

2019 年度 証券ゼミナール大会
第 4 テーマ

今後の証券会社の営業姿勢
～国内証券市場の活性化を念頭に～

東洋大学 中澤ゼミナール
尾崎班

要旨

本稿は2019年度証券ゼミナール大会主旨文テーマ「今後の証券会社の営業姿勢～国内証券市場の活性化を念頭に～」に対して、証券市場の活性化には個人投資家を増加させる必要があり、個人投資家を増加させるためには証券会社の収益構造を変える必要があると考えた。具体的には、委託手数料に依存している証券会社の収益構造をアセットマネジメントなどのストック収入による収益構造に移行することである。

現在の証券市場の主体別株式保有率と株式保有数を確認すると、他の主体に比べて個人投資家の割合は低い。また、日本の家計金融資産の保有割合を見ると、他国と比較して預貯金の割合が多い。したがって、現在投資を行っていない個人投資家を株式市場に参入させることによって、証券市場の活性化が達成できる。個人投資家に着目した理由として、家計金融資産が現預金に偏重しているだけではなく、少子高齢化が進行すると予測される日本において、老後2,000万円問題や、社会保障制度への不安などが考えられる中で家計の資産形成はとても重要になるからである。また、日本銀行の低金利政策により家計が預貯金で資産形成を行うことは困難である。

上記から我々は、投資を行っていない家計、つまり潜在個人投資家を証券市場に参入させる必要があると考えた。そして、我々は個人投資家の証券市場参入を促すために、証券会社の収益構造を変化させる必要があると考えた。

現在、対面証券会社はインターネット証券会社の台頭や手数料の自由化により、従来の委託手数料に依存した収益構造で、収益を得ることが困難になっている。そのため、証券会社は委託手数料で収益を得るフロー収益から預かり資産に応じて、収益を得るようなストック収益に移行しようとしているが、移行しきれていない。移行しきれていない理由は、委託手数料に代わる残高からの収入を安定的に確保し、残高の大幅な増加が必要になるが、日本の証券会社は顧客が少なく、預かり資産が少ないからである。そこで我々は収益構造を変化させるためには、まず、顧客の増加が必要であると考え、現在加入者数が増加している企業型DCに注目した。

潜在個人投資家層は、老後の資産形成のために中長期的な資産形成を望んでいるが、知識がないなどの理由から株式投資を行っていない。そこで、企業型

DC の導入を通じて、潜在個人投資家に投資との接点を作ることが必要である。しかしながら、企業型 DC の拡大だけでは、個人投資家の拡大にはつながらない。企業型 DC における投資教育を通じて、潜在個人投資家層はリスク性資産の適切な選択ができるようになる。しかし、現在、企業型 DC の導入時教育は行われているが、継続教育が十分行われていない。そのため企業型 DC の顧客の増加が、株式投資を含むリスク性資産の選択につながっていない。そのため、証券会社の営業姿勢も、従来の委託手数料中心のものから脱却できていない。

- 5
- 10
- このような現状を踏まえて我々は、企業型 DC の継続教育の改善を行うことで、証券会社の顧客増加を促す。また、証券会社の収益構造をフロー収益からストック収益に移行し、個人投資家を証券市場に参入させることで証券市場の活性化を目指す。

目次

	はじめに	6
	第 1 章 証券市場とは	8
5	第 1 節 証券市場の概要と取引所の機能と役割	8
	第 2 節 証券会社の制度改革やフィンテックの進展	9
	第 1 項 フィンテックの進展	9
	第 2 章 証券市場の活性化の目的	11
	第 1 節 証券市場活性化の定義と目的	11
10	第 3 節 結語	13
	第 3 章 個人投資家が証券市場に参入する意義	14
	第 1 節 市場参加者の現状	14
	第 2 節 家計の金融資産	17
	第 3 節 家計の資産形成の必要性	19
15	第 1 項 少子高齢化の進行	19
	第 2 項 持続的な低金利	20
	第 4 節 資産形成に対する家計の意識	21
	第 5 節 結語	22
	第 4 章 証券会社の現状	23
20	第 1 節 インターネット証券会社の台頭	23
	第 1 項 インターネット証券会社の収益構造	23
	第 2 項 対面証券会社の収益形態	24
	第 2 節 対面証券会社の営業姿勢の課題	25
	第 3 節 結語	27
25	第 5 章 政策提言	28
	第 1 節 企業型確定拠出年金の継続投資教育による金融リテラシー向上	28
	第 1 項 少額投資非課税制度	28
	第 2 項 確定拠出年金	30

	第 2 節 企業型確定拠出年金の有効性	33
	第 3 節 投資教育の改革	34
	第 4 節 政策効果	38
	第 1 項 NPS の向上	38
5	第 5 節 結語	40
	終章	42
	参考文献	43

はじめに

日本では長期間「貯蓄から資産形成へ」の国策が行われており、NISA や確定拠出年金制度などを導入することで家計を投資へ促そうとしている。しかし依然として家計の資産形成の手段は預貯金によるものとなっている。また、証券市場の現状をみると、ネット証券の台頭や、株式委託手数料自由化などにより、対面証券会社が生き残っていくことが難しくなっている。家計が預貯金を行う背景には、国内外の政治・経済環境の先行きに不透明感が高まっていることも挙げられる。

このような背景のもと、2019 年度証券ゼミナール大会では「今後の証券会社の営業姿勢～国内証券市場の活性化を念頭に～」というテーマのもと現在の証券会社の営業姿勢の課題を明らかにして、その解決策を示すことで証券市場の活性化を促す条件や方法を問うている。本テーマに対して我々は、証券会社の収益構造がフロー型からストック型を中心とするものに移行しつつある一方で、未だ多くの部分を委託手数料、トレーディング損益に依存していることが課題であると考え。現状のままの収益構造は、家計にとって手数料が高額であることが原因で個人投資家の増加が見込めないことと、株式委託手数料自由化などの影響により証券会社の営業が不安定になることの2つの理由から望ましくない。そこで我々は、まず企業型確定拠出年金制度の継続教育に力を入れていくことで、個人投資家層の拡大を促すことを提言する。この政策によって、個人投資家の金融リテラシーを向上させ、個人投資家のさらなる増加を促す。この政策により個人投資家の増加が実現すれば、証券会社の顧客数と資産残高は増加し、ストック収益が中心の収益構造への転換が可能となる。つまり、証券会社のサービスが改善されることで個人投資家の増加が見込まれ、証券会社の営業も安定化すると主張する。

本稿の構成は以下の通りである。第1章では、証券市場の概要、制度改革、フィンテックの進展について概観する。続く第2章では、証券市場の活性化の目的について述べる。第3章では、市場参加者の現状や資産形成の必要性から個人投資家が市場に参入する意義を説明し、第4章で個人投資家の参入を念頭に置いた証券会社の営業姿勢の現状と課題について指摘する。第5章では、前章であげた課題に対する政策として企業型確定拠出年金を用いた金融リテラシ

一の向上が有効であることを説明し、政策効果を述べる。

本稿が、今後の証券会社の営業姿勢の改善、ひいては証券市場の活性化の一助となることを願い、ここに記す。

第 1 章 証券市場とは

本章では、国内証券市場で取引される商品や国内証券取引所の現状を整理した後、株式市場の仕組みについて述べ、証券会社を取り巻く制度改革や、IT 化によるフィンテックの進展について整理する。

5

第 1 節 証券市場の概要と取引所の機能と役割

現在の国内証券市場で取引される商品には、主に株式、債券、投資信託等がある。

株式とは、企業の資金調達手段の 1 つとして扱われる商品であり、投資家は証券市場に上場している株式であれば、証券会社を介して購入することができる。また株式を購入した投資家には、企業の経営に参加できる権利、株主として企業の利益の配当金を受け取る権利が与えられる。

債券とは、株式と同様に企業や国が資金調達を行うために発行されるものである。株式と異なる点は、債券を介して借り入れた資金は返済しなければならない点で異なる。投資家は、資金返済の際の利子で利益を得る仕組みである。

投資信託とは、投資家から集めた資金をもとに、ファンドマネージャーが株式や債券などを介して資金を運用するという形の商品である。ファンドマネージャーによる投資が成功すると、資金を拠出した投資家に収益が返ってくるシステムである。

現在、日本全国に 4 ヶ所の証券取引所が展開されている。証券取引所は、証券会社からの大量の有価証券の発注を受け、その有価証券の流通性を高めるとともに需給を反映した公正な価格形成をする役割を担っている。また、証券取引所は上場企業と投資家との間を繋ぐ場として機能している。

株式市場には、発行市場と流通市場の 2 つの市場が存在する。発行市場とは、企業や地方公共団体が債券や株式などの有価証券を発行し、資金調達を行う市場である。発行市場で新規発行された株式は、証券会社等の仲介業者を通して投資家へ行き渡る仕組みとなっている。流通市場とは、発行市場で新規発行された株式が投資家間で取引される市場である。そのため発行市場をプライマリー・マーケット、流通市場をセカンダリー・マーケットと呼ぶこともある。流通市場は、店頭市場と取引所市場の 2 つの市場から構成されている。店頭市場

とは、証券取引所に公開されていない株式が売買される市場であり、証券会社等を介して取引が行われる。売買価格等も、売り手と買い手両者の合意で自由に決めることが可能である。これに対して、取引所市場で行われる取引は、証券取引所に公開されている株式を買い手、売り手が証券会社等を介して売買するものである。

発行市場と流通市場は相互依存関係にあると考える。発行市場で株式や債券が活発に発行されなければ、流通市場での活発な取引が期待できない。取引の主幹事である証券会社は需要予測をして株式の引き受け等¹をするため、流通市場における取引が活発に行われれば、発行市場での売買が活発になることが期待できる。

第2節 証券会社の制度改革やフィンテックの進展

1998年に証券業が免許制から登録制に変遷したことや、1999年の株式売買委託手数料自由化等により銀行や生命保険会社、損害保険会社の証券販売業務への参入や金融持ち株会社化による証券会社メガバンク金融グループの構築、低手数料を特徴にしているネット証券会社の台頭が進んだ。これらの企業の新規参入、金融機関の再編、手数料の低下により中堅証券会社の倒産が相次いだ。また、現在の日本は国策として「貯蓄から資産形成へ」を掲げ、家計に対して投資を促すような制度を導入している。

第1項 フィンテックの進展

近年IT化が急激なスピードで発展しており、証券市場においてもIT化が進んでいる。金融業界ではこれを「FinTech(フィンテック)」と呼ぶ。フィンテックとは、金融(Finance)と技術(Technology)を組み合わせた造語で、金融サービスと情報技術を結び付けた様々な革新的な動きを指す。主なフィンテックの例をここから挙げていく。

¹ 三田(2013)

(1)予測機能と自動化機能

フィンテックの証券業への参入は資産運用においての新たな潮流を生みつつある。具体的には人工知能を活用して企業の決済、中央銀行のコメント、為替などのマーケット情報をもとに将来のマーケットの動きを予測する「予測機能」、
5 様々な条件をもとに自動的に株式を売買するまたは、あるタイミングで自動的に顧客資産を入れ替えるといった「自動化機能」の2つの機能を用いることが可能となった。このような機能が資産運用に新たな流れを作り出している。

(2)ロボアドバイザー

10 ロボアドバイザーとは、顧客の資産状況やリスク許容度から、資産運用のアドバイスや補助をするサービスである。市況に応じてのリバランスの提案をすることにより従来の従業員が常に市況をチェックする手間を省くことに成功した。

15 第3節 結語

本章では証券市場の概要について述べ、制度改革やフィンテックの進展について整理した。また、株式市場における発行市場と流通市場は相互作用しており、発行市場の活性化はすなわち流通市場の活性化に繋がるということも述べた。これらの現状分析を踏まえ、次章から証券市場の活性化の定義付けをし、
20 その目的を述べる。

第2章 証券市場の活性化の目的

本章では、証券市場活性化の定義付けを行い、証券市場を活性化させる目的を述べる。また証券市場が担う役割を提示し、証券市場活性化がそれぞれにどう影響を与えるのかを明らかにしていく。

