

平成 29 年度 証券ゼミナール大会

5

第 4 テーマ A ブロック 「今後の証券会社経営のあり方」

10



15

立教大学 渡辺ゼミナール

山川班

20

《目次》

	序章	p.3
	第1章 証券市場と我が国証券会社	p.4
5	第1節 日本の証券市場	p.4
	第2節 証券会社とは	p.5
	第3節 各証券会社の特徴と現状	p.10
	第2章 変革期を迎える我が国証券会社	p.15
10	第1節 産業構造の転換とフィンテック	p.15
	第2節 少子高齢化	p.17
	第3節 国際的な金融規制強化	p.18
	第3章 諸外国の証券ビジネス	p.21
15	第1節 米国	p.21
	第2節 英国	p.28
	第4章 今後の証券会社経営のあり方	p.31
	第1節 独立系・銀行系大手証券のあり方	p.31
20	第2節 ネット専業大手証券のあり方	p.32
	第5章 提案	p.33
	第1節 対面型リテールへの提案	p.33
	第2節 ネットリテールへの提案	p.44
25	終章	p.48
	参考文献	p.49

序章

我が国の証券市場は国内外を問わず、政治や企業、国際情勢、技術の進展など様々な要因によって左右される。そして、その証券市場において仲介役を果たし、取引を公正かつ円滑に動かしているのが証券会社である。証券会社は、

5 一企業として収益を上げる目的を持つと共に、企業の資金調達を支援することで日本経済を発展させる大きな役割を持つ。

証券会社はこれまで委託売買手数料に依存したビジネスモデルであった。しかし、近年はその構図に変化が見られる。とりわけ大きな変化をもたらしたのが日本版金融ビッグバンと IT 革命である。日本版金融ビッグバンによる証券

10 会社の登録制への移行、委託売買手数料価格の自由化は手数料の価格破壊をもたらした。また、IT 革命ではインターネット取引が活発化し、ネット専門証券が台頭したことで、手数料価格はさらに低下した。ネット専門証券はその価格の低さと利便性の高さから利用者が増えており、成長が著しい。既存の証券会社はネット専門証券には無い独自のビジネスモデルを確立すべきである。また、

15 ネット専門証券も更なる利便性の向上を目指すことや、安価な手数料収入だけに依存しないビジネスモデルについても、検討することが必要である。

現在、証券会社は変革期にある。日本を含む先進国では産業構造の転換が起きており、その中でもフィンテックの誕生は、証券市場の仕組み自体を変えていく可能性を秘めている。また、日本では少子高齢化が進み、若者や高齢者の

20 ニーズにあった取り組みを検討する必要がある。一方、2008年に発生した世界金融危機の反省から、金融業は、金融規制強化の流れとなっており、証券会社もその影響を受けている。証券会社は節度ある金融行動を行いつつ、時代や投資家のニーズに沿った金融商品、サービスを提供し、今後の証券業の活発化を促す必要があるだろう。

25 本稿では、まず第 1 章で、証券市場および日本の証券会社についてみていく。第 2 章では、変革期を迎える日本の証券会社を取り巻く要因を取り上げ、考察する。第 3 章では、日本と比較した米国、英国の証券業を見ていき、第 4 章では、我々の理想とする今後の証券会社経営のあり方を示す。そして、最後に第 5 章では、理想の証券会社経営を目指す上で、対面型リテール、

30 ネットリテールそれぞれに対して提案を行う。

第 1 章 証券市場と我が国証券会社

本章では、日本の証券市場について見た後、その中でもメインプレイヤーとして活躍する証券会社の役割や機能を見ていく。さらに、その証券会社の変化と現状を考察する。

5

第 1 節 日本の証券市場

証券市場は、発行市場と流通市場に分けられる。発行市場とは、企業の資金調達を目的に新たに発行された有価証券が投資家に取得される市場を言う。一方、流通市場とは、既に発行された有価証券が投資家から投資家へ流通し、売買される市場を指す。そして、この証券市場においてメインプレイヤーとして活躍するのが証券会社である。証券会社の具体的な役割や機能については本章第 2 節以降で詳述するが、はじめに国内外の政治や経済、企業、そして民衆の動向など様々な要因によって左右される証券市場の現状について述べる。

近年、市場に影響を与える国内の要因として、安倍晋三内閣の政治政策であるアベノミクスや、日銀による金融政策が挙げられる。アベノミクスは、3本の矢¹によって、長期デフレからの脱却、および経済成長率の向上を目的とするものである。これによって企業の収益回復による株価の上昇、それに伴って証券会社の収益にも改善が見られた。また、日銀のマイナス金利政策実施の際は、円安株高を期待したが、実際には思い通りに変動しなかった。また、国内における他の要因として、企業の不祥事問題がある。近年、特に大きな影響を及ぼした企業が、東芝である。電気機器メーカーの大手である東芝が過去 5 年にわたり、複数の部門において組織的に利益の水増しを行っていたのだ。その結果、東芝は東証一部から東証二部に降格し、株価も大幅に下落した。この一連の出来事は、日本の大企業が起こした不祥事であるだけに、海外投資家からも、日本の企業に対しての不信感を募らせ、日本の証券市場への信用を失いかねない出来事であった。

そして、国内だけでなく、国外の変化も日本の証券市場に様々な影響を及ぼす。近年では、英国の EU 離脱問題が記憶に新しい。2016 年 6 月、国民投票

¹ 「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」

によって、英国の EU からの離脱が決まった。この背景には、2000 年代に EU が中東欧諸国へ拡大し、その国々から英国へ移民が急増したことや、2009 年末以降のユーロ危機の深刻化を受けたことがある。これらの出来事が国民に EU への不信感を募らせたのだ。これによって、ポンドやユーロ、新興国通貨

5 などが売られる一方、比較的安全とされる円、米ドルが逃避先として買われ、円高やドル高が加速した。また、EU に進出している日本企業は、英国との輸出入を活発に行っていることから、EU 離脱によって新たに関税がかかることで、打撃を受けることとなった。その状況をみた投資家はリスクが高い株式を売却し、安全資産の円を購入したことで円高株安の状況が進行した。

10 そして、日本の株式市場に影響を与えるのは、国内外の経済、政治上の要因だけではない。近年、IT 技術の進展に伴う高速取引の拡大が、株式市場を変動させる一因となっている。高頻度取引(通称 HFT)は、最新技術を駆使して 1 秒間に数千回もの取引を繰り返すものである。2010 年には東京証券取引所の注文処理がミリ秒単位まで高速化し、極めて短時間に膨大な注文処理が可能となった。これにより、欧米市場並みの注文小口化・高頻度化が進み、市場の流動性が高まった。その一方で、投資家間の不公平さや、システムの誤作動、リスクの高さが問題視されている。米国では 2010 年、株価の相場が瞬間的に急落した後わずかな時間で元の水準まで戻るフラッシュクラッシュが発生し、大きな問題となった。証券、株式市場における技術の進歩は恩恵も多いが、その

15 弊害についても注意を払う必要があるだろう。

20 そして、証券会社は、このように様々な要因に左右される証券市場の動向に目に向けながら、自らの業務や役割を果たしていく必要があるのだ。

第 2 節 証券会社とは

25 本節では、証券会社の基本的な役割、業務、その変容について述べる。

第 1 項 証券会社の役割

証券会社とは、証券市場において直接金融の仲介役を果たし、取引を公正かつ円滑に動かす役割を持つ会社である。直接金融とは、企業が株式や債券などを発行し、投資家がそれらを購入することで、直接的に資金調達をする方法で

30

あり、銀行を介した融資による間接金融とは一線を画す。証券会社は、この直接金融の仲介役を担うことで、企業の資金調達を支援し、日本の企業や経済を
5 発展させる必要がある。そして、投資家に対しては、様々な金融商品やサービスを提供することで、より多くの取引をするように促す。無論、証券会社も一
企業として、手数料からより多くの収益を得るという目的がある。しかしそれ
以上に、日本の証券市場、そして日本経済を発展させる上で欠かせない重要な
役割を担っているのだ。

第2項 4大業務

10 証券会社には様々な業務が存在するが、本項ではその中でも主要な業務である
引き受け、募集・売り出し、委託売買、自己売買の4つを見ていく。

① 引き受け(アンダーライティング業務)

15 引き受け業務とは、証券会社が企業の代わりに投資家に向けて販売を行うこ
とを目的に、企業によって発行された新しい株式や債券などの有価証券を証券
会社が一度全て買い取るものである。ただし、引き受け後に有価証券が、売れ
なかった場合には、証券会社が引き取らなければならない。その際、証券会社
が背負うリスクが大きくなるため、有価証券の発行金額が大きい時には、他の
証券会社に依頼しリスクを分散させる場合がある。

20

② 募集・売り出し(セリング業務)

25 募集業務とは、企業が新しく発行する有価証券を多くの投資家に買い入れる
ように勧誘し、証券会社が販売するものである。また、売り出し業務とは既に
発行された有価証券を、有価証券の発行元から委託されて販売するものである。
これによって、有価証券を購入する投資家が見つかれば、証券会社は発行元か
ら手数料を得ることができる。1つ目の引き受け業務と似ているが、募集・売
り出しの場合は、有価証券が売れ残っても、委託された会社に返品することが
可能なため、証券会社がリスクを負うことは無い。

30

③ 委託売買(ブローカー業務)

委託売買業務とは、企業が発行した株式などの有価証券を売買したい投資家の代わりに、流通市場への売買を取り次ぐものである。仲介するごとに、投資家から委託売買手数料を受け取る。証券取引所においては会員になっている証券会社のみ参加が許されているため、投資家は証券会社に取引を委託することになっている。

④ 自己売買(ディーラー業務)

自己売買業務とは、自社利益を目的に証券会社が自己資金を金融市場で運用し、そこからの運用益を利益とするものだ。自社の利益を得る目的はもちろん、株式や債券などの有価証券全体の取引量が増えることで市場の流動性を促すことにも貢献している。ただし、多額取引による市場への影響が危惧されるため、自己売買基準を設けて、過度な売買を抑制している。

15 第3項 リテールとホールセール

証券会社には様々な業務が存在するが、対応する顧客によってリテールとホールセールの大きく2つの部門に分かれる。

① リテール

証券会社の業務の中でも、個人投資家や中小企業等の小口顧客を対象に行う部門がリテールである。主に、株式や投資信託、債券などの金融商品を販売する。リテールには、対面型リテールとネットリテールが存在する。

② ホールセール

大企業や公的機関等の顧客を対象に行う部門がホールセールである。株式・債券の引き受けや、証券化、株式新規公開(IPO)、M&Aアドバイザー等を行う。ホールセールは、主に対面型営業を有する証券会社が行う業務であり、企業との関わりを通じて様々な情報を豊富に得ている。

第4項 証券会社の変容

日本の証券会社を取り巻く環境は、現在に至るまでどのような変化を辿ってきたのだろうか。日本において証券業が活発化し始めたのは、高度経済成長期の頃である。資金調達のニーズが高まりを見せ、証券市場は堅調に拡大していった。この時代は4大証券²が90年代初頭まで、日本の証券業をけん引し、金融行政主導のもと、護送船団方式により発展を遂げてきた。1991年に証券会社は267社、証券人口は170,076人³と目に見える活況ぶりであった。しかし、バブル経済が崩壊した後、1997年に山一証券が自主廃業に追い込まれ4大証券の時代は終焉を迎えた。

- 5
- 10 そんな証券業に大きな変化をもたらしたのが、1996年から行われた日本版金融ビッグバンだ。日本版金融ビッグバンとは、長年の不況から脱却した英国の金融自由化政策を手本に、我が国金融市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場に高めることを目標とした金融改革である。このビッグバンによって、証券業は免許制から登録制に移行し、2008年をピークに322社まで証券
- 15 会社の数が増加した。さらに、1999年には株式委託売買手数料が完全自由化され、価格破壊をもたらされた。また、金融ビッグバンと同時に大きな影響をもたらしたのが、IT革命である。インターネット取引の活発化と共に、松井証券を皮切りとしてネット専門証券が登場した。これによって、委託売買手数料は価格競争によりさらに低額化していき、証券会社の収益構造は変化していくこと
- 20 となったのだ。これまでの証券会社は、委託売買手数料に依存したビジネスモデルであった。以前のような免許制のもとでは、簡単に証券業へ参入することは難しく、また手数料の価格も固定化されていたため、我が国の証券会社は

² 野村、大和、日興、山一

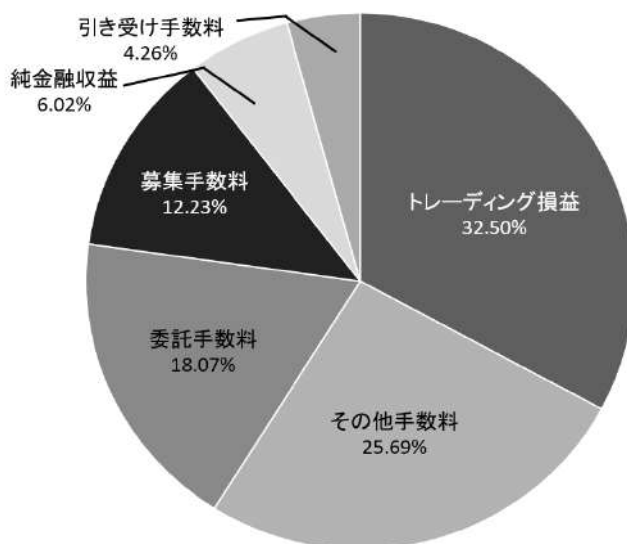
³ 「証券会社の役員・従業員数の推移」日本証券業界、2016年

http://search.yahoo.co.jp/r/FOR=8sJwPrFV3igVDJMt4PNG9fHKRYeZ8sJMY71CvWbjts8W94YNx_Y91GJhroSpMeuFztUqsfNk87BiPIMdGFQ_98qp_VKgZCdADWm8uG_Ie..4orr1G6vWsiFcLStci2RgMTPK6dEdDqietKdWKNvwWcKRgyFW_jRNN8gbdg5yYtq1B.fC9Fz_GdvQqQHx_Oofc5tB6k6O3UfBuLSwbErh3QRocOUznrU1sm4lAwdQ39ulwcUk04ypr.U_79anSFjTB16JxVaO8c-/_ylt=A2RC2Uw8JvxZVUYAFSyDTwx.;_ylu=X3oDMTBtdTY1Z3BjBHBvcwMyBHNIYwNzcgRzbGsDdG10bGU-/SIG=131pb50u9/EXP=1509797884/**http%3A//www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/jyugyoinsu/files/jugyouinsu2016063002.xls

委託売買による収益を存分に確保することが出来たのだ。しかし、この価格破壊以降、委託売買手数料の割合は減少していくこととなった。

そして、現在は、野村証券、大和証券、みずほ証券、SMBC日興証券、三菱UFJモルガンスタンレー証券の5大証券が中心の時代である。証券会社数は2017年時点で263社、また証券従業員数は93,857人となり1990年代と比較すると約半分となっている。また、収益構造は、かつての最大収益源であった委託手数料は減少し、その他手数料⁴が増加傾向を見せるようになった。その他手数料は、今までの伝統的な委託売買手数料や募集・売り出し手数料等とは異なる手数料である。そして、その他手数料が増加していることは、証券会社が新たなビジネスモデルを確立しようとしている表れである。図表1は、2014年時点の証券会社251社の収益構造を表したものである。

【図表1】251社全体の収入構成



(出典) 「証券会社経営分析について ―2014年度決算を中心に―」

15 二上、2016年、表2-2 251社の収入構成(全体)より筆者作成

<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/007b.pdf>

⁴ その他手数料は、口座管理手数料、投資信託代行手数料、コーポレートアドバイザー料等が含まれる。

委託手数料に依存する構図では、コストでネット専門証券に太刀打ちできないため、既存の大手証券会社は、投資信託や、ラップ口座⁵のような資産管理型の営業を進めている。回転売買に頼らず、預かり資産から安定的に手数料を稼げるような金融商品からの収入が増加しているのだ。

