

第12章 金融商品取引業（証券業）

1. 金融商品取引業者（証券会社）の概説（1） 証券取引法を統合した「金融商品取引法」（以下、金商法と略）が2007年9月に全面施行された。金商法は、金融商品取引業の業務種別として、第一種および第二種金融商品取引業、投資助言・代理業、投資運用業の4つをあげる。証券会社は第一種金融商品取引業の登録を受けなければならない（同法29条）。第一種業のうち有価証券関連業（28条8項）が従来の「証券業」に相当する。有価証券関連業を除く第一種業としては店頭金融先物業（主として店頭外為証拠金業）があげられる。

証券業の登録制は1948年証取法制定以来採られてきたが、68年4月以降、免許制に移行した。免許制の運用は、過当競争の防止と専念義務（兼業の原則禁止）によって証券会社の経営を安定させ、これを通じて投資家保護をはかるという理念に立脚している。この結果、証券行政は予防的性格を強め、証券業への新規参入はほとんどみられなくなった。

しかし、証券市場の発展につれ証券会社の取扱商品は多様化するだけでなく、90年代に入ると産業構造の転換、高齢化社会への移行、日本的雇用慣行の修正、インターネットなどIT革命等を背景にして、未公開株の取扱い、資産の証券化、M&A（合併・買収）の仲介、資産管理、インターネット・ブローキングなど、証券サービスに対する顧客ニーズも変化・多様化しはじめた。

免許制は、証券会社の経営安定効果をもつ反面、店舗設置、新商品・サービス開発等の営業政策において創意工夫を殺ぎ、自己責任意識を希薄にするという弊害が指摘されるようになった。そこで、「金融システム改革法」の一環として証取法が改正され、98年12月から証券業は再び「登録制」に移行した。

その後、投資性の強い金融商品・サービスには横断的に同等の投資家保護規制をかぶせるべき、との考えから集団投資スキームやデリバティブ取引など幅広く規制対象に含めた金商法が成立した。同法は証取法、抵当証券業規制法、金融先物取引法、投資顧問業法等を統合し、証券業、金融先物取引業、投資顧問業などの縦割り型規制から、「金融商品取引業」という幅広い業概念を導入し、横断的に業規制を行うこととなった。また2012年金商法改正により、商品関連市場デリバティブ取引が第1種金融商品取引業に追加された。

証券会社（第一種金融商品取引業）の業務範囲とその要件

1. 第一種金融商品取引業(金商法28条1項1-5)	有価証券関連業（金商法28条8項）
<p>①有価証券の売買，市場デリバティブ取引，外国市場デリバティブ取引の「自己売買」，「媒介・取次ぎ・代理」，上記の「売買委託の媒介・取次ぎ・代理」，「有価証券等清算取次ぎ」，「有価証券の売出し」，「有価証券の募集・売出しの取扱い，私募の取扱い」。</p> <p>②商品関連市場デリバティブ取引の「媒介・取次ぎ・代理」，上記の「売買委託の媒介・取次ぎ・代理」，「清算取次ぎ」。</p> <p>③店頭デリバティブ取引の「媒介・取次ぎ・代理」とその「清算取次ぎ」。</p> <p>④有価証券の「引受」。</p> <p>⑤電子情報処理組織を利用して同時に多数の者を一方当事者または各当事者として有価証券の売買，媒介・取次ぎ・代理を行う業務（私設取引システム運営業務＝PTS業務）。</p> <p>⑥上記取引に関連して受ける顧客からの有価証券等の預託業務および社債・株式の口座振替に関する業務（有価証券等管理業務）</p>	<p>左記第1種金融商品取引業のうち、「有価証券」にかかる業務を指す。従来「証券業」に該当する業務（金融機関が行うことを原則として禁止されている業務範囲を定義したも）</p> <p>登録拒否事由（＝登録基準）（金商法29条の4第1項，金商法施行令15条）</p> <p>①登録取消後5年未満，法令違反による罰金刑に処せられて5年未満。②役員等に破産者もしくは一定の刑事罰を受け，執行後5年未満の者がいる。</p> <p>③金融商品取引業を適格に遂行するに足る人的構成を有しない。④資本の額および純財産額が5,000万円に満たない。⑤株式会社でない者。⑥付随業務，兼業届出業務以外の業務が公益に反するかまたはリスク管理が困難である者。⑦主要株主【議決権20%】が不適格者である。⑧自己資本規制比率が120%未満。⑨他の金融商品取引業者と商号が同一または類似商号である者。</p>
<p>注 ⑤は認可を要する（30条1項）。なお，PTSはProprietary Trading System（私設取引システム）の頭文字。</p>	<p>最低資本金（金商法施行令15条7および11）</p> <p>①主幹事として元引受を行う場合，30億円， ②上記以外の元引受，5億円以上 ③PTS業務は，3億円 ④上記以外の第一種金融商品取引業は，5,000万円</p>
2. 付随業務（35条1項1-15）	
<p>①有価証券の貸借またはその媒介・代理</p> <p>②信用取引に付随する金銭の貸付</p> <p>③顧客からの保護預かり有価証券を担保とする金銭の貸付</p> <p>④有価証券に関する顧客の代理</p> <p>⑤投信の収益金・償還金・解約金の支払いに係る業務の代理</p> <p>⑥投資法人の投資証券（会社型投信）の配当金・払戻金・残余財産の分配に係る業務の代理</p> <p>⑦累積投資契約の締結</p> <p>⑧有価証券に関連する情報の提供・助言</p> <p>⑨他の金融商品取引業者等の業務の代理</p>	<p>（以下は，金商法で新たに付随業務として追加された業務）</p> <p>⑩登録投資法人の資産の保管</p> <p>⑪他の事業者の事業譲渡・合併・会社分割・株式交換・株式移転に関する相談またはこれに関する仲介</p> <p>⑫他の事業者の経営に関する相談</p> <p>⑬通貨その他のデリバティブ取引に関連する資産の売買およびその媒介・取次ぎ・代理</p> <p>⑭譲渡性預金その他の金銭債権の売買およびその媒介・取次ぎ・代理</p> <p>⑮投信法に規定する特定資産に対する投資として運用財産の運用を行うこと</p>
3. 届出業務（35条2項，金融商品取引業等内閣府令68条）	
<p>①商品取引所取引</p> <p>②商品等デリバティブ取引</p> <p>③貸金業その他，金銭の貸付およびその媒介</p> <p>④宅地建物取引業および宅地建物の賃貸業務</p> <p>⑤不動産特定共同事業</p> <p>⑥商品投資運用業務</p> <p>⑦有価証券またはデリバティブ取引に係る権利以外の資産に対する投資として運用財産の運用を行う業務</p> <p>その他内閣府令で定める業務として次の項目を列挙：</p> <p>①金地金の売買又はその媒介，取次ぎ，代理業務。</p> <p>②組合契約。③匿名組合契約。④貸出参加契約の締結又はその媒介，取次ぎ，代理業務。⑤保険募</p>	<p>集業務。⑥不動産賃貸業務。⑦物品賃貸業。⑧電子計算機プログラムの作成・販売および計算受託業務。⑨確定拠出年金運営管理業。⑩信託契約代理業。⑪遺言信託・遺産整理契約の締結の媒介。</p> <p>⑫金融機関代理業。⑬不動産管理業務。⑭不動産投資助言業務。⑮排出権の取引・同デリバティブ取引およびその媒介・取次ぎ・代理。⑯投資法人・特別目的会社から受託する機関運営事務。⑰有価証券・デリバティブ取引に係る権利以外の資産に他人のため投資運用を行う業務。⑱債務保証・債務引受とその媒介等。⑲顧客に対する他の事業者の斡旋・紹介業務。⑳他の事業者の業務に関する宣伝・広告。㉑資金移動業など。</p>

(注) 1. 以上のほか，内閣総理大臣の承認を受けた業務（承認業務）を行うことが出来る（35条4項）
2. 投資一任契約は独立した金融商品取引業務のひとつである「投資運用業」とされたため，届出業務から削除された。

