

NEWS LINE

証券会社関連の動向 ..... 01

証券関連業務に関する行政の動き ..... 01

JIPs LINER

証券モニタリングの動向について ..... 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー  
回復するのかJ-REIT投資  
ー個人の投資商品としての可能性 ..... 04

JIPs FOCUS

2023年のリテール証券  
ー5年後、個人投資家にどう向かうのか ..... 05

## NEWS LINE

● ビジネスニュース

### ■ 証券会社関連の動向

**個人向け  
ダークプール** SBI証券は、東京証券取引所を介さない株  
式の売買サービスを4月から実施(3/6)

ーSBIプライム証券のマッチングシステムを  
通じ、機関投資家と個人投資家の注文  
を突き合わせる

**仮想通貨  
新団体** 2つの業界団体が統合し、「仮想通貨交換  
業協会(仮称)」を4月に発足(3/1)

ー安全基準やICOについて実効性のある  
自主規制ルールづくりを進める

**共同店舗** 広島銀行とひろぎん証券は、8月までに共同  
店舗を4店から11店に広げる(2/28)

ー店舗運営を効率化し、資産運用を考える  
顧客に幅広い金融商品を提案

**スマホ証券** FinTechベンチャーのFinatextと大和証券  
グループ本社が新設した証券会社スマート  
プラスは、4月上旬から営業開始(2/28)

ー専用の取引アプリを使い、現物・信用取  
引ともに株式委託手数料をゼロとする

**信託業務参入** 九州フィナンシャルグループは、信託業務参  
入へ(2/27)

ー信託業務に精通した行員育成を進め、  
信託免許の取得に向けて、当局への認  
可手続きへ

**支店開設** ふくおか証券は、5月以降に熊本・佐世保・長  
崎に支店を開設(2/27)

ー新店舗は熊本銀行と親和銀行の現地本  
店・営業店内

**投信販売提携** 高木証券と大正銀行は、投資信託の販売  
で業務委託契約を締結(2/27)

ー高木証券が運営する投資信託の販売網を  
通じ、大正銀行の顧客に運用提案や商品  
を提供

### ■ 証券関連業務に関する行政の動き

・「仮想通貨交換業等に関する研究会」の設置につ  
いて(3/8)

ー仮想通貨交換業等をめぐる諸問題について制度的  
な対応を検討するため、「仮想通貨交換業等に関  
する研究会」を設置

・仮想通貨交換業に対する行政処分を公表(3/8)

ーコインチェック株式会社：1月29日に続く2度目の業務  
改善命令

ーテックビューロ株式会社、GMOコイン株式会社、バイ  
クリメンツ株式会社、株式会社ミスターエクステン  
ジ：業務改善命令

ーFSHO株式会社、ビットステーション株式会社：業務  
停止命令、業務改善命令

・「高速取引行為を行うみなさまへ」について(3/7)

ー平成30年4月1日から、株式等の「高速取引行為」に  
関する新しい制度が開始され、高速取引行為を行  
うには、登録が必要となったため以下の情報を公開

▶高速取引行為に関する制度について

▶登録申請書類様式及び記載例・記載要領

・2017年度金融知識普及功績者表彰について(2/23)

ー金融庁と日本銀行では、「2017年度金融知識普及功  
績者」として、個人の部15名、団体の部2団体を表彰

・「金融サービス利用者相談室」における相談等の受付  
状況等(期間：平成29年10月1日～同年12月31日、カッコ  
内は前期比増減)(2/16)

ー預金・融資等に関する相談等：2,514件(+230件)

ー保険商品等に関する相談等：1,873件(▲112件)

ー投資商品等に関する相談等：2,466件(+328件)

ー貸金等に関する相談等：576件(▲49件)

ー仮想通貨等に関する相談等：1,141件(+456件)