5

第1節 証券市場活性化の定義と目的

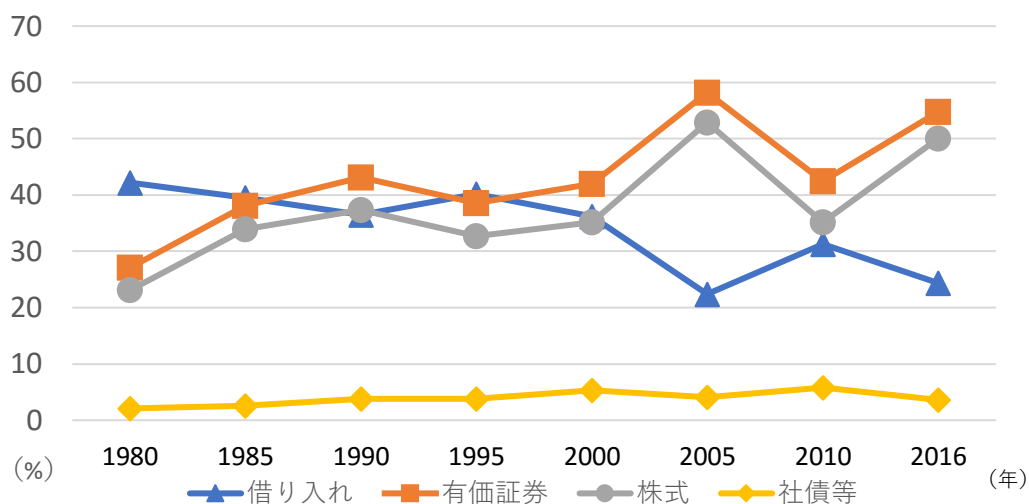
我々は、「投資家層の拡大」と「売買高の増加」について、証券市場に参加する人数を増加させ、売買が成立した株式数を増やすことを証券市場の活性化と定義する。また、証券市場の役割は企業の資金調達手段、家計の資産形成手段であると定義する。以下で、それぞれの役割について述べる。

10

企業の資金調達方法として、金融機関借入、株式、債券などが挙げられる。金融機関借入とは、銀行から融資を受け資金を調達する方法が一般的であり、間接金融に分類される。株式、債券は企業が自ら発行し資金を調達する方法であり、直接金融に分類される。図 2-1-1 は、法人企業部門の資金調達構成比を表している。日本企業は 2000 年以降、借入から有価証券や株式へと割合が変化していることがわかる、つまり企業の資金調達手段として直接金融は重要な役割を担っている。

15

図 2-1-1 法人企業部門の資金調達構成比



20

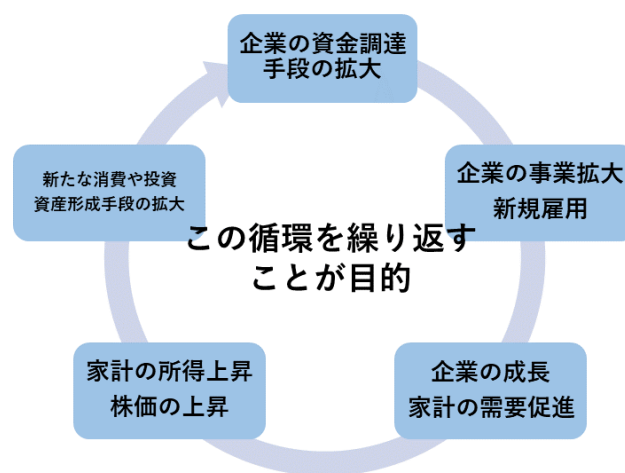
出典：公益財団法人日本経済研究所編(2018)「図説日本の証券市場」より作成

企業が株式や債券を発行する場合は、発行市場である。前章でも述べたように発行市場と流通市場は相互に影響しあっており、企業が株式、債券を売買する際には流通市場の動向を確認して決定するため、流通市場の活性化は企業が資金調達を行うにあたって必要不可欠である。

- 5 また、次章 2 節、3 節にて詳しく述べていくが、日本の家計は少子高齢化の進行や持続的な低金利水準により、自助努力による資産形成の重要性が高まっている。これまでのような預貯金に依存した資産形成が難しくなる状況下で、証券市場の活性化は家計の資産形成手段の拡大に寄与すると考えた。

- 10 流通市場の活性化により、企業の資金調達手段が拡大することで、企業の持続的な成長が期待できる。企業の成長が家計の需要促進に繋がり、新たな消費や投資が誕生すると考える。つまり、図 2-1-2 のような循環を生み出すことが証券市場を活性化させる目的である。

図 2-1-2 証券市場を活性化する目的



第 3 節 結語

本章では、証券市場活性化の定義とその目的について述べた。証券市場の役割は企業の資金調達手段、家計の資産形成手段であることを定義づけ、それぞれの役割と活性化の必要性について明らかにした。次章では証券市場に参加する投資主体の特徴と現状を整理し、その中でも証券市場活性化の手段として個人投資家層の拡大が望ましいと考える理由について述べていく。

第3章 個人投資家が証券市場に参入する意義

国内証券市場に参加する投資主体を、国内個人投資家、国内機関投資家、外国人投資家に分類し、その特徴と現状を整理する。その上で、我々が個人投資家の証券市場参入を促す理由について述べていく。

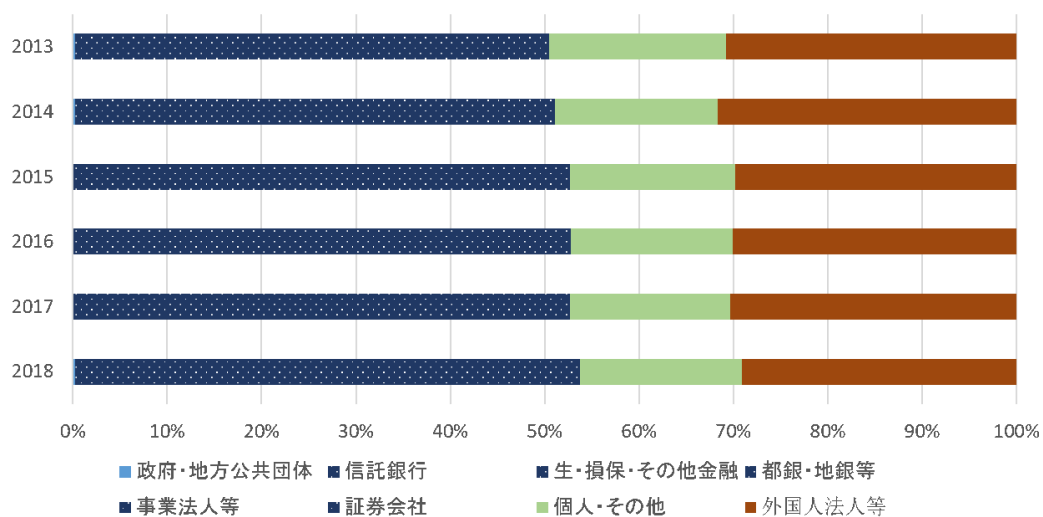
5

第1節 市場参加者の現状

ここから3つの投資主体について述べていく。はじめに機関投資家とは、年金基金、普通銀行、生命保険会社等、巨額の資金を運用する専門投資家を指す。図3-1-1を見ると、機関投資家の証券市場における株式保有比率は半分以上を占めている。機関投資家は、証券市場に与える影響が大きい投資主体であると考え

10

図3-1-1 投資部門別株式保有比率の推移



15

出典：東京証券取引所(2018)「投資部門別株式保有比率の推移」より作成

外国人投資家とは、外国籍の機関投資家、個人投資家を指す。外国人投資家の株式保有比率は約3割程度である。図3-1-2を見ると、東証第一部による売買代金シェアは約7割を占めている。このことから、外国人投資家の売買動向が証券市場に大きく影響を与えている。

20

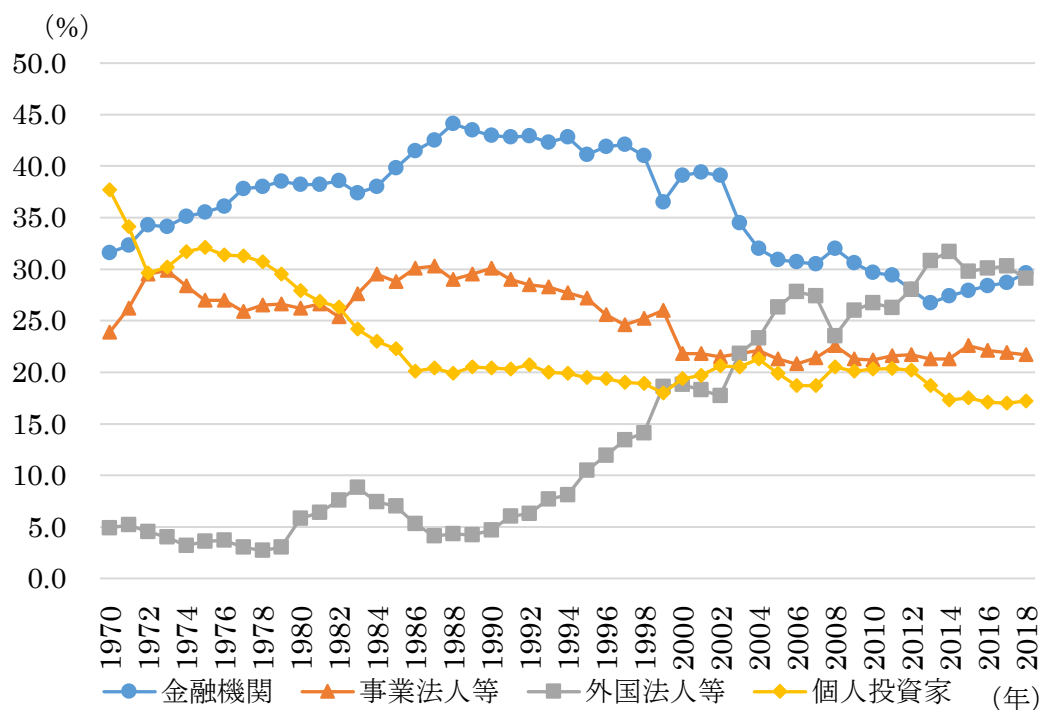
図 3-1-2 投資部門別株式売買代金シェアの推移



出典：東京証券取引所(2018)「投資部門別株式売買状況東証第一部(金額)」より作成

- 5 個人投資家とは、企業の資産ではなく個人の資産で投資を行う投資家である。図 3-1-3 は、投資部門別株式保有比率の推移を表したグラフである。個人投資家の株式保有比率は 1980 年度後半より 2 割程度で推移しており、横ばいの状況が続いている。

図 3-1-3 投資部門別株式保有比率の推移



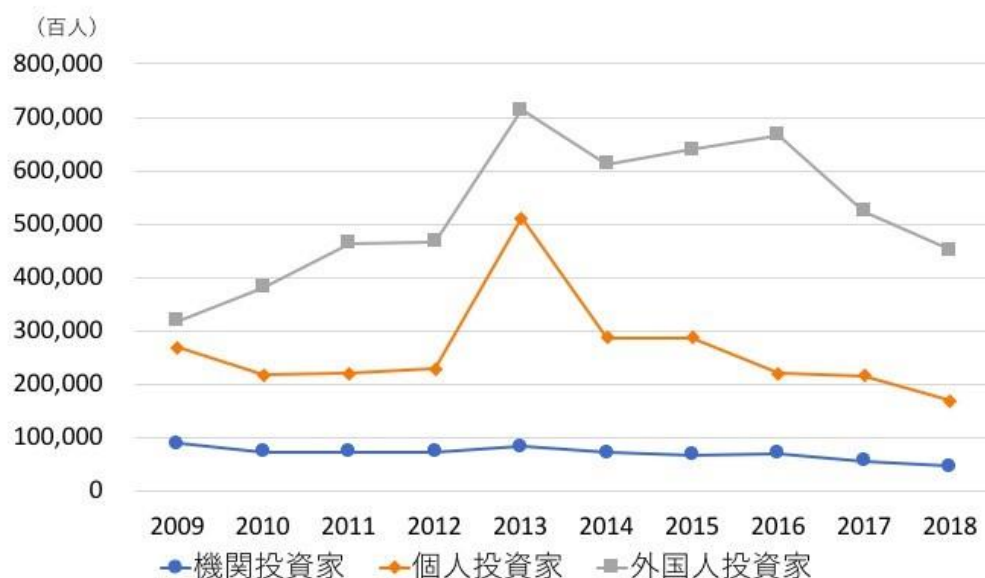
出典：日本取引所グループ(2018)「株式分布状況調査(市場価格ベース)」より
作成

5

図 3-1-4 より、個人投資家の株式保有数は 2012 年から 2013 年にかけて上昇しているが、ここ数年は減少傾向が見られる。機関投資家や海外投資家に比べ、個人投資家の証券市場への参入は進んでいないことがわかる。さらに前章で述べたように、日本は少子高齢化の進行や日本銀行の低金利政策により、今後預貯金に依存した資産形成を行うことは難しくなると考える。家計の自助努力による資産形成の重要性が高まっていることから、個人投資家層のさらなる証券市場への参入が望ましいと考える。

