

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～

立教大学 三谷ゼミナール 山本班

## 目次

はじめに .....	3
<b>第1章 証券市場の分析</b> .....	4
第1節 国内証券市場の動向 .....	4
第2節 存在感を増す機関投資家 .....	7
第3節 国内証券市場の活性化の意義 .....	11
<b>第2章 変革期を迎えた証券会社</b> .....	13
第1節 証券会社の営業姿勢 .....	13
第2節 証券業の歴史と収益構造の変化 .....	16
第3節 フィンテックの進展とサービスの変化 .....	20
第4節 証券会社のあるべき姿 .....	24
<b>第3章 投資家の現状・課題</b> .....	25
第1節 個人投資家の現状と制度改革の影響 .....	25
第2節 家計向け投資サービス .....	27
第3節 家計の安定的な資産形成の実現 .....	33
<b>第4章 諸外国の証券ビジネス比較</b> .....	37
第1節 英国 .....	37
第2節 米国 .....	41
<b>第5章 提言</b> .....	42
第1節 NPSに関する提言 .....	42
第2節 ロボアドバイザーに関する提言 .....	44
第3節 学生向け少額投資サービスに関する提言 .....	45
第4節 高齢者向け資産運用サービスに関する提言 .....	47
おわりに .....	50
参考文献 .....	51

## はじめに

国内証券会社は、金融ビッグバン以降、株式委託手数料の自由化や IT 革命によるインターネット取引が活発化したことを受けて委託売買手数料に依存したビジネスからの脱却を図り、独自のビジネスモデルの確立が求められる時代にある。ネット専門証券においても、安価な手数料収入に依存しない更なる利便性向上を目指したビジネスモデルの検討が必要である。高齢化・長寿化が進むにつれて公的年金制度や低金利政策などの問題や弊害が強まる中、老後における資産を増加させるには家計の自助努力が不可欠である。しかし、個人金融資産は 1,800 兆円にも及び、長期にわたる低金利や少子高齢化に伴う年金問題等に対し、つみたて NISA の導入や確定拠出年金といった、家計における「貯蓄から投資へ」を促す国家主体のアプローチが行われているものの、家計貯蓄の現預金保有率の高さは依然として改善されないままである。よって、これらのニーズに証券会社が完全に対応しているとは言えず、各投資主体の橋渡しとなる機能を円滑に履行し、投資未経験者に対して投資を促すなど顧客本位の経営姿勢がより一層求められる。

本稿では、証券市場の活性化を投資家層の拡大、売買高の増加と定義し、特に家計の市場参加を促進するため、機能面・商品面においてそれぞれの役割を理解した上で株式流通市場を中心に提案を行うとともに、証券会社の望ましい営業姿勢を考察していく。

以下、第 1 章では証券市場の動向を踏まえた上で、証券市場の活性化について言及する。第 2 章ではフィンテックの普及とそれに伴うサービスの変化、証券会社のあるべき姿について定義づけを行い、続く第 3 章では個人投資家に向けた投資サービスとその普及についての課題を確認するとともに家計のあるべき姿について述べる。第 4 章ではリテール部門の金融サービスについて英国、米国との比較を用いながら論じる。続く第 5 章では証券会社が顧客本位の営業姿勢の確立、ひいては証券市場活性化の一助となるような提案を投資家層ごとに分けて行う。

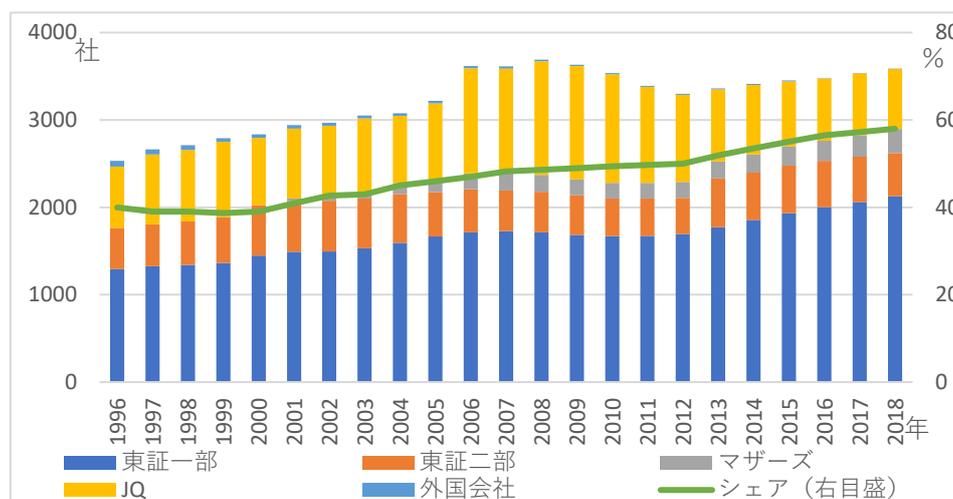
## 第1章 証券市場の分析

本章では、市場参加者と日銀が証券市場に与える影響を分析し、国内証券市場の現状について論じる。そこから、証券市場が活性化する意義とその影響を考察する。

### 5 第1節 国内証券市場の動向

図1によると、市場別上場会社数のうち1990年代半ばは約1200社あまりだった東証1部の上場社数は2018年時点で約2140社にのぼり、全上場会社数の6割に迫る<sup>1</sup>。このような肥大化の主な要因とされるのが東証2部、マザーズ経由の「内部昇格」である。直接上場とジャスダック経由での1部上場要件は上場時の見込み額で時価総額が250億円であるのに対し、東証2部、マザーズ経由では時価総額が40億円と、上場のハードルが大幅に下がることで比較的容易に上場が可能となり小粒な企業が多くなる傾向にある。

図1 市場別上場会社数と東証1部シェアの推移



15

出所：「会社四季報 新春号」各年より筆者作成

2019年3月、東証によって証券市場の再編へ向けた改善案が公表され、企業の成長段階や投資家層に応じた市場区分に再編する方針が推し進められている。市場再編を急ぐ背景には、現状の東証1部と2部、ジャスダック、マザーズの

20

<sup>1</sup> 日本取引所グループ (2019b)を参照されたい。

4 市場構成では各市場の役割やコンセプトが曖昧であることが挙げられる。

5 主要株式市場である英国ロンドン市場や欧州ユーロネクストとの市場規模を比較したものが図 2 である。東証は上場会社数が圧倒的に多いものの、時価総額を見るとニューヨーク市場の約 4 分の 1 となっている。この状況を優良企業と低収益企業が混在した状況であるとマイナスの評価する傾向があり<sup>2</sup>、日本株から投資を遠ざける一因となっている。このような問題点を改善すべく、市場再編を通じて企業の稼ぐ力を高め、各市場の質向上を目指し上場維持基準の引き上げが検討されている。

10 図 2 世界株式市場の国際比較

	新規上場 企業数	上場企業数	時価総額	売買代金
東京証券取引所	30	2,630	5,776,290	3,016,818
ニューヨーク証券取引所	18	2,338	24,824,322	6,541,299
ロンドン証券取引所	11	1,158	5,087,862	646,798
ユーロネクスト	1	1,241	5,006,138	964,395
ドイツ取引所	2	518	2,269,689	785,464

出所：野村資本研究所（2019）「株式市場主要取引所の株式時価総額推移」p. 194  
より作成

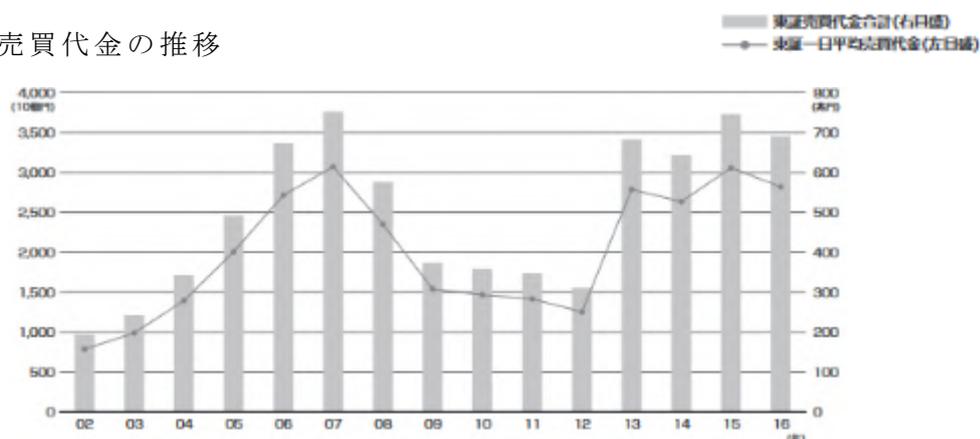
15 2008 年のリーマンショックやギリシャ債務問題に端を発した世界経済の同時不況は日本の金融機関への損失は欧米金融機関と比べて少ないとされたが、図 3 からわかるように株価は暴落を繰り返し、日本の証券市場に多大な影響を与えた。

20

---

<sup>2</sup> 東京証券取引所（2019）6 頁を参照されたい。

図 3 東証売買代金の推移

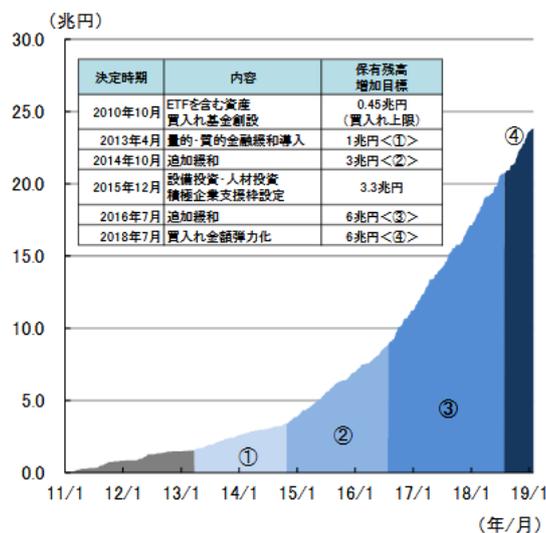


出所：日本証券経済研究所（2018）55 頁より引用

- 5 続いて国内証券市場における日本銀行(以下日銀)の動向についてみていく。図 4 の通り、非伝統的金融政策による段階的な ETF 買入で 2019 年 3 月末時点の保有額は約 29 兆円と、東証 1 部上場企業の時価総額の 4.8%を占める規模となった。このまま年間 6 兆円ペースで ETF 買入を続けると、2020 年末には GPIF を上回り、日本最大の株主となる見通しがなされている<sup>3</sup>。

10

図 4 日銀の ETF 保有残高の推移



出所：出所：みずほ総合研究所(2019)「金額弾力化後の日銀 ETF 買入れ」1 頁より引用

<sup>3</sup> 日本経済新聞（2019 年 4 月 16 日）を参照されたい。

つまり、国内資本市場は日銀依存が増しており、機関投資家や外国人投資家が主導してきた時代から公的年金に代わって中央銀行が主導する時代へと転換点を迎えている。このような純投資目的ではない日銀が高い影響力を持つことは金融市場にとって健全な姿とは言い難い。

5

## 第2節 存在感を増す機関投資家

本節では国内証券市場における個人投資家と機関投資家の株式保有割合や社会的背景の変化について述べていく。

10 バブル崩壊後、銀行危機や BIS 規制による諸改革が相次いで実施され、株式保有に制限が課されたことでインサイダーの保有比率は低下し、機関投資家を中心とするアウトサイダーが台頭した。この間、海外機関投資家による国内株式保有割合は一部の期間を除き一貫して上昇を続け、図 5 を見ると 1990 年代初頭の約 5% から 2017 年には 30% を占めるまでになった。国内外の機関投資家が国内証券市場において年間売買株数の約 7 割を、売買金額においては約 8 割を占めている。これは米国最大の公的年金であるカルパースなど年金基金の海外運用の拡大が大きく影響したとみられる<sup>4</sup>。

2000 年代以降、インデックスを活用したパッシブ運用に重きを置く機関投資家は時価総額や ROE、PBR が高い企業に投資する形式的な銘柄選択を行う傾向にある<sup>5</sup>。近年、成長率が高かった新興国の停滞が鮮明になり資源急落で資源国は大きなダメージを受ける中、日本は円安で大きなメリットを受けるようになった。日本を低く評価し、日本株の組み入れを低くしていた海外機関投資家は日本株のアンダーウエイトによってベンチマークに対して負けが拡大するのを防ぐため、日本株を買っている面もあるとみられる。

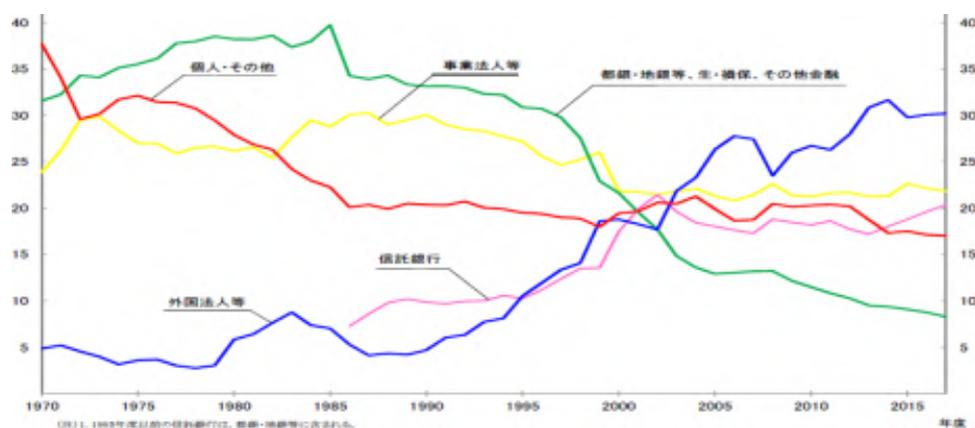
25

---

<sup>4</sup> 関雄太 (2015) 8 頁を参照されたい。

<sup>5</sup> 澤田茂雄 (2010) 1 頁を参照されたい。

図 5 主要投資部門別株式保有比率の推移



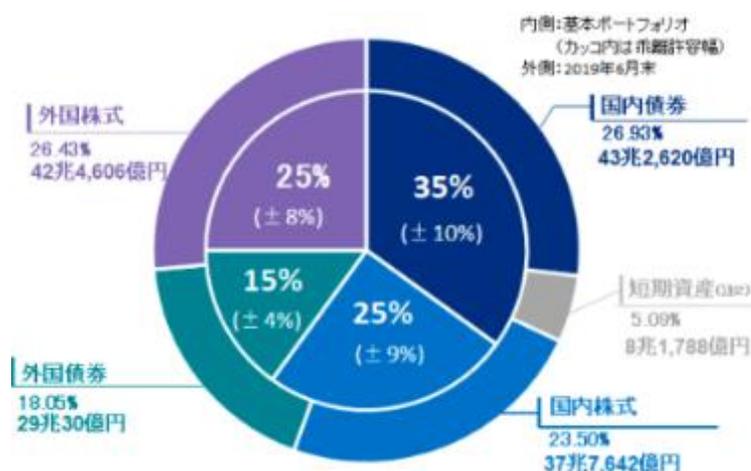
出所：日本取引所グループ（2018）「2017 年度株式分布状況調査の調査結果について」5 頁より引用

5

特に世界最大の機関投資家である GPIF の資産運用額は 2019 年度に 160 兆円を超える伸びを見せている<sup>6</sup>。図 6 をみると、国内に限らず海外の株式や債券にも投資を行なっているが、2012 年末のアベノミクス以降は徐々に国内株式の運用割合が増えていることから国内証券市場での存在感は今後も大きなものであると予測される。

10

図 6 GPIF の資産運用額と各金融商品の運用割合



出所：GPIF（2019）「2019 年度の運用状況」から引用

<sup>6</sup> GPIF（2019）3 頁を参照されたい。

2014年に機関投資家向けのガイドラインとして施行された日本版スチュワードシップコード(以下SSコード)では、機関投資家が投資先企業やその事業環境に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメントを通じて当該企業の価値向上や中長期的な成長を促すことで、間接的に顧客や最終受益者の投資リターン5の拡大を図ることがスチュワードシップ責任であるとし、その責任を果たすための諸原則が定められた。こうした動きが機関投資家を従来の「物言わぬ株主」から「物言う株主」へと転換させ、社会的責任を増大させると考える。

2019年9月時点でSSコードを受け入れ表明している国内機関投資家は269機関である<sup>7</sup>。また、本コードは議決権行使が重要な要素として挙げられ、アクティビスト投資家による株主提案の実施、独自の行使基準の策定、議決権行使助言会社の活用など積極的に経営に参画する姿勢が見られる<sup>8</sup>。しかし、株主でない議決権行使助言会社による事実誤認や形式的な判断はしばしば批判の対象となっており、何らかの規制を求める意見も少なくない。よって、議決権行使助言会社の賛否推奨動向は企業の意思決定を左右する潜在的な影響力を持つこと15を踏まえ、中長期的な企業価値向上を促すよう慎重に行使されるべきである。

続いて個人投資家について述べる。図7によると人口はなだらかな減少傾向にあり、特に15~64歳の就労層が大幅に減少している。労働人口の減少は日本経済の衰退を招くだけでなく、進行する少子高齢化の中で若年層が支える負担が増すことも懸念される。

20

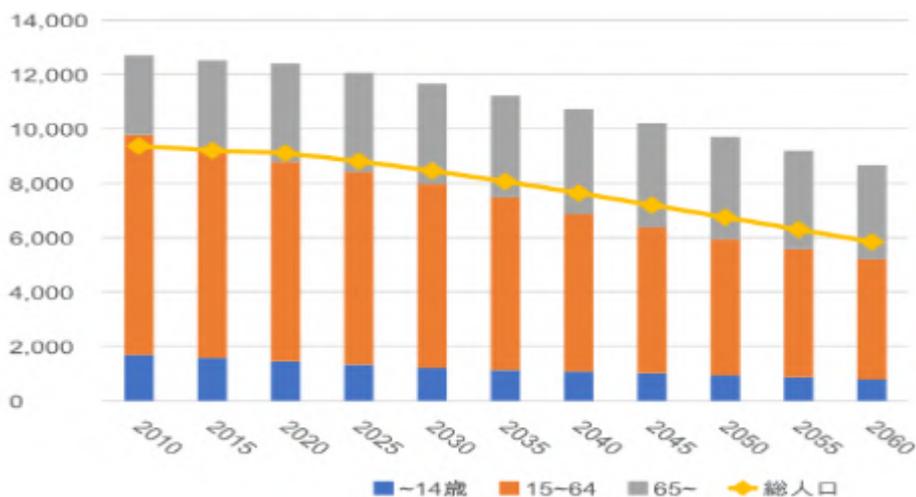
25

---

<sup>7</sup> 金融庁(2019c)を参照されたい。

<sup>8</sup> 鈴木裕(2019)1頁を参照されたい。

図7 日本の人口推移と年齢層別の比率の予測



出所：総務省統計局(2019)「人口推計」より筆者作成

- 5 所得格差に注目してみると図8より、2000年代に入り日本の低所得世帯下位20%に対する高所得世帯上位20%の所得倍率が増加していることがわかる。就労層の減少にともなう高齢者層の増加が要因となり、このままでは所得格差はさらに拡大すると考える。よって、日本における長寿化の進展等を踏まえると、国民が自ら行う資産形成の重要性は益々高まっており、早い段階から投資
- 10 による安定的な資産形成を行えるよう、環境の整備を進める必要がある。

