

満二〇年を迎えた証券業の登録制

一上季代司

はじめに

二〇年前の一二月、旧改正証券取引法が施行され、証券業は免許制から原則登録制⁽¹⁾に移行した。登録制下では、登録要件さえ満たせば監督官庁は証券業への参入を拒否できない。したがって、利益が見込めると思えば新規参入を図る動きが加速して業者数は増えてくるし、逆に利益が減少して赤字に陥ると思われれば退出する業者が増えて、業者数は減少する。これは業種を問わず、一般に見受けられる現象である。登録制に移行した一九九〇年代末以降、日本証券業協会に加盟する業者の営業利益と社数の推移をみると、同様の現象が看取できるのである。しかし二〇一三年あたりから、これとはやや異なる現象もみられるようになった。

そこで以下では、登録制以後、今日までの二〇年間について日本証券業協会（以下、単に『協会』と略す）加盟の業者数、営業利益、利益率の推移を重ね合わせてみるなかで、新規参入・退出状況における最近の変化を整理してみたい。

1 協会員数と営業利益の増減

ある業者が新規参入を決議してから『協会』へ加入を果たすまでには、一定程度の時間を要する。たとえば、会社を新設し第一種金融商品取引業の登録を済ませ『協会』に加入するまでにはほぼ二〜三年かかっている⁽²⁾。そこ

(1)

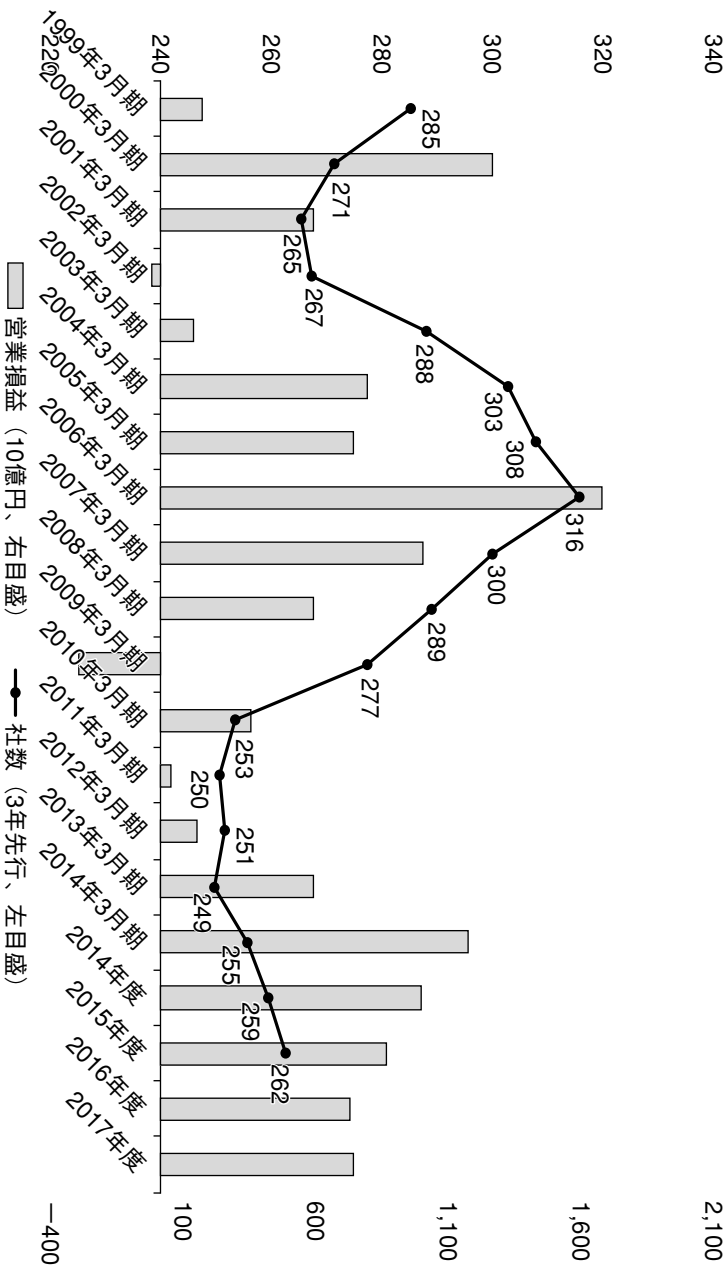
で、『協会』加入の業者数の年次を三年ほど前倒しさせ、営業利益の増減や売上高利益率の上昇・下降の動きと重ねて描出したのが図表1-1および図表1-2である（たとえば一九九九年三月期の協会員数二八五社は、実際には二〇〇二年三月期の数字である）。

