを図っている。

図3-2 対面およびネットリテールビジネスにおけるチャネル

	対面	インターネット
ビジネスモデル	・投資助言業務による残高ベースの報酬に重点	・様々な顧客層からのフローの取引手数料に重点
チャネルの特徴	・アドバイザーを核とした運営 — 自社社員アドバイザー、独立アドバイザー — HP上では、“find a branch”よりも“find an advisor”を前面にする先も (Ameriprise)	・顧客層に合わせた複数種類の取引プラットフォーム提供 ・個人だけでなく独立アドバイザー向けのディストリビューション、中小機関投資家向けビジネスも主要業務
取扱商品	・銀行商品を含めた複合的な金融商品提供	・銀行商品を含めた複合的な金融商品提供 ・独立アドバイザー向けディストリビューションでは、取引発注や顧客管理ソフトウェアを提供
組織と成長	・多くの先で同業他社からの部門買収により業容を拡大 ・アドバイザーの会社間移動も活発 — 報酬体系や営業支援パッケージの魅力を引き合いにアドバイザーが顧客ごと移籍 — 競争力のあるリテール証券会社は、他社から顧客を持った有能なアドバイザーを引き抜くことでも業容を拡大	・多くの先で同業他社からの部門買収により業容を拡大 ・取引プラットフォームの提供先である独立アドバイザーや中小機関投資家の他社からの移し変えにより業容を拡大

10

(出典)『米国におけるリテール証券会社の特徴』みずほ総研論集・大木剛・2011年より引用

先ほど出てきてイギリスのISAは、イギリスにおける個人の貯蓄、投資優遇税制であり、旧来の貯蓄、投資優遇政策を整理、結合して1998年4月に導入された。現在では株式型ISAと預金型ISAの二種類がある。株式型ISAは株式、公社債、投資信託、保険などが含まれ、預金型ISAには預金などが含まれる。このISAは日本で2014年1月より導入されたNISAのモデルとなっている。NISAについては次章で詳しく述べたいと思うが、日本のNISAはイギリスのISAと比較してISAは預金や債券も対象となるがNISAは対象とならないことや、ISAでは口座開設機関がもともと10年間の期限付きだったが、2008年より恒久化された。NISAもともと10年間の時限措置として始められたものであり、証券業界や、金融庁からはNISAの恒久化について要望が出ていたが2019年10月22日現在では「富裕層優遇との指摘がある」などの理由で恒久化は見送るとい

15

20

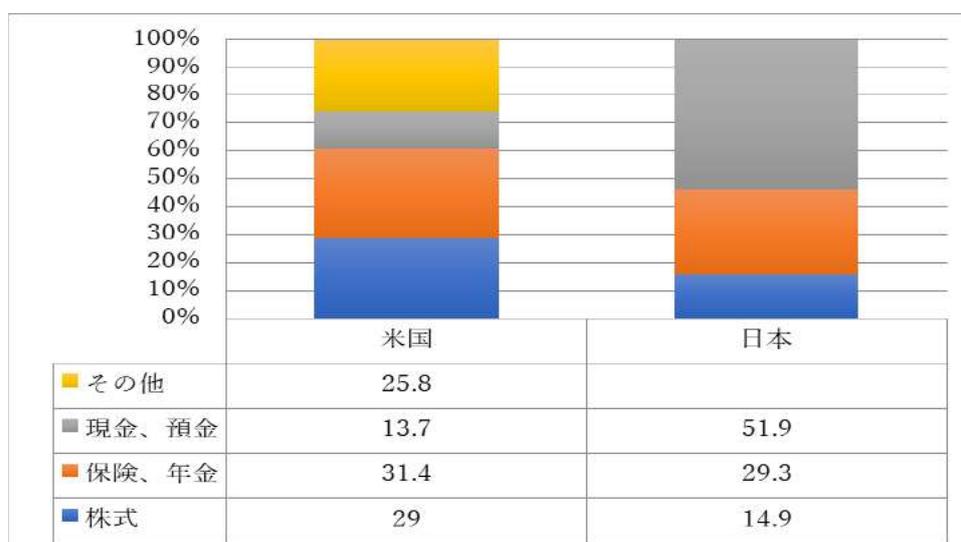
25

第5章 国内証券市場を活性化させる目的

■ 家計の株式投資の現状

- 5 現在の日本の家計金融資産構成のおよそ50%は現預金が占めており、これは米国の14%に比べ高い水準である。また、日本は増加傾向にあるもののリスク資産である株や投資信託及び債券の割合は僅か14%程度とかなり保守的である。確かに預金は元本保証に加えて預金利子も得ることができ、認知度も高いため長期的なデフレ不況下においては国民にとって需要が高い。しかし、バブル崩壊後からの超低金利時代の現状の金利ではリターンは非常に低くなっている。
- 10 「人生100年時代」を迎え年金の不透明さなどの老後への不安が高まり、自助努力による資産形成が重要視される中で日本の家計は貯蓄に甘んじているのである。

