

資料 わが国証券業界の変化と動向 —最近20年間—

はじめに

本資料は、最近20年間のわが国証券業界において看取されたビジネス上の変化について事実経過を整理するものである。対象期間を最近20年間に特定した理由は、以下の2点にある。

第一に、1990年代後半から証券業界への新規参入・退出が相次いだことである。この結果、多様な業務特性を持った業者が入れ代わり立ち代り現われて、証券業界の担い手に大きな変化が起こっている。

第二に、1998年の「金融システム改革法」により証券業の開業規制は免許制から登録制へ移行したが、それと同時に「専門義務」（言い換えれば兼業規制）が撤廃され、また株式委託手数料が完全自由化されたことにより、既存の証券会社においても、多様なビジネス展開が可能になった。

その結果、日本証券業協会（以下、「日証協」あるいは単に「協会」と略す）に加入する協会の顔ぶれについても、伝統的な証券業務をほとんど営まない業者が散見される。さらにまた、新規参入業者のみならず既存の証券会社についても、業務内容の中軸が変化し、これを反映して純営業収益を構成する収入項目のウェイトが変化していることも看取されるようになった。

要するに、1990年代末を境に、わが国証券業界における競争のルールが根本的に変わったのである。競争の舞台（提供する商品やサービス）は広くなり多様なビジネス展開が可能になった一方で、競争の主体は絶えず交代のリスク（活発な参入と退出）にさらされるようになったのである。

以下、次節において、最近20年間の参入と退出の状況を概観する。その中間時点にあたる2007年には「金融商品取引法」が施行され、翌年には「リーマン・ショック」による相場の激変が起こっている。このため、参入・退出状況についても前半と後半にわけて、事実関係を整理している。

次いで2節では、日証協の協会員をいくつかの分類基準によって類型化している。前述のように、多様な業務特性と経営方針を持った業者が混在するようになったため、①業務特性と②支配株主構成を主要な分類基準として、全協会員を類型化してみた¹⁾。こうした類型化によって、多様な業務の伸長（あるいは収縮）がどの種類の業者によって主導されているか、また多様な営業領域がある中で、個々の営業分野において競争関係にあるのはどの種類の業者であるのか、といった具体的な競争関係が理解できるようになるだろう。

そこで3節では、類型ごとの純営業収益や純資産等の若干の財務数値について、2007年と2016年の2時点の比較を行ってみた。こうした時点比較によってどの類型が伸長（あるいは収縮）しているかが理解できる。

次いで4節では、この20年間の純営業収益を構成する収入項目の推移を類型別に概観する。

最後の5節では、「その他手数料」に焦点を当てて、やや詳しく検討してみた。業務の多様化は、結果として収入面に反映されるはずである。専業義務の撤廃によって本来業務以外の業務への多角化が進展したとすれば、それは証券業務に関連する収入以外の収入、すなわち「その他手数料」や「その他営業収益」の拡大という形で反映するはずだからである。

ちなみに、個社別の純営業収益やその構成、販売管理費、貸借対照表などについて、非上場証券会社の場合にはディスクロージャー誌（「業務及び財産の状況に関する説明書」）等で開示されているが、全社が開示しているわけではない。そこで、本稿で利用した数値については、個社の財務データではなくグルーピングした財務データを日証協から提供されたものであることをあらかじめお断りしておく²⁾。

1. 証券業界への参入と退出の状況

証券会社は、証券業務を運営する上で日証協に加入し、その自主ルールを遵守しなければならない。裏返せば、日証協への加入と脱退の状況は、証券業務への新規参入と退出の状況を反映していることになる。すなわち、証券会社としての登録と日証協への加入、自主廃業や登録取消しは日証協からの脱退と同義である。

もっとも、2007年9月施行の「金融商品取引法（以下、金商法と略）」により、協会定款が変更され、加入要件が「証券会社」から「第一種金融商品取引業者」へと変更されたこと等により、以前とは異なる事情が出てきた（後述）。そこで、この前後で2つに分けた参入・退出状況の表を作成してみた。図表資料-1、図表資料-2がそれである。

図表資料-1は、金融監督庁が発足した1998年7月から金商法が施行される直前の2007年6月までの9年間を対象期間にしたもので、退出は171社（自主廃業等94、合併・事業譲渡77）、参入198社で27社の増加となっている。年平均19社が退出し、22社が参入した勘定になる。

他方、2007年4月から2017年3月までの10年間をみると、退出は139社（自主廃業等61、合併・事業譲渡等59、登録取消し9、変更登録8、組織変更2）、参入は91社（新規登録68、変更登録16、組織変更3、協会加入4）で48社の減少となっている。年平均で14社が退出し、9社が参入した勘定となっている。退出と参入の頻度が少なくなってきたこと、とりわけ新規登録の数が減少している。この結果、20年間の前半では参入が退出を上回り、後半ではそれが逆転している。