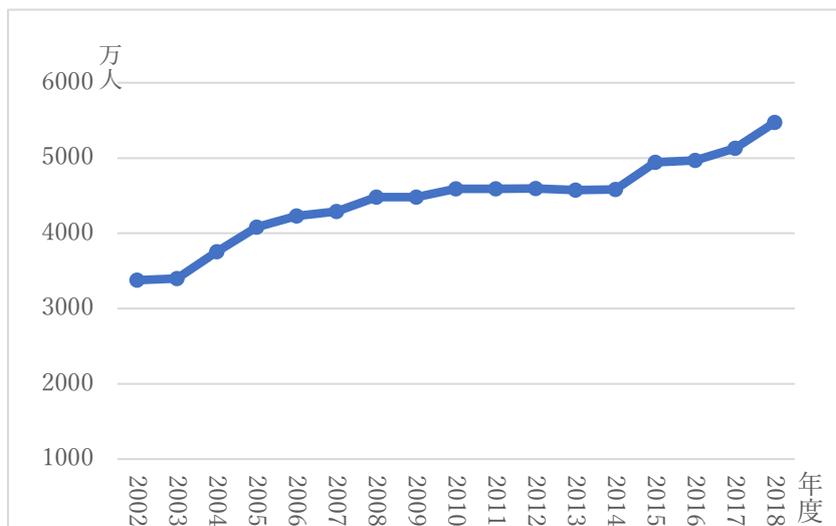
図8 日本の所得格差の拡大



出所：社会実情データ図録(2019)「所得格差の推移」より引用

次に日本の個人投資家の推移について概観していく。投資家数は正確な収拾できないため、本稿では日本取引所グループが発表している個人株主数を用いて論じることとする。個人が複数銘柄を保有していた場合は複数人としてカウントされていることについては注意して見ていく必要があるが、図9を見ると個人投資家は順調に増加していることがわかる。

図9 株主数にみる日本の個人投資家数



出所：日本取引所グループ(2019)「2018年度株式分布状況調査」より筆者作成

10

この要因はIPO件数の増加や大型上場に加えてNISAをきっかけとした口座開設が相次いでいることが挙げられる。日本の証券市場では個人投資家の割合が減少していることが問題視されているが、これは個人投資家数が減少しているのではなく海外法人や機関投資家の積極的参入が要因であるとみられる。証券市場における株式保有比率からも個人投資家と比べて機関投資家の存在感が増していることが分かる<sup>9</sup>。家計の現状は第3章で述べていく。

15

### 第3節 国内証券市場の活性化の意義

証券市場は企業にとって「資金調達の間」、家計にとっては「資産形成の間」となる。第2節でも述べたように家計は従来の社会保障に頼り切ることなく、

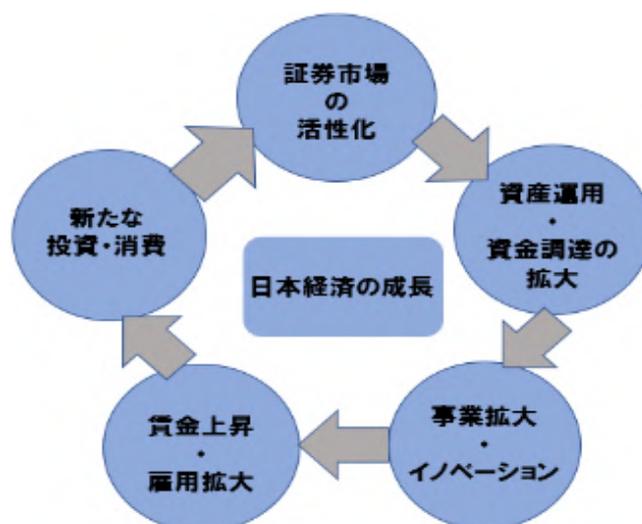
20

<sup>9</sup> 図5「主要投資部門別株式保有比率の推移」を参照されたい。

証券市場に参入することで資産形成を行なっていく必要性が高まりつつある。その中で、証券市場は最新のテクノロジーを駆使したサービスや家計向けの資産形成サービスを取り込むことによって、日々変化していると言える。国内市場において「投資家層の拡大」及び「売買高の増加」といった、証券市場の活性化が実現されることで今まで無リスク資産として眠っていた現金・預金が企業の資金に回り、新たな事業やイノベーションへの投資につながる。ひいてはそれが企業の成長へとつながり、証券市場における株価の上昇にもつながる。また、企業の成長や規模拡大に応じて雇用が創出され、家計における消費が促され、さらなる投資サイクルにつながると考える。

10 それだけでなく、過去に遡ると、日本の経済や証券市場はリーマンショックに代表されるような市場外部要因に大きく影響を受けてきたと言える<sup>10</sup>。現在、激化している米中関係などの外部要因が日本の経済、証券市場に何らかの影響を及ぼすことも予測される。よって、証券市場の活性化はこれらのサイクルを生み出すだけでなく、外部要因に影響を受けやすい日本経済の全体の成長や証券市場の中長期的かつ安定的な成長にも寄与できるところに意義があると考えられる。

図 10 証券市場の活性化がもたらす影響



20 出所：筆者作成

<sup>10</sup> 日本証券経済研究所（2018b）32頁を参照されたい。

## 第2章 証券会社の営業姿勢

本章では、各証券会社を独立大手対面型、銀行系、ネット専門の3つに分類し、それぞれの営業姿勢や理念、各種サービス、また収益構造などの比較を踏まえた上で、我々が考える証券会社のあるべき姿について言及していく。

### 5 第1節 証券会社の営業姿勢

#### 第1項 独立大手対面型証券会社

ここでは、各系統の証券会社の営業理念について述べていく。独立大手対面型証券会社を代表するのは、野村證券、大和証券である。野村證券は国内最大の支店網と顧客基盤、高いコンサルティング力を活かし、海外にも事業を展開している。グループ力を活かした総合コンサルティングの推進とデジタルを活用した資産形成層へのアプローチを強化し個人のライフステージに応じた資産運用ニーズに適した形で、投資信託や外国債券・株式をはじめ、様々な金融商品・サービス提供の拡充を進めている。

『変化するお客様のニーズに合わせて自ら変革を続ける』という精神のもと、マーケットに左右されにくい収益構造の構築に取り組んでいる。2020年への長期経営ビジョンでは少子高齢化社会を踏まえた高齢者層へのフォローや資産形成層への取り組みの推進、インターネットやコールセンターなどを通じた非対面での投資一任による付加価値の高いサービス拡充に向けてビジネスモデルの変革、海外ビジネスでの収益性改善を目指している。

大和証券は、2017年度にボトムアップによる営業体制の導入を、2018年度には「大和版 NPS」の全店導入を契機にお客様第一の業務運営は深化し、お客様基盤の拡充において成果を上げることが狙っている<sup>11</sup>。中期経営計画には、お客様目線でのクオリティ NO.1 のコンサルティング力による付加価値の高いソリューションの提供、伝統的な証券ビジネスと大和証券グループ内外の関連事業・新規産業への参入や活用を織り交ぜた『ハイブリッド型総合証券グループ』としての新たな価値の提供を2本柱として掲げている<sup>12</sup>。NPS 導入によるお客様満足度の見える化、低コスト・小規模な営業所の増設によるお客様との接点

---

<sup>11</sup> 大和証券(2019b) 9頁を参照されたい。

<sup>12</sup> 山口秀宣 (2018) 14頁を参照されたい。

拡充、入社 3~5 年目までの研修を新設、ライフステージに応じた窓口の最適化<sup>13</sup>など、お客様第一の業務運営に注力していることは明らかである。

さらに投資サービスの提供にとどまらず、投資初心者の若者や小口の投資家に対し、ウェブ上で簡単な質問に答えることで、より低い手数料で投資のアドバイスや資産運用、管理を行うことができる RA バイザー（以下 RA）の導入が進んでいる。野村証券は 2016 年から「野村のゴールベース」を導入し、投資経験のない顧客がイメージしやすい住宅購入の頭金や子供の大学費用など、資産運用の目標金額を例示して設定する「資産運用の目的（ゴール）設定機能」を採用し、顧客へのコンサルティングの強化を図っている<sup>14</sup>。

10 しかし、従来の実店舗での対面業務のみでは若者や現役世代がネット専門証券に流れていく中、新規の顧客獲得が懸念されることから、最近では独立系証券会社でもネットリテールの導入が進んでいる。実際にネット取引口座数は 300 万を超え、大手ならではの情報提供力や幅広い商品ラインナップ、さらに割安な手数料を生かし、ネット取引を希望する顧客のニーズにも応えていると  
15 言える<sup>15</sup>。このように国内随一の実績や顧客数を誇る独立系証券会社は今後も日本の証券業界を先導し、証券市場の活性化の原動力となるよう、多様化していく顧客の幅広いニーズにより対応できるような商品設計と投資サービスにとどまらない包括的なコンサルティングを発展させる努力を重ねるべきである。

20 2014 年、金融庁が策定した「金融モニタリング基本方針」の重点施策として顧客ニーズに応える経営、資産運用の高度化の 2 点を挙げた<sup>16</sup>。この方針を受けて、証券会社は残高重視の営業方針を明確に打ち出しており、その有力な商品として富裕層や高齢者への SMA とファンドラップといったラップ口座の販売が拡大した。リテール証券会社は対面営業チャネルを主力としてラップ口座サ  
25 ービスを拡大してきたが、オンラインと競合する時代となる中で店舗のある証券会社の存在感は、従来に比べて低下している。このことから、オンラインチャネルとは異なる価値の提供が求められている。図 11 が示すようにラップロ

---

<sup>13</sup> 山口秀宣（2018）18 頁を参照されたい。

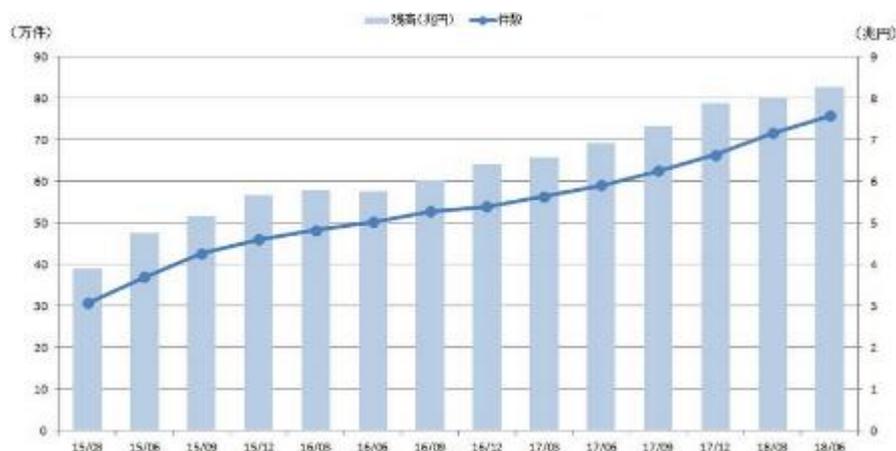
<sup>14</sup> 野村証券（2016）1 頁を参照されたい。

<sup>15</sup> 大和証券 HP（b）を参照されたい。

<sup>16</sup> 本田俊毅（2015）68 頁を参照されたい。

座は 2019 年現在で約 62 万口座、運用資産が約 8 兆円と順調に契約件数は増え続けている<sup>17</sup>。しかし、大手証券 3 社<sup>18</sup>合計のラップ契約金額は預かり資産の 2.9%にすぎず、40%台の米国と比べると預かり残高が伸び悩んでいる<sup>19</sup>。この理由として、富裕層の開拓が一巡したことや、RA が資産形成層向けマーケットで台頭していることが影響していると考えられる。

図 11 ラップ口座の残高と契約件数の推移



出所：日本投資顧問業協会（2018）「ラップ口座、残高 8 兆円超す 6 月末」より

10 筆者作成

## 第 2 項 銀行系証券会社

強固な顧客基盤や財務基盤を生かし、グループ会社一体となって、顧客の獲得及び利益の追求を目指している。また、資産形成ニーズの高まりから短期的な取引関係に終わることなく、顧客のライフプランにあったオーダーメイドのアドバイスや商品の提供を通して長期的な関係を築きながら顧客の資産を守りつつ増やす「資産管理型ビジネス」への転換を推進している。さらに、広がる高齢者層の長期運用ニーズ、承継、相続ニーズに対してサービスのデジタル化をもって対応力強化に取り組む動きが各証券会社で活発化している。このよう

<sup>17</sup> 日本経済新聞（2019 年 9 月 28 日）を参照されたい。

<sup>18</sup> 野村証券、大和証券、SMBC 日興証券を指す。

<sup>19</sup> 日本経済新聞（2019 年 9 月 28 日）を参照されたい。

な中長期分散投資を軸とした運用提案を行っていくことによって持続可能なビジネスとストック収益、中長期的な顧客の獲得に向けて収益の安定化を図っている。

### 5 第3項 ネット専門証券会社

ネット専門証券会社は、真に顧客の立場に立ったサービスの徹底に向けて豊富な金融商品や低い手数料で差別化するのではなく、顧客の複合的なニーズに応える独自の仕組みを構築し、価値を提供することを掲げている<sup>20</sup>。スマートフォンの普及により証券会社のインターネット利用率は上昇し、個人投資家への情報発信が強化されることでインターネットを基盤とした顧客獲得が見込まれる。

しかし、個人向けの金融商品の中には、インターネットのみでは取り扱いが難しいものや対面での専門家による説明を必要とするものも存在するため、対面型チャネルの拡大にも注力し、より一層グループ内企業との相乗効果の発揮に努めている。そして、様々な異業種パートナーとの提携によって新規顧客の獲得を目指している。

店舗を有していない証券会社については顧客の興味・関心に応じて投資情報の提供、AIを活用したコールセンター支援サービス導入を通して長期的な資産形成をサポートする体制を整備している<sup>21</sup>。これは第三者評価機関が主催する「2018年度問合せ窓口格付け（証券業界）」において、最高評価を8年連続で獲得している。このことから、顧客対応品質の向上を図るとともにコンサルティングの一定の評価は得られている<sup>22</sup>。

### 第2節 証券業の歴史と収益構造の変化

バブル経済崩壊後、「金融の空洞化」による従来の銀行を介した資源分配から市場機能を活用した金融システムへの転換が打ち出された。以降、株式委託売

---

<sup>20</sup> SBI証券（2019）12頁を参照されたい。

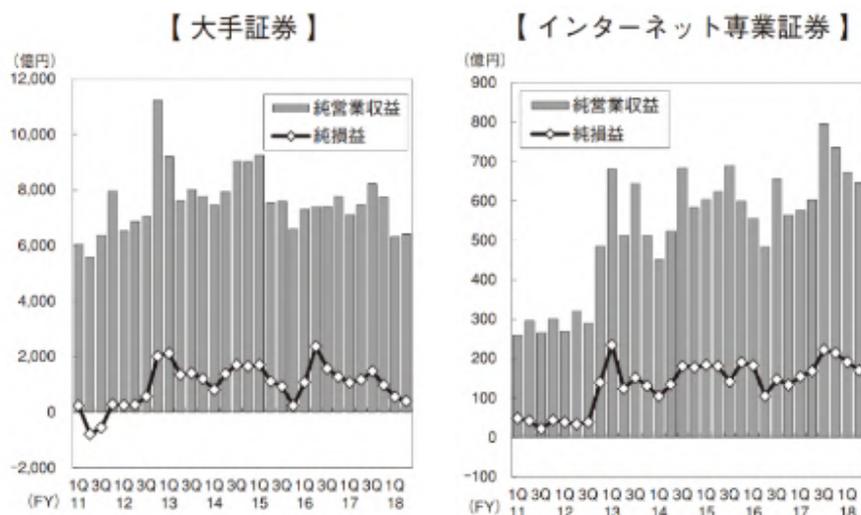
<sup>21</sup> 松井証券（2019）8頁を参照されたい。

<sup>22</sup> 松井証券（2019）8頁を参照されたい。

買手料の自由化によって委託手数料収入が伸び悩み、独立大手証券会社を中心にブローカー業務中心のビジネスから、預かり資産残高を重視する「資産管理型営業」への転換、市況依存からの脱却が図られた。同時期に発生した大手金融機関の経営破綻は従来の企業集団の枠を超えて再編され、4大金融グループへと集約された。これらの金融グループは系列証券の再編に乗り出し、準大手・中小証券の再編が進んだ。また、IT革命も起こり、ネット専門証券会社といった新たなビジネスモデルの証券業者による新規参入が相次ぎ証券業務の担い手にも変化が見られた。さらに、金融ビッグバンは市場や規則の整備のみならず、証券会社の収益構造にも変革をもたらした<sup>23</sup>。

10 図12より、独立大手証券会社は2011年に収益状況がマイナスに落ち込んで以来、アベノミクス等を背景にした市況や企業業績の回復を受けて、3期連続で増加したものの2016年から再び減益傾向に転じている。一方、ネット専門証券会社は増益増収傾向であり、堅調に推移している。このことから、インターネットによる証券取引が増加している中で確実に新規顧客を獲得しているといえる。それ以降、両者ともに急激な落ち込みは無いものの、純営業収益が安定的に成長しているとは言い難い。

図12 日本の証券会社の決算推移

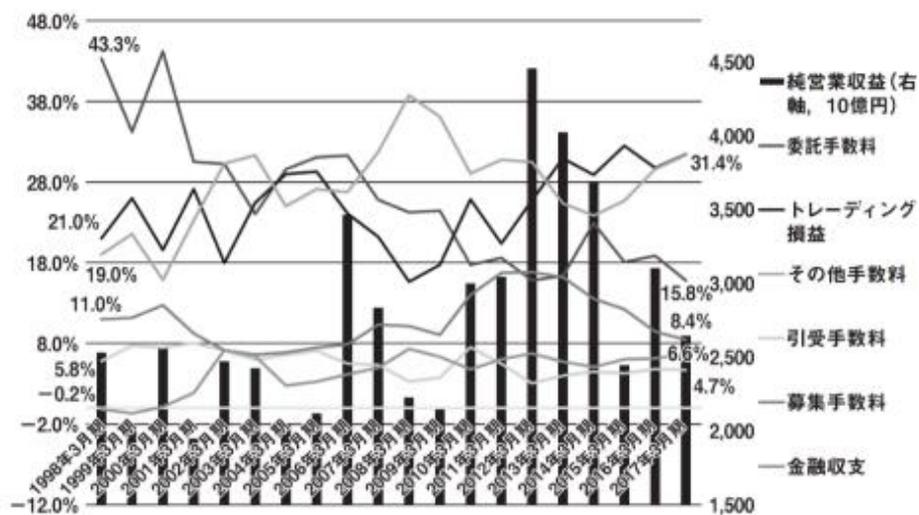


20 出所：大木剛(2019)、「2019年における本邦証券会社の経営展望」6頁より引用

<sup>23</sup> 日本証券経済研究所 (2015b) 431頁を参照されたい。

続いて、証券会社の収益内訳について確認する。図 13 を見ると、「委託手数料」の低下と「その他手数料」の上昇が著しい。1998 年からの 20 年間で「委託手数料」は 43.3% から 15.8% に低下、「その他手数料」はそれぞれ 19.0% から 31.4% へと推移している<sup>24</sup>。従来、証券会社の収益基盤であった委託手数料は 1999 年の株式委託手数料の完全自由化後、ネット専門証券会社の参入による影響を受けて、低廉化が進んだことが影響した<sup>25</sup>。さらに、市場動向に左右されやすいことに加え、証券会社間の競争激化による手数料率の引き下げで今後も大幅な拡大は見込みづらいと考えられる<sup>26</sup>。また、「その他手数料」の内訳は多くの場合明らかにされていないが、ここ数年ではラップ口座サービスといった投資一任契約の推進を通じて、預かり資産残高に連動したストック性の収益拡大に力を入れており、こうした取組みがその他の受入手数料の増加に表れてきたものと考えられる。

図 13 純営業収益に占める各収入項目の割合



15

出所：日本証券業協会『統計情報（業界編）』「会員の決算概況」より作成

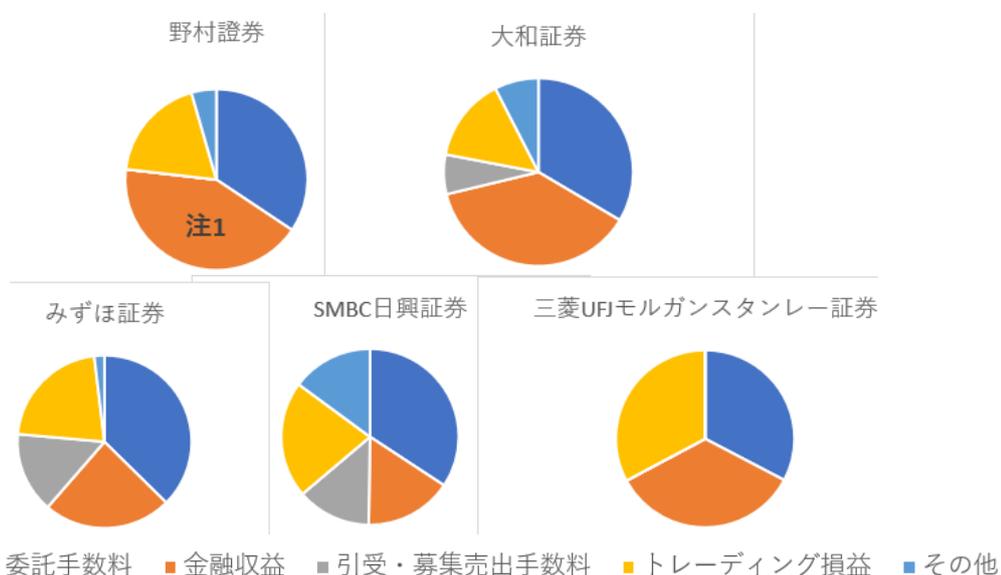
<sup>24</sup> 日本証券経済研究所（2018c）372 頁を参照されたい。

