

平成29年度証券ゼミナール大会

第4テーマ Aブロック

「今後の証券会社経営のあり方」

5

10

日本大学 経済学部

証券研究会

15

序 章 は じ め に

第一章 証 券 会 社 の 変 遷

5 第一節 証券会社の役割と機能

第二節 大手証券会社の変遷

第三節 ネット証券会社の変遷

第二章 証 券 会 社 の 事 業 体 制

10 第一節 大手証券会社の事業体制

第二節 ネット証券会社の事業体制

第三章 各 証 券 会 社 の 収 益 構 造

第一節 国内大手証券会社の収益構造

15 第二節 国内ネット証券会社の収益構造

第四章 国 内 証 券 会 社 の 問 題 点

第五章 改 善 策 の 提 言

第六章 参 考 文 献

序章 はじめに

現在、第2次安倍内閣のもと、デフレ脱却、経済回復に向けて様々な金融政策が行われている。証券市場の活性化に向けては、企業と投資家の対話促進や個人投資家層の拡大のための政策が行われている。そもそも、証券市場とは、企業の経営を持続するのに不可欠な資金調達の場合である。現在の国内企業の資金調達は、従来のメインバンク制を重視しつつも、エクイティ・ファイナンスの比率を高めつつあり、特に株式によるファイナンスの動きが高まっている一方で、企業に資金を提供する投資家の現状はどうであろうか。近年では海外投資家の買いが進んでいたが、国際情勢や先進国の政治情勢のわずかな変化によって売りが急伸したりなど、その行動は読みにくく、安定的ではない。国内投資家に目を向けると機関投資家は、国内年金の株式による運用が本格的になった2000年以降増加してきている一方で、個人投資家の割合は、1970年代頃は高かったものの、1980年代から低水準になってきている。国内家計資産構成のうち、現金・預金の割合は50%を超えているおり、株式、債務証券、投資信託を合わせた割合は20%に満たないという状況からも、国民個人が証券投資に積極的でないということがわかる。

本論文では、第一章では国内証券会社のこれまでの変遷をもとに、対面式証券会社とネット専門証券会社のこれまでの歩みを述べ、第二章、第三章ではそれぞれの事業体制や収益構造の違いなどを考察する。その中で第四章では米国証券会社との比較をもとに今日における国内証券会社の問題点を提示し、第五章では今後のIT技術の発展などの証券業界への影響要因を踏まえながら国内証券会社がとるべき経営のありかたを提言する。

第一章 証券会社の変遷

第一節 証券会社の役割と機能

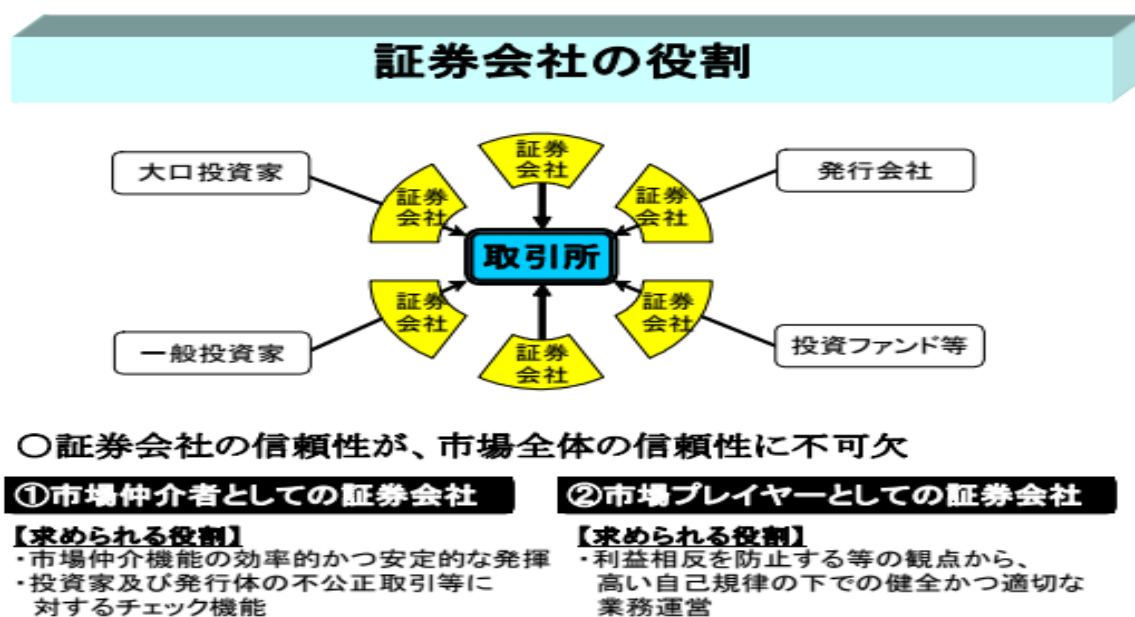
証券会社は、証券の発行市場や流通市場において、仲介者としての役割を果たしている。証券市場の仲介役となることで、投資家と企業をつなぎ、投資家は証券会社を通じて株式や債券に投資することで、キャピタルゲイン（値上がり益）やインカムゲイン（配当・利子）を得ることができ、一方、企業は証券会社を通し、株式や債券を発行することで、さらなる成長を遂げるための資金を得ることができる。また企業が成長することによって銀行から融資を受けずに自力で資金調達ができるようになった企業に対し、有価証券の発行を通してサポートするなど、株

5

10

価の安定を目的とした活動にも貢献している。

図1 証券会社の役割



（出典：金融庁 より）

また、流通市場においては、投資家からの株式などの売買注文を受け付けて、証券取引所につなぐなどの役割も果たしている。家計資産を運用する個人資産家や、機関投資家など様々な顧客に対し適切なアドバイスをを行うこともしている。証券会社の役割には、有価証券売買の取り次ぎを行う「ブローカー（委託売買）業務」、新たに発行される有価

15

証券を一括して引き受け、小口にして販売する「アンダーライター（引受）業務」、新たに発行される有価証券を投資家に販売する「セリング（売出）業務」、（自社で保有する金融資産を売買する「ディーラー（自己売買）業務」の4つに分類することができる。

5 第二節 大手証券会社の変遷

ここでは大手証券会社、大和証券、野村証券、SMBC日興証券に焦点を当て、変遷を述べていこうと思う。

大和証券はもともと藤本ビルブローカー（株）という大阪府の銀行であった大和証券は1943年に（株）日本信託銀行と合併し、大和証券（株）が設立した。その後、東京、大阪、名古屋証券取引所加入を果たし、その約10年後にはその3つの証券取引所の第二部上場をした。それから、大蔵省から総合証券会社として免許を受け、その1年後の1969年にはオンラインシステムを稼働していた。そして、3つの都市の証券取引所で第一部上場を果たした。アメリカ、イギリスだけでなく、アジアにも足を延ばし現地法人を設立した。そしてバブル崩壊後の1996年にインターネットを利用した株式売買取引が開始された。大和証券（株）は日本上場会社初の純粋持株会社に移行し、（株）大和証券グループ本社として新発足し、いくつかの会社に分社した。この分社時代に営業端末が店頭の対面営業に導入された。現在、大和証券では、ツインアカウントという大和証券の総合取引口座と大和ネクスト銀行の普通預金口座を両方開設し、これらの口座を連携することで効率的に資産を管理することができるサービスを提供している。これにより、例えばオンライントレード時に株や投資信託をすぐに買い付けたい時に、大和ネクスト銀行の口座から預金を大和証券の口座に振り替えることができる。デイトレーダーに向けて、株取引をしやすいようにオンラインでの様々なサービスを設置している。また、QUICK社が提供した高機能新取引システムを「トレボ」では最大で2000銘柄まで登録でき、そして株価や気配などの変化を知ることができるサービスも提供している。

次に、野村証券について述べる。

野村証券1925年に野村証券が発足し、その2年後にはニューヨーク出

張所を開設。しかし、国際関係の緊張が高まり、1936年に一時閉鎖した。1938年には株式業務が本格的に指導し、戦時下での投資促進活動などが行われた。また3年後には投資信託業務を開始した。国境をまたぐ資本の行き来が活発化したため、海外の拠点を強化したり、拠点を広めるように尽力し、また、アメリカのMMFを参考に中期国債等を組み込んだ投資信託「中期国債ファンド」を開発した。バブル崩壊後、国内営業体制の刷新と管理体制の強化が行われ、地域特性に即した経営を行う営業体制に切り替えた。

野村證券は全国に150以上の本店支店などの実店舗を持っており、コンサルティングサービスが充実しており、株式とは何か、どのように取引することができるのか など個人投資家に向けたサービスを提供している。また、野村證券の口座数は538万口座、NISA申込口座数171万口座、預かり資金99兆円と日本の証券会社の中でもNO.1を誇っており、野村證券は最大手の証券会社とあって毎年多くのIPO株の主幹事となっており、その数は大手の証券会社の中でもかなり多い数字になり、ほぼ毎年主幹事のNo.1となっています。そのため、野村證券の口座を持っているなら他社よりもIPO株を購入することができる可能性がある。