金商法が施行された2007年前後を境にして、協会への加入と脱退に関連していくつかの変化があった。

第一は、証券業を主たる業務としない業者が増えてきたことである。

協会へ加入するためには、「第一種金融商品取引業」として登録する必要が

図表資料-1 参入・退出の状況——1998年7月～2007年6月まで

		1998 年度	1999 年度	2000 年度	2001 年度	2002 年度	2003 年度	2004 年度	2005 年度	2006 年度	累計
参入	新規登録（免許を含む）	29	30	26	14	14	7	13	43	22	198
	うち外国証券	7	9	4	2	4	1	3	2	0	32
退出		31	21	23	18	28	17	7	11	15	171
内訳	合併（事業譲渡含む）	15	7	14	7	10	7	4	8	5	77
	うち外国証券	0	0	4	0	0	0	0	5	5	14
	自主廃業（登録取り消しを含む）	16	14	9	11	18	10	3	3	10	94
	うち外国証券	1	9	5	4	10	5	3	1	0	38
純増減		-2	9	3	-4	-14	-10	6	32	7	27
	うち外国証券	6	0	-5	-2	-6	-4	0	-4	-5	-20

（注1）年度は金融監督庁（現金融庁）の事業年度。当年7月～翌年6月までの1年間

（注2）1998年度については、11月までは免許14社、12月以降は登録15社。

〔出所〕『金融監督庁の1年』、『金融庁の1年』各年版により作成

図表資料-2 参入・退出の状況——2007年4月～2017年3月まで

		2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	合計
参入		24	18	7	10	1	3	5	5	6	12	91
内訳	新規登録	21	11	7	6	1	3	3	4	2	10	68
	変更登録	1	6	0	2	0	0	2	0	3	2	16
	組織変更	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	3
	協会加入	0	0	0	2	0	0	0	1	1	0	4
退出		10	15	24	19	17	29	7	4	9	5	139
内訳	合併（事業譲渡含む）	3	6	12	10	5	13	2	2	3	3	59
	自主廃業	4	6	11	8	7	12	5	2	4	2	61
	登録取り消し	1	1	0	0	3	3	0	0	1	0	9
	登録変更	1	1	1	1	2	1	0	0	1	0	8
	組織変更	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	2
純増減		14	3	-17	-9	-16	-26	-2	1	-3	7	-48

（注1）年度は当年4月～翌年3月。2007年4月～6月は図表資料-1の2006年度と一部重複する。

（注2）対象は「第1種金融商品取引業」であって、かつ「有価証券関連業」の登録業者である。

〔出所〕『金融庁の1年』各年版および日本証券業協会『協会の移動状況等』により作成

ある（ただし、店頭金融先物取引業³⁾は除かれている）。しかし、登録したからといって証券業を実際に営む必要はないようである。実際、協会員の中には、ほとんど証券業務を営んでいない業者もある。したがって、その業務収入として、委託手数料、引受手数料、募集手数料や証券売買益がゼロの業者もいるのである。こうした業者の収入の多くは「その他手数料」や「その他営業収益」、「証券以外の（たとえば外為）」売買益から構成されている。

これに関連して、投信やファンドの組成業者である「投資運用業」の登録業者があらためて「第一種金融商品取引業」の登録をして、日証協に加盟するような事例が最近増えてきたのである（これが変更登録による参入である）。

他方、協会から脱退する場合には、以前は会社を清算する場合が多かったのだが、証券業を廃業して登録を抹消するが、会社は存続し「第二種金融商品取引業」や「投資助言業」へ変更登録する事例も目立ってきた。1998年の登録制と同時に導入された専業義務の撤廃（兼業の原則自由）によって、証券業の登録をしても、それ以外の業務を主とする業者が出現することは予想されたことではあるが、金商法施行以来、目立ってそうした事例が増えてきたのである。

第二の変化は、外国証券会社の国内法人化である。金商法施行にともない「外国証券業者法」も金商法に統合され、外国証券会社も第一種金融商品取引業者となった。これ以降、白書『金融庁の一年』は、登録状況の記述について国内証券会社と外国証券会社の区別を行っていない。他方、日証協による外国証券会社の定義（「外国法人」の協会員）は、設立根拠法に基づいている。すなわち、海外の法律に準拠して設立された証券会社が「外国法人」であって、わが国では「支店」形態での進出となるため外国証券会社東京支店を「外国法人」の協会員と定義している。

しかし、国内法人化により、外国証券会社東京支店はどんどん少なくなり、2006年3月末には39社あったものが、1年後には32社と減り、2017年11月末現在（本稿執筆現在）、わずか10社となっている。ゴールドマン・サックスをはじめとして海外の主要な大手投資銀行東京支店は、現在、現地法人の形態に変わっており、協会の定義からすると国内法人とされる。しかし、外資系証券会