図4-1 日本と米国の資産構成



15

出典、金融庁説明資料から著者作成

- 一方で家計の資産形成において先進的な米国の現状は米国投資信託協会(ICI)の調査によると、投資信託を保有する世帯数が2013年調査時点で、5,670万
- 20 世帯と、全米世帯の46.3%を占めており一般化している。投資信託を保有する米国民のおよそ9割の目的は「退職後の生活資金」として答えており(ICI)

401K プラン等の企業提供型の確定拠出年金と個人対象型の確定拠出年金の IRA の信頼のおける大きなサービスと制度が充実している。日本も老後の収入不安を抱えているという点においては類似しているため同様の目的による資産形成のニーズが高まっていると考えられる。

- 5 家計の自助努力による資産形成は今後不可欠であるが、『貯蓄から投資』への変換を援助する制度の整備も重要である。投資促進のための施策として以下のことを示していきたい。

初めに、NISA (Nippon Individual Savings Account 少額投資非課税制度) が挙げられる。¹⁴NISA とは、2014 年 1 月にスタートした、個人投資家のための税制優遇制度。通常、株式や投資信託などの金融商品に投資をした場合、これら

10

年代別の日本の家計の貯蓄額は 20 代が 189 万円から 70 代が 1614 万円とふり幅があるため、貯蓄額的にあまり投資に手を出しにくい 20 代から 40 代でも小額から投資が可能で非課税という点では保有する財産に合わせた幅広い年齢層に対応可能な制度といえる。

15

表 4-1 一般家計の貯蓄平均額

年代	貯蓄額
20	189 万円
30	494 万円
40	594 万円
50	1325 万円
60	1664 万円
70	1614 万円

20

(出典：家計の金融行動に関する世論調査 2015 より著者作成)

¹⁴ 金融庁ホームから引用

2019年現在1,308万9,411口座が開設されている。また、長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と上場株式投資信託（ETF）に限定された積立NISAが2018年1月に開始された。積み立てNISAは限定された商品のみのため、選択が容易であり投資初心者が始めやすい制度である。加えて0歳～19歳が開設可能なジュニアNISAも2016年に始まっており若年層から利用可能にすることで、当制度の定着が期待出来る。NISAは2023年までの制度となっているが家計の資産形成をより一般的にするためにも期間の延長、恒久化が求められる。しかし、前章でも述べたように証券業界や、金融庁からはNISAの恒久化について要望が出ていたが2019年10月22日現在では「富裕層優遇との指摘がある」などの理由で恒久化は見送るという結論が出ている。