5

第3節 各証券会社の特徴と現状

本節では①独立系大手証券会社、②銀行系大手証券会社、③インターネット専門証券会社の3つの証券会社に着目し、それぞれの特徴や現状を考察していく。

10

① 独立系大手証券

独立系大手証券は、店舗対面販売を有する伝統的な証券会社である。これには野村證券と大和証券が当てはまる。ブランド力があり、情報量の多さや精度の高さが強みである。さらに商品の品揃えも豊富であり、証券業に特化しているため、販売部門の一般社員の専門性が高いことも特徴である。しかし、手数料は割高となっている。近年では店舗だけでなく、ネットでの取引やサービスも盛んである。

15

また独立系大手証券は、富裕層や小口での取引を行う個人投資家に対するリテールだけでなく、M&Aをはじめとする大掛かりな投資銀行業務等のホールセールまで幅広く対応する総合証券会社である。現在はリテールに重きを置いており、顧客のニーズの変化に応じてNISAやラップ口座等の低リスクで安定型の商品の取り扱いを増やしている。収益構造は、2014年時点で、トレーディング損益が44.41%で大きなウェイトを占めている。続いて、その他受け入れ手数料が18.40%、募集・売り出し手数料が15.07%となっており、委託売買手数料に依存せず、様々な分野から収益を得ていることが分かる(図表2)。

20

25

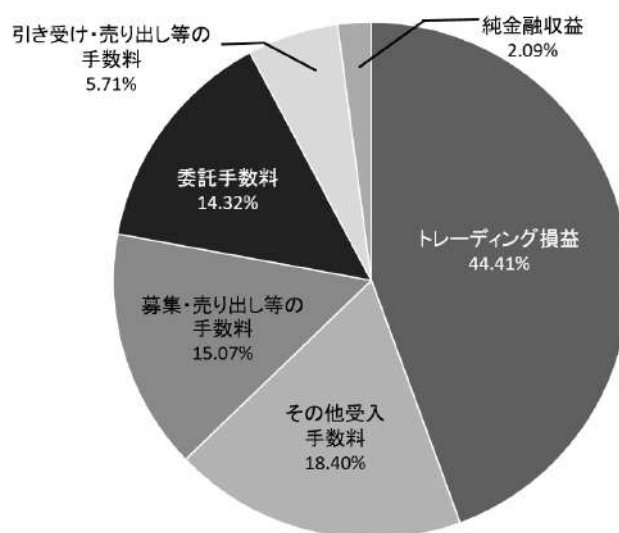
証券会社ごとに見ると、まず野村證券は、証券会社の中で最も大きな経営基盤を持ち、圧倒的な存在感を見せつけている。2017年3月期第1四半期の決算ハイライトによると、収益はリテールよりホールセールのほうが大きい。ホ

⁵ 証券会社が投資家から資金を預かり、投資判断、売買、コンサルティング等、運用から管理まで全てを包括的に行うサービス。

ールセールでは、国内外の投資家に金融商品の販売やリサーチの提供、また投資銀行業務では、国内外の事業会社、金融機関、政府機関の M&A や、債券や株式の引き受けを行っている。

5 大和証券はリテールを強みにしている。リテールでは、ラップ口座等の資産管理型営業も拡大している。しかし、収益を見ると、ホールセールとリテールにあまり差はない。2009 年までは、三井住友銀行と提携していたが、解消後は、ホールセールの収益が低下したため、新たに大和ネクスト銀行を設立した。

【図表 2】独立系大手証券(2社)の収益構造



10

(出典) 「証券会社経営分析について —2014 年度決算を中心に—」

二上、2016 年、表 2-2 類型別収入構成より筆者作成

<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/007b.pdf>

15 ② 銀行系大手証券

銀行系大手証券会社は、大手銀行のフィナンシャルグループ傘下にある証券会社である。これには、みずほ証券、SMBC 日興証券、三菱 UFJ モルガンスタンレー証券が当てはまる。堅い経営基盤と銀行との連携があることが強みである。また、銀行業による信用力の裏付けにより、銀行を利用する顧客の囲い込みが可能だ。しかし、業務が多岐にわたるため、販売部門の専門性やレベルは

20 独立系に比べて一般的に低い。商品設計や業務の特徴は独立系大手証券と似て

おり、近年はリテールに重きが置かれている。収益構造も、独立系大手証券会社と類似しており、トレーディング損益が 44.44%、その他受け入れ手数料が 15.67%、募集・売り出し手数料が 14.85%となっている（図表 3）。

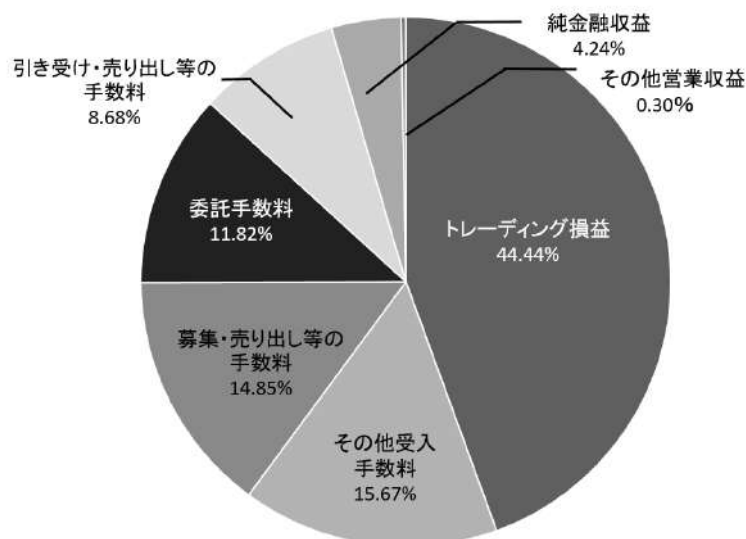
次に、証券会社ごとに特徴と現状を見ていく。まず、みずほ証券の一番の特徴は、銀行、信託、証券による一体連携があることである。顧客のニーズが多様化する現代において、この 3 者を一体化させることにより、幅広いサービスを提供している。近年ではフィンテック⁶に力を入れており、デジタル技術や AI 等の先進技術の活用による競争力向上を目指して、それらに特化した部門を設立している。

10 SMBC 日興証券は、2009 年 10 月に三井住友フィナンシャルグループの傘下となり、銀行からの顧客の獲得が増加している。また、担当営業者のつかないオンライン取引を中心とする「ダイレクトコース」では、約 8 割が 20～50 代と、若い顧客を含めた幅広い年代層の獲得に成功している。さらに、IT 化も推進し、スマートフォンアプリや、オンラインの利便性と対面の営業力を掛け合わせた営業などを模索している。ホールセールでは、M&A に注力している。

15 三菱 UFJ モルガンスタンレー証券は、三菱 UFJ の顧客基盤と、モルガンスタンレーのグローバルな商品や情報力が強みである。この三菱とモルガンスタンレーの 2 社に対する顧客の信頼の厚さも、顧客獲得の一要因となっている。収益は全体的には縮小しているが、大型 IPO や、大型 M&A などに強く、近年は海外の現地法人の業績が拡大している。

⁶ ファイナンスとテクノロジーを掛け合わせた造語。金融高度化。第 2 章で詳述する。

【図表 3】 銀行系大手証券(3社)の収益



(出典)「証券会社経営分析について —2014 年度決算を中心に—」

二上、2016 年、表 2-2 類型別収入構成より筆者作成

<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/007b.pdf>

5

③ ネット專業大手証券

ネット專業大手証券会社は、基本的には店舗や対面販売を有さないインターネットでの取引に特化した証券会社である。これには、SBI証券、楽天証券、マネックス、松井証券、カブドットコムが当てはまる。ネット專業証券の一番の魅力は、手数料が低額であることだ。ネット專業は店舗を持たないため、人件費が大幅に削減できる。また、PTS⁷により夜間も投資ができ、操作も至って簡単である。この安価な手数料と利便性ゆえに、小口顧客に人気がある。近年では、株式や債券の取引だけでなく、ロボアドバイザーによる運用や、少額のラップ口座など商品の幅を拡大している。

10

15

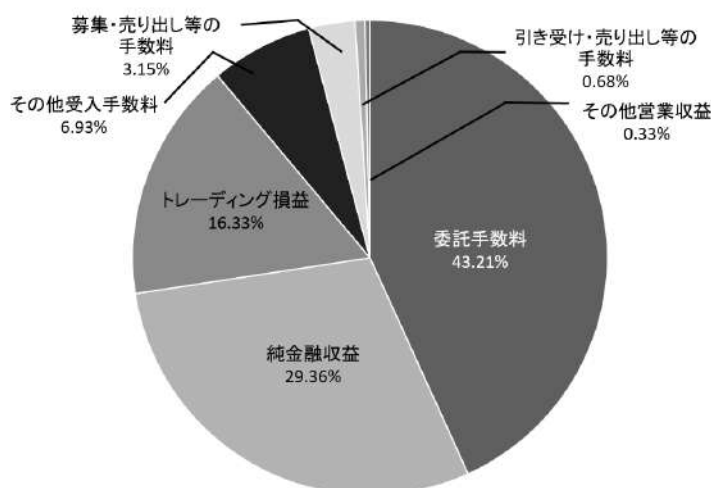
ネット專業証券は、IT革命以降、成長が著しい。2016年時点では、株式取引においてネット証券を利用する個人投資家の割合は、約80%⁸と、利用者が

⁷私設取引システムのこと。取引所を介さない証券会社独自のシステムのため、夜間取引が可能である。

⁸「インターネットと投資家行動」日本証券経済研究所、2016年
http://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/93/93_05.pdf#search=%27%E3%8

増加している。収益構造は、委託手数料が 43.21%と大きなウェイトを占めている。続いて、純金融収益が 29.36%、トレーディング損益が 16.33%となっている(図表 4)。独立系や銀行系と比較すると、その他受入手数料の割合は低く、資産管理型の営業ではなく、低額な委託売買手数料に依存する構図となっている。

【図表 4】 ネット専門証券(8社)の収益構造



(出典)「証券会社経営分析について —2014 年度決算を中心に—」

10 二上、2016 年、表 2-2 類型別収入構成 より筆者作成

<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/007b.pdf>

証券会社ごとに見ていくと、ネット専門証券最大手の SBI 証券は、約 400 万もの口座を取り扱い、後に続くネット専門証券に大きく差をつけている。特に、業界トップクラスの手数料の安さを売りに、ネット証券ならではの強みを存分に発揮している。また、スマートフォンアプリ開発による取引チャネルの拡大や若年層を中心とした顧客基盤の拡大にも注力している。さらに、近年は対面チャネルの拡大によるネットと対面の融合を推進し、他社との差別化を図っている。

<http://www.jsri.or.jp/publish/other/pdf/007b.pdf>

楽天証券は、膨大な会員数を誇る楽天グループとの強力なシナジーを推進力に力を伸ばしている。また、スマートフォンアプリ「iSPEED」シリーズは、2016年11月に累計150万ダウンロードを突破するなど、テクノロジー面の強化を行っている。

5

第2章 変革期を迎える我が国証券会社

証券会社は現在、変革期を迎えている。本章では、近年注目が集まる産業構造の転換とフィンテック、また我が国において課題となっている少子高齢化、さらに国際的に進んでいる金融規制の3つを取り上げる。そして、これらによ

10

第1節 産業構造の転換とフィンテック

近年、世界では第4次産業革命が進行している。第4次産業革命とは、過去3つの産業革命に続く、新たな技術革新のことである。第4次産業革命によりあらゆるビジネスが従来の業種を飛び出し、競争が加速している。その結果、産業構造転換によるメリットを享受できる一方で、様々な懸念も存在する。例えば、少子高齢化にある日本では、人手不足解消の一助となり得る一方、現状の仕事が奪われる事態も憂慮される。第4次産業革命への欧米の対応は先行しているが、日本では出遅れている状態である。

15

そして、第4次産業革命において、インターネットや人工知能などのITと金融を融合したものが、フィンテックである。フィンテックは、単なる金融サービスのIT化にとどまらず、人工知能(AI)・ビッグデータなどの影響の大きいイノベーションや、ブロックチェーン技術の活用によって、金融取引の仕組みそのものを大きく変えていく可能性がある。本項では、フィンテックの中でも特にモバイル証券、クラウドファンディング、ロボアドバイザー、ブロックチェーン技術を取り上げ、考察する。

20

25

① モバイル証券

モバイル証券とは、スマートフォンの普及を背景に、アプリ上でのサービス提供に特化した証券会社のことである。注文が株数ではなく金額指定且つ少額

30

であることが特徴だ。また、電子マネーやクレジットカードで買い物したときに付与されるポイントやお釣を ETF や投資信託に積立投資していくサービスや、超小口顧客の開拓も行われている。

5 ② クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、インターネットを通じた不特定多数からの少額資金調達である。以前は金融機関を通して行っていた資金調達が、クラウドファンディングによってオンライン・プラットフォームを通じ、直接行えるようになった。これにより、借り手は従来の銀行融資よりも低金利で、貸し手は銀行に預金するよりも高金利での取引が可能となった。

証券会社グループにおいても、クラウドファンディング事業を開始している事例も存在し、SBI では「SBI ソーシャルレンディング」を行っている。

また、日本においては、購入型、寄付型、投資型の大きく 3 つが存在し、2015 年には投資型の中でも、非上場株式の発行と資金調達を行う、株式型クラウドファンディングが解禁された。

③ ロボアドバイザー

近年、証券市場の複雑化や高速化、顧客ニーズの多様化に伴い、それら膨大なデータをインプットした人工知能（AI）の活用が広まっている。その適用領域は多岐に渡り、質の向上や客観的な判断が可能になるといったメリットがある。そして、AI の中でも近年、証券業界で注目を集めているのがロボアドバイザーだ。ロボアドバイザーの活用で、人間が行うよりも安く、簡単な運用が可能になる。例えば、ネット専業証券ではロボアドバイザーによる投資信託運用や、ラップ口座が存在し、低コストでのサービスの提供が可能となっている。しかし、その簡易さ故に、複雑な運用ニーズや資産の管理に不足なく対応することは難しいとの声もあり、その運用資産規模は現状では限定的だ。

④ ブロックチェーン技術

ブロックチェーン技術とは、一定期間の取引をブロックごとにまとめ、これを重ねて記録する技術のことである。取引履歴が暗号技術により過去から繋が

っているため、改ざんが困難であり、安全性が高いとされる。その活用は仮想通貨に代表される。なかでも、ビットコインは、2009年から流通しており、2017年時点の時価総額は11兆円を超えている。

- 5 また、ブロックチェーン技術の発展により、最終的には証券業による仲介が不要となる可能性があるのだ。しかし現時点では、ブロックチェーン技術を証券取引に応用するには、多くの問題が存在し、証券業がブロックチェーン技術に取って代わられるのはまだ先のことであると考えられる。

第2節 少子高齢化

- 10 日本では近年、少子高齢化が進行しており、大きな問題となっている。2015年における高齢化率は29.1%であり、2060年には40%近くまで上昇するとみられる。総人口も3割近くの減少が予想されており、その深刻さが指摘されている。少子高齢化が進行すると、年金をはじめとする社会保障制度が維持できなくなる懸念がある。日本の年金制度は企業年金と公的年金がある。公的年金
- 15 の財政方式は賦課方式となっており、年金支給のために必要な財源を、その時々
- 20 の保険料収入から用意する方式となっている。しかし、少子高齢化で収支バランスが崩れているため、マクロ経済スライド方式⁹の導入や支給年齢切り上げ等で対応しているが、若者世代は払い損となってしまう。そのため、年金だけに頼るのではなく、早い段階から投資による資産形成が必要となるのだ。2017年
- 25 1月から対象者が拡大された個人型確定拠出型年金、iDeCoはその手段の一つとなる。しかし、それ以前に日本人の資産運用に対する関心や理解が十分ではないのが現状である。証券会社は、若者が投資に触れる機会が増えるようなサービスを提供するべきであろう。

- 25 また、近年は高齢者の増加に伴って証券投資に占める高齢者の割合が増加している。個人投資家の証券投資に関する意識調査によれば、個人投資家のうち70歳以上が22.0%を占めており、2009年からは2割ほど上昇している。投資の特徴としては所有額が高く、個人投資家全体平均の491万円に対し1.76倍