## ■ 証券モニタリングの動向について

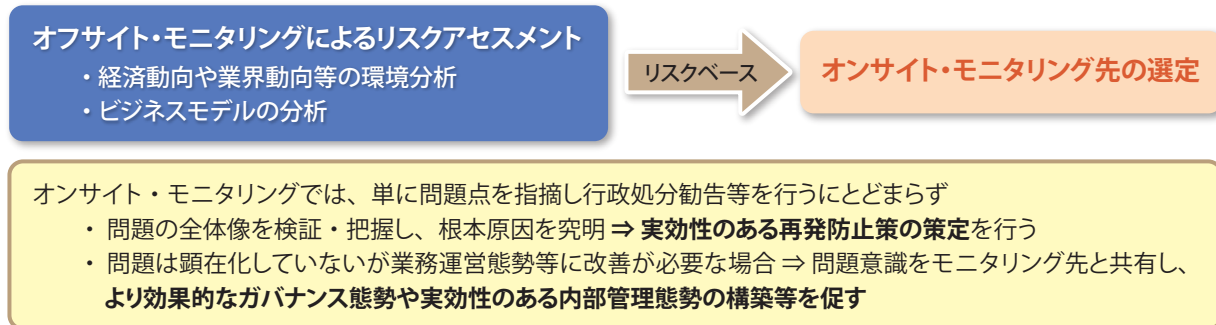
金融庁は、2017年3月に金融モニタリング有識者会議が公表した「検査・監督改革の方向と課題」を踏まえ、金融行政の視野を「形式・過去・部分」から「実質・未来・全体」に広げていくための新しい検査・監査を実現するための基本的な考え方と進め方を2017年12月にとりまとめ、2018年2月14日までパブリックコメントに付されていましたが（3月1日現在、結果は未公表）。また、金融当局によるモニタリングは各事務年度の「金融行政方針」に即した形で実施されることになりますが、証券取引等監視委員会は、2017年11月に「平成29事務年度<sup>\*1</sup>証券モニタリング基本方針」を公表しています。

これらの資料をもとに、第一種金融商品取引業者を念頭において、証券モニタリングの動向を取りまとめます。

### 1 証券取引等監視委員会の基本方針

証券モニタリングの対象業者数は延べ約7,000社存在します。当局も効率的・効果的なモニタリングの実施が必要と認識しており、以下のとおり方針を発表しています。

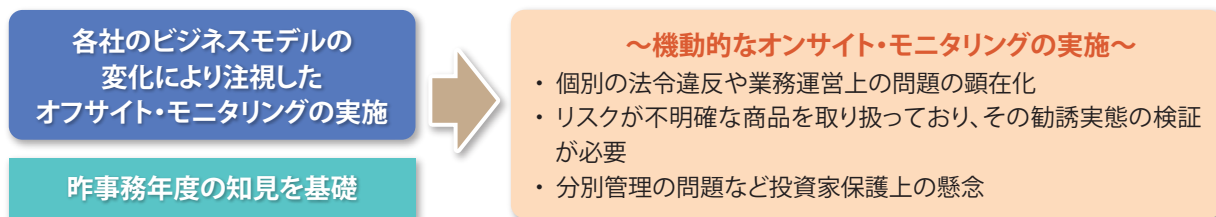
#### （1）証券モニタリングの基本的な進め方



#### （2）昨事務年度（平成28事務年度）の取り組みは以下のとおり

- ・ ビジネスモデルの分析、それを支えるガバナンスの有効性やリスク管理の適切性等に着目した検証を実施
- ・ 各社の規模・特性に応じて、提供を受けた資料の分析・ヒアリング等を通じて、ガバナンスや3線管理<sup>\*2</sup>の状況に重点を置いて検証を実施

#### （3）今事務年度（平成29事務年度）の取り組みは以下のとおり



\*1：事務年度とは毎年7月から翌年6月までをいう。

\*2：金融庁監督局証券モニタリング室が、主に大手証券グループに対して取り組みを推奨している「三つの防衛線」による内部統制の枠組みを指す。「三つの防衛線」や各防衛線の役割は2012年6月のバーゼル銀行監督委員会の文書において明記されている。

### 2 平成29事務年度 金融行政方針に基づくモニタリングの考え方

金融庁では、金融行政の目標を「**企業・経済の持続的成長と、安定的な資産形成等による国民の厚生**の増大」と定めています。この目標を達成するために金融行政の視野を、「形式・過去・部分」から「**実質・未来・全体**」へと広げた新しい検査・監査を実現するとされています。

証券会社については、市況等に左右されにくい安定的な収益・財務基盤の構築、IT化に伴う顧客ニーズの変化等、経営環境の変化への適切な対応が課題とされ、顧客本位の持続可能なビジネスモデル構築に向けての取り組みについてモニタリングするとされています。



## (1) 検査・監査のあり方の見直し

①形式から実質へ

最低基準(ミニマム・スタンダード)が形式的に守られているか



実質的に良質な金融サービスが提供できているか(ベスト・プラクティス)

②過去から未来へ

過去の一時点の健全性の確認



将来に向けた健全性が確保されているか

③部分から全体へ

特定の個別問題への対応に集中



真に重要な問題を特定し対応

## (2) 検査・監督基本方針の策定

金融庁の検査・監督のあり方の見直しを進めるために、以下の方針を定めています。

- ✓ チェックリストによる機械的な確認から、ルールとプリンシプルのバランスを重視
- ✓ ベスト・プラクティスの追及
- ✓ 金融機関の取り組みの見える化の推進
- ✓ 経営の健全性が将来においても確保されるよう、「動的な監督」に取り組む
- ✓ 外部からの提言・批判が反映される仕組みを整備