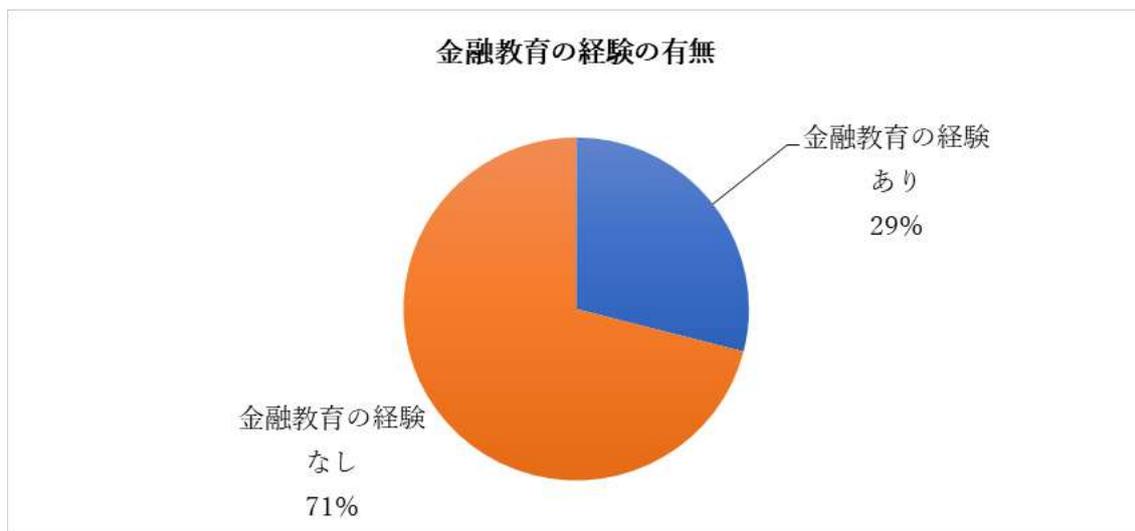
次に個人型確定拠出年金制度（iDeCo Individual-type Defined Contribution pension plan）が挙げられる。iDeCo¹⁵とは、公的年金にプラスして給付を受けられる私的年金制度の1つであり、加入の申込、掛金の拠出、掛金の運用の全てを自身で行い、掛金とその運用益との合計額をもとに給付を受け取ることができる制度。2 また、掛金は全額所得控除、所得税や住民税が軽減され、運用により得られた利益は非課税、受給時も税制優と、掛金拠出時、運用時、給付時に税制上の優遇措置を受けることが可能である。³2017年1月に20歳以上60歳未満の公務員や主婦、企業年金のある会社員などが加入対象に追加され加入可能な職種が大きく拡大した。しかし、加入者は少ない現状にある。原因として国民の金融知識不足（図2）や国民の意識の低さが挙げられる。金融教育の経験のない国民は全体の70%に上り、投資未経験者においては87%資産形成のための有価証券投資の必要性はないと回答している。これは投資経験と金融教育の有無が投資への関心意欲に大きく関係していると考えられる。「貯蓄から投資へ」を実現するためにはまず、投資利用の必要性と投資についての理解を深めるための教育が不可欠となる。

金融教育の充実による認知度の向上と、投資初心者各顧客の資産運用に対するアドバイザーサービスが今後加入者の増加の鍵となる。制度が充実し利用

¹⁵ 三井住友銀行ホームより引用

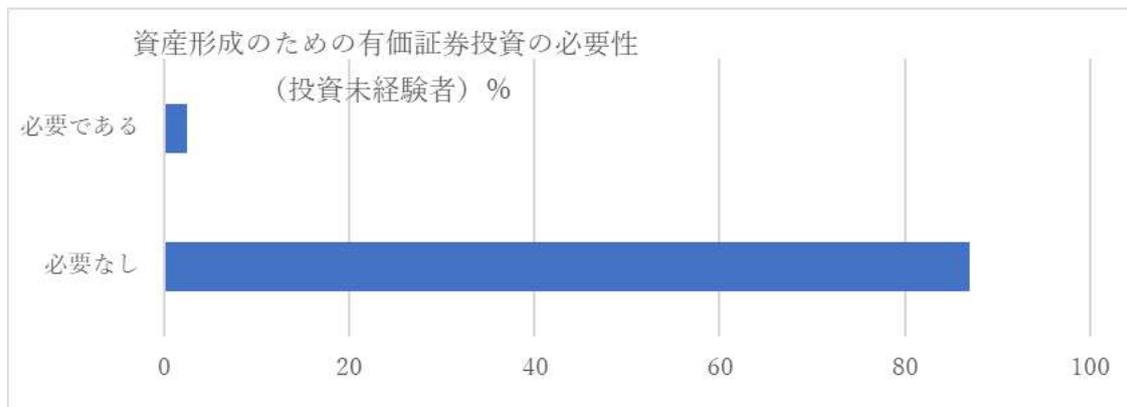
者が増加すれば、資産運用力の促進を図る制度としても、老後の年金不安への施策としても期待できる。

図 4- 2 金融教育の経験の有無



5

図 4- 3 資産形成のための有価証券投資の必要性



(出典：金融庁ホームページ) より引用

■ 個人投資家が金融市場に参入する意義

- 10 一節で述べたように個人投資家が増えることで「貯蓄から投資へ」という流れが金融市場を活性化させる。しかし、金融の認知度も含めて一般の家計が金融市場に参入している比率としてはいまだに低いことが現状である。そこでまず投資信託という投資の方法について述べていきながら1家計という個人投資