⁹ 「社会全体の公的年金制度を支える力（現役世代の人数）の変化」と「平均余命の伸びに伴う給付費の増加」というマクロでみた給付と負担の変動に応じて、給付水準を自動的に調整する仕組み。

の 864.8 万円となっている。今後、高齢者顧客をより獲得していくためにも、証券会社はより高齢者のニーズにあった商品やサービスを提供することも必要であろう。

5 第3節 国際的な金融規制強化

1980年代に英米を起点とした金融規制緩和の流れが、近年では国際的に金融規制強化の流れに向かっている。その背景には、2008年の世界金融危機がある。世界金融危機は、2007年のサブプライムローン問題を発端とする米国発の金融危機である。不動産バブルとその崩壊でサブプライムローンの問題が露呈し、その後、大手投資銀行リーマンブラザーズの倒産により世界に危機が波及することとなった。リーマンブラザーズは、投資銀行業務にとどまらず自社で金融商品を発行していた。その中でもリスクを軽視したサブプライムローンの証券化商品を大量に発行したため、世界中の人が保有することとなり、損失が拡大したのだ。この世界金融危機の背景には、エージェンシー問題が潜んでいる。

エージェンシー問題とは、エージェントが、委託者の利益のために行動せず取引が失敗することを指す。世界金融危機は、情報の非対称性を利用した過度なリスクテイクが一因であったのだ。この世界金融危機の後、米国では包括的な金融規制法であるドット・フランク法が施行された。ドット・フランク法には金融機関に高リスクの自己勘定取引を禁じるボルカールールや、金融機関の破綻処理制度などが盛り込まれている。このような金融規制は、米国のみならず国際的な議論が進み、規制がなされている。本節では、数ある金融規制のうち証券会社と関係が深い自己資本規制、破綻処理制度、店頭デリバティブ規制の3つを取り上げる。

25 ① 自己資本規制

銀行では健全な経営のため、バーゼル銀行監督委員会によりバーゼル規制が行われている。バーゼル規制とは、銀行の財務上の健全性を確保することを目的とした銀行の自己資本比率規制、流動性規制のことである。1992年から施行されたバーゼルⅠから始まり、現在はバーゼルⅢが施行されている。証券会社においても自己資本規制は財務の健全性の確保のため必要である。証券会社の

自己資本規制は金融商品取引法によって定められており、一般規制・川下連結規制・川上連結規制に分かれる。一般規制においては自己資本比率 120%維持規制があり、当値を下回った場合金融庁は監督命令や業務停止命令を出すことができる。その中でも一兆円以上の総資産を持つ証券会社は子法人等との連結

5 規制である川下連結規制が適用される。この規制比率は一般規制に準じる。さらにその中でも、ホールディングスのような大規模な金融グループとして業務を行っているものに対してはグループ全体に対する連結規制である川上連結規制が適用される。この規制比率はバーゼルⅡに基づく基準などにより、8%以上が求められている。

10

② 破綻処理制度

銀行は万が一倒産した際、迅速に影響を抑えて事態を収束させるために、国によって破綻処理制度が定められている。破綻処理制度は、預金保険制度に基づき預金保護機関によって行われる。預金保険の仕組みは、銀行が預金保険機

15 関に保険料を支払い、破綻した際は預金保険機関が預金者に保険料を支払い、債権回収を行うというものである。日本の預金保険制度では、資金援助方式とペイオフ方式があり、資金援助方式が優先適用される。ペイオフ方式の際は保険金支払いの対象となり、当座預金や利息の付かない普通預金等は全額、普通預金は元本 1,000 万円までと、その利息等が保護の対象となる。

20

一方で、証券会社の場合は、分別管理と日本投資者保護基金の二重の保証がある。金融商品取引法第 43 条の 2・1 項により、入金された投資家の資産と証券会社自身の資産は、分別して管理することが義務付けられている。そのため分別管理が守られている限り、証券会社が破綻したとしても資産に影響はなく、破綻した証券会社から資産が返還される。しかし、万が一証券会社が分別管理

25 の義務に違反していたことで資産が返還されない場合は、日本投資者保護基金により上限 1,000 万円まで補償されることとなる。対象となる取引は株式、債券、投資信託などであり、信用取引などは対象とならない。

30

③店頭デリバティブ規制

デリバティブは、世界金融危機の際に問題となった商品の一つである。その中でも店頭デリバティブは取引所を介すことなく、証券会社などの金融機関との相対で取引される商品である。これまでは、デリバティブ商品を保有する金融機関が破綻してしまえば、取引相手を通じてその影響が伝播する可能性があった。そのため G20 は、標準化された店頭デリバティブ取引については中央清算機関を利用する清算集中義務を要請し、また中央清算機関を利用しない取引については、取引参加者が証拠金を授受する証拠金規制を設けた。清算集中業務は 2012 年から各国で中央清算機関の利用が促進されている。証拠金規制は 2016 年から日本、米国、カナダで先駆けて始められた。証券会社では個人投資家の店頭デリバティブ取引は、金融商品取引法において規制されているため、投資家からの要請がなければ行うことはできない。

以上のように、世界金融危機などを背景として金融規制の強化が進んでいる。今後、証券会社は金融規制の枠組みを遵守し、その中で証券会社としての役割を果たしていくべきである。

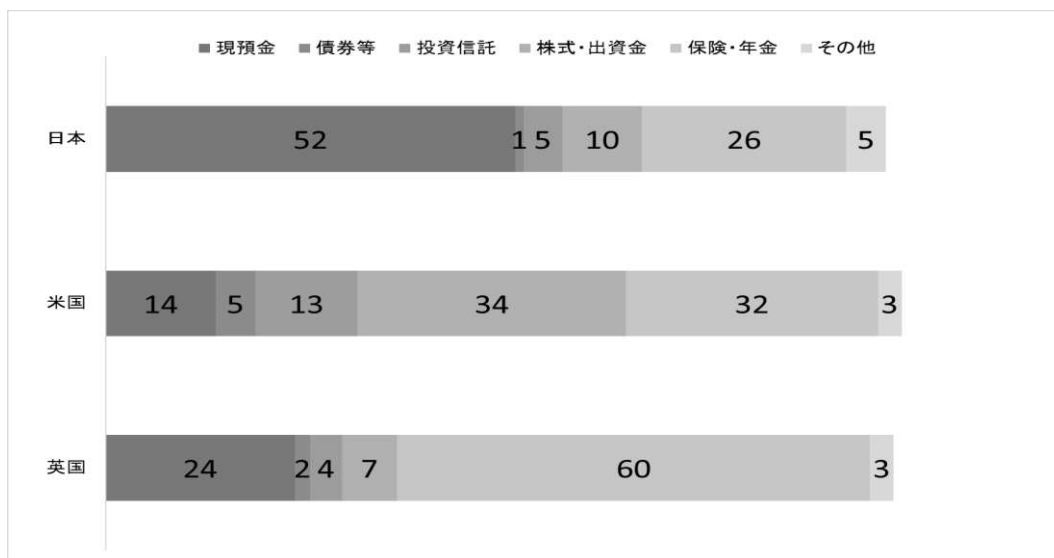
第3章 諸外国の証券ビジネス

本章では、諸外国の証券ビジネスを取り上げる。その中でも金融先進国である米国、さらに日本のNISAのモデルとなったISAが普及するなど、証券ビジネスが堅調に拡大する英国、これら2国の特徴的な点について取り上げ、考察する。

第1節 米国

米国は投資が活発に行われている金融先進国である。世界と比較しても米国の個人のリスク資産¹⁰への投資は圧倒的であり、現預金の割合が多い日本と比較するとその差は一目瞭然である(図表5)。

【図表5】家計の金融資産構成比の国際比較(%)



(出典)「家計金融資産動向」大塚、2016年、p.12より筆者作成

15

[https://www.mizuho-](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r160301finance.pdf#search=%27%E5%AE%B6%E8%A8%88%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E7%94%A3%E5%8B%95%E5%90%91+%E5%A4%A7%E5%A1%9A%27)

[ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r160301finance.pdf#search=%27%E5%AE%B6%E8%A8%88%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E7%94%A3%E5%8B%95%E5%90%91+%E5%A4%A7%E5%A1%9A%27](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r160301finance.pdf#search=%27%E5%AE%B6%E8%A8%88%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E7%94%A3%E5%8B%95%E5%90%91+%E5%A4%A7%E5%A1%9A%27)

¹⁰ 株式、債券、投資信託、出資金

本節では、1項でマネージドアカウント市場の活発化とそれに伴うフィービジネスについて述べる。さらに2項では、それに関わりの深いIFAの活発化とチャネルの多様化について見ていく。

5 第1項 フィー型ビジネスの拡大

10 米国では、リーマンショックによる世界金融危機以降、マネージドアカウント市場が発達している。マネージドアカウントとは、金融機関の営業担当者と投資家が投資一任契約を結び、顧客のポートフォリオ構築や銘柄選択を請け負うサービスのことである。¹¹これは、顧客が株式を購入するごとに発生する委託売買手数料から稼ぐコミッション型ビジネスとは異なり、顧客の預かり資産の残高から手数料を得ることで収益を上げるため、フィー型ビジネスと呼ばれる。米国のマネージドアカウント市場は、着々とその規模を拡大し、2014年時点で3.9兆ドルとなっており(図表6)、2018年には6.7兆ドルになる見込みである。¹²日本の2014年時点での約3兆円と比較すると、その規模は約130倍
15 にもなる。

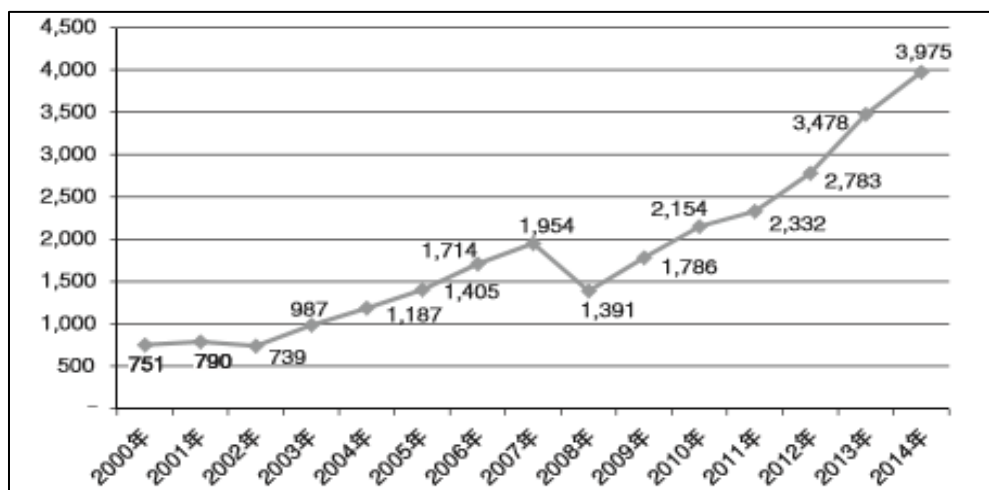
¹¹ 「米国 SMA・ファンドラップの多様化を促した規制と金融機関経営の変遷」岡田、2016年

<http://www.camri.or.jp/files/libs/784/201704051903066174.pdf#search=%27%E7%B1%B3%E5%9B%BDSMA%E3%83%BB%E3%83%95%E3%82%A1%E3%83%B3%E3%83%89%E3%83%A9%E3%83%83%E3%83%97%E3%81%AE%E5%A4%9A%E6%A7%98%E5%8C%96%E3%82%92%E4%BF%83%E3%81%97%E3%81%9F%E8%A6%8F%E5%88%B6%E3%81%A8%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%A9%9F%E9%96%A2%E7%B5%8C%E5%96%B6%E3%81%AE%E5%A4%89%E9%81%B7%27>

¹² 「金融危機後の米国リテール業」日本証券経済研究所、2015年

<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/14.pdf#search=%27%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E5%BE%8C%E3%81%AE%E7%B1%B3%E5%9B%BD%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%AB%E6%A5%AD%27>

【図表 6】 米国のマネージドアカウントの預かり資産推移(10 億ドル)



(出典)「米国 SMA・ファンドラップの多様化を促した規制と
金融機関経営の変遷」岡田、2016 年、p.45

- 5 <http://www.camri.or.jp/files/libs/784/201704051903066174.pdf#search=%27%E7%B1%B3%E5%9B%BDSMA%E3%83%BB%E3%83%95%E3%82%A1%E3%83%B3%E3%83%89%E3%83%A9%E3%83%83%E3%83%97%E3%81%AE%E5%A4%9A%E6%A7%98%E5%8C%96%E3%82%92%E4%BF%83%E3%81%97%E3%81%9F%E8%A6%8F%E5%88%B6%E3%81%A8+%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%A9%9F%E9%96%A2%E7%B5%8C%E5%96%B6%E3%81%AE%E5%A4%89%E9%81%B7%27>
- 10

マネージドアカウントは、1975 年に米国で誕生した。委託売買手数料が自由
化され、手数料収入の低下が懸念される中、顧客の預かり資産の残高から、安
15 定的に手数料を徴収するフィー型ビジネスが開発されたのだ。しかし、営業担
当者によって、これまでの委託売買手数料を稼げないことへの不満が続出し、
当時フィービジネスが今のように普及することはなかった。ところが、1994 年
にマネージドアカウントは突如注目を浴びることになった。その理由は、営業
20 担当者が株式の回転売買を繰り返し、投資家が不利益を被る事態となっている
ことを当時の証券取引委員会が問題視したためだ。この利益相反を解決する
方法としてマネージドアカウントのようなフィー型ビジネスが注目されたのだ。
そして、現在に至るまで、顧客のためだけでなく証券会社が安定的に収益をあ

げる手段としてフィー型ビジネスはより発展を遂げている。

マネージドアカウントには、主に SMA やファンドラップが挙げられる。SMA は、最低投資金額が 5,000 万円や 1 億円など富裕層向けの商品であり、株式や債券に加え投資信託など様々な商品から選ぶことが出来る。また、ファンドラップは SMA と異なり、投資信託によってのみ運用する商品である。これは 500 万円など比較的少額から始めることができる。

そして現在、米国の証券会社ではフィー型ビジネスが普及しており、その中でも現在、預かり資産 1 位を誇るのがチャールズ・シュワブである。1974 年には売買委託手数料自由化に先駆けて、サービスは提供せず証券の受注だけに特化することで、低額な手数料の導入に成功した。またその後は、オンライン株式取引における、取引ごとに手数料収入を得るコミッション型ビジネスが主流であったが、2001 年のネットバブルの崩壊以降、顧客の預かり資産に応じたフィー収入を得ることに方向転換をした。ネットバブルの崩壊や不安定な相場を経験した顧客が、証券会社からの投資アドバイスを求めるようになったため、投資相談も含めたフルサービス証券会社を目指したのだ。

チャールズ・シュワブが預かり資産の着実に増大させることが出来たのには、特に独立系フィナンシャルアドバイザー(以下、IFA)¹³によるビジネス拡大がある。それ以降、業績は急激に上昇していき、2009 年に収入の 24% を占めていた取引手数料は、2014 年には 13% まで減少し、資産管理型、つまりフィー型ビジネスによる収入が増大した。そして、2015 年にバンクオブアメリカ・メリルリンチを抜き、預かり資産額は 2 兆 4,000 億ドルと、首位となったのである。また、チャールズ・シュワブは 2016 年に購入時に手数料のある投資信託の販売を取りやめており、信託報酬も低水準を維持している。

チャールズ・シュワブ以外の米国証券会社でもマネージドアカウント、およびフィー型ビジネスは拡大している。メリルリンチは、2001 年に 10 万ドル以上の預かり資産を保有する富裕層の資産をマネージドアカウントに転換した場合、営業担当者に 35%~50% の報酬を与えることにした。また、コミッションが 500 ドル以下の個別銘柄の売買は無報酬とするなど、フィー型ビジネス拡大

¹³ 次項で詳述。

への動きを高めている。

今後も米国ではフィー型ビジネスが主流となっていくだろう。日本においてもフィー型ビジネスは注目されているが、米国ほど具体的な取り組みがなされていない。今後、米国を参考にしながら、普及を検討すべきだろう。