## (3) 業態横断的なテーマ別モニタリング事項

業態に関わらず、それぞれのテーマ別にモニタリングを実施するものが以下のとおり掲げられています。

サイバーセキュリティ  
対策状況高速取引注文に係る  
売買審査の高度化

顧客本位の業務運営の定着状況

- ・ 各社の取り組みが真に顧客本位になっているか
- ・ 「プッシュ型」の営業体制で実現可能か
- ・ つみたてNISA等、若年層の資産形成
- ・ 退職世代に対するサービスのあり方

犯罪収益移転防止法の  
遵守状況

- ・ マネー・ローンダリング対策
- ・ テロ資金供与対策

## (4) 規模・業態別の主な検証事項

規模・業態別の課題や懸念事項について、以下のとおりモニタリングの方針を示しています。

## ①大手証券会社グループ

リスク管理やコンプライアンス体制の適切性、内部監査やIT戦略の実効性を含めたガバナンス機能の有効性を検証する。特に銀行グループに属する証券会社について、銀証連携による顧客拡大を進めていることを踏まえ、利益相反管理態勢等について検証する

## ②外国証券会社

国際金融規制の見直しを受けたグローバル戦略の変更に伴う日本拠点のビジネスモデル、収益構造及びリスクの変化について検証する。また、内部管理業務について、海外委託等による業務効率化を進める動きがある中、内部管理態勢の実効性の確保について検証する

## ③左記①、②以外の証券会社

顧客層の高齢化が進む中で、収益構造の基盤をなすビジネスモデルの変化、それを遂行するためのガバナンスの実効性を検証する。収益源の多様化を進める動きがある中、新たに取り扱う商品について、リスクの所在を十分検証したうえで適合性原則を踏まえつつ適切な勧誘・販売態勢を構築しているか検証を行う。資本構成等に大幅な変更が生じた業者に対しては、それがガバナンス態勢やビジネスモデルに与える影響等について確認する

## ④第二種金融商品取引業者

引き続き取り扱うファンドの出資対象事業の実態や出資金の運用・管理状況について適切に確認を行っているか、顧客に誤解を生じさせる広告を行っていないか等について検証する

## (5) フィードバック

把握した問題点あるいは他の模範となる取り組み(ベスト・プラクティス)については、金融商品取引業者等へフィードバックを行い、改善に向けた自主的な取り組みを促す。また、証券取引等監視委員会は「証券モニタリング概要・事例集」等により、具体的でわかりやすい情報発信に努めるとしています。

## ■ 回復するのかJ-REIT投資 ～ 個人の投資商品としての可能性

J-REIT(上場不動産投信)市場が回復の兆しを見せている。2月末の東証REIT指数は1,700ポイントと昨年11月に付けた1,603ポイントから6%回復している。ただし、昨年年初の1,850ポイントからは8%強も低い水準となっている。同期間の日経平均は18,450円から22,068円と19%上昇している動きとは対照的だったが、昨年12月から下落トレンドが反転して指数は底を打ったようだ。

そもそも世界的な株高リスクオンの市況にあり、J-REITだけが下落していた理由について、市場関係者の間では昨年4月以降に投資信託によるJ-REITの売り越しが継続していたこと、不動産市況の高騰で新規投資を拡大し難かったことなどが指摘されている。投資信託の売却の原因については、毎月分配型ファンドの残高減少が挙げられているが、年率3～6%程度に分配金利回りがあるJ-REITへの投資によって、毎月分配型ファンド分配金の原資確保が行われていた。そのため、これまでは地方銀行と同様に投資信託はJ-REITの主要な買い手であったが、2017年は毎月分配型から1.2兆円近くの資金が流出していた影響で、投資信託全体では860億円の売り越しとなっている。

J-REITの保有者別シェアは(昨年8月末時点)、下円グラフのとおりとなっている。

個人の投資商品としてJ-REITをみた場合、分配金利回りは平均4%以上であり東証1部上場企業の予想配当利回り平均値1.8%を大きく上回る。また、その分配金原資は保有不動産の賃料をベースにしたもので、長期間の安定的利回り確保が望め、個人にとっての投資効果は債券のイメージに近いと言える。低金利政策の影響で国債や投資適格の社債がコンマ1桁台の利回りである現状では、債券投資の代替としてもっと機能しても良いように思われる。しかし、売買動向だけでみると個人は常に売り越している。それは、J-REITがIPO(新規公開)若しくは公募増資で資金調達する際、その半数以上が個人に販売

されるからだ。昨年募集された投資口は3,693億円だが、個人は年間で1,885億円売却超過となっている。ただし、個人の投資家数は51万人(2014年8月)から75万人に増加した。