10

図 3-1-4 投資部門別株式保有数

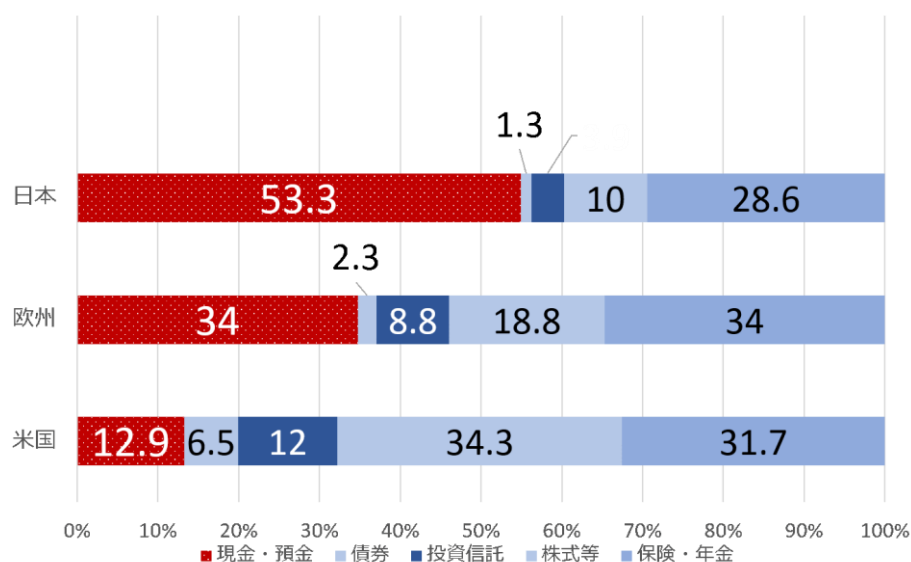


出典：東京証券取引所(2018)「株式分布状況調査」より作成

5 第2節 家計の金融資産

日本の家計金融資産は「現金・預金」が半分以上を占めており、欧米諸国と比較するとその割合は高い(図 3-2-1)。

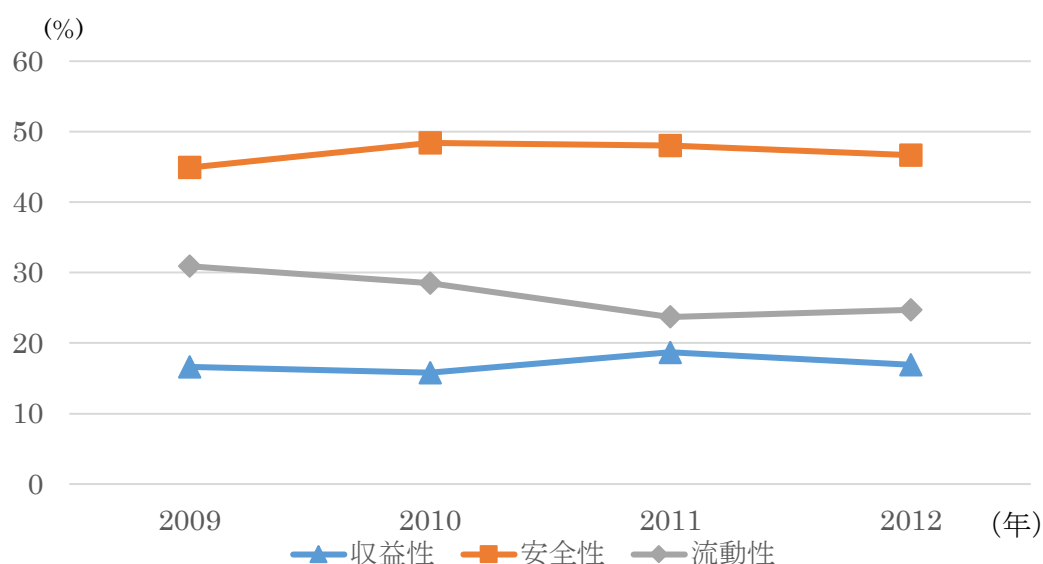
図 3-2-1 各国の家計金融資産保有割合の比較



出典：日本銀行調査統計局(2019)「資金循環の日米欧比較」より作成

日本の家計金融資産に「現金・預金」が多い理由として、1970年代以降に行われた預貯金優遇、郵便貯金(定額貯金)拡大、持家推進などの政策がある。²高度経済成長期の日本は高金利で、預貯金のみでも資産を増やすことが可能であった。³図 3-2-2 は、日本の家計が金融商品を選択する際に重視することを示すアンケート結果である。この結果から、日本の家計は金融資産の中でも安全性の高い現預金を選択して保有する傾向にある。

図 3-2-2 金融商品を選択する際に重視すること



10 出典：金融広報中央委員会(2017)「家計の金融行動に関する世論調査」より作成

日本の家計は約 1,800 兆円⁴もの金融資産を保有しているにも関わらず、その半分以上を現預金として眠らせたままにしている。我々は個人投資家の増加により家計が眠らせている現預金が証券市場に供給されることで、家計の資産形成が可能になるだけでなく、証券市場の活性化に繋がると考えた。

² 小池(2009)

³ 投資信託協会 HP「資産運用の必要性」

⁴ 2019 年現在

第 3 節 家計の資産形成の必要性

家計において自助努力による資産形成が必要になる理由として、少子高齢化の進行、持続的な低金利政策について説明する。

5 第 1 項 少子高齢化の進行

2016 年現在、男性の平均寿命は 80.98 歳、女性の平均寿命は 87.14 歳となっている。平均寿命はさらに延びると予想されており、人生 100 年時代という言葉も現実味を帯びてきている⁵。つまり、これまでよりも老後に必要な資産が必然的に多くなるということである。さらに金融審議会の報告書においても、定年退職後の人生が伸びるため、95 歳まで生きるには夫婦で約 2,000 万円の金融資産の取り崩しが必要になるとの試算が示されている⁶。公的年金制度や預貯金に依存した資産形成では、老後の資金が不足する可能性がある。

また、少子高齢化の進行により、公的年金は不安定になってきていると考える。日本の生産年齢人口(15～64 歳)は 1995 年から減少しており、一方で高齢者人口(65 歳以上)は増加を続けている⁷。現役時代の収入などにより個人差はあるが、厚生年金の平均月額は男性で「166,668 円」、女性で「103,026 円」となっている。⁸また、生命保険文化センターの調査によると、夫婦 2 人で老後生活を送る上で最低限必要と考えられている生活費の月額平均額は「22.1 万円」である。さらに、経済的にゆとりのある老後生活を送るための費用として、老後の最低日常生活費以外に必要と考えられている金額の平均は月額「14.0 万円」となっている。つまり、老後ゆとりのある生活を送るためには月額「36.1 万円」が必要になるということである⁹。公的年金だけで生活する場合、ゆとりある老後の人生を過ごすことは難しいと言える。

⁵ 内閣府(2018) 「高齢化の状況」

⁶ 金融審議会市場ワーキング・グループ報告書(2019)「高齢化社会における資産形成・管理」

⁷ 総務省(2016) 「人口減少社会の到来」

⁸ 厚生労働省(2017)「厚生年金保険・国民年金事業の概況」

⁹ 生命保険文化センター(2019)「生活保障に関する調査」

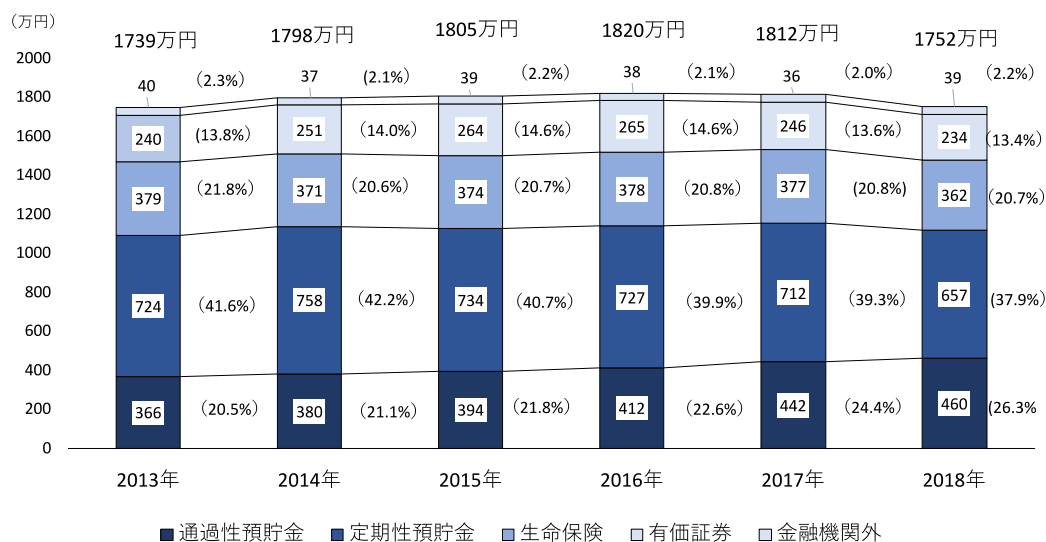
第2項 持続的な低金利

日本では現在、低金利が続いている。バブル崩壊以前までの定期預金金利 3～6%¹⁰、普通預金金利は 0.26～4.07%¹¹となっており、預貯金のみでも一定の資産形成が可能であった。しかし、バブル崩壊による経済状況の悪化に対する

- 5 「ゼロ金利政策」に加え、2016 年から導入された「マイナス金利政策」の影響もあり、現在の日本における預金金利は 0.001%となっており、低い水準にある。このような低金利下で、預貯金のみで十分な老後資産を増やすことは難しいと考える。

- 10 また、2 人以上の世帯における 2018 年平均の 1 世帯当たり貯蓄現在高(平均値)は 1,752 万円となっている¹²。図 3-3-1 を見ると、自由に出し入れ可能な「通貨性預貯金」、預入期間の設定がある「定期性預貯金」の割合が 6 割を超えていることが確認できる。このことから、眠らせた預貯金の一部を投資に回して資産形成を行った方が、より効果的に資産を増やせると考える。

15 図 3-3-1 貯蓄の種類別貯蓄現在高及び構成比の推移(2 人以上の世帯)



出典：総務省(2018)「家計調査報告(貯蓄・負債編)」より作成

¹⁰ 日本銀行 「時系列統計データ検索サイト」

¹¹ 総務省統計局(2019) 「金融経済統計月報」

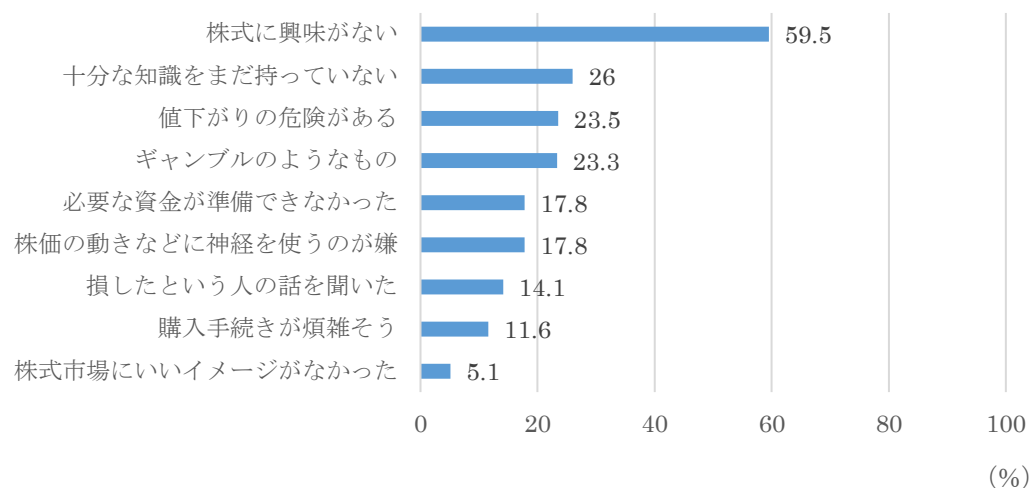
¹² 総務省(2018)「家計調査報告(貯蓄・負債編)」

第 4 節 資産形成に対する家計の意識

前節で述べたように、家計が自助努力による資産形成を行う必要性は高まっている。しかし、日本の家計金融資産で現預金が占める割合は 5 割を超えており、個人投資家の株式保有比率も未だ伸び悩んでいることから、家計の自助努力による資産形成は積極的に行われているとは言い難い。

図 3-4-1 を見ると、家計が投資を行わない理由として「興味がない」、「十分な知識を持っていない」といった投資に対する関心や知識が少ないことが多く挙げられる。また「値下がりの危険がある」、「損をしたという人の話を聞いた」といったリスクを懸念して、投資を行っていない。