<sup>25</sup> 日本経済新聞（2012 年 9 月 5 日）を参照されたい。

<sup>26</sup> 大木剛（2019a）52 頁を参照されたい。

ここまで収入項目の変化を時系列ごとに見てきた。続いて国内証券会社の収益構造を対面型とネット専業に分けてみていく。ここでは大手対面型証券会社を野村証券、大和証券、SMBC日興証券、三菱UFJモルガンスタンレー証券、みずほ証券、以上5社を調査対象とした。図14を見ると、受入手数料の割合が大きい割合を占める中、野村証券と大和証券は金融収益の割合が一番大きくなっている。これは、コンサルタントベースの一任運用としてラップ口座の預かり残高が増えるといった取扱商品・サービスの変化が背景にある<sup>27</sup>。

図14 各大手対面型証券会社の2018年度営業収益内訳



10

注1: 野村証券は、委託・投信募集手数料 68,200、投資銀行業務手数料 27,311、アセットマネジメント業務手数料 59,963(単位:百万)という表記。

出所: 各証券会社の決算資料<sup>28</sup>より筆者作成

15

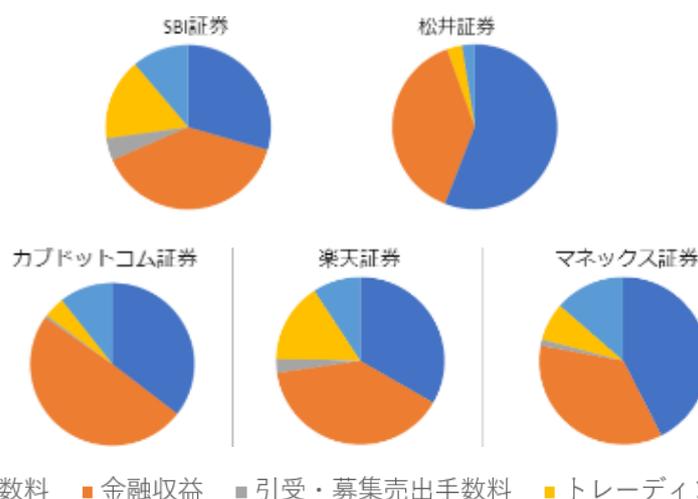
続いてネット専業証券会社の収益構造の内訳を見ていく。調査対象は松井証券、SBI証券、カブドットコム証券、楽天証券、マネックス証券、以上5社であることを明示しておく。図15を見ると、上記5社全てにおいて委託手数料と

<sup>27</sup> 石井英行 (2016) 14頁を参照されたい。

<sup>28</sup> 野村ホールディングス(2019)、大和証券グループ(2019)、みずほ証券(2019)、SMBC日興証券(2019)、三菱UFJ証券ホールディングス(2019)を参照されたい。

金融収益の割合が大きいことが分かる。委託手数料に関しては既述した通り、手数料自体は低く抑えているが個人顧客との取引量が多くなることで収益を稼いでいることが分かる。金融収益は各ネット専門証券会社で近年業績が上がっているラップ口座などから得られる収益を指しており、収益構造の中でも存在感が大きくなっている。

図 15 各ネット専門証券会社の 2017 年の収益構造



10

出所：各証券会社の決算資料<sup>29</sup>より筆者作成

### 第 3 節 フィンテックの進展とサービスの変化

本節では RA に注目して述べていく。投資信託や ETF などの商品選択やポートフォリオの作成、売買注文を投資家に代わって行うサービスが低コストで提供されることで個人投資家の選択肢は増えた。しかし、各証券会社のサービスの違いが分かりづらいことから自分に合った RA を選ぶのが困難になっている。

そこで、各証券会社が提供する RA の機能がお客さま一人ひとりの将来設計の実現に向けてどのように差別化を図っているのかを見ていく。各証券会社が提供する RA を投資助言型と投資一任型のタイプ別に分け、それぞれのサービスの特徴をまとめたものが図 16 である。

20

<sup>29</sup> SBI 証券(2019)、松井証券(2019)、カブドットコム証券(2019)、楽天証券(2019)、マネックス証券(2019)を参照されたい。

図 16 各証券会社の RA の概要

① 投資助言型

社名	主なサービス内容
野村証券 (野村のゴールベース)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産運用の目的（ゴール）設定機能</li> <li>・定期的なポートフォリオの見直し</li> <li>・NISA 口座を利用できる</li> </ul>
SMBC 日興証券 (fund eye)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現ポートフォリオとの比較</li> <li>・リバランスの提案</li> <li>・SMFG 以外の投資信託も選定される</li> <li>・口座未開設でも利用可</li> </ul>
松井証券 (投信工房)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自動リバランス機能</li> <li>・つみたて NISA に対応している</li> <li>・専用アプリがある</li> </ul>

② 投資一任型

社名	主なサービス内容
楽天証券 (楽ラップ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内投資信託の限定した運用で初心者向け</li> <li>・TVT 機能で損失を緩和※</li> <li>・四半期毎に運用成績を報告</li> </ul>
マネックス証券 (マネラップ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内外の ETF が中心</li> <li>・目標金額や達成期限に応じたポートフォリオ提案</li> <li>・目標達成率が 80%を超えた場合にのみ契約可</li> <li>・自動積立機能</li> </ul>
大和証券 (大和ファンドラップ オンライン)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・3つの診断メニューによる最適な運用スタイルの提案</li> <li>・運用状況の確認や運用スタイルの見直しがインターネットで完結</li> </ul>

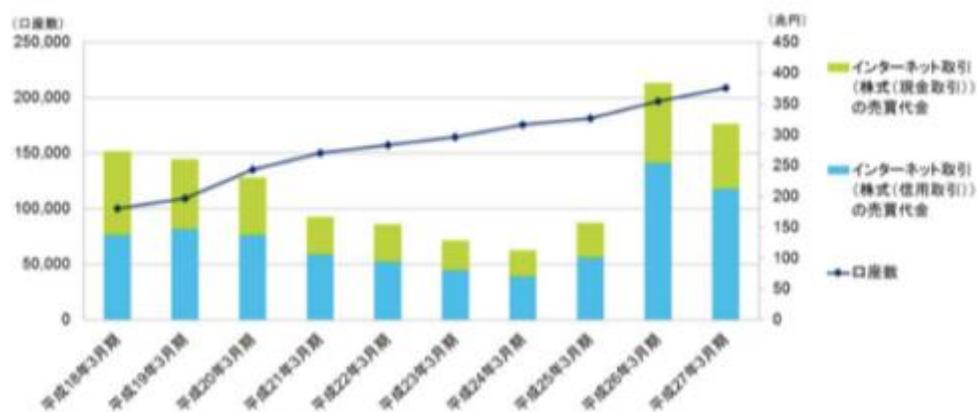
・店頭窓口での相談も可能

出所：各証券会社の HP より筆者作成<sup>30</sup>

このように、機能面では目標とするリターンやリスク許容度の設定、投資信託の提案、ポートフォリオに沿うリバランスの3点は概ね共通している。しかし、NISA口座の利用や定期的な運用報告を行う機能を備えたRAは少なく、ライフイベントに応じてより詳細に診断するゴールベース資産管理に近いRAを提供している証券会社は独立系の二社に限られていることが分かった。特に大和証券は店舗窓口での対応も行っていることから、対面型証券会社の強みを活かした多様なニーズを満たす商品設計がなされているといえる。

10 続いてインターネット取引の売買代金の変化について述べる。図17を見ると、RAの台頭で投資に関心を持つ若年層の割合が増え始めると同時に、インターネット取引の口座数は右肩上がり増加していることがわかる。これはRAの台頭により若年層の投資への関心が高まっていることが要因と考えられる。一方、インターネット取引の売買代金については、口座数の増加と必ずしも比例せず、市場の状況に応じて変動している。

図17 インターネット取引の口座数及び(株式)売買代金の推移



出所：デロイトトーマツ(2019) 「ネット専業証券会社の業務と財務諸表の特

<sup>30</sup> 大和証券HP(2019)、野村証券HP(2019)、SMBC日興証券HP(2019)、松井証券HP(2019)、マネックス証券HP(2019)、楽天証券HP(2019)

徴」より引用

図 18 を見るとネット專業証券会社は人件費が全国証券会社の平均と比べて低く抑えられていることがわかる。また、トレーディング資産や店舗等の固定資産をもたないことから ROE・総資本利益率ともに全国証券会社平均を上回る結果となっている。よって、ネット專業証券会社は手数料を低く抑え、個人顧客との取引量で収益を稼ぐモデルであることがわかる。これはネット業務の特徴が財務諸表に顕著に表れていると言える。

図 18 ネット專業証券会社と全国証券会社の財務数値の比較

	人件費/ 販売費及び管理費	売上高営業利益率 (営業利益 /営業収益)	売上高総利益率 (当期純利益 /営業収益)	ROE (当期純利益 /株主資本)	総資本利益率 (当期純利益 /総資産)
インターネット專業の 証券会社	12.56%	43.47%	27.90%	15.57%	1.15%
全国証券会社	39.70%	23.92%	17.44%	9.90%	0.52%

10

出所：デロイトトーマツ「ネット專業証券会社の業務と財務諸表の特徴」より引用

ここまで独立系、銀行系、ネット專業証券会社それぞれのサービスの特徴や強みを分析してきた。証券会社は顧客の獲得及び利益追求を行なっている一方、主にリテール部門において資産形成ニーズの増加に伴い、ラップ口座や RA の導入など顧客に寄り添った経営、ビジネスの実現を目指す取り組みが目立っているという共通点も見受けられた。特に独立大手対面型証券会社を中心に主要な収益源であった委託手数料からの脱却と残高の積み増しによるフィー収入の増大を目指し、対面的なコンサルティングやアドバイスといったサービスを充実させることでネット專業証券会社との差別化を図る動きが見られる。

こうした流れの中、ストック重視営業の理想的な姿のひとつとして意識されているのが資産運用以外の目標の実現に向けてラップ口座で資産運用サービスを提供する「ゴールベース資産管理」である。しかし、顧客層が富裕層に偏っており、画一的な低付加価値のサービスとなってしまう。資産運用アドバイスであれば RA が安いコストで同様のサービスを提供し始めているため、

25

大手証券会社の対面型営業手法はシェアを明け渡していくことが予想される<sup>31</sup>。よって、機械にはできない、対面型営業ならではのアプローチに舵を切っていく必要がある。年金制度の将来展望や健康寿命等に鑑みても引退時期や年金受給開始年齢などを自ら先取的かつ能動的に考える必要性は高まっており、その  
5 気付きや導きを与える存在として営業員と投資家とのコミュニケーションが一層求められる。

#### 第4節 証券会社のあるべき姿

このように見ていくとどの証券会社も対面型とネット型の両面を持ち合わせたビジネスへと変わり、その垣根がなくなってきたことが分かる。少子高齢化や公的年金の綻びなど国民の金融資産に大きな影響を与えかねない時代の変化の中で、各証券会社が個人の投資家層を拡大させることや売買高の増加に  
10 寄与することが求められる。

さらに、2017年3月に金融庁が「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表  
15 した。この原則が公表された背景として、以前は金融商品の分かりやすさの向上や利益相反体制の整備などを目的とした法令の改正等が行われてきたが、結果的にはそれらが金融事業者による形式的かつ画一的な商品、サービスの提供を助長してきた点<sup>32</sup>が挙げられる。このことを踏まえ、本原則では金融事業者が主体的に創意工夫し、顧客本位の商品・サービスの提供を競い合い、より良  
20 い取り組みを行う金融事業者が顧客から選択されるべきであると示した。また、その実現のためには従来の形式的な取り組みではなく、本原則の趣旨を踏まえた上で証券会社等が自ら顧客本位の業務運営の実現には何が必要かを考え、実践することが必要であるとした。図19の通り、原則1で金融業者の定期的な取  
25 り組み状況の公表を求めたうえで、原則2、3においては顧客の利益追求、原則4、5、6においては顧客に対する適切な情報やサービスの提供、原則7においては顧客の利益追求のための行動を促進するガバナンス体制等の整備について具体的に示されている。

---

<sup>31</sup> 野村総合研究所（2016）14頁を参照されたい。

<sup>32</sup> 金融庁（2017a）1頁を参照されたい。

図 19 顧客本位の業務運営に関する原則

原則1	顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等
原則2	顧客の最善の利益の追求
原則3	利益相反の適切な管理
原則4	手数料の明確化
原則5	重要な情報の分かりやすい提供
原則6	顧客にふさわしいサービスの提供
原則7	従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

出所：金融庁（2017）「顧客本位の業務運営に関する原則」4～6 頁より筆者作成

5

2019年3月末時点で本原則を採択し、取り組み方針等を公表している金融事業者の数は1619社に増加している<sup>33</sup>。よって、これらの原則は証券会社等の金融事業者がフィデューシャリー・デューティを遂行する際の軸となるものであると考えられる。

10

そこで、各証券会社は顧客の利益追求を前提としつつ、一人一人のニーズを満たす幅広い商品や柔軟かつ質の高いサービスを提供し、長期的な信頼関係を築いていくことが非常に重要である。その中で我々は「多様化する顧客のニーズに応じた商品やサービスの提供を通して、中長期的かつ安定的な資産形成の実現に寄与すること」が望ましい顧客本位の営業姿勢を実現させると考える。

15

### 第3章 投資家の現状・課題

本章では、個人投資家の現状と導入された諸政策について取り上げる。そこから証券会社が家計の安定的な資産形成に向けて行うアプローチについて投資家層ごとに言及する。

20

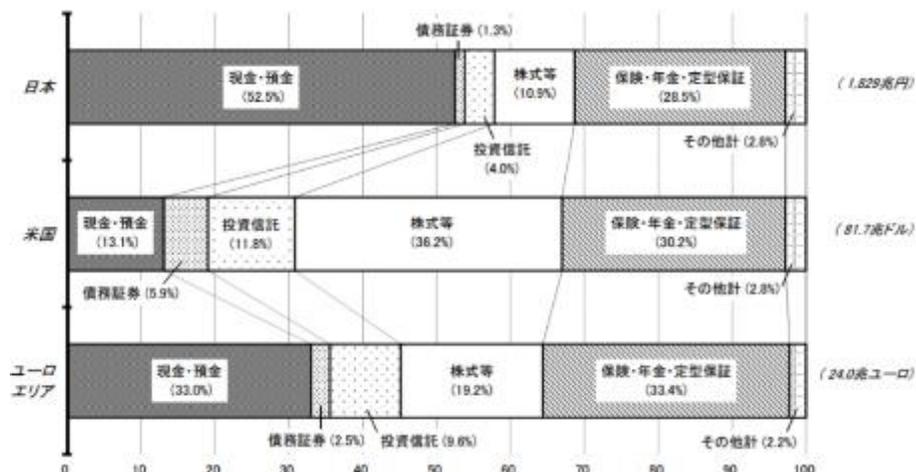
#### 第1節 個人投資家の現状と制度改革の影響

本節では個人投資家のうち、家計に焦点を当てて述べていく。図20をみると、日本は現金・預金保有率をはじめとする無リスク資産の割合が圧倒的に高い。一方、株式等のリスク資産の割合は日本が16.2%、米国が53.9%、ユーロ

<sup>33</sup> 金融庁（2019）を参照されたい。

エリアは 31.3%と他国に比べて低いことから、無リスク資産をいかにしてリスク資産へと移転させるかが課題となる。

図 20 家計の金融資産構成日米欧比較



5 出所：日本銀行調査統計局（2018）「資金循環の日米欧比較」2頁より作成

また、図 21 が示すように国内における家計の金融資産額は、2008 の世界金融危機以降増加傾向にあり、現在は 1,830 兆円を超える過去最高額となっている。さらに、年齢階級別の金融資産額を示したのが図 22 である。30 歳未満が保有している金融資産額は極めて少なく、40 代、50 代と年齢を重ねるにつれ金融資産額が増加していく傾向にある。しかし、30 歳未満～50 代の金融資産額の合計は 600 兆円ほどであり、全体の約 3 割にとどまっている。これに対し、60 代以降の高齢者が有している金融資産額は 1,200 兆円超と、全体の約 7 割を占めていることから国内の金融資産において非常に大きなウェイトを占めていると言える。

図 21 家計の金融資産残高推移

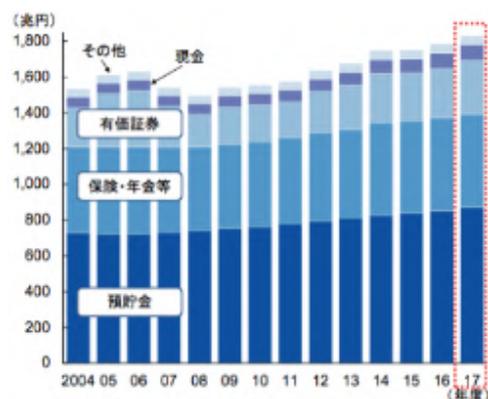
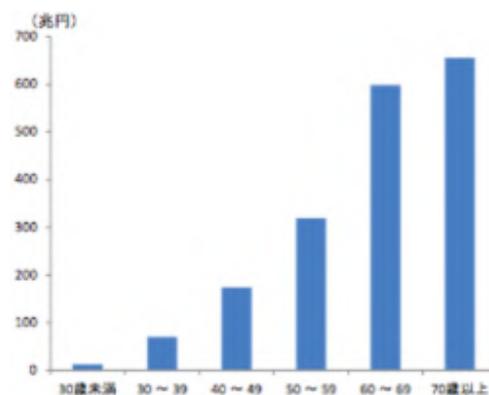


図 22 世帯主年齢階級別個人金融資産額



出所：みずほ総合研究所（2018）「都道府県別の高齢化と個人金融資産の状況～今後、個人金融資産は東京都や神奈川県に集中～」21頁より引用

出所：第一生命経済研究所（2018）「認知症患者の金融資産 200 兆円の未来～2030 年度には個人金融資産の 1 割に達すると試算～」2 頁より引用

5

今後、金融資産額が相対的に少ない若年層や現役世代に対して証券会社がアプローチを行うことも重要であるが、高齢者に対するアプローチをいかに充実させるかが証券市場を活性化させる上で喫緊の課題であると考えます。

## 10 第 2 節 家計向け投資サービス

本節では個人投資家へ向けた各種サービスについて分析する。金融庁は、日本版金融ビッグバンを皮切りに投資者層の拡大を目指した政策を発表しており、家計の安定的な資産形成の促進や高齢者の老後資産活用など個人投資家への施策を打ち出している<sup>34</sup>。このように家計向けの施策が発表される理由の一つに

15 少子高齢化がある。若者一人当たりが支える高齢者の割合は今後も増加していくとみられ、年齢別構造バランスの崩壊への懸念からも、計画的な資産積み立てが現役世代に求められる。しかし、図 23 にみられるように若年層の投資への関心は低く、20 代～30 代の有価証券保有経験割合は約 10%に留まっている<sup>35</sup>。