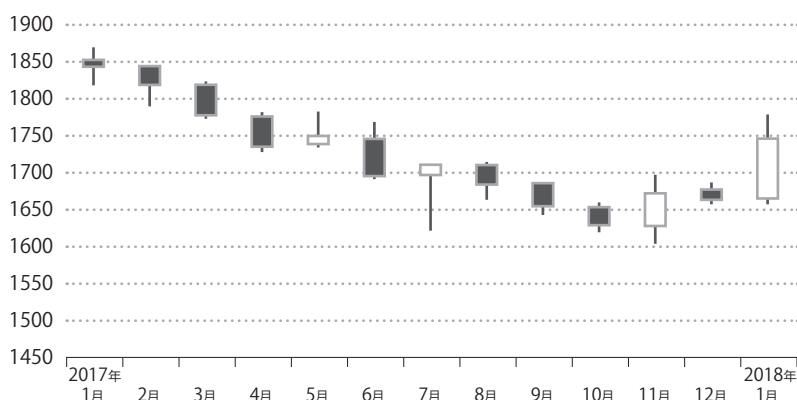
次に、J-REITの個人におけるメリットと課題について考えてみたい。

メリットについては、比較的少額で不動産投資を行うことができること、上場しているため購入若しくは売却したいときには流動性が確保されていること。つまり、出入り容易な不動産投資ということが言える。また、投信や現物の不動産投資などに比べ投資家が負担するコストが安いこと。投資家が入手できる情報に関しても、金融商品取引法開示・適時開示やIR情報など投資向けの情報提供が充実しているため、資産を運用している投資法人の財務及び運用面でも透明性が高いことが挙げられる。

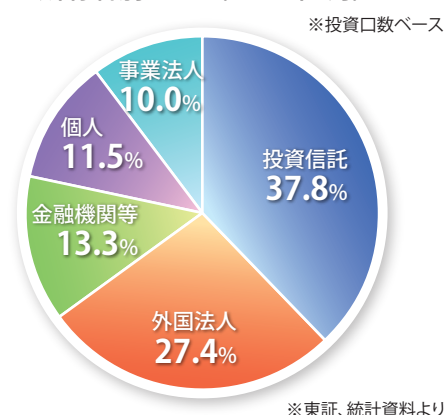
課題については、メリットの裏面のようなことが多い。例えば、上場商品として流動性を確保する反面、時価総額が上場株式に比べて小さく、値動きが大きくなる場合がある。株式市場に比べ市場規模が小さいので、株式市場の急落のような場合の変動は大きくなり易い。また、導管性の確保(利益の殆どを配当することで投資法人が課税されない)として90%以上を投資家に分配するため内部留保が進まない。そのため、新たな投資は原則新しい出資口を募ることになる。また、物件を提供するスポンサー機能とは利益相反が起きる可能性もあるため、投資法人の投資運用に関しても透明性や説明責任が必要となる。

J-REIT市場は、当初オフィスビルへの投資(2001年)から始まったが、レジデンスやヘルスケア、物流や商業施設、ホテル、再生可能エネルギー施設など特定の業務施設にも広がり、投資家の多様なニーズにも応えられるようになってきた。インフレからの脱却や人口動態の問題はあるが、社会が必要とする物件の潜在的ニーズがあるため、今後J-REITが個人の投資を引き出すことに期待したい。

東証REIT指数推移



所有者別シェア(2017年8月)





## ■ 2023年のリテール証券 ～ 5年後、個人投資家にどう向かうのか

## ■ 過去5年間の変化について

## ■ 金融行政が考える5年後のリテール証券

## ■ 社会、個人、そして金融技術の変化はあるのか

## ■ 2023年の選択

## ■ 過去5年間の変化について

ドッグイヤーという言葉があるが、まさにこの5年間のリテール証券(個人の投資に係る金融商品取引業者を総称して)を取り巻く環境の変化も大きかったのではないだろうか。経済的にはアベノミクスが5年間続き、個人のスマートフォン利用が進み、来日外国人数は2,800万人と2.8倍に増加、人口減少は20万人/年を超え高齢化社会は進んだ。10年一昔と言われるが、変化のスピードは加速して今後は5年一昔と言う方が実感に近いかもしれない。その5年後、リテール証券はどのように変化しているだろうか。

まず、過去5年間に起きた変化を見直してみたい。個人の投資を推進する政策が進んでいる。その代表が、投資による資産形成を目指すNISA(少額投資非課税制度)やiDeCo(個人型確定拠出年金制度)など個人の継続投資を促すものだ。2014年1月にNISA制度が開始された。その後、2016年4月には未成年者のためにジュニアNISAが、本年1月からは長期継続投資のためにつみたてNISAが開始された。この制度の利用状況は、2017年9月末でNISAが1,100万口座で運用総額11兆8,716億円、ジュニアNISAが24万口座で運用総額561億円となっている。つみたてNISAは日経の聞き取り調査によると1月末で約38万口座と報じられている。一方、個人の投資促進を税制面から支援する金融所得課税の一体化に関しては、2016年1月から株式・投信と債券の損益通算(配当や利金を含む)が認められたが、デリバティブを含むまでには至っていない。