これら二つの図からは、営業利益が増えれば（あるいは売上高営業利益率が上昇すれば）協会員数は増加し、利益が減れば（利益率が低下すれば）減少することがうかがえる。しかし、いわゆるアベノミクスによる相場上昇が始まったとされる二〇一二年末以降、こうした社数増減と利益増減の平行な関係は不鮮明になっているように思われる。

まず、協会員数は二〇一五年度（三年先行させた場合は二〇一三年三月期）にボトムを打って二四九社となっている。二〇一三年三月期といえば、その中に「アベノミクス相場」が始まった決算期にあたる。その翌期には相場回復とともに営業利益は急増、利益率も急上昇する。その後、現在まで利益の伸び悩みはあるものの、ほぼ横ばい水準で推移している。他方、協会員数は増加しているが、①直近の二六二社はリーマンショック以前のボトムだった二六五社（二〇〇四年三期、三年先行の図では二〇〇一年三月期）をなお下回っていること、また②二〇一四年度以降は利益が伸び悩んでいるにもかかわらず、社数は緩やかな増加の動きを止めていないことがうかがえる。

つまり、新規参入・退出を動機付けている理由として、単に営業利益の増減や利益率の上下以外の要因もあるのではないか、と思われるのである。そこで次に、ボトムを打った年次（実際には二〇一五年度）の社数二四九社から三年後の直近の社数二六二社に至るまでの参入・退出の業者の属性を調べてみよう。

図表1-1 営業損益と協会員数の推移



(3)