そこで、家計向けに税制優遇制度などを含んだ様々なサービスが提供されて

20 いる。本稿では NISA と iDeCo の 2 点について述べる。

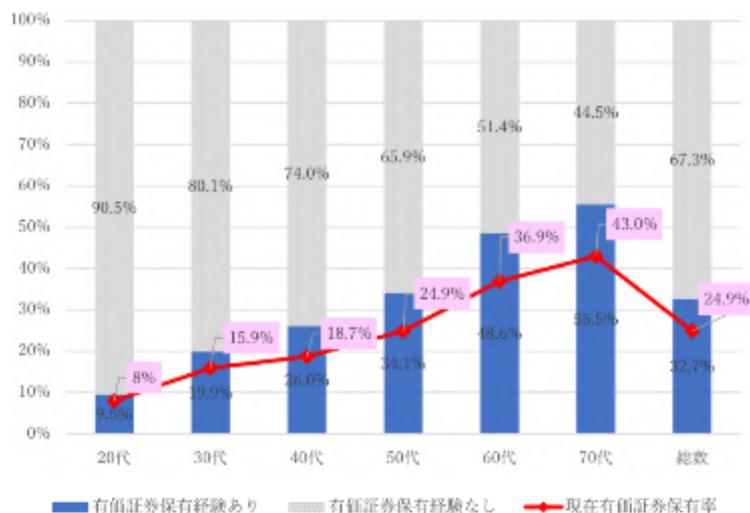
25

---

<sup>34</sup> 金融庁（2018g）1 頁を参照されたい。

<sup>35</sup> 金融庁（2016b）11 頁を参照されたい。

図 23 年代別有価証券保有経験の状況



出所：金融庁（2016）「国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査」11  
5 頁より作成

### 第 1 項 NISA

NISA（少額投資非課税制度）は個人投資家向けの投資サービスとして 2014 年にイギリスの個人貯蓄口座（以下 ISA）をモデルにした日本版 ISA として開始された税制優遇制度である。通常、金融商品に投資を行った場合これらの売却益や配当に対してそれぞれ譲渡益課税、配当課税が一律で 20.315%と定められており<sup>36</sup>、個人投資家にとって大きな負担となっている。

これに対し、NISA は口座を開設して 5 年間、毎年 120 万円の範囲内で購入した金融商品から得られる利益に対して小額かつ非課税で投資を行えることから資金に余裕のない若年層の将来への資産形成に適したシステムであると言える。図 23 より、2018 年時点での口座数は約 1,200 万口座と順調に契約数は伸びている。

20

<sup>36</sup> 国税庁（2019）26 頁を参照されたい。

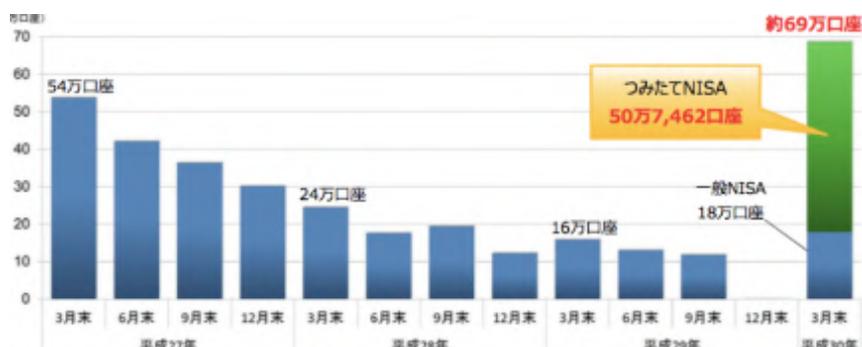
図 24 NISA(一般・つみたて)総口座数

	NISA総口座数 3月末時点		年代別比率	平成29年12月末時点	
		平成29年12月末 からの増加率			
総数	1,167万7,658口座	6.2%	100.0%	1,099万2,733口座	100.0%
20歳代	54万2,176口座	15.7%	4.6%	46万8,604口座	4.3%
30歳代	125万2,137口座	11.0%	10.7%	112万8,502口座	10.3%
40歳代	180万2,226口座	6.3%	15.4%	169万5,209口座	15.4%
50歳代	193万4,408口座	3.2%	16.6%	187万4,748口座	17.1%
60歳代	260万8,660口座	-0.8%	22.3%	263万684口座	23.9%
70歳代	221万5,579口座	1.6%	19.0%	218万952口座	19.8%
80歳代 以上	105万4,541口座	4.0%	9.0%	101万4,034口座	9.2%

出所：金融庁（2018）「NISA口座の利用状況調査」より引用

- 5 さらに現在は通常のNISAのみならず、少額からの長期、積立、分散投資を促進する「つみたてNISA」も注目を集めている。これは公募株式投資信託とETF（上場株式投資信託）という一定の投資信託に限られているため、投資経験がない個人にとっても利用しやすいサービスとなっている。図25を参照すると2018年の新規口座開設数69万口座のうち、約51万口座がつみたてNISA口座
- 10 であり、NISAの拡大に寄与していることがわかる<sup>37</sup>。

図 25 一般NISA・つみたてNISAの新規口座開設数の推移



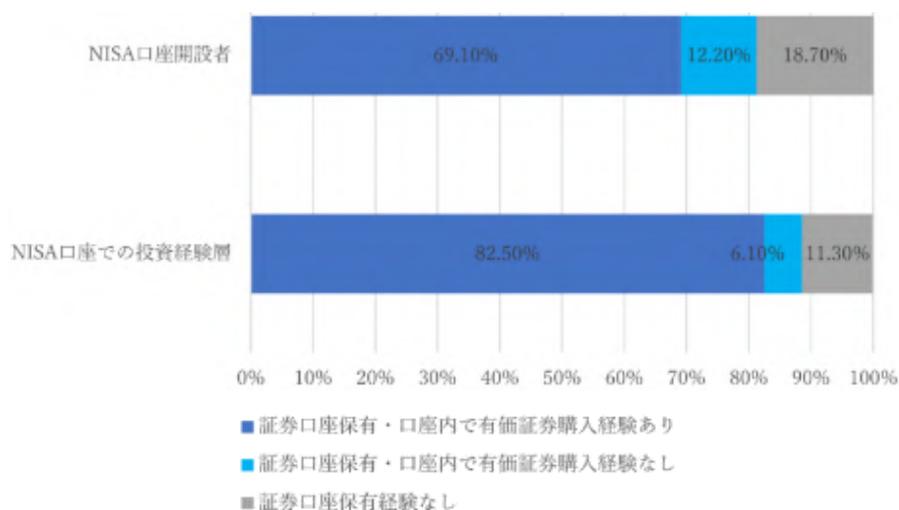
出所：金融庁（2018）「NISA（一般・つみたて）の現状」1頁より引用

<sup>37</sup> 金融庁（2018f）1頁を参照されたい。

図 26 を見ると、NISA 口座開設者の 3 割は証券口座保有未経験者が占めており、個人投資家層の拡大に一役を買っていると言える。しかし、未経験者の口座開設後の投資実施率は 4 割と経験者の 8 割に比べて大きな差があり、開設だけでなく投資活動促進へ改善の余地がみられる。

5

図 26 NISA 口座開設前の投資経験



出所：金融庁（2016）「国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査」44

10 頁より作成

NISA は口座開設期間が 2014～2023 年と定められており、2023 年に口座開設を行なった利用者は 2027 年まで NISA の恩恵を受けることが可能である。また、利用期限が切れると課税口座への移行や翌年の非課税投資枠へのロールオーバーなどの措置が可能であるが、2023 年以降の NISA を注意深く見ていく必要がある。さらに、2016 年度には未成年者を対象にした「ジュニア NISA」、今年 1 月からは身近な場である職場を通じて金融教育と情報提供を行うとともに、転勤時などにも対応できる口座振替方式を採用した「職場つみたて NISA」も開始された。

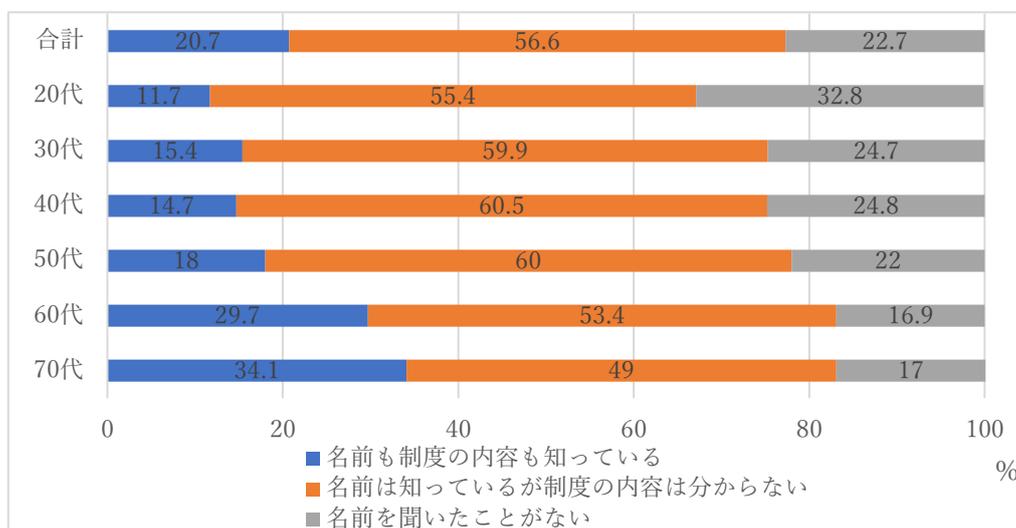
20 続いて、施行から 5 年が経過した NISA の利用状況についてみていく。図 27 の通り、全体認知率は 7 割強、特に高齢者の認知度が 8 割を超える一方、20 代は 7 割弱となっている。また、名前を知っていても内容については知らないと

答えた人が全体の半分以上を占め、制度内容の更なる浸透が欠かせない<sup>38</sup>。

さらに NISA 口座の約 1167 万口座のうち約 500 万口座が利用されておらず、稼働率は約 60%と休眠口座の増大が問題となっている<sup>39</sup>。2018 年に休眠預金等活用法が施行され、休眠預金が民間公益活動に回されることに決まったが、資産形成とは違った形に集結していると言える。

以上から、本制度が適している若年層への認知・定着には一層の努力が必要であり、口座の稼働率も低迷していることから、更なる改善が求められる。

図 27 NISA 制度認知状況



10

出所：金融庁（2016b）「国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査」  
40 頁より筆者作成

## 第 2 項 iDeCo

15

iDeCo(個人型確定拠出年金)は 2001 年度に施行された私的年金制度である。掛金を自身で運用しつつ積み立て、それを原則として 60 歳以降に受け取る。2017 年度の制度改正により従来の毎月定額拠出に加えて年単位等での掛金支払いが可能になり、加入資格対象者も自営業者・民間企業の会社員・公務員・専業主婦にまで拡大するなど時期利便化が図られている。本制度のメリットは

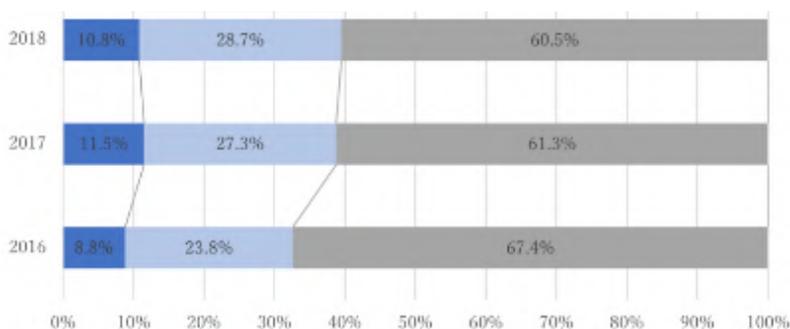
<sup>38</sup> 金融庁（2016b）40 頁を参照されたい。

<sup>39</sup> 日本経済新聞（2017 年 1 月 18 日）を参照されたい。

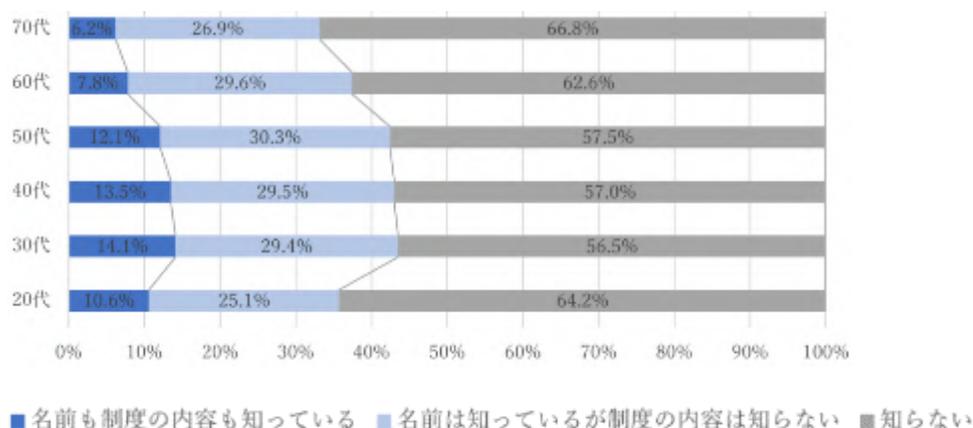
NISA 同様、税制優遇制度を併せ持つ点にある。本制度内で運用する掛金は全額所得控除が認められており、譲渡益課税や配当課税も控除される。また、最低掛金は毎月 5 千円からで、20 歳から始められることから若年層の老後資産積み立てに適した制度であるといえる。

- 5 続いて、iDeCo の認知度と利用状況についてみていく。2016 年～2018 年の 3 年間でわずかに増加しており、特に 20 代は 17.3%から 35.7%へと伸び率が大きいことから年々浸透していることがわかる。しかし、全体の知名度は 4 割弱であることや約 3 割は内容を知らないと回答している<sup>40</sup>。また、認知している人のうち実際に口座を開設し、金融商品を運用している人の割合も 1 割強であるという結果が出ており、この制度を利用した資産形成の浸透には利用意欲増大のための施策が求められる。(図 28～30 参照)

図 28 個人型確定拠出年金の認知度(年度別)

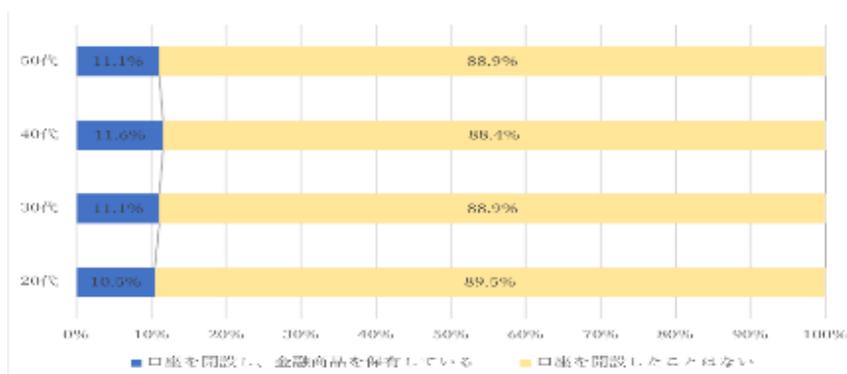


- 15 図 29 2018 年度個人型確定拠出年金の認知度(年代別)



<sup>40</sup> 投資信託協会 (2019) 106 頁を参照されたい。

図 30 年代別 2018 年の個人型確定拠出年金利用状況



出所：投資信託協会（2019）「投資信託に関するアンケート調査報告書 NISA、iDeCo 等制度に関する調査-」106 頁より筆者作成

5 出所：同上 108 頁より筆者作成

10 このように「貯蓄から投資へ」の政府スローガンのもと個人投資家向けの様々なサービスが提供されている。近年、力を伸ばしているネット専門証券会社も個人投資家向けアルゴリズム投資システムなど RA を組み入れた商品を提供していることから<sup>41</sup>、各世代のニーズに見合った制度や商品の提供が投資者層拡大に必須となる。

### 第 3 節 家計の安定的な資産形成の実現

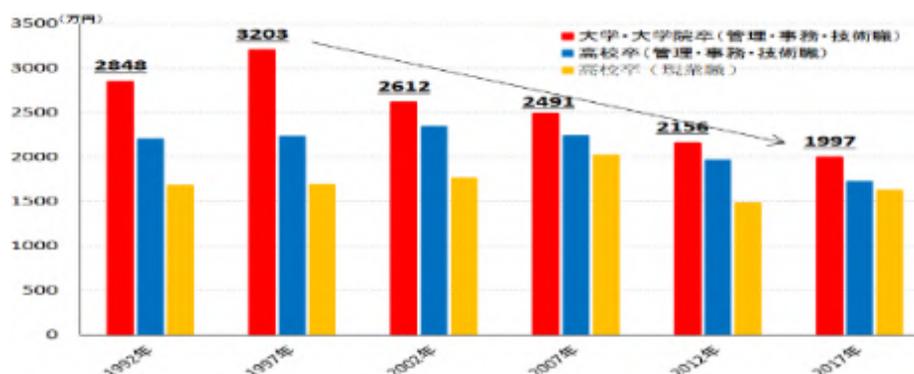
15 近年、少子高齢化や医療技術の進歩と同時に単身世帯や未婚率の高まりから人口バランスに変化が生じている。これを受けて高齢者一人当たりを支える現役世代の人数も減少し、老後の生活資金を支える公的年金制度が綻びを見せ始めている<sup>42</sup>。さらに、図 31 より退職金及び同制度がある企業の割合においてもピーク時と比べると減少傾向にあり、非正規雇用やフリーランスがトレンド

20

<sup>41</sup> 日本経済新聞（2018 年 7 月 17 日）を参照されたい。

<sup>42</sup> 神田慶司（2016）86 頁を参照されたい。

図 31 平均退職給付額の推移

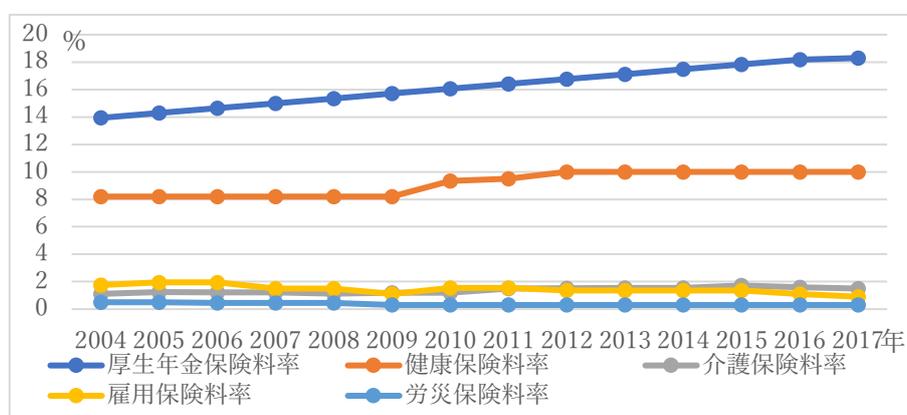


出所：金融庁（2019a）「高齢社会における資産形成・管理」報告書（案）」14 頁より引用

5

また、図 32 からわかる通り、支出面においても税負担率や社会保険料も上昇しており<sup>43</sup>、教育費、住宅ローン、老後の生活資金への支出を賄うための資産寿命を延ばすには現役世代からの自助努力が不可欠となる時代にある。

10 図 32 社会保険料率の推移



出所：金融庁（2019a）「高齢社会における資産形成・管理」報告書（案）」9 頁より筆者作成

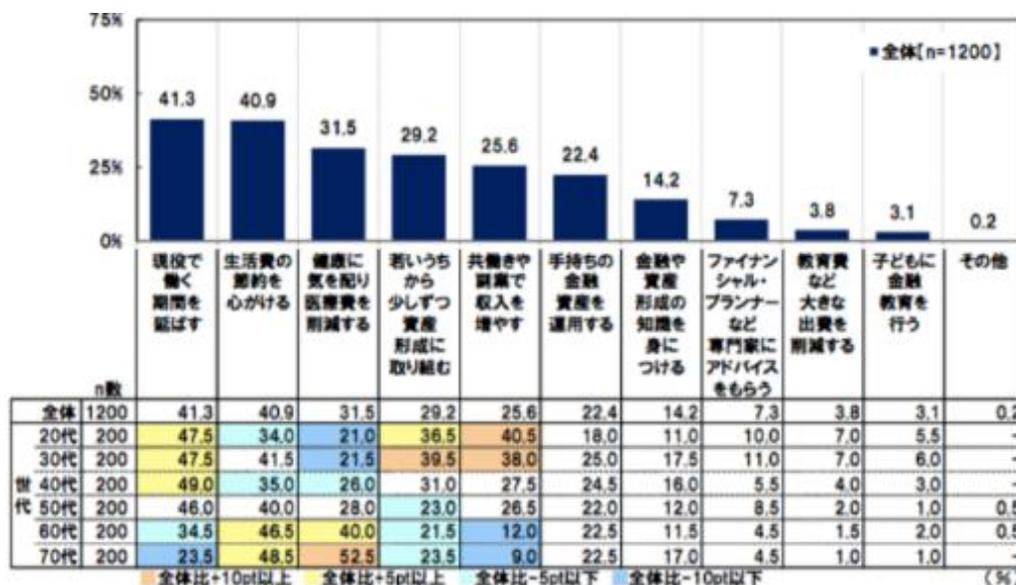
15 図 33 は 20～50 代を対象にお金とくらしに関するアンケートの調査結果である。老後の「お金」に関する不安を最も感じている一方、資産寿命を延ばすた