次にSMBC日興証券について述べる。

今日のSMBC日興証券に改名したのは2011年であるが、この会社としての始まりは1920年代に旧日興証券株式会社を設立したことが始まりである。1948年に証券業者として登録し、1961年に東京、大阪、名古屋の証券取引所の第二部に上場し、その9年後に第一部に上場した。2000年代に入ると、日興証券株式会社を分割し、2007年に金融商品取引法の施工により、第一種。第二種金融証券取引業、投資助言、代理業を登録し、その一年後には投資運用業を登録した。SMBC日興証券では競合他社などのネット証券とは違って全国に約100ほどの店舗を構える総合証券会社のため、ネット上だけではなく店舗で、支店担当者からのアドバイスを受けたり、オンライントレードや日興コンタクトセンターなどのすべて

のお取引窓口が利用できる。ネット上では個別銘柄情報やマーケット情報が充実しており、特に個別銘柄情報ではテクニカル分析による損益のパフォーマンス計算・比較分析・売買シミュレーションサービスなどを提供している。

5

第三節 ネット証券会社の変遷

ここでは、大手ネット証券会社の SBI 証券、GMOクリック証券、楽天証券をもとにネット証券会社について述べる。

10 SBI証券は、2014年10月現在、総合口座数300万口座を持ち、SBIホールディングス株式会社の100%出資子会社である。2005年12月にはオンライン専門証券会社として、初めて月間売買代金が10兆円を超えるなど、店舗型の老舗証券会社と肩を並べる。機関投資家向け事業のフィデ
15 ス証券（旧・日商岩井証券）、法人投資家向け未公開株式売買事業のソフトバンク・フロンティア証券、50歳以上の富裕層向け対面営業のワールド日栄証券を順次吸収した。また、国内株式、米国株、中国株、韓国株、ロシア株、ベトナム株、1000本以上の投資信託、120銘柄以上の海外ETF、REIT、国債、さ社債、外債、FX、S株、CFD、国内株式PTS夜間取引、貸株サービス、日経255先物取引、日経255オプション取引、e
20 ワラントなどインターネット専門証券としては最大級の金融商品を取り扱う。

GMOクリック証券は2005年10月東証一部上場のGMOインターネットグループの子会社・GMOインターネット証券株式会社として設立された。2005年7月に、現在の代表取締役である高島秀行がGMOに入社し、その後1年に満たない期間で証券業の免許の取得とシステム構築を行
25 い、ネット証券を一から一人で立ち上げた。2007年12月には東京海上日動火災保険およびジャフコが、2008年3月には日興アントファクトリー株式会社、あおぞらインベストメント株式会社、株式会社フルスピード、安田企業投資株式会社、りそなキャピタル株式会社などが、資本参加を行い、株主に加わり、10月には保険取扱開始する。2010年10月に

GMO インターネットと資本・業務提携を結ぶ形で再び関連会社化、さらには同年11月8日には株式交換による完全子会社化を発表し、これにより GMO インターネットは金融事業へ再参入する。2011年4月には今日の社名 GMO クリック証券へ変更する。

- 5 現在、GMOクリック証券は手数料に焦点を置き、業界の中でも1.2位を争う最安手数料のサービスを提供している。また、スマートフォンの直感的な操作方法を活用したアプリ「iClick株」、「株roid」や、財務分析ツール「Shares」では見づらい貸借対照表や損益計算書をグラフィカルに表示したり、株主価値と時価総額を元にした理論株価、割安・割高の分析など詳細かつわかりやすく銘柄の財務分析をすることができ
- 10 るサービスを提供している。

楽天証券は1999年6月に日本初のオンライン専門証券としてサービスを開始し、2016年2月には約200万人の利用者がおり、オリジナルのトレーディングツール「マーケットスピード」を開発したり、日本で初めて個人向けに、リアルタイムで自動更新する株価の配信を開始するな

15 ど、常にお客様の立場に立ったサービスの提供をしている。また、楽天市場でのショッピングにも使えるポイントプログラムを導入し、楽天銀行や楽天カードと連携した各種金融サービスを提供するなど、楽天グループの強みを最大限に活かしたサービスや商品を提供している。

20 図2 SBI証券の取引ツール



(出典：SBI証券より)

図3 楽天証券の取引ツール



(出典：楽天証券より)

図 4 GMO クリック証券「株roid」 図 5 GMO クリック証券 「iClick 株」



(出典： GMO クリック証券 より) (出典： GMO クリック証券 より)

第二章 証券会社の事業体制

第一節 大手証券会社の事業体制

本項では大手証券会社における事業体制を証券会社を取り巻く環境の過去10年の変化を元に述べ、また具体的な証券会社2社、野村證券と大和証券での事業体制をみていく。

まず証券会社の取り巻く環境について述べる。株式の時価総額に対する個人の保有比率に関しては概ね2割前後で推移していたが、2012年末からのアベノミクス相場で株価が大きく上昇したことや、2014年末までで譲渡益課税の軽減措置が撤廃されたことで、ここ数年で大きく株式を売り越している。そのため、2016年度末は17.1%過去最低まで落ち、最近数か月下落相場では再び買い越しに転じている。一方で個人の海外投資に関してみると大きく増加しているイメージが強い。確かに、外国債券を扱う証券会社や金融機関が増加して、個人投資

家が外国債券情報に触れることが以前よりも多くなり、また、外国株式を扱う証券会社も増え、米国株投資なども目立つ印象である。ただし、外貨預金を含めた個人の外貨資産残高はこの10年間で個人金融資産の伸びと同じ程度（いずれも資産全体の2.5%程度）しか増えておら

5 ず、最近では、外貨預金から外国株や外国債券などのリスク資産にシフトしているように思う。

その他のデリバティブ取引における、株価や商品関係の先物取引やオプション取引ではそれほど大きく伸びていないが、FX取引に関してみると店頭FX取引では月間100～200兆円の取引金額だったもの

10 が、最近では400～500兆円まで大きく伸び、FX取引が大手ネット証券会社の大きな収益源にも成長している。個人の投資チャネルとしてのインターネット利用も進んでおり、インターネット口座数は10年間で約倍増の2,166万口座となっており、対面営業の証券会社にとっても、投資情報の取得や顧客資産管理においても利用が進み、営業
15 現場での効率化などに役立っている。

今後の個人の投資に最も影響が大きいのが税制を中心とする政策だが、今後の10年も“貯蓄から投資へ”政策が継承されることが予想できる。例えば、約1,700兆円の個人金融の過半数が現預金という状況は、この10年間で大きな変化なく、欧米と比較される個人の投資資

20 産（株式・投信・債券など）の割合は16.6%であり、米国の51.7%やEUの29.8%には遠く及ばない。そのため、個人の資産形成に投資を利用し易い税制改革として、NISAや確定拠出年金制度の拡充が予想される。例えば、NISAの制度恒久化、口座開設期間の延長や、非課税口座の非課税枠再利用などが期待できる。また、確定拠出年金制度についても、月額の出金限度枠の拡大、中途解約の柔軟化（中
25 小企業向け）、年金資産の持ち運び（ポータビリティ）の拡充、個人型

への加入範囲拡大・拡充への取り組みが予想される。

では、大手証券会社ではどのような取り組みを行っているのだろうか。

証券会社最大手である野村證券のリテール部門が、リテール証券業界全

- 5 体に及ぼす影響は大きい。しかし、同社は今回の金融危機以降、リーマンとの統合が経営戦略として優先していたようで、目立ったリテール営業推進策は少なかった。ただ、増資インサイダー問題や法人部門の収益改善が期待ほど進んでいないことなどから、最近は同社の強みであるリテール営業部門に対しても、再強化策を進めようとしているように思える。
- 10 中心となるテーマは貯蓄から投資へ」だが、NISA口座の充実・日本版401Kの拡充・日本版IRA（個人退職勘定）の導入支援など、個人のライフサイクルに合わせてマスマーケットで持続的に個人投資資金を取り込もうとしている。例えば、同社のNISA口座は昨年11月末時点で106万口座に達しているが、営業網を活用したNISA
- 15 A普及セミナーが計1,800回も実施し、NISAに適した投信や株式累投などの商品浸透が図られている。また、日本版401K（確定拠出年金制度）は、昨年9月末で約480万人が加入しているが、今後大企業の確定給付年金制度からの変更も見込まれ、年金制度改革の中で同制度の拡充が期待される。また現在6兆円余り（個人金融資産の0.
- 20 4%程度）の日本版401Kでの運用資産は、米国の約500兆円余り（個人金融資産の9.1%）と比べ相当の増加余地がありそうだ。なお、同制度は企業の年金制度変更（確定給付型⇒確定拠出型）の中で参加するケースが殆どで、今後も企業単位の参加が見込まれる。最近では日本版IRA導入に関する議論が活発化し始めたが、これは米国において企業年金のない従業員や配偶者向けに始まった制度で、現在では米国
- 25 において401K制度とほぼ同規模の運用資産となっており、その8割