家が金融市場に参入しやすくするためには政府はどのようにすべきかという疑問に沿っていきながら述べていきたいと思う。

まず、個人投資家が金融市場に参入する意義として現在の銀行に貯蓄を預金として預けたとしても金利が低く、資産運用として大きな利益を生むのは難しい。個人資産の一部を、預金よりも高いリターンが期待できる投資信託に移すことで、企業の資金調達に資するという証券市場の活性化に繋がる。

投資信託とは、複数の投資家から集めた資金をひとつの大きな基金としてまとめ、投資の専門機関が株式や債券など様々な資産で運用し、その収益に応じて投資家に分配する仕組みの商品である。

10 まず、投資信託の形態の違いについて触れていきたいと思う。

図 4- 4 投資信託の分類

【契約型と会社型の違い】

項目		契約型投資信託	会社型投資信託
仕組み	形態	3社の信託契約	投資法人の設立
	業務	業務を3社で分担	業務を外部委託
呼び方	発行証券	受益証券	投資証券
	投資家	受益者	投資主
	投資家の意思	なし	投資主総会で反映

(出典：「投資運用完全ガイド」 crea-lp.com) より引用

16まず、投資信託は一般的に、その形態と投資対象によって異なる。

15 その形態は、信託契約に基づいて形成される「契約型」と会社法などに基づいて形成される「会社型」の二つに分類される。しかし、我が国の投資信託は、1998年11月まで、法律によって「契約型」しか認められていなかったが98年の改正投信法によって、「会社型」の設立も認められることとなった。

20 また、「契約型」は、設定方式によって、「単位型」と「追加型」とに二分される。

「単位型」は、当初募集のみ行い償還まで追加信託は行わない。「追加型」は、

16 株式投資の基礎 p 1 8 3 参照

当初ファンドにプラスして追加設定を行い、追加設定分も当初の信託財産とともに運用されるものである。「追加型」と「単位型」のそれぞれの運用方法としては、長期的に投資信託を運用するのであれば柔軟に追加のできる「追加型」の方がよく、短期間で予算も決めた投資信託を行う場合は「単位型」の方がよい。

¹⁷もう一方の「会社型」は、証券投資を目的とする会社を設定して、一般の投資家はその株式を取得する形態のものである。発行株式の買戻しの有無によって、「オープン・エンド型」と「クローズド・エンド型」の二つがある。

「オープン・エンド型」は、発行証券（受益証券や株券）の買い戻しがファンドの純資産に基づいて常時行われるものである。また、「クローズド・エンド型」は、ファンドによる株式の買戻しは行われず、取引所または店頭市場において、市場価格に基づいて株式の売買が行われるものである。

また、投資信託も債券の取引を行う「公社債投資信託」と株式の取引を行う「株式投資信託」とに分けられる。

¹⁸募集形態も「公募」と「私募」があり、公募は不特定多数（50人以上）の投資家に対する募集方式であり、私募は少数の投資家を対象にする。私募の場合は、公募に求められるようなディスクロージャー（企業内容の開示）が不要になる。

それ以外にも「上場」と「非上場」に分けられたりといろいろな種類がある。

そして、このように投資の形態や種類があるなかでも家計などが投資しにくい理由として情報の非対称性などがある。次は政府がそのような投資家または株主の権利などをどのように保護していくべきかについて触れていきたいと思う。

政策金融の意義は、政策金融により、金融機関と最終的な資源提供者との間に生じる市場の失敗を補完し、経済の資源配分を改善することができる点に求められる。市場の失敗の要因として、情報の非対称性と不完全競争が考えられる。情報の非対称性とは、企業が持っている自社の情報と、投資家が日常的

¹⁷ 株式投資の基礎 p184 参照

¹⁸ 入門証券市場論 p 65 参照

に知り得る情報の間には、情報量の格差があることである。そのため、借り手の信用情報を収集し分析する必要があるが、それには時間とコストがかかる。政府は企業に情報を開示させるような規制をかけるなどし、資金提供者が情報を得るためにかかる費用を少なくし間接金融に依拠しない直接金融を経由する効率的な金融を可能にすべきである。

5 日本証券市場が発展していく課題として、まず証券発行者は情報の開示、コンプライアンスの（法令遵守）、コーポレートガバナンスが求められる。政府にとっては金融サービス法の制定が課題とされた。そこで、証券取引法や金融先物、商品ファンドなど投資商品全般（預金を除く）を対象にした消費者保護のルールを定める投資サービス法が検討された。

