

## 2024年のリテール証券業界の展望

2024年のリテール証券業界の展望として、地域証券会社の経営判断に注目したい。一つのシナリオとして、手数料「ゼロ化」に押される形で金融商品仲介業者（IFA）への業態転換を選択するケースが増えてくる可能性がある。これが業界の分業化や競争環境に広く影響を及ぼすのではないかと。

### 追い風の中でも競争環境の厳しさが増した2023年

リテール証券業界の2023年を振り返ると、「追い風が吹いた中でも競争環境の厳しさが増した1年」と総括できるのではないかと。「追い風」はいくつかあるが、一つにはマクロの金融経済環境だろう。例えばGDP統計を見ると、実質・名目ともに9月までの3四半期連続でプラス成長（前年同期比）を維持しているほか、企業部門の好業績を反映して株価は一貫して上昇し、11月末時点の日経平均株価は年初来で30%を超えて上昇した。

もう一つの追い風は新NISAだ。第211回通常国会（23年1月召集）でNISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充・恒久化を盛り込んだ所得税法改正案が可決され、「資産所得倍増プラン」で明記された新NISAの導入が正式に決定された。投資枠の抜本拡充や制度の恒久化はNISA創設以来10年間常に金融界全体が要望し続けていただけに、一山越えたと言ってよい<sup>1)</sup>。

また、これは2022年からのことではあるが、物価動向に対する生活者のマインドが変化したことも大きい。20年以上のデフレ的経済が続く中で「物価は上がらないため投資は不要」との認識が定着していたことが、「貯蓄から投資」を妨げていた一つの要因だった。日本銀行が実施する「生活意識に関するアンケート調査」などを見ると、生活者がデフレマインドからインフレマインドに変化した事実が確認できる<sup>2)</sup>。生活者が投資の効果を実感するより先に、物価高と実質所得の減少という形で生活の痛みを実感するに至ったことは深刻な問題だが、長い目で見た場合、投資の裾野拡大の後押しにつながる節目となった可能性は高い。

他方、リテール証券業界内の競争環境に目を向けると、厳しさが増した1年だった。とりわけ2023年の最大のニュースは、8月末にSBI証券が発表した「手数料ゼロ革命」だろう。SBI証券ではそれまでも取引や対象者を絞って「一部ゼロ化」を実施してはいたが、今回はほぼ全面的な実施である（以下、「ゼロ化」と表記）。筆者は、3年前に米国発の「ゼロ化」の流れが日本に上陸した際、金利環境が日米で違う点を強調し、短期金利が十分上昇しない限り、代替収益の確保が難しい日本では手数料ゼロ化の動きは本格化しないのでは、と予想していた<sup>3)</sup>。

3年の月日が経った現在、長期金利はともかく短期金利は低いままだが、筆者の予想はあっさりはずれる形で「ゼロ化」が本格化してしまった。この出来事がリテール証券業界の競争環境に大きく影響を与えることはほぼ確実であり、2024年を見通す上では、「ゼロ化」の影響をどう捉えるかがポイントになるだろう。

### 「金融商品仲介業への転換」が鍵となる2024年

大手証券会社は富裕層シフトを明確にし、収益源もフローの売買手数料から顧客預かり資産残高に連動するストック型へ切り替えることで、いわゆる「ゼロ化」の影響を直接的には受けにくいビジネスモデルを構築している。影響が大きいのはやはりオンライン証券のセグメントだろう。2023年中にLINE Financialが傘下のLINE証券を野村證券へ、マネックスグループが傘下のマネックス証券をNTTドコモへそれぞれ譲渡すると発表したのが、LINE Financialやマネックスグループと同じように、事業撤退を伴う形での再編の動きが、2024年も出