<sup>43</sup> 金融庁（2019a）9 頁を参照されたい。

めに必要な取り組みとして「現役世代からの資産形成」を挙げていることから意識と行動に乖離があるといえる<sup>44</sup>。また、資産寿命を延ばすために心がけていることとして「生活費の節約」が上位に位置しており、これは個々人が望む豊かな生活を実現する上で好ましい手段であるとは言い難い。

- 5 以上より、第二節で述べた NISA や iDeCo の資産形成手段を活かした長期、積立、分散投資による比較的风险が低い資産形成を行っていくことが、今後の社会で国民が豊かな生活を実現する上で有効な手段であると考える。

図 33 資産寿命を延ばすために必要なこと（複数回答可）



10

出所：日本 FP 協会（2018）「世代別比較 くらしとお金に関する調査 2018」4 頁より引用

- 15 これらを踏まえ、家計の安定的な資産形成の実現に向けて各証券会社に求められる個人投資家へのアプローチを未経験層、政策的に拡大が期待されている資産形成層、既存顧客で比較的高齢の資産運用層の 3 つに分けて述べていく。

<sup>44</sup> 日本 FP 協会（2018）4 頁を参照されたい。

## 第1項 投資未経験層

日本が「貯蓄から投資へ」のスローガンを実現しうるためには資産運用層からこの層に移る個人投資家が増えていくべきであると考え。現在、ライフプランに関する様々な選択肢が若年層には存在するため、典型的なスタイルを定めづらくなっているにも関わらず、平均的な人生を想定したマネープランを一方的に伝えるだけでは説得力を持たない<sup>45</sup>。人々が個別の事情を反映したライフプランを描くことが重要であり、ライフステージの変化を各場面において再検討できるよう、専門家による適切な情報提供やアドバイス等のサービスを一般化させるべきである。また、投資関心層に向けた課題として投資信託が5000本以上存在し、選択肢が多すぎることが商品選択をより困難にしているとの指摘もある<sup>46</sup>。このことから、証券会社が投資初心者向けの投資信託を数本の推奨投資信託として提案することも必要となってくる。

## 第2項 資産形成層

現役世代にはライフイベントを考慮した老後の資産形成がより必要になってくる。また、個別の資産管理機能を提供するフィンテック企業も増え、彼らが既存の金融機関と組んでサービスを提供することは常態化している<sup>47</sup>。フィンテックを意識したネットでのサービス提供の中で、少額継続投資などを始めるために必要な手続きや投資商品の選択を奨めるナビゲーションを行うものが増えてきている。また、実効性のある投資教育のためには、投資による資産形成の具体的なシミュレーションも必要になってくる。

よって、定年退職後に必要となる資金を運用するために長期投資を希望する資産形成層にとっては、低い手数料や定額手数料体系はそれほど魅力的ではない<sup>48</sup>。むしろ手数料が相対的に高くてもアドバイスやコンサルテーションを重視するため、短期売買に向けた商品よりも長期積立に向く商品の充実が期待される。

---

<sup>45</sup> 野村総合研究所（2015）9頁を参照されたい。

<sup>46</sup> 野村総合研究所（2015）20頁を参照されたい。

<sup>47</sup> 日本電子計算（2017）を参照されたい。

<sup>48</sup> 日本証券経済研究所（2018b）248頁を参照されたい。

### 第3項 資産運用層

- 既存の個人投資家で比較的高齢層となっている。退職世代は公的年金や社会保険制度、長寿化の進展で自らの寿命よりも資産が先に枯渇してしまうことが懸念される<sup>49</sup>。また、75歳以上の高齢顧客の割合が金融機関において上昇すると想定される中、上記のような資産管理・保全や資産運用において高齢顧客が有する課題の解決策となり得る金融商品・サービスが求められている。さらに、2025年以降に訪れるとされる「大相続時代」に向けて、証券会社は高齢者からの資産移転を単に促すだけでなく、若年投資家層の積極的拡大を図る必要もある。
- 10 今後、金融資産を投資未経験層や資産運用層へとスムーズに移行できるサービスや高齢世帯の子世代との関係構築が、円滑な資産移転のみならず相続資産の他の金融機関への流出を防ぐためにも必要となる。

## 第4章 諸外国の証券ビジネス

- 15 本章では、証券ビジネスが堅調に拡大する英国と金融先進国である米国について取り上げ、日本の証券ビジネスとの相違点などを明らかにしていく。

### 第1節 英国

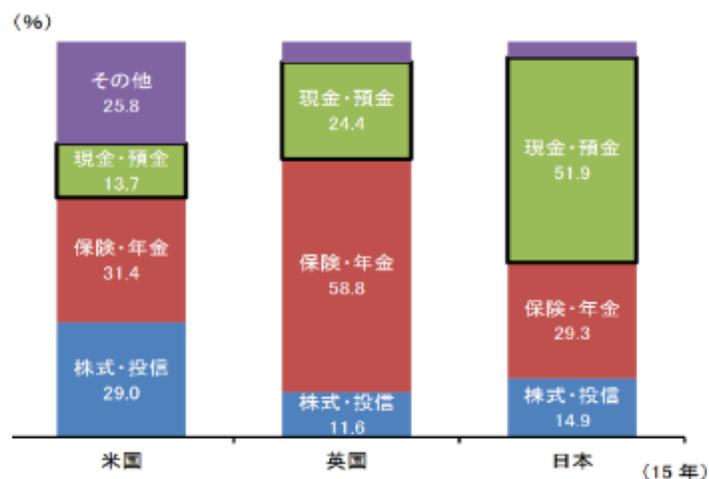
- 本節では英国の金融環境に触れ、英国の投資銀行が行っているビジネスについて述べる。図34によると英国の家計における株式・投信保有割合が11.6%と日本より少なく、保険・年金の長期資産を6割弱保有していることが顕著である。これは英国で投資意欲が低いのではなく、私的年金をはじめとする各種投資サービス等が含まれており<sup>50</sup>、実際にはこれらを通じて積極的な投資行動が行われているものとみられる。さらに、図35より家計の金融資産残高が1987年から30年間で6倍強に伸びていることから保険・年金部門をはじめとする個人金融自体も好調に拡大している。
- 20
- 25

---

<sup>49</sup> 野村資本市場研究所（2019b）32頁を参照されたい。

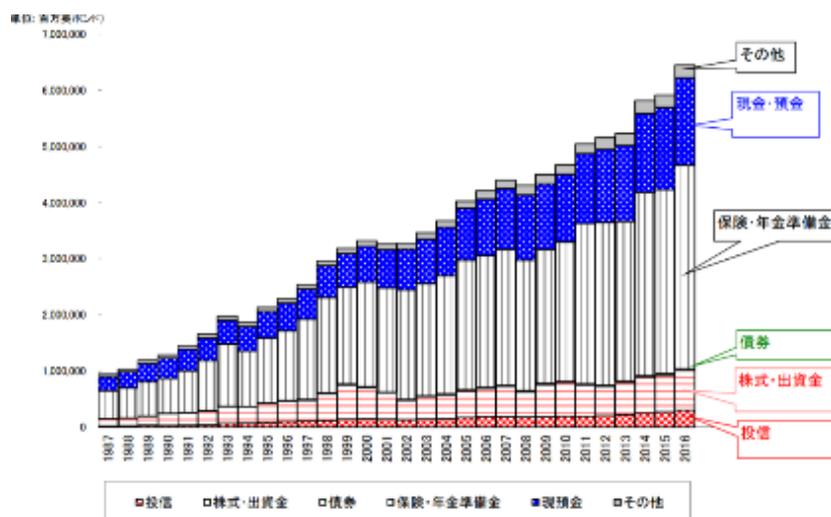
<sup>50</sup> 三菱UFJ国際投信（2017）2頁を参照されたい。

図 34 家計貯蓄割合の国際比較



出所：金融庁(2016a)「金融レポート」46頁より引用。

図 35 英国の家計金融資産残高の推移



5

出所：三菱 UFJ 国際投信株式会社(2017)「日本版 ISA の道 その 205」2頁より引用

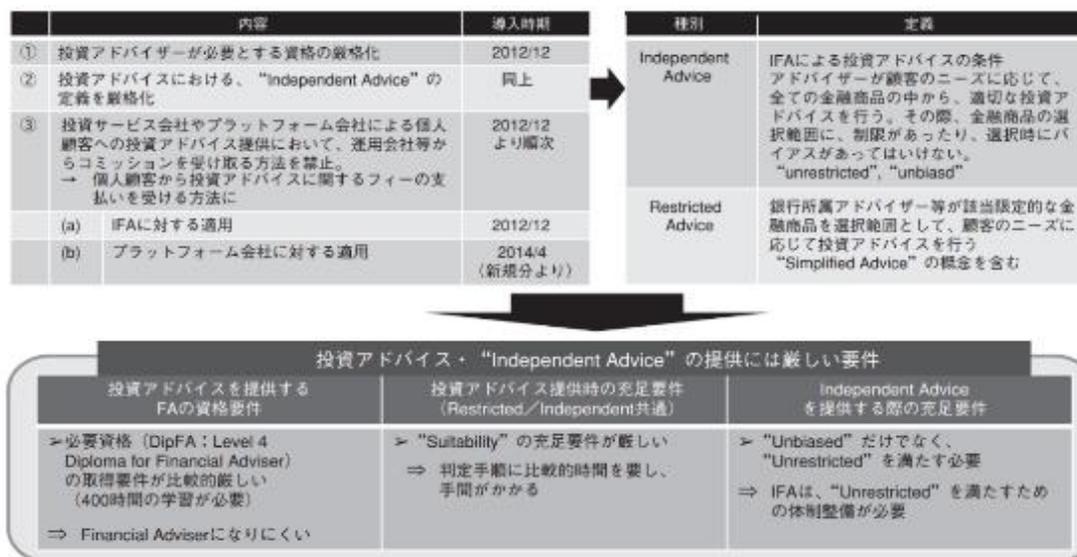
10 このような英国の投資活動拡大を支えてきたのが個人資産形成促進制度（以下 ISA）である。本制度には株式型と預金型があり、15,000 ポンド<sup>51</sup>の年間投資限度額のもと非課税で運用を行うことができる。2008 年には恒久化がなされ、

<sup>51</sup> 1 ポンド = 137 円換算で約 206 万円

口座残高 2017 年時点で約 90 兆円にまで拡大している<sup>52</sup>。

続いて IFA とその改革である個人向け金融商品販売制度改革(以下 RDR)、そしてプラットフォームについて概観していく。リテール部門において金融サービスの大部分を占めてきた独立系ファイナンシャルアドバイザー(以下 IFA)は、  
 5 特定の金融機関に属さないため証券会社の営業方針に縛られることなく販売会社の顧客のニーズに合わせた金融商品や投資アドバイスを長期にわたり提供できることが強みである。一方、投資家と IFA には情報の非対称性が存在するため投資家保護の観点から、2012 年度より RDR が施行された。これには図 36 の  
 10 通り IFA 資格の厳格化や証券会社等運用会社から IFA へのコミッションの支払い禁止、IFA の明確な定義が定められた。これにより、IFA の信頼性と質の向上につながることを期待され、実際に導入後は IFA が 20%減少した<sup>53</sup>。

図 36 RDR の実施内容



15 出所:大木剛(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~」  
 18 頁より引用

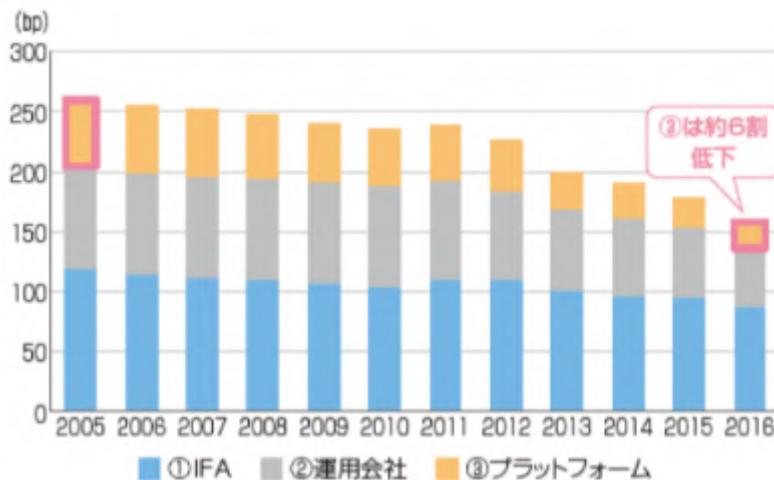
RDR 施行後、IFA の支持を集めているのが投資プラットフォームである。これ

<sup>52</sup> 金融庁 (2018a) 18 頁を参照されたい。

<sup>53</sup> 田中健太郎 (2013) 7 頁を参照されたい。

は IFA が取り扱う金融商品の口座開設や取引仲介、ポートフォリオ管理を担い、IFA は顧客から支払われる資産管理手数料の一部をプラットフォームに支払うもので 2016 年にはリテール投資資産の 8 割弱をプラットフォームが管理するほどまで成長している<sup>54</sup>。この結果、プラットフォーム同士の競争が生まれ、資産管理手数料の低下を引き起こした。

図 37 英国における資産管理手数料の推移



出所：NRI(2017)「英国リテール資産運用業界のオープン・アーキテクチャ化」

10 より引用

このように、IFA の人的・質的な充実を図る RDR の施行は英国独自のビジネスモデルであると言える。しかし、証券会社による仲介が一般的な日本においては受け入れられるには至っておらず、日本での人員数は約 3800 人と増加傾向にあるものの十分ではない<sup>55</sup>。

15

今後、各証券会社の営業員一人ひとりにかかる負担の増大を問題視する声もあることから<sup>56</sup>、英国に準じた IFA の拡充よりも RA 等による営業員の負担軽減も含めた投資助言型サービスの提供が重要視されていくべきである。

<sup>54</sup> 野村総合研究所 (2017) を参照されたい。

<sup>55</sup> みずほ総合研究所 (2019c) 5 頁を参照されたい。

<sup>56</sup> 日本電子計算 (2014a) を参照されたい。

## 第2節 米国

米国の証券ビジネスの特徴として、ゴールベース型資産管理(以下 GBWM)と RA を挙げる。GBWM は対面営業員が顧客のゴールを聞き出し、ラップによる一任運用を基本として中長期的分散投資を行い、継続的なレビューによりゴールへの進捗確認や追加ゴールを設定しながら実現を目指すものである。米国で企業年金財政や社会保障基金の将来の悪化や枯渇を懸念する声が強まるなかで、引退後の生活水準やライフスタイルを自分で考える必要性が増したことで提唱された<sup>57</sup>。伝統的なトランザクション型の顧客の運用資産とは異なり、GBWM ではゴールをもとに分散運用されていたため相場暴落の影響は限定的であり、顧客の離脱もほとんど見られないことが確認されている<sup>58</sup>。

現在、対面営業員の 8 割以上が GBWM を行い<sup>59</sup>、ラップの組み込み商品には ETF などの提携比率商品やノーロード投信が多い<sup>60</sup>。図 38 のラップ資産比率をみると対面販売チャンネルでは預かり資産のうちラップ資産が 4 割を占めており、その残高も右肩上がりである。

図 38 米国におけるラップ残高の推移

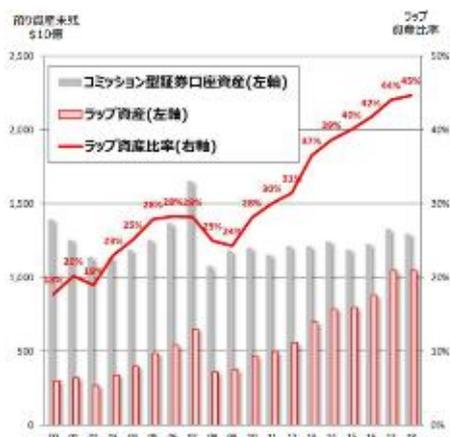
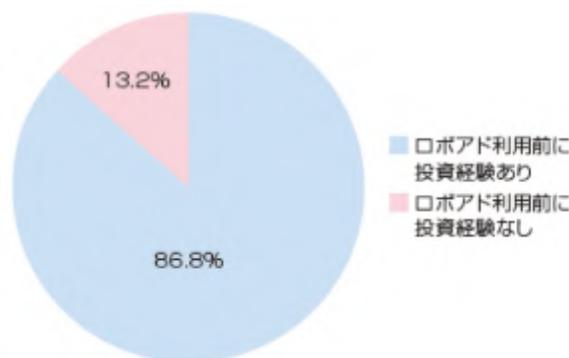


図 39 RA 利用前の投資経験



出所：吉永高士（2019b）「「米国投資商品調査」報告書」19 頁より引用

<sup>57</sup> 吉永高士（2019a）10 頁を参照されたい

<sup>58</sup> 吉永高士（2018）4 頁を参照されたい

<sup>59</sup> 吉永高士（2019a）26 頁を参照されたい

<sup>60</sup> 吉永高士（2019a）15 頁を参照されたい。

出所：野村総合研究所（2018b）「米国 RA 利用者にみる日本での普及のヒント」より引用

5 続いて RA についてみていく。米国では、小口投資家や投資経験のある 30～40 代をターゲットとして操作の容易さや手数料の低さを差別化要素としてサービスを提供している。また、図 39 の RA 利用前の投資経験を見ると、投資経験者が約 9 割を占めている<sup>61</sup>。

10 しかし、人を介したアドバイスやサポートを求めている RA 利用者も存在することからバンガードやチャールズ・シュワブはこうした潜在顧客のニーズに対応するため、「ハイブリッド型」と呼ばれる、従来の RA に加えてビデオチャットを通じてコールセンターにいる営業員がアドバイスを行う新しい RA の提供を開始している<sup>62</sup>。日本では RA を投資未経験や初心者の若年層にアピールしている例が多く見られるが、RA の利用促進や運用資産の拡大を図る上では投資経験者に対して老後に向けた資産形成や、老後の資産取り崩しのためのファイナンシャル・プランニングを促していく必要がある。その上で、「ハイブリッド型」の RA も活用して提供するなど、日本の特性を踏まえて顧客像を具  
15 体化し、それらの人の潜在ニーズに対してサービス内容を補完していくことが求められる。

## 第 5 章 活性化に向けた施策・提言

20 本章では、1～4 章にて明らかとなった証券会社、家計における実態や課題をもとに、「投資家層の拡大」や「売買高の向上」、さらに、それぞれのあるべき姿の実現に向けた提言を行う。

### 第 1 節 NPS に関する提言

25 本節では証券会社にとって望ましい顧客本位の営業姿勢を実現させるべく、NPS の質問時期・内容の統一とその結果の公表を提言する。証券会社が中長期

---

<sup>61</sup> 野村総合研究所（2018）12 頁を参照されたい。

<sup>62</sup> 吉永高士（2019a）30 頁を参照されたい。

的に顧客に選ばれ続ける金融機関であるためには第 2 章 4 節の原則 5・6 にあるように顧客本位の適切な情報やサービスの提供に注力する必要がある。多くの証券会社がお客様ファーストや顧客第一主義を掲げる中で、企業にとって継続的な顧客や彼らの忠誠心は必要不可欠なものである。しかし、顧客満足の向上に力を入れた経営が実際に数値に反映されることは容易ではない。

5 現在、証券会社の顧客満足を測る指標として Net Promoter Score(以下 NPS)が存在する。これは企業が提供する商品・サービスに対して顧客の信頼や愛着度を示す「ロイヤルティ」を測る指標の一つである。0~10 の 11 段階でスコア化し、9、10 を選んだ推薦者のスコアから 0~6 を選んだ批判者のスコアを引くことで算出される。同様の指標として顧客満足度が存在するが、これはあくまで現時点での評価を表したものに過ぎない。一方、NPS は将来的な満足度を問うものであるため、営業姿勢や業績との相関が高いとされている<sup>63</sup>。