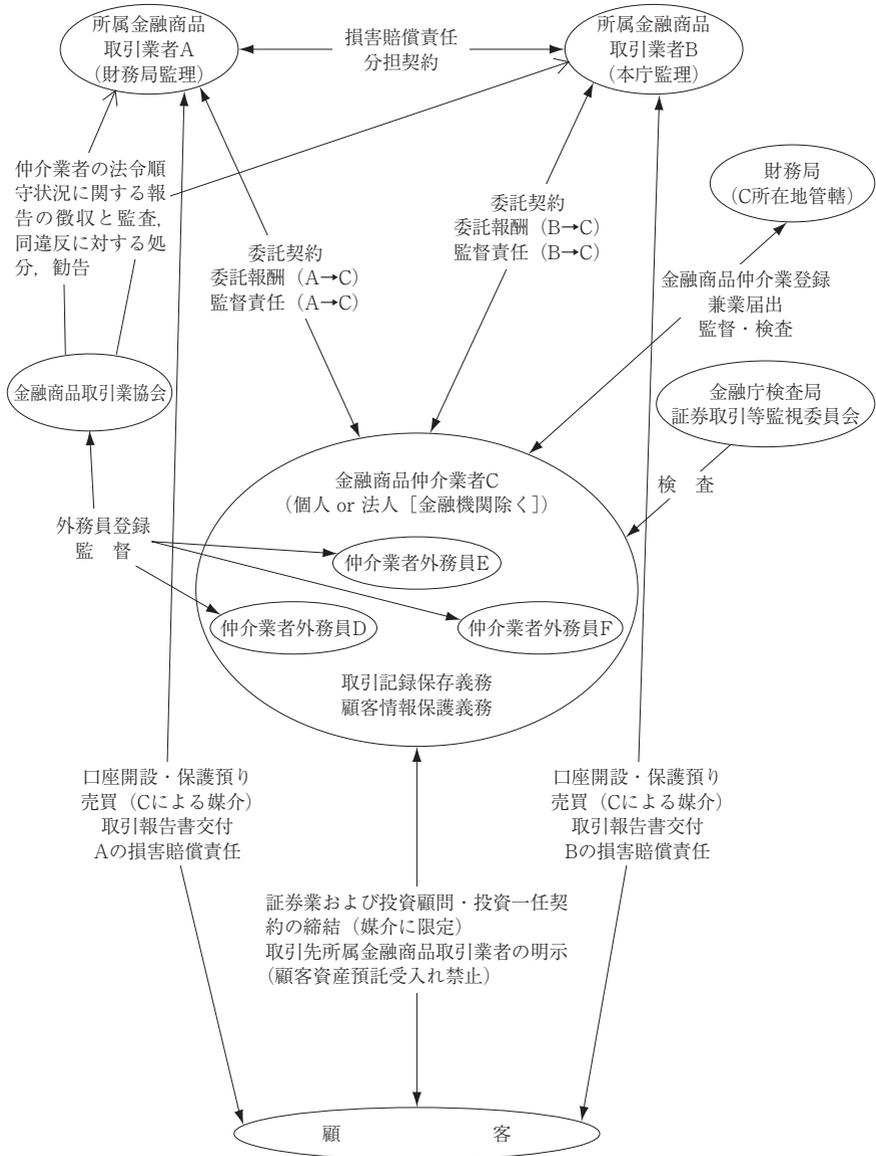
2. 金融商品取引業者（証券会社）の概説（2） 従来の証券仲介業は、金融商品取引法では「金融商品仲介業」と呼ばれることになった。当該仲介業は、第一種金融商品取引業、投資運用業、登録金融機関（12節）の委託を受けて、①有価証券の売買（PTS での取引は除く）の媒介、②取引所市場における有価証券の売買または市場デリバティブ取引の媒介、③有価証券の募集・売出しまたは私募の取扱い、④投資顧問・投資一任契約の締結の媒介を行う業務をいう（金商法2条11項）。すなわち、自らは顧客口座を有さず顧客を勧誘しその取引の注文を所属業者に取次ぐ業務である。

これまでの証券仲介業と比べると、新たにデリバティブ取引の媒介、投資顧問・投資一任契約の締結の媒介が加わり、業務範囲が拡大した。他方、規制内容は基本的に変わらない。すなわちこの業務に携わろうとする者を登録制にして不適格者を排除し、金融商品取引業者に準じた行為規制（損失補てん禁止や適合性原則の遵守など）に服せしめ、所属業者の指揮命令関係を明確にしてその監督責任、賠償責任を法律上明記するとともに行政当局が検査・監督権限をもつことにして、投資家保護をはかろうとする法規定になっている。

また登録要件も旧証券仲介業とほぼ同様である。第1種金融商品取引業者とは別に緩やかな登録要件にして当該仲介業への参入を容易にする工夫が維持され、①仲介業者は個人、法人いずれでも良く、法人は株式会社でなくても良いこと、②最低資本金や純資産額、自己資本規制いずれについても不問とされている。また業務範囲は勧誘、注文取次ぎに限られており、顧客からの金銭・証券の預託を受けることは禁止される（従って投資者保護基金の加入も免除される）。仲介業者の営業員は金融商品取引業者の場合と同様に外務員資格を必要とし、その登録事務は日本証券業協会（認可金融商品取引業協会）が行う。

金融商品仲介先は複数社（者）でも良い。2019年6月末現在、金融商品仲介業者は実数で891（法人582社、個人309名）、延べ数で1,149（法人812、個人337）である。仲介先としてエース証券410、SBI証券145など、販売網拡大を狙う中堅中小証券やネット証券に多い（金融庁「金融商品仲介業者登録一覧」調べ）。このほか、金融商品仲介業は登録金融機関業務に含まれ、金融機関も株式、社債、外債について仲介業を営むことが出来る（12節参照）。大手証券は地方金融機関と仲介業契約を結ぶことに熱心である。

金融商品仲介業者の概要



(注) 複数の委託契約も可能
〔出所〕 金融庁資料より筆者作成

3. 金融商品取引業者（証券会社）の概説（3） 戦後ながらく、わが国証券会社は収入源、業務量いずれからみても株式ブローカー業務に多くを依存するという共通性を持ちながら、①経営組織的には日本的雇用慣行のもとで大量の社員を採用し、すべての証券業務を多角的に営む大規模「総合証券」と株式ブローカー業務を中心に歩合外務員に依存する小規模「中小証券」が二極的に併存し、②競争構造的には野村、大和、日興、山一の大手4社が証券業務のあらゆる分野で最大のシェアを占め、かつ多くの中小証券を系列化する「4社寡占」体制が確立してきた。この構図は、海外はもちろん戦前にもみられない戦後わが国証券業界の大きな特徴であり、若干の修正を加えられながらも90年代後半まで維持されてきた。

しかしバブル崩壊後の90年代に証券不況が深化、この過程で97年以降山一証券をはじめ多くの証券会社の経営破綻が続いた。また大手証券が中小証券系列化政策を放棄し、証券会社の経営権も浮動化し始めた。他方、これと前後して大手銀行などが証券会社の経営権を取得し、加えて特定の分野に業務を絞った特色ある営業スタイルの業者が多数、証券業に新規参入をはじめた。

このほか、外資系証券会社の進出も活発である。外国証券会社の一部は、90年以降、既存の証券業務では海外投資家からの注文を中心に株式やデリバティブの売買シェアを上昇させる一方、資産の証券化、仕組み債の組成、M&Aなど新しい業務を主導しつつある。

登録制と専業義務の撤廃（1998年）、日本証券業協会の加入要件の緩和（2007年、9節参照）の結果、主たる業務が証券業ではない業者も第一種業に登録し、協会に加入するようになった。2007年4月～19年3月までの12年間、協会員は152社が退出（合併・事業譲渡、自主廃業、登録取消による）、104社が参入（変更登録を含む）、業界の流動化は進んでいる。なお、外資系証券会社は日支店は10社（2019年8月末）だが、現地法人設立や国内法人化、国内証券の買収により実質的な外資系はもっと多いと推定される（右下表）。

こうして、業界序列の面では4社中心、業務特性ではブローカー中心の画一的なあり方は激変し、わが国証券業界は外資系、銀行系など支配株主面で多様化した。また、証券業自体がブローカー業務以外へ多様化しているだけではなく、そもそも「非証券業プロパー」の業者の参入も多くなっている。

証券会社数・資本金・従業員数

年末	証券会社（本店数）			店舗数 （本店含む）	資本金 （億円）	従業員数（人）	
	取引所 参加者	取引所参加者 等以外	計			内勤従業員	外務員
2012年	103 (6)	168 (11)	271 (17)	2,138 (17)	17,349	13,372	69,684
2013年	101 (6)	157 (10)	258 (16)	2,106 (17)	17,378	12,256	82,976
2014年			253 (16)	2,107 (18)	17,539	13,016	85,358
2015年			252 (13)	2,130 (15)	17,936	13,562	88,108
2016年			260 (11)	2,142 (13)	18,352	14,552	89,942
2017年			265 (10)	2,184 (12)	18,308	14,235	76,696
2018年			266 (10)	2,147 (12)	17,520	14,335	76,480
2019年			265 (10)	2,125 (12)	17,519	14,484	77,868

（注） 1. カッコ内は外国証券の在日支店数で内数。東京支店は本店に含む。2. 2019年の社数、店舗数、資本金の額、従業員数は6月末。このほか、金融商品仲介業者所属の外務員3,946人（2019年6月末）。3. 資本金は外国証券会社を除く。4. 2003年4月16日付規則改正で歩合外務員の定義及び資格要件等を廃止、2014年3月末以降、取引所参加者の区分表示を廃止した。

〔出所〕 日本証券業協会「証券業報」、「業務報告書」等より作成

証券業協会加盟業者分類

(2019年7月末)

	証券業 プロパー	非証券業 プロパー	内訳			
			資産運用 関連	FX（外為証 拠金取引）	そのほか	
国内業者	190社	149	41	20	16	5
外資系業者	75社	46	29	26	3	

（注） 「非証券業プロパー」とは主たる業務が証券業ではない業者を言う。また「資産運用関連」とは投資運用、ファンド・証券化組成販売をさす。なお、外資系業者は筆者推計。

国内業者149社（証券業プロパー）の支配株主・規模・地域・業務特性分類

独立系大手（野村系 2、大和） 3社	銀行系 29社		中堅中小（対面） 78社	ネット専業（ス マホ証券含む） 15社		
	メガバンク系	4			東京	21
上場証券 15社	内 訳	地銀系	22	大阪	7	PTS 専業 6社
		そのほか銀行系	3	地方	50	