社の営業分野はホールセールが主であり、その経営戦略や営業手法については親会社によるガバナンスが働いて、明らかに国内証券とは異なる態様をとっている。

そうであれば、冒頭でみたように、多様化する業務分野の中で、どの業務分野において、どの属性の業者が競争し、どちらがコンプライアンスを適切に遵守しつつ効率的な業務展開を行っているのか、その結果、どの属性の業者のビジネスモデルが生き残っているのか、といった課題を検討する場合には、外国証券会社であるかどうかの区別は株主構成から判断すべきであろう。

2. 業者の類型化

そこで、日証協に加入する協会員について、開示資料、ホームページ、各種新聞雑誌などから、①主とする業務の内容と②支配株主を特定し、これに③規模別、④地域（本店所在）別の分類基準を加えて、類型区分を行ってみた。このうち、①は業務多様化に関連してどの業務がどの業者によって担われているかをみるためである。また②は、業務拡大・撤退・選択等の経営戦略や財務政策において株主によるガバナンスがどのように作用しているかをみるためである。

上場証券の場合は「市場規律」が働くであろうが、非上場の場合には、大株主の属性（外資系、メガバンク系、地銀系、オーナー系）によってガバナンスが異なると考えられる。なお、持株会社グループでは、単体ベースで非上場であってもグループの支配的な子会社である場合には「上場証券」に含めている。

このほか、③は国内証券、外資系証券ともに規模的に大きな格差があることから分類基準に加えたものである。④は、中小証券には地元営業基盤を限定する業者が多く、競争エリアが特定されていることから地域別に類型区分しておいた方がよいからである。

以上の類型化の分類基準を用いて、1年ごとに類型化を行ってみた。このう

ち図表資料-3は、金商法施行直前およびリーマン・ショック以前の2007年3月末時点の類型分類表である。他方、図表資料-4は、直近の2016年3月末時点の類型分類表である（2017年3月期の類型化の作業は未完成のため前年のものを用いている）。

ここで若干の説明を加えておこう。2016年3月末の「独立系大手」とは野村、野村フィナンシャル・プロダクツ・サービスズ、大和の三社、「メガバンク系」とはSMBC日興、三菱UFJモルガンスタンレー、みずほ、SMBCフレンド、三菱UFJモルガンスタンレーPB、みずほグローバル・オルタナティブ・インベスツメンツである。2007年3月末時点における「独立系大手」および「メガバンク系」には統合前の母体会社を含めている。

また、第一種金融商品取引業の登録をしていながら、証券業務を主たる業務としていない業者は「非伝統的ビジネス業者」として分類している（資産運用、ファンド組成や証券化、外為証拠金＝FX業務）。また証券業ではあるが、比較的新しい業務（PTS、店頭デリバティブ業務、プライベートエクイティ業務、金融商品仲介受託業務など）や新しい形態のサービス（ネット証券）を提供している業者も「非伝統的ビジネス業者」に含めている。

さて、これをみると、リーマン・ショックのような相場の激変にさらされつつ参入・退出が繰り返された結果、2007年3月末時点と比較して社数が増えたものは、地銀系証券、資産運用やファンド組成を主たる業務とする業者であることがわかる。逆に社数が大きく減った類型は、中小証券（とりわけ東京本店）ならびに外資系中堅・中小の証券プロパー業者であることがわかる。

また、図表資料-5は、類型間の変更を見たものである。この間、本社移転（東京への移転が多い）、業態転換（FX業への転換が多い）、株主の交代（外資による買収、株式公開、メガバンクや地銀による買収）等がみられ、類型間の移動は18社を数える。

図表資料-3 類型分類表 (2007年3月末)

類型	社数		伝統的証券 ビジネス	非伝統的 ビジネス
独立系大手	5		4	1
銀行系	15		15	0
		メガバンク系	7	0
		地銀系	5	
		その他銀行系	3	
上場証券	16		16	
外資系	69		46	23
		大手投資銀行（従業員上位10社）	12	
		資産運用・ファンド・証券化・金融 仲介		18
		ネット		1
		FX		1
		PTS		3
		中堅・中小	34	
中堅・中小証券	143		143	
		東京	57	
		関東甲信越	12	
		大阪	12	
		関西（大阪除く）	13	
		中部東海	18	
		北陸	11	
		中国	6	
		四国	6	
		九州・沖縄	4	
		北海道・東北	4	
日系非伝統的	60			60
		資産運用		1
		ファンド組成		8
		証券化・流動化		6
		ネット		11
		FX		17
		PTS		4
		そのほか証券関連業		10
		そのほか		3
合計	308		224	84