10 近年、メガバンクや地方銀行への導入も進み、各地銀は共通のフォーマットでの実施を検討する<sup>64</sup>など NPS への関心は高まりを見せている。しかし、既に導入している金融機関も調査結果の公表には踏み切れていない。これは証券会社によって実施時期が異なることで生じる数値変動への警戒心が原因とみられ<sup>65</sup>、このことがフォーマットの共通化にも一定の影響を与えているものと考え

15 るので、我々は各証券会社の顧客の行動・思考・感情を時系列的に見える化したカスタマージャーニーを統一し、それに伴う NPS の二段階調査であるリレーショナル調査とトランザクショナル調査の質問時期・内容を統一して設定することでこれらを解決できると考える。前者は証券会社に関する総合的な評価を長い周期で実施する方法であり、後者は個別の顧客体験における評価をその都度行うものである<sup>66</sup>。この時、質問内容は営業員の対応の迅速性やアフター

25 フォローといったサービス面を主とする。

これらの調査により、実施時期が異なることで起こるスコアの変動値を大幅

---

<sup>63</sup> NTT Communications (2019) を参照されたい。

<sup>64</sup> 日本経済新聞 (2019 年 6 月 14 日) を参照されたい。

<sup>65</sup> 同上

<sup>66</sup> 光安史枝 (2017) を参照されたい。

に少なくすることが可能となる。さらに、スコアを公表することで、顧客が容易な業界分析や他社との比較が行いやすくなり、各々のニーズに合った証券会社を選択することができる。証券会社においても統一された指標で調査を行うことで証券会社間にも販売会社と運用会社は顧客が求めている商品・サービス・  
5 情報を的確に提供できているかが問われることになり、販売体制や商品設計の改善に向かうことが期待される。

## 第2節 RAに関する提言

証券会社が若年層や投資初心者への潜在的な顧客の獲得に向けたサービスとして、ゴールベース型シミュレーションサービスの拡充を提言とする。  
10

第2章でも述べた通り、現在、利用されているRAの主な機能は属性情報などを入力した後、プロファイリングから証券口座を通じた投資信託やETFの分散買付の提案、投資実行とリバランスがインターネットやスマートフォンを通じて完結するものである。しかし、資産運用目的やゴール設定機能を搭載している日本のRAは限られており、資産運用をはじめめる若年層や投資初心者のニーズに合った情報や長期的な資産運用を考える機会が十分に提供されているとは言い難い。  
15

新たにNISAの利用を始める人々の間では資産形成を目的とした毎月定額継続投資が増えると予想されていることから、担当営業員は金融資産の総合的管理と顧客とのコミュニケーションを通じて、詳細な顧客属性情報やライフイベントに基づいた投資提案を行うことがインターネットチャネルとリテール部門  
20 双方に求められる。しかし、これらを対面で行うには営業員が各顧客に最低でも年5~10時間以上を、個別性の高いニーズの特定や提案などの相談活動とその準備に充当することが前提となるため<sup>67</sup>、預かり資産残高が一定以下の小口顧客や低・不稼働の顧客については若手営業担当者やコールセンターに移管し  
25 ており、担当者として抱えきれない顧客が存在するのも事実である。そこで、対面の営業担当者が小口顧客や低・不稼働顧客を無理なく抱えていくための戦略的な受け皿としてゴールベース型シミュレーションサービスを搭載したRA

---

<sup>67</sup> 吉永高士（2019a）32頁を参照されたい。

を使うことが想定される。

この提言により、対面営業担当者が顧客を無理なく抱えることが可能となり、従来の RA ではなされなかった個々のライフプランにあった投資提案が比較的小口の顧客層に対しても同質のサービス提供が非対面で実現されるといった補完的な役割を担うことが期待される。

### 第3節 学生向け少額投資サービスに関する提言

第3章で個人投資家に向けた投資サービスとその利用状況について述べたように、全年代から見た数値はまだまだではあるが、20代における NISA や iDeCo の認知度や口座数は近年増加傾向であり、若年層の投資への意識は上がっていると言える。しかし、これはあくまで就労している若年層であり、我々のような学生への投資機会は拡充しているとは言えない。学生と社会人では、所持している金融資産の額や拘束時間は異なる。これに対して、就労すると職務や責任に追われ、自由に使うことができる時間が少なくなると予想される。そのため、金融教育を目的とした投資について学ぶ機会を提供することや、資金不足で悩む社会人と同等もしくはそれ以下の資金力しか持たない学生へのアプローチが必要であると考えられる。

そこで、我々は、学生に向けた少額投資サービスを提案する。第3章3節で述べた通り、証券会社は高齢者からの資産移転を単に促すだけでなく、若年投資家層の積極的拡大を図る必要がある。また、老後に必要な生活資金の問題が指摘されていることから中長期な運用による資産形成の重要性をその資産を引き継ぐ現役世代にも認知させるビジネスモデルの展開が必須である。しかし、各証券会社が販売するファンドラップ等の金融商品は最低投資額が比較的高めに設定されているものも多く、学生などの若年層は資産形成手段の選択肢としては手を出しにくい印象が拭いきれていないと考える。実際に投資未経験者と投資を始めて2年以内の投資家に実施した調査では投資を始めるにあたって一番の障壁となったものは資金不足であった<sup>68</sup>。

この障壁に対するアプローチとして学生向けのインセンティブ付き少額投資

---

<sup>68</sup> SMBC 日興証券（2019b）7頁を参照されたい。

サービスを提案する。一般的に見れば学生は貯蓄も少なく、リターンがあまり見込まれない顧客であるという印象がある。しかし、この社会人の前段階である学生にアプローチすることで、継続的かつ意識的に資産形成に取り組む顧客が増加する可能性が十分に高まると考えられる。

- 5 現在、日本には、NISA などの個人向け資産形成サービスが存在しているが、これらのサービスに対しての学生の認知度は決して高いとは言えない。我々の提言は、そういった既存の資産形成サービスとの目的が合致していることから親和性が高く、将来的にそれらサービスの利用増加にも効果的であるといえる。そして、学生時代から就職後の現役時代に渡って投資活動をサポートしていく
- 10 ことで中長期的な投資家の育成、増加につながるものとする。続いて制度内容について述べていく。

- はじめに、投資対象を「ミニ株」と定め、証券会社がリスク選定した推奨銘柄を投資家が選択するという形式をとる。この時、財務的な評価に加えて環境問題への対応や社会的な課題への取り組みなどの評価を考慮した企業を推奨銘柄とする。これにより株式投資が投資家にとって単なる資産形成手段ではなく、
- 15 企業や投資への理解を通じて社会的責任に配慮した投資への意味づけになると考える。株式投資を行う場合、長期的な視点を持って投資活動を行っていかなければならない。しかし、若年層ほど運用期間が短く、低所得者層も高所得者層に比べて運用期間がやや短いのが現状である<sup>69</sup>。

- 20 そこで、一定の運用年数を経過した時点で拠出額の一定割合を投資還元額として投資家に付与することで、少額投資制度をきっかけに留まらず、長期間の運用を視野に入れた制度として提供することが可能となる上、投資経験も蓄積することができるのではないかと考える。投資家の平均株式運用期間は 56 か月である<sup>70</sup>。具体的には、運用開始から比較的短い時点、そしてある程度株式の
- 25 運用を行ったと認められる時点と、段階付けて還元することで投資初心者を引き込み続けられると考える。この際、運用会社はその負担を担うものとし、還元額には上限を定めるものとする。このようなサービスはベンチャー企業にな

---

<sup>69</sup> 日本証券業協会（2019c）18 頁を参照されたい。

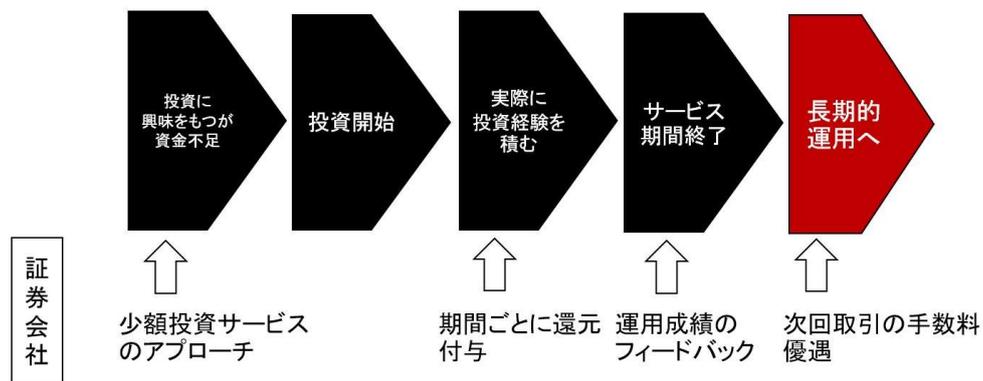
<sup>70</sup> 日本証券業協会（2019c）70 頁を参照されたい。

いグループ企業の一部として機能する証券会社及び運用会社の資金力ならではの強みである。短期的には損失を被る可能性があるが、長期的にみれば NISA 口座開設による投資信託の売買報酬により利益を得ることができるため、負担を減らせるのではないだろうか。また、広告宣伝を打ち出すのに加えて既に取引

5 口座がある親族を経由したアプローチを行うなど強固な顧客基盤を活かしたプロモーションも考えられる。運用期間中は定期的に RA による運用のフィードバックとアドバイスを提供することで学生の意欲的な投資行動につながると考える。さらに、運用期間が終了した後のフォローとして次回の売買手数料を優

10 遇する。これにより、今までの運用を振り返るとともに更なる投資活動に踏み出す後押しになると考える。よって、我々は以上のような学生向けの少額投資サービスを提案する。

図 40 学生向け少額投資サービスの流れ



15 出所：筆者作成

#### 第 4 節 高齢者向け資産運用サービスに関する提言

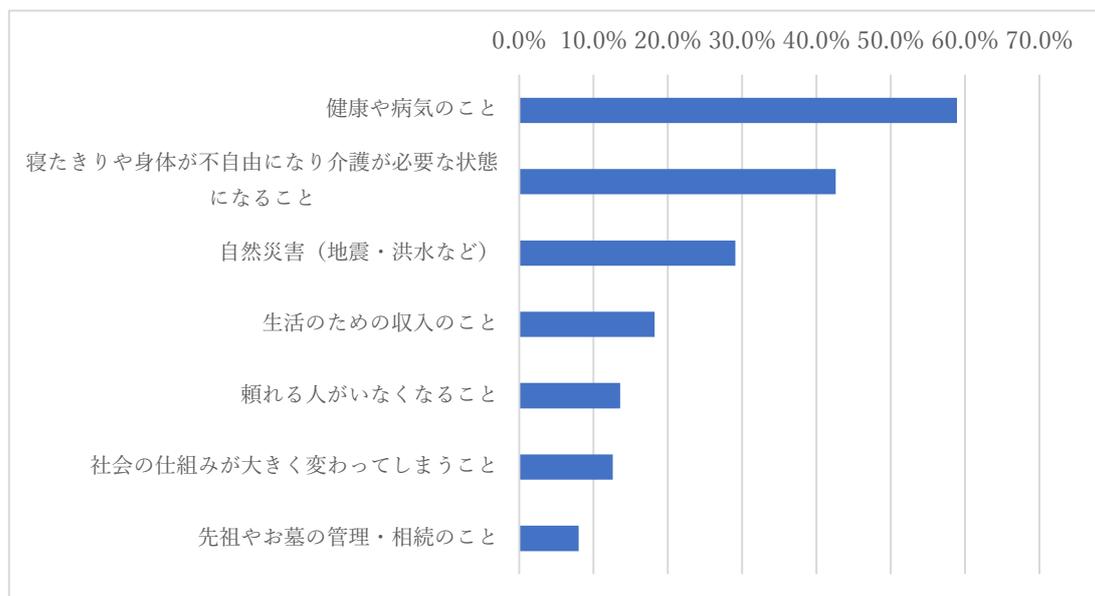
証券会社が高齢者に向けて提供する新たな資産運用サービスの一つとして各種オプション付ファンドラップの導入を提言とする。

20 第 3 章で述べた通り、日本の金融資産額は増加傾向にあるものの、60 歳以上の高齢者がその大半を所有している。このことから、証券市場を活性化させるためには各証券会社が現役世代や若年層だけでなく、特に高齢者に対してアプローチする必要がある。現状、2025 年以降に訪れるとされる「大相続時代」を

見据え、大和証券には「ダイワファンドラップ プレミアム」がある<sup>71</sup>。これは運用者の相続発生時に、指定した受取人に簡易的な手続きで資産の相続を可能にする。また、SMBC日興証券でも300万円程度の契約金額から利用できる相続機能付きファンドラップ「日興ファンドラップ一任型」が導入されている<sup>72</sup>。

- 5 このように、各証券会社が高齢者向けの資産運用サービスを開始していることは明らかであるが、現時点でそのアプローチの方法は「相続対策」が中心と言える。無論既述の通り大相続時代の到来により今後も相続ニーズは拡大すると予測されるため<sup>73</sup>、相続関連のサービスは今後も継続的に提供されるべきである。しかし、我々は高齢者が持つニーズや不安は相続関連のものだけではなく、図41のように多岐にわたり、なおかつ高齢者一人一人が抱えるニーズはそれぞれ異なると考える。

図 41 日常生活の不安



- 15 出所：内閣府（2015）「平成27年度高齢社会白書」より筆者作成

<sup>71</sup> 大和証券「ダイワファンドラップ プレミアム」を参照されたい。

<sup>72</sup> SMBC日興証券「日興ファンドラップ一任型」を参照されたい。

<sup>73</sup> 国税庁（2018）3頁を参照されたい。

そこで、既存の相続機能を備えたファンドラップに介護や医療、健康などを中心としたサービスを追加オプションとして付加するものが望ましいと考える。当ファンドラップの基本機能に関しては全利用者共通であるが、追加オプションについては証券会社が利用者いくつか候補を提示し、それぞれのニーズにあったオプションを選択可能にすることで、従来よりも柔軟性の高い顧客の意思をより反映したサービスの提供が期待できる。さらに最低契約金額の設定に関しては、あらかじめ追加オプションの提供にかかるコストなどを含めた契約金額とし、実際に解約、運用終了時まで追加オプションが利用されなかった場合にはその分の金額が払い戻されるシステムとすることで、契約時に余分な費用を搾取されるのではないかと考えた利用者の不安要素を取り除くことができると考える。

このような相続機能が備わった各種オプション付きファンドラップを各証券会社が導入することにより、円滑な資産移転及び資産の凍結の防止、現役世代や若者といった投資家層の拡大に寄与できると考えられる。さらに追加オプションという新しい高齢者向けサービスを付加することで、従来証券会社が充てなできなかったニーズへのアプローチが可能となり、従来の相続対策ファンドラップとの差別化が実現される。これにより高齢者を新規顧客として獲得し、豊富な金融資産を証券市場に投入する可能性が高くなるため、市場における売買高を向上させる上でも有効な施策であると考えられる。

20

## おわりに

本稿では、投資家層の拡大と売買高の増加によって国内証券市場が活性化する方法を考えるべく、第1章では市場参加者が国内証券市場に与える影響について現状分析を行った。そこから我々は証券市場が活性化する意義を日本経済や証券市場の中長期的かつ安定的な成長に寄与できる点にあると考えた。また、第2章では資産形成ニーズの多様化が証券会社の営業姿勢や収益構造に変化をもたらしていることを確認した。その上で、我々は望ましい営業姿勢を「多様化する顧客のニーズに応じた商品・サービスの提供を通じて中長期的かつ安定的な資産形成の実現に寄与すること」と定義した。続く第3・4章では、国内外

30

の個人向け投資サービスについての利用状況を踏まえつつ、現役世代から資産形成を行うことの重要性を認識した。

5 これらを踏まえ、第5章で顧客本位の営業姿勢に結び付く具体的な方策として証券会社におけるNPSの調査方法と質問内容の統一、結果の公表を提言とした。また、投資家層の拡大に向けて証券会社が取り組むべき方策としてRAによるゴールベース型シミュレーションサービスの拡充や投資未経験層への投資活動促進を目的とした新たな少額投資サービスによる環境の整備を提言とした。さらに高齢者へのアプローチとして、幅広い顧客の意思を反映できるような柔軟性を確保するべく、介護や医療分野といった追加オプションを付加した高齢者向け資産運用サービスの提供を提言とした。

10 今後、証券会社は投資家の市場参加を促進するだけでなく、長期的に安定的な資産形成を行えるよう、包括的なサービスの提供が求められる。

15 以上をもって、これらの提言が我々の考える望ましい営業姿勢の確立に寄与するとともに、国内証券市場の活性化へとつながることを期待して本稿の結びとする。

## 【参考文献】

### 〔新聞〕

朝日新聞デジタル

産経新聞(2018年9月24日)『「大相続時代」前に投資資産の流出を防げ 証

5 券会社あの手この手』

産経ニュース

日経ビジネスオンライン

日本経済新聞(2012年9月5日)「株の手数料自由化、証券各社に痛手」

日本経済新聞(2017年1月18日)「NISA口座稼働、初の6割に 12月末」

10 日本経済新聞(2018年6月28日)「プロ任せの『ラップ口座』拡大続く」

日本経済新聞(2018年7月17日)「銀行、本当に顧客重視？」

日本経済新聞(2019年4月16日)「日銀、日本株の最大株主に 来年末にも」

日本経済新聞(2019年6月14日)「顧客満足度の新指標「NPS」金融機関で活用広がる」

15 日本経済新聞(2019年9月28日)「ラップ口座頭打ち、次の一手は(シグナル)」

### 〔書籍〕

大村敬一、俊野雅司(2014)「証券論」

20 東洋経済新報社 (各年)「会社四季報」

### 〔インターネット〕

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」

<http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu->

25 [itf/2016/02/itf\\_201602\\_7.pdf](http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2016/02/itf_201602_7.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日

大木剛(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～」

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

セス日 2019年10月25日

大木剛(2018)「2018年における本邦証券会社の経営展望」

- <http://www.camri.or.jp/files/libs/1059/201803050905235276.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
大木剛(2019a)「2019 年における本邦証券会社の経営展望」
- 5 <http://www.camri.or.jp/files/libs/1245/201903041241043242.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
大木剛(2019b)「新時代に期待される証券業の役割」
- <http://www.camri.or.jp/files/libs/1312/201908011157074376.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
大蔵省(1996)「金融システム改革(日本版ビッグバンとは)」
- 10 [https://www.fsa.go.jp/p\\_mof/big-bang/bb1.htm](https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb1.htm) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
大崎貞和(2014)「機関投資家による議決権行使と議決権行使助言会社」  
[http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/kyakuin/files/ozakil\\_2014.4.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/kyakuin/files/ozakil_2014.4.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 15 大崎貞和(2015)「問い直されるべき議決権行使助言会社のあり方」  
<http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/commentary/2015/20150909.html> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
大崎貞和(2018)「日本の金融・資本市場の課題～金融構造の変革は実現するか?～」
- 20 <http://fis.nri.co.jp/~media/Files/knowledge/media/2018/camri201801.aspx> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
岡三証券「用語集」  
<http://www.okasan.co.jp/term/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
岡田功太、幸田祐(2015)「米国の資産運用業界で注目されるロボ・アドバイザー」
- 25 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015aut05.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
岡田功太、和田敬二郎(2015a)『米国で拡大する「ロボ・アドバイザー」による個人投資家向け資産運用』

- <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015win10.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日  
岡田功太、和田敬二郎(2015b)「米国 SMA・ファンドラップの拡大を支えた規制と金融機関経営の変遷」
- 5 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015sum10.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日  
尾崎悠一(2018)「議決権行使助言会社の規制をめぐる議論について」  
<http://www.camri.or.jp/files/libs/1083/201805071601139943.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 10 カブドットコム証券(2017)「有価証券報告書」  
[https://kabu.com/pdf/Gykpdf/financial\\_statements/yuuhou201703.pdf](https://kabu.com/pdf/Gykpdf/financial_statements/yuuhou201703.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
カブドットコム証券(2018)「有価証券報告書」  
[https://kabu.com/pdf/Gykpdf/financial\\_statements/yuuhou201803.pdf](https://kabu.com/pdf/Gykpdf/financial_statements/yuuhou201803.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 カブドットコム証券(2019)「有価証券報告書」  
[https://kabu.com/pdf/Gykpdf/financial\\_statements/yuuhou201903.pdf](https://kabu.com/pdf/Gykpdf/financial_statements/yuuhou201903.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
神田慶司(2016)「最近の年金制度改革と今後の課題」
- 20 [https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/social-securities/20160901\\_011192.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/social-securities/20160901_011192.pdf)  
金融審議会市場ワーキング・グループ(2019)『「高齢社会における資産形成・管理」報告書(案)』  
[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20190522/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20190522/01.pdf)
- 25 [df](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20190522/01.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
金融庁(2014)「金融商品取引法等の一部を改正する 法律(平成26年法律第44号)に係る説明資料」  
<https://www.fsa.go.jp/common/diet/186/01/setsumeitai.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 30 金融庁(2016a)「金融レポート」