以上が株式や投信・債券などのリスク資産で運用されていることから年金制度に焦点を当てた業務を充実させていくことが期待される。

- 5 一方、大和証券のリテール戦略では子会社銀行の貯蓄・決済機能とリンクさせたサービスの強化や、ラップ口座を使った富裕層の深耕が中心
- 10 テーマになっている。証券会社の口座と銀行の預金・決済機能を連携させるサービスは、今や銀行系証券会社や大手ネット証券会社では当たり前だが、銀行子会社において他社より高めの金利で集めた新規定期預金口座顧客のうち、3割以上が株式や投信・債券などのリスク商品を証券口座で購入しており（昨年9月時点での累計）、更に顧客の海外投資ニ
- 15 ーズにあわせ銀行子会社での外貨預金の充実も図ることで、自社グループ独自の銀証連携モデルを推進するとしている。また、ラップ口座推進は同社リテール戦略の特色でもあるが、残高ベースでは業界の25%（2017年3月末）、1兆6618億を持ち、2014年の約4600億から3年余りで361%増加させたことから推進していることがわかる。
- 20 両社を含めリテール証券会社に共通する事業の重点テーマは、次の新規顧客個人投資資金をどのようなかたちで導入していくか であると考え
- 25 える。個人の非課税投資を支えることが期待されているNISAはその口座で新しく投資を始める個人層の利用方法として、毎月定額を投資する継続投資や、1万円単位で株式投資が可能な累積投資などが見直されているが、これらはかつてはリテール証券各社で推進していた。しかし、システム・事務コスト負担などから撤退や縮小するところが相次いだものだった。最近の業況の回復やNISA開始を契機に、再び継続投資に対するリテール証券会社の関心が高まっているが、NISA・日本版401K・日本版IRAなど継続投資に合った非課税投資制度が強化・整備されていくとするなら、個人の継続投資というカテゴリーで、今後リテール証券業務が拡大していく可能性もあると考える。 また、

資産管理型営業に関しては、米国でのリテール証券のあり方や市況に大きく影響されないリテール営業組織を目指し、顧客の預り資産に合わせた収益を確保しようとする試みが大手証券会社では取り組まれていくのではないだろうか。

5 第二節 ネット証券会社の事業体制

今日の株式市場において一定の存在感を発揮している個人投資家にとってなくてはならないインターネット取引の状況を把握したうえで、インターネット専門の証券会社の業務特徴を考察していく。

今日のインターネット取引の口座数およびインターネット取引（株式取引 現金取引及び信用取引を含む）の売買代金の推移からわかるとおり、インターネット取引の口座数は増加し続けており、インターネット取引の口座数のうち有残高口座数についても、平成20年3月末以降で増加し続けている。

一方で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おり、図 は株式委託取引の売買代金全体に占めるインターネット取引の割合の推移を示しています。図からは、株式委託取引の売買代金に占めるインターネット取引の割合は概ね 20% 超で推移しており、インターネット取引（株式）の売買代金と株式委託取引の売買代金に占めるインターネット取引の割合の推移は概ね連動していることがわかる。又、平成25年4月の日銀の金融緩和をうけ日経平均が上昇し、それに伴い平成25年4月～平成26年3月のインターネット取引（株式）の売買代金が 384 兆円と最高額に達し、株式委託取引の売買代金に占める割合も 27.2% にまで上昇している。この株価上昇局面においては、個人投資家が市場において存在感を発揮していることが読み取ることができ、同様にインターネット取引の売買代金が減少する局面では、株式委託取引の売買代金に占める割合も減少していることから、個人投資家は市場全体の動向により敏感に反応してい

るという見方もできます。このようにインターネット取引を通じて市場で存在感を発揮している個人投資家のインフラとして重要な役割を果たしているのが、インターネット専門の証券会社です。では、今日のインターネット専門の証券会社とは、どのような業務をおこなっているのだろうか。

平成11年の株式売買委託手数料の自由化を契機に、インターネット専門の証券会社は、顧客との取引をインターネットに特化することでコストをおさえつつ手数料率を低く設定することができ、この結果、デイトレーダーなどの取引回数の多い個人投資家を中心に口座数を増やすことに成功しました。インターネット専門の証券会社や、インターネット取引を取扱う大手総合証券会社の増加は、我が国での株式売買のインターネット取引の普及に重要な役割を果たした。インターネット専門の証券会社の最たる特徴は、顧客との取引をインターネットに特化している点にあり、いわゆる総合証券会社の対面営業とは対極に位置している。インターネットが普及する以前は個人が株式を購入するときは、証券会社の店舗に足を運ぶか担当の営業職員に電話して取引を行う必要があったが、現在では、パソコンやスマートフォンの普及に伴い日本全国どこからでもインターネットを通じて証券会社のホームページにアクセスし取引を行うことが可能となり、インターネット専門の証券会社では、店舗や営業職員を自社でまかなう必要もなくなった。このように店舗費・人件費といった経費を低く抑えることで、取引手数料を低く抑えることができたのである。大手の総合証券会社が全国主要都市に店舗を構え、多くの営業職員を配置しているのとは対照的であるとわかる。

証券会社のホームページが最近よくリニューアルされている。ネット証券のみならず、対面営業の証券会社においてもその傾向は強まっているが、これは個人のネット利用の拡大に伴い、個人への情報発信強化の意識が証券業界でも強まっているためだろう。例えば、取扱金融商品の取引情報は勿論、セミナー情報や地域や社会に対する貢献への取り組みな

どの情報発信も目立つようになってきている。

毎年、日本証券業協会が実施している証券会社のインターネット利用に関する調査では、証券会社のインターネット利用社数は、あまり変化がないように見えるが、実際は証券会社数が減少しているので全体から

5 みた利用比率は、6年前（2011年9月末）の17.6%から2014年3月末は24.3%に上昇している。また内容を見直してみると、変化から次のようなことも推測される。まず、上場株式や信用取引のインターネット取扱比率が5年間で約3割程度減少しているが、この間個人の日本株取引における大手ネット証券の株式委託取引シェアは約1割程度

10 上昇（8割）しているので、個人の日本株取引の大手ネット証券への集約が進んでいることが見て取れる。FX取引は、その取扱比率が2割以上増加しているが、ここ数年で大手ネット証券では戦略的に店頭FX取引を取り込むことを行っている。日本株の取引で預かっている株式などの有価証券をFX取引の証拠金に代用するサービスにより、個人投資家の

15 のFX取引に対して利便性を提供している。また店頭FXでの為替トレーディング収益をみると、SBI証券・楽天証券・マネックス証券ではこの比率が拡大傾向で、GMOクリック証券では収益全体でのこの部分の比率が突出している。一方、国内投資信託のネット取扱比率は2割程度減少している。投信販売全体は大きく伸びているが、未だ対面での販

20 売活動が中心になっているためである。大手ネット証券での投資家の国内投信残高は増加傾向を強めているものの、それはまだ全体の2.1%に過ぎない。証券会社以外でも、地方銀行やゆうちょ銀行および一部の運用会社が投信のネット販売に注力しているので、今後、投資信託販売のインターネット利用は進むと見られる。なお、約定照会はネット利用

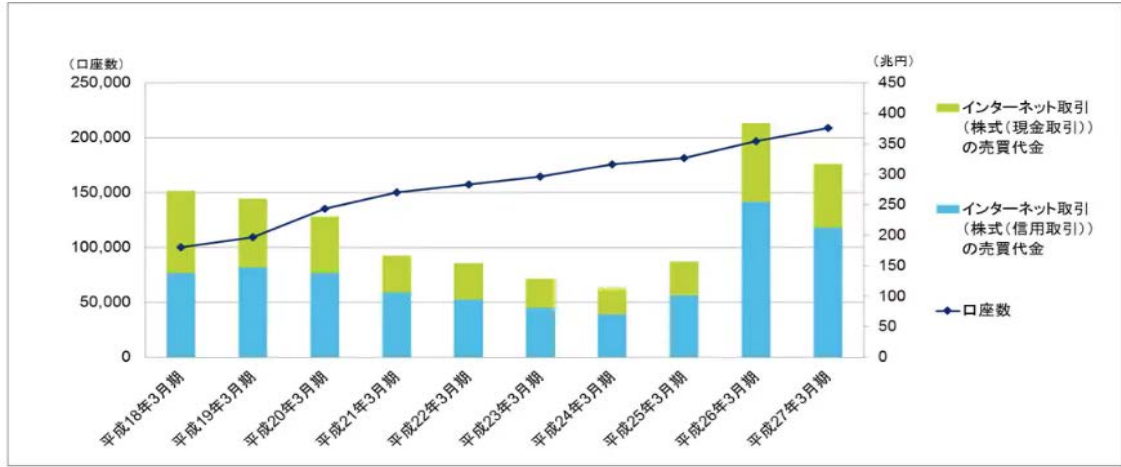
25 が100%となっているが、株式取引では6割程度の利用になっている。残り4割の証券会社では、投資家の取引や預り資産管理でインターネットを利用するものの、注文取り次ぎについては店頭やコールセンターでの対応ということになる。顧客の取引・資産管理には、インターネ

ットを利用しやすいということがわかる。

最近の個人投資のグローバル化で、大手ネット証券では外国株取り次ぎや外債販売強化の動きが目立ち、米国株取引の特定口座対応なども始まっている。しかし、これは同時にネット証券の戦略上の課題になって