(注1) 外資系業者には、国内法人化のため準備会社を登録し、登録が2重になっている業者が5社ある。このため、大手投資銀行12社は実質10社、中堅中小証券は実質31社、会員業者総計は実質303社となる。

(注2) 「その他証券関連業」はプライベートエクイティ業6社、金融仲介受託業2社、店頭デリバティブ業2社。

(注3) インスティテュート（PTSと重複）は独立系大手の「非伝統的ビジネス」にカウントし、PTSには含めていない。ICAP東短（PTSと重複）も、その他証券関連業（店頭デリバティブ）に含め、PTSには含めていない。

(注4) シテイグループによる日興コーディアルのTOBは短期間で三井住友銀行へ売却されたため、日興コーディアル（現SMBC日興）は「外資」に含めず独立系大手に含む。

〔出所〕 各社開示資料、ホームページ、新聞雑誌報道などにより作成

図表資料-4 類型分類表 (2016年3月末)

類型	社数		伝統的証券 ビジネス	非伝統的 ビジネス
独立系大手	3		2	1
銀行系	23		22	1
		メガバンク系	5	1
		地銀系	14	
		その他銀行系	3	
上場証券	16		16	
外資系	64		34	30
		大手投資銀行（従業員上位10社）	10	
		資産運用・ファンド・証券化・金融 仲介		22
		ネット		3
		FX		3
		PTS		2
		中堅・中小	24	
中堅・中小証券	83		83	
		東京	20	
		関東甲信越	9	
		大阪	8	
		関西（大阪除く）	9	
		中部東海	13	
		北陸	8	
		中国	3	
		四国	6	
		九州・沖縄	4	
		北海道・東北	3	
日系非伝統的	60			60
		資産運用		5
		ファンド組成		10
		証券化・流動化		6
		ネット		9
		FX		16
		PTS		6
		そのほか証券関連業		3
		そのほか		5
合計	249		157	92

〔注1〕 野村フィナンシャル・プロダクツ・サービス（店頭デリバティブと重複）は独立系大手の「非伝統的ビジネス」に、またみずほグローバル・オルタナティブ・インベストメンツ（資産運用と重複）はメガバンク系「非伝統的ビジネス」にカウントし、日系非伝統的ビジネスの該当分類には含めていない。

〔出所〕 図表資料-3に同じ

図表資料-5 類型間の移動——2007年4月～2017年3月まで

	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	合計
類型移動	2	3	5	2	2	3	1	0	0	0	18
内訳											
本社移転（東京へ）	1	1	1	1							4
FX へ	1	1	1	1	1	1					6
外資系へ		1	1		1	2					5
上場証券へ							1				1
メガバンク系へ			1								1
地銀系へ			1								1

〔出所〕図表資料-3に同じ。

3. 類型ごとの社数と規模

次に、社数、純財産、売上高（純営業収益）、コスト（販売管理費）、役職員などの規模につき、2007年と2016年の2時点を比較して、類型ごとの増減をみたものが図表資料-6である。図表資料-6は、図表資料-3、資料-4に依拠しつつ、顧客層の共通性や業務特性の面から、大きく3つにくくり直している（①大手およびホールセール主体、②リテール主体、③非伝統的ビジネス主体）。

これによると、全体として社数は54社（実質）の純減、純資産合計は8兆円から7.5兆円の若干の減少、製造業の売上高に相当する純営業収益はほぼ変わらず、販売管理費と役職員は1割弱の減少となっている。リーマン・ショックの打撃は、ほぼ消えたと考えてよいだろう。ところが、担い手である業者の数が大きく減少している。

これを類型別にみると、次のようになろう。

〔大手証券およびホールセール主体の類型グループ〕

新大手5社（独立系、メガバンク系大手）は、経営統合により社数は減っているが、純資産、純営業収益、販売管理費、役職員の規模についてはむしろシェアを高めている。ここでは独立系、メガバンク系を合算しているが、これ