5

第2項 多様化するチャネル

2008年に米国発の世界金融危機が発生して以降も、米国の証券業を変わらず支えているのが、リテール部門である。米国リテール部門が堅調に伸びたのにはいくつか理由があるが、その一つとして老後の資産形成のために投資を行う、
10 という投資家のニーズが変わらなかったことが挙げられる。

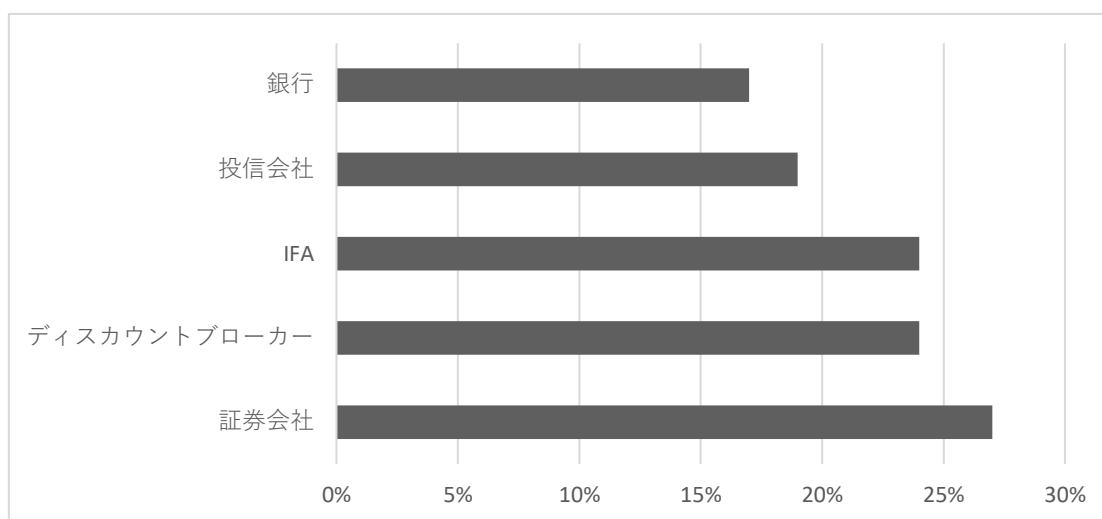
米国の投資家に対する老後の資産形成のニーズを満たすための方法として、一般的であるのが投資信託である。2015年の時点で、米国の家計の43%と、半分弱が投資信託を保有しており、その約9割が老後の資産形成のために投資を行っているのだ。それは日本の家計の8.7%と比べても圧倒的である。また、
15 年齢層が高くなるほど保有率は上昇するが、日本では20代から30代前半の人が3%前後であるのに対して、米国では32%が投資信託を保有している。このことから、高齢者だけでなく、若者にとっても投資信託による資産形成は身近なものであることが分かる。つまり、米国では富裕層が余剰資金で投資を行っているのではなく、一般的な国民の多くが若年層のうちから必要に迫られて投
20 資を行っているのだ。

このように、米国で投資信託が活発化している背景には、確定拠出型年金(DC)制度の普及が一番に挙げられるが、ここで特筆すべきは多様なチャネルの発達である。米国では証券会社以外にも、様々なチャネルが発達しており、投資家との接点が増えている。投資信託に関して2015年では、①職域DC年金
25 プラン内のみで投資信託を購入している投資家が40%、②それ以外の経路で購入している投資家が60%¹⁴となっている。そして②職域DC年金プラン以外で購入している投資家の購入経路を見ると、証券会社が27%、ディスカун
ローカーが24%、IFAが24%と多く、投資信託会社直接販売利用者は19%、

¹⁴ 職域DC年金プラン以外だけで購入している20%と、職域DC年金プランとそれ以外の両方で購入している40%の合計。

銀行経由は 17%となっている。これを見ると、IFA の重要度が高いことが分かる(図表 7)。また、自分を担当するアドバイザーについて「強く信頼している」と答えた投資家の割合は 84%と¹⁵、IFA が投資家にとって身近であると分かる。

5 【図表 7】 職域 DC 年金プラン以外で投資信託を購入している投資家の利用経路(複数回答、2015 年)



(出典) 「諸外国の投資信託の販売動向と我が国への示唆」

杉田、2017、p.45 より筆者作成

10 https://www.yu-cho-f.jp/publication/personalfinance/report/2017spring/feature_articles05.pdf#search=%27%E8%AB%B8%E5%A4%96%E5%9B%BD%E3%81%AE%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AE%E8%B2%A9%E5%A3%B2%E5%8B%95%E5%90%91%E3%81%A8%E6%88%91%E3%81%8C%E5%9B%BD%E3%81%B8%E3%81%AE%E7%A4%BA%E5%94%86%27

15

¹⁵ 「既存の販売ルートに変化をもたらす IFA 、ネット証券における対面営業との融合」勝盛、2016 年

<http://www.mab.jp/upload/info/pdf/attach00000179.pdf#search=%27%E6%97%A2%E5%AD%98%E3%81%AE%E8%B2%A9%E5%A3%B2%E3%83%AB%E3%83%BC%E3%83%88%E3%81%AB%E5%A4%89%E5%8C%96%E3%82%92%E3%82%82%E3%81%9F%E3%82%89%E3%81%99IFA+%E3%80%81%E3%83%8D%E3%83%83%E3%83%88%E8%A8%BC%E5%88%B8%E3%81%AB%E3%81%8A%E3%81%91%E3%82%8B%E5%AF%BE%E9%9D%A2%E5%96%B6%E6%A5%AD%E3%81%A8%E3%81%AE%E8%9E%8D%E5%90%88%27>

IFAとは、金融機関に従業員として所属せずに組織に縛られない営業を行う担当者のことである。2008年以降、従来の大手及び地方証券会社の営業担当者は減少し、代わりにIFAの数が伸びている。このIFAをはじめとするチャンネルの拡大と多様化が、今日も米国のリテール業を支える一つの大きな要素である

5

IFAには、証券外務員資格を有し、取引連動型の売買委託手数料や販売手数料等を受け取るIC(Independent Contractor)、投資顧問の資格で個人向けに一任運用も含む証券アドバイスを提供し、預かり資産に応じた残高手数料を得るRIA(Registered Investment Advisor)、両者を兼業するハイブリッドRIAが存在する。その中でも個人向け投資顧問業者であるRIAの伸び率は大きい。RIAは、前述したマネージドアカウント同様、残高手数料を得るため、顧客との利害を一致させやすい。

10

米国では多様なチャンネルを取り込んでいる証券会社がある。まず第1項でも述べたチャールズ・シュワブである。チャールズ・シュワブではRIAによる預かり資産が拡大し、成功を取めた。また、その他にもレイモンドジェームズが挙げられる。レイモンドジェームズでは、社内の営業担当者に加え、ICやRIA、ハイブリッドRIAといった社外チャンネルも選択肢として与えられ、自由な報酬体系となっている。社外チャンネルは、通常の従業員と比べ、コストを抑えられると共に、中立な立場からアドバイスを提供できるため顧客からのニーズも高い。この自由なチャンネル選択が可能であることから、他の証券会社からレイモンドジェームズに移る営業担当者も増えた。

15

20

今後、営業担当者あたりの預かり資産は、2018年のRIAとハイブリッドRIAの市場シェアを合わせて、28%まで増加すると予想されている。IFAを通じた投資信託購入者の多さからも分かるように、投資家は専門家からのアドバイスを求めている。このように、米国では最も信用され、かつ身近な存在であるのはIFAであるといえる。IFAの存在は今後も米国の証券業を支えるであろう。

25

30

第 2 節 英国

米国とは異なった金融環境下で、証券ビジネスを行っているのが英国である。本節では、日本の NISA のモデルとなった ISA と、IFA とその改革である RDR について考察する。

5

第 1 項 ISA

10 始めに英国の個人の金融資産の動向を見ると、2015 年の時点で、預金が 24%、リスク性資産が 13%、年金・保険が 60%となっている。リスク性資産の割合が米国の 52%に比べ大幅に低い 13%となっており、日本の 16%と同程度である。しかし、年金・保険の割合が 60%と高く、実質的には日本よりも投資が活

15 その英国の投資の活発化に一役買ったのが ISA である。ISA とは英国における個人の貯蓄・投資優遇税制のことであり、日本の NISA のモデルになったものである。1994 年に導入され、当初は 10 年後までの時限措置とされていたが、英国国民に貯蓄や投資を広く浸透させ、特に低所得者層や若年層に普及したことが評価され、2008 年に恒久化された。

20 現在では、株式型 ISA と預金型 ISA の 2 種類があり、年間拠出可能額は 2 種類合算で 15,000 ポンド¹⁶である。株式型 ISA であれば、証券業者、銀行、保険会社、投資信託委託会社等に株式型 ISA を開設し、年間 11,280 ポンド¹⁷を上限として株式、公社債、投資信託、保険などの金融商品に投資し、その際に生

25 ISA 導入には、英国政府が国民の貯蓄率の悪さを危惧したことが背景にあり、その貯蓄奨励策の側面は、投資優遇策と共に ISA の両輪となっている。この 2 つの側面が組み込まれていることにより ISA は英国国民に広く浸透しており、証券投資に関心が低い人も預金型 ISA を通じて、株式型 ISA の利用に繋がっている。それに伴って、証券投資を通じた資産形成に繋がっており、ISA 全体の残高も拡大傾向にある(図表 8)。また、英国国民の成人人口の約半数が ISA を保

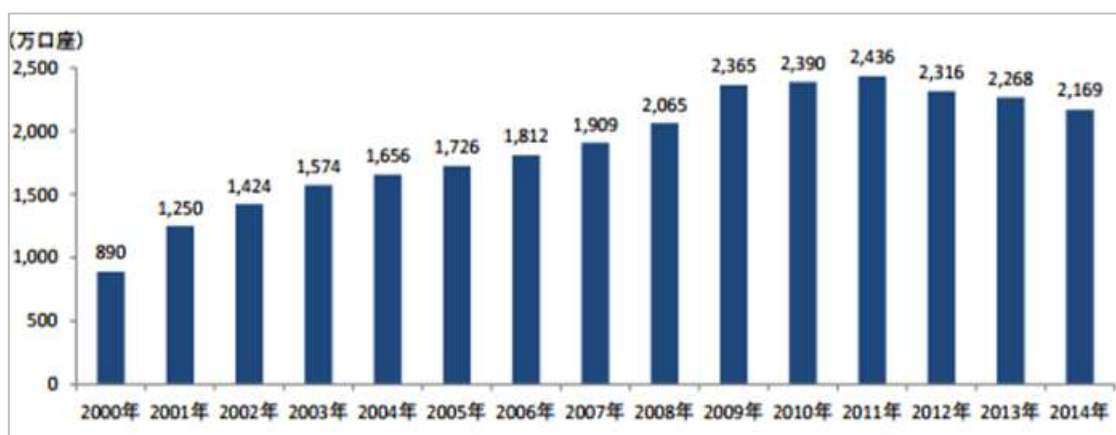
¹⁶ 約 227 万円

¹⁷ 約 170 万円

有しており、普及率は高い。

- 日本には現在、NISAをはじめジュニア NISA、さらにつみたて NISA など様々な種類の NISA が登場しているが、この NISA の普及により、日本の投資家の投資信託の保有期間が伸びている。英国のように、より日本に NISA を普及させると共に、証券会社は今後、日本の投資家の長期保有のニーズに合わせた商品やサービスを提供すべきであろう。

【図表 8】 ISA 口座数の推移



- 10 (出典) 「「英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査」報告書」日本証券業協会、2016年、p.12

http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf

15 第2項 IFA と RDR

- 英国では、米国同様、独立系フィナンシャルアドバイザー、IFA が1つのチャネルとして重要な役割を果たしている。様々な金融商品を顧客のニーズに基づいて投資アドバイスを提供しており、投資信託については90%が IFA を経由して購入されている。また、投資信託のみならず保険の販売にも強みを持っている。IFA は、小規模な IFA 法人に所属して、地域密着型の活動を行っている場合が多い。そのため、大手金融機関のように資産管理や発注システムを保有しておらず、他の機関が提供するプラットフォームを利用している。また、独立系であるため、全ての金融機関の金融商品を取り扱い、その中から顧客の

ニーズにあったものを選ばなくてはならないため、高度な知識が必要不可欠である。

- 近年、英国において IFA に関する改革として実施されているのが RDR(Retail Distribution Review)だ。RDR は 2012 年から始まり、IFA やプラットフォームに対する個人からの信頼度を高めることを目的としたものである。具体的な改革内容は、①プロバイダーから IFA へのコミッションの支払い禁止と手数料の開示、②IFA というカテゴリーの明確化、③IFA のプロフェッショナル水準の向上の 3 つである。これは、米国でも行われているフィデューシャリーデューティーの動きの 1 つと言え、顧客との利益相反を防ぐものとして導入された。
- 5 RDR の中でも特に注目されているのが①プロバイダーから IFA へのコミッションの支払い禁止と手数料の開示である。これは、従来の運用会社からコミッションを受け取る方法を禁止し、個人顧客から投資アドバイスに関するフィー支払いを直接受け取る方法に変更したものである。従来の方法では、顧客に最も適した商品を提供するのではなく、IFA やプラットフォームにとって収益性
- 10 RDR 導入により、投資家がより適切な投資アドバイスを受けることが出来るようになることを目指している。一方、RDR 導入による、IFA の資格要件の厳格化等に伴って、IFA の人数は減少傾向にある。また、報酬形態も明瞭になったが、完全フィー型になることで、IFA が自らの報酬を確保するため、顧客を富裕層に絞ろうとするなど、信用力が増した一方、さまざまな懸念も存在する。
- 15 RDR 導入により、投資家がより適切な投資アドバイスを受けることが出来るようになることを目指している。一方、RDR 導入による、IFA の資格要件の厳格化等に伴って、IFA の人数は減少傾向にある。また、報酬形態も明瞭になったが、完全フィー型になることで、IFA が自らの報酬を確保するため、顧客を富裕層に絞ろうとするなど、信用力が増した一方、さまざまな懸念も存在する。
- 20 RDR 導入により、投資家がより適切な投資アドバイスを受けることが出来るようになることを目指している。一方、RDR 導入による、IFA の資格要件の厳格化等に伴って、IFA の人数は減少傾向にある。また、報酬形態も明瞭になったが、完全フィー型になることで、IFA が自らの報酬を確保するため、顧客を富裕層に絞ろうとするなど、信用力が増した一方、さまざまな懸念も存在する。

- 日本では、IFA ビジネスが徐々に拡大しているが、諸外国に比べて普及が進んでおらず、IFA のような投資家に身近なアドバイザーを今後より日本に普及することは、一つの課題である。その中で、英国の IFA のようなフィー型のビジネスを日本の証券業者にも普及していくことは、日本の投資家を保護し、証券業の信頼性をあげる一つの要素となるだろう。
- 25 日本では、IFA ビジネスが徐々に拡大しているが、諸外国に比べて普及が進んでおらず、IFA のような投資家に身近なアドバイザーを今後より日本に普及することは、一つの課題である。その中で、英国の IFA のようなフィー型のビジネスを日本の証券業者にも普及していくことは、日本の投資家を保護し、証券業の信頼性をあげる一つの要素となるだろう。

第4章 今後の証券会社経営のあり方

証券会社は、一企業として収益を上げるという目的だけでなく、証券市場において取引を円滑に仲介し、企業の資金調達を支援することで、日本の経済を
5 証券会社に呼び寄せ、投資をして貰わなければならない。そのために、今後の
証券会社が目指すべき経営のあり方とは、「顧客第一の魅力ある証券会社」を構
築することであるとする。この「顧客第一」には2つの意味がある。1つは、
利益相反がないことである。証券会社の収益を追求しようとするあまり、顧客
にとって不当な取引が行なわれていては本末転倒だ。2つ目は、顧客が真に求
10 めるニーズに応えることである。前述したように、少子高齢化が進む社会で、
証券会社は顧客が求める最善の商品やサービスを提供することが必要だ。そし
て、これらを踏まえた上で、証券会社もより安定的に収益を上げることができ
るビジネスモデルを確立するべきである。