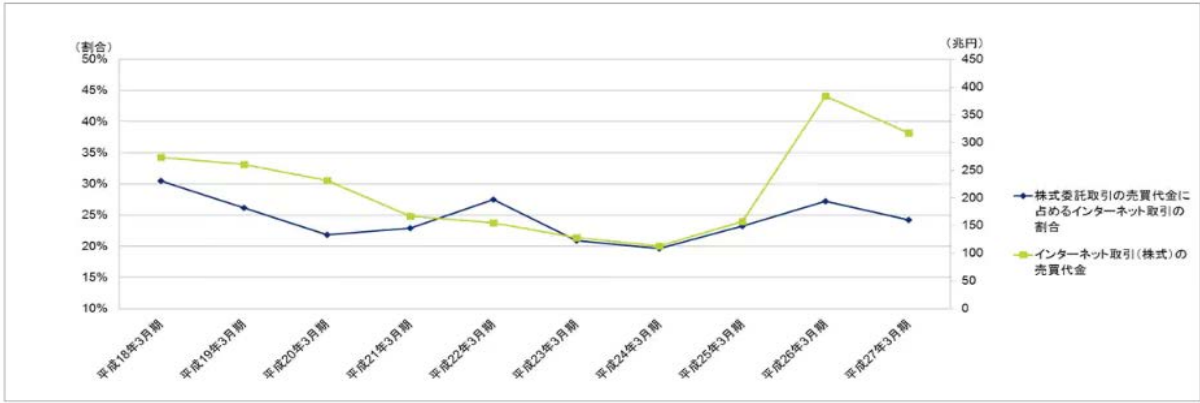
- 5 いる。例えば米国株取引において、米国に子会社ネット証券を持つマネックス証券以外は、現地証券会社へ取引注文を取り次ぐ必要があり、このシステム対応費用や取り次ぎコストなどは個人投資家に転嫁するか一部は自社負担となる。そのため、ネット証券の最大の特徴である価格優位（投資家が支払うコスト）が薄まる可能性がある。現地子会社に注文
- 10 を取り次ぐマネックス証券では、現地子会社の人的コスト負担が経営課題になっており、そのため米国事業のリストラクチャリングを行っているところだ。また、国内株取引では有効だった企業や市況などのリアルタイムな情報提供力も、海外市場に関して現状は情報ベンダー頼みだ。つまり、グローバル投資における対面営業に対する優位性が確保しに
- 15 くい可能性がある中、他証券会社との競争上、海外取引インフラを拡大しているのが現状だ。そのため、海外取引のインフラを他社（対面営業の証券会社や地域金融機関など）が利用しやすいような取引プラットフォーム戦略やB 2 B戦略が試み始められている。また、仲介業者をネットワーク化することで、商圈を拡大し、インフラコストを軽減しようとする動きもある。
- 20

図6 インターネット取引の口座数及びインターネット取引の売買代金の



(出典：「ネット証券会社の業務と財務諸表の特徴」デロイト・トーマツ)

図7 インターネット取引の売買代金及び株式委託取引の売買代金に占めるインターネット取引の割合



(出典：「ネット証券会社の業務と財務諸表の特徴」デロイト・トーマツ)

図8 証券会社のインターネット利用率

年次	ネット利用 合計社数	証券会社のネットでの取扱比率						
		上場株式	信用取引	FX取引	国内投資	市況情報	約定照会	法定書類の 電磁的交付
14年3月末	61	62%	44%	56%	54%	75%	100%	84%
13年3月末	57	68%	49%	54%	56%	75%	100%	86%
12年3月末	60	72%	53%	57%	53%	78%	100%	90%
11年3月末	52	83%	63%	52%	65%	83%	100%	85%
10年3月末	53	83%	62%	49%	68%	87%	98%	74%
09年3月末	57	84%	65%	44%	67%	84%	100%	74%

(出典：日本証券業協会調査 より)

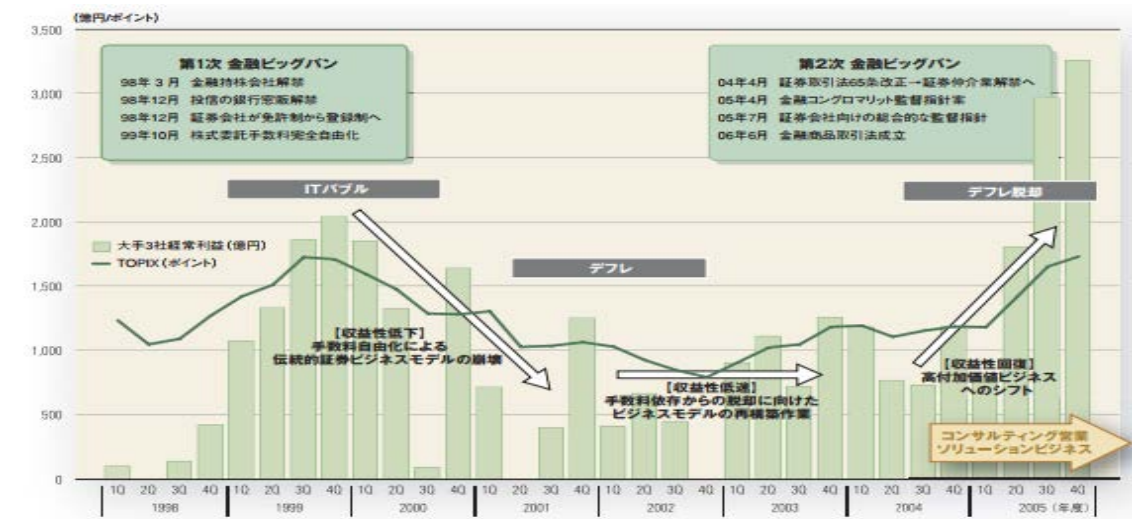
第三章 各証券会社の収益構造

第一節 大手証券会社の収益構造

日本の証券会社の事業環境と収益構造は、この10年程で大きな変化を遂げた。米国に続き、証券市場の活性化を目的に1997年から日本政府主導の下で進められた「日本版金融ビッグバン」の中で、証券業務に関するさまざまな規制緩和が行われ、なかでも、証券会社の経営に最も大きな影響を与えたのが、99年10月に実施された株式委託手数料の完全自由化である。これに先立つ98年12月に証券業が免許制から登録制へと移行されたこともあり、業界への新規参入が相次ぎ、また、家庭におけるインターネットの普及を背景に、オンライン専門証券会社の参入が増加、大幅な手数料引き下げによって取引シェアを急速に伸ばした。さらに2000年以降は「ITバブル」の崩壊とデフレの長期化を背景に株式市場の低迷が続き、大手証券会社は売買手数料に依存した従来の収益構造からの脱却と新たなビジネスモデル構築の必要性に迫られた。こうした環境下、国内大手証券会社は「コンサルティング営業」そして「ソリューションビジネス」に注力し、新たな活路を見出

そうとしている。リテール市場では現在、1,500兆円と推定される個人金融資産が、長引く低金利と年金制度への不安などから、より有利な運用先を求めて外債や投資信託へとシフトし、政府も“貯蓄から投資へ”を掲げてこの流れを後押ししている。これに対して、対面チャネルを持つ大手証券会社では、リスク商品を扱う経験やノウハウを活かし、個人に適した資産運用の提案から金融商品の提供、資産管理までを行なう「コンサルティング営業」を推進している。またホールセール市場においては、資金調達・運用や財務上のさまざまなニーズに対してトータルソリューションを提供できる金融機関が顧客企業のパートナーとして選ばれる傾向が強まっており、証券会社は情報提供力や商品開発力の強化のため。こうした環境変化の中でいち早く旧来型の収益構造から脱却しなければならない状態であると考える。

図9 大手証券会社3社の変遷



(出典：証券業界の変遷と大和証券グループ 大和証券グループ より)

ここでは、大和証券と野村証券をもとに大手証券会社の収益構造を述べていく。

大和証券では個人における株式マーケットシェアはオンライン取引

の拡大に伴い低下傾向にあったが、2005年5月以降の「ダイワ・ダイレクト」のリニューアル、手数料引き下げなどの施策を行うことで取り戻した。国内の公募株式投資信託の運用純資産額は、銀行や郵便局の窓口販売の拡大に伴い大きく増加する一方、「ダイワ・グローバル債券ファンド」の残高拡大などにより大和投資信託のシェアも上昇した。投資銀行業務における大和証券SMBCのプレゼンスは業界トップクラスを維持 2005年度は株式新規公開（IPO）のシェアが大きく上昇させることに成功した。これらの事象によって、収益の多様化が進み、エクイティ手数料への依存度が低下した。