図表資料-6 類型区分別の社数と規模（2007年3月末vs2015年度末）

	社数		純資産 (10億円)		純営業収益 (10億円)		販売管理費 (10億円)		役職員	
(大手およびホールセール主体)										
新大手5社	9	5	46.4%	46.7%	48.03%	50.42%	43.28%	50.07%	48.04%	53.32%
そのほか銀行系	3	3	0.6%	0.7%	0.1%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
外資系	41	34	28.6%	21.2%	29.8%	19.9%	34.0%	16.5%	15.7%	8.9%
合計	53	42	75.7%	66.1%	78.0%	70.6%	77.4%	66.9%	64.0%	62.4%
(リテール主体)										
上場証券	16	16	7.3%	7.4%	7.2%	6.3%	7.6%	7.6%	12.8%	13.6%
銀行系	7	16	2.6%	4.7%	2.4%	3.3%	2.0%	3.8%	3.6%	5.6%
中堅・中小証券	143	83	7.5%	6.5%	5.5%	3.1%	6.5%	4.0%	13.3%	9.2%
合計	166	115	17.3%	18.6%	15.1%	12.7%	16.0%	15.5%	29.7%	28.4%
(非伝統的ビジネス主体)										
日系	61	62	6.6%	14.3%	6.8%	14.6%	6.1%	14.9%	5.8%	7.1%
外資系	23	30	0.2%	1.0%	0.6%	2.2%	0.7%	2.8%	0.6%	2.2%
合計	84	92	6.9%	15.4%	7.3%	16.7%	6.8%	17.7%	6.4%	9.2%
総計(社, 10億円, 人)	303	249	8,015	7,474	4,040	4,038	3,043	2,799	94,909	87,117
主な非伝統的ビジネス業者										
資産運用／ファン ド／証券化（日系）	15	21	0.23%	1.08%	0.2%	2.2%	0.2%	2.8%	0.4%	1.4%
同上（外資系）	18	22	0.14%	0.89%	0.5%	2.0%	0.5%	2.5%	0.4%	1.9%
日系ネット	11	9	4.51%	6.34%	4.5%	6.6%	3.4%	4.8%	1.8%	2.7%
日系FX	17	16	0.34%	1.13%	0.6%	1.4%	0.8%	1.3%	1.2%	1.3%

(注1) 左は2007年3月末、右は2015年度末の数値。2014年4月以降、決算年度は3月期決算を義務付けられなくなったため2015年度末としている。ただし、依然として2016年3月期決算が多い。

(注2) 新大手5社は野村、大和、SMBC日興、三菱UFJモルガンスタンレー、みずほの5社（2007年3月はこれら5社に統合された母体各社）。その他銀行系は、新生、あおぞら、しんきんの各証券3社。銀行系はメガバンク系の2社（SMBCフレンド、三菱UFJモルガンスタンレーPB）および地銀系の合計。また大手独立系、メガバンク系各1社（野村ファイナンシャルプロダクツサービス、みずほグローバルオルタナティブ）は業務特性の観点から非伝統的ビジネスに含めている。社数は重複を調整した実質ベースであり、営業休止中の業者は除く。

〔出所〕二上〔2018〕、表3。

を分けてみると、メガバンク系の伸長度合いが高いのである（三井住友銀行による SMBC 日興の買収を考慮しても結論は変わらない）。

他方、外資系の伝統的証券では、社数も純資産、営業規模ともに減少している。この類型では、リーマン・ショックの打撃が大きく、これへの対応から撤退あるいは事業規模の縮小へと進んだ。ただ、2014-15年をボトムに再び、回帰して再進出あるいは営業拡大に転じているが、リーマン・ショック以前には戻るに至っていない。

〔リテール類型のグループ〕

このグループでは銀行系の社数の増加、純資産や純営業収益などの営業規模のシェア上昇がみられる。特に地銀系証券の社数は5社から14社へと急増している。またメガバンク系のリテール2社についても営業規模のシェア拡大がみられる。

これと対照的に中堅・中小証券の社数は激減しており、これに伴って純資産や純営業収益など営業規模のシェアも低下している。上場している証券会社についてはほぼ横ばいとなっている。

〔非伝統的ビジネスのグループ〕

このグループは、業務特性が極めて多様で、共通性は少ない。そこで、より細分化された類型グループごとにみてみよう。図表資料-6の下半分には、主な非伝統的ビジネス業者として、資産運用・ファンド組成・証券化の業者（日系および外資系）、日系のネット証券、日系のFX業の4類型を掲げている。

このうち日系ネット証券とFX業はリテール業者と顧客層が重なっており、競争関係にある。社数は増えておらず減っているが、純資産、純営業収益など営業規模のシェアは上昇している。

他方、資産運用等の類型グループは、日系、外資系ともに社数が増加し、営業規模のシェアも上昇している。この類型グループは、既存の業者と重なることは少なく、強いていえば大手証券およびホールセール業者の顧客層と部分的に重なる。