10 2001年に施行された金融商品販売法は次の通りである。

- ① ¹⁹業者には金融商品の重要事項（リスク、権利行使期間の定め、解約期間の制限）の説明義務がある。
- ② 重要事項を説明しなかったために顧客に損害が生じたら、賠償責任を負う。
- 15 ③ 事業者が金融商品を販売・勧誘する際、適正な勧誘を確保し、投資家が理解していない不適合な証券取引に勧誘してはならない（適合性の原則の尊重）。その他の勧誘法、時間帯に関して勧誘方針を策定・公表する。

しかし、規定はこのようになっているが必ずしも消費者側の立場に立っているとは言えず、重要事項の説明がなされていない場合の立証責任が消費者側にあることや投資勧誘に際して、投資者の投資目的、財産状態や投資経験などを考慮し、適合性の原則の尊重や取引を希望しない顧客への電話や訪問による勧誘の禁止が勧誘方針の策定・公表という自主規制というかたちで各証券会社に委ねられていることなどが問題点として挙げられる。

25 また、このほかにも今までは法制の対象外であった金融商品により被害が生じるケースも出てきた。これでは「貯蓄から投資に」というスローガンを挙げて投資を促す以前の問題である。金融のグローバル化が進んでいきなかなか投資に手を出すことが出来ていなかったであろう、20代から40代の世代がネット系証券会社などが出てくることによって、より参入しやすくなっ

¹⁹ 入門証券市場論 p 30.31 参照

ていくこれからの金融市場のためにも政府によるインフラ整備は、重要である。

5 第5章では、4章で述べた政府による法整備などの金融市場におけるインフラや日本の家計の株式投資に対する現状やより具体的に投資信託について述べた内容も含めたうえでこれからの株式会社はどういう営業姿勢をとっていくべきかについて、述べていきたいと思う。

第6章 証券会社の望ましい営業姿勢

10 この5章では今までの章で述べてきたことを踏まえ今後の証券会社の営業姿勢および国内証券市場の活性化のための提案について述べていきたい

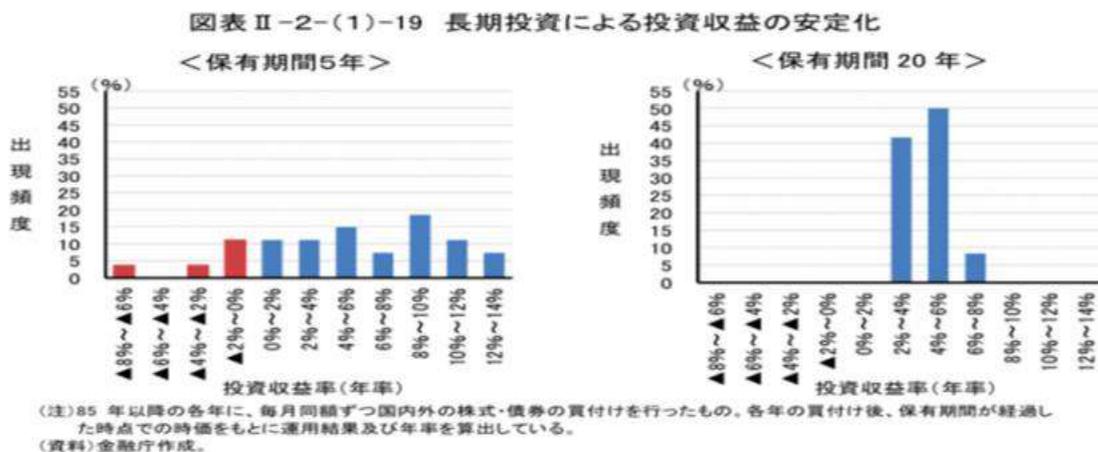
提案 ロボ・アドバイザーサービス

15 投資家層の拡大と売買高の増加の提案として、ロボ・アドバイザーを提案する。第2章のフィンテックで少し触れたが、ロボ・アドバイザーとは、投資家の代わりに人工知能（AI）が自動的に資産運用するサービスのことを指す。また、実際の売買まで、ロボットが投資家に代わって資産運用してくれるサービスである。まず、ロボ・アドバイザーの大きなメリットとして、人ではなくAIによる提案、運用のため客観的に判断してくれることにより投資に対する知識や投資の経験がないという人でも利用できるのが大きなメリットである。その他にも、手間がかからなかったり、最低賃金が100円から設定されているところも