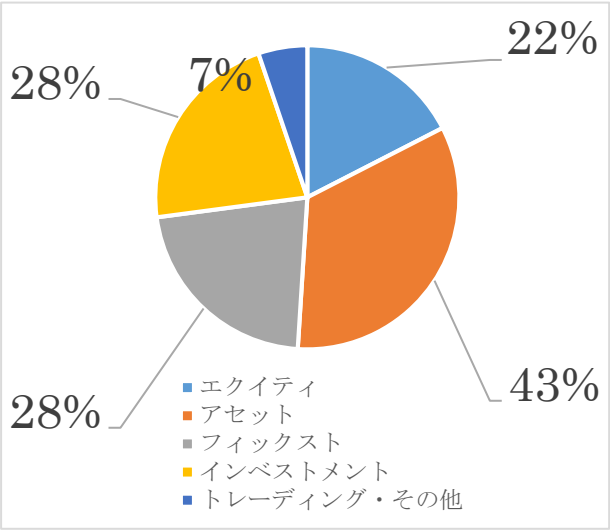
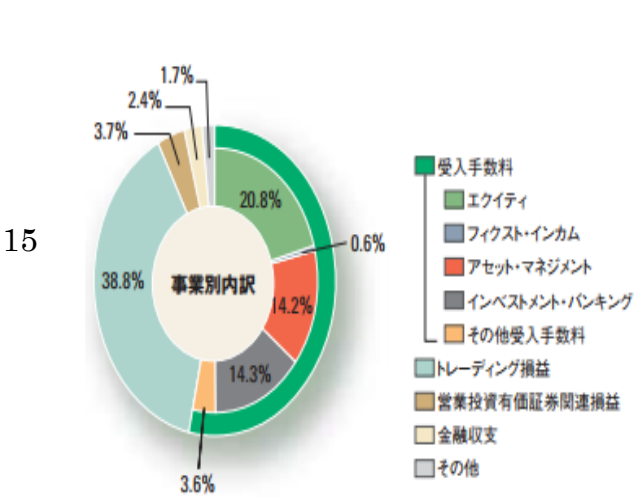
- 10 野村證券では国内だけでなく、海外での収益性に焦点を置き、顧客基盤の強化やフィクストインカムを中心とした収益率の拡大を狙っており、全体的な海外ビジネスへの取り組みを行なっていることがわかる。2013年から2015年からの収益構造の変化としてはブローカレッジ、委託手数料の増加がわかる。これは販路拡大、投資顧問の強化や安定的なリスクコントロール管理を業務によってできたものと考えられる。また、野村は2020年に向けて、安定的な収益構造の構築のため、営業部門のビジネスモデル変革と地域間・部門間連携の促進、顧客ビジネスの拡大と深堀を図りろうとしている。

- 証券会社の規模別に収益・費用構成と収益性を比較すると、大手と地方の中小の収益・費用構造の違いがあることがわかる。図はそれぞれの過去3年（2013年度～2015年度）平均の純営業収益・販管費の構成を示している。収益の構成については、大手はトレーディング損益の構成比が高いものの収益源がより分散されている一方、中小は委託手数料への依存度が高いという点で大きく異なることがわかった。また、大手は財務局監理会社に比較して、ホールセールや投資銀行業務に関連する収益のうち、引受け・売出し手数料や（M&A等のアドバイザリー

手数料を含む）その他の受入手数料の構成比が高い。これは、特に投資銀行業務による収益が大手証券会社や外資系証券会社に集中する傾向の表れと考えられる。費用の構成については、大手の取引関係費の構成比は概ね同程度である一方、人件費の構成比を比較すると、中小が大手よりも 10 % ほど高く、さらに、人件費については、販管費率で比較しても、中小が大手を上回って推移しており、前者において販管費全体のコスト水準を高める要因となっている。大手は、規模の経済性も手伝い、中小よりも人件費削減などの合理化で先行していると考えられる。

図10 2006年度純営業収益の内訳

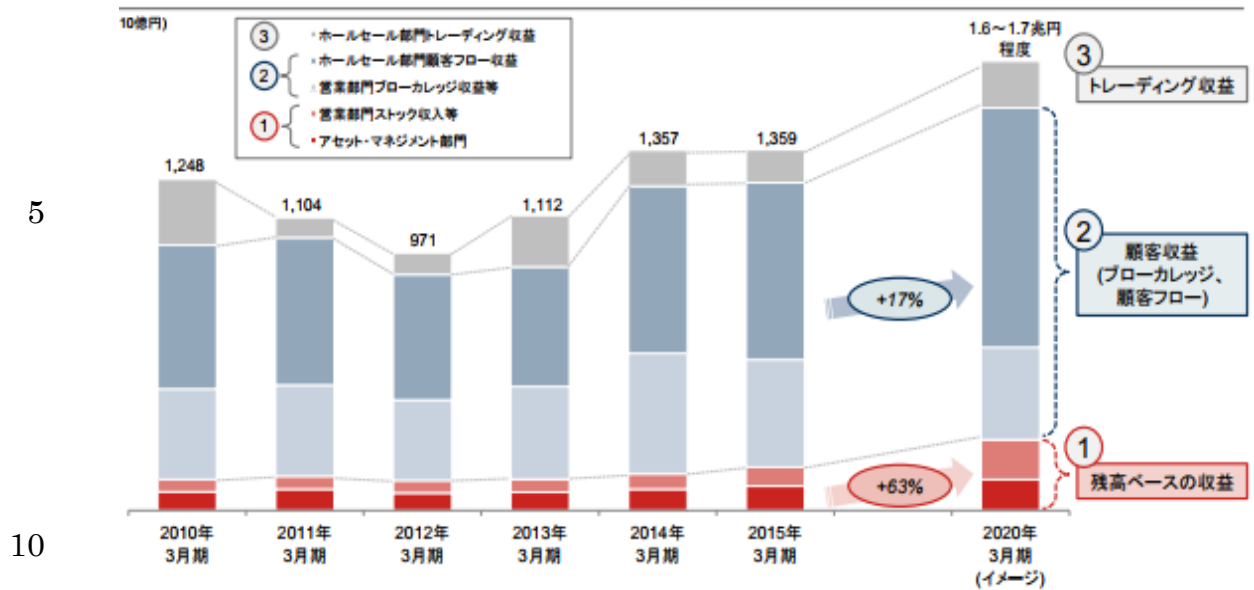
図11 2010年度受け入れ手数料内訳



（図10出典：証券業界の変遷と大和証券 大和証券グループ より）

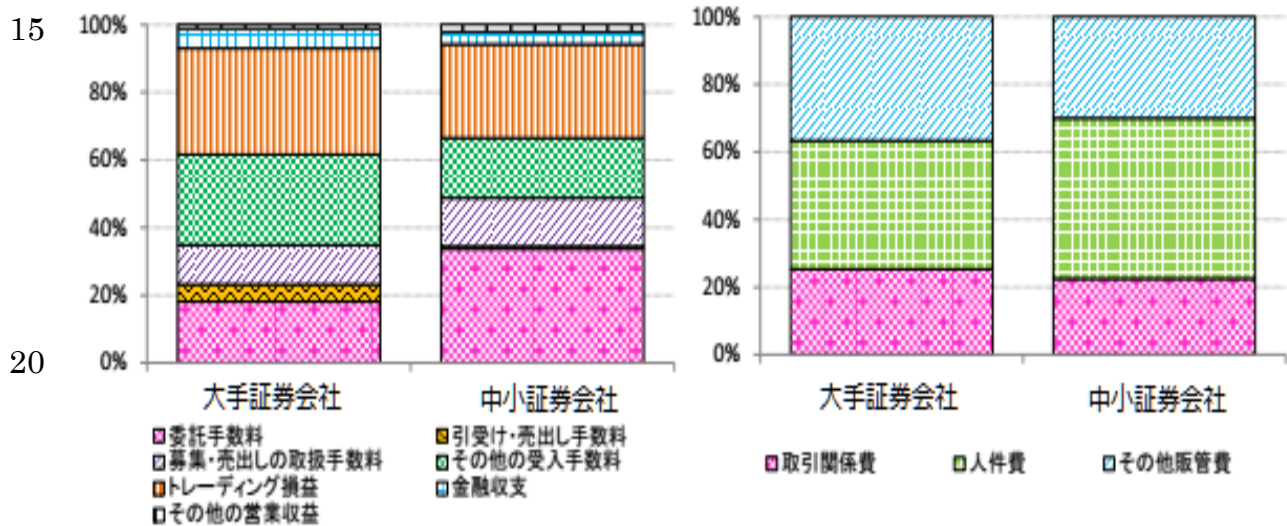
（図11出典：財務セクション - 大和証券グループ本社より筆者作成）

図12 2016年 野村証券 3セグメントの収益構造



(出典：インベスター・デープレゼンテーション資料 野村ホールディングスより)

図13 規模による収益・費用構造の違い



(出典：変容しつつある証券会社の収益構造 大和総研グループより)

第二節 国内ネット証券会社の収益構造

本項では国内ネット証券会社の現状と決算資料などをもとに、具体的なネット証券会社２社 SBI、楽天証券の収益性と収益構造をみていく

まず、大手ネット証券の現状について触れたい。今日の金融ビックバ

- 5 ンによる手数料自由化と、ICTの進化により、証券業界で最もメリットを享受したのはネット証券会社であり、現状では個人の株式委託注文の約８割を占め、また個人の保有する株式の２割を大手ネット証券で預かるようになってきている。高度成長期は終わり、収益性を高める取り組みや、FX取引や外国株取引など他の事業分野の強化、金融や他の企業と
- 10 の提携など、次の成長を模索している段階にあり、そのため、各社が最近取り組んでいる戦略も異なって見える。しかし、ネット証券の収益の源泉が、個人投資家のネット取引にあることには変わりはなく、全体的な株式委託手数料の引き下げ競争は一段落したが、頻繁に売買や大口取引に対して、手数料や信用取引の金利を大きく引き下げるなど顧客層を
- 15 絞った取り組みが続いており、GMOクリック証券とマネックス証券が対照的だ。また、松井証券ではデイトレーダー層に的を絞った『一日信用取引』や『プレミアム空売り』で大きく取引シェアを伸ばしたが、最近は一段落している。SBI証券やカブドットコム証券のように、取引
- 20 スピードの上昇やリアルタイムでの時価の資産情報提供などデイトレーダー向け取引機能改善も続いている。