金融商品取引業者や取引に関するものでは、アベノミ

クスによる新規・成長企業へのリスクマネー供給として制度整備された投資型クラウドファンディングや株主コミュニティ制度が2015年6月から始まり、個人投資家層の拡大を意識した「顧客本位の業務運営に関する原則」が公表され、2017年3月から始まった。また、金融商品取引業者が個人へ私募の取り扱いを行う場合に、商品審査とモニタリングを徹底することという自主規制ルールが、私募債は2017年4月より、私募ファンドは本年1月より適用されている。なお、他の制度整備として改正資金決済法で、2017年4月より仮想通貨交換業者が登録制となり、改正金融商品取引法により本年4月に高速取引(HFT)を行う者も登録制となる予定である。

資本市場に対する政策や金融政策に関するものでは、日銀による日本株指数ETFの購入拡大政策の影響が大きい。これは2010年12月に年間1兆円枠で始まったものが、2014年10月に年間3兆円枠に拡大し、更に2016年7月に年間6兆円まで再拡大している。また、市場インフラ面での取引所機能強化として総合取引所構想などが示されて久しいが、株式主体の東京証券取引所とデリバティブに強い大阪取引所の合併で日本取引所グループが発足したのがちょうど5年前であった。一方、日本の上場企業のコーポレートガバナンス強化を目的に、機関投資家側から企業に対話を促す日本版スチュワードシップ・コードが2014年2月より、企業側の規範としてのコーポレートガバナンス・コードが2015年6月より制定され、既に見直しも行われている。

## 過去5年間の制度変更

## 行政のスタンス

・ 個人の投資拡大

・ リスクマネー供給

・ 市場の公平性・透明性

| 年月      | 金融商品取引業者等関連     | 年月      | 個人投資関連       | 年月       | 金融行政・金融政策等       |
|---------|-----------------|---------|--------------|----------|------------------|
| 2015年6月 | 投資型クラウドファンディング  | 2014年1月 | NISA         | 2013年 1月 | 日本取引所グループ発足      |
| 2015年6月 | 株主コミュニティ制度      | 2016年1月 | 株式・債券投資の損益通算 | 2014年 2月 | 日本版スチュワードシップ・コード |
| 2017年3月 | 顧客本位の業務運営に関する原則 | 2016年4月 | ジュニアNISA     | 2014年10月 | 日銀ETF年間購入上限3兆円   |
| 2017年4月 | 私募債自主規制         | 2017年1月 | iDeCo対象拡大    | 2015年 6月 | コーポレートガバナンス・コード  |
| 2017年4月 | 仮想通貨交換業者登録制     | 2018年1月 | つみたてNISA     | 2016年 7月 | 日銀ETF年間購入上限6兆円   |
| 2018年1月 | 私募ファンド自主規制      |         |              |          |                  |
| 2018年4月 | 高速取引登録制         |         |              |          |                  |

## ■ 金融行政が考える5年後のリテール証券

個人に金融商品・サービスを提供するものをリテール証券と総称したが、金融商品取引法での金融商品取引業者の分類では、証券会社やFX業者などが第一種金融商品取引業者(以下、第一種)、ファンド業者が第二種金融商品取引業者(以下、第二種)、金融商品の運用を行うのが投資運用業者、投資一任契約を取り次いだり助言サービスを行うのが投資助言・代理業者となる。金融機関の内、個人に投資信託や債券を販売するものは登録金融機関、以上の仲介を行うものは金融商品仲介業者と定義されている。

これらの金融商品取引業者は、2017年3月から「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表することが求められ、取り組み状況を顧客に示していく必要がある。つまり5年後の金融商品取引業者の在り方に、「顧客本位の業務運営に関する原則」が大きく影響してくる。顧客の最善の利益を追求するための具体的な取り組みや、コスト・リスク・商品性を的確に顧客へ伝えるための体制整備・従業員教育体制など、各業者の選択や対応が業務内容を変化させていく可能性もある。

金融商品取引業者の間では、業務の収益性を高めたり、顧客の投資ニーズの多様化に応えるために、登録業務の兼業や金融機関などとの協働が進んでいる。第一種がファンド(私募)を取り扱う場合、第二種の登録が必要であり、1月末時点の第一種と第二種の兼業は123社、その内51社はラップ口座などの投資一任契約の取り次ぎが可能な投資助言業の登録も行っている。なお、社内の利益相反防止体制が求められる投資運用業を含め4つの兼業登録を行っている証券会社などは26社に留まっている。また、登録金融機関である地方銀行などでは、店頭での投資信託や外国債券の品揃えを増やすため、証券子会社や大手・ネット証券会社などと複数の第一種業者の仲介を行うケースが増えてきている。