4. 証券業務（1）—— 本来業務（1） 金商法により証券会社は第一種金融商品取引業者と呼ばれるようになり、業務範囲は拡大した。このうち有価証券関連業は、株式、公社債、投資信託、デリバティブに係るものに分けられ、業務方法別に①自己売買－ディーリング業務、②委託売買－ブローカー業務、③引受－アンダーライティング業務、④募集－セリング業務に大別できる。

流通市場における株式業務としては顧客注文に基づき証券取引所で執行するブローカー業務が中心であり、これと並んで自己の計算で行うディーラー業務がある。公社債については値段が株価に連動する転換社債等を除き証券取引所で執行することが少ないので、証券会社は顧客の注文を自己勘定と付け合わせる形で執行する機会が多い（公社債ディーラー業務）。ブローカー、ディーラー業務を通じて、証券会社は証券取引所と並んで有価証券の公正な価格形成、流動性提供の一翼を担っている。

発行業務としては国債等の公共債、民間企業の普通社債、エクイティ証券（株式、新株予約権付き社債）の公募発行における引受のほか、証券取引所等への上場の際の株式公開に伴う引受業務がある。引受とは新規に発行（または売出し）される証券を他に取得させる目的で、または売れ残った場合に取得することによって発行を確実にさせる行為をいう。発行者から取得する行為を元引受（発行者と元引受契約を確定するため協議をおこなう業者を幹事証券会社という）、元引受け業者から取得する行為を下引受という。募集とは新規発行証券の取得の勧誘・販売の業務をさし、対象としては上記の発行証券の他、投資信託等がある。売出しとは既発行証券の取得の勧誘・販売の業務をさし、大株主からの分売などがこれに当たる。

98年に新規に認められた業務として店頭デリバティブ業務とPTS業務がある。前者は証券取引所外で株式や株価指数等の先渡取引、オプション取引、株価指数と金利とのスワップ取引等を顧客と締結またはその委託を行う業務であり、実際にはこの契約を組み込んだ仕組み債券（株価連動社債等）を組成、販売している場合が多い。PTSは電子情報処理組織を利用して投資家の注文を付合わせる業務である。PTS業務は業務の専門性が高く、金商法でも高度のリスク管理が必要なことから内閣総理大臣の認可を必要とする（1節参照）。

東京証券取引所および大阪取引所取引参加者による取引状況

	現物株式売買高 (金額ベース、兆円)			上場デリバティブ取引状況 (金額ベース、兆円)
	自己売買	委託売買	うち信用取引受託比率(%)	想定元本(株式、債券など)
2007/3	525	982	18	2,273
2008/3	552	1,036	16	2,776
2009/3	381	665	18	1,846
2010/3	291	540	21	1,467
2011/3	243	595	16	1,632
2012/3	152	537	15	1,420
2013/3	177	672	17	1,888
2014/3	273	1,348	21	2,295
2015/3	249	1,174	18	2,381
2016/3	285	1,317	15	2,689
2017/3	280	1,212	14	2,178
2018/3	336	1,429	14	2,828
2019/3	317	1,349	13	3,098

(注) 1. 決算年度は前年4月～当年3月まで。2. 往復計算。3. 現物は総合取引参加者(外国証券会社含む、2019年3月期末88社)の取り扱い分。4. このうち77社は大阪取引所デリバティブ取引にも参加。5. このほか金融機関25行(庫)が大阪取引所国債先物等取引に参加。6. デリバティブ取引状況には統合前の旧東証における取引を含む。

〔出所〕 日本取引所グループ『統計資料』等より作成

PTSの取引状況

(単位：10億円)

	取引所内 取引 (A)	取引所外 取引 (B)	合計 (A) + (B)	PTS取引 (C)	取引所外取引 に占めるPTS 取引 (C/B)	取引所銘柄取 引合計に占め るPTS取引 (C/(A+B))
2011/3	397,577	24,801	422,378	4,937	19.9%	1.2%
2012/3	335,080	32,299	367,379	15,203	47.1%	4.1%
2013/3	382,653	36,328	418,981	21,247	58.5%	5.1%
2014/3	722,202	72,361	794,563	44,004	60.8%	5.5%
2015/3	655,514	72,505	728,019	36,177	49.9%	5.0%
2016/3	755,464	86,191	841,655	38,381	44.5%	4.6%
2017/3	671,447	83,932	755,379	30,967	36.9%	4.1%
2018/3	787,401	121,446	908,846	35,235	29.0%	3.9%
2019/3	745,182	114,155	859,336	37,339	32.7%	4.3%

(注) 1. 決算年度は前年4月～当年3月まで。2. 片道計算。3. PTS大手として、SBI ジャパンネクスト証券、チャイエクスジャパンなど。

〔出所〕 PTS Information Networkの統計資料より作成

5. 証券業務(2) —— 本来業務(2) 金商法は証取法のほか金融先物取引法も包含する形で施行されたため、第一種金融商品取引業には有価証券デリバティブ取引のほか金融先物取引等も含まれることになった。また、これまで認可を要した店頭デリバティブ取引は認可不要となった（店頭デリバティブ取引の概況については8章9節を参照のこと）。

デリバティブ取引の対象は、①有価証券、預金債権、通貨などの「金融商品」（金商法2条24項）および②金融商品の価格・利率、気象観測数値などの「金融指標」（2条25項）である。2012年法改正により、「金融商品」の定義に「コモディティ」（ただし米を除く）が加わった。デリバティブの顧客は金融機関や機関投資家を中心で取引先間のスワップの媒介を行うほか、証券会社が仕組み債の甘味材として株式店頭オプションを利用し、あるいは、外債の引受において発行会社と金利や通貨スワップを締結する例が多い。

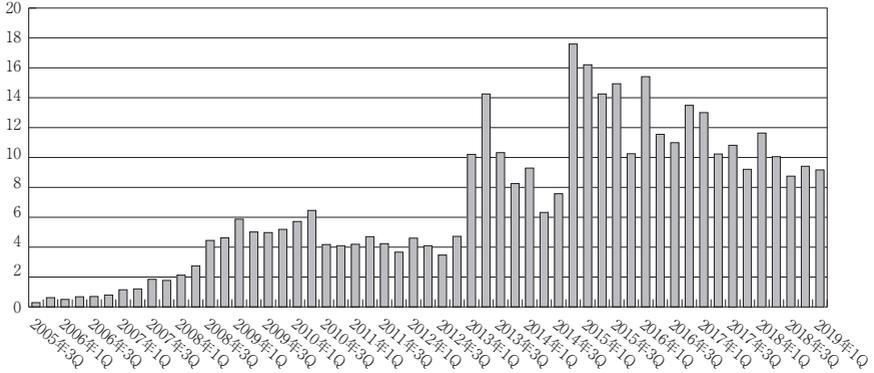
他方、個人投資家の利用頻度が比較的高いものとして、日経225ミニ先物（大取）のほか、店頭物として「外為証拠金取引（FX取引）」がある。店頭FX取引とは、証拠金（保証金）を業者に預託し、主に差金決済による為替の売買を行う取引であり、1998年の外為法改正により外貨取引が自由化されたことを受け、一部の商品先物業者が先鞭をつける形ではじまった。少額の証拠金で高いレバレッジ（1～100倍、平均20倍）の取引が可能とされる。

当初、この取引に関する法律や規制がなく、トラブルが多発したため、2005年に改正金融先物取引法（現、金商法）が施行、業者は登録制となり、悪質な業者は排除されつつある。この結果、右図に見られるようにFX取引は急速に拡大している。また、東京金融先物取引所が2005年にFX取引を上場させ（「くりっく365」）、取引の透明性も図られている。なお、レバレッジの上限も2010年8月に50倍、11年8月には25倍に制限された。

現在、FX取引の中心は、対面からインターネット取引に移行しており、FX専業者（外為ドットコム、外為オンラインなど）のほか、ネット証券会社も積極的に手がけている。なお、外為に限らず証券・証券指数・金利・コモディティを対象資産とし、少額の証拠金で差金決済する店頭取引は、CFD取引（Contract for Difference）と呼ばれる。この取引はイギリスを発祥とするが、わが国でも一部の業者において手がけられている（右表）。

店頭外為証拠金取引

（単位：兆円）



- （注） 1. 当協会会員および特別参加者からの報告に基づく集計。
 2. 出来高は、買付取引と売付取引の合計であり、媒介取引の計数を含む。
 3. 外国通貨は、各期末の外国為替レートで日本円に換算して計上。

〔出所〕 金融先物取引業協会調べ

証券を対象とする店頭 CFD 取引

	2015年3月末	2016年3月末	2017年3月末	2018年3月末	2019年3月末
口座数	105,790	123,137	148,692	185,131	248,497
証拠金等残高(億円)	107	152	161	243	309

（取引状況）

	個別株関連	株価指数関連	債券関連	その他有価証券 関連	合計
2017年4月～2018年3月					
取引金額(億円)	1,258	118,358	1,114	1,529	122,259
取引件数	187,412	4,939,815	8,998	420,028	5,556,253
建玉（億円， 2018年3月末）	40	285	24	17	366
2018年4月～2019年3月					
取引金額(億円)	1,676	213,580	792	1,826	217,874
取引件数	241,273	8,975,777	7,246	868,669	10,092,965
建玉（億円， 2019年3月末）	31	390	14	22	457