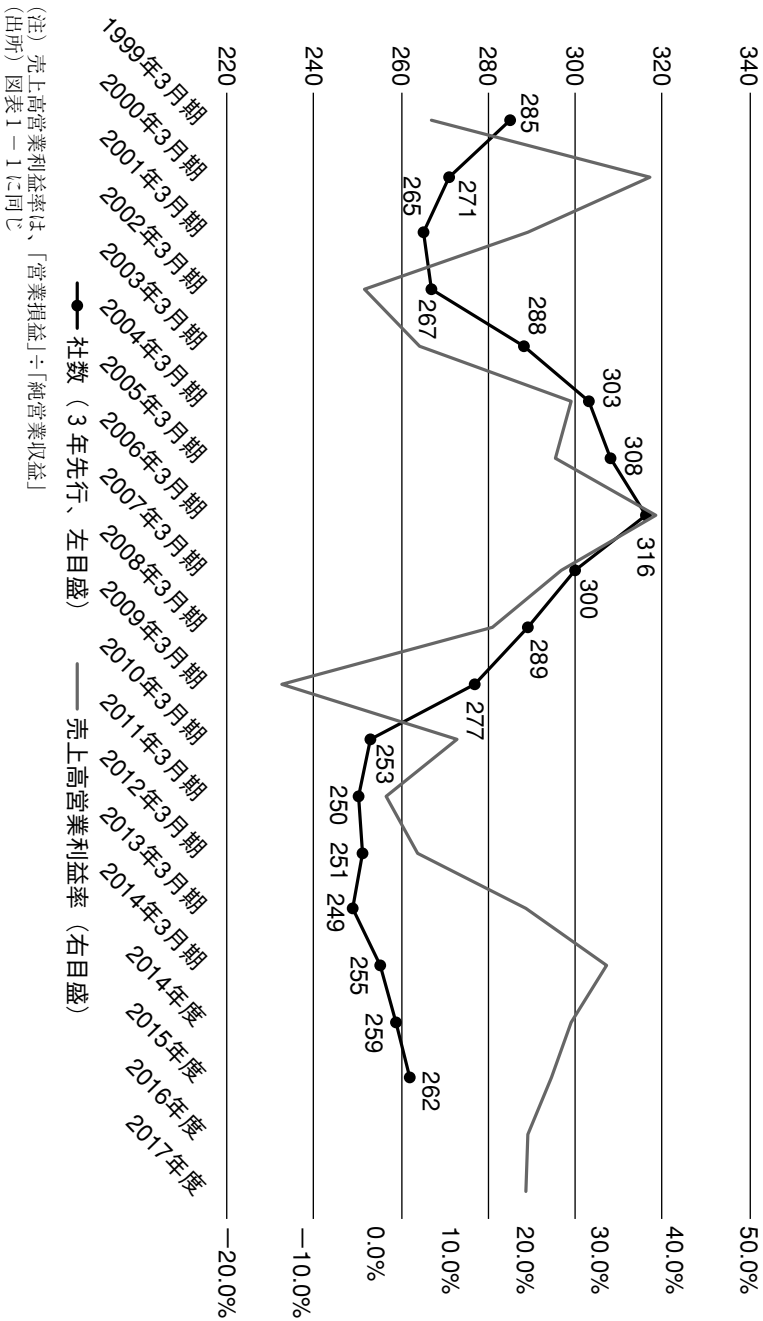
(注1) 金融商品取引法改正による事業年度規制の見直しに伴い、2014年4月以降は変則決算会社（たとえば12月決算）があることから加入業者の決算年度ごとに集計している。このため、年次の表記も「年度」としている。

(注2) 営業利益は、「純営業収益(受入手数料)＋トレーディング損益＋純金融収入＋その他営業収益」－「販売・管理費」

(注3) 社数は実際の年次より3年先行させている。なお2015年度の262社は2018年11月15日現在の社数を採っている。

(出所) 日本証券業協会監査2部「会員の決算概況」より作成

図表 1-2 売上高営業利益率と協会員数の推移



2 あらたな分類基準による業者類型化

まず協会員を、(1)業務特性、(2)株主構成、(3)規模別、(4)本店所在地別等の分類基準を使って類型化してみると図表2-1(二〇一五年度)、図表2-2(二〇一八年度一月一五日現在)のようになる。

この図表の見方を説明すると以下のとおりである。

【業務特性からの分類】

一九九〇年代末の金融システム改革関連法施行以後、ネット専業証券が台頭し、その後は、資産運用会社・ファンド組成業者、外為証拠金業者など伝統的な証券業務を一切行わない業者も『協会』に加入する事例が多くなった。このため、①一般顧客向けに、②伝統的な証券業務を行い、かつ③対面営業を基本とする業者を「伝統的証券ビジネス」、それ以外を「非伝統的証券ビジネス」と類型区分した。

【株主構成からの分類】

他方、外国証券会社は日支店が国内法人化する動きが加速したため、設立根拠法に基づいて外国証券、国内証券と定義づけることが無意味となった。このため外国証券、国内証券の区分基準は株主属性によることとした。さらに外国証券の場合も、業務特性の観点から二分した後、伝統的証券ビジネスの業者については規模別基準を導入し、従業員数上位一〇社を外資系大手投資銀行とし、その他は外資系中堅・中小証券に区分している。

他方、国内証券については、株式を上場して「市場規律」にさらされる「上場証券」と「非上場証券」に区分している。「上場証券」については単体では非上場であってもグループ全体の中で中核的な子会社である場合には「上場証券」に含めている。また規模格差が大きいため大手証券のみは別分類としている。

