

証券会社の収入構成の変化について

一上季代司

業種の如何を問わず、ビジネスの潮流がどのような方向性を示しているか、という問題は、その業界の関係者なら常に抱いている関心事である。証券業界もその例に漏れない。

日本証券業協会調査部より依頼を受けて行った協会加盟二五二社の経営分析（拙稿『証券会社経営分析について』本文および資料⁽¹⁾）は、主として二〇一四年度決算資料を用いて現時点におけるわが国証券会社のビジネスの動向を検討したものである。ここでは、二五二社を複数の区分基準（業務特性、株主構成、規模別、地方別）を用いて類型化することにより、どのような特性を持つビジネスが、主としてどのタイプの業者によって担われているのか、という観点から検討を行っている。

この中で、特に注目したのは、収入項目のうちで、営業収益の二四％（純営業収益の二六％）も占めるようになった「その他手数料」であった。「その他手数料」は、何か積極的に定義づけされた収入項目ではなく「委託手数料」、「引受手数料」、「募集手数料」には入らない手数料すべてを包含している。

現在、証券会社に適用されている自主規則「有価証券関連業経理の統一に関する規則」（以下、「統一経理基準」と略）は、過去から踏襲されたものであるため、委託・引受・募集の三手数料は、内外の株式、債券、投資信託の現物取引（これに市場デリバティブも加え）に関連するものに限定されている。したがって、たとえば店頭デリバティブ取引や取引所FX（外為証拠金取引）の取次ぎ・媒介の手数料は、委託手数料に入らず「その他手数料

料」に含められる。つまり、伝統的と考えられてきた証券業務以外の業務収入で手数料形態をとるものは「その他手数料」に、手数料形態をとらないものは「その他業務収益」（純営業収益の一・三％）に含まれる。

この結果、「その他手数料」の動向は、伝統的な証券業務以外のビジネスの動向を収入面から映し出すこととなった。それが営業収益の四分の一のウェイトを占めるようになっているとすれば、わが国の証券会社のビジネスが伝統的な証券業プロパーの域を超えつつあるのではないか、という問題意識をもつのは当然である。

先の調査報告書では、この点につき、四つの可能性を指摘しておいた。

一つは、外観上の変化である。金融商品取引法の施行以来、狭義の証券会社のみならず投資顧問業者や投資信託委託業者、証券化・ファンド運営組成販売業者なども日本証券業協会に会員として加入しはじめている。これら業者の収入を統一経理基準によって経理処理すれば、大部分が「その他手数料」に計上されてしまう。その結果、「その他手数料」のウェイトが高まったという可能性である。

第二は、証券会社の業務内容の転換が進んでいる、という可能性である。狭義の伝統的な証券会社においても、投資信託の代行業務やM&A仲介など付随業務の規模が急速に拡大しており、投資助言・投資運用業など兼業登録を行ってラップ口座などの業務多様化を進めている。これが「その他手数料」のウェイトの上昇に反映しているという可能性である。

第三に、これまでとは異なった新しいビジネスが生まれているという可能性である。そもそも店頭デリバティブやレポ取引、証券化やファンド・ビジネスそれ自体がここ二〇年ほどの間に法制度その他が整備され、拡大してきたものである。第二の可能性とも重なるが、ラップ口座などはここ数年に急速に伸長してきたサービスである。

第四にノイズと行ってよい事情が重なっている可能性がある。「その他手数料」は雑多なものを含んでおり、「顧客斡旋手数料」といった親会社・子会社間の単なる収入移転的要素を含んでいる可能性もあるだろう。

なお、「その他手数料」に関係することではないが、証券業務自体の変化もある。手数料自由化や市場集中義務の撤廃により、非対面のネット証券やPTSといった新しいブローカー業務が台頭し、こうした代替的な業務形態が、従来の業務形態（対面営業、取引所市場への取次ぎ）の収益性を低下させていくといった可能性も、証券ビジネスの今後を展望する上では注目点であろう。

ところで、先の調査報告書は、二〇一四年度の決算資料に基づくものであり、当然のことながら、時系列的な調査は行っていない。しかし、今後のビジネスの潮流を予見するためには、過去からのトレンドを——できれば長期間にわたって——、みる必要があるだろう。