- <https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
金融庁(2016b)「国民の NISA の利用状況等に関する アンケート調査(2016 年 2 月)－結果報告書」
- 5 <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20161021-1/01.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
金融庁(2017a)「顧客本位の業務運営に関する原則」  
<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 10 金融庁(2017b)「職場つみたて NISA の導入について」  
<https://www.fsa.go.jp/news/29/20171020-1.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
金融庁(2017c)「NISA とは？」  
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/index.html> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 15 金融庁(2018a)「安定的な資産形成に向けた取組み 金融税制・金融リテラシー関連」  
[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20181116/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20181116/01.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 20 金融庁(2018b)「高齢社会における金融サービスのあり方」  
[https://www.fsa.go.jp/policy/koureisyakai/chuukan\\_torimatome/chuukan\\_torimatome.pdf](https://www.fsa.go.jp/policy/koureisyakai/chuukan_torimatome/chuukan_torimatome.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
金融庁(2018c)「顧客本位の業務運営に関する原則」  
<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 25 金融庁(2018d)「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI について」  
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
金融庁(2018e)「NISA 口座の利用状況調査(平成 30 年 3 月末時点)」

- <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/02.pdf> 最終アクセス日  
2019年10月25日  
金融庁(2018f)「NISA(一般・つみたて)の現状」
- <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf> 最終アクセス日  
5 2019年10月25日  
金融庁(2018g)「変革期における金融サービスの向上にむけて」  
[https://www.fsa.go.jp/policy/Summary\\_of\\_For\\_Providing\\_Better\\_Financial\\_Services.pdf](https://www.fsa.go.jp/policy/Summary_of_For_Providing_Better_Financial_Services.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
金融庁(2019a)「高齢社会における資産形成・管理報告書(案)」
- 10 [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20190522/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20190522/01.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
金融庁(2019b)『「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針・自主的なKPI 共通KPIを公表した金融事業者のリストの公表について(令和元年5月8日更新)』
- 15 [https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd\\_kouhyou.html](https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd_kouhyou.html) 最終アクセス日 2019年10月25日  
金融庁(2019c)「スチュワードシップ・コードの受入れを表明した機関投資家のリスト公表について(令和元年9月30日時点)」  
<https://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/list/20171225.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 20 熊谷賢一(2017)『顧客ロイヤルティを高める「NPS」の作り方 第3回』  
<https://webtan.impress.co.jp/e/2017/08/02/26403> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 厚生労働省(2018)「確定拠出年金制度等の一部を改正する法律に主な概要(平成30年度5月1日施行)」
- 25 <https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000192886.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 国税庁(2019)「令和元年度版 暮らしの税情報」  
<https://www.nta.go.jp/publication/pamph/koho/kurashi/index.htm>
- 30 小林陽介(2018)「フィンテックとリテール証券」

- <http://www.camri.or.jp/files/libs/1101/201806041717533475.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
坂本幸一(2017)「2018 年証券業界を占う」  
[https://www.accenture.com/\\_acnmedia/pdf-69/accenture-fsarchtctvol-48-2.pdf](https://www.accenture.com/_acnmedia/pdf-69/accenture-fsarchtctvol-48-2.pdf)
- 5 [https://www.accenture.com/\\_acnmedia/pdf-92/accenture-fs-architect-vol-52-2.pdf](https://www.accenture.com/_acnmedia/pdf-92/accenture-fs-architect-vol-52-2.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
坂本幸一(2018)「2019 年証券業界を占う」  
[https://www.accenture.com/\\_acnmedia/pdf-92/accenture-fs-architect-vol-52-2.pdf](https://www.accenture.com/_acnmedia/pdf-92/accenture-fs-architect-vol-52-2.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
社会実情データ図録(2019)「所得調査の推移」
- 10 <http://honkawa2.sakura.ne.jp/4663.html> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
澤田茂雄(2010)「機関投資家と投資先企業との関係」  
[http://www.sess.jp/meeting/report\\_73/12.pdf](http://www.sess.jp/meeting/report_73/12.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
鈴木茂晴(2019)「これからの証券市場を展望して」
- 15 <http://www.camri.or.jp/files/libs/1229/201902080904041326.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
鈴木裕(2019)「スチュワードシップ・コード改定一株主総会議案に関する賛否理由の開示求める」  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20191007_021068.pdf)
- 20 [mkt/asset/20191007\\_021068.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20191007_021068.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
スパークスアセットマネジメント(2017)『ビジネスパーソンの「マネ活」に関する調査』  
<https://www.sparx.co.jp/news/uploads/pdf/PressJ170619.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 25 関雄太(2015)「世界の機関投資家の変貌と日本の課題」  
<http://www.camri.or.jp/files/libs/423/201703271639119857.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
総務省(2017)「平成 29 年度情報通信白書 第 1 部 特集 データ主導経済と社会変革」

<http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h29/html/nc112320.htm> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

総務省(2018)「平成 30 年度版情報通信白書 情報通信機器の保有状況」

<http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h30/html/nd252110.html> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

5

第一生命経済研究所(2018)「認知症患者の金融資産 200 兆円の未来 ～2030 年度には個人金融資産の 1 割に達すると試算～」

<http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2018/hoshi180828.pdf>

最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

10 大和証券「金融・証券用語解説集」

<https://www.daiwa.jp/glossary/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

大和証券(2016)「統合報告書 2016 2016 年 3 月期」

[http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2016/ar2016\\_all.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2016/ar2016_all.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

15 大和証券(2017a)「中期経営計画」

[http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/1607\\_30\\_20150403a.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/1607_30_20150403a.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

大和証券(2017b)「統合報告書 2017 2017 年 3 月期」

[http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2017/ar2017\\_all.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2017/ar2017_all.pdf) 最終アクセ

20 ス日 2019 年 10 月 25 日

大和証券(2018a)「中期経営計画」

[http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2431\\_43\\_20180406a.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2431_43_20180406a.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

大和証券(2018b)「統合報告書 2018 2018 年 3 月期」

25 [http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2018/ar2018\\_all.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2018/ar2018_all.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

大和証券(2019a)「お客様第一の業務運営を実現するための取組事例」

[https://www.daiwa.jp/policy/fiduciary\\_example.html](https://www.daiwa.jp/policy/fiduciary_example.html) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

30 大和証券(2019b)「2019 年度経営戦略説明会」

- [http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2814\\_2019-J-Management\\_Strategy\\_Meeting.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2814_2019-J-Management_Strategy_Meeting.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
大和証券(2019c)「統合報告書2019 2019年3月期」  
[http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2019/ar2019\\_all.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2019/ar2019_all.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 5 大和証券HP(a)「ダイワファンドラップオンライン」  
[https://www.daiwa.jp/products/fund\\_wrap/online/](https://www.daiwa.jp/products/fund_wrap/online/) 最終アクセス日 2019年10月25日  
大和証券HP(b)「ネット取引」
- 10 [https://www.daiwa.jp/ja/dd/201605\\_direct\\_pc\\_d/index.html](https://www.daiwa.jp/ja/dd/201605_direct_pc_d/index.html) 最終アクセス日 2019年10月25日  
大和証券HP(c)「野村のゴールベース」  
<https://www.nomura.co.jp/goalbase/> 最終アクセス日 2019年10月25日  
大和証券グループ(2017)「有価証券報告書」
- 15 [http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2219\\_2016-4Q\\_0210J\\_C-securities-report.pdf.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2219_2016-4Q_0210J_C-securities-report.pdf.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
大和証券グループ(2018)「有価証券報告書」  
[http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2596\\_2017-4Q\\_0210J\\_C-securities-report.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2596_2017-4Q_0210J_C-securities-report.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 20 大和証券グループ(2019a)「2019年3月期決算短信」  
[http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2799\\_2018-4Q\\_0110J\\_C-financial-summary.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2799_2018-4Q_0110J_C-financial-summary.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
大和証券グループ(2019b)「有価証券報告書」  
[http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2839\\_2018-4Q\\_0110J\\_C-securities-report.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/data/attach/2839_2018-4Q_0110J_C-securities-report.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 大和総研(2014)「日米株式市場の相違点」  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20140728\\_008797.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20140728_008797.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日

- 大和総研(2016a)「証券業界の変遷と大和証券」 [http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2006/ar2006\\_02.pdf](http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2006/ar2006_02.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 大和総研(2016b)「諸外国における金融制度の概要」
- 5 <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/kaigaiseido.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 大和総研(2016c)「変容しつつある証券会社の収益構造」
- [https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20160916\\_011255.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20160916_011255.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 10 大和総研(2018)「高齢社会における金融とその対応」
- [https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20180802\\_020236.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20180802_020236.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 大和総研(2019a)「大きく変わる金融業の次世代顧客層」
- [https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20190411\\_30030.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20190411_30030.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 大和総研(2019b)「グラフと表で見る株式市場」
- [https://www.dir.co.jp/InfoManage/pdf/DI02\\_STOCK.pdf](https://www.dir.co.jp/InfoManage/pdf/DI02_STOCK.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 大和総研(2019c)「高齢者起点の資産管理・運用を探る」
- 20 [https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20190109\\_30025.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20190109_30025.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 田中健太郎(2014)「英国における投信手数料を巡る動向」
- <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014spr12.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 地域後見推進プロジェクト(2018)「成年後見制度の現状と課題」
- <https://kouken-pj.org/about/current-status/> 最終アクセス日 2019年10月25日
- デロイトトーマツ(2019)「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-services/articles/sc/sec-netsecurity.html> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
電子政府の総合窓口 e-Gov(2018) 「会社法」
- 5 [https://elaws.e-gov.go.jp/search/elawsSearch/elaws\\_search/lsg0500/detail?lawId=417AC000000086#1](https://elaws.e-gov.go.jp/search/elawsSearch/elaws_search/lsg0500/detail?lawId=417AC000000086#1) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
東海東京証券「証券用語集」  
[http://www.tokaitokyo.co.jp/kantan/term/detail\\_0774.html](http://www.tokaitokyo.co.jp/kantan/term/detail_0774.html) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 10 東京証券取引所(2019)「市場構造の在り方等に関する市場関係者からのご意見の概要」  
<http://www.camri.or.jp/files/libs/423/201703271639119857.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 15 東京スター銀行(2017)『「マネーフォワード for 東京スター銀行」を提供開始』  
<https://www.tokyostarbank.co.jp/profile/pdf/170725.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
投資信託協会「資産運用の必要性」
- 20 <https://www.toushin.or.jp/start/why/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
投資信託協会(2019)「投資信託に関するアンケート調査(NISA、iDeCo等制度に関する調査)報告書」  
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research20182/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 25 投資の時間「金融・証券用語集」  
<http://www.jsda.or.jp/jikan/word/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
富中則文(2017)「家計金融資産が 20 年で 3.3 倍の米国 1.5 倍の日本と何が違う?」  
<https://gentosha-go.com/articles/-/12800> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 30 日

- 内閣府(2015)「平成 27 年度高齢社会白書」  
[https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2015/html/gaiyou/sl\\_3\\_1.html](https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2015/html/gaiyou/sl_3_1.html) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 中村仁(2010)「米国で誕生する次世代の金融系ウェブサイト」
- 5 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2010/2010spr10.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 南雲将太、一木信吾(2018)「証券流通市場の流動性向上が投資家の効用に与える影響」  
[https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/working-](https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/working-paper/tvdivq0000008q5y-att/JPX_working_paper_Vol24.pdf)
- 10 [paper/tvdivq0000008q5y-att/JPX\\_working\\_paper\\_Vol24.pdf](paper/tvdivq0000008q5y-att/JPX_working_paper_Vol24.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 西山賢吾 (2019)「議決権行使助言会社大手 ISS 日本向け議決権行使方針」  
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2019/2019win05web.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 15 日本 FP 協会(2018)「世代別比較 くらしとお金に関する調査 2018」  
[https://www.jafp.or.jp/about\\_jafp/katsudou/news/news\\_2018/files/newsre-](https://www.jafp.or.jp/about_jafp/katsudou/news/news_2018/files/newsrelease20181105.pdf)
- lease20181105.pdf 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 日本銀行調査統計局(2018a)「資金循環の日米欧比較」  
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10
- 20 月 25 日
- 日本銀行調査統計局(2018b)「2018 年 第 4 四半期の資金循環(速報)」  
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10
- 月 25 日
- 日本証券経済研究所(2015a)「日本の証券会社の収益性分析」
- 25 <http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/15.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 日本証券経済研究所 (2015b) 「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> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

- 日本証券経済研究所 (2018a) 「証券会社経営の時系列的分析(続)リテール3  
類型を中心に」  
<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/past/files/20190108keieibunseki.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 5 日本証券経済研究所 (2018b) 「図説 日本の証券市場 2018年度版」  
[http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market\\_29.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_29.pdf) 最終アクセス日  
2019年10月25日  
日本証券経済研究所(2018c)「わが国証券業界の変化と動向 ―最近20年間  
―」
- 10 <http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g27/13.pdf> 最終アクセス日  
2019年10月25日  
日本証券業協会(2016a)「英国ISA恒久化と制度改善の意義―NISAへの示唆  
―」  
<http://www.camri.or.jp/files/libs/157/20170324171238366.pdf> 最終アクセ
- 15 ス日 2019年10月25日  
日本証券業協会(2016b)「NISAが拓く資産形成の新時代」  
<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5605/02b.pdf> 最終アクセス日  
2019年10月25日  
日本証券業協会(2018)「証券投資に関する全国調査」
- 20 [http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30gaiyou2018  
1219.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30gaiyou20181219.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
日本証券業協会(2019a)「会員の決算概況」  
<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/kessan/index.html> 最終アクセ  
ス日 2019年10月25日
- 25 日本証券業協会(2019b)「株式会社制度と証券市場のしくみ」  
[http://www.jsda.or.jp/gakusyu/edu/curriculum/1902\\_kabushiki.pdf](http://www.jsda.or.jp/gakusyu/edu/curriculum/1902_kabushiki.pdf) 最終ア  
クセス日 2019年10月25日  
日本証券業協会(2019c)「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」  
[http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn\\_isiki/20190131ish  
ikichousa.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn_isiki/20190131ishikichousa.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 30

- 日本証券業協会 (2019d) 「投資の時間」  
<http://www.jsda.or.jp/jikan/ga/053.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 日本電子計算 (2014a) 「強まる資産管理型営業への取り組み」
- 5 <https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00170> 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 日本電子計算 (2014b) 「リテール証券業～2020年に向けて、その進化の可能性」  
<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00150>
- 10 日本電子計算 (2016) 「10年後のリテール証券業について～個人投資家の変化と拡大」  
<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00203> 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 日本電子計算 (2017) 「リテール証券会社 2016年度決算の動向～分かれる戦略」
- 15 <https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00243> 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 日本電子計算 (2018a) 「2023年のリテール証券～5年後、個人投資家にどう向かうのか」
- 20 <https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00274> 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 日本電子計算 (2018b) 「リテール証券会社 2017年度決算の動向～多様化が進むのか」  
<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00281> 最終アクセス日
- 25 2019年10月25日
- 日本電子計算 (2019) 「リテール証券会社 2018年度決算の動向～進む収益構造の変化と提携戦略」  
<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00310> 最終アクセス日  
2019年10月25日

- 日本取引所グループ「なるほど！東証経済教室」 <https://www.jpx.co.jp/tse-school/learn/01a.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 日本取引所グループ(2016)「第二次中期経営計画」  
[https://www.jpx.co.jp/corporate/investor-relations/management/mid-business-plan/tvdivq0000008p9w-att/2nd\\_Medium\\_Term\\_management\\_Plan\\_J\\_20160322.pdf](https://www.jpx.co.jp/corporate/investor-relations/management/mid-business-plan/tvdivq0000008p9w-att/2nd_Medium_Term_management_Plan_J_20160322.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 5
- 日本取引所グループ(2018)「2017年度株式分布状況調査の調査結果について」
- 10 <https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/nlsgeu0000036n2d-att/j-bunpu2017.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 日本取引所グループ(2019a)「2018年度株式分布状況調査の調査結果について」
- 15 <https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/01.html> 最終アクセス日 10月25日
- 日本取引所グループ(2019b)「上場会社数・上場株式数」  
<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 20 日本取引所グループ(2019c)「現在の市場構造を巡る課題(論点整理)」  
<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/market-structure/nlsgeu000003pd3t-att/nlsgeu000003wftx.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 沼田優子(2019)「新時代に対する証券業の変化~投資家の裾野拡大に向けて~」
- 25 <http://www.camri.or.jp/files/libs/1313/201908011157102188.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村アセットマネジメント(2016)『「貯蓄から投資へ」に関する意識調査」の結果公表について』

- [https://www.nomura-am.co.jp/corporate/surveys/pdf/20161025\\_99C8CF1A.pdf](https://www.nomura-am.co.jp/corporate/surveys/pdf/20161025_99C8CF1A.pdf) 最終アクセス日 2019年 2019年 10月 25日  
野村証券「証券会社の役割 vol.2」
- 5 <http://www.nomura-recruit.jp/graduate/career-insight/special/finance02.html#q1> 最終アクセス日 2019年 2019年 10月 25日  
野村証券「証券用語解説集」
- <https://www.nomura.co.jp/terms/> 最終アクセス日 2019年 10月 25日
- 10 野村証券「野村 SMA」  
<https://www.nomura.co.jp/retail/wrap/sma/> 最終アクセス日 2019年 10月 25日  
野村証券（2016）『資産運用助言型ロボアドバイザー「野村のゴールベース」の提供について』
- 15 <https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/nsc/20161114/20161114.pdf> 最終アクセス日 2019年 10月 25日  
野村証券（2017）「NOMURA レポート 2017」  
[https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/2017/pdf/nomura\\_report\\_all.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/2017/pdf/nomura_report_all.pdf) 最終アクセス日 2019年 10月 25日
- 20 野村証券（2018）「NOMURA レポート 2018」  
[https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/2018/pdf/nomura\\_report\\_all.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/2018/pdf/nomura_report_all.pdf) 最終アクセス日 2019年 10月 25日  
野村証券（2019）「NOMURA レポート 2019」  
[https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/2019/pdf/nomura\\_report\\_all.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/2019/pdf/nomura_report_all.pdf) 最終アクセス日 2019年 10月 25日
- 25 野村資本市場研究所（2013）「英国 ISA ビジネスにみる我が国金融機関への示唆」  
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013sum03.pdf> 最終アクセス日 2019年 10月 25日