他方、「非上場」の場合、銀行系証券の増加が顕著となった。銀行系の場合は親銀行の経営戦略に左右される

図表 2-1 類型分類表 (2015年度)

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	
外国証券	64		35	29
		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		21
		ネット		3
		FX		3
		PTS		2
		中堅・中小	25	
中堅・中小証券	83		83	
		東京	20	
		大阪	8	
		愛知	7	
		関東・甲信越	9	
		近畿	9	
		中部・東海	6	
		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		2
		そのほか		6
合計	249		158	91

(出所) 各社有価証券報告書、ホームページ、新聞雑誌そのほか公開資料に基づき分類。

図表 2 - 2 類型分類表 (2018年度)

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	29		29	
		メガバンク系	4	
		地銀系	22	
		その他銀行系	3	
上場証券	15		15	
外国証券	74		40	34
		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		26
		ネット		3
		FX		3
		PTS		2
		中堅・中小	30	
中堅・中小証券	79		79	
		東京	21	
		大阪	8	
		愛知	7	
		関東・甲信越	8	
		近畿	8	
		中部・東海	5	
		北陸	8	
		中国	3	
		四国	6	
		九州・沖縄	1	
		北海道・東北	4	
日系非伝統的	62			62
		資産運用		5
		ファンド組成		9
		証券化・流動化		5
		ネット		13
		FX		16
		PTS		6
		そのほか証券関連業		2
		そのほか		6
合計	262		165	97

(注) 2018年度は2018年11月15日現在。

(出所) 図表 2 - 1 に同じ

ため、「銀行系」証券とし、その中でもメガバンク系、地銀系、その他銀行系と細分化している。非上場で、銀行系以外の業者は規模が小さいことから「中堅・中小証券」と一括し、これらはさらに本店所在地別⁽³⁾に再分類している。

3 近年の参入・退出の特徴

以上の分類基準に基づいて協会員各社を類型化した場合、直近三年間において、次のような参入・退出状況がみられた。

【外国証券】

外国証券会社では資産運用会社やファンド組成業者が五社増えたこと、中堅中小証券では営業譲渡等で三社が退出したが、七社が新規に加入、一社が日系証券を買収して、差引き五社増えている。なお、中堅・中小に分類した新規加入の外国証券会社の業務内容をみると、海外の親銀行が日本の機関投資家向け（およびリテール証券業者向け）に金融商品を卸売するために設立したものが多い。この結果、外国証券は六四社から七四社へ一〇社増となっている。

【銀行系】

次に銀行系では、メガバンク系が合併・営業譲渡等により差引き二社減った半面、地銀系証券会社が新設および既存証券会社買収により八社増えた。この結果、銀行系証券会社も二三社から二九社へ六社増加している。

【中堅・中小】

他方、中堅・中小証券では、東京で一社、北海道で一社、新規に加入したものの、関東、近畿、東海で各一社、

九州・沖縄で二社が退出、一社が地銀に買収されたため、八三社から七九社へと四社減少している。

【非伝統的ビジネス】

この業態では、証券化やファンド組成を業務内容とする三社が営業譲渡や廃業で退出する反面、ロボット・アドバイザーによる資産運用やモバイル端末を利用した非対面（インターネット経由）での証券投資、ダークプールを利用した株式投資を手掛ける業者などが五社、増えている。人工知能を利用した資産運用や分散投資、アルゴリズム取引を個人顧客向けに提供するなど、最近の「フィン・テック」現象を体現するような動きがみられる。これらは顧客ターゲットを若年層の長期貯蓄資金にあて、少額投資でも採算がとれるように極力、省人化したビジネスモデルを目指しているように思われる。この結果、この業態では、六〇社から六二社に増えている。

【地域別の増減状況】

次に観点を变えて、地域別に業者の増減状況をみておこう。

地方に展開する業者は、すべてリテール証券業に特化しているため、ここではリテールに特化している業態、すなわち「上場証券」、「地銀系証券」、「中堅・中小証券」の三類型を抜き出してみた。