そこで、以下では、焦点となる「その他手数料」を中心に、バブル崩壊後の一九九五年度から現在までのわが国証券会社の収入項目変化とその推移を整理してみた。⁽²⁾

1 収入構成の変化

最初に、一九九五年度（当年四月～翌年三月）と直近の二〇一四年度の営業収支項目を比較しておこう（表1）。

これによると収入項目では「その他手数料」の伸びが最も大きく、次いで「売買等損益（トレーディング損益）」の順となっている。実額をみても、この両項目はかつて最大の収入源であった委託手数料を大幅に上回っている。費用項目としてはかつて最大の固定費であった人件費が抑制されており、その結果、営業利益も回復している。⁽³⁾

しかし、これは二〇年前の一時点と比較したものに過ぎない。この変化がどのようなプロセスをたどって現在に至っているのか、さらには今後、各収支項目がどのように推移していくのか、何とも断定しようがない。そのためにはさらに年度ごとに、これら各収入項目・各費用項目について、詳細にみておく必要がある。

そこで、ここでは、まず冒頭で言及した「その他手数料」を取り上げて、それがどのように増大してきたのか、年度ごとの動きをみながら検討してみよう。

2 その他手数料のビジネス

表2は、「その他手数料」(および「その他営業収益」)がどのようなビジネスからの収入なのか、をみたものである。また下段は、そのうち外資系証券会社がどの程度のシェアを占めているかを示している(なお、外資系証券会社の数は二五一社中、六六

表1 証券会社の収入構成

(単位：10億円、%)

項目	1995年度	構成比	2014年度	構成比	対1995年度比較
会社数	276社		251社		0.91
営業収益	2,798	100.0%	4,156	100.0%	1.49
受入手数料	1,872	66.9%	2,294	55.2%	1.23
(委託手数料)	1,154	41.2%	688	16.6%	0.60
(引受け・売出し手数料)	182	6.5%	162	3.9%	0.89
(募集・売出しの取扱手数料)	214	7.6%	465	11.2%	2.18
(その他手数料)	323	11.5%	978	23.5%	3.03
売買等損益(トレーディング損益)	553	19.7%	1,237	29.8%	2.24
金融収益	373	13.3%	578	13.9%	1.55
(信用取引収益)	69	2.5%	97	2.3%	1.41
金融費用	324	11.6%	349	8.4%	1.08
信用取引費用	36	1.3%	17	0.4%	0.48
支払利息	116	4.1%	78	1.9%	0.67
純営業収益	2,474	88.4%	3,807	91.6%	1.54
販売費・一般管理費	2,303	82.3%	2,813	67.7%	1.22
取引関係費	359	12.8%	718	17.3%	2.00
人件費	1,023	36.6%	1,117	26.9%	1.09
営業利益	171	6.1%	994	23.9%	5.82

(出所) 日本証券業協会監査2部『会員の決算概況』より作成

社である)

「その他手数料」および「その他営業収益」には、①本来業務(口座管理業務Ⅱ有価証券等管理業務、店頭デリバティブ取引)のほか、②付随業務(投信代行業務、レポ取引Ⅱ有価証券貸借取引の仲介、コーポレートアドバイザリーⅡM&Aなどの助言・仲介および経営相談業務)、③届出業務(保険販売等)、④承認業務、⑤兼業(ファンド組成販売および上場FⅡⅡ第二種金融商品取引業、インベストメントアドバイザリーⅡ投資助言・代理業および投資運用業など)などからの業務収入を含んでいる。

この中で、有価証券等管理業務から生まれる口座管理手数料は、個人顧客からの保護預かり手数料を無料にしている業者が多いことから、ほとんど信用取引関連であると考えられ、信用取引金利収入とにらみ合わせればきわめて小額であろうと推測できる。とすれば、「その他手数料」の大部分は、ほとんどが「非」伝統的な業務、「非」本来的な業務から構成されていることがわかる。

では、これらの「非」伝統的、「非」本来的な業務のうちで、どれがどの程度のウェイトを占め、いつから増えてきたのか、それはどのような業者が担い手なのであろうか。それは開示されていない。そこで、

表2 「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	債券レポ仲介
				運用報酬 (委託者報酬、運用受託報酬) FX委託手数料	
手数料シェア (2014年度実績)	外資系、62.6%	外資系、86.8%	外資系、8.1%	外資系、49.3%	