全体として、非伝統的ビジネスのグループは、社数、営業規模ともに存在感

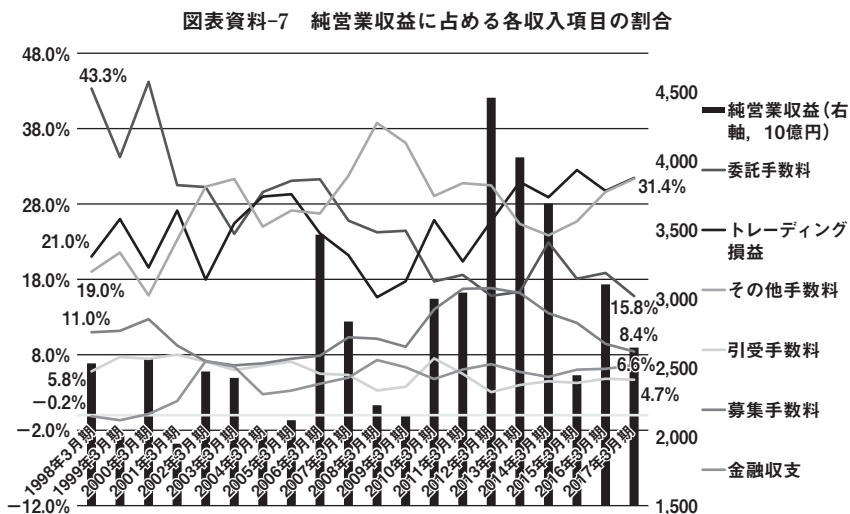
を高めているのである。

4. 純営業収益の推移と類型別の収入構成

以上のように、類型ごとの社数、営業規模の動向が、2時点間比較だけではあるが、おぼろげにイメージできたと思う。そこで、この間の業務内容の変化を反映すると思われる収入構成の変化を概観し、これがどのような類型グループの営業活動によってもたらされたのかを考えてみよう。

図表資料-7は、この20年間の純営業収益の金額およびこれを構成している収入項目のウェイトの推移をみたものである。純営業収益は証券会社の売上高に相当するもので、その構成項目は受入手数料（①委託、②引受、③募集、④その他の各手数料）と⑤トレーディング損益および⑥金融収支（金融収益—金融費用）からなる。

これによると、1998年3月期から前半10年間の純営業収益は、年平均2兆45百億円、後半は3兆9百億円で、後半の方が多くなっている。



〔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

収入項目をみると、委託手数料は43.3%→15.8%へ一貫して低下している。この間、株式委託売買高は増えていたのだから、この低下はもっぱら手数料率の低下による。これに対して、著しく増えたのは、「その他手数料（19.0%→31.4%）」および「トレーディング損益（21.0%→31.4%）」である。

「その他手数料」および「トレーディング損益」について前半、後半各10年間についてその年平均金額と純営業収益に占める割合をみると、「その他手数料」は前半（75百億円，25%），後半（96百億円，29.9%），同じく「トレーディング損益」は前半（71百億円，24.1%），後半（84百億円，26.3%）と増えており、純営業収益に占めるウェイトも上昇していることがわかる。

他の収入項目についてみると、募集手数料が増加している点が注目される。もっとも、募集手数料はほとんど投信販売から得られるもので、その収入としては募集手数料の他に代行手数料もあるため、これを一体的に検討する必要がある。そして代行手数料は「その他手数料」に含まれるため、いずれにしても、子細に検討すべきは「その他手数料」ということになる。

そこで、純営業収益の構成項目につき類型グループごとに20年間にわたって時系列的に追跡してみれば、どの類型グループによってこうした収入構成の変化（換言すればビジネスの変化）がもたらされたのか、理解できるのであるが、これに関連する数値は、完全には得られていない。

そこで、すでに公表されている資料を借用して検討してみよう。図表資料-8は、やや古く（2014年度）、分類範囲もやや異なるが、類型別にどれほど収入構成が違っているのかをみるためには意味があるだろう。

これによれば、全体として「トレーディング損益」および「その他手数料」のウェイトが高くなっているが、このウェイトの高さは、トレーディング損益では国内大手証券5社と上場証券でトレーディング損益のウェイトが高いことによってもたらされていること、「その他手数料」では外資系の証券プロパーや資産運用関連の非伝統的ビジネス業者でそのウェイトが高いことからもたらされていることが分かる。他の類型においてもウェイトの高いグループがみられるが、純営業収益のシェアの高さを勘案すると、そのように考えてよいと思

図表資料-8 類型別収入構成

会員名	社数	委託 手数料	引受 手数料	募集 手数料	その他 手数料	トレーディ ング損益	金融 収支	その他 営業収益
総計	251	18.07%	4.26%	12.23%	25.69%	32.50%	6.02%	1.23%

〔伝統的証券ビジネス〕

大手および ホールセール	46							
独立系大手	3	14.32%	5.71%	15.07%	18.40%	44.41%	2.09%	0.00%
メガバンク系	3	11.82%	8.68%	14.85%	15.67%	44.44%	4.24%	0.30%
その他銀行系	3	5.12%	5.64%	3.43%	5.54%	77.78%	2.49%	0.00%
外資系大手	16	16.83%	1.68%	0.35%	59.93%	8.40%	12.49%	0.32%
外資系中堅・ 中小	21	36.19%	0.40%	0.52%	53.83%	-11.54%	17.38%	3.21%
国内リテール	116							
上場証券など	18	25.26%	0.91%	26.20%	10.57%	34.55%	2.46%	0.05%
中堅・中小	85	48.33%	0.18%	14.06%	8.03%	23.50%	5.08%	0.83%
地銀系証券	13	19.13%	0.09%	32.23%	19.32%	28.46%	0.77%	0.00%