以下では、店舗での対面型営業を有する独立系および銀行系大手証券と、ネ
15 ット専門証券の2つに分けて我々の考えるあり方を示す。

第1節 独立系・銀行系大手証券の今後のあり方

独立系、銀行系大手証券の今後のあり方とは、成長著しいネット専門証券に
20 対抗できるような、独自の強みを活かしたビジネスモデルを確立することであ
る。これらが今後、ネット専門証券の安価な手数料や利便性に勝つことは難し
いだろう。では、独立系・銀行系大手証券の強みとは何なのだろうか。我々は、
ブランド力があること、信頼性のある営業担当者がいること、また店舗を構え
ていることであるとする。さらに銀行系であれば、大手銀行の基盤も持ち合
わせている。そこで、「人生のパートナーとしての証券会社」を目指すことが理
25 想であるとする。ネットでの取引が普及する中でも、信頼のおける営業担当
者と共に相談しながら将来の資産形成を行いたい人、高齢者など、店舗での対
面型の取引を望む投資家は多く存在する。今後は、ネット上だけでは難しいコ
ンサルティングや、投資信託、ラップ口座等の一任サービスなど、長期的な目
30 線で相談しながら行える資産管理型、いわゆるフィー型のビジネスを拡大する
ことが望ましい。このような資産管理型の営業は、証券会社の資産管理運用に

対する対価として手数料を支払うため、顧客に対して頻繁に商品を買替えさせることで発生する回転売買と、それに伴う利益相反を防ぐことができる。現在でもその動きは高まりつつあるが、さらに定着させる必要がある。また、ファイ型のビジネスは、証券会社にとっても、委託売買手数料に依存せず、預かり資産から安定的に収益を得ることができるのだ。

また、ネット專業証券よりブランド力があること、また規模が大きいことを活かし、今後は海外進出に力を入れることも一つの手段であろう。

加えて、ネット証券と異なるのは、投資銀行業務をはじめとするホールセールが盛んであることである。ホールセールは、大きな収益を確保できると共に、様々な企業との関わりを持つことで、多くの情報を得ることができるため、リテールにも還元することができる。現在リテールに力を入れている独立系・銀行系大手証券であるが、ネット專業証券に対抗するためには、ホールセール業においても収益を確保する必要があるだろう。

15 第2節 ネット專業証券のあり方

ネット專業証券の今後のあり方とは、更なる利便性、低価格を追求することであると考える。ネット專業証券の最大の魅力は、この安価な手数料と利便性であるため、この魅力を最大限に引き出し、気軽に投資に触れて貰う機会を提供すべきである。特にネット世代である若者には、今後より投資に触れて貰える工夫をしなければならない。今後の商品設計は、株式だけでなく、ロボアドバイザーによる投資信託や少額から行えるラップ口座をさらに普及させることが望ましい。また、現在注目が集まるフィンテックを活かし、AIを使った銘柄選択や、画面上の操作のしやすさ、顧客の商品選択をより自由なものにするなど利便性を高めていくべきである。さらに、ネット上の様々なサービスとの連携も、投資へ引き込む一歩となるだろう。

今後、ネット專業証券は、しばらくは委託売買手数料に依存する構図となるだろう。しかし、いつまでも委託売買手数料からの収入に頼るだけでなく、新たなビジネスを構築する必要がある。気軽かつ自由に投資を行えるのがネット專業の強みである一方、情報が不足した状態で投資を始める投資家もいるだろう。今後、投資初心者も安心して投資を行えるビジネスの確立が望ましい。

第5章 提案

本章では、4章で示した理想の証券会社経営のあり方を目指すための提案を行う。また、本大会主旨文に則り、特にリテールへの提案を行うこととする。まず、1節では対面型リテールに対して、投資信託及び、ファンドラップに関する提案と、営業担当者の業績評価への提案を行う。これによって、「顧客第一」かつ「人生のパートナーとしての証券会社」を目指す一歩となると考える。第2節では、ネットリテールに対して、新しいビジネスモデルと、更に利便性を高めるためのシステム導入の提案を行う。

10 第1節 対面型リテールへの提案

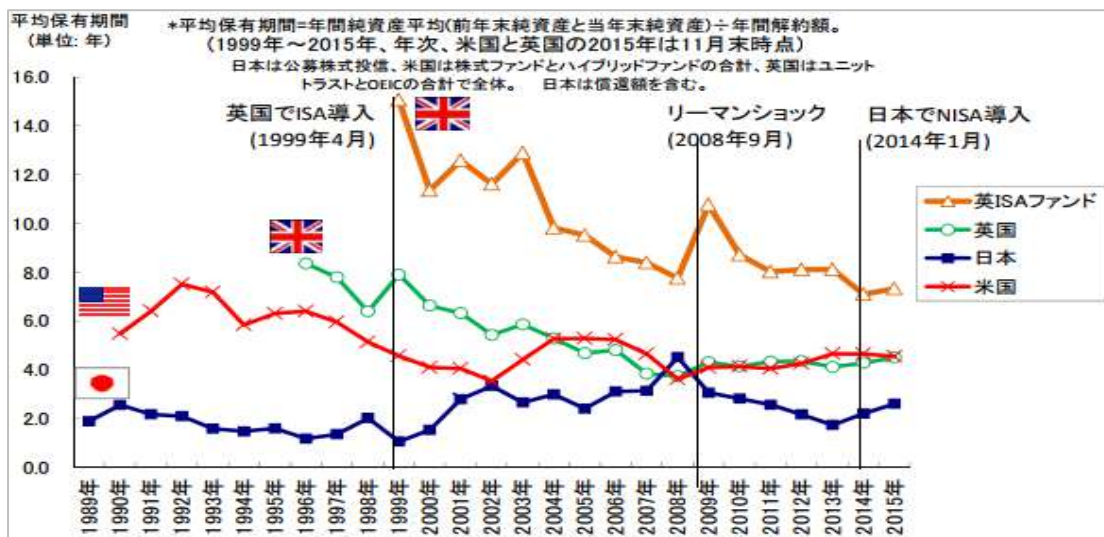
第1項 投資信託への提案

本項では、今後も資産形成の手段として必要不可欠である投資信託に対して提案を行う。日本では、投資信託の保有期間が比較的短いこと、顧客との利益相反が起きやすい構造であることが問題視されてきた。この問題に対して2つの提案を行うことで、我々の目標である「顧客第一の魅力ある証券会社」の実現に近づくことが出来ると考える。

① 無期限商品への統一

今後、顧客のニーズに合わせて長期投資を促すため、はじめに投資信託の無期限商品への統一を提案する。日本の投資信託を諸外国と比較すると、保有期間の短さが特徴として挙げられる。図表9より、日本における投資信託の償還期間は2.6年であるのに対し、米国は4.6年、英国は4.5年、中でもISAでは7.3年と、その差は明らかである。日本の保有年数が低い要因には、リーマンショックなど過去に経験した株価の長期低迷による不信感や、営業担当者による回転売買がある。

【図表 9】 日米英の投資信託と英 ISA ファンドの平均保有期間と純資産



(出典)「日本版 ISA の道 その 129」、

三菱 UFJ 国際投資信託株式会社 商品企画部 松尾、2016 年、p.4

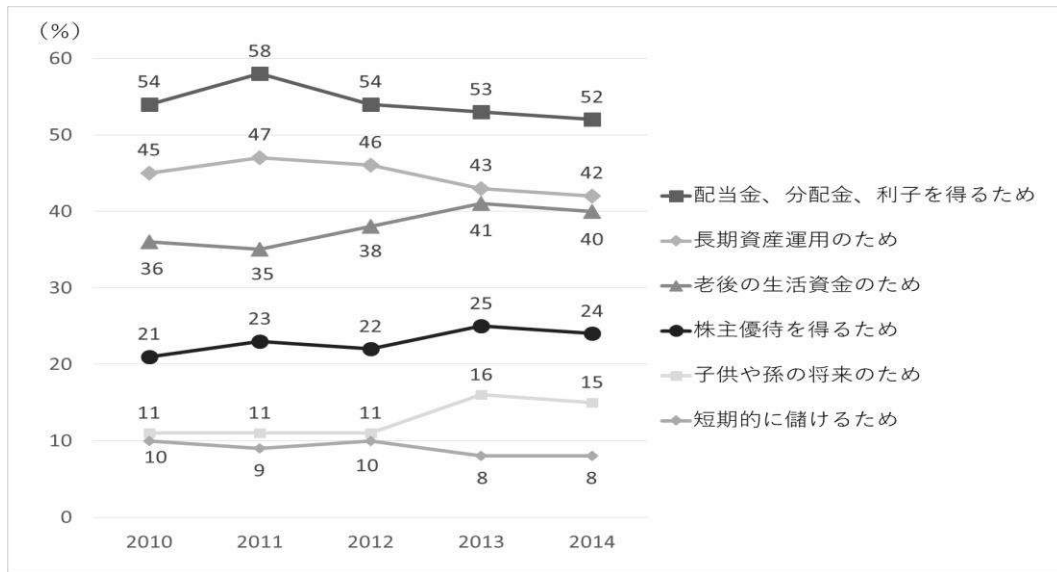
<https://www.am.mufg.jp/text/kam160201.pdf#search=%27%E6%97%A5%E>

5 [6%9C%AC%E7%89%88ISA%E3%81%AE%E9%81%93+%E3%81%9D%E3%81%AE129%27](https://www.am.mufg.jp/text/kam160201.pdf#search=%27%E6%97%A5%E6%9C%AC%E7%89%88ISA%E3%81%AE%E9%81%93+%E3%81%9D%E3%81%AE129%27)

しかし、2017 年の 8 月では、平均 3 年半と徐々に水準が高まっている。これは NISA の導入や金融庁の監視強化の影響と見られている。また、図表 10

10 のように、投資を行う理由として、「長期資産運用のため」「老後の生活資金のため」と回答する人が多く、「短期的に儲けるため」と回答した人は少ない。長期保有へのニーズは高く、今後その傾向は伸びていくであろう。

【図表 10】 投資を行う理由



(出典)「国内リテール証券会社の対面営業チャネルの方向性」

野村総合研究所、石井、2016年、p.14より筆者作成

https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2016/itf_201602_7.pdf#search=%27%E5%9B%BD%E5%86%85%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%AB%E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%81%AE%E5%AF%BE%E9%9D%A2%E5%96%B6%E6%A5%AD%E3%83%81%E3%83%A3%E3%83%8D%E3%83%AB%E3%81%AE%E6%96%B9%E5%90%91%E6%80%A7%27

10

しかし、米国や英国とは保有年数に依然として差があり、今後長期投資のメリットを活かすためにも NISA 等を通じた更なる長期保有化を推し進めていくことが望ましい。

資産形成をするにあたり、長期保有は利便性が高く、多くのメリットを享受できる。そのメリットは大きく 2 つある。第一に、安定したリターンが望めることである。図表 11 を見ると、1 年投資した際のリターンは最高で +72.1%、最低で -24.8% とその差は 96.9% である。しかし、5 年投資では差は 40.2%、30 年投資では差は 19.6% に縮まる。短期投資ではリターンが大きく左右されるが、長期に渡って保有することで安定するのである。

【図表 11】「投資期間別にみた株式投資の年平均収益率」



(出典)「第 3 回 長期投資のメリットとは」日本証券経済研究所、杉田

https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/

5

第二に、コストの低下が挙げられる。信託報酬は保有中、常に発生するが、販売手数料や信託財産留保額は、申し込み時または換金時に一度支払うのみである。そのため保有期間が長くなるほど、負担率は逡減していきコストを下げる事が出来るのである（図表 12）。

10

【図表 12】保有期間によるコストの変化

【図表1】保有期間が長くなれば1年当たりのコストが小さくなる (購入手数料3%、信託報酬1%、信託財産留保額0.3%の場合)					
保有期間 (年)	コストの内訳			コスト計算 (A+B+C)	1年当たり負担率 (コスト合計÷年数)
	購入手数料 (A)	信託報酬 (B)	信託財産留保額 (C)		
1	3%	1%×1=1%	0.30%	4.30%	4.30%
2	3%	1%×2=2%	0.30%	5.30%	2.65%
3	3%	1%×3=3%	0.30%	6.30%	2.10%
4	3%	1%×4=4%	0.30%	7.30%	1.83%
5	3%	1%×5=5%	0.30%	8.30%	1.66%
6	3%	1%×6=6%	0.30%	9.30%	1.55%
7	3%	1%×7=7%	0.30%	10.30%	1.47%
8	3%	1%×8=8%	0.30%	11.30%	1.41%
9	3%	1%×9=9%	0.30%	12.30%	1.37%
10	3%	1%×10=10%	0.30%	13.30%	1.33%

(出典)「第 3 回 長期投資のメリットとは」日本証券経済研究所、杉田

https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/

このように、投資信託における長期保有は、顧客にとってリターンやコストの面でメリットとなるのだ。

また、投資信託は購入できる時期によって、2種類に分けられる。1つ目は、追加型（オープン型）と呼ばれるもので、いつでも購入や売却が可能な投資信託である。基本的には信託期間が定められておらず、定められている場合も10年以上などの長期的なものが多い。2つ目は単位型（ユニット型）で、購入が運用前の募集期間に限定され、それ以外の期間は購入ができない投資信託である。信託期間は3年から5年程度のものが多い。

そこで、我々は投資信託の信託期間の期限がある商品が無期限へ統一することを提案する。この提案により、顧客が長期保有のメリットを享受できる機会が拡大することに加え、他にも様々なメリットがあると考え。まず、償還するタイミングを自身で自由に決められることが挙げられる。無期限商品では、信託期間に縛られ、利益の出ないタイミングで強制的に売却をするような状況は起こらない。また、購入している商品を顧客の利益を最優先に考え延長すべき場合も、その延長手続きを要さないため、よりスムーズな運用が可能になる。

さらに、この信託期間を無期限の商品に統一することは、実現可能性が十分にある。大和証券にヒアリングした結果、「現在、投資信託のうち無期限の商品は長期保有のニーズの増加と共に拡大しており、統一することは実現可能性がある。」と回答を頂いた。また、単位型の商品が無くなることについて、「仮に無期限の商品に統一しても、証券会社の収益に影響することはない」と回答を頂いた。

また、証券会社のメリットとしては、顧客の長期運用ニーズを満たすような商品を提供することや、利益相反が発生する懸念を抑制することで、顧客からの信頼度が上昇することが考えられる。つまり、我々の目標とする「顧客第一の証券会社」に近づくことができる。さらに、長期に渡る顧客のパートナーになれることに加え、長期運用による安定した収益を得られることも大きなメリットであるだろう。

このように、投資信託における無期限商品への統一は、顧客と証券会社双方にとって多くのメリットがあると考え。しかし、いくら商品が良くても、販売する証券会社が顧客に商品を提供していかなければ意味はない。よって証券

会社は、本提案を最大限に生かすために、顧客に長期投資や資産形成を促し、サポートする体制を構築することも並行して進めていくことが大切である。

② 投資信託の販売手数料のキャッシュバック

5 我々は、本項の①同様に、顧客の長期保有を促すため、投資信託の販売手数料のキャッシュバックを提案する。具体的には、投資信託を5年保有した顧客には、購入時の販売手数料をキャッシュバックするものである。

顧客にとって投資信託の販売手数料は少なからず負担となり、この部分が長期保有をすることでキャッシュバックされることは、顧客の長期投資へのインセンティブに繋がると考える。また、投資信託の販売手数料は、証券会社にとっても必要な収益であるが、それ以上に信託報酬の割合は大きく、継続して保有して貰うことで証券会社の収益も大きくなると考える。