(出所) 拙稿『証券会社経営分析について』資料、表8より転載、一部簡略。

その手がかりを見つめるため、バブル崩壊以後の「その他手数料」の推移をみよう。

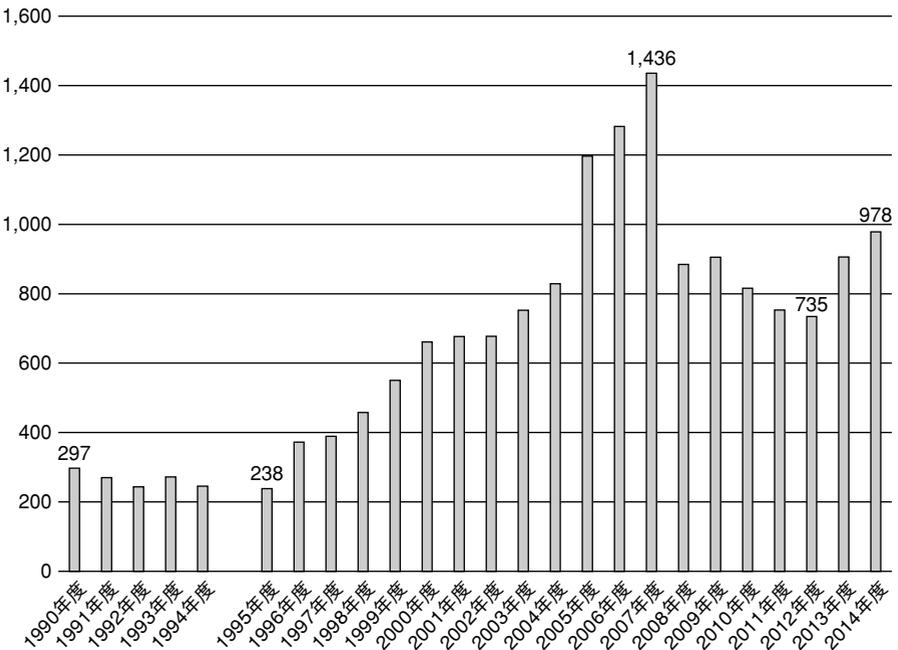
3 その他手数料の推移

図1は、バブル崩壊後の一九九〇年度から二〇一四年度までの協会加盟全社の「その他手数料」の推移、図2はそれが営業収益に占める構成比をみたものである。このうち、一九九四年度までは、国内証券会社の数値のみである。

これによると、「その他手数料」は、国内証券会社のみであるが一九九〇年度は三千億円弱で営業収益に占める比率も七・二％に過ぎなかったが、証券不況が深化し、営業収益全体が落ち込むなかでも、金額的には大した落ち込みはなく、その結果、徐々に構成比率は上がっていく。