〔非伝統的ビジネス〕

日系非伝統的 ビジネス	60							
ネット	8	43.21%	0.68%	3.15%	6.93%	16.33%	29.36%	0.33%
資産運用	5	0.00%	0.00%	0.85%	99.17%	0.00%	-0.04%	0.01%
ファンド組成	10	8.71%	0.00%	3.14%	39.98%	47.81%	0.01%	0.36%
証券化・流動化	7	2.95%	0.00%	22.42%	65.39%	9.01%	0.23%	0.00%
FX	15	21.16%	0.00%	0.03%	5.66%	71.19%	-0.24%	2.21%
PTS	7	66.80%	0.00%	0.00%	12.59%	0.26%	0.01%	20.34%
そのほか	8	3.49%	0.00%	3.67%	72.85%	0.70%	1.98%	17.30%
外資系非伝統 的ビジネス	29	1.02%	0.00%	0.10%	62.24%	2.04%	-0.13%	34.73%

〔注1〕独立系大手には野村フィナンシャル・プロダクツ・サービスズを含む。外資系大手は伝統的証券ビジネス業者の内、従業員100人以上、中堅・中小は100人未満で分けている。

〔注2〕メガバンクリテール証券2社は上場証券16社と合算している。

〔注3〕みずほグローバル・オルタナティブ・インベストメンツは日系「資産運用」に含めている。

〔注4〕日系「ファンド組成業者」のトレーディング損益は特定の1社の債券トレーディング損益等によるもので、それを除けばゼロである。

〔注5〕外資系非伝統的ビジネス業者29社の内訳は「資産運用」21社、「ネット専業」2社、「FX専業」4社、「PTS専業」2社である。

〔出所〕二上〔2016〕、表2-2

われる。

このうちトレーディング損益はトレーディング業務の規模の大きさを反映しているとは必ずしも言えない。トレーディング損益は相場動向等によって大きく左右され自己売買の大きさに比例するとは限らないからである。トレーディング損益の推移からトレーディング業務の特徴を推測できるためには、時系列的なデータが必要である。

そこで、以下では、これに次いでウェイトの高い「その他手数料」に焦点を当て、この収入をもたらしている業務特性について推論してみよう。

5. その他手数料の収入源

図表資料-9は、同じく2014年度の「その他手数料」の商品別内訳ならびに「その他営業収益」につき、これをもたらした業務内容を推定したもの（上段）と各類型のシェアを算出したもの（下段）を転載した表である。

「その他手数料」の商品別内訳の構成割合は、その6割近くが「その他」、1/4が受益証券であり、残りの2割弱が債券と株式にかかわるものである。しかし、どのような業務を収入源にしているのか、明示した資料は存在しない。したがって、図表資料-9は各社の開示資料、ホームページ（会社概要など）その他から、収入源泉となる業務内容を類推したものである。

まず、株式にかかわる「その他手数料」の収入源泉として、伝統的なビジネスとしては有価証券管理業務関連の手数料（具体的には信用取引にかかわる事務管理手数料）が考えられる。その論拠は、信用取引顧客の受注を集めているネット証券のシェアが比較的高いためである。また外資系大手のシェアが高いが、これについては「店頭エクイティデリバティブ」関連の手数料と推論する。

同様に、債券にかかわる「その他手数料」の収入源泉としては、債券や金利の店頭デリバティブであると推論する。

受益証券にかかわる「その他手数料」については、運用会社から販売証券会

図表資料-9 「その他手数料」「その他営業収益」に関連するビジネス

	その他手数料				その他 営業収益
	株	債券	投信	その他	
伝統的ビ ジネス	口座管理手数料 (主として信用 取引関係)		代行手数料		
非伝統的ビ ジネス	店頭エクイティ デリバティブ	店頭債券デリバ ティブ		コーポレートア ドバイザリー (M&A 等) 店頭クレジット デリバティブ	債券レボ 仲介
				運用報酬(委託者報酬, 運用受託報酬) FX 委託手数料	
その他手数 料およびそ の他営業収 益の類型別 業者シェア	外資系大手16社 59.7%	外資系大手16社 84.1%	外資系大手16 社1.7% 外資系資産運 用・ファン ド・証券化お よびネット専 業計23社6.3%	外資系大手16社38.0% 外資系資産運用・ファン ド・証券化およびネット 専業計23社11.3%	
	外資系, 小計 62.6%	外資系, 小計 86.8%	外資系, 小計 8.1%	外資系, 小計49.3%	
	メガバンク系3 社13.6% 独立系大手3社 9.7% 日系ネット8社 5.8%	メガバンク系3 社5.6% 独立系大手3社 3.3%	独立系大手3 社41.9% メガバンク系 3社25.4% 上場証券16社 11.3% 日系ネット8 社3.5%	独立系大手3社17.7% 日系資産運用・ファンド・ 証券化22社13.2% メガバンク系3社10.7%	