- （注） 取引金額、建玉は想定元本ベース。建玉は年度末。日本証券業協会の会員および特別会員の取引高等を合算したもの

〔出所〕 日本証券業協会資料より作成

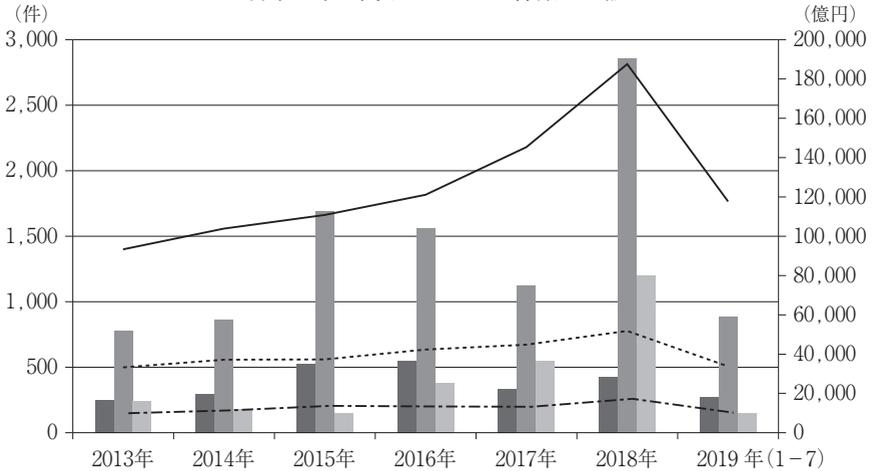
6. 証券業務(3) —— 付随業務，兼業業務ほか 以上の本来業務のほか証券会社が行いうる業務として付随業務，届出業務その他がある。また，届出業務に含められていた投信運用，投資一任および集団投資スキームにかかる財産の運用は「投資運用業」（金商法28条4項）として別個に登録を必要とすることになったが，登録要件は第一種金融商品取引業に準じている。

株式委託注文のうち資金や株券を顧客に貸し付けて行う「信用取引」は1999年頃から増え始め，2000年代には委託高の14～20%前後を占める（4節の表）。「有価証券貸借取引」とは株式や公社債を貸借する取引であり，貸株取引，債券レポ（Repo）取引とも称する。この取引は担保として現金を徴収するため，見方を変えれば株券や債券を担保とする資金調達手段ともいえるので，債券レポ取引は経済的には債券現先取引と同等である。従って現物の株券，債券，資金の調達機能が向上し，証券会社は顧客からの大口注文やバスケット注文に及びやすくなり，公正な価格形成，市場流動性向上に資する効果がある。「他の事業者の事業譲渡・合併等に対する相談又はこれに関する仲介」とは取引先企業に対して事業部門の分社化や買収，合併，公開価格，買収価格の算定などM&Aに関連するアドバイザーサービスである。

他方，大手・準大手など主要証券会社は「投資運用業」の登録を併行させ，投資一任業務として「ラップ口座」，集団投資スキームの運用業務として未公開株や不動産に投資するファンドの組成・運用を行っている。2019年3月末現在，ラップ口座は86万8,097件，88,287億円の残高となり（日本証券投資顧問業協会調べ），順調に伸びている。またM&Aのアドバイザーや未公開株，不動産ファンドの組成，証券化業務（届出業務のうちの金銭債権の売買を含む）などは，これと連動する引受業務とあわせ「投資銀行業務」と総称され，大手・外資系・メガバンク系証券が注力している業務である。

なお，委託手数料の全面自由化（99年10月）を受けて，株式ブローカー業務では手数料の低いインターネット取引サービスが出現，その取引シェアは急増している。同サービスの提供業者数は77社，口座数2,693万口座（2019年3月末），18年10月～19年3月中の株式現金および信用取引は175兆789億円（委託売買代金の23.6%），投信販売7,528億円となっている（日本証券業協会『証券業報』19年6月）。特にネット専門証券の伸張が著しい。

日本企業に関する M&A の件数と金額



- (注) 1. 金額は棒グラフ（右目盛り、億円）、左から「内-内」、「内-外」、「外-内」。
 件数は折れ線（左目盛り）、上から「内-内」、「内-外」、「外-内」。
 2. 内-内は日本企業同士の M&A。内-外は日本企業による外国企業への M&A。
 外-内は外国企業による日本企業への M&A。2019 年は 1 - 7 月のみ。

ラップ口座を利用する顧客との契約状況

(単位：億円)

	投資一任		投資助言		総合計	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
2011年3月末	43,509	5,890	260	17	43,769	5,907
2012年3月末	42,467	5,799	5	6	42,472	5,805
2013年3月末	51,758	7,689	0	0	51,758	7,689
2014年3月末	105,706	13,760	0	0	105,706	13,760
2015年3月末	307,346	38,973	0	0	307,346	38,973
2016年3月末	482,217	57,776	4	0	482,221	57,776
2017年3月末	564,622	65,702	0	0	564,622	65,702
2018年3月末	716,614	79,843	4	10	716,618	79,853
2019年3月末	868,092	88,272	5	15	868,097	88,287

(注) ラップ口座は顧客が投資顧問業務に係る報酬、売買執行手数料、口座管理手数料等の手数料を運用残高に応じて一括して支払う口座を言う。

〔出所〕 日本投資顧問業協会「統計資料」

7. 金融商品取引業者（証券会社）の収支状況 証券会社の証券業務を収入項目と関連させてみると、①ブローカー業務は「委託手数料」、②アンダーライティング業務は「引受・売出手数料」、③セリング業務は「募集・売買取扱手数料」、④ディーラー業務は「トレーディング損益」（売買益と売買損を相殺）となる。⑤「金融収益」は、顧客への信用取引供与に際して徴収する利子・品貸料、信用取引以外の方法（レポ取引など）で行う株券や債券の貸付けに伴う品貸料および株券や債券の借入れに伴い担保として差し入れた現金への利子、証券在庫から派生する利子・配当金その他からなる。⑥「その他手数料」には付随業務、兼業業務にかかる手数料が含まれ、投信分配金等の支払い代理業務等にかかる投信委託会社からの代行手数料、資本政策やM&Aなどに関する取引先企業への情報提供・助言手数料などがある。

他方、費用をみると、①「販売費・一般管理費」（人件費、不動産関係費、事務費、取引関係費等）、②「金融費用」（信用取引に要する資金や株券を証券金融会社等から借り入れた場合の利子・品借料、レポ取引に係る品借り料・利子、銀行借入金・社債発行利子等）よりなる。証券業務にかかる収益を営業収益、これから金融費用を控除したものを純営業収益、さらに販売・一般管理費を控除したものを営業利益という。業務に関わらない営業外損益を加味して経常利益が算出される。投資有価証券や所有不動産の売却益、売却損、ノンバンクなど関連会社・子会社等への支援損は特別損益に計上される。

平成の30年間をみると、絶対額、純業務収益に占める割合からみて委託手数料は傾向的に落ち込む一方、「その他手数料」は逆に増加している。募集手数料は純業務収益の8%前後を占めるが、その多くは投信販売によるものである。「その他手数料」は今や最大の収益源であり、①M&A等の助言手数料、②外資系証券会社の移転価格税制に基づく損益配分、③投信の代行手数料、④投信委託者報酬、一任運用投資顧問料、⑤外為証拠金取引手数料などである。

近年、日本企業のM&Aが増えていること（6節）、外国証券会社が海外親会社グループと国内機関投資家等との媒介によって海外証券等を売買させていること、内外合わせ65社の投資運用業、ファンド・証券化組成運用業、FX専業者等が参入しており（3節）、その収入のほとんどが「その他手数料」として計上されていることが、この収支状況に反映している。

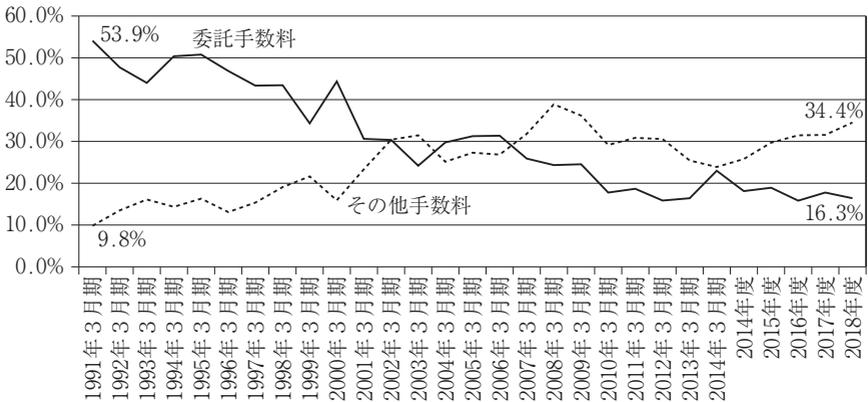
日本証券業協会の決算概況

(百万円)	1991年3月期		2018年度	
会員数	260	構成比	259	構成比
営業収益	4,428,700		3,727,313	
受入手数料	2,877,500	76.7%	2,010,060	64.0%
委託手数料	2,023,000	53.9%	513,089	16.3%
引受手数料	172,100	4.6%	184,934	5.9%
募集手数料	314,300	8.4%	231,414	7.4%
その他手数料	368,100	9.8%	1,080,621	34.4%
売買損益	217,400	5.8%	744,113	23.7%
金融収入	1,333,800	35.6%	901,672	28.7%
信用取引	784,300	20.9%	96,346	3.1%
金融費用	677,800	18.1%	587,231	18.7%
信用取引	184,400	4.9%	13,389	0.4%
支払い利息	467,000	12.5%	72,409	2.3%
純営業収益	3,750,900	100.0%	3,140,082	100.0%
販売・一般管理費	3,036,100		2,752,194	
取引関係費	562,700		684,923	
人件費	1,264,300		1,022,578	
営業損益	714,800		387,888	