この提案本項①の無期限商品への統一と合わせて行うことで、より顧客の長期保有を促進できるだろう。

15

第2項 相続対策ファンドラップ

本節では、今後の対面型リテールの商品設計のあり方に対して、「相続対策ファンドラップ」を提案する。

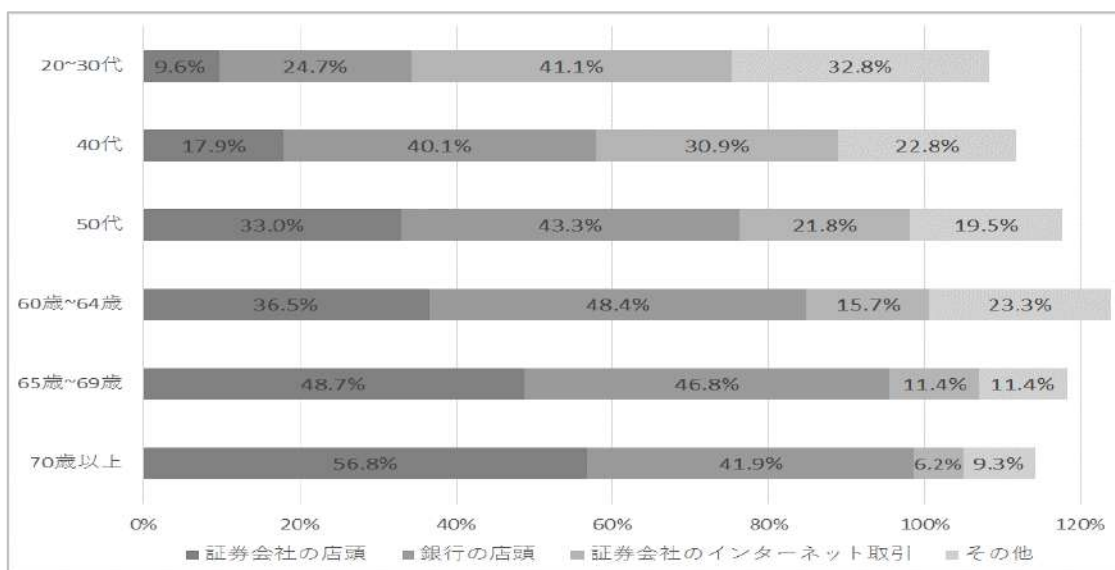
今後、対面型リテールでは、人生のパートナーとしての証券会社を目指すため、長期的な目線での資産運用を行い、また利益相反が生じにくいフィー型ビジネスを進めることが望ましい。その中でも我々は、ファンドラップを推進していくべきだと考える。ファンドラップは、ラップ口座のひとつである SMA と比べると比較的少額から行えることや、投資信託のみで組み合わせるといった特徴がある。また、証券会社は預かり資産から安定的に収益を得られる。これまで述べてきたように、インターネット専門証券の成長は著しく、対面型の営業を有する証券会社は、ターゲットとする顧客やビジネスモデルの差別化を図る必要がある。

図表 13 は、投資信託の購入場所を年代別に見たものだ。証券会社の店頭での注文を年代別に見ていくと 20～30代は 9.6%であるのに対し、年代が上がるごとに割合が増していき、65～69歳は約半数の 48.7%、70歳以上では 56.8%

の人が注文していることが分かる。一方で証券会社のインターネットの注文は20～30代が41.1%と最も多く、70歳以上はわずか6.2%に過ぎない。このように、若年層であるほどインターネット取引を利用しており、店舗での対面取引を利用するのは、高齢者であることが分かる。さらに、2章でも述べたように、

5 日本では少子高齢化が進み、高齢者の割合が増加している。この現状からも、対面型リテールでは、特に高齢者に目を向けるべきだと考える。そのため、高齢者のニーズに合った商品設計が今後必要になるのは間違いないだろう。

【図表 13】 投資信託の売買注文場所 年齢別(複数回答)



10

(出典)「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」

日本証券業協会、2016年、p.80より筆者作成

http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/kojn_isiki/files/20160930_isikichousa.p

[df](#)

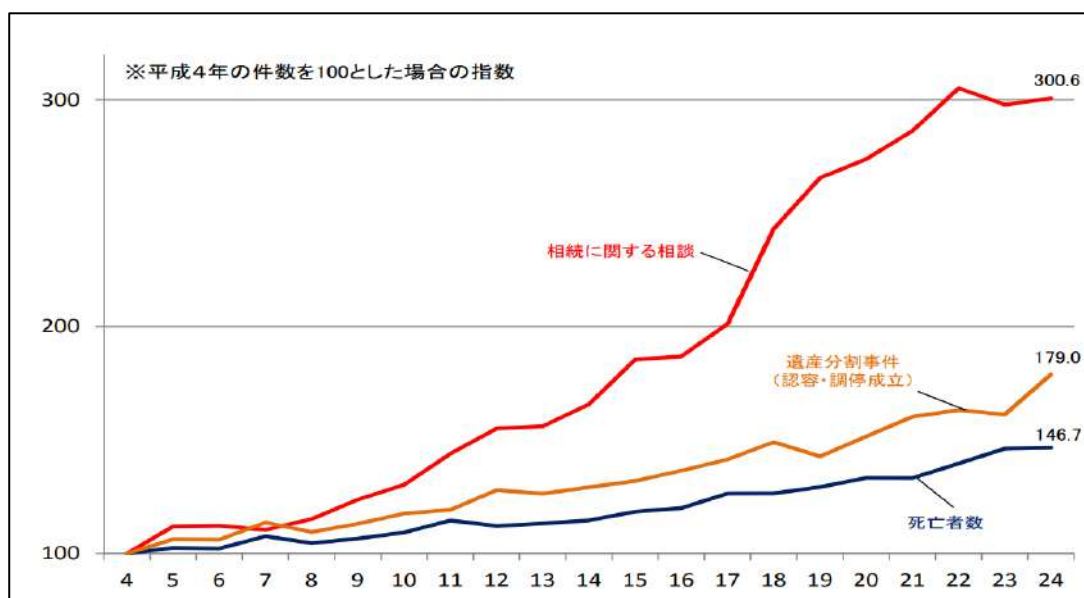
15

そこで、我々は「相続対策ファンドラップ」を提案する。高齢者やその家族にとって相続は避けては通れない問題であり、この相続に対して様々なサービスを付加することで、より顧客に満足して貰える商品となると考えた。

では、日本における相続はどのような現状なのだろうか。図表 14 は、相続に関する相談件数の推移である。1992年から2012年にかけて、相談件数は約3

20 倍に拡大しており、増加傾向にあると言える。

【図表 14】 相続の相談件数推移



(出典) 「遺産相続及び寄付についての意識調査」 内閣府、2015年、p.26

<http://www.cao.go.jp/zei->

5 [cho/gijiroku/zeicho/2015/_icsFiles/afieldfile/2015/10/26/27zen25kai3.pdf#search=%27%E9%81%BA%E7%94%A3%E7%9B%B8%E7%B6%9A%E5%8F%8A%E3%81%B3%E5%AF%84%E4%BB%98%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6%E3%81%AE%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB%27](http://www.cao.go.jp/zei-cho/gijiroku/zeicho/2015/_icsFiles/afieldfile/2015/10/26/27zen25kai3.pdf#search=%27%E9%81%BA%E7%94%A3%E7%9B%B8%E7%B6%9A%E5%8F%8A%E3%81%B3%E5%AF%84%E4%BB%98%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6%E3%81%AE%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB%27)

10

そして、相続や遺贈などにより財産を取得した被相続人は増加傾向にあり、2007年と2016年を比較すると約21万人もの増加がみられる。また、2016年から基礎控除の改正など、新たな相続税制度が適用されたことを背景に、課税対象の相続人数も増加しており、2015年から2016年の間だけでも、47万人の増加が見られる。¹⁸これにより、相続相談に関してのニーズが高まっていることが分かる。

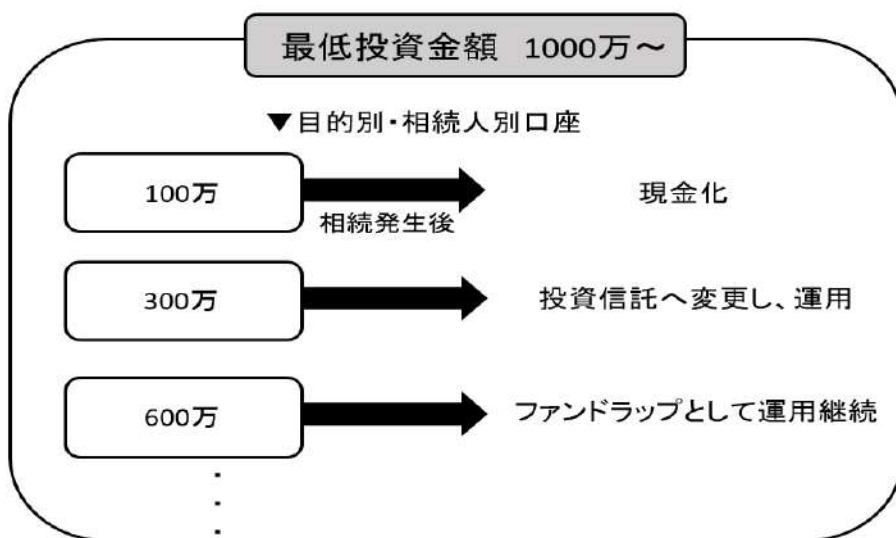
15

我々の提案する「相続対策ファンドラップ」は、最低投資金額を1,000万円とする。ただし、運用できる条件として、相続税の適用範囲となる最低金額

¹⁸ 「平成27年分の相続税の申告状況について」 国税庁HP、2016年

を参考に、総資産が 3,600 万円以上ある人とする。また、自身が死亡した時のために、あらかじめファンドラップ内の金額を相続人らに、どのくらいの金額で分配するのかを決めておくことが出来る。この分配額は、相続人別や目的別に最低 100 万円から分けることを可能とする。また、そのままファンドラップで引き継ぐ以外にも、株式や投資信託、現金などへの変更を可能にする(図表 15)。

【図表 15】「相続対策ファンドラップ」のイメージ図



10

筆者作成

特に、現金への変更は相続者にとって利便性が高いであろう。なぜなら、相続税は、申告及び納税を、被相続人が死亡した翌日から 10 か月以内に現金で支払わなければならないためである。相続税の課税対象となるものは、預貯金はもちろんのこと有価証券や土地、建物、事業用財産、貴金属、宝石などの現金で見積もりが可能な財産だ。例えば、被相続人から受け継ぐ土地には、現在も住んでいる場合や、売りに出しても買い手が見つからない等の理由で現金に換金できない建物、すぐに現金化しにくい事業用財産などが存在する。その中で、期限内に納税をすることは、残された被相続人にとって大きな負担となるだろう。しかし、相続対策ファンドラップで運用している財産があれば、現金化をスムーズに行うことができ、手間を省くことができる。また、相続者は生

15

20

前に手続きを済ませておくことで、従来相続するまでに様々な手続きが必要で不便であったシステムが簡略化され、相続者のライフスタイルに合った資産として受け継ぐことができる。また上記以外にも、遺言書の作成や資産の活用方法など顧客に寄り添ったプランを提案する。

- 5 販売場所は、証券会社の店舗はもちろん、高齢者が集まっている、老人ホームや高齢者マンションに営業担当者が出向き、出張店舗の形式をとる。これによって、今まで相続や投資に関して、誰にも相談する機会がなかった高齢者にも、商品を検討して貰える機会が増えるだろう。また、今まで証券会社に出向いたことがない人にも商品を紹介できるチャンスとなり、新規顧客の獲得が進む場となる。

以上のように、「相続対策ファンドラップ」を普及させることで、少子高齢化社会のニーズに合った商品を提供することができ、また証券会社もこのファンドラップによって安定的な収益を得ることができるだろう。

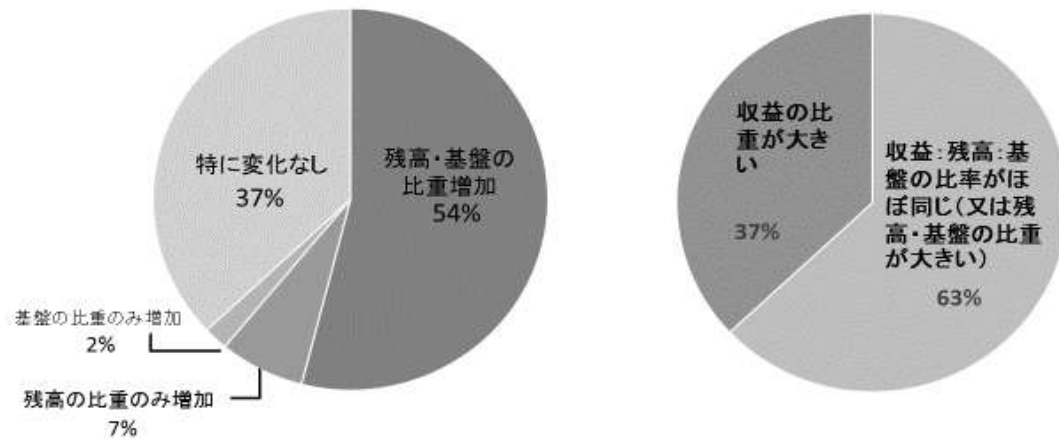
15 第3項 業績評価制度の変更

- 最後に対面型リテールにおける業績評価制度の変更を提案する。前述したように、対面型リテールでは投資信託やラップ口座を今後さらに拡大する中で、目先の販売手数料ではなく、預かり資産残高重視の経営を行うべきである。しかし、証券会社の営業ノルマには、投資信託の販売額に応じた評価制度が依然として残っており、残高重視の営業への完全な切り替えができていたとは言い難い。そのため、業績評価制度において、新規顧客の獲得や残高の比重による評価の割合を増やしていくべきであると考え。金融庁は、現在証券会社に対し業績評価制度の見直しを求めており、徐々に改革は進んでいる。図表 16 は、2016年に金融庁が行った業績評価比重についての資料である。

25

30

【図表 16】業績評価比重



(出典)「資産運用の高度化と金融モニタリング」

5 日本証券経済研究所、遠藤・斎藤、2016年、p.40より筆者作成

<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5606/01b.pdf#search=%27%E8%B3%87%E7%94%A3%E9%81%8B%E7%94%A8%E3%81%AE%E9%AB%98%E5%BA%A6%E5%8C%96%E3%81%A8%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%83%A2%E3%83%8B%E3%82%BF%E3%83%AA%E3%83%B3%E3%82%B0%27>

10

2015年比で、業績評価において残高の比率を増加させたのは54%、収益と残高の比率が同じまたは残高が多いとしたのは63%だった。今後はこの比率をさらに高めていくことが望ましい。また、手数料など収益に対する評価においては長期投資や積立投資に対して評価の比重を上げていくことを提案する。預

15 かり資産に応じた報酬を得る商品を増加させる中、業績評価体系も預かり資産に応じた評価制度にする事で、営業担当者にとっても「顧客第一の証券会社」を目指していくことが可能になるだろう。

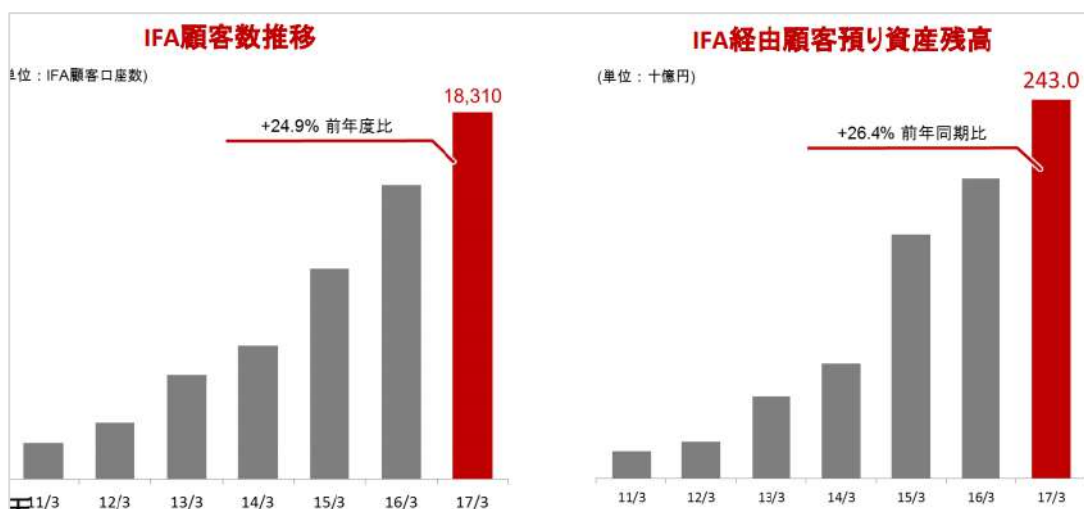
第2節 ネットリテールへの提案

第1項 IFA ビジネスの拡大

本項では、現在も成長が進むネット専門証券に対して、若者や投資初心者にも気軽に投資を行って貰えるように、「IFA ビジネスの拡大」を提案する。

- 5 日本よりも投資が活発な諸外国では、IFA が証券会社以上に信用され、1 つの大きなチャネルとして活用されている。今後、日本においても IFA 経由のチャネルを普及させ、投資を活発化させていく必要があるだろう。そこで我々は、日本のネット専門証券における IFA ビジネスの拡大を提案する。IFA ビジネスは、一部のネット専門証券が既に取り組み始めており、SBI 証券や、楽天証券
- 10 で徐々にその規模を拡大しつつある。楽天証券の IFA 経由の顧客数は、2017 年 3 月時点で 18,310 人となっており、また預かり資産残高は、2430 億円となっている(図表 17)。