「その他手数料」の実額が急速に増大するのは一九九〇年代後半からリーマンショック直前の二〇〇七年度までの約一〇年間である。一九九五年

図1 その他手数料の推移（単位：10億円）



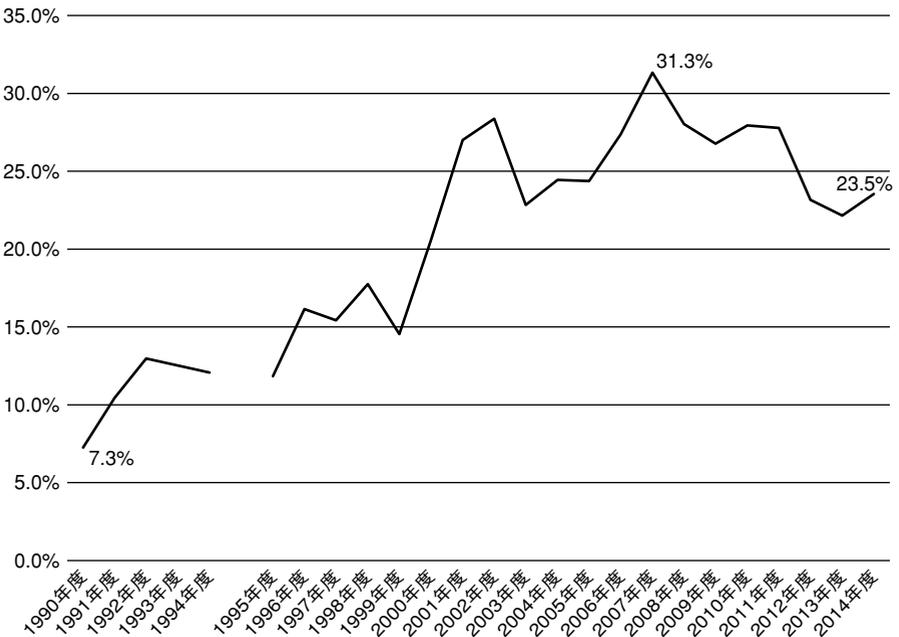
(出所) 日本証券業協会監査2部『会員の決算概況』各年度より作成

度から外国証券会社の数値が加わるが、この年度は二三八〇億円（営業収益に占める構成比率は一一・八％）である。ところが、二〇〇七年度には一兆四四〇〇億円弱（営業収益の三一・三％）に達している。その後、二〇一二年度にはピーク時（二〇〇七年度）比較で約半分になるが、現在はやや持ち直し、構成比率は約四分の一前後をキープしている。

これを見ると、投資顧問業者等が証券業協会に加入し始めたのは金融商品取引法改正以降であるが、「その他手数料」が急増し始めたのは一九九〇年代後半以降であるから、冒頭でみた第一の可能性は小さいであろう。したがって、考えられるとすれば証券会社の業務内容の転換（第二の可能性）ならびに新しいビジネスの生起（第三の可能性）等である。

今一つの手がかりは、「その他手数料」を生み出すビジネスの担い手である。先ほどもみた

図2 その他手数料の構成比率推移



(注) 構成比率は「営業収益」に占める比率
(出所) 図1に同じ

ように日本証券業協会は『証券業報』において会員の決算概況を開示している。この会員決算概況では、一九九五年度（平成七年度）以降、国内証券会社に加え外国証券会社の数値も加えている。これによると、開示初年度の一九九五年度では、その他手数料の外国証券会社シェアは二六・三％であったが、以降、年々シェアが上昇していき、二〇〇五年度には、五四・五％に達している。

その後、外国証券会社は、国内法人化していったために、数値が連続しなくなったが、冒頭で紹介した拙稿⁽⁴⁾によると、二〇一四年度においても過半を超えていると考えられる（拙稿『証券会社経営分析について』、資料の表八）。つまり、「その他手数料」の急速な増大は外国証券会社が先導してきたと考えられる。

4 おわりに

紙面と資料の制約上、今回は「その他手数料」の推移をみただけである。「その他手数料」は一九九〇年代後半から外国証券会社⁽⁵⁾が先導する形で急速に増大したのだが、それが具体的にどのようなビジネスであったのか、まだ詳細を明らかにすることができない。「トレーディング損益」の拡大など、その他にもさまざまな角度から検討すべき課題がいくつもあるが、今後、一層、研鑽に努めて明らかにしていきたいと思う。

注

(1) 本文は <http://www.jsda.or.jp/shiryō/chousa/files/160622keireibunseki.pdf>、資料は <http://www.jsda.or.jp/shiryō/chousa/files/160622shiryōu.pdf>

(2) なお、利用したのは日本証券業協会による開示資料である（日本証券業協会監査二部『会員の決算概況』、<http://>

www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/kesan/index.html。一九九五年度を起点にとったのは、この年から外国証券会社の数値が開示されるようになったためである。

(3) 一九九五年末、証券授業員は一二万二千人を数えたが、二〇一五年末一〇万二千人と一六%の減少である。人数削減が人件費抑制の最大の要因である。

(4) 「外国証券会社」の定義は、海外に設立根拠法を持つ証券会社が、国内に「支店」として進出しているものを指していた。ところが、二〇〇六年度以降、在日支店を日本の国内法に基づく法人へ組織変更したため、定義上、国内証券会社になり、以前の数値を連続して利用することができなくなった。現在、外国証券とされているものは在日支店として営業している業者であるが、国内証券会社にも一〇〇%海外出資の証券会社が数多く存在する。そこで、前掲の拙稿では株主構成から判断して国内証券会社と外国証券会社を分けたのである。

(にかみ きよし・大阪研究所長)