20 あり、気軽に少額で投資を始めることができるのもメリットの一つである。

25 ロボ・アドバイザーは、長期投資に適したサービスで、短期でのリターンが望めないというデメリットもあるが、金融庁が作成した図を見ると、5年間（短期間）の投資では損失した人がいる一方、保有期間20年（長期）の投資では損失をだした人はほぼいないという結果もある。ロボ・アドバイザーは「長期・分散・積立」投資を全自動でお任せできるサービスでもあるため、積立投資などといった、長い期間にわたって資産を運用し増やしていく投資法により年齢が若いほど大きな成果が期待できる点もあり、ロボ・アドバイザーによるお任せ運用は、投資の仕方がわからない初心者の人や若い人でも少額から安心して始めることができるため、投資家層の拡大につながるのではないかと考える。

図 5- 1 長期投資による投資収益の安定化



出典 図表 II-2-(1)-19 長期投資による投資収益の安定化

金融庁作成 平成 27 事務年度 金融レポート p52 より引用

5

また、4章で述べたように確定拠出年金である、401K プランや IRA などの政策は老後の年金、収入不安を抱えている日本人の老後を考えただけでも、進めて行くべきである。それによって、投資への関心度が上がり個人投資家の拡大や投資信託市場への拡大に繋がると考えられる。アメリカの一般家計が投資し、総資産の割合が日本と真逆なのも老後のための投資によるものであるからである。日本の一般家計が投資せずに所得を貯蓄に回すのもアメリカと同様に老後の生活のためだからである。

10

つまり、アメリカも日本も一般家計の考え方は、投資と貯蓄で違えど「老後」のために資産を運用するという意味では一緒なのである。しかし、アメリカでは投資をすることができる法整備や証券会社と個人投資家となりゆる一般家計との密接な関係などいわゆる投資をしやすい環境が整っている。しかし、日本の場合はいまや銀行にお金を預けていてもとても低金利でほんとに貯蓄を預けるだけとなってしまっている。そこで確定拠出年金などの資産運用を行うべきであるのだが日本の場合はアメリカに比べ政府の法整備も追いついていないだけでなく、証券会社自体がその法整備をかいくぐって個人投資家にとって不利な証券を売りつけてしまうなどの倫理的にあまりの望ましくない証券会社の行動というものも出てきてしまっている。

15

20

これからの日本の証券会社は、単純に政府の整備する民法に規定がないから

と言って、会社自体の利益ばかりを優先するのではなくてより一般家計が貯蓄を投資に回しやすいようにすべきである。それは先にも述べた通り、個人投資家の投資目的や財産状態、投資経験などを考慮し専門家が寄り添うことが日本の証券会社の望ましい営業姿勢なのではないかと私たちは思う。

5

おわりに

本稿では国内証券市場活性化についてや証券会社の営業姿勢についてさまざまなテーマをおりませながら述べてきた。今後の証券市場の活性化として投資家層を増やすことが課題になっている。我々は投資家層を増やす提案として投資未経験者な人にも利用できるロボットアドバイザーについて提案した。ロボットアドバイザーなど投資未経験な人でも簡単で便利なサービスが国内で広まることにより投資家層が増え貯蓄資産も減らすこともでき、その分を投資に回することで証券市場の活性化につながるのではないかと思う。

また、証券会社の営業姿勢について日本の証券会社は諸外国の証券会社に比べて、日本の家計の総資産の保有構造を見ても分かるように個人投資家が少なくまた政府の法整備も新しくなっている金融市場に追いついてない。だが法整備が追い付いていなくても証券会社が個人投資家に寄り添っていくという営業姿勢に示していくことがアメリカのように金融大国になる第一歩である

20

《参考文献》

単行本

斎田久夫 2004年 『株式入門』 日本経済新聞社

釜江廣志 2015年 『入門証券市場論』 有斐閣ブックス

- 5 大平 公一郎 (2018) 『なぜ、日本で FinTech が復旧しないのか 欧米・中国・新興国の金融サービスから読み解く日本の進む道』 日刊工業新聞社
- 山本時男 (2005) 「個人投資家と証券市場のあり方」 中央経済社
- 林敏彦 佐賀卓雄 (2011) 「消費者と証券投資」 放送大学教育復興会
- 野間敏克 (2015) 「証券市場と私たちの経済」 一般社団法人放送大学振興会
- 10 野村証券投資情報部 (2002) 「証券投資の基礎」 丸善出版