(注) 協会の決算年度は2014年4月以降、3月決算を義務付けられなくなった。2018年度は従来の表記では2019年3月期に相当する。

〔出所〕 日本証券業協会「会員の決算概況」より作成

純営業収益に占める割合（委託手数料とその他手数料）



8. 金融商品取引業者（証券会社）の財務状況 証券会社のバランスシートは、業務の特殊性を反映して実際以上に膨らんで見える。最も額の大きい項目として資産側の「有価証券担保貸付金」、負債側の「同借入金」がある。これは証券貸借取引（6節参照）に付随する担保金の処理項目であり、債券等の借り入れに対する担保金の差し入れは「同貸付金」、貸し付けに対する担保金の受入は「同借入金」となる。次に「トレーディング商品」はディーラー業務に関して生じる勘定であり、現物の買いポジションは「商品有価証券等」の借方に、空売りは貸方に計上される。また先物、オプション、スワップなどのデリバティブについては時価評価し、その評価益を「デリバティブ取引」の借方に、評価損を貸方に計上する。約定したが受渡しが未済の場合、売却にかかる代金相当額を約定見返勘定の借方に、買付けにかかる支払相当額を貸方に計上する。証券会社は現物、デリバティブ、債券レポにおいて顧客注文の迅速な執行、裁定利益追求の目的で両建てのポジションをもつが、リスク管理徹底のためリスクに焦点を当てた約定基準の経理処理をすることになっている。

ついで、信用取引貸付金は、顧客の信用取引にかかる買付け代金相当額であり、同「借証券担保金」は貸借取引により証券金融会社に差し入れている担保金である。他方、信用取引借入金は証券金融会社からの貸借取引借入金であり、同「貸証券受入金」は顧客の信用取引にかかる売りつけ代金相当額である。

顧客資産の分別管理に伴い、顧客分別金を社外に信託しなければならないが（11節参照）、これが預託金の大部分を占める「顧客分別金信託」勘定である。

なおリスク管理に関して従来は個別商品ごとに純財産額に対する保有割合の上限を画してきたが、新商品の増加、1987年のブラック・マンデー（ウォール街の大暴落）等の経験を踏まえ総体的なリスク管理の必要性が痛感されたこと、証券監督者国際機構（IOSCO）でも規制の国際的調和が唱えられたことから、証券会社にも自己資本規制比率が導入された（1990年実施、92年法令化）。

自己資本規制比率は、証券会社が相場商品を取り扱うことから、市況の急激な変動により収入が減少、保有資産の価格低下に直面した場合においても証券会社の財務の健全性が保たれ投資家保護に万全を期することができるよう、各種のリスクが顕在化した場合でも流動的な資産によって対応し得るような規制の枠組みとなっている。

全国証券会社（256社）主要勘定（2019年3月末）

資産	百万円	負債・資本	百万円
現金・預金	9,695,625	トレーディング商品	28,860,767
預託金	6,985,211	（商品有価証券等）	15,306,193
（顧客分別金信託）	6,030,283	（デリバティブ取引）	13,554,557
トレーディング商品	42,797,844	約定見返勘定	368,416
（商品有価証券等）	28,069,534	信用取引負債	1,444,885
（デリバティブ取引）	14,728,290	（信用取引借入金）	296,828
約定見返勘定	1,637,581	（信用取引貸証券受入金）	1,147,999
信用取引資産	3,141,131	有価証券担保借入金	79,541,601
（信用取引貸付金）	2,385,615	預り金	4,857,497
（信用取引借証券担保金）	755,460	受入保証金	5,189,451
有価証券担保貸付金	78,094,746	短期借入金	14,168,339
短期差入保証金	5,116,461	流動負債計	136,447,390
短期貸付金	664,863	固定負債計	6,889,975
流動資産その他も計	149,276,635	負債その他も計	143,484,467
有形固定資産	180,122	資本金	1,840,776
無形固定資産	357,733	資本剰余金	3,147,328
投資等	1,259,506	利益剰余金	2,477,090
（投資有価証券）	900,448		
固定資産計	1,797,550	純資産合計	7,590,253
資産その他も合計	151,074,831	負債・純資産合計	151,074,831

〔出所〕 日本証券業協会資料より作成。営業休止中の会社を除く。合計数字が合わないがそのままにした。

東証総合取引参加者
（88社）の
自己資本規制比率
（2019年6月末）

最小値	204.9%
最大値	2000.1%
中央値	411.0%
平均値	520.3%
分布	
100%台	0社
200%台	11社
300%台	29社
400%台	10社
500%台	9社
600%台	12社
700%台	6社
800%以上	11社

〔出所〕 東証資料より作成

第一種金融商品取引業者（証券会社）の自己資本規制比率の概要

（金商法46条の6第1項および「金融商品取引業等に関する内閣府令」178条）

自己資本規制比率 = (固定化されていない自己資本 ÷ 各種リスク相当額) × 100%	
固定化されていない自己資本 = 基本的項目(自己資本) + 補完的項目(劣後債務、引当金) - 控除資産(固定的資産等)	各種リスク相当額 = 市場リスク + 取引先リスク + 基礎的リスク
市場リスク = 相場の変動が保有有価証券等の価格変動をもたらすことにより発生しうる損失リスク	
取引先リスク = 取引相手の契約不履行により生じる損失リスク	
基礎的リスク = 事務部門の誤りなど日常的な業務の遂行上発生しうるリスク	

〔注〕 総資産規模1兆円を超える大規模業者は「特別金融商品取引業者」に指定され、連結ベースで自己資本比率規制が課せられる（金商法第57条の2第1項、2019年6月末現在、21社）。このうち野村、大和の2グループは、持株会社が同法第57条の12第1項にいう「指定親会社」に該当するため（いわゆる「川上連結」）、パーゼルⅢに基づく連結自己資本規制比率との選択制となっている。

自己資本規制比率に基づく早期是正措置の発動

自己資本規制比率		
140%以下	届け出を要する	「金融商品取引業等に関する内閣府令」179条
120%以上	維持義務	金商法46条の6第2項
120%未満	・登録拒否 ・業務方法の変更、財産の供託	金商法29条の4第1項6号 金商法53条第1項
100%未満	3ヵ月以内の業務停止命令	金商法53条第2項
100%未満で回復の見込み無し	登録取り消し	金商法53条第3項

9. 金融商品取引業協会（1） 旧証券業協会は金商法で「認可金融商品取引業協会」に改められた。第1種金融商品取引業者（店頭金融先物取引業者は除く）によって組織され、その設立は内閣総理大臣の認可を要する（67条の2第2項）。その目的は有価証券等の売買を公正・円滑ならしめ投資家保護に資することにあり、その目的のために店頭売買有価証券市場を開設することができる（67条第1, 2項）。主たる業務は①自主規制業務、②金融商品取引業および金融商品市場の発展に資する業務、③国際業務と国際交流の3つである（右表）。現在、「日本証券業協会」が同法に基づくわが国唯一の認可協会である。

1940年、証券市場における戦時統制を円滑ならしめるため政府が1府県1団体の基準で各地証券業協会を設立させたのが始まりである。戦後49年に連合組織として日本証券業協会連合会が設立された。68年には33の証券業協会を10に統合、73年には10協会を地区協会とする単一組織の社団法人日本証券業協会が発足した。地区協会は北海道、東北、東京、名古屋、北陸、大阪、中国、四国、九州（95年に南九州を統合）の9地区となっている。

証券不祥事をきっかけに自主規制機能強化の観点から協会は民法上の社団法人から証取法上の法人となり（1992年）、同時に外務員の登録事務は大蔵省（現在は内閣総理大臣）が協会に委任することとなった。これにより自主規制機関としての位置づけが明確となった。98年7月に公社債引受協会を統合、2004年7月に「自主規制部門」、「証券戦略部門」及び「総括・管理部門」からなる新体制に移行、同年12月にはジャスダック証券取引所の創設に伴い（10章参照）、店頭売買有価証券市場を閉鎖、05年4月、社団法人証券広報センターを統合している。

2007年9月、金商法上の認可協会となり、協会の資格が証券会社から第1種業者に拡大した。また協会の行動規範を審議、建議するための「行動規範委員会」を設置（07年11月）、証券取引の利用者からの相談、苦情および紛争解決のあっせん業務を「証券・金融商品あっせん相談センター」（FINMAC）に委託している（10年2月）。なお、金商法第33条の2に規定する登録金融機関（本章12節）は94年から協会に特別会員として加入している。会員数は267社、特別業務会員8社、特別会員数は205機関（うち銀行123行、外銀14行、信金37庫、生保10社、損保4社、その他17）である（2019年7月）。