金融商品取引法上の業態が、5年後どのように変化するのか、金融審議会金融制度スタディグループで検討が

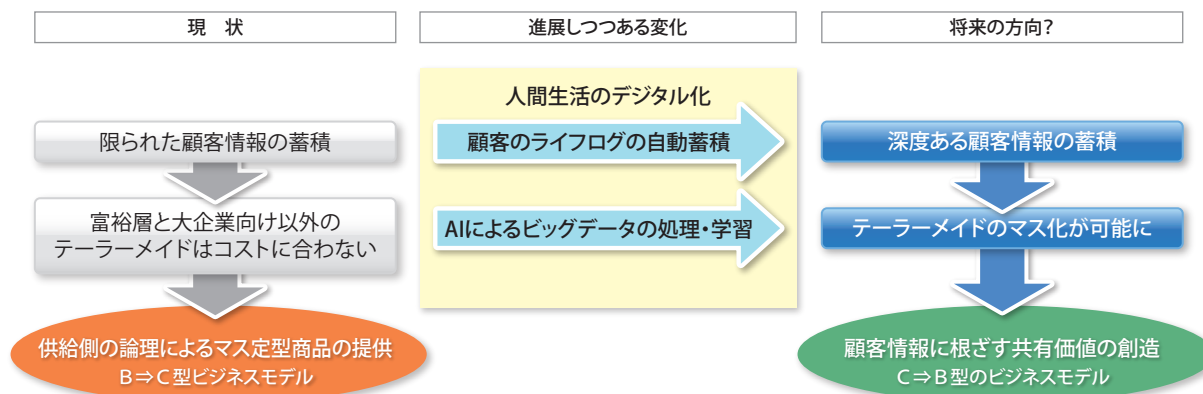
始まった。この検討は、機能別・横断的な金融規制の整備等、情報技術の進展その他国内の金融を取り巻く環境変化を踏まえた金融制度のあり方について見直すことを主な目的としている。業界に関する環境認識は次のとおり。

ITの進展等により、金融サービスを個別の機能に分解して提供(アンバンドリング)する動きや、顧客ニーズに即して複数の金融・非金融のサービスを組み合わせて提供(リバンドリング)する動きが広がりつつある。また現行制度の課題として、規制が緩い業態への移動や業態間の隙間の利用等を通じ、規制を回避する動きが生じるおそれがある一方、環境の変化に対応していない規制が原因となり、ITを活用した合理化等が円滑に実現できない可能性もある。

先進技術であるAI(人工知能)の活用に関しても、今後ロボアドバイザーや運用のプログラムを活用し、投資の勧誘・助言・運用等の判断をAIが独自に行うサービスが広く出現することも想定されているが、アンバンドリングやリバンドリングが進む中、それぞれのAI機能をどのように評価し、AIによるサービスの提供をどのように規制していくのかの議論が始まったところだ。

クラウドファンディングの貸付型としてソーシャルレンディングが伸びているが、ベースは貸金業法で規制されている。株式型やファンド型などでは、それぞれの金融商品取引法に基づいた自主規制ルールが適用されるのに対し、貸付型では審査基準など各社の社内規定に拠っている。なお、注目される仮想通貨交換業者は、FX取引と称してレバレッジを掛けたCFD(差金決済取引)取引を顧客に提供しているが、この仕組みは、現在のFX取引での証拠金取引と同様である。本来のFX取引では、レバレッジの上限を現行の最大25倍から10倍まで下げる議論が始まったところだが、仮想通貨のFX取引においては明確な制限がない。注目度の高いICO(トークン発行による資金調達)と合わせて議論が進むのか注目されるところだ。

## 金融サービスのビジネスモデル変化



※金融審議会、事務局説明資料より



## ■ 社会、個人、そして金融技術の変化はあるのか

2023年の日本は東京オリンピックも終わり、更に高齢化が進む中、外国人観光客も更に増加してインバウンド需要が経済に与える影響も大きくなっているだろう。現時点で2023年はNISAの制度期限だが、成長戦略が続き、長年の貯蓄から投資政策から考えてNISA、ジュニアNISA、つみたてNISAは制度の恒久化を目指すことが予測される。

5年後の日本社会の変化を推し量るための一つの物差しとして、本誌2017年11月号『JIPs FOCUS』「未来投資戦略2017」(政府による成長戦略)において、Society 5.0を取り挙げた。このSociety 5.0に向けた戦略分野として、①健康寿命の延伸②移動革命(自動運転など)の実現③サプライチェーンの次世代化(IoT等による様々なネットワーク化)④快適なインフラ・まちづくり(インフラ整備・維持管理の生産性向上)⑤FinTech(新たな決済サービスの創出など)を挙げている。これらの共通項として、それぞれの分野でのビッグデータ活用やブロックチェーンを始めとする情報共有インフラの構築が挙げられ、これらを支える通信インフラについて2020年から5G(第5世代移動通信システム)実用化を目指すとしている。