みんなの株式会社 <https://minkabu.jp/beginner/basic/12.html>

最終アクセス日 10/24日

大和証券決算短信 <http://www.daiwa-grp.jp/ir/financial/briefs2019.html>

- 15 最終アクセス日 10月24日

SBI証券決算 <http://www.sbigroup.co.jp/investors/disclosure/etrade/>

最終アクセス日 10月24日

野村証券 <https://www.nomuraholdings.com/jp/top.html>

最終アクセス日 10月24日

- 20 みずほ証券 <https://www.mizuho-sc.com/index.html>

最終アクセス日 10月24日

日本証券業協会 <http://www.jsda.or.jp/>

最終アクセス日 10月24日

証券業界の収益構造はこの10年で大きく変わった

- 25 http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2006/ar2006_02.pdf#search=%27E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%A7%94%E8%A8%97%E6%89%8B%E6%95%B0%E6%96%99%E3%81%A%E6%8E%A8%E7%A7%BB%27

最終アクセス日 10月24日

30

大手の証券会社 5 社を比較 <https://en-courage.com/articles/405>

最終アクセス日 10 月 24 日

証券会社の歴史と資産運用 <https://note.mu/maruru10103/n/n4525159b8133>

最終アクセス日 10 月 24 日

5 ネット証券会社の比較 <https://kabukiso.com/security/itiran.html>

最終アクセス日 10 月 24 日

証券会社はどんな会社？証券会社の仕事と手数料収入俺たち株の初心者

<https://orekabu.jp/brokerage-commission/>

最終アクセス日 10 月 24 日

10 資産家.jp 投資と運用 (<https://shisanka.jp/kabu/3623-4/>)

最終アクセス日 10 月 24 日

富士通総研 フィンテックとは

<https://www.fujitsu.com/jp/group/fri/business/topics/fintech/definition/>

最終アクセス 10 月 8 日

15 金融庁 多様なフィンテックステークホルダーとの対話から見えた 10 の主要な
発見 (Key Findings)

(file:///C:/Users/Owner/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/P4LMBS9I/FIH_Report.pdf)

最終アクセス 10 月 11 日

20 finte 証券会社の仲介役、証券会社を襲うフィンテックの影響とは？

(<https://www.enigma.co.jp/media/page-3395/>)

最終アクセス 10 月 12 日

PIPED BITS ビックデータの全体像とは？IOT・クラウド・AI との関連性と
事例まとめ

25 (<https://www.pi-pe.co.jp/solution/article/xrad/293/>)

最終アクセス 10 月 12 日

三井住友 DS アセットマネジメント フィンテック

(<https://www.smam-jp.com/glossary/YST1940.html>)

最終アクセス 10 月 12 日

30

金融庁 2019, 9 多様なフィンテックステークホルダーとの対話から見えた 10 の
主要な発見 (Key Findings)

[file:///C:/Users/Owner/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/
P4LMBS9I/FIH_Report.pdf](file:///C:/Users/Owner/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/P4LMBS9I/FIH_Report.pdf)

5 最終アクセス日 10 月 21 日

金融危機後の米国リテール証券業

<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/14.pdf>

最終アクセス日 10 月 21 日

10 みずほ総合研究所株式会社 「英国における個人向け証券ビジネスの動向」

<http://www.camri.or.jp/files/libs/384/201703271232247169.pdf>

最終アクセス日 10 月 21 日

月刊資本市場 最終アクセス日 10 月 21 日

<http://www.camri.or.jp/files/libs/1287/201906070909015762.pdf>

15

みずほ銀行

<https://www.mizuho->

<ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl181018.pdf>

<https://www.dir.co.jp/report/research/capital->

20 mkt/asset/20140130_008155.pdf

最終アクセス日 10 月 23 日

金融庁 HP <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/index.html>

最終アクセス日 10 月 23 日

厚生労働省 <https://www.mhlw.go.jp/index.html>

25 最終アクセス日 10 月 23 日

三井住友銀行 HP https://www.smbc.co.jp/kojin/401k/kakutei_kojin/

最終アクセス日 10 月 23 日

金融庁説明資料

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf>

30 最終アクセス日 10 月 23 日