日本証券業協会の主たる業務

1 自主規制業務	<p>①自主規制ルールの作成、実施</p> <p>②監査、モニタリング調査および自主制裁の発動</p> <p>③資格試験、資格更新研修の実施と外務員の登録</p> <p>④有価証券市場全般に亘る制度整備ならびに主要な市場管理業務等</p> <p>⑤斡旋による証券紛争処理、取引の苦情相談</p> <p>⑥認定個人情報保護団体の業務</p>	<p>金融商品市場の円滑な運営を図るため金融商品取引業者等に適用される各種自主規制ルールを制定し、金融商品取引の公正、円滑化に努める。（主なものとして、「株式・公社債の店頭売買」、「有価証券の引受」、「上場株券の取引所外取引」、「外国証券取引」、「有価証券の保護預かり」、「役職員の行為基準」、「協会の内部管理体制」、「証券外務員の資格・登録」、「協会の広告」、「協会の投資勧誘・顧客管理」、「金融商品仲介業」、「顧客資産の分別管理」、「顧客との紛争処理」、「有価証券関連業の統一経理基準」等に関する諸規則）。</p> <p>協会の営業活動における法令、自主規制ルール等の遵守状況、内部管理体制の整備状況等について、監査を実施。協会の経営状況、顧客資産の分別保管に関するモニタリング調査。協会およびその役員による法令、自主ルール違反に対する制裁の実施。</p> <p>外務員資格試験、内部管理責任者資格試験等の実施、資格更新研修の実施、外務員の登録に関する事務（内閣総理大臣から委任）。</p> <p>1. 公社債店頭市場の制度改善（公社債店頭取引にかかる制度・慣行の制定や見直し）。公社債店頭売買参考統計値等の発表。公社債市場に関する資料収集・統計作成。</p> <p>2. 証券化商品、金融派生商品市場の整備拡充。</p> <p>3. 上場株券等の公正かつ円滑な取引所外売買（PTSを含む）と投資家保護確保のための必要な制度の改善。取引所外売買に関する統計資料の作成（上場株券等の取引所外売買に係る売買高等のデータの集計および公表）。上場株券等に係る PTS における気配・約定情報等のリアルタイムでの公表。</p> <p>4. 非上場株券（株式投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ等）に関する制度整備。</p> <p>顧客からの協会員及び金融商品仲介業者の業務に関する苦情相談。顧客と協会員との間の証券取引に関する紛争の解決を図るための斡旋（なお、苦情・相談およびあせせん業務については、特定非営利活動法人証券・金融商品あせせん相談センター（FINMAC）に業務委託）。</p> <p>「個人情報保護法」に基づく認定個人情報保護団体として、協会の個人情報の適正な取扱いを確保するための業務。</p>
2. 金融商品取引業・金融商品市場の健全な発展を推進する業務	<p>1. 金融商品市場に関する調査研究及び制度問題・税制問題などについての検討と意見表明。2. 株式市場並びに公社債市場に関する統計資料等の公表。3. 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する知識の普及及び啓発並びに広報。4. 関係団体等との意思の疎通および意見の調整。5. 反社会的勢力の排除に関する支援。6. 金融商品市場全体の事業継続に関する支援。</p>	<p>1. 金融商品市場に関する調査研究及び制度問題・税制問題などについての検討と意見表明。2. 株式市場並びに公社債市場に関する統計資料等の公表。3. 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する知識の普及及び啓発並びに広報。4. 関係団体等との意思の疎通および意見の調整。5. 反社会的勢力の排除に関する支援。6. 金融商品市場全体の事業継続に関する支援。</p>
3. 国際業務・国際交流	<p>国際証券業協会会議（ICSA）、アジア証券人フォーラム（ASF）、証券監督者国際機構（IOSCO）等の国際会議に参加し、海外の証券関係団体等との情報交換、国際交流の促進を図る。</p>	<p>国際証券業協会会議（ICSA）、アジア証券人フォーラム（ASF）、証券監督者国際機構（IOSCO）等の国際会議に参加し、海外の証券関係団体等との情報交換、国際交流の促進を図る。</p>
4. 金融・証券知識の普及・啓発	<p>金融商品等に関する知識、情報を正しく理解し、自らが主体的に判断できる能力の向上を図るため、中立的かつ公正な立場で、学校教育向け及び社会人向けに金融・証券知識の普及・啓発事業を展開。</p>	<p>金融商品等に関する知識、情報を正しく理解し、自らが主体的に判断できる能力の向上を図るため、中立的かつ公正な立場で、学校教育向け及び社会人向けに金融・証券知識の普及・啓発事業を展開。</p>

（注）自主規制業務等は「自主規制会議」、証券市場・証券業の健全な発展を推進する業務は「証券戦略会議」が担当。

証券外務員資格の内容（協会員の外務員の資格、登録等に関する規則）2条）

一種外務員	特定店頭デリバティブ取引を除くすべての外務員職務。
二種外務員	新株予約権証券、カバードワラントを除く有価証券にかかる外務員職務（証券関連デリバティブ取引等および選択権付債券売買取引にかかるものは除き、信用取引については細則で定めるものに限る）。
特別会員一種外務員	登録金融機関業務にかかるすべての外務員職務（ただし特定店頭デリバティブ取引、登録金融機関金融商品仲介行為、書面取次ぎを除く）。
特別会員二種外務員	公社債、CP、投信等の取引にかかる外務員職務（ただし証券関連デリバティブ取引等および選択権付き債券売買は除く）。
特別会員四種外務員	特定金融商品取引業務（保険会社等金融機関による投資信託の募集業務等）にかかる外務員職務。
信用取引外務員	二種外務員の職務および信用取引等（発行日取引を含む）にかかる外務員職務。

（注）「特別会員四種外務員」および「信用取引外務員」の資格試験は、現在（2019年9月）行っていない。

10. 金融商品取引業協会（2） 金商法は、旧証取法と異なって幅広く多様な集団投資スキーム（ファンド）や信託受益権販売業なども包括的に規制している。ファンドの自己募集や信託受益権販売業等は「第二種金融商品取引業（以下、第二種業と略）」と定義される。ファンド等の金融商品は流動性が高くないため業登録の基準を緩やかにし、法人のみならず個人も登録を可能にしている。ファンドや信託受益権の裏付けとなる資産は不動産や特定商品等多様であり、登録業者は証券会社のみならず不動産業からの参入も多い。

この結果、第二種登録業者は「第一種金融商品取引業（第一種業と略）」（証券業や金融先物取引業）の約4倍の1,207を数える（2019年6月末）。しかし、登録基準が緩やかであるため、一部の第二種業者にはファンドの自己募集等に関して勧誘を巡る訴訟事件、法令違反による行政処分の実例が出てきた。

そこで、第二種業の公正かつ円滑な業務運営と健全な発展、投資者保護に資することを目的として、すでに第一種業、投資運用業、投資助言・代理業等の分野で行われている自主規制を参考に「第二種金融商品取引業協会」が設立（2010年11月）、「認定金融商品取引業協会」に認定された（78条1項）。

「認可」協会は、設立それ自体に内閣総理大臣の認可が必要だが、「認定」協会は設立後に内閣総理大臣より認定される。「認可」協会は現在、日本証券業協会だけであるが、「認定」協会は第二種業協会のほか、金融先物取引業協会、日本投資顧問業協会、投資信託協会がある。「認可」協会が「認定」協会と異なる最大のポイントは店頭売買有価証券市場を開設できることである（9節）。

市場開設業務の有無を除けば、「認可」協会と「認定」協会の自主規制業務は共通しており、それは①規則制定、②法令・自主規制規則等についての会員等の順守状況調査、③法令・自主規制規則違反の会員への制裁、④会員の業務に関する苦情の解決、⑤会員の行う取引に関する争いについてのあっせん、⑥行政庁から委任を受けた場合の外務員登録事務などがある。

金融商品取引業登録業者は、1,968を数え、同一の業者が複数の業種に登録し、複数の協会に加入している業者もある。このほか第二種業と同様のファンドの自己募集を行いながら登録を免除されている「適格機関投資家等特例業者」が2,438（2019年7月末）ある。これらのほとんどは自主規制にも服しておらずトラブルが多かったので、2015年金商法改正により規制が強化された。

登録金融商品取引業者数と関連する金融商品取引業協会

業種別	登録業者数 (2019年6月末)	関連する金融商品取引業協会	
第一種	297	(認可) 日本証券業協会	正会員269 (2019年8月)
		(認定) 金融先物取引業協会	正会員141 (2019年5月末)
第二種	1,207	(認定) 第二種金融商品取引業協会	正会員532 (2019年8月)
投資助言・代理業	988	(認定) 日本投資顧問業協会	投資助言・代理会員480 (2019年3月)
投資運用業	383	(認定) 投資信託協会	投資運用会員297 (2019年3月)
			投資信託運用会社会員104 (2019年8月)
			不動産投信運用会社会員78 (2019年8月)
合計	2,875 (延べ数)		インフラファンド運用会社会員6 (2019年8月)
	1,968 (実数)		

(注) 第1種業の297社のうち、日本証券業協会に未加入28社は「FX 専業者」であり、金融先物業協会には加入している。また同一の業者が複数の業種に登録し、複数の協会に加盟しているため合計は一致しない。