〔注1〕独立系大手は野村フィナンシャル・プロダクツ・サービスズも含め3社。

〔注2〕店頭債券デリバティブには「金利スワップ」も含まれると思われるが、確認できていない。

〔注3〕日系資産運用にはみずほグローバル・オルタナティブ・インベストメンツを含む。

〔出所〕二上〔2016〕, 表8

社に支払われる「代行手数料」と考えてよいと思われる。その根拠としては、投信のリテール販売に積極的な国内証券のシェアが高いことが挙げられる。

最後に6割近くを占める「その他」にかかわる「その他手数料」であるが、これらの収入は、各社開示資料その他から判断して、①M&A等にかかるコーポレート・アドバイザー報酬、②クレジット・デリバティブに関連する手数料、③資産運用にかかる報酬（委託者報酬や運用受託報酬等）、④取引所FXの委託手数料、⑤保険販売手数料、⑥親会社からの顧客斡旋手数料、⑦親会社への業務サポートに係る手数料などから構成されていると推論する。

このうち①のコーポレート・アドバイザー報酬は、M&Aのアドバイザーランキングから判断して外資系および独立系・メガバンク系大手によってほとんど占められていると想定される。

次いで、②のクレジット・デリバティブは先の店頭エクイティデリバティブや債券デリバティブ（あるいは金利スワップ）と合わせて、リーマン・ショック後に急減、その後低迷しているが、これと歩調を合わせるように外資系のシェアが低下していることを論拠としている。③の運用報酬は、投資運用業者が変更登録により第1種金融商品取引業者として協会に加盟したことから統計上、表面化し、シェアが上昇したものと推論する。④の取引所FXにかかる委託手数料は、ネット証券、FX業者のシェアに反映されている。

FXに関しては、業者により「委託手数料（その他）」に計上する場合も考えられる。FX業者の委託手数料への依存度が比較的高いのは、取引所FXの委託手数料を経理上、そのように勘定処理しているためであり、加えて日経225等の証券関連の市場デリバティブの委託取引もあるためだろう。

なお、FXにかかる注文執行は店頭仕切り売買によって行われる部分が多いことから、これにかかる収入はトレーディング損益（「その他」）に計上される。FXやネット証券のトレーディング損益への依存度が比較的高いのはそのためであろう。

終りに

日本版ビッグバン以降のわが国証券業界は、それ以前と比べて「競争のルール」が全く変わってしまった。その変化のポイントとして冒頭で言及したように2点（新陳代謝の活発化と業務の多様化）を挙げた。

これを勘案して、具体的にどのような競争実態になっているのかをみるために、日証協の協会員を①業務特性ならびに②支配株主の面から類型化した。そして、広くなった業務領域のうち、セグメントされた個別営業分野における競争がどのタイプの業者によって展開されているのか、その結果としてパフォーマンスを見ようとしたのである。

この目的を達成するためには、少なくとも純営業収益を類型ごとに集約し、それを時系列的に作成したデータによって検討する必要がある。この小稿では、2014年度だけのデータだけでどこまで説明できるか、試論的に検討したに過ぎない。その意味で、究極の目的に至る中間的な作業であったことをお断りして、末筆とする。

<注>

- 1) なお、類型化の作業は未完であって、2007年以降2016年までの9年間についてのみ完了している。
- 2) 一時点（2014年度）だけではあるが、業者を類型化し、純営業収益の占有率や構成項目、取引動向等から、類型ごとの営業活動の特徴を類推したことがある。二上〔2016〕、「証券会社経営分析について」、同「証券会社経営分析の資料」日本証券業協会（<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/files/160622keieibunseki.pdf>）。また、時系列的な検討を加えたものとして二上〔2018〕、「証券会社経営の時系列的分析」および同「資料」日本証券業協会（本文は、<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/files/20180131keieibunseki.pdf>）。資料は、<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/files/20180131keieibunsekisiry.pdf>）。
- 3) たとえば、店頭FX（外為証拠金）取引業者は金融先物取引業協会に加盟しなければならないが、日証協に加盟する必要はない。しかし、市場デリバティブに定義される取引所FXや証券を対象としたCFD（Contract for Difference）を手掛ける場合は日証協に加入する必要がある。