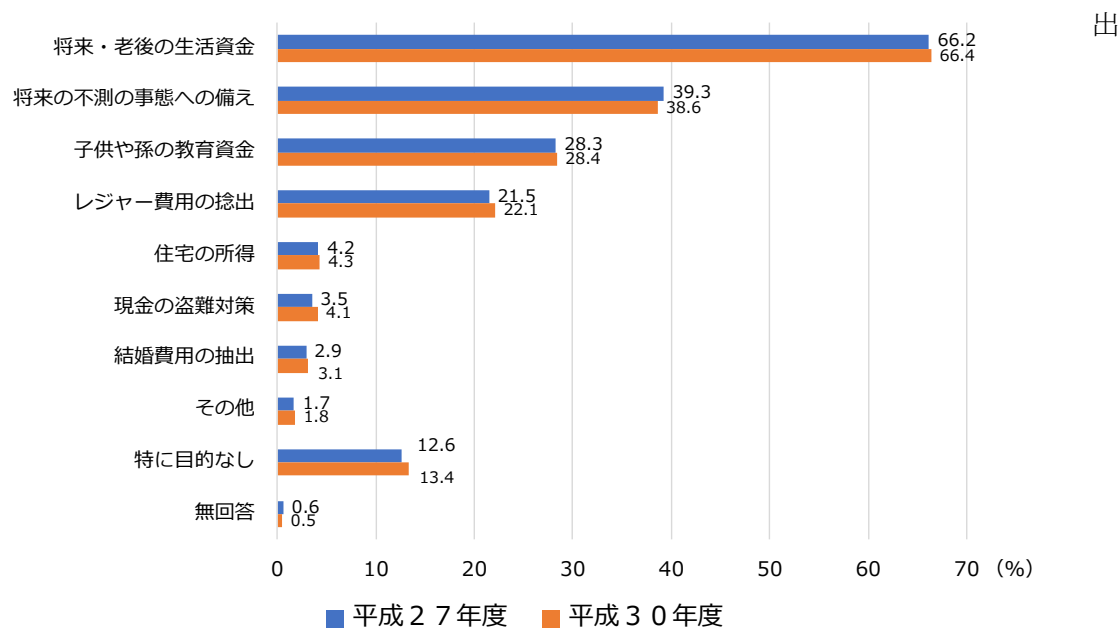
図 3-4-1 株式保有未経験者株式非購入の理由(複数回答可)



出典：日本証券業協会調査部(2018)「証券投資に関する全国調査」より作成

図 3-4-2 を見ると、家計が金融商品を保有する目的は、「将来・老後の生活資金の割合」が最も高い。つまり、日本の家計は老後の資産形成の重要性を認識しているということである。しかし現状は投資に関する興味がなく、知識も乏しいことから、家計の資産形成は預貯金に依存した形となっている。また、このような株式投資に関する興味がなく、知識を持っていない家計のことを本稿では潜在投資家と呼ぶ。

図 3-4-2 金融商品の保有目的（複数回答可）



典：日本証券業協会(2018)「証券投資に関する全国調査」より作成

5

第5節 結語

本章では、証券市場に参加する投資主体の特徴について整理し、家計金融資産の保有割合が現預金に偏っていることを述べた。その上で個人投資家層の拡大を促すべきだと主張した。家計における資産形成の重要性について述べ、家

10

計は能動的に資産形成を行っていない現状を明らかにした。

次章では、個人投資家の証券市場へのさらなる参入及び、インターネット専業証券の台頭を受けて対面型証券会社が生き残っていくために必要な工夫を述べる。家計の持続的な資産形成を促すための証券会社の課題について明らかにする。

15

第4章 証券会社の現状

前章では、証券市場の活性化を実現する為に個人投資家の拡大が必要であることを述べた。しかし、現状として個人投資家の証券市場への参入は進んでいないことが確認された。個人投資家が株式を購入する場合、ほぼ全ての取引において証券会社を利用する為、本章では証券会社の営業姿勢の現状と課題について探っていく。

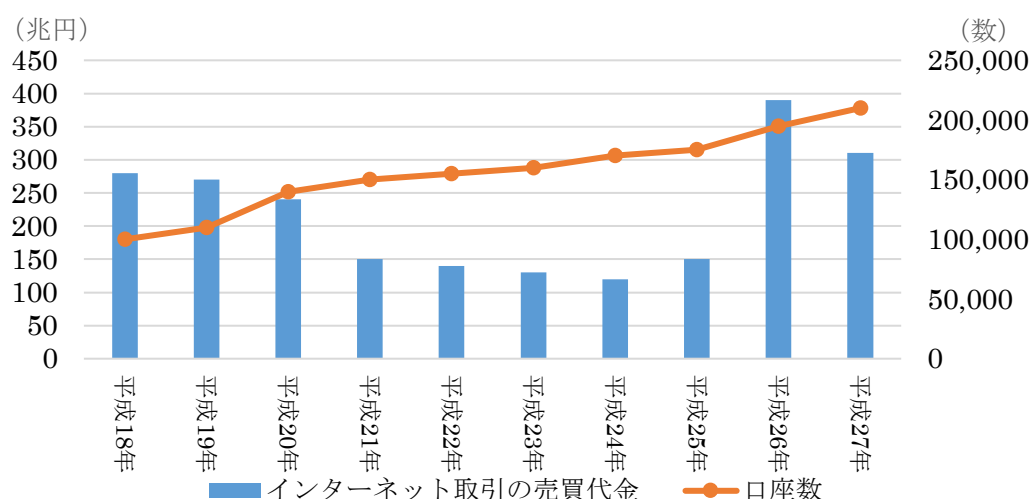
第1節 インターネット証券会社の台頭

日本版ビックバン以降、インターネット証券会社が証券業界に参入した。それ以降、インターネット証券会社は証券業界において大きな存在感を示すようになった。本節では、インターネット証券会社の台頭を受けてどのように対面証券会社の収益形態が変化してきたのかを確認する。

第1項 インターネット証券会社の収益構造

1996年から2001年の日本版ビッグバン以降、図4-1-1でも確認できるように通称ネット証券と呼ばれるインターネット証券会社が株式売買代金と口座数を急速に増やし、証券業界に参入した。ネット証券とは、取引の注文等の顧客との取引をすべてインターネット上で行う証券会社のことである。顧客との取引をインターネットに特化することでコストを抑え、手数料を低く設定していることが特徴である。デイトレーダーなど取引回数の多い個人投資家を中心に口座数を増やすことに成功している。ネット証券は店舗を持たず、営業職員を雇う必要がないため、固定費・人件費等の経費を抑えることで、株式委託手数料を低く抑えることが可能になっている。このように、対面型証券会社(以下、対面証券)とは対照的な営業姿勢となっている。

図 4-1-1 インターネット証券口座数及びインターネット取引の売買代金の推移



出典：デロイトトーマツ(2012)「ネット証券会社の業務と財務諸表の特徴」より作成

- 5 表 4-1-2 を見ると、ネット証券と対面証券の財務数値の差は人件費・管理費が大きい。

表 4-1-2 ネット証券と対面証券の収益源比較

	人件費/販売費 及び管理費	売上高営業 利益率	売上高総利益 率	ROE	総資本利益率
ネット証券	12.56	43.47	27.90	15.57	1.15
対面証券	39.70	23.92	17.44	9.90	0.52

- 10 出典：デロイトトーマツ(2012)「ネット証券会社の業務と財務諸表の特徴」より作成

第 2 項 対面証券会社の収益形態

対面証券会社には主に 4 つの業務があり、これらの業務を通して収益を得ている。

- 15 ブローカー業務で得られる委託手数料とは、証券会社の主な収益源となっている。株式を取引する場合、証券会社に口座を開設し、売買を委託して取引所に注文を取り次いでもらう際に証券会社に支払う手数料のことを指す。1999 年に手数料が自由化される以前は、委託手数料の金額は横並びに定められていた。

しかし、手数料自由化以降は各証券会社が自由に設定することが可能になり、インターネット取引が普及したことで急速に低廉化が進んだ。

アンダーライティング業務で得られる引受・売出手数料とは、株式を発行元の企業から引き取る際、発行元の企業から支払われる販売代行手数料を指す。

- 5 発行元の企業から引き受けた株式は証券会社が引き取るため、株式が売れ残った場合のリスクは証券会社が被ることとなる。

セリング業務で得られる募集・売出取扱手数料とは、引受・売出手数料と同様の収益構造であるが、発行元の企業から株式を引き受け、売れ残った場合は発行元の企業に返品することが可能である。そのため証券会社は手数料収益だけを

10 得ることが可能である。

ディーラー業務で得られるトレーディング損益とは、主に 2 つの業務から得られる利益のことを指す。証券会社が保有する有価証券を売買するディーラー業務と、投資家の売買注文に対して証券会社が自己計算で売買に応じる仕切り売買が収益を構成している。証券会社自身が保有する株式を売買するため、

15 収益の幅を最も増加させることができる収益形態であると考ええる。

第 2 節 対面証券会社の営業姿勢の課題

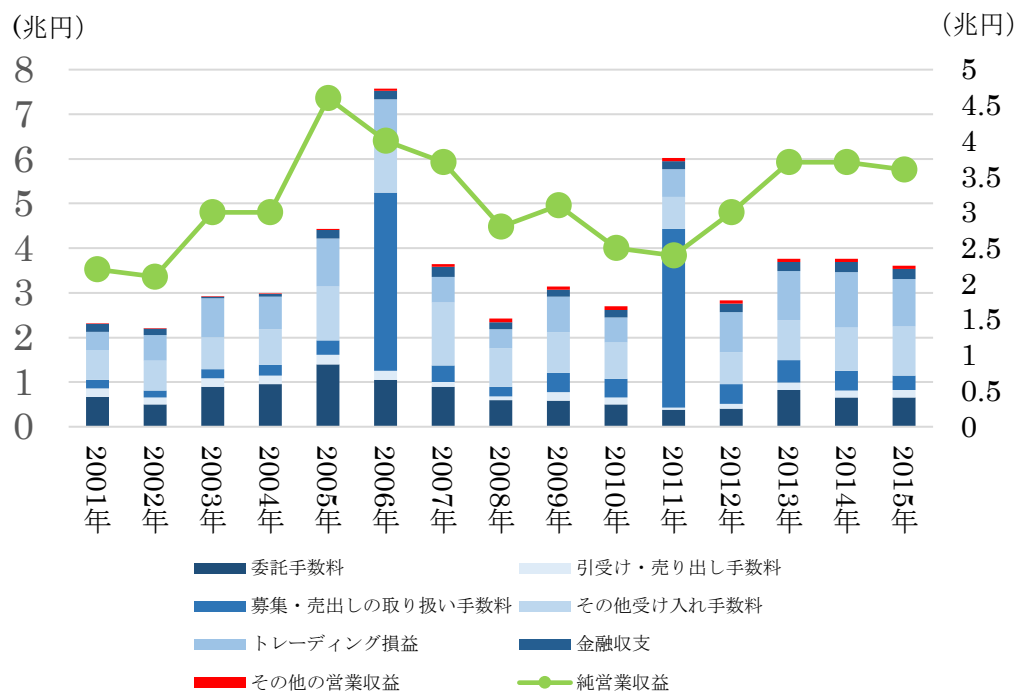
我々は、対面証券会社の営業姿勢の課題は収益構造をフロー型からストック型へ移行できていないことにあると考ええる。

- 20 図 4-2-1 より証券会社の収益構造の推移を項目別に見ると、委託手数料は過去の水準に比べ低下しており、一方でその他受入手数料は増加を続けていることがわかる。委託手数料低下の背景は、本章第 1 項で述べた手数料自由化や、ネット証券の台頭による価格競争の激化であると考える¹³。またその他受入手数料の増加は、投信預かり資産の拡大による代行手数料などの増加が背景
- 25 にあると考える¹⁴。このように、証券会社の収益構造はフロー型からストック型を中心としたビジネスモデルに変化しつつある。

¹³ 大和総研(2016)「変容しつつある証券会社の収益構造」より一部抜粋。

¹⁴ 大木(2019)より一部抜粋。

図 4-2-1 対面証券の収益構造の推移



出典：大和総研(2016)「変容しつつある証券会社の収益構造」より作成

- 5 しかし、表 4-2-2 を見ると非上場証券会社、上場証券会社ともに収益はブローカー業務による委託手数料に依存していることがわかる。また上場証券会社や地銀系証券会社は、ディーラー業務によるトレーディング損益に偏っていることがわかる。このことから、委託手数料、トレーディング損益は証券会社の大きな収益源になっているといえる。証券会社は委託手数料を中心としたフロー型から、預かり資産残高に比例するストック型へと収益構造を移行させてい
- 10 るが、現状は未だ委託手数料、またトレーディング損益に依存して収益を得ていると考える。