- 野村資本市場研究所(2015)『米国で拡大する「ロボ・アドバイザー」による個人投資家向け資産運用』  
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015win10.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 5 野村資本市場研究所(2017)「米国で活性化する株式投資型クラウドファンディング」  
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2017/2017aut06.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村資本市場研究所(2018)「証券市場の活性化と証券業界の変貌」
- 10 <https://www.nomurafoundation.or.jp/en/wordpress/wp-content/uploads/2014/09/20130525-presentation.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村資本市場研究所(2018)「FinTechと日本の証券・資産運用業」  
[https://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2018/08/20180630\\_Y\\_Seki-K\\_Sato-PPT.pdf](https://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2018/08/20180630_Y_Seki-K_Sato-PPT.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 野村資本市場研究所(2019a)「株式市場主要取引所の株式時価総額推移」  
<http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/stock.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 20 野村資本市場研究所(2019b)「個人金融資産動向：2018年の回顧と今後注目すべき潮流」  
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2019/2019win08web.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村総合研究所(2015)「若年層を中心とした個人による投資の現状とNISAの利用促進に向けた課題に関する調査」
- 25 <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20151001-1/02.pdf>
- 野村総合研究所(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](https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/kinyu_itf/2016/02/itf_201602_7.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村総合研究所 (2017) 「英国リテール資産運用業界のオープン・アーキテクチャ化」
- 5
- [http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2017/11/itf\\_201711\\_5.pdf](http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2017/11/itf_201711_5.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村総合研究所 (2018a) 「ゴールベース型資産管理により、業績拡大」
- <http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/thoughtleader/2018/201805.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 10
- 野村総合研究所 (2018b) 「証券業のサービスを変革するフィンテック」
- <http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/thoughtleader/2018/201809.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村総合研究所 (2018c) 『「貯蓄から投資へ」の今日的意義』
- 15
- <https://www.nri.com/jp/knowledge/report/lst/2018/fis/thoughtleader/10> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村総合研究所 (2018d) 「日本の資産運用ビジネス」
- [http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/research/JAMB2018\\_2019.pdf](http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/research/JAMB2018_2019.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 20
- 野村総合研究所 (2018e) 「米国ロボ・アドバイザー利用者にみる日本での普及のヒント」
- [https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/kinyu\\_itf/2018/01/itf\\_201801\\_6.pdf?la=ja-](https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/kinyu_itf/2018/01/itf_201801_6.pdf?la=ja-JP&hash=D1C922BE1A4F0DB7C6E81A1A313740E22F5C995C)
- 25
- [JP&hash=D1C922BE1A4F0DB7C6E81A1A313740E22F5C995C](https://www.fsa.go.jp/common/about/research/beikokucyousahoukokusyo.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 野村総合研究所 (2019) 『「米国投資商品調査」報告書』
- <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/beikokucyousahoukokusyo.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 30
- 野村ホールディングス (2017) 「有価証券報告書」

- [https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/data/113\\_full\\_js ec.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/data/113_full_js ec.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
野村ホールディングス(2018)「有価証券報告書」
- 5 [https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/data/114\\_full\\_js ec.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/data/114_full_js ec.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
野村ホールディングス(2019a)「2019年3月期決算短信」  
[https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/summary/financial/data/2019\\_full\\_usgaap.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/summary/financial/data/2019_full_usgaap.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
野村ホールディングス(2019b)「有価証券報告書」
- 10 [https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/data/115\\_full\\_js ec.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/investor/library/ar/data/115_full_js ec.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
長谷川智史(2017)「5分でわかるカスタマージャーニーとは?取り入れ方や分析のコツを事例とともに解説」  
<https://liskul.com/customer-journey-1697> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 日  
広田真人(2018)「”貯蓄から投資へ”運動への素朴な疑問」  
[http://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/101/101\\_07.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/101/101_07.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
藤原賢哉(2016)「ロボアドバイザーに関する経済学的考察と利用実態調査」
- 20 <http://www.jasfp.jp/img/16-fujiwara.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日  
藤原裕之(2012)「資産形成層をどう開拓するか」  
<http://www.research-soken.or.jp/reports/economic/pdf/number41.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 本多俊毅(2015)「資産運用の高度化」  
[https://www.saa.or.jp/journal/eachtittle/pdf/tenbo\\_150101.pdf](https://www.saa.or.jp/journal/eachtittle/pdf/tenbo_150101.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
松井証券 HP「投信工房」  
<https://www.matsui.co.jp/toushin-koubou/> 最終アクセス 2019年10月25日
- 30 月25日

- 松井証券(2017)「有価証券報告書」  
[https://www.matsui.co.jp/company/ir/pdf/neg1703\\_4.pdf](https://www.matsui.co.jp/company/ir/pdf/neg1703_4.pdf) 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 松井証券(2018)「有価証券報告書」
- 5 [https://www.matsui.co.jp/company/ir/pdf/neg1803\\_4.pdf](https://www.matsui.co.jp/company/ir/pdf/neg1803_4.pdf) 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 松井証券(2019)「有価証券報告書」  
[https://www.matsui.co.jp/company/ir/pdf/neg1903\\_4.pdf](https://www.matsui.co.jp/company/ir/pdf/neg1903_4.pdf) 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 10 松崎隆司(2018)「AIは野村証券の働き方を激変させるか」  
<https://president.jp/articles/-/25184> 最終アクセス日 2019年10月25日  
マネックス証券HP(最終アクセス 2019年10月11日)「マネラップ」  
<https://info.monex.co.jp/msvlife/?popup=n> 最終アクセス日 2019年10月  
25日
- 15 マネックスグループ(2017)「有価証券報告書」  
[https://www.monexgroup.jp/jp/investor/ir\\_library/financial\\_report/main/014/teaserItems1/00/linkList/0/link/S100AM3Q.pdf](https://www.monexgroup.jp/jp/investor/ir_library/financial_report/main/014/teaserItems1/00/linkList/0/link/S100AM3Q.pdf) 最終アクセス日 2019  
年10月25日
- マネックスグループ(2018)「有価証券報告書」
- 20 [https://www.monexgroup.jp/jp/investor/ir\\_library/financial\\_report/main/013/teaserItems1/00/linkList/0/link/S100DBID.pdf](https://www.monexgroup.jp/jp/investor/ir_library/financial_report/main/013/teaserItems1/00/linkList/0/link/S100DBID.pdf) 最終アクセス日 2019  
年10月25日
- マネックスグループ(2019)「有価証券報告書」  
[https://file.swcms.net/file/monex-group/dam/jcr:2bceel8c-b0cf-4723-  
8e33-f03fe1092410/S100G3VY.pdf](https://file.swcms.net/file/monex-group/dam/jcr:2bceel8c-b0cf-4723-8e33-f03fe1092410/S100G3VY.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 みずほ証券(2018)「ファイナンス用語集」  
[https://glossary.mizuho-sc.com/?site\\_domain=default](https://glossary.mizuho-sc.com/?site_domain=default) 最終アクセス日  
2019年10月25日
- みずほ証券(2019)「2019年3月期決算短信」

[https://www.mizuho-sc.com/company/financial/er/pdf/data201903\\_4q.pdf](https://www.mizuho-sc.com/company/financial/er/pdf/data201903_4q.pdf)

最終アクセス日 2019年10月25日

みずほ総合研究所(2018a)「都道府県別の高齢化と個人金融資産の状況～今後、今後、個人金融資産は東京都や神奈川県に集中～」

- 5 <https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/urgency/report181213.pdf>

みずほ総合研究所(2018b)「認知症患者の金融資産 200兆円の未来～2030年度には個人金融資産の1割に達すると試算～」

<http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2018/hoshi180828.pdf>

- 10 みずほ総合研究所(2019a)「金額弾力化後の日銀ETF買入れ」

<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/mk190227.pdf> 最終アクセス日

2019年10月25日

みずほ総合研究所(2019b)「超高齢社会における資産形成のあり方」

- 15 [https://www.mhlw.go.jp/content/12601000ancial/disclosure/fy2018\\_f01\\_pdf/fy2018\\_f01\\_00.pdf](https://www.mhlw.go.jp/content/12601000ancial/disclosure/fy2018_f01_pdf/fy2018_f01_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日

みずほ総合研究所(2019c)「独立系フィナンシャルアドバイザー(IFA)に関する調査研究」

<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/ifahoukokusyo.pdf> 最終アク

- 20 セス日 2019年10月25日

みずほフィナンシャルグループ(2017a)「統合報告書 2017」

[https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/disclosure/pdf/data17d\\_all.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/disclosure/pdf/data17d_all.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日

- 25 みずほフィナンシャルグループ(2017b)「有価証券報告書」

[https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho\\_201703/pdf/fg\\_fy.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho_201703/pdf/fg_fy.pdf) 最終アク

セス日 2019年10月25日

みずほフィナンシャルグループ(2018a)「統合報告書 2018」

- <https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/disclosure/data18d/pdf/all.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日  
みずほフィナンシャルグループ(2018b)「有価証券報告書」
- 5 [https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho\\_201803/pdf/fg\\_fy.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho_201803/pdf/fg_fy.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
みずほフィナンシャルグループ(2019a)「統合報告書 2019」
- 10 [https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/disclosure/pdf/data19d\\_all.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/disclosure/pdf/data19d_all.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
みずほフィナンシャルグループ(2019b)「有価証券報告書」
- 15 [https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho\\_201903/pdf/fg\\_fy.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/report/yuho_201903/pdf/fg_fy.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
三井住友フィナンシャルグループ(2017a)「統合報告書 2017」
- 20 [https://www.smfg.co.jp/investor/financial/disclosure/h2907\\_c\\_disc01\\_pdf/h2907c01\\_00.pdf](https://www.smfg.co.jp/investor/financial/disclosure/h2907_c_disc01_pdf/h2907c01_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
三井住友フィナンシャルグループ(2017b)「有価証券報告書」
- 25 [https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/h2903fgshihanki\\_pdf/h2903\\_4\\_00.pdf](https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/h2903fgshihanki_pdf/h2903_4_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
三井住友フィナンシャルグループ(2018a)「統合報告書 2018」
- 30 [https://www.smfg.co.jp/investor/financial/disclosure/h3007\\_c\\_disc01\\_pdf/h3007c01\\_00.pdf](https://www.smfg.co.jp/investor/financial/disclosure/h3007_c_disc01_pdf/h3007c01_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
三井住友フィナンシャルグループ(2018b)「有価証券報告書」
- [https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/h3003fgshihanki\\_pdf/h3003\\_4\\_00.pdf](https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/h3003fgshihanki_pdf/h3003_4_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日  
三井住友フィナンシャルグループ(2019a)「統合報告書 2019」
- [https://www.smfg.co.jp/investor/financial/disclosure/fy2018\\_f01\\_pdf/fy2018\\_f01\\_00.pdf](https://www.smfg.co.jp/investor/financial/disclosure/fy2018_f01_pdf/fy2018_f01_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日

- 三井住友フィナンシャルグループ(2019b)「有価証券報告書」  
[https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/h3103fgshihanki\\_pdf/h3103\\_4\\_00.pdf](https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho/h3103fgshihanki_pdf/h3103_4_00.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 三菱UFJ国際投信(2017)「日本版ISA その205」
- 5 [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_171127.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171127.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 三菱UFJ国際投信(2019)「日本版ISA その259」
- [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190318.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190318.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 10 三菱UFJ証券ホールディングス(2017)「有価証券報告書」  
<https://www.hd.sc.mufg.jp/finance/000013269.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 三菱UFJ証券ホールディングス(2018)「有価証券報告書」
- <https://www.hd.sc.mufg.jp/finance/000015678.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 三菱UFJ証券ホールディングス(2019a)「2019年3月期決算短信」  
<https://www.hd.sc.mufg.jp/finance/000016921.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 三菱UFJ証券ホールディングス(2019b)「有価証券報告書」
- 20 <https://www.hd.sc.mufg.jp/finance/000017124.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 三菱UFJ信託銀行(2016)『将来の生活を支援する「投資教育」～資産形成のサポートを通じて』  
[https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan\\_keisei\\_01.pdf](https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_01.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 三菱UFJ信託銀行(2017)「日本の個人資産形成におけるラップビジネスの可能性について」  
[https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201705\\_1.pdf](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201705_1.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 30 三菱UFJ信託銀行(2019)「個人資産形成の促進に向けて」

- [https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201903\\_1.pdf](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201903_1.pdf) 最終アクセス日  
2019年10月25日  
三菱UFJフィナンシャルグループ(2017)「統合報告書2017」  
<https://www.mufg.jp/dam/ja/ir2017/pdf/all.pdf> 最終アクセス日2019年10  
5 月25日  
三菱UFJフィナンシャルグループ(2018)「統合報告書2018」  
<https://www.mufg.jp/dam/ja/ir2018/pdf/all.pdf> 最終アクセス日2019年10  
月25日  
三菱UFJフィナンシャルグループ(2019a)「統合報告書2019」  
10 <https://www.mufg.jp/dam/ja/ir2019/pdf/all.pdf> 最終アクセス日2019年10  
月25日  
三菱UFJフィナンシャルグループ(2019b)「MUFG Group Report」  
<https://www.mufg.jp/dam/ja/ir2019/pdf/all.pdf> 最終アクセス日2019年10  
月25日  
15 光安史枝(2017)『顧客ロイヤルティを高める「NPS」の作り方 第2回』  
<https://webtan.impress.co.jp/e/2017/04/25/25336> 最終アクセス日2019年  
10月25日  
宮原幸一郎(2017)「取引所を巡る最近の動向」  
<http://www.jsri.or.jp/publ/000501363.pdf> 最終アクセス日2019年10月25  
20 日  
みずほFG(2019)「統合報告書」  
<https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/financial/disclosure/index.html>  
最終アクセス日2019年10月25日  
三井住友フィナンシャルグループ(2019)「SMBC Group Report」  
25 <https://www.smfg.co.jp/investor/finish/review/pdf/5801/02a.pdf> 最終ア  
クセス日2019年10月25日  
武藤惣一郎(2018)「デジタルがもたらす証券リテールビジネスの変革」  
[vol,-d-,39-2.pdf](https://www.accenture.com/_acnmedia/accenture/jp-<br/>ja/documents/dotcom/fs-architect/39/accenture-finance-fsarchitect-<br/>30 <a href=) 最終アクセス日2019年10月25日

- 矢野経済研究所（2018）「国内 FinTech（フィンテック）市場に関する調査を実施（2018年）」  
[https://www.yano.co.jp/press-release/show/press\\_id/1922](https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/1922) 最終アクセス日  
2019年10月25日
- 5 山口秀宣(2018)「大和証券グループの経営戦略」  
<http://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/1812038601prasvc.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 郵政研究所月報(1999)「日本の株式市場の構造変化」  
<https://yu-cho-f.jp/research/old/pri/reserch/monthly/m-serch/finance/1999/no126/27.htm> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 10 預金保険機構(2017)「休眠預金等活用法におけるお問い合わせについて」  
[https://www.dic.go.jp/happyo/010\\_00022.html](https://www.dic.go.jp/happyo/010_00022.html) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 吉永高士(2014)『「貯蓄から投資へ」の実現に向けて～米国資産管理業の真髓と日本への示唆～』  
<http://www.camri.or.jp/files/libs/500/201703281652248030.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 吉永高士(2018)『「無料」証券投資サービスを巡る虚実』  
[http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2018/11/201811\\_07.pdf](http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2018/11/201811_07.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 20 吉永高士(2019a)「証券投資サービスにおける FinTech の使い倒し～ロボアドバイザーとゴールベースアプローチへの応用を中心に～」  
<https://www.nri.com/~media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/chitekishisan/2019/03/cs20190304.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 吉永高士(2019b)『「米国投資商品調査」報告書』  
<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/beikokucyousahoukokusyo.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 吉永高士(2019c)『「老後2000万円問題」と「ゴールベース投資」』

- [http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2019/09/itf\\_201909\\_5.pdf](http://fis.nri.co.jp/~media/Files/publication/kinyu-itf/2019/09/itf_201909_5.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
楽天証券(最終アクセス 2019 年 10 月 11 日)「楽ラップ」  
<https://wrap.rakuten-sec.co.jp/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日
- 5 楽天証券(2016)「2016 年 3 月期決算説明資料」  
[https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc\\_PDF/kessann\\_20160513\\_01.pdf](https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20160513_01.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
楽天証券(2017)「2017 年 3 月期決算説明資料」  
[https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc\\_PDF/kessann\\_20170512.pdf](https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf) 最終ア
- 10 クセス日 2019 年 10 月 25 日  
楽天証券(2018)「2018 年 3 月期決算説明資料」  
[https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc\\_PDF/kessann\\_20180427\\_02.pdf](https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20180427_02.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
chiyomlondon(2018)「Help to Buy ISA と Lifetime ISA 貯蓄して活用するならどっち？」
- 15 [https://chiyomlondon.com/2018/03/18/help\\_to\\_buy\\_isa\\_lifetime\\_isa\\_saving/](https://chiyomlondon.com/2018/03/18/help_to_buy_isa_lifetime_isa_saving/) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
EY 新日本(2018)「日本の新規上場動向ー2018 年 1 月～9 月」  
[https://www.eyjapan.jp/services/assurance/ipo/domestic/topics/2018-10-](https://www.eyjapan.jp/services/assurance/ipo/domestic/topics/2018-10-25-01.html)
- 20 [25-01.html](https://www.eyjapan.jp/services/assurance/ipo/domestic/topics/2018-10-25-01.html) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
GPIF(2019)「2019 年度の運用状況」  
[https://www.gpif.go.jp/operation/pdf/2019-Q1-0802-Jp\\_035988.pdf](https://www.gpif.go.jp/operation/pdf/2019-Q1-0802-Jp_035988.pdf) 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
JACCS(2016)「上場すると何がいいの？株式上場について知ろう！」
- 25 <https://www.jaccs.co.jp/lesson/moneyplan/0083/> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日  
KPMG(2018)「2018 年上半期の IPO 動向について」  
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/jp/pdf/jp-ipo-report-201807.pdf> 最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日

- MONEYzine(2019)『投資を始められない理由の1位は「資金不足」、デビューした人の第一歩は「口座開設」』  
<https://moneyzine.jp/article/detail/215774> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 5 NRI(2017a)「英国リテール資産運用業界のオープン・アーキテクチャ化」  
[http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu\\_itf/backnumber/2017/11/201711\\_5.html](http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2017/11/201711_5.html) 最終アクセス日 2019年10月25日
- NRI(2017b)「二種のハイブリッド型ロボ・アドバイザーの侵攻」
- 10 [http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu\\_itf/backnumber/2017/02/201702\\_6.html](http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2017/02/201702_6.html) 最終アクセス日 2019年10月25日
- NRI(2018)「ゴールベース資産管理により、業績拡大」  
<http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/thoughtleader/2018/201805.html> 最終アクセス日 2019年10月25日
- 15 NTTCommunications(2019)「NPS(ネットプロモータースコア)とは？」  
<https://www.nttcoms.com/service/nps/summary/> 最終アクセス日 2019年10月25日
- PwC(2017)「グローバルフィンテックレポート 2017 グローバル日本語翻訳版」
- 20 <https://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/archive/assets/pdf/global-fintech-report1706.pdf> 最終アクセス日 2019年10月25日
- SBI証券(2017)「株式会社SBI証券 決算説明資料~2018年3月期 上半期~」  
[https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/irpress/kessanshiryou\\_171026.pdf](https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/irpress/kessanshiryou_171026.pdf) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 25 SBI証券(2017)「SBI証券の顧客中心主義に基づく業務運営方針」  
[https://www.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&burl=search\\_home&cat1=home&cat2=corporate&dir=corporate&file=home\\_fiduciaryduty.html](https://www.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&burl=search_home&cat1=home&cat2=corporate&dir=corporate&file=home_fiduciaryduty.html) 最終アクセス日 2019年10月25日
- 30 SBIホールディングス(2017)「有価証券報告書」

- <https://www.sbigroup.co.jp/investors/library/filings/pdf/2017.pdf> 最終  
アクセス日 2019年10月25日  
SBIホールディングス(2018)「有価証券報告書」
- 5 <https://www.sbigroup.co.jp/investors/library/filings/pdf/2018.pdf> 最終  
アクセス日 2019年10月25日  
SBIホールディングス(2019)「有価証券報告書」
- <https://www.sbigroup.co.jp/investors/library/filings/pdf/2019.pdf> 最終  
アクセス日 2019年10月25日  
SMBC日興証券(2019a)「2019年3月期決算短信」
- 10 <https://www.smbcnikko.co.jp/company/indicator/finance/kessan/2019/q4.pdf> 最終  
アクセス日 2019年10月25日  
SMBC日興証券(2019b)「投資の始め方に関する意識調査」
- [https://www.smbcnikko.co.jp/news/release/2019/pdf/190125\\_01.pdf](https://www.smbcnikko.co.jp/news/release/2019/pdf/190125_01.pdf) 最終ア  
クセス日 2019年10月25日
- 15 SMBC日興証券「初めてでもわかりやすい用語集」
- <https://www.smbcnikko.co.jp/terms/index.html> 最終アクセス日 2019年10  
月25日  
SMBC日興証券HP「fund eye」
- <https://www.smbcnikko.co.jp/products/inv/fundeye/index.html> 最終アクセ  
ス日 2019年10月25日
- 20 ZUONLINE(2014)「イギリスISAとの比較から学ぶNISA制度の問題点」
- <https://zuumonline.com/archives/15169> 最終アクセス日 2019年10月25日