[出所] 金融庁「認定金融商品取引業協会一覧」, 「金融商品取引業者登録一覧」ほか、各協会 HP より作成

- ・このほか、登録を免除され、大部分が上記のいずれの金融商品取引業協会も加盟していない業者が存在する。それが次の「適格機関投資家等特例業者」（いわゆる「プロ向けファンド業者」）である（金融庁「適格機関投資家等特例業務届出業者一覧」を参照）。

集団投資スキーム持分（ファンド）の出資者に、1名以上の適格機関投資家があり、適格機関投資家以外の者（一般投資家）が49名以下である場合、適格機関投資家等特例業務に関する特例により、金融商品取引業の登録を免除され、「届出」をすればファンドの運用、自己募集を開業できる（63条1項、2項）。

備考) 本来は、独自の運用スキルをもった業者が、すぐれた投資運用商品をプロの機関投資家に低コストで提供できるようにすべく、登録を免除し、届出義務だけで参入できるようにしたのである。もちろん、この中には優れた運用成績を残し、上記いずれかの協会に加入して自主規制に服している業者もあるが、なかには、名目的に1人の適格機関投資家に募集し、残る49名については個人投資家を勧誘し、第二種業および投資運用業の登録を免れる脱法的な行為が見られる。そこで一定の条件を満たす富裕層に募集対象を制限する等を内容とする金商法改正が公布（2015年5月）、施行された（16年3月）。

11. 投資者保護基金 投資者保護基金の目的は破綻証券会社に対する一般顧客の債権保護にある。1998年改正証取法は、証券業の登録制、兼業制限緩和によって証券業への参入促進、証券会社の業務自由化を打ち出したが（1節）、そのことは証券会社破綻の可能性を高めるため、破綻に際して顧客が不測の損害を被ることを防止する策が新たに必要とされた。そこで、改正証取法（現在の金商法）は、証券会社の破綻そのものを防止する枠組みとして①自己資本規制比率に基づく早期是正措置の発動（53条）を設けた（8節）ほか、破綻した場合の投資家保護の枠組みとして、②「顧客資産の分別管理の義務づけ」（43条の2、3）と③投資者保護基金の規定（79条の20～80）を設けた。これに関連して金融機関の倒産処理に関する法律も改正され（「金融機関等の更生手続きの特例等に関する法律」）、証券会社も同法の適用対象とされた。

分別管理は、証券業にかかる顧客との取引において預託された証券、金銭を証券会社固有の財産と分離して保管することにより、証券会社が破綻した場合に他の債権者に優先して顧客が資産を取戻すことを目的とする。方法としては、①顧客の証券は分別場所を区分する、②現預金、信用取引等の証拠金として受け入れた代用有価証券など再担保に回されると物理的に分別が不可能な資産について顧客債務を相殺したネットの債権額に相当する金額を「顧客分別金」として社外に信託する。分別管理を徹底すれば、破綻時に際して顧客が被る不測の損害は防げるはずであるが、顧客分別金の計算は1週間ごとでタイムラグがあり、また顧客資産の流用等法令違反も全くないとは言い切れない。

そこで顧客資産保護を目的に証取法（金商法）上の法人として投資者保護基金が設立された。同基金は、この目的を達するため、①破綻証券会社が顧客資産を弁済できなかった場合の支払い、②迅速な返還履行のための証券会社向け融資、の各業務を行う。支払い限度は一顧客につき1,000万円である。

この業務を可能ならしめるため、基金は①顧客資産の保全に必要な一切を行う権限、②証券会社の信託管理人になる権限、③必要な資金を確保するため「投資者保護資金」を設けその負担金を会員証券会社から徴収する権限等を有する。基金の会員は金融商品取引業者でなければならない。基金は複数あってよいが、証券会社（第一種金融商品取引業者）はどれかの基金に加入を義務づけられる。

投資者保護基金における補償対象、補償手続き、財源

補償対象	①人的範囲 (金商法79条の20第1項)	有価証券関連業または商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等をおこなう金融商品取引業者と対象有価証券関連取引または対象商品デリバティブ取引関連取引を行った「一般顧客」(ただし適格機関投資家・国・地方公共団体その他政令で定めた者を除く)。
	②顧客資産の範囲 (79条の20第3項)	①市場デリバティブ取引等の取引証拠金または信用取引等の委託証拠金として受け入れた金銭・有価証券、②証券業に係る取引に関し、顧客の計算に属する金銭または預託を受けた金銭(買付け委託の際の前受金やまだ引き出していない売付け売却代金など)および③有価証券(売付け委託の際に差し入れてある証券や保護預り証券)、④そのほか政令で定めるもの。
補償手続き	通知と認定 (79条の53, 54)	基金会員である金融商品取引業者からの通知または内閣総理大臣からの通知により顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難かどうかを認定する。
	認定の公告 (79条の55)	返還が困難と認定された通知業者は「認定金融商品取引業者」と呼ばれ、その顧客に対し支払い請求を届け出るよう公告を行う。
	補償対象債権の支払い (79条の57第4項)	一般顧客へ支払いをした金額に応じて基金は補償対象債権を取得する。基金は取得した補償対象債権を、倒産処理手続きを通じて破綻金融商品取引業者から回収する。
	通知業者への貸付 (79条の59)	顧客資産の返還が困難なほど財務状態が悪くなっていないが、融資がなければ迅速な履行ができない場合に行われる。
財源	投資者保護資金 (79条の64, 65)	会員金融商品取引業者からの負担金徴収による。
	借入れ (79条の72)	内閣総理大臣および財務大臣の認可を受けて金融機関から借入れをおこなうことができる。

新旧制度の比較

	旧制度	新制度
名称、設立年	寄託証券補償基金(1969年8月)	日本投資者保護基金(1998年12月)
根拠規定	法的根拠規定を持たない財団法人	証取法(現、金商法上)の法人(内閣総理大臣および財務大臣の認可)
加入義務	各証券会社の任意	強制加入
拠出金	寄付金(課税対象)	負担金(損金扱いで非課税)
補償限度金額(注)	破綻証券会社あたり20億円	一顧客あたり1,000万円
発動実績	1997年5月以降、7件 (1998年12月新基金に継承)	・南証券(2000年3月破綻)に発動、補償額約59億円(うち破産管財人からの返還額24億円) ・丸大証券(2012年3月破綻) 補償額約1億7千万円

(注) ただし2001年3月までは全額補償の特例があった(証取法改正附則4条)。

投資者保護基金の概要

	日本投資者保護基金	証券投資者保護基金
会員数(設立時)	235社(国内系224社, 外資系11社)	46社(国内系1社, 外資系45社)
基金の規模	設立時300億円。 2001年3月末 500億円。	設立時100億円(現金30億円, 銀行保証等70億円) 2001年4月以降(現金50億円, 銀行保証等50億円)
会員負担金	定額および定率(営業収益と登録外務員数に基づく)負担金。 年間負担金40億円。	顧客資産の1%, 信用取引証拠金の50%相当額の銀行保証等を差し入れ。100億円を10億円以上下回った場合には追加拠出。
備考	寄託証券補償基金の補償業務及び一切の資産・負債を継承	会員に外部監査を義務づけ
2002年7月、両者は統合し、日本投資者保護基金が存続。2018年6月末会員数263社、資産規模578億円(同年3月末)。		

12. 金融機関の証券業務 1948年、金融機関による証券業務は証取法65条1項により原則禁止とされた。例外的に営みうる（65条2項）とされる公共債に関する業務、書面による取次ぎ業務も銀行法に明定されていなかったため、信託銀行による信託勘定を通じた取次ぎを除き行ってこなかった。75年以降の国債大量発行を背景に81年新銀行法が制定、銀行等の公共債に関する証券業務が明定され、改正証取法にも当該業務に関する規定が整備された。この結果、公共債の窓口販売（83年）、公共債のディーリング（84年）が開始された。

その後、①債券先物取引の取り次ぎ（88年）、②CP、海外CD、住宅ローン債権信託受益権などの売買等ならびに私募の取り扱い（92年）、③有価証券店頭デリバティブ、投資信託受益証券の募集（98年）、④証券仲介業（2004年、現「金融商品仲介業」）が金融機関の行いうる証券業務に追加された。98年の証券業の登録制、一部証券業務の認可制は金融機関にも準用され、登録を受けた金融機関は「登録金融機関」と呼ばれる。2007年の金商法は、原則禁止されている証券業務の範囲を「有価証券関連業」と再定義したが（1節）、内容に大きな変化はない（65条1項、2項は金商法33条1項、2項となった）。

他方、92年制度改革法は業態別子会社による銀行・証券・信託各業務への相互参入を認め、金融機関の証券子会社設立が相次いだ。銀行の証券子会社は、「証券専門会社」と定義され（銀行法16条の2、52条の23）、その業務範囲は「有価証券関連業」（金商法28条8項）と付随業務（同35条1項1～8号）などとされた。当初は、新規参入に伴う弊害防止の観点から、①業務範囲の制限（株式ブローカー業務の禁止など）、②業務隔壁規制（ファイヤーウォール）の設置などの措置が採られた。