表 4-2-2 対面証券会社の収益構造

単位：(%)	中堅・中小証券	上場証券	地銀系証券
社数	83	16	14
委託手数料	50.5	31.6	20.7
引受・売出手数料	0.2	1.7	0.2
募集手数料	11.5	19.7	25.4
その他手数料	9.7	12.7	21.0
純金融収入	6.2	3.0	0.8
トレーディング損益	18.2	29.1	31.7

出典：日本証券経済研究所(2015)「証券会社経営の時系列的分析」より作成

5 第3節 結語

日本版ビックバンの影響を受け、ネット証券の台頭と手数料自由化による手数料率低下により、対面証券が従来のような委託手数料に依存した収益構造では十分な収益を得るのに厳しい状況に陥りつつある。このような状況下で、対面証券の収益構造をフロー収入からストック収入に移行しようとする動向が見られる。しかし、現在はストック収益構造への移行ができていない。そこで我々は対面証券がそのような収益構造に移行できていない要因を次章で明らかにし、その要因を解決すべく政策を提言する。

第 5 章 政策提言

前章では、日本版ビックバンの影響及び同時期に発展した IT 化を受けて急速に台頭したネット証券と、店舗を設けて顧客に直接営業する対面証券の収益構造を比較した。その中で、ネット証券は人件費や店舗管理費等の維持コスト

5 がかからない為、株式委託手数料等の手数料を低く設定することが可能であると述べた。また、対面証券は店舗を設置する管理費、店舗で働く営業員の人件費等の維持コストがかかる為、手数料低下には限界があることも述べた。このような収益構造下で、対面証券が手数料をネット証券より低く設定することは不可能である。その為、対面証券は収益構造を株式委託手数料等のフロー型

10 収益から顧客の預かり資産の残高に応じて収益を得るスタイルであるストック型収益への移行を目指している。しかし、対面証券の収益構造が未だ委託手数料への依存をみせていることから対面証券の営業姿勢の課題はストック型収益への移行ができていないことにありと述べた。

本章では、前章で明らかにした対面証券会社における営業姿勢の課題を解決

15 すべく政策を提言し、その政策効果について述べる。

第 1 節 企業型確定拠出年金の継続投資教育による金融リテラシー向上

対面証券の営業姿勢の課題である、収益構造がフロー型からストック型へ移行するには顧客数の増加、つまり個人投資家層の拡大が必要になる。ここから

20 は、既に導入されている個人投資家層を拡大することを目的とする制度について述べる。

第 1 項 少額投資非課税制度

少額投資非課税制度(英名:Nippon Individual Saving Account、以下 NISA)

25 は、イギリスの ISA をモデルに導入された。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である。毎年 120 万円の非課税投資枠が設定され、株式・投資信託等の配当・譲渡益等が、購入した年から数えて 5 年間非課税対象となる。非課税期間とされる 5 年間の終了した場合、保有している金融商品を翌年の非課税投資枠に移すことができ、NISA 口座以外の課税口座に移

30 すことも可能である。政府は NISA の普及により人々の株式投資や投資信託に

対する関心を高め、投資家層の拡大を期待している。

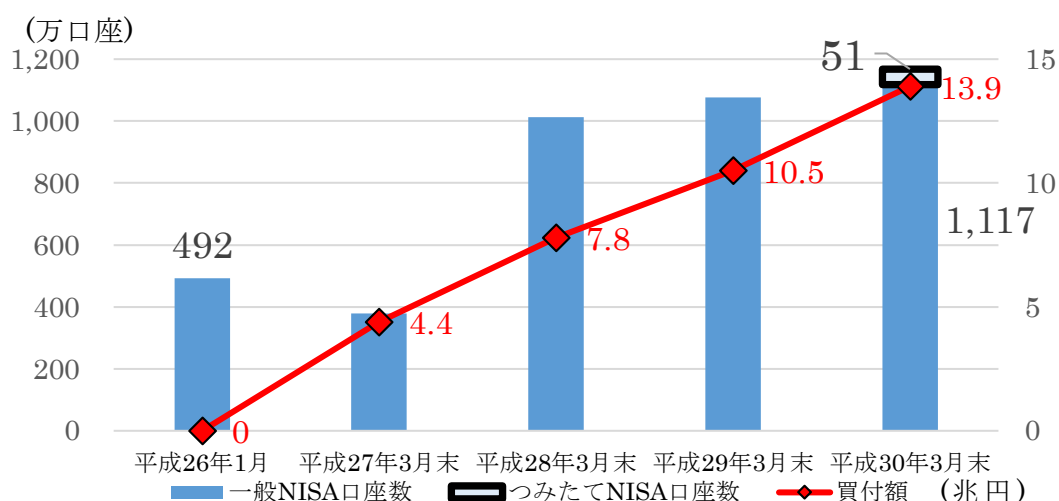
また 2018 年 1 月からスタートした、特に少額からの長期・積立・分散投資を支援するための非課税制度であるつみたて NISA も存在する。非課税期間は 20 年であり、購入可能な商品は手数料が低水準、頻繁に分配金が支払われない
5 など、長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と、上場株式投資信託 (ETF) に限定されている。投資初心者をはじめ幅広い年代にとって利用しやすい仕組みとなっている。

さらに、2016 年度からスタートした 19 歳までを対象とした少額投資非課税制度であるジュニア NISA も存在する。年間 80 万円分の非課税投資枠が設定
10 され、株式・投資信託の配当・譲渡益等が非課税対象となる。非課税期間が 5 年である点は通常の NISA と同様であり、ジュニア NISA 制度期間内に 20 歳になる場合には、20 歳である年の 1 月 1 日に自動的に NISA 口座が開設される。この際、一般 NISA またはつみたて NISA のどちらかを選択することが可能である。

15 NISA 導入の目的は「貯蓄から資産形成へ」へのシフトを促し、家計の自助努力による資産形成の機会を提供、支援することである。また家計の金融資産が成長マネーとして証券市場に供給され、経済成長を実現させるためでもあると考える。

図 5-1-1 を見ると、NISA 口座数は一般・つみたてともに年々増加しており、
20 買付額も増加を続けており、一定の効果が認められる。

図 5-1-1 NISA(一般・つみたて)口座数及び買付額の推移



出典：金融庁(2018)「NISA(一般・つみたて)の現状」より作成

- 5 また金融庁の「NISA(一般・つみたて)の現状」では、一般 NISA と比べつみたて NISA は 20 代から 40 代による口座開設の割合が多いと示されている。さらに、つみたて NISA の新規口座開設者と一般 NISA の非稼働口座からの切り替えを合計すると約 8 割となる。このことから、つみたて NISA の開始を機に、新たに投資を行う層が広がっているということがわかる。

10

第 2 項 確定拠出年金

- 確定拠出年金とは、事業主や加入者が掛金を拠出し、加入者自らが資産を運用し、その運用実績に応じて将来の年金受取額が決まる制度である。老後までの間の運用が将来の給付を左右するため、個人の運用商品の選択が重要視される。
- 15 確定拠出年金には元本確保型と元本変動型と言われる商品がある。元本確保型は、積み立てた元本が確保されるタイプの商品である。具体的な商品として定期預金、保険が挙げられる。元本確保型の商品を選択するメリットは、元本割れを起こすリスクがない点である。デメリットは、低金利水準の状況下で、資産を大きく増やすことが難しい点である。一方、元本変動型は積み立てた元本が運用によって変動するタイプの商品である。主な商品は投資信託が挙げられる。
- 20 メリットとしては、運用により資産が大きく増える可能性が見込まれる

点である。デメリットは、元本が保証されないため値下がりにより資産が減少するリスクが存在する点である。

さらに、確定拠出年金には企業型確定拠出年金と個人型確定拠出年金が存在する。企業型確定拠出年金は、企業が掛金を従業員の年金口座に拠出し、従業員自らが年金資産の運用を行う制度である。また、企業が拠出する掛金に従業員が掛金を上乗せすることができるマッチング拠出がある。個人型確定拠出年金(以下 iDeCo)は自分で設定した掛金額を自分で拠出し、自分で運用する制度である。日本国内に居住している 20 歳以上 60 歳未満の自営業者や、国民年金の被保険者、また勤務先の企業に企業年金が存在しない人などが加入対象となる。

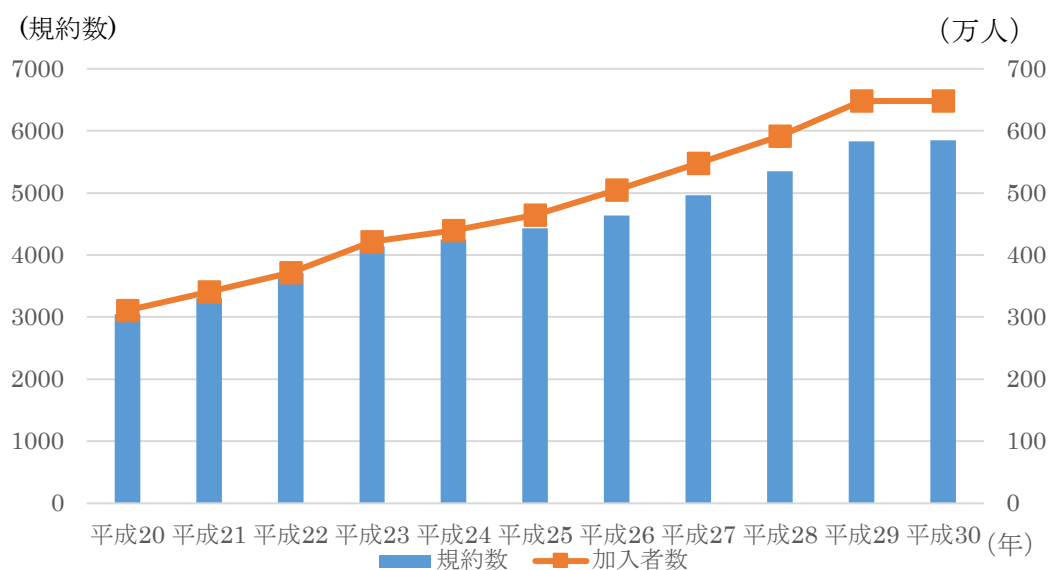
確定拠出年金導入の目的は、高齢期における所得の確保、自助努力による資産形成を支援し、これによって公的年金の給付とともに家計の生活の安定と福祉の向上に寄与すること¹⁵である。

図 5-1-2 より、企業型確定拠出型年金は規約数、加入者数ともに増加傾向にあることがわかる。厚生労働省の調査である「確定拠出年金の施行状況」によると、2019 年 8 月 31 日現在で企業型確定拠出年金制度を実施している事業主数は 34,062 社にのぼった¹⁶。運用環境低迷による年金費用の増加や、自助努力による資産形成の必要性がこのような施行状況を形成しており、今後も規約数、加入者数ともに増加していくと考えた。

¹⁵ 厚生労働省「確定拠出年金制度要綱」より一部抜粋。

¹⁶ 厚生労働省(2019)「確定拠出年金の施行状況」

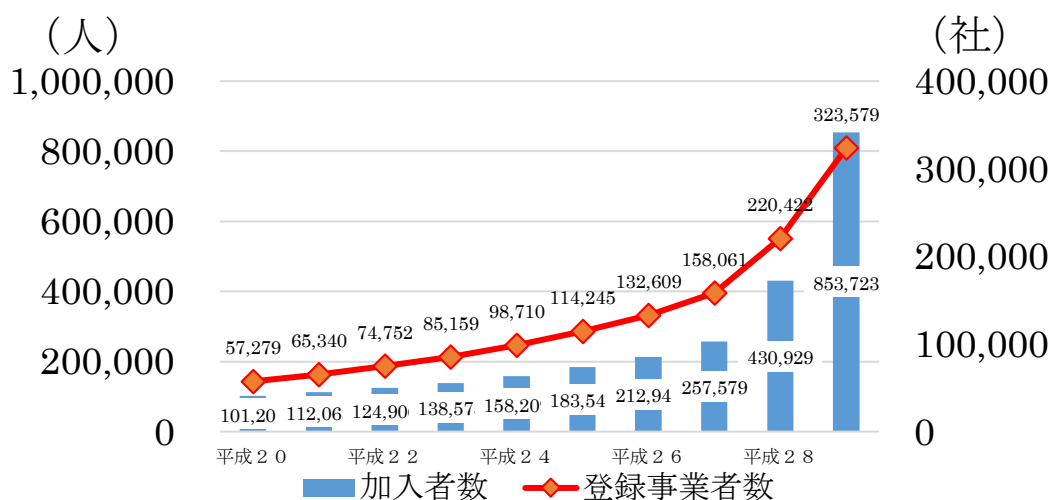
図 5-1-2 企業型確定拠出年金規約数、加入者の推移



出典：厚生労働省(各年度末)「確定拠出年金の施行状況」より作成

- 5 図 5-1-3 より、iDeCo も登録事業所数、加入者数ともに増加していることがわかる。これらのことから、確定拠出年金が個人投資家層の拡大に寄与するものであることがわかる。