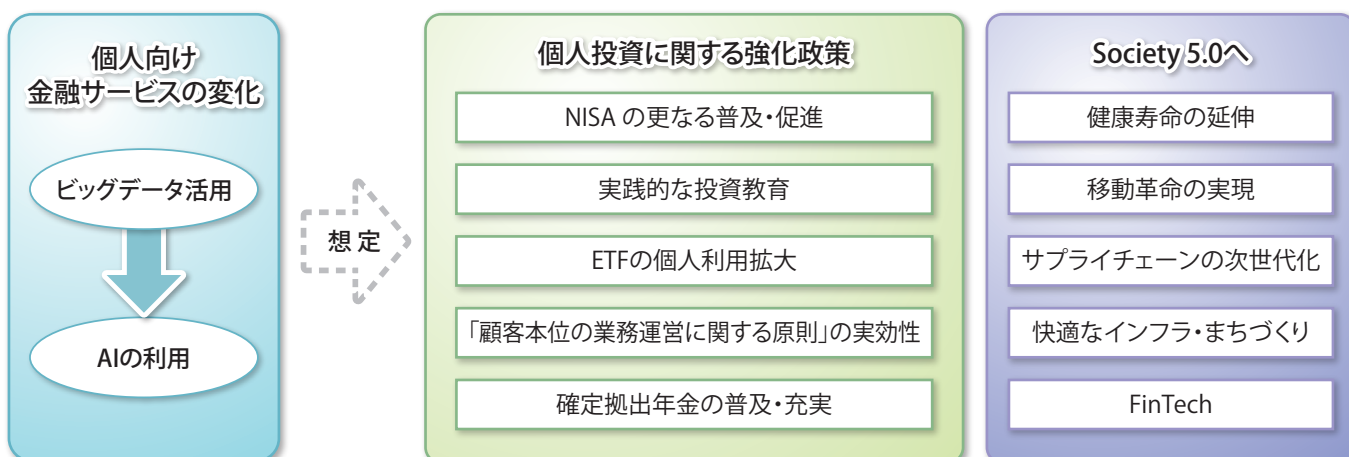
なお、この成長戦略における投資に関連したところでは、日本企業の「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンス・産業の新陳代謝を測ることで、TOPIX500企業のROA(2016年度で米国S&P企業の7割程度)について、2025年までに欧米企業に遜色のない水準を目指すとしている。アベノミクスの5年間で日経平均は10,000円から22,000円(2月末)まで約2.2倍上昇したが、今後の5年間で年間1割程度上昇すると、2023年には35,000円を超えることになる。

また、個人の投資における家計の安定的な資産形成の促進として、次の項目を挙げている。

- ・ つみたてNISAを含め、NISA制度全体の更なる普及・促進を図る
- ・ 家計の投資に関する投資リテラシーが深まるよう、実践的な投資教育等を推進するとともに、投資家における投資信託の比較・選択に資する情報提供の在り方を検討する
- ・ 国民の安定的な資産形成に活用されるよう、ETF市場の流動性と認知度の向上等に関する市場関係者の取り組みを政府として促していく
- ・ 金融商品取引業者が公表した「顧客本位の業務運営に関する原則」の実効性を高めるため、金融庁においてモニタリングを行い公表する
- ・ リスク分担型企業年金制度の周知や、年金基金等におけるスチュワードシップ・コードの受入れの促進等を通じて、iDeCoや企業年金等の普及・充実を図る

このように日本社会が変化し投資環境も変わる中、前頁の図に示したようにIoTやスマートフォンの利用拡大により個人の生活におけるデジタル化対応が進むことが予想される。それが個々のライフログとして蓄積されたものがビッグデータとなり、それぞれのビジネスによって分析され有効な利用方法が模索されていくだろうが、それを手助けするのはAIだ。金融機関におけるAI利用は、現在FinTech企業の専売のように感じるが、5年後はAI利用が更に一般化し、リテール証券の様々な分野での利用が広がるかもしれない。ビッグデータを基にした分析・選択・検証などが投資対象にのみならず、顧客の特性分析においてもAIで行われ、顧客における最適な金融商品・売買タイミングを助言することを可能にしていこうC2B(Consumer to Business)モデル投資が期待される。

## 社会の変化・個人投資の変化



## ■ 2023年の選択

5年後は近い未来だがデジタル化の進行で変化は早まっている。社会・個人の変化を受けて個人に金融商品・サービスを提供するリテール証券は、どのように変化しているのか、リテール証券側からの選択という視点で考えてみたい。