このうち業務範囲の制限は段階的に撤廃、99年10月には株式ブローカー業務も解禁された。ファイヤーウォールについても段階的に緩和された。2002年9月銀行証券共同店舗設置が解禁、05年3月には新規公開の斡旋など銀行顧客企業の証券会社への紹介業務（市場誘導業務）も可能になった。09年6月には証券会社・銀行間の役職員の兼職規制が撤廃、法人顧客が拒否（opt-out）しない限り非公開情報共有も可能となった。最近ではメガバンクグループのみならず地銀も証券子会社と金融商品仲介業契約を結んで、顧客紹介、口座開設や注文の取り次ぎなど「銀証連携ビジネス」を展開中である。

販売別投信の残高（2019年7月末）

（億円）

	証券会社		銀行（登録金融機関）		直接販売（投信委託会社）		合計
	金額	比率	金額	比率	金額	比率	
株式投信	734,409	71.6%	283,030	27.6%	8,758	0.9%	1,026,197
公社債投信	117,918	99.6%	447	0.4%	3	0.0%	118,368
合計	852,327	74.5%	283,477	24.8%	8,761	0.8%	1,144,565

（注） 公募投信のみ。MMFは日本銀行のマイナス金利政策導入のため繰り上げ返済が続き、2017年5月以降、残高ゼロである。

〔出所〕 投資信託協会統計資料より作成

3大金融グループの銀行・証券共同店舗と金融商品仲介業の現況

メガバンクの顧客紹介・取次

三菱UFJMS証券のリテール営業実績に占める仲介業効果（2019年3月期）

銀行	証券会社	共同店舗など	（億円）					
			預かり残高	有残口座数（千件）	株式投信販売	個人向け国債	リテール外債販売	
みずほ銀行	みずほ証券	プラネットブース 259（2019年3月）	仲介業経由の金額	32,763 (32,263)	323 (328)	1,223 (3,770)	146 (259)	4,305 (10,707)
三菱東京UFJ銀行	三菱UFJMS証券	MUFGプラザへの出店 20（2019年3月）	比率	10.54% (10.26%)	25.35% (25.47%)	12.33% (22.18%)	6.23% (14.66%)	40.86% (58.05%)
三井住友銀行	SMBC日興証券	顧客紹介を展開（2014年より全店に拡大）						

（注） 預かり残高、有残口座数は2019年3月末。比率は全体に占める割合。預かり資産は国内営業部門（金融機関含む）。
下段のカッコ内は2018年3月期。

〔出所〕 各社IR情報等より作成。なお三井住友銀行とSMBCフレンド証券との協働事業は、2011年にSMBC日興証券へ移管統合

〔出所〕 「三菱UFJファイナンシャルグループ」2018年度決算説明会「データブック」より作成

主な地銀系証券子会社

社名	親銀行（出資比率）	設立年（または子会社化した年）	社名	親銀行（出資比率）	設立年（または子会社化した年）
静岡ティーエム証券	静岡銀行（100%）	2000年12月	ごうぎん証券	山陰合同銀行（100%）	2015年8月
第四証券（旧新潟証券）	第四銀行（100%）	2006年3月	とうほう証券	東邦銀行（100%）	2016年1月
八十二証券	八十二銀行（100%）	2006年4月	ぐんぎん証券	群馬銀行（100%）	2016年7月
ワイエム証券	山口ファイナンシャルグループ（60%）	2007年7月	ほくほくTT証券	ほくほくファイナンシャルグループ（60%）	2016年10月
めぶき証券（旧常陽証券）	めぶきファイナンシャルグループ（100%）	2007年11月	七十七証券	七十七銀行（100%）	2017年1月
浜銀TT証券	横浜銀行（60%）	2008年7月	京銀証券	京都銀行（100%）	2017年3月
中銀証券	中国銀行（100%）	2009年6月	おきぎん証券	沖縄銀行（100%）	2017年3月
百五証券	百五銀行（100%）	2009年8月	とちぎんTT証券（旧宇都宮証券）	栃木銀行（60%）	2017年4月
西日本シティTT証券	西日本ファイナンシャルグループ（60%）	2010年5月	ひろぎん証券（旧ひろぎんウツミ屋証券）	広島銀行（100%）	2017年6月
ちばぎん証券	千葉銀行（100%）	2011年1月	十六TT証券	十六銀行（60%）	2018年4月
四国アライアンス証券（旧いよぎん証券）	伊予銀行（100%）	2012年2月	北洋証券（旧上光証券）	北洋銀行（100%）	2018年10月
FFG証券（旧ふくおか証券）	福岡銀行（100%）	2012年4月	南都まほろば証券（旧奈良証券）	南都銀行（100%）	2018年10月
池田泉州TT証券	池田泉州ホールディング（60%）	2013年1月			

〔出所〕 各社HPおよび新聞報道より作成

13. 証券業界の競争構造 日本の証券界の競争構造は、大手証券4社が最大シェアを占め、かつまた多数の中小証券を系列下に収めてきたので「4社寡占」と呼称されてきた。しかし、90年代に入り、①山一の破綻、②大和、日興がホールセール業務とリテール業務に社内組織を分社化（その後、大和は再統合）、③野村、日興（のち日興コーディアルに商号変更）、大和が系列証券の株式を売却、という経過を辿って4社寡占は崩壊した。次いで日興コーディアルがシティグループの傘下に入り、2009年10月にはシティグループから三井住友銀行が買い取って傘下に収め、現在のSMBC日興証券となった。

従来の4社の経営戦略はブローカー業務でシェアを高め、株価関与度を背景にエクイティファンナンスの引受幹事の座を獲得していくというものである。その観点から、全国的な店舗網と忠誠心の高い従業員を大量に抱え、多くの証券取引所会員証券会社を系列下に収めてきた。ただし、これには多額のコストとリスクがかかり、業務の総合化（収益源の多様化）によってこれをカバーできる証券会社は少数に限られた。こうして日本的雇用慣行の人事制度を取り入れ、多くの系列証券を抱えた少数大規模総合証券会社が成立した。

この経営戦略・体制は、産業界に大量かつ迅速に資金を供給するメカニズムとして高度成長期には有効だったが、資本過剰の時期には過大ファイナンスをもたらしやすいことが80年代後半のバブル期に明らかとなった。90年代以降、日本経済の基調変化（資本の過剰化）とともに従来の経営戦略は意義を失い、山一破綻後、大手証券は中小証券の系列化戦略を放棄し、他方、証券参入意欲を強めていた大銀行その他が4社系準大手・中小証券を傘下に収めていった。

株式持合いの解消売りと株価下落が90年代を通じて進行し、企業経営者の財務行動は徐々に「資本コスト」を意識したものに変わり、過剰資本の削減（自社株買い）、資本の再配分（部門売却やM&A）が進行した。また企業から排出された過剰資本は遊休資金となって機関投資家の資産を膨張させ、よりリターンの高い外債、仕組債などに流れこんだ。こうしたM&A仲介や海外証券取引のビジネスを狙って外国証券会社が参入している。「株式出来高競争」は占有度の尺度としての意義を失い、これに代わるものとして純業務収益のシェア変化で競争の態様を見たのが右表である。平成年間外国証券会社、メガバンク系証券のシェア拡大が顕著だったことがわかる。

純業務収益の業態別シェアの変遷

	1991年3月期		1997年3月期	
純業務収益（億円）	37,509		24,317	
東証会員	社数	シェア	社数	シェア
	124	95.2%	124	93.2%
大手4社	4	44.6%	4	47.5%
総合証券	42	37.2%	45	28.5%
その他国内証券	53	7.1%	54	4.8%
外国証券	25	6.3%	21	12.4%
東証非会員	136	4.8%	159	6.8%
国内証券	111	3.5%	122	4.3%
外国証券	25	1.3%	37	2.4%

〔出所〕 大蔵省証券局年報各年盤（『4編 財務諸表』）、日本証券業協会「協会の決算概況」（『証券業報』）より作成

	2007年3月期		2018年度	
純業務収益（億円）	40,398		31,324	
東証会員	社数	シェア	社数	シェア
	109	94.8%	88	85.7%
独立系大手	4	33.7%	2	25.5%
メガバンク系	5	15.6%	3	25.2%
上場証券	16	7.2%	15	6.9%
地銀系	4	0.4%	4	0.5%
中小証券ほか	54	4.7%	35	2.3%
ネット証券	6	4.4%	7	7.7%
外国証券	20	28.8%	21	17.3%
東証非会員	194	5.2%	170	14.3%
独立系大手・メガバンク系	2	0.5%	2	3.6%
資産運用・ファンド組成など	15	0.2%	19	0.7%
FX（外為証拠金）業者	17	0.6%	16	1.6%
地銀系・その他銀行系	4	0.2%	22	1.8%
中小証券	91	1.3%	41	0.5%
その他国内証券	20	0.8%	20	0.9%
外国証券	45	1.7%	50	5.2%

〔注〕 1. 「上場証券」は持株会社（親会社）が上場している場合に、支配の子会社であれば含める（大手、メガバンク系、ネット証券を除く）。

2. 2014年以降、決算期間の義務付けがなくなった。2018年度では2019年3月期決算が多い。

〔出所〕 2007年3月期は拙稿『証券会社経営の時系列的分析』付属資料（日本証券業協会委託調査、2018年）より再引用。2018年度は各社ディスクロージャー誌より算出（1社のみ入手不能）