図 5-1-3 個人型確定拠出年金加入者数、登録事業所数の推移

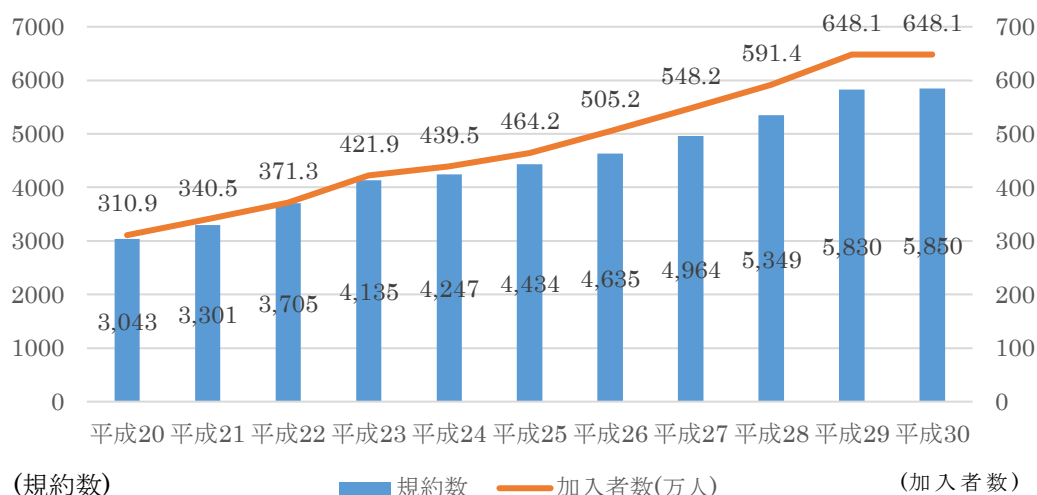


出典：厚生労働省(各年度末)「確定拠出年金の施行状況」より作成

第 2 節 企業型確定拠出年金の有効性

ここまで、収益構造がフロー型からストック型へ移行するには個人投資家の増加が必要になることを述べ、現に個人投資家を拡大させる制度として施行されている NISA と DC の制度内容を比較した。その上で、個人投資家層拡大の
5 きっかけとして企業型確定拠出年金が有効であると考えた。その理由を以下で述べる。図 5-2-1 より、企業型確定拠出型年金は規約数、加入者数ともに増加傾向にあることがわかる。厚生労働省(2019)「確定拠出年金の施行状況」調査によると、2019 年 8 月 31 日現在で企業型年金制度を実施している事業主数は 34,062 社にのぼった。運用環境低迷による年金費用の増加や、自助努力による
10 資産形成の必要性がこのような施行状況を形成しており、今後も規約数、加入者数ともに増加していくと考えられる。

図 5-2-1 企業型確定拠出年金規約数、加入者数の推移



15 出典：厚生労働省（各年度末）「確定拠出年金の施行状況」より作成

さらに、企業型確定拠出年金の制度は企業が加入していれば、原則として全従業員加入となり、退職以外の途中解約は原則不可能である。株式保有未経験者の株式非購入の理由では、「株式に興味がない」、「十分な知識をまだ持っていない」といった理由が 8 割以上を占めている。企業型確定拠出年金はそういった投資に対して興味や関心のない潜在投資家を証券市場に引き込むことが可能
20

な制度である。

これらのことから、我々は証券市場の活性化のために潜在投資家を市場に引き込み、投資を行ってもらうきっかけとして企業型確定拠出年金が有効である
と考える。

5

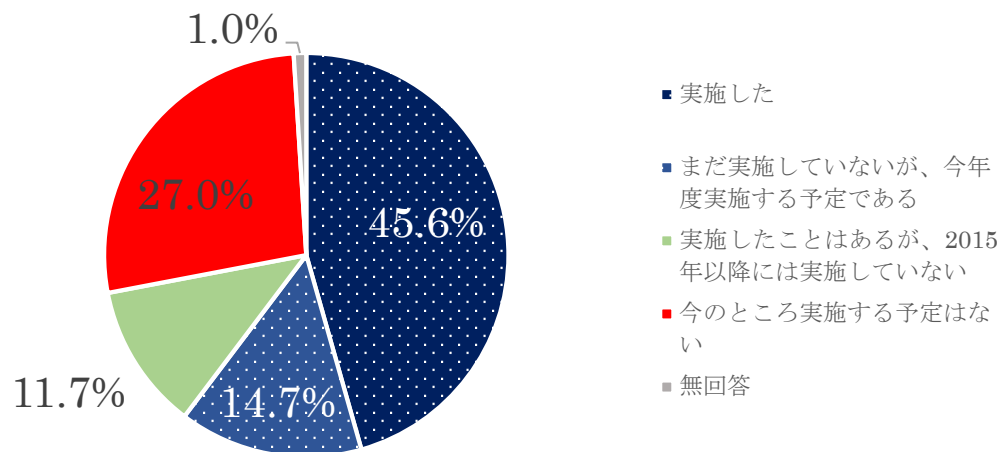
第 3 節 投資教育の改革

前文で、潜在投資家の証券市場への引き込みに企業型確定拠出年金が有効であると述べた。企業型確定拠出年金を導入する際に、重要となるのは従業員に対して投資教育を実施することである。加入者となる従業員、つまり潜在投資
10 家はリスク資産の運用経験が乏しく、企業年金運用と同レベルの効率的な運用を自力で行うことは難しい。¹⁷そのため、事業主は従業員に対して適切な教育を実施する義務があるとされている。加入者への投資教育には、制度導入時に行う導入時投資教育(以下導入時教育)と、制度導入後に繰り返し行う継続投資教育(以下継続教育)の 2 種類が存在する。

15 従業員の加入時には、自ら運用を行っていくために必要な基礎的知識を得ることが重要になる。また加入後には、加入前の段階では理解が難しい金融商品の
特徴や運用等について、より実践的な知識の習得が望ましい。しかし、多くの
20 確定拠出年金導入企業において導入時教育を行った後も、加入者への制度理解不足、投資知識の不足が生じていることが明らかになり、またリスク資産への
投資状況があまり高くないことが指摘され、継続投資の重要性がクローズア
ップされることとなった。NPO401k 教育協会(2018)によれば、2015 年以降の
継続教育実施率は、予定を含めて全体で約 6 割程度に過ぎない。38.7%の事業
主は 2015 年以降継続教育を実施しておらず、約 3 割から 4 割の事業主は今後
25 継続教育を実施する意図を持っていない可能性がある。事業主の義務である
継続教育の実施率がより向上するような働きかけが必要である。

¹⁷ 図 5-3-1 を参照されたい。

図 5-3-1 2015 年以降の継続教育の実施について



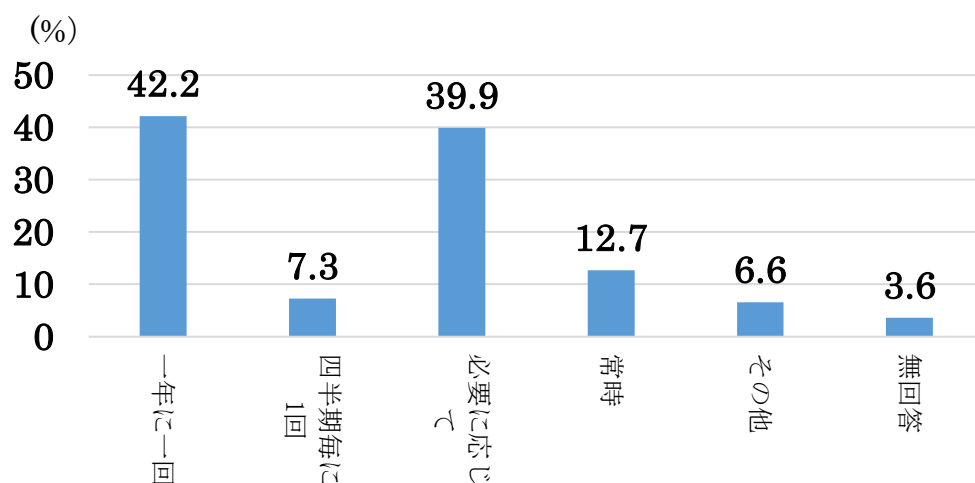
出典：NPO401k 教育協会(2018)「企業型確定拠出年金担当者の意識調査 2018 年版」より作成

5

また、図 5-3-2 より、継続教育が実施されている頻度は年に 1 回、必要に応じてという回答が多くを占めていることがわかる。年に 1 回行う投資教育は導入時教育を行う回数と変わりはなく、継続投資教育に対してあまり重要視をしていないことがわかる。

10

図 5-3-2 継続教育の実施頻度（複数回答）

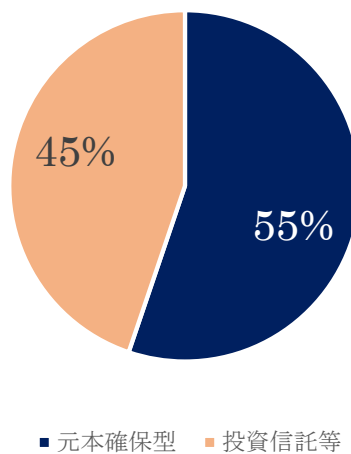


出典：NPO401k 教育協会(2018)「企業型確定拠出年金担当者の意識調査」より作成

図 5-3-3 より加入者の運用状況を見ると、全体の 55%が元本確保型の商品を運用していることがわかる。また、図 5-3-4を見ると、デフォルト商品中の 95.9%は元本確保型商品であることがわかる。デフォルト商品とは、個人管理資産の運用指図がない状態を回避する方法として、加入者等からの運用指図が行われるまでの間、あらかじめ規約に定めた運用商品により運用を行うこと、また、その運用商品のことである。平成 30 年 5 月 1 日以降は、運用指図がない状態を回避する方法として、「指定運用方法」が導入されている。このデフォルト商品の元本確保型商品の割合の高さは、確定拠出年金中の元本保証型商品の割合が高い要因となっている。

10

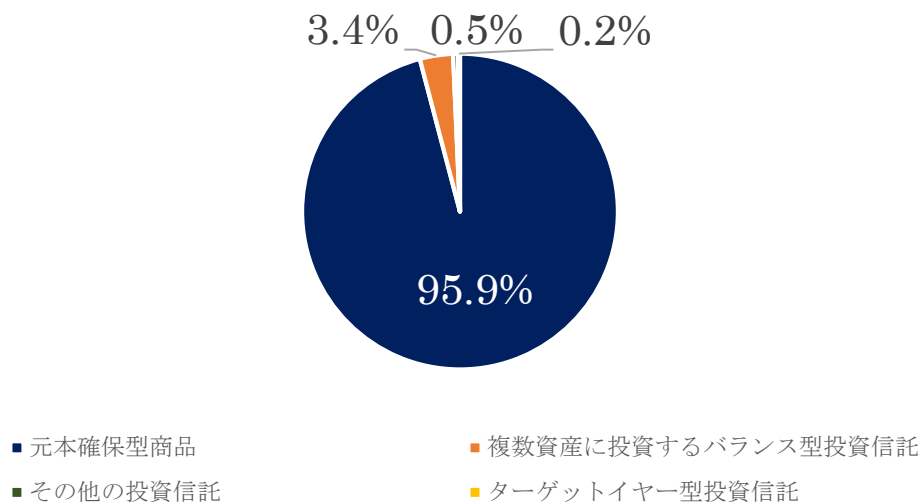
図 5-3-3 加入者の運用状況(資産残高ベース)