## ◇顧客の選択

個人投資家は個人トレーダー層・資産運用層・資産形成層に大別されるが、政策的にも資産形成層が拡大していることが予想される。ただし、DC(確定拠出年金制度)やNISA利用促進の影響が大きく、長期積立投資が増加の中心になりそうだ。なお、両制度は根拠法や取扱ルールが異なるため、サービス提供の窓口も違う。既存の投資家である資産運用層も相続などで世代交代が進み、これまでとは異なった投資スタンスを取るかもしれない。リスクを取るということでは、昨年急増した仮想通貨投資家もトレーダー層に加わる可能性がある。

## ◇業務の選択

金融商品取引業務の4つの内、投資助言業の比重が高まりそうだ。理由は、顧客の投資運用に対する成功報酬を顧客から得やすいからだ。個人営業の比重が、商品販売型から資産管理型へ移っているが、この流れは5年後も変わらずリテール証券の収益構造も販売手数料から成功報酬へ移る可能性がある。なお、実効性のある投資教育に関する需要が高まっているが、現在のボランティア的対応から一歩進みリテール証券のビジネスとして成り立っていくのか注目される。

## ◇金融商品の選択

トレーディング商品としては株式(ETFを含む)、販売商品では投資信託・外債中心の現在の形に大きな変化はないが、今後デリバティブ商品の中でFX取引・CFD取引の取り扱いが増加するかもしれない。また、不動産への投資としてJ-REITや私募リート・私募ファンドなどでの、仮想通貨絡みの投資商品も販売される可能性がある。リテール証券側の選択としては、主要金融商

品の代替投資手段として、新たな金融商品を選択することがあっても良い。

## ◇機能の選択

6頁で当局の金融アンバンドリング・リバンドリングに関する見方を紹介したが、個人の投資に関する部分でもこれらが進む可能性が高い。個人の投資行動は、情報収集・分析・投資判断・売買・資産管理と大別され、どの部分で助言しそれぞれが必要とする機能を提供するのがリテール証券として重要となる。例えば、自社に機能がなくても他社の機能を使い自社の得意分野で競争優位となるアンバンドリングが今後更に進むだろうし、顧客の多様なニーズに応えるためのリバンドリング能力も問われる。

## ◇リソース

資本・陣容・地理的優位さなど経営資源をどの業務分野に使っていくのかは、投資に係るアンバンドリングが進んでいく中でどこで競争優位を確立するかに繋がる重要な経営戦略になるだろう。リソースがないため業務ができないのではなく、必要な業務は機能を細分化し、ある部分で競争優位があるなら不足部分は借りてくれば良い。今より一層アンバンドリングを進める要素としては、AIの利用などが中心になりそうだ。

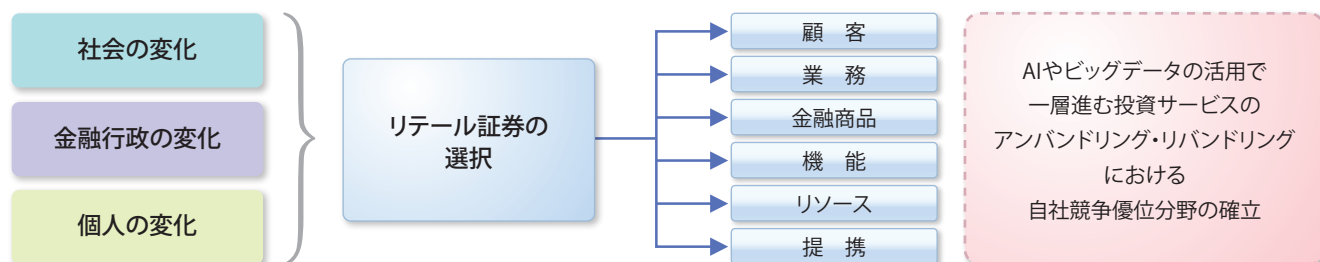
## ◇提携

アンバンドリングの中での同業他社との提携ではなく、他業態との提携を進めることの重要性が増すかもしれない。例えば、個人資産の管理業務を行う信託銀行との金融資産運用部分での提携、ローン紹介などでの金融機関、私募リートや個人の不動産管理での不動産会社との提携など本業の強みを背景に他業態との提携を進めることが期待される。

5年という期間は短いですが、その中で多くの変化が起きることも予想されている。これらの変化を乗り切りながら、市況に影響されない競争有利の投資サービスの提供を目指すリテール証券に期待したい。

※本文「リート」は、国内外のリート全体を指す。

## リテール証券の選択



【編集・発行】 日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <http://www.jip.co.jp/> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-3630-7427 FAX:03-3630-7442

Global IT Innovator **NTT DATA**  
NTT DATA Group