【図表 17】 楽天証券 IFA 顧客数・預かり資産残高



15

(出典)「2017年3月期決算説明資料」楽天証券、2017年、p.24

<https://www.rakuten->

[sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf#search=%272017%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F%E4%B8%8A%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99%E6%A5%BD%E5%A4%A9%E8%A8%BC%E5%88%B8%27](https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf#search=%272017%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F%E4%B8%8A%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99%E6%A5%BD%E5%A4%A9%E8%A8%BC%E5%88%B8%27)

20

[E6%A5%BD%E5%A4%A9%E8%A8%BC%E5%88%B8%27](https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf#search=%272017%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F%E4%B8%8A%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99%E6%A5%BD%E5%A4%A9%E8%A8%BC%E5%88%B8%27)

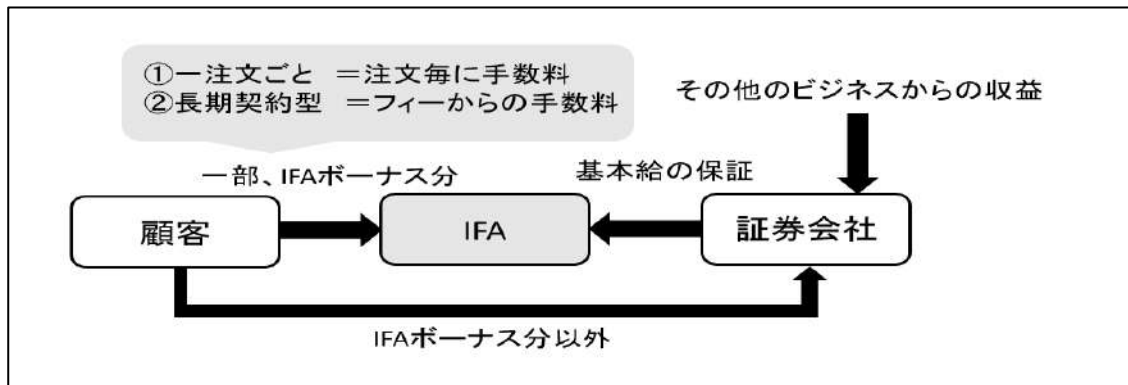
ネット専門証券は、オンライン上で気軽に投資ができ、利便性が高いことが強みだが、投資判断を行うための情報量が少ない。そのため、利用顧客のうち、特に初めて投資を行う投資家にとっては不安要素が多いと言える。

そこで、まず初めて証券口座を開設する人には IFA 手数料無料キャンペーンを行うことを提案する。これは、既に SBI 証券や楽天証券でも行われている、一注文当たりに対して手数料を払うようなコースの初回の手数料を無料にするものである。一注文ごとに IFA を利用できる仕組みは、ネット専門証券において、気軽に投資を始めるためには最適であると考え。そこに対して本キャンペーンを行うことで、投資初心者が試しに一度アドバイスを貰いながら投資を始めてみる、というインセンティブに繋がると考える。

また、既に存在する一注文ごとに販売手数料を支払うコースに加え、数か月ごと、または年単位で IFA を利用できるコースを追加することを提案する。これは、ネット専門証券において IFA と長期的に契約し、資産運用をしたいと考える人をターゲットとするものである。そして、このコースの場合はフィー型、つまり一注文ごとに手数料を得るのではなく、契約期間における預かり資産残高に応じて、フィー収入を得るものとする。フィー型は顧客と IFA の間で利益相反が起こりづらく、長期的な目線で双方の利益を追求できるものであると言える。

さらに、IFA 報酬は、証券会社から一定の基本給を得るものとする。そして①顧客が一注文ごとに IFA を利用する際の手数料と、②長期契約型におけるフィー収入はその手数料額に応じて一部が IFA のボーナスとなる(図表 18)。現在、海外ほど IFA ビジネスが拡大していない日本において、英国の RDR のように運用会社や証券会社から報酬を受けとることを禁止し、顧客から直接払われる手数料のみを IFA の全ての報酬とすると、安定志向の日本人には馴染まず、現実的でないと考えた。そこで、一定の基本給は保障されることで、IFA を保護できると考える。

【図表 18】 IFA の報酬体系イメージ



筆者作成

- 5 今後、より IFA ビジネスを拡大させるために金融庁や日本証券業協会などの公的機関が資金を援助することが望ましい。金融庁は IFA 育成に本腰を入れ始めており、今後更なる支援を行う必要がある。証券会社を退職し、新たに IFA へ転職する者には、手当を支給する等の工夫を期待したい。

- 10 以上のように、報酬体系の統一や IFA ビジネス拡大への資金援助を通じて、今後さらに日本の IFA ビジネスの拡大、それによるネット専門証券の成長が望めるだろう。

第 2 項 株式組み合わせシステムの導入

- 最後に、ネット専門証券における株式組み合わせシステムの導入を提案する。
- 15 株式や投資信託にはそれぞれメリットやデメリットが存在する。そのためそれぞれのメリットを活かし、顧客の利便性向上に繋げるシステムとして、単元未満株を活用した株式組み合わせシステムを導入するのだ。

- このシステムは、投資したい金額を指定し、その金額の中で好きな株式を組み合わせ、まとめて購入するものである。株式は高い値上がり益を見込める一方で、値下がり・流動性・倒産といったリスクが大きい。また、投資信託はリスク分散による安定したリターンが見込める一方で、手数料が比較的高いことや、高い値上がり益を見込めないというデメリットが存在する。我々が提案するシステムでは株式を自ら組み合わせ、投資信託のような商品をつくるため、
- 20 ただ株や投資信託の商品を買うのではなく、自らの資金の中でポートフォリオ

を簡単に組むことができる。株式は本来であれば単元株数が決まっており、一社の株を買うのにまとまった金額が必要となるが、単元未満株を用いることにより振り分けた資金に応じた購入が可能となり、必要最低金額も下げることが出来る。

- 5 また、そのシステム内でテーマ投資やセクター投資を簡単に行えるようにする。テーマ投資とは人工知能、電気自動車、ロボットなど流行りのテーマやロングランのテーマに対して投資を行うものである。セクター投資は建設業・陸運業などの業種別の投資であり、日本では東証の 33 区分を利用する。テーマ投資やセクター投資は、米国においては活発化しているが、日本においては少ない。しかし、本システム導入によって、顧客がよりこれらの投資を身近に行うことが出来る。

- 次にニーズについて見ていく。まず低い金額から株式を購入できることで、若者や投資未経験者を取り込むことができると考える。モバイル証券の OneTapBuy は 1,000 円から気軽に株式を購入できるアプリであり、ダウンロード数は 15 万件を超えている。年齢層は 20~30 代が多く、そのうち 7 割が投資未経験者となっている。このように少額から株式を買いたいというニーズは多いものの、証券会社においては単元未満株を扱う会社は未だ少ない。しかし、本システムによって、少額投資をしたいと考える投資初心者のニーズに応えることが出来る。また、これは投資経験者に対してのニーズも見込むことができる。投資信託の手数料が高いと感じる顧客は多い。投資信託協会の 2014 年のアンケートによると、保有経験者の 45.1%（複数回答）は「手数料が高い」と回答している。そのほか 12.7%が「利回りが物足りない」、15.6%が株式と比べて面白さに欠けると回答した。一方で、優れている点として「少額からの分散投資」を 34.2%の人が挙げている。このように分散投資は大切だが、投資信託よりも自由かつ、利回りに期待を求める投資家のニーズも取り込むことが出来るだろう。

以上のように、株式組み合わせシステムをネット専門証券に導入していくことで、若者や投資未経験者の取り込みや、既存の顧客のニーズの多様化にも対応でき、ネット専門証券の更なる活発化に繋がるであろう。

終章

証券会社を取り巻く環境は、時代と共に変化していく。証券市場における仲介役としての役目を果たしつつ、その中で時代や顧客のニーズに合わせたビジネスモデルを確立することが証券会社の課題である。そこで我々の理想とする証券会社経営のあり方とは「顧客第一の証券会社」を構築することであると考える。本稿では、その理想の証券会社経営を目指すために、対面型リテールに対して大きく3つ、またネットリテールに対して2つの提案を行った。

対面型リテールにおいては、はじめに今後の資産形成を行う上でも必要な投資信託に着目し、提案を行った。1つ目は無期限商品への統一、2つ目は販売手数料のキャッシュバックの提案を行なった。これらの提案により、顧客との利益相反を防ぎつつ長期投資を促進することが出来ると考える。また、ファンドラップに対して「相続対策ファンドラップ」の提案を行った。今後、フィー型ビジネスを進める中で、ファンドラップは推進すべき商品であると言える。そして、特に高齢者のニーズに合った商品を提供することで、対面型リテールならではの強みを活かすことが可能になると考える。最後に、営業担当者の業績評価制度への提案を行うことで、より「顧客第一の証券会社」を目指すことが出来ると考える。

ネットリテールにおいては、2つの提案を行った。まず、IFAビジネスの拡大では、投資初心者には手数料無料キャンペーンを行い IFA 利用拡大の一步とする。また、長期契約型の IFA 利用コースの追加や IFA の報酬体系を整えることで、顧客と IFA の間により明瞭な体系でビジネスを拡大することが可能となる。最後に、株式組み合わせシステム導入の提案を行った。このような新しく利便性が高いシステムを導入していくことで、多様化しているニーズや投資未経験者の取り込みが期待できると考える。

以上の提案により、我が国証券会社は「顧客第一の証券会社」を目指すことができ、更なる発展を遂げるだろう。

参考文献

論文・レポート

- 5 年
- ・証券経営研究会「資本市場の変貌と証券ビジネス」日本証券経済研究所、2015年
第13章「リテール証券業のビジネスモデルについて」、当研究所理事・主任
研究員 佐賀卓雄
<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/13.pdf>
 - 第14章「金融危機後の米国リテール証券業」、明治大学国際日本学部特任准
10 教授・当研究所客員研究員 沼田優子
<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/14.pdf>
 - ・「金融ビッグバンによる現代金融システムの変容」香川大学 経済政策研究、
高原 敏夫、2007年
<http://www.ec.kagawau.ac.jp/~tetsuta/jeps/no3/takahara.pdf#search=%27%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%83%93%E3%83%83%E3%82%B0%E3%83%90%E3%83%B3%E3%81%AB%E3%82%88%E3%82%8B%E7%8F%BE%E4%BB%A3%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%82%B7%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%A0%E3%81%AE%E5%A4%89%E5%AE%B9%27>
 - ・「国際金融規制改革の最近の動向について」金融庁総務企画局総務課国際室、
20 2016年
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20160208/06.pdf#search=%27%E5%9B%BD%E9%9A%9B%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A6%8F%E5%88%B6%E6%94%B9%E9%9D%A9%E3%81%AE%E6%9C%80%E8%BF%91%E3%81%AE%E5%8B%95%E5%90%91%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6%27
 - ・「最近の金融行政の動向について」金融庁総務企画局総務課国際室、2013
年
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20130909/03.pdf#search=%27%E6%9C%80%E8%BF%91%E3%81%AE%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A1%8C%E6%94%BF%E3%81%AE%E5%8B%95%E5%90%91%E3%81%84%E3%81%A6%27
- 25
- 30

[81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6%27](#)

- ・「英国の EU 離脱と日本への経済的影響」 国立国会図書館、2016 年
http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_10159408_po_0916.pdf?contentNo=1
- 5 ・「もう相場に一喜一憂したくない？ “安定収益シフト” は道半ば」 週刊ダイヤモンド、2017 年
<http://dw.diamond.ne.jp/articles/-/21133>
- ・「バーゼル規制の変遷は？」 大和総研、鈴木利光、2014 年
http://www.dir.co.jp/research/report/finance/basel3/20140611_008623.pdf
- 10 ・「一般向け首都圏・阪神圏調査結果【2014 年（平成 26 年）調査結果】」 投資信託協会、2014 年
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2014/11681/>
- ・「投資信託に関するアンケート調査」 投資信託協会、2016 年
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>
- 15 ・「個人投資家の証券投資に関する意識調査（概要）」 日本証券業協会、2016 年
http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/kojn_isiki/files/20160905_ishikichousa.pdf
- ・「フィンテック時代の証券業」 日本証券経済研究所、二上季代司、2017 年
http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1702/1702_01.pdf
- 20 ・「「証券業界とフィンテックに関する研究会 サーベイグループ」報告書」 日本証券業協会、2017 年
http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/fintechsurveygroup_hombun20170127.pdf
- ・「諸外国の投資信託の販売動向と我が国への示唆」 日本証券経済研究所、特任リサーチ・フェロー 杉田浩治、2017 年
https://www.yu-chof.jp/publication/personalfinance/report/2017spring/feature_articles05.pdf#search=%27%E3%80%8C%E8%AB%B8%E5%A4%96%E5%9B%BD%E3%81%AE%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AE%E8%B2%A9%E5%A3%B2%E5%8B%95%E5%90%91%E3%81%A8%E6%88%
- 30

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf#search=%27%E3%80%8C%E7%B1%B3%E5%9B%BD%E3%81%B8%E3%81%AE%E7%A4%BA%E5%94%86%E3%80%8D%27

- ・「米国 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか」日本証券経済研究所、杉田浩治、2015 年

5 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf#search=%27%E3%80%8C%E7%B1%B3%E5%9B%BD%E5%88%86%E3%81%AE%E3%84%B8%96%E7%B4%80%E3%81%AE%E6%AD%B4%E5%8F%B2%E3%81%8B%E3%82%89%E4%BD%95%E3%82%92%E5%AD%A6%E3%81%B6%E3%81%8B%E3%80%8D%27

- 10 ・「英国の ISA (Individual Savings Account) の実施状況等について ～英国の ISA の実態調査報告～」日本証券業協会、2014 年

http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf#search=%27%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%81%AE+ISA%EF%BC%88Individual+Savings+Account%EF%BC%89%E3%81%AE%E5%AE%9F%E6%96%BD%E7%8A%B6%E6%B3%81%E7%AD%89%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6+%EF%BD%9E%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%81%AE+ISA+%E3%81%AE%E5%AE%9F%E6%85%8B%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E5%A0%B1%E5%91%8A%EF%BD%9E%27

- 15
- ・「ネット取引と対面取引」日本証券経済研究所、二上、2015 年
- 20 http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1688/1688_01.pdf#search=%27%E3%83%8D%E3%83%83%E3%83%88%E5%8F%96%E5%BC%95%E3%81%A8%E5%AF%BE%E9%9D%A2%E5%8F%96%E5%BC%95+%E4%BA%8C%E4%B8%8A%27

- ・「証券会社経営分析について —2014 年度決算を中心に—」日本証券経済研究所、大阪研究所長 二上季代司、2016 年

25 <http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/files/160622keieibunseki.pdf#search=%27%E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%B5%8C%E5%96%B6%E5%88%86%E6%9E%90%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6+%E2%80%952014+%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%B1%BA%E7%AE%97%E3%82%92%E4%B8%AD%E5%BF%83%E3%81%AB%E2>

30

[%80%95%27](#)