出典：企業年金連合会(2018)「2016 年度決算確定拠出年金実態調査結果(概要)」

15

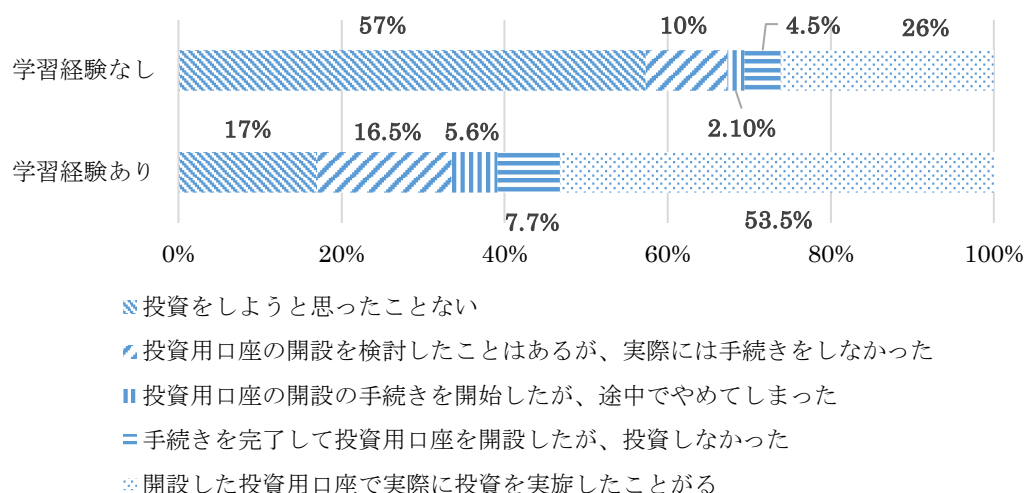
図 5-3-4 デフォルト商品の設定状況



出典：企業年金連合会(2018)「2016 年度決算確定拠出金実態年調査結果(概要)」

- 5 ここまで、潜在投資家の拡大に有効である企業型確定拠出年金における投資教育とデフォルト商品の現状について述べた。我々は、これらの現状を踏まえ、企業型確定拠出年金による個人投資家層の拡大を図る為には継続して行う投資教育が重要であると考えます。しかし、現状として継続した投資教育は行われる頻度として少ない状況にある。そこで我々は継続投資教育の頻度を上げ、潜在
- 10 投資家層の金融リテラシーの向上を図るという政策を提言する。図 5-3-5 より、投資を始める前に学習経験がある人の方が、投資を実施する割合が高いことがわかる。この結果から、企業型確定拠出年金における継続投資教育の開催頻度を増やし、潜在投資家への投資教育の場が多く設けられることによって、潜在投資家の金融リテラシーを向上させ、個人投資家層の拡大に繋がる。

図 5-3-5 投資前教育の有無による投資実施状況



出典：MUFG 資産形成研究所(2018)「金融リテラシー1万人調査の概要」より
作成

5

第4節 政策効果

前節では、継続教育が高頻度で行われることで潜在投資家の金融リテラシーが向上し、証券会社の顧客増加が期待できると提言した。顧客の増加が起これば、証券会社の資産残高が増加し、資産残高に手数料がかかるストック型の収益構造でも一定の収益を得ることができる。そのため、収益構造をフロー型からストック型へ移行させることが可能になる。

10

ストック型の収益構造に移行すると、資産残高の増加が証券会社の収益増加に繋がる。証券会社の資産残高は、個人投資家等の資産残高の合計であるため、証券会社が個人投資家の資産を増加させることに注力したサービスを提供することが期待できる。

15

第1項 NPSの向上

前節では、証券会社の顧客増加によって収益構造の改革が可能になり、それとともなって提供するサービスが向上するというプロセスについて述べた。このプロセスの中で、我々はNPSの向上にも期待する。

20

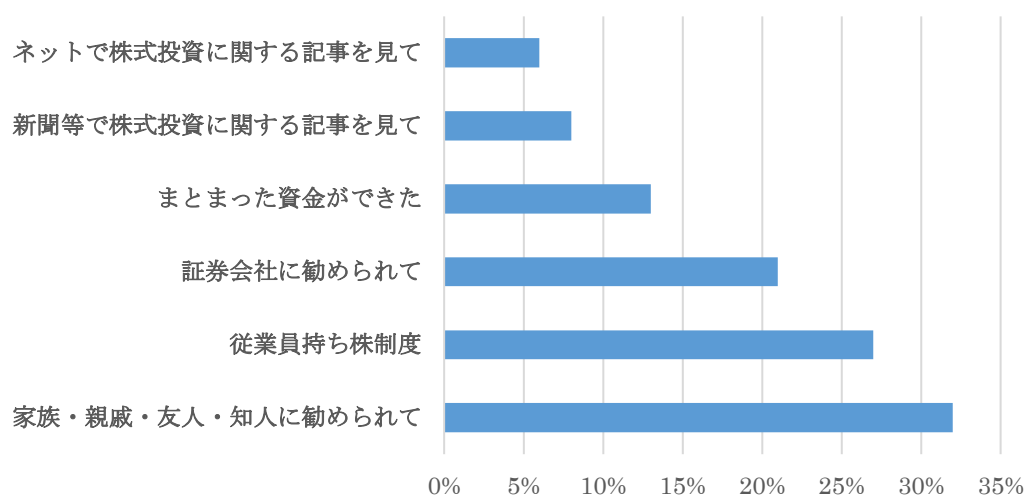
NPSとは、Net Promoter Score(ネットプロモータースコア)の略で、顧客ロ

イヤルティを測る指標のことである。今まで計測が難しかった「企業やブランドに対してどれくらいの愛着や信頼があるか」を数値化することで、企業の顧客との接点における顧客体験の評価・改善に生かされている。さらに、NPSは事業の成長率との高い相関があることから、欧米の公開企業では3分の1以上が活用しているとも言われており、日本でも顧客満足度に並ぶ新たな指標として注目を浴びている指標である。

NPSの計測は、顧客に「あなたは〇〇を友人にすすめたいと思いますか？」と質問し、0～10点で評価してもらう指標である。その中で、0～6点を付けた人を「批判者」、7、8点を付けた人を「中立者」、9、10点を付けた人を「推奨者」と分類する。NPSは「推奨者」の割合から「批判者」の割合を引いた数値を指し、推奨者が増えるほど数値が高くなり、批判者が減るほど数値が高くなるように設計されている。

図5-4-1を見ると、潜在投資家に株式投資を促すきっかけとして身近な人間からの推奨が有効であると考えられる。そのため、我々はこのような推奨度を測る指標度であるNPSに注目した。

図5-4-1 株式投資をはじめたきっかけ

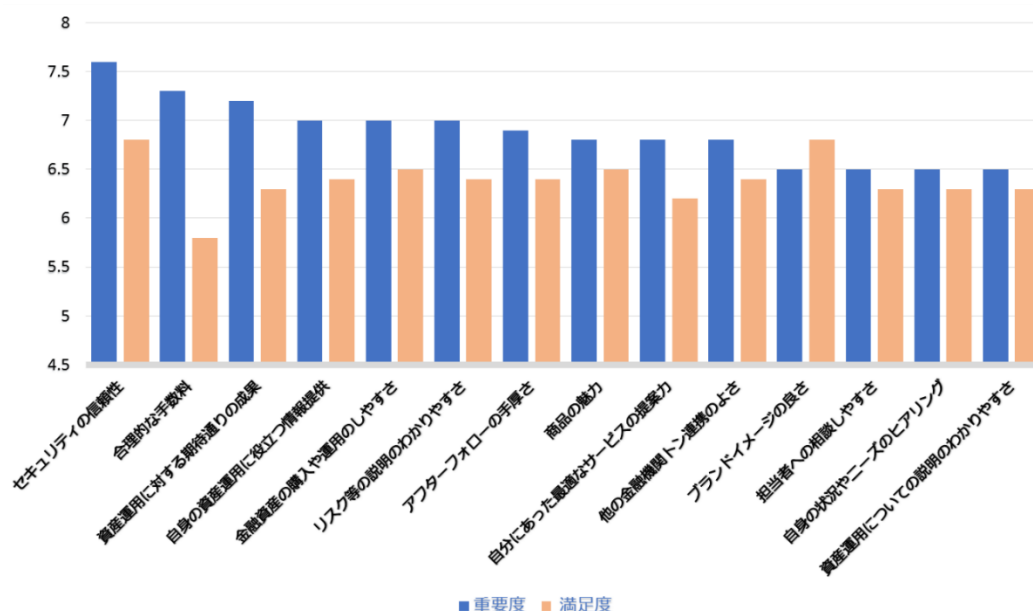


出典：日本証券業協会(2018)「証券投資に関する全国調査」より作成

また図5-4-2から18項目別に満足度と重要度を分析したところ、対面証券

では重要度が高いにも関わらず満足度が追いついていないことが明らかになった。特に重要度と満足度のギャップが最も大きかった項目は、「サービスの対価に見合った合理的な手数料」である。この結果から、サービスの向上は NPS の向上にも寄与するものと考えた。さらに、NPS の向上は個人投資家層の拡大を促し、証券市場の活性化に繋がると主張する。

図 5-4-2 NPS の重要度と満足度要因



出典：NTT コムオンラインマーケティングソリューション(2018)

10

「NTT コムオンライン NPS ベンチマーク調査」

第 5 節 結語

企業型確定拠出年金は興味がない、知識がないといった理由で投資を行わない潜在投資家層を引き込むことが可能な制度である。しかし、継続教育の頻度が少なく、市場へ十分、潜在投資家を引き込めていない。そのため、継続教育の頻度を増加させ、企業型確定拠出年金の利用者の金融リテラシーを向上させ、潜在投資家の適切な選択を促し、個人投資家の増加を図る。個人投資家が増加することにより、証券会社はフロー型の収益構造からストック型の収益構造に転換することができ、サービスが向上する。その結果 NPS の向上につながり、口コミの増加等により個人投資家のさらなる増加、市場の活性化が実現さ

20

れる。

終章

我々は、個人投資家層の証券市場へのさらなる参入を促すことで証券市場活性化を目指した。それを念頭に置いた証券会社の営業姿勢の課題として、「収益構造をフロー型からストック型へ移行できていないこと」を挙げた。

- 5 証券市場の活性化を「証券市場に参加する人数を増加させ、売買が成立した株式数を増やすこと」であると定義づけ、また証券市場が担う役割を「企業の資金調達手段」、「家計の資産形成手段」とであると定義づけた。我々はそこで、流通市場の活性化が企業の持続的な成長に繋がり、企業が成長することで家計の需要が促進され、新たな消費や投資が誕生すると考えた。この好循環を生み出すことが、証券市場を活性化させる目的である。

- 10 我々は証券市場を活性化するために、個人投資家層の拡大が好ましいと主張した。個人投資家はその他の投資主体と比較し、証券市場への参入が進んでおらず、家計の金融資産が現預金に偏った構造になっている。このことから、個人投資家が眠らせている現預金が証券市場に供給されることで、家計の資産形成手段が拡大し、証券市場の活性化に寄与すると主張する。

- 15 ここまでの現状を踏まえた上で、対面証券会社の課題は「収益構造をフロー型からストック型へ移行できていないこと」であると考えた。日本版ビッグバンやネット証券の台頭を受け、対面証券会社は株式委託手数料等のフロー型収益から預かり資産に応じて収益を得るストック型収益への移行を目指している。
- 20 しかし対面証券会社の収益構造を見ると、未だに委託手数料やトレーディング損益を大きな収益源としていることが明らかになった。

- そこで我々は、証券会社の収益構造を改革するための政策として、「企業型確定拠出年金の継続投資教育による金融リテラシー向上」を提言し、収益構造がフロー型からストック型へ移行するには、顧客数の増加が必要となることを主張する。
- 25 さらに、収益構造の改革におけるプロセスで個人投資家層の拡大が見込めるため、証券会社の営業姿勢の課題解決が証券市場の活性化に寄与するものであると主張する。

参考文献

- 大村敬一、高野真（2013）「金融ビジネスの病態と素因ーインセンティブ構造再設計の視点」株式会社日本制作センター
- 勝盛政治（2019）「図解入門ビジネス最新アセットマネジメントの基本と仕組みが良〜くわかる本」秀和システム
- 5 日本証券経済研究所（2015）「資本市場の変貌と証券ビジネス」奥村印刷株式会社
- 日本証券経済研究所（2011）「新証券市場 2011」中央経済社
- 桂真一、菅原周一、結城淳（2016）「ファイナンス論」創成社
- 10 倉田勲（2009）「利益相反とフィナンシャル・ビジネス」三松堂印刷株式会社
- 和田茂夫（2016）「図解でわかるフィンテック一番 最初に読む本」アニモ出版
- 斉藤和邦（2016）「フィンテック基本と仕組みが良〜くわかる本」秀和システム
- 15 武藤健（2014）「2020年のリテール金融投資サービス個人投資家の世代交代で変貌するビジネスモデル」NTT出版株式会社
- 秋山謙一郎（2017）「証券業界の動向とカラクリがよ〜くわかる本」秀和システム
- 川村雄介（2001）「入門現代証券市場」財経詳報社
- 20 家森信善（2006）「図解これでわかる日本の金融」東洋経済新報社
- 三田哉（2013）「証券会社の儲けの構造」中央経済社
- 個人投資家について考える研究会（2005）「個人投資家と証券市場のあり方」中央経済社
- 朝倉智也（2016）「お金のきほん図解初めての確定拠出年金」大日本印刷株式
- 25 会社
- 山崎元（2017）「シンプルにわかる確定拠出年金」KADOKAWA 角川書店
- Bloomberg「逃げた海外勢ー日本株の株式保有比率、アベノミクス前まで急降下」
< <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2019-06-27/PT0Y946S972A01>
>
- 30 2019年10月25日アクセス