次に、大手ネット証券を取り巻く環境とその基本戦略について触れたい。最近の取引制度の変更・今後の個人の金融所得課税の一体化への対応・個人投資のグローバル化など、システムや取引に伴うコストは経常的に増加していく可能性が強く、そのため、グループ戦略や提携戦略な

25 どが重要になっているが、各社の目指すものも異なってきている。SBI証券は、証券業務を中心にグループ内で総合的なネット金融業を目指

す基本戦略だが、そのため、新しい金融ビジネスを試みる傾向が強い。

SNS を利用した株式取引も、その一環であると考えられる。同じようにグループ戦略を重視する楽天証券は、e コマースを中心とするグループ戦略が全面に立ち、独自の証券戦略が見えにくかったが、新しい投資家

- 5 層を取り込むための試みをはじめた。松井証券は、個人トレーダー層をターゲットとしているが、現状は日本株中心なので、次の成長分野を探すために他社・他業種との提携が待たれる。GMOクリック証券は、ネットインフラやネット広告を中心としたGMOインターネットのグループ企業だが、そのグループ内からの効果は少し分かり難い。ただし、F
- 10 X取引が強みなのは事実で、低コスト化でシェアを取った株式取引との相乗効果が今後期待される。カブドットコム証券は、三菱UFJグループとの提携で、信用力・市場情報・金融決済機能等でメリットを受けているが、同社が一段の飛躍をするための成長戦略が描けるかは銀行・証券会社双方の課題でもある。マネックス証券は、今まで大手企業との提携
- 15 戦略が目立っていたが、現状は一段落しているようで、米国拠点の再編と中国での業務拡大に取り組んでいる。

- 今日まで我が国の証券業の中心に位置するのはリテール証券業であり、今後も「貯蓄から投資へ」の政策遂行が続く限りそうあり続けられよう。そのリテール証券業で、割安な手数料やネット取引の利便性を使い、勝ち組となったのが大手のネット専門証券会社であったが、大手証券会社などから顧客が大量に移動した後、リーマンショックのリスクオフでの取引低迷もあって、最近は成長の限界を指摘されることが多くなっていた。さすがに、アベノミクス相場での株式取引の活況で、取引高は急増し収益が大幅に拡大しているが、再び第二成長期に入ったの
- 20 うか。
- 25

最近の決算説明資料等から、共通している方向性が二つほどある。一

つは、個人トレーダー層の獲得競争であり、もう一つは、投資のグローバル化に合わせたものだ。二社の最近の取り組みは、次のようになっている。

5 S B I の戦略を一言でいえば、総合ネット証券会社だったが、最近はグループでの保険や金融の強化で、総合金融業を目指すイメージが強まっている。そのために、同社を中心としたグループ全体の金融取引のプラットフォーム化を目指している。最優先される戦略は顧客の囲い込みだが、顧客獲得手段の中心は手数料の安さだ。下図にあるように、大手
10 ネット証券会社の最近の手数料率（委託手数料÷売買代金）は1年前と比べて低下しており、同社は本年度上半期は2.4bp（百分の1%）と更に業界最低水準を更新した。実際の収益面での影響は、前年同期に比べ委託売買代金が4.7倍に急増しているが、委託手数料は2.7倍、金融収益は1.9倍にとどまる。

15 楽天は国内最大の個人向けeコマースに成長した楽天グループのメリットが大きい同社だが、新規顧客の約4割はグループ内プラットフォーム経由によるものだ。また、最近は対面営業の同業も含めた証券仲介業に注力している。これはネット証券会社として取引の高度化・グローバル化に対応するためには、システム費用や事務費用などの一定の固定費が避けられないが、仲介業者や他社利用で有効活用して、グループ全体
20 のネットワーク強化にも貢献しようという戦略だ。ただし、同ビジネスの規模はまだ収益に貢献する程ではない。

今日の日本国内のインターネット金融生態系およびその補完機能を有する運用体制の構築が終決し、FinTech、モバイル、IoT、AI、ビッグデータ等の分野での新技術開発が加速化し世界的な関心が増大しアジアを
25 中心とした海外金融サービス事業と海外投資事業は着実に成長遂げ、収益化の進行、全事業領域において様々な新しい取り組みを推進しなければ

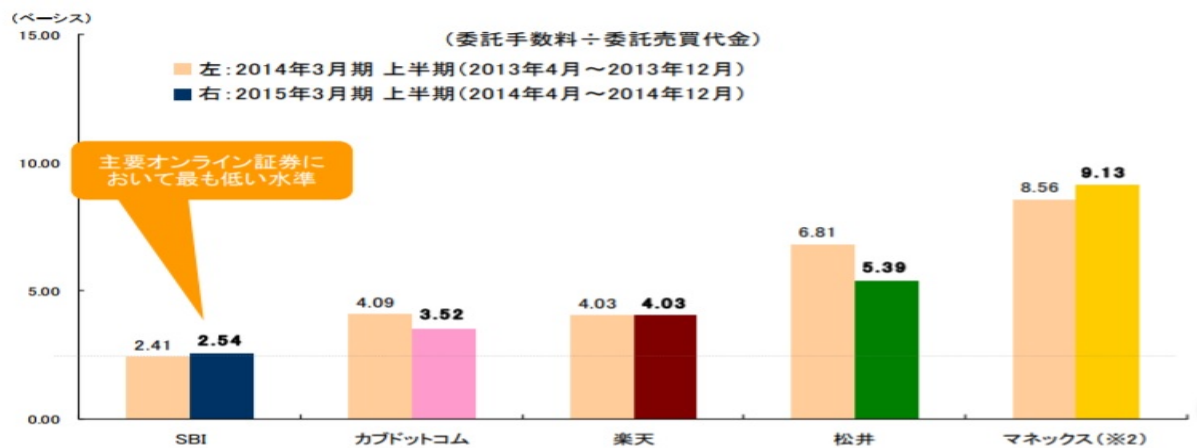
ばこれからの安定的な成長は見込めないと思える。中でも取り上げた二社では個人富裕層向けのビジネス、B2B2C ビジネスや IFA 法人を通した営業サポートなどのネット証券会社ではない対面式証券会社の事業内容の推進をしており、自社の持つグループシナジーを用いたサービス提供などが今後のネット証券会社の成長には欠かせない戦略のように考えることができる。

次にネット専門証券の収益性指標を取り上げてみる。図がそれである。ネット専門証券7社でネット取引の8割を占めており、ネット取引という営業手法の収益性は、この7社によって代表できると考えてよいだろう。これをみると、最後発の岡三オンラインを除いて、等しく、回転率、売上高 営業利益率ともに全社平均と較べて高く、その結果、自己資本営業利益率も高くなっていることが分かる。ネット専門証券の手数料率は極めて低く、顧客にとって少しの値幅でも利益が出やすく、利食い売りも出やすい。そこで、わずかな利幅を量でカバーするため信用取引を利用する顧客が多くなるのである。わずか先発5社で、信用取引貸付金は1.6兆円にのぼり、全社合計3.5兆円の46%を占める。したがって、総資産はそれだけ膨らむことにはなるが、今のところ純営業収益が大きいと回率率は依然として高いままに推移している。また、ネット取引は非対面のため、人件費、店舗関係費が少なく、売上高営業利益率は非常に高くなっている。こうした高い収益性に誘引されて、他からの新規参入の意欲は強いと思われる。しかし、今までのところ、後発2社が先発5社のシェアを侵食しているが、成功したといえるのは GMO クリックだけのように見える。では、先発ネット専門にみられる高い収益性は何に起因するのであろうか。逆にいえば、ネット証券の「コア・コンピタンス」、競合 他社が決して模倣できない核となる企業能力は何だろうか。一つには、松井に見られる「手数料のボックスレー

ト」や「一般信用取引」の導入のような価格設定・サービスのイノベーションのほか、取引システムの革新能力にあるように思われる。松井と岡三オンラインを除けばネット専業証券の多くは IT 企業を母体になっていることもあげられる。

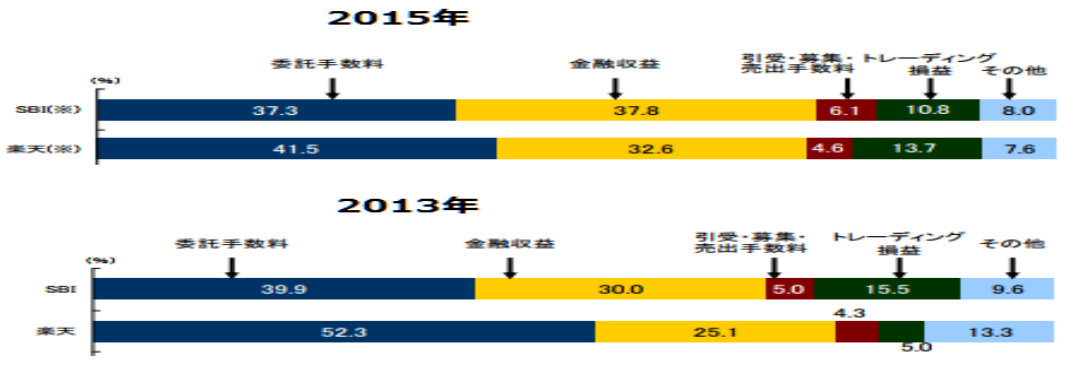
- 5 この項を通して、ネット証券会社の収益構造は年々、対面式証券会社に見られる委託手数料の収益を抑えながらも、現代の若年層から高年層までの大きい顧客基盤を活用した営業方法で莫大な取引数をもとに成長をしていることがわかる。また今後のネット証券会社ではネット上の取引だけでなく、リアル、現実での取引やアドバイスなどを通し、小口ではなく大口の顧客も狙うことで、更なる収益性を追求していくことが考えられる。
- 10