- ・「英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査」日本証券業協会、2016年

http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf

5

- ・「証券会社の役員・従業員数の推移」日本証券業界、2016年

http://search.yahoo.co.jp/r/FOR=0rYzOXdV3ijKz61zjPjzSm26vMmzQbKWclIVCFzBPXcxoRa4tyehhYHs.q8Qb0ALRA0xNc_8n6r5zwrvvfLa5RlmP32.XxrzwaDD9JoDSNF7yQCnHafKEspbX2clbPp0Bfq9JSnvtjcGazDBIHZ.APfFpkcdkWSCJ3h261l5ux0w.mFOMQB3X9aop4YuN_AMZ28bEFnF1w8i9gct2NJz8O0_17ZPVuuREbqp.5NyEoOgLeB8nW4sYoKd8OZ0LDD9neBcLKOJUw-

10

[/_ylt=A3JvRPTwPfxZ2lAAE1KDTwx.;_ylu=X3oDMTBtNHJhZXRnBHBvcwMxBHNlYwNzcgRzbGsDdGl0bGU-](#)

15

[/SIG=131psmam2/EXP=1509803952/**http%3A//www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/jyugyoinsu/files/jugyouinsu2016063002.xls](#)

- ・「第3回 長期投資のメリットとは」日本証券経済研究所、杉田浩治

https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/

- ・「資産運用の高度化と金融モニタリング」日本証券経済研究所、2016年

20

<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5606/01b.pdf#search=%27%E8%B3%87%E7%94%A3%E9%81%8B%E7%94%A8%E3%81%AE%E9%AB%98%E5%BA%A6%E5%8C%96%E3%81%A8%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%83%A2%E3%83%8B%E3%82%BF%E3%83%AA%E3%83%B3%E3%82%B0%27>

- ・「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ズ・シュワブ」野村資本市場研究所、長島亮、2007年

25

<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2007/2007aut10.pdf#search=%27%E7%8B%AC%E7%AB%8B%E7%B3%BB%E3%82%A2%E3%83%89%E3%83%90%E3%82%A4%E3%82%B6%E3%83%BC%E3%81%AE%E6%8B%A1%E5%A4%A7%E3%81%AB%E3%82%88%E3%82%8A%E6%88%90%E9%95%B7%E3%82%92%E9%81%82%E3%81%92%E3%82%8B%E3%83%81%E3%8>

30

[3%A3%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%83%BB%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%83%AF%E3%83%96%27](http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2009/2009aut06web.pdf#search=%27%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%83%BB%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%83%AF%E3%83%96%27)

- ・「チャンネル戦略でリテール・ビジネスを強化するレイモンド・ジェームズ」野村資本市場研究所、沼田 神山 服部、2009 年

5 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2009/2009aut06web.pdf#search=%27%E3%83%81%E3%83%A3%E3%83%8D%E3%83%AB%E6%88%A6%E7%95%A5%E3%81%A7%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%83%BB%E3%83%93%E3%82%B8%E3%83%8D%E3%82%B9%E3%82%92%E5%BC%B7%E5%8C%96%E3%81%99%E3%82%8B%E3%83%AC%E3%82%A4%E3%83%A2%E3%83%B3%E3%83%89%E3%83%BB%E3%82%B8%E3%82%A7%E3%83%BC%E3%83%A0%E3%82%B9%27>

- ・「2017 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料」野村ホールディングス株式会社、2016 年

15 http://www.nomuraholdings.com/jp/investor/summary/financial/data/2017_1q_prem.pdf#search=%272017%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC1%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99+%E9%87%8E%E6%9D%91%27

- ・「米国 SMA・ファンドラップの多様化を促した規制と金融機関経営の変遷」野村資本市場研究所、岡田功太、2016 年

25 <http://www.camri.or.jp/files/libs/784/201704051903066174.pdf#search=%27%E3%80%8C%E7%B1%B3%E5%9B%BDSMA%E3%83%BB%E3%83%95%E3%82%A1%E3%83%B3%E3%83%89%E3%83%A9%E3%83%83%E3%83%97%E3%81%AE%E5%A4%9A%E6%A7%98%E5%8C%96%E3%82%92%E4%BF%83%E3%81%97%E3%81%9F%E8%A6%8F%E5%88%B6%E3%81%A8%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%A9%9F%E9%96%A2%E7%B5%8C%E5%96%B6%E3%81%AE%E5%A4%89%E9%81%B7%27>

- ・「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」野村総合研究所、2015 年

30 <http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20151001-1/01.pdf>

- ・「国内リテール証券会社の対面営業チャネルの方向性」野村総合研究所、石井、2016年

https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2016/itf_201602_7.pdf#search=%27%E5%9B%BD%E5%86%85%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%AB%E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%81%AE%E5%AF%BE%E9%9D%A2%E5%96%B6%E6%A5%AD%E3%83%81%E3%83%A3%E3%83%8D%E3%83%AB%E3%81%AE%E6%96%B9%E5%90%91%E6%80%A7%27

5

- ・「HFTの何が問題なのか？」Nomura Research Institute、2014年

https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2014/itf_201407_3.pdf#search=%27HFT%E3%81%AE%E4%BD%95%E3%81%8C%E5%95%8F%E9%A1%8C%E3%81%AA%E3%81%AE%E3%81%8B%EF%BC%9F%27

10

- ・「家計金融資産動向－変化の兆しは見られるも貯蓄から投資は道半ば－」みずほ総合研究所、大塚理恵子、2016年

<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r160301finance.pdf#search=%27%E5%AE%B6%E8%A8%88%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E7%94%A3%E5%8B%95%E5%90%91%EF%BC%8D%E5%A4%89%E5%8C%96%E3%81%AE%E5%85%86%E3%81%97%E3%81%AF%E8%A6%8B%E3%82%89%E3%82%8C%E3%82%8B%E3%82%82%E8%B2%AF%E8%93%84%E3%81%8B%E3%82%89%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%81%AF%E9%81%93%E5%8D%8A%E3%81%B0%E2%80%95%27>

20

- ・「既存の販売ルートに変化をもたらす IFA、ネット証券における対面営業との融合」三菱アセット・ブレインズ株式会社、勝盛 政治、2016年

<http://www.mab.jp/upload/info/pdf/attach00000179.pdf#search=%27%E6%97%A2%E5%AD%98%E3%81%AE%E8%B2%A9%E5%A3%B2%E3%83%AB%E3%83%BC%E3%83%88%E3%81%AB%E5%A4%89%E5%8C%96%E3%82%92%E3%82%82%E3%81%9F%E3%82%89%E3%81%99IFA%E3%80%81%E3%83%8D%E3%83%83%E3%83%88%E8%A8%BC%E5%88%B8%E3%81%>

30

[AB%E3%81%8A%E3%81%91%E3%82%8B%E5%AF%BE%E9%9D%A2%E5%96%B6%E6%A5%AD%E3%81%A8%E3%81%AE%E8%9E%8D%E5%90%88%27](http://www.hd.sc.mufg.jp/finance/000011827.pdf#search=%27%E5%B9%B3%E6%88%9028%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F+%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99+%E4%B8%89%E8%8F%B1UFJ%27)

- 5
- ・「平成 28 年 3 月期 決算説明資料」三菱 UFJ 証券ホールディングス株式会社、2016 年
<http://www.hd.sc.mufg.jp/finance/000011827.pdf#search=%27%E5%B9%B3%E6%88%9028%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F+%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99+%E4%B8%89%E8%8F%B1UFJ%27>
- 10
- ・「英国における個人向け証券ビジネスの動向 ～特徴と変化～」みずほ総合研究所株式会社、調査本部 金融調査部大木剛、2015 年
<http://www.camri.or.jp/files/libs/384/201703271232247169.pdf#search=%27%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%81%AB%E3%81%8A%E3%81%91%E3%82%8B%E5%80%8B%E4%BA%BA%E5%90%91%E3%81%91%E8%A8%BC%E5%88%B8%E3%83%93%E3%82%B8%E3%83%8D%E3%82%B9%E3%81%AE%E5%8B%95%E5%90%91+%EF%BD%9E%E7%89%B9%E5%BE%B4%E3%81%A8%E5%A4%89%E5%8C%96%EF%BD%9E%27>
- 15
- ・「日本版 ISA の道 その 129」三菱 UFJ 国際投資信託株式会社 商品企画部 松尾 健治、2016 年
<https://www.am.mufg.jp/text/kam160201.pdf#search=%27%E6%97%A5%E6%9C%AC%E7%89%88ISA%E3%81%AE%E9%81%93+%E3%81%9D%E3%81%AE129%27>
- 20
- ・「英国リテール金融業界に構造改革を迫る RDR」田中健太郎、2013 年
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013spr03web.pdf#search=%27%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%AB%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%A5%AD%E7%95%8C%E3%81%AB%E6%A7%8B%E9%80%A0%E6%94%B9%E9%9D%A9%E3%82%92%E8%BF%AB%E3%82%8BRDR%27>
- 25
- ・「アメリカ発金融危機と日本経済― 2008 年危機とその後」田中史郎、2010 年
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013spr03web.pdf#search=%27%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%AB%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%A5%AD%E7%95%8C%E3%81%AB%E6%A7%8B%E9%80%A0%E6%94%B9%E9%9D%A9%E3%82%92%E8%BF%AB%E3%82%8BRDR%27>
- 30

- 5 <http://www.mgu.ac.jp/~stanaka/articles/kinyuukiki2.pdf#search=%27E3%82%A2%E3%83%A1%E3%83%AA%E3%82%AB%E7%99%BA%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E3%81%A8%E6%97%A5%E6%9C%AC%E7%B5%8C%E6%B8%88%E2%80%95+2008+%E5%B9%B4%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E3%81%A8%E3%81%9D%E3%81%AE%E5%BE%8C%27>
- 「株式会社 SBI 証券決算説明資料～ 2018 年 3 月期 第 1 四半期～」 SBI 証券、2017 年
- 10 http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/irpress/kessanshiryou_171026.pdf#search=%27%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BESBI%E8%A8%BC%E5%88%B8%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99%EF%BD%9E+2018%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F+%E7%AC%AC1%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%EF%BD%9E%27
- 15 • 「東芝不正会計事件はなぜ起こったのか」 証券経済学会、2017
- 20 http://www.sess.jp/publish/annual_sv/pdf/sv51/m85_11.pdf#search=%27%E3%80%8C%E6%9D%B1%E8%8A%9D%E4%B8%8D%E6%AD%A3%E4%BC%9A%E8%A8%88%E4%BA%8B%E4%BB%B6%E3%81%AF%E3%81%AA%E3%81%9C%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%A3%E3%81%9F%E3%81%AE%E3%81%8B%E3%80%8D%E8%A8%BC%E5%88%B8%E7%B5%8C%E6%B8%88%E5%AD%A6%E4%BC%9A%27
- 「遺産相続及び寄付についての意識調査」 内閣府、2015 年
- 25 http://www.cao.go.jp/zeicho/gijiroku/zeicho/2015/_icsFiles/afieldfile/2015/10/26/27zen25kai3.pdf#search=%27%E9%81%BA%E7%94%A3%E7%9B%B8%E7%B6%9A%E5%8F%8A%E3%81%B3%E5%AF%84%E4%BB%98%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6%E3%81%AE%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB%27

- ・「高齢者向け市場 ～来るべき「2025年」に向けての取り組みが求められる～」
みずほ銀行、2012年

https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/pdf/1039_03_03.pdf#search=%27%E9%AB%98%E9%BD%A2%E8%80%85%E5%90%91%E3%81%91%E5%B8%82%E5%A0%B4+%EF%BD%9E%E6%9D%A5%E3%82%8B%E3%81%B9%E3%81%8D%E3%80%8C2025%E5%B9%B4%E3%80%8D%E3%81%AB%E5%90%91%E3%81%91%E3%81%A6%E3%81%AE%E5%8F%96%E3%82%8A%E7%B5%84%E3%81%BF%E3%81%8C%E6%B1%82%E3%82%81%E3%82%89%E3%82%8C%E3%82%8B%EF%BD%9E%27

5

10

- ・「楽天証券株式会社 2017年3月期決算説明資料」 楽天証券株式会社、
2017年

https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf#search=%27%E6%A5%BD%E5%A4%A9%E8%A8%BC%E5%88%B8%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE+2017%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E8%B3%87%E6%96%99%27

15

- ・「インターネットと投資家行動」 日本証券経済研究所、2016年

http://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/93/93_05.pdf#search=%27%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%82%BF%E3%83%BC%E3%83%8D%E3%83%83%E3%83%88%E3%81%A8%E6%8A%95%E8%B3%87%E5%AE%B6%E8%A1%8C%E5%8B%95%27

20

25 Web サイト

- ・「金融システム改革(日本版ビッグバン)とは」 大蔵省

http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb1.htm

- ・「金融ビックバンとは」 金融・経済用語辞典

http://www.finance-dictionary.com/2009/12/post_563.html

30

- ・「金融商品なんでも百科 投資信託」 金融広報中央委員会、2016年

<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/hyakka/part2/toshin/>

- ・「マクロ経済スライドってなに？」厚生労働省

<http://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/finance/popup1.html>

- 5
- ・「相続税がかかる財産」国税庁

<https://www.nta.go.jp/taxanswer/sozoku/4105.htm>

- ・「金融ビッグバンから 10 年」DIAMOND online、2014 年

<http://diamond.jp/articles/-/1804>

- 10
- ・「【SMBC 日興証券】持たざる者の強みを発揮 足場固めを終え 2 位奪取へ」DIAMOND online、2015 年

<http://diamond.jp/articles/-/82437>

- ・「変容しつつある証券会社の収益構造」大和総研、菅谷幸一、2016 年

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160916_011255.pdf

- ・「相続税の計算方法」東京税理士会

- 15
- <http://www.tokyozeirishikai.or.jp/general/zei/souzoku/>

- ・「業種指数について」東証マネ部！、2017 年

<http://money-bu-jpx.com/special/index-number/article002004/>

- ・「SMBC 日興証券が新中計、経常利益を倍増・人員 600 人増の 8600 人体制に」トムソン・ロイター、2013 年

- 20
- <http://jp.reuters.com/article/zhaesma07239-idJPTK064912920130405>

- ・「三菱モルガン投資銀行として存在感を高めている理由」日刊工業新聞

<https://newswitch.jp/p/7253>

- ・「みずほ証券、フィンテックで専門部署 一昨年度、ロボアド検証」日刊工業新聞、2017 年

- 25
- <https://www.nikkan.co.jp/articles/view/00420182>

- ・「証券投資に関する全国調査」日本証券業協会、2015 年

http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/data/research_h27.html

- ・「発行市場と流通市場って何ですか？」日本証券業協会

http://www.jsda.or.jp/manabu/qa/qa_stock13.html

- 30
- ・「証券会社の仕事」、日本証券業協会

- http://www.jsda.or.jp/manabu/qa/qa_stock25.html
- ・「林秀毅の欧州経済・金融レポート 3.0」日本経済研究センター
<https://www.jcer.or.jp/column/hayashi2/index931.html>
 - ・「高齢者の投資はどうあるべきか～勧誘ルール強化とその背景」日本電子計算株式会社、2013年
- 5
- <https://www.jipf.or.jp/report/detail.php?report=00148>
- ・「投資者保護のしくみ」日本投資者保護基金
<http://jipf.or.jp/introduction/index.html>
 - ・「野村のサービス ホールセール部門」野村グループ
- 10
- <http://www.nomuraholdings.com/jp/services/wholesale/>
- ・「第101回 エージェンシー問題としての金融危機」楽天証券、山崎元、2009年
https://www.rakuten-sec.co.jp/web/market/opinion/yamazaki/yamazaki_20090501.html
- 15
- ・「コーポレートメッセージ」SBI証券、2017年
https://site1.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&burl=search_home&cat1=home&cat2=corporate&dir=corporate&file=home_msg.html
- ・「3月16日よりスマートフォンアプリ『SMBC日興証券アプリ』のサービスを開始」SMBC日興証券、2015年
http://www.smbcnikko.co.jp/news/customer/2015/n_20150316_01.html
- 20
- ・「三菱UFJモルガン・スタンレー証券の強み」三菱UFJモルガン・スタンレー証券、2017年
<http://www.sc.mufg.jp/company/profile/advantage.html>
- 25