これによると、三大都市圏やその周辺よりも、東北、北陸、九州など地方において業者が増えていること、そのほとんどが地銀系の証券子会社新設や地場証券買収によることがわかる。現在、地銀系証券は二三社を数える。その本店所在都市をみると、東北（福島、仙台）、甲信越（長岡、上田）、北陸（富山）、中国（岡山、広島、下関）、四国（松山）、九州・沖縄（福岡、熊本、那覇）など、どちらかといえば預貸金ビジネスをはじめ地銀の本業そのものが振るわない地域に集中している。

図表3 地域別の3類型社数変化（2015年度～2018年度）

本店所在地域	中堅・中小証券			上場証券			地銀系証券		
	2015年度	2018年度	増減	2015年度	2018年度	増減	2015年度	2018年度	増減
東京	20	21	1	10	9	-1			
大阪	8	8		3	3		1	1	
愛知	7	7		2	2				
関東・甲信越	9	8	-1				5	7	2
近畿	9	8	-1					1	1
中部・東海	6	5	-1				2	2	
北海道・東北	3	4	1					2	2
北陸	8	8		1	1			1	1
中国	3	3					3	3	
四国	6	6					1	1	
九州・沖縄	4	1	-3				2	4	2
合計	83	79	-4	16	15	-1	14	22	8

(注1) 「関東・甲信越」、「近畿」、「中部・東海」については、それぞれ、東京、大阪、愛知の本店業者は除く。

(注2) 2018年度は2018年11月15日現在。

(出所) 『金融庁の一年』各年版、日本証券業協会『証券業報』『協会通知』、各社ディスクロージャ一誌に新聞報道そのほかを加え、筆者作成。

おわりに

登録制への移行により、証券業界も商機があれば参入し、その期待が薄ければ退出する、というごく普通の業界へ変わった。しかしまた、その「商機」自体の中身も変化している。ここ数年の加入・退出状況から推測できるように、①金融商品の製造サイドである資産運用会社やファンド組成会社が、機関投資家やリテール業者向けに販売を企図して参入するケース（外資系に多い）、②本業の不振を補うため、投信や外債の販売などの手数料ビジネスを拡大すべく地銀が証券子会社を設立する（あるいは買収する）ケース、③これまでコスト的に見合わず未開拓だったロットの小さな証券投資を大量の口座設定でかつ安価に（いわば「薄利多売」で）手がけるべく「フィン・テック」技術の活用を図るケース、などに整理できるだろう。この三つの潮流は、相場の動向、したがって業界の利益動向には即的に左右されない性質のものであり、引き続き、こうした業者の参入意欲は衰えないだろう。

他方、収入構成の中身も徐々に変化しており、株式委託

手数料のウェイトが低下し、またディーリングの収益性も低下しているため、相場が好転しても、伝統的なブローカー・ディーラー業務を志向する業者は参入しにくい状況である。こういったことが、協会員数の絶対的水準がいまなおリーマンショック以前のボトムを下回っている要因であるように思われる。

注

(1) 「原則」という意味は、PTSなど一部に認可制の業務があるためである。

(2) 『協会』加入要件は、第一種金融商品取引業者であること(ただし店頭金融先物業者は除く)だが、既存の業者が新規に加入する場合もある。たとえば、①投資運用業者が第一種金融商品取引業の登録(変更登録)を行って加入する場合、②店頭外為証拠金業者(FX)が市場デリバティブ取引(たとえば東京金融商品取引所の「くりつく365」)も手がける場合などである(日本証券業協会『定款』五条等を参照)。こういった場合には参入を決議してから『協会』加入までの時間ももっと短くなるだろう。

(3) 本店所在地別の分類は、『協会』地区協会と重なるが、同一ではない(たとえば沖縄)。

(にかみ きよし・主任研究員)