図 14 主要オンライン証券のベースス比較



(出典：2015年3月期決算説明資料 株式会社 SBI 証券より)

図 15 主要オンライン証券 2015 年、2013 年 3 月期 営業収益構成比



(出典：2015 年 3 月期決算説明資料 株式会社 SBI 証券 より)

図 16 ネット専門証券の収益性指標

	自己資本営業利益率				14年 3 月期					
	11年 3 月期	12年 3 月期	13年 3 月期	14年 3 月期	レバレッジ	回転率	売上高営業利益率	株主資本 (億円)	従業員数 (人)	
SBI	5.6%	4.2%	7.1%	21.9%	10.6	4.4%	46.9%	1,531	527	
楽天	20.0%	11.7%	18.7%	48.5%	14.7	6.3%	52.2%	530	453	
マネックス	8.5%	5.3%	12.8%	30.8%	10.3	7.2%	41.2%	511	305	
松井	11.3%	9.7%	13.0%	32.6%	7.8	6.0%	69.9%	854	269	
カブドットコム	12.9%	9.1%	11.3%	29.6%	16.3	3.3%	54.4%	422	136	
GMOクリック	36.3%	42.8%	48.1%	38.6%	19.8	5.7%	34.4%	171	147	
三井ネット証券	-30.3%	-29.0%	-36.2%	15.8%	36.9	6.2%	6.8%	17	54	

(注) 上段 5 社は先発専門、下段 2 社は後発専門。

(出典：日本の証券会社の収益性分析 日本証券経済研究所より)

5

第四章 国内証券会社の問題点

この章では国内証券会社の問題点を米国との比較を踏まえながら考察していく。初めに米国証券会社の対面、インターネットそれぞれの戦略を元に特徴を述べる。

- 10
- 大手リテール証券会社の戦略と戦術についてみると、戦術面においては、対面、インターネットの各チャネルについてのビジネスモデルの概念図を基本的な構造とし運営している。対面を重視した各社ではいずれもアドバイザーを中核としてしているが、自社社員によるアドバイザー、独立アドバイザーの展開手法にはそれぞれ各社ごとに個性がみら

れる。投信の組成販売を行うための会社を自社で展開している特徴もみられた。インターネットチャネルを重視した会社では、インターネットを中核としつつ一定の支店網を持ちながら、日本証券会社でも見られる対面における資産助言を提供し、インターネットチャネルを補完する体制が特徴としてあげられる。

また、対面重視する業務内容では、投資助言、投信販売手数料や運用資産残高ベースの投資助言報酬の獲得によって金融情勢が変動する中でも比較的安定した収益構造を維持していることが分かった。他のインターネットを重視した業務内容を行う証券会社では、取引手数料が中心であるものの金融危機後に行った企業買収、部門売却を行いインターネット証券チャネルの拡充を図っていることも分かった。

次に大手インターネット専門証券会社の戦略と戦術を見ていく。戦略としては各社の保有する顧客層別のトレーディングツールを提供し取引手数料獲得のための囲い込み政策に重点を置きながら、インターネットチャネルを重視した大手リテール証券会社と同じような戦略をとっている。しかし、対面式よりも補完ネットワークの拡充はしておらず限定的な特徴がみられる。

収益構造では対面業務を行う証券会社と比べ、委託手数料に大きく依存しているため、情勢の変動によっては期待収益率から外れることが予想される。

では、我が国の証券会社の問題点を比較をもとに挙げていこう。現在ITの進歩によって日本だけでなく世界的にリテール証券会社の転換期を迎えており、その中でも大部分は個人に対数金融商品の販売、投資助言などであるが、やはり新たなビジネスモデルを模索し成長していくことが必要に思える。今後更なるITの活躍が期待される中、一向に大手証券会社に変化しない業務体制のままでは国内証券市場における個人投資家

の海外移籍（海外流出）が起きる可能性が十分にあると考える。米国と比較していくと、幅広い金融商品の提供やアドバイザーによる投資助言と通じた安定的な収益確保など日本にはまだ広く提供されていないサービスがあることがわかる。このことから、顧客の囲い込みや小口、大口問わず顧客コンサルティングの力が足りていないのだと感じる。

しかし、我が国の証券会社では取り組みがまだ十分でない部分が見られたが、一方、米国のビジネスモデルを日本型に落とし込むことができれば十分に成長性があることもわかる。次章にて改善策を提示していこう。

図 17 主要米国リテール証券の戦略と戦術

戦略	○対面とインターネットの比重に各社特徴を持たせながら個人リテール部門を展開 [各チャネル別の戦略] ・対面：投資助言業務による残高ベースの投資助言報酬獲得を主眼とした、アドバイザーを核とする戦略 ・インターネット：様々な顧客層からのフローの取引手数料獲得を目的とした、顧客層別の取引プラットフォーム提供を核とする戦略	
	対面 チャネルの 特徴	・自社社員アドバイザーや独立アドバイザーを通じた投資助言ビジネスを展開 ―対面重視の上場リテール証券会社では、独立アドバイザーを複数アドバイザーチャネルの1つとし、自社ブランドを背景とした活動の延長に位置付けている場合が多い ―非上場2社はEdward Jonesが自社運営の小規模店舗大量出店に特化、一方LPLは独立アドバイザーへの取引プラットフォーム提供を専業とし、独自性を持った運営 ・顧客へのアピールでは、「支店」よりも「アドバイザー」が中核 ・運用資産残高ベースの投資助言報酬獲得に重点
	インター ネット チャネルの 特徴	・インターネットチャネルを中核としつつ、一定の支店網やコールセンターを有し、顧客ニーズに応じて各種サポート体制を整備 ・株式に加え、投信や先物・オプション等のトレーディングツールを顧客層別に提供することを通じてフローの取引手数料獲得に重点 ―中小機関投資家をターゲットとした機能拡充の動きも ・独立アドバイザーへの取引発注や顧客管理ツール提供も
	提供プロダ クツの特徴	・対面、インターネット共に複合的な商品提供力を武器に ・多くの先で銀行部門を有し、近年預金や個人ローンの提供を加速させる動きも ・投資信託の組成販売を行う資産運用会社の事業を積極展開する先も(Charles Schwab, Ameriprise)

（出典：米国におけるリテール証券会社の特徴みずほ総合研究所より）

図 18 ネット専門証券の戦略と戦術

戦略	○顧客層別のトレーディングツール提供を通じてフローの取引手数料獲得に重点	
	ビジネス の特徴	・インターネットチャネルが中心。コールセンター等を併用しつつも対面は限定的 ・株式に加え、投信や先物・オプション等のトレーディングツールを顧客層別に複数種類提供することを通じ、フローの取引手数料獲得に重点 ―規模の大きなInteractive Brokersでは、フローの取引手数料獲得に加え、マーケットメイクによるトレーディング収入を中心業務に ―トレーディングツールは、個人投資家だけでなく、中小機関投資家をターゲットとした機能拡充の動きも ・機関投資家ビジネスの一つとして、独立アドバイザーへのトレーディングや顧客商品取引管理ツールの提供も推進 ・取引手数料戦略は、「手数料の安さ」をセールスポイントにする先も多数存在する一方、「高度なトレーディングツールの提供」に重点を置いて価格競争を回避する先もあり、様々

（出典：米国におけるリテール証券会社の特徴みずほ総合研究所より）

第五章 改善策の提言

ここでは、前章の問題点と今後国内証券市場の取り巻く環境の変化に対応するための国内証券会社の経営の在り方を述べていことと思う。

個人のネット利用の進展に合わせて、日本株トレーディングやFX取引など個人の市場取引の相当の部分がネット取引へ移行している今日では、リテール証券の対面営業においては必然的に金融商品の募集活動に注力してきた。

リテール証券の対面営業においては、既存の投資家層（資産運用層）に対して、今までの金融商品の販売主体の営業から顧客資産管理型へ個人営業の中心とした戦略が米証券会社との比較でもわかる通り必要となってくるだろう。最近では、ラップ口座販売に注力する証券会社が増えているが、営業のフロントで求められていることは、顧客資産の管理に対する投資助言的対応が中心になってきている。このため、社内外を含め個人の資産運用層に対しては、営業活動の分業化が進み、対顧客に直接接する部分においても、今後は社内外の専門家の活用が進むことが予想されている。海外では一般的になってきた IFA など独立したコンサルタントを富裕層に向けて提供する事業があるがこの事業は日本ではまだあまり取り組まれておらず、今後投資助言に重点を置き顧客の資産総合コンサルティングを指向とする日本の証券会社にとって非常に合致するところがあると思う。しかし日本では独立したアドバイザーではなく、銀行や証券会社による販売体制が確立していることや、金融機関側の販売体制管理の難しさなどサービスを提供するまでのインフラを構築するまでに時間がかかる可能性がある。しかし証券会社での直接販売以上にニーズに対応しながら、サービスを普及することができれば、これからの顧客との個人金融資産の持続的成長性を共有していくことを焦点に置いた営業手法は対面式を重視する証券会社では取り組むべき営業方法なので