## NOTE

- 1) 野村総合研究所は2024年1月の新NISA開始を見据え、2023年3月にインターネットアンケートによる「新NISAの認知度・利用意向調査」を実施した。この調査に基づく分析では、政府目標の9割までNISA口座数が拡大するポテンシャルがあるといった結果が得られている。詳細は、竹端克利 (2023)「新NISAはグッドスタートをきれるか」(金融ITフォーカス2023年8月号 野村総合研究所) を参照。
- 2) 例えば、同アンケート調査において5年後の物価上昇率を尋ねる設問があるが、2023年9月時点の平均値で8.0%であった。比較対象として、同じ調査項目の結果について2013年6月から2021年12月の平均をとると、3.9%であった。
- 3) 竹端克利 (2020)「米国発「ネット証券手数料無料化」をどう読むか」(金融ITフォーカス2020年3月号 野村総合研究所) を参照。
- 4) 日本証券業協会「会員の決算概況」より計算。同統計では、「本庁監理」「財務局監理」別に主要財務計数が収録されている。本論文では「財務局監理」を地域証券会社、「本庁監理」を大手証券等と読み替えた。
- 5) 岡三証券グループのニュースリリース「事業譲渡契約締結に関するお知らせ」(2023年6月9日付) を参照。
- 6) 新林証券と大徳証券以外の業態転換事例としては、ひびき証券(ひびきFA)、飯塚中川証券(なかがわ証券アドバイザー)、竹松証券(竹松投資アドバイザー)がある。( )内は転換後の社名。

てくるかどうかが目される。

さらに、一般には注目度が高くないかもしれないが、地域証券会社も「ゼロ化」の影響を無視できないはずだ。日本証券業協会の集計によると、2022年度決算における地域証券会社の純営業収益に占める委託手数料の割合は平均27%であり、大手証券等の平均13%と比較しても高い<sup>4)</sup>。「委託手数料」とは株式売買に伴う手数料のことだが、地域証券会社にとって「ゼロ化」は、収益源の柱を直撃するものとなる。もっとも、読者の中には、「オンライン証券と地域証券会社では顧客層が違うので関係ないのでは」と思う方もいるかもしれない。しかし筆者の認識では、「ゼロ化」を対岸の火事と割り切っている経営者は皆無に近く、顧客に提供してきた付加価値を再考する契機と捉える経営者が殆どだ。

こういった中で筆者が目する出来事として、2023年6月、富山県に本社を置く新林証券が第一種金融商品取引業者(証券会社)から金融商品仲介業者(IFA)へと業態転換(社名を「新林投資アドバイザー」に変更)するとともに、証券ジャパンとの業務提携を発表したことが挙げられる。公表された資料を読むと、新林証券は①口座管理を証券ジャパンへ移管することでバックオフィス機能の負担が軽減される、②証券ジャパンが提供する商品を扱えるようになり顧客へ提案する選択肢が増えると同時に収益源の多様化が見込める、といった効果を期待したと推測される<sup>5)</sup>。歴史ある「証券会社」の看板を掛け替えたのは非常に大きな判断だが、この背後には顧客へ提供する付加価値を再考し、フロント機能に特化することで証券サービスに留まらない幅広いニーズを取り込む狙いがあったと推察される。

もちろん、人口減少や高齢化が進む中で、地域証券会

社にとっては顧客層の拡大や若返りのほうがより本質的な経営課題であり、業態転換だけが特効薬ということではない。それでも、そういった課題に本気で取り組んでいくためにも、フロントからバックオフィスまでのすべてを自社で担う「証券会社」という形に拘ることをやめ、業態転換によって「身を軽くし、武器を増やす」選択をすることには一定の合理性があるように思える。

実際、証券会社から初めて金融商品仲介業者へ転換した「だいとく投資ビレッジ」(旧大徳証券)は、証券分野に加えて保険・住宅ローン・確定拠出年金・M&A仲介・アドバイザーなど、地域で必要とされる金融機能を幅広く提供するに至っている。同じ事例はこれまで5社と数としては決して多くはないが、「ゼロ化」に背中を押されて顧客への付加価値を再考する中で、同じような動きが今後出てくる可能性はあるのではないかと<sup>6)</sup>。

もしもそうなった場合、業界の中で顧客接点に特化するフロント機能と、商品供給や口座管理等を担うミドルバック機能との分業化を加速させることになる。ミドルバック機能を担う証券会社は「IFAプラットフォーム」と呼ばれ、大手オンライン証券や中堅規模の証券会社が担っているが、今後はプラットフォーム間の競争も激しくなるだろう。「ゼロ化」の影響が本格化する一つのシナリオとして、2024年は、地域証券会社の経営判断が契機となり、業界内の分業構造や競争環境に変化をもたらす年になるかもしれない。

## Writer's Profile



**竹端 克利** Katsutoshi Takehana  
金融デジタルビジネスリサーチ部  
グループマネージャー  
専門は金融制度論、証券ビジネス  
focus@nri.co.jp