EmotionTech 「『ブロンド戦略』顧客ロイヤルティとは？顧客を引き付けるマーケティング手法」

<<https://www.emotion-tech.co.jp/resource/2016/customer-loyalty>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

5 MUFG 資産形成研究所(2018)『金融リテラシー1 万人調査の概要』

<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_01.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

NP0401k 教育協会特定非営利活動法人確定拠出年金教育協会

「企業型確定拠出年金（DC）担当者の意識調査 2018 年度（第 14 回）報告者サマリー」

10

<https://www.npo401k.org/wpcontent/uploads/2019/01/2018_summary_forHP.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

NRIfinancialsolutions 「国内リテール証券会社の対面営業チャネルの方向性」

15

<

http://fis.nri.co.jp/jaJP/publication/kinyu_itf/backnumber/2016/02/201602_7.html>

2019 年 10 月 25 日アクセス

20

NRI 野村総合研究所「日本の金融機関特有の問題を解決する顧客ロイヤル測定指標」

<https://www.nri.com//media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/kinyu_itf/2019/10/itf_201910_6.ash>

5 2019 年 10 月 25 日アクセス

NISA（一般・積み立て）の現状

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

NTT コムオンライン・マーケティング・ソリューション「NPS ベンチマーク調

10 査 2019 年」<<https://www.nttcoms.com/service/nps/report/sec/>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

SBI 証券「手数料」

<https://www.sbisec.co.jp/ETGate/?_ControlID=WPLETmgR001Control_DataStoreID=DSWPLETmgR001Control&burl=search_home&cat1=home&cat2=price&dir=price%2F&file=home_price.html&getFlg=on>

15

2019 年 10 月 25 日アクセス

石井英行（2016）「国内リテール証券会社の対面営業チャネルの方向性」

<https://www.nri.com//media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/kinyu_itf/2016/02/itf_201602_7.pdf>

20 一億人の投資術「株式の投資信託に 32 年投資せよ長期投資が必ず儲かる理由という一つの理由」<<https://oneinvest.jp/fund-toushi-risk-nashi/>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

井上誠一（2014）「企業型確定拠出年金投資教育ハンドブック」

<https://www.pfa.or.jp/jigyo/jimushien/files/dc_handbook.pdf>

25 一般社団法人投資信託協会「資産運用の必要性」

<<https://www.toushin.or.jp/start/why/>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

内野逸勢 森駿介 中村文香 矢作大佑（2019）「大きく変わる金融業の次世代顧客層」

<

30 https://www.dir.co.jp/report/research/capitalmkt/it/20190411_30030.pdf

>

運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金充実に向けた取り組みについて」

<

<https://www.shiruporuto.jp/public/data/survey/suishin/pdf/20131216/besshi4b.pdf>

5

2019年10月25日アクセス

大木（2019）

<file:///C:/Users/OWNER/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/0X00IC5V/201903041241043242.pdf>

10

2019年10月25日アクセス

「教えて！公的年金制度なぜ公的年金は必要なの？」

<<https://www.mhlw.go.jp/topics/nenkin/zaisei/01/01-01.html>>

2019年10月25日アクセス

企業年金連合会「確定拠出年金の統計」

15

<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/gaiyou.html>

2019年10月25日アクセス

家計調査報告（貯蓄・負債編）—2018年（平成30年）平均結果—（二人以上の世帯）

20

<<https://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/index.html>>

2019年10月25日アクセス

カブガイド「証券市場とはどんなところ？」

<https://www.homemate-research-stock.com/useful/12203_stock_008/>

2019年10月25日アクセス

25

株式市場「コトバンク」<<https://kotobank.jp/word/>>

2019年10月25日アクセス

企業年金連合会「よくあるご質問 Q & A」

<<https://www.pfa.or.jp/qa/kyoshutsu/kyoshutsu01.html>>

2019年10月25日アクセス

30

企業年金連合会（2018）『2016年度決算確定拠出年金実態調査結果』

- <https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa2015_1.pdf>
2019年10月25日アクセス
北村 智紀 中嶋 邦夫 (2008)「確定拠出年金における継続教育の効果；実験による検証」
- 5 <<http://www.ier.hit-u.ac.jp/jprc/soukai2008/kitamura-paper.pdf>> 厚生労働省
金融庁「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取り組みに関する調査研究報告書」<
<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>>
- 10 2019年10月25日アクセス
金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」
<<https://www.shiruporuto.jp/public/data/movie/yoron/futari/2018/pdf/yoronf18.pdf>> 2019年10月25日アクセス
金融庁「リスク性金融商品販売に関する意識調査」
- 15 <https://www.fsa.go.jp/news/30/20190409fd/fd_kouhyou.html>
2019年10月25日アクセス
金融審議会市場ワーキング・グループ報告書『高齢社会における資産形成・管理
小池 (2009)
- 20 <
http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_999588_po_070404.pdf?contentNo=1>
2019年10月25日アクセス
公益財団法人日本研究所編「図説日本の証券市場」
- 25 <https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf>
2019年10月25日アクセス
<http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_29.pdf>
2019年10月25日アクセス
厚生労働省「運営管理機関登録業者一覧」
- 30 <<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000367981.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

厚生労働省(2017)『厚生年金保険・国民年金事業の概況

<<https://www.mhlw.go.jp/content/000453010.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- 5 佐川あかり(2019)「投信での運用が広がってきた確定拠出年金 iDeCo 投資教育の充実、投資助言サービス確立、デフォルト商品設定」

2019 年 10 月 25 日アクセス

デロイトトーマツ(2012)『ネット証券会社の業務と財務諸表の特徴

<<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/financial->

- 10 [services/articles/sc/sec-netsecurity.html](https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/financial-services/articles/sc/sec-netsecurity.html)>

2019 年 10 月 25 日アクセス

資本市場研究所きずな「ネット証券と個人投資家のネット利用 ～ネット証券の戦略から窺う次の展開は」

<<http://www.fmr-dkizuna.com/index.html/netriyou20141201.pdf>>

- 15 2019 年 10 月 25 日アクセス

菅谷幸一(2016)「変容しつつある証券会社の収益構造 収益源の柱は委託手数料からその他受け入れ手数料に変化」

<https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20160916_011255.pdf>

- 20 2019 年 10 月 25 日アクセス

生命保険文化センター(2019)『生活保障に関する調査

<<https://www.jili.or.jp/research/report/chousa10th.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

総務省

- 25 <

<http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h28/html/nc111110.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

第一生命「DC のトビラ運用商品一覧(企業型)」

- 30 <<https://selfs.dai-ichi-life.co.jp/dc/business/list/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

大和総研「変容しつつある証券会社の収益構造 収益源の柱は委託手数料からその他の受入手数料に変化」

<[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20160916_011255.pdf)

5 [mkt/it/20160916_011255.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20160916_011255.pdf)>

2019 年 10 月 25 日

大和総研グループ「高齢者起点の資産管理・運用を探る『大和総研調査季報』2019 年新春号 (Vol.33) 掲載

<

10 https://www.dir.co.jp/report/research/capitalmkt/it/20190109_30025.html
1>2019 年 10 月 25 日アクセス

投資資料館「米国の 401k とはどんな制度だったか」

<<https://www.toushin.com/faq/other-faq/us401k/>>2019 年 10 月 25 日アクセ

15 ス

内閣府 2018 高齢化の状況

<[https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-](https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/html/gaiyou/sl1.html)

2018/html/gaiyou/sl1.html

>2019 年 10 月 25 日アクセス

20 日本銀行調査統計局(2019)『資金循環の日米欧比較

<<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

日経スタイル「さらば手数料依存人事改革急ぐ証券界の本気」

<[https://style.nikkei.com/article/DGXNMSGD0201W_X00C14A7000000?channel](https://style.nikkei.com/article/DGXNMSGD0201W_X00C14A7000000?channel=DF280120166594)

25 [=DF280120166594](https://style.nikkei.com/article/DGXNMSGD0201W_X00C14A7000000?channel=DF280120166594)>2019 年 10 月 25 日アクセス

日本経済新聞「海外投資家の日本株売り越し、31 年ぶり高水準」

<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ039194600Q8A221C1EE9000/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

日本経済新聞「日証協会長まず成功体験」

30 <<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ047711420U9A720C1000000/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

日本証券業協会「金融商品や取引の特徴やリスク」

<<http://www.jsda.or.jp/anshin/risk/index.html>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

5 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」

<

http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn_isiki/20181001ishikichousa.pdf> 2019 年 10 月 25 日アクセス

日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」

10 <

<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30honbun.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

日本証券経済研究所(2015)『証券会社経営の時系列的分析

15 <<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/009a.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

日本証券経済研究所「証券市場改革の現状と課題」

<<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/002.pdf>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

20 日本証券経済研究所「米国証券営業における顧客本位の業務運営」

<<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5810/01a.pdf>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

日本証券経済研究所「第 13 章 リテール証券業のビジネスモデルについて」

<<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/13.pdf>> 2019 年 10 月 25

25 日アクセス

日本証券経済研究所「わが国証券会社経営の類型化について」

<<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5607/02b.pdf>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

日本生命「確定拠出年金インターネットサービス」

30 <<https://www.nissay.co.jp/keiyaku/401k/login/>> 2019 年 10 月 25 日アクセス

ス

日本取引所グループ「投資部門別株式売買状況」

<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/investor-type/nlsgeu000003rcsw-att/stock_vol_1_y18.pdf>

5 2019年10月25日アクセス

日本証券取引グループ「株式分布状況調査（市場価格ベース）」

<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/nlsgeu0000043n00-att/j-bunpu2018.pdf>

2019年10月25日アクセス

10 ネジメント株式会社「貯蓄から投資へ」に関する意識調査の結果について」

<https://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20161025_99C8CF1A.pdf> 2019年10月25日アクセス

野村アセットマサシケイビズ「ネット証券、「脱手数料」急ぐ 収益低迷打開へ多角化 地銀提携や対面強化」

15 <<https://www.sankeibiz.jp/business/news/190930/bse1909300500001-n2.htm>>

2019年10月25日アクセス

野村資本市場研究所「再評価されるチャールズ・シュワブ」

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2006/2006win07.pdf>>

20 2019年10月25日アクセス

野村資本市場研究所「チャールズ・シュワブ個人投資家層拡大政策」

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2003/2003aut09.pdf>>

2019年10月25日アクセス

野村資本市場研究所「独立系アドバイザーの拡大により成長を遂げるチャール

25 ズ・シュワブ」

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2007/2007aut10.pdf>>

2019年10月25日アクセス

野村証券「投資サービスの『プラットフォーマー』を志向する米国年金機関」

<https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/w_201811_05.html> 2019 年 10 月 25 日アクセス

野村証券「証券用語解説集」

<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/si/securities_market.html>

5 2019 年 10 月 25 日アクセス

「米国ミニリアル世代顧客化の重要性とロボアドバイザー」

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2016/2016sum09.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

フロムポータル「良い家計」

10 <<https://fromportal.com/kakei/income/way/flow-or-stock.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

森駿介 (2019)「金融資産の保有状況で異なる老後資金問題 高齢世帯の資産取り崩し行動から見る老後資金枯渇リスク」

<

15 https://www.dir.co.jp/report/research/camkt/asset/20190724_020919.pdf

>

楽天証券「投資にかかる手数料等およびリスク」

<<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/company/risk.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

20

楽天証券「2019 年 12 月期第 2 四半期決算短信[日本基準]

<https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20190808.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

みずほ研究所「米国リテール販売」

- 5 <<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/report/report10-0922.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

みずほ総合研究所「米州インサイト」

<<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/us->

- 10 [insight/USI027.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/us-insight/USI027.pdf)>

2019 年 10 月 25 日アクセス

ゆうちょ財団「米国証券営業における受託者責任議論の 動向と我が国への示唆」

<www.yu-cho-f.jp/wp-content/uploads/2017spring_articles06.pdf>

- 15 2019 年 10 月 25 日アクセス