はないかと思う。また、企業グループ内に投資運用会社や投資助言葉を持たない中堅以下のリテール証券にとっては、この本業部分で他社との業務提携が一層増えていくものとみられる。

5 一方、個人を対象とした金融商品の販売活動についても、今までの対面営業中心の世界からネット上での募集の比率が増加していく可能性がある。これは、ネット証券会社などが行うWeb上での投信募集活動だけでなく、ロボ・アドバイザーなどのAI（人工知能）を利用した投資助言活動が投信販売に繋がるケースも増えることが推測できるため柔軟な顧客への対応が必要になるだろう。

10 以上が対面に重点を置いた証券会社の改善策である。

次にネット証券会社を取り巻く環境について考察していくと、主要な顧客である個人トレーダー層へ充実したトレーディング機能や商品を提供していくという戦略は変わらず、しかし同業他社や金融機関などが取引インフラを有効に活用していく目的で業務提供や競争企業が増える可能性
15 がある。

そして顧客基盤を担う個人トレーダー層が今後急速に増加し続けるとは言えず、新たな投資家層獲得も課題となるだろう。ではネット専門証券会社ではどのようなことを取り組むべきなのだろうか。

一つには今後、金融所得課税の一体化が進むので現在の特定期口座の準備
20 範囲や機能は拡大していくものと予想される。通年での損益管理や預金金利所得の把握など、金融資産全般に対して個々人が管理していくニーズは高まっていく。また、金融資産の総合的な管理が進めば、金融資産全体のリスク管理意識が強まる可能性があり、現在の資産運用層中心に自らの金融資産に対する新たなリスク管理（リスクヘッジ）のため
25 のデリバティブ取引需要が生じていくことも考えられる。例えば、外国債券や外国株式の投資資産に対して、FX取引を利用して為替リスクを

ヘッジするようなヘッジ取引などがそうである。

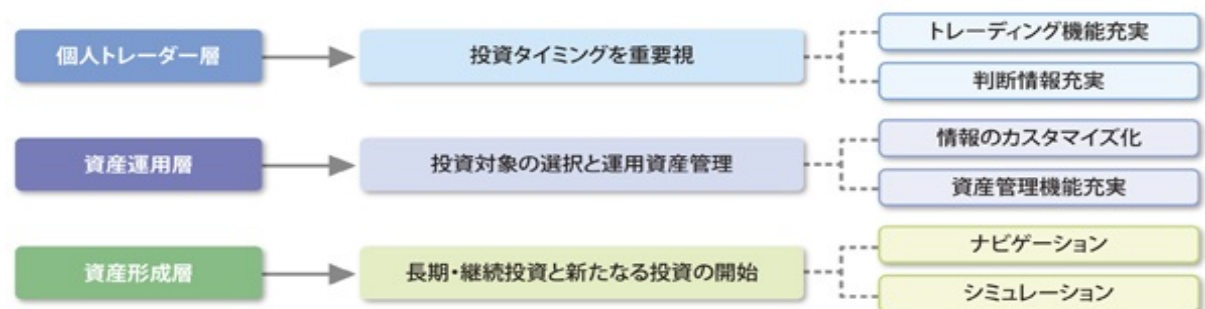
また米国においては日本よりも幅広い顧客層を想定しニーズに合わせた複数の取引プラットフォームを提供し、個人だけでなく中小の機関投資家のニーズにも対応していることから、デイトレーダー層だけでなく中小機関投資家を中心としたビジネスをすることで更なる発展を遂げることができる

と考える。

二つ目に対面営業であっても、今後投資家とのコミュニケーションではインターネットを利用したものが増えるだろう。例えば、上記の金融資産管理・市況情報などは、営業部員と投資家の会話では必須だろうし、商品勧誘においても利用が増えるだろう。また、金融業界での課題とはなっているが、SNSを利用することで、より個人のニーズを把握しやすくなり、今後証券業界での利用も進むと考える。また、ネット証券における現状は個人が自ら選択していく情報提供の在り方だが、今後の新しい投資家層獲得のために、コミュニケーション型の情報発信・情報収集の在り方を模索する動きもある。例えば、最近ではYouTubeなどの動画サイトの活用や金融機関などとのセミナー共催など、個人投資家との接点を増やそうとしていることが見受けられる。

以上が、今後ネット専門証券会社の改善策である。

図 19 個人投資家別のインターネット利用目的



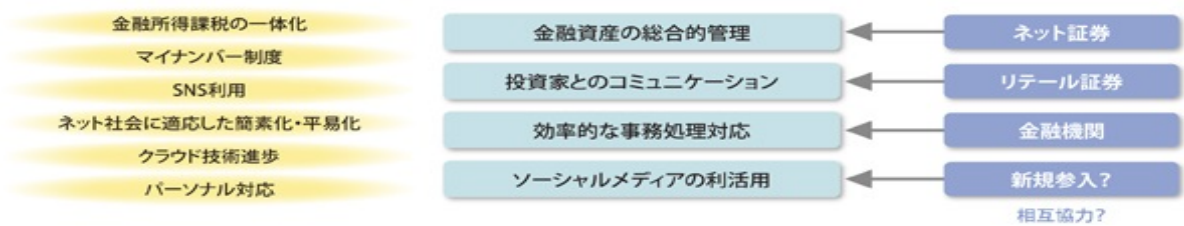
（出典：ネット証券と個人投資家のネット利用日本電子計算株式会社）

図 20 今後の証券業の行方



（出典：リテール証券業について 日本電子計算株式会社 より）

図 21 インターネット活用の新たな投資ビジネス



（出典：ネット証券から見える次の展開は日本電子計算株式会社）

5

10

15

第六章 参 考 文 献

第15章 日本の証券会社の収益性分析 - 日本証券経済研究所

www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/15.pdf

5

当面の主要課題 - 日本証券業協会

http://www.jsda.or.jp/katsudou/gaiyou/files/kadai/29kadai_kakuron_170703.pdf

10 変容する米国証券会社 - 野村資本市場研究所 沼田 優子

<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2006/2006spr07.pdf>

オンライン証券会社の変遷から見た米国リテール金融 野村資本市場研究所 中村 仁

15 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2009/2009spr23.pdf>

インベスターデンプレゼンテーション資料 野村ホールディングス 北村 巧

[http://www.nomuraholdings.com/jp/investor/presentation/data/2016_0427_02_p](http://www.nomuraholdings.com/jp/investor/presentation/data/2016_0427_02_prem.pdf)

20 rem.pdf

変容しつつある証券会社の収益構造 大和総研グループ 菅谷幸一

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

25 沿革 会社概要 楽天証券

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

日米比較を踏まえた 本邦証券会社の課題と展望 大木剛 資本市場研究会

<http://www.camri.or.jp/files/libs/766/201703301913514724.pdf>

5 証券業界の変遷と大和証券グループ 大和証券グループ

http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2006/ar2006_02.pdf

大和証券グループの事業構造 - 大和証券グループ本社

http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2009/ar2009_01.pdf

10

財務セクション - 大和証券グループ本社

http://www.daiwa-grp.jp/japanese/pdf/ar2010/ar2010_10.pdf

2015年3月期決算説明資料 楽天証券株式会社

15 https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20150513.pdf

2017年3月期決算説明資料 楽天証券株式会社

https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf

20 決算説明資料 株式会社 SBI 証券

http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/irpress/kessanshiryou_130509.pdf

2015年3月期決算説明資料 株式会社 SBI 証券

25 http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/irpress/kessanshiryou_150129.pdf

証券会社の役割 証券会社の市場仲介機能等を巡る主な論点 金融庁

<http://www.fsa.go.jp/access/18/200607/p09.pdf>

- 5 SBI ホールディングスの事業構築の基本観と飛躍期を迎えた当社の新たな挑戦 SBI ホールディングス株式会社 北尾吉孝

<http://www.sbigroup.co.jp/investors/library/presentation/pdf/presen160301.pdf>

- 10 経営近況報告会 - SBI ホールディングス

<https://www.sbigroup.co.jp/investors/library/presentation/pdf/presen170629.pdf>

SBI グループにおける金融サービス事業 日本銀行

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/data/rel161117a2.pdf

15

米国におけるリテール証券会社の特徴 - みずほ総合研究所

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

- 20 野村証券 | 野村の特長

<http://www.nomura.co.jp/start/>

ダイワで始めるメリットは？ ファンドラップ 大和証券

http://www.daiwa.jp/products/fund_wrap/merit.html

25

沿革 SBI証券（旧 SBI イー・トレード証券）

https://www.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&url=search_home&cat1=home&cat2=corporate&dir=corporate&file=home_corphistory.html

5

沿革 会社案内 GMOクリック証券

<https://www.click-sec.com/corp/company/corphistory/>

ネット証券会社の業務と財務諸表の特徴 デロイト・トーマツ

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

リテール証券会社の変化と進化の可能性について 日本電子計算株式会社

15 <https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00102>

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 日本電子計算株式会社

<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00203>

20

リテール証券業～2020年に向けて、その進化の可能性 日本電子計算株式会社

<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00150>

25

ネット証券と個人投資家のネット利用 ～ ネット証券の戦略から見える次の展開は 日本電子計算株式会社

<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00171>

5 ネット証券の独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）・サービス 楽天証券

<https://fa.rakuten-sec.co.jp/>