

ビッグバンの検証と今後の課題

2001年11月

野村証券株式会社 古賀信行

ビッグバンの意図

間接金融偏重のマネーフロー構造の問題を修正
すべく、直接金融の機能を強化

- 相対型取引から市場型取引へ
- 高齢化の進展。金融資産の蓄積
証券市場を通じた資産運用の拡大
- ビッグバンによる規制緩和の進展
競争促進
証券市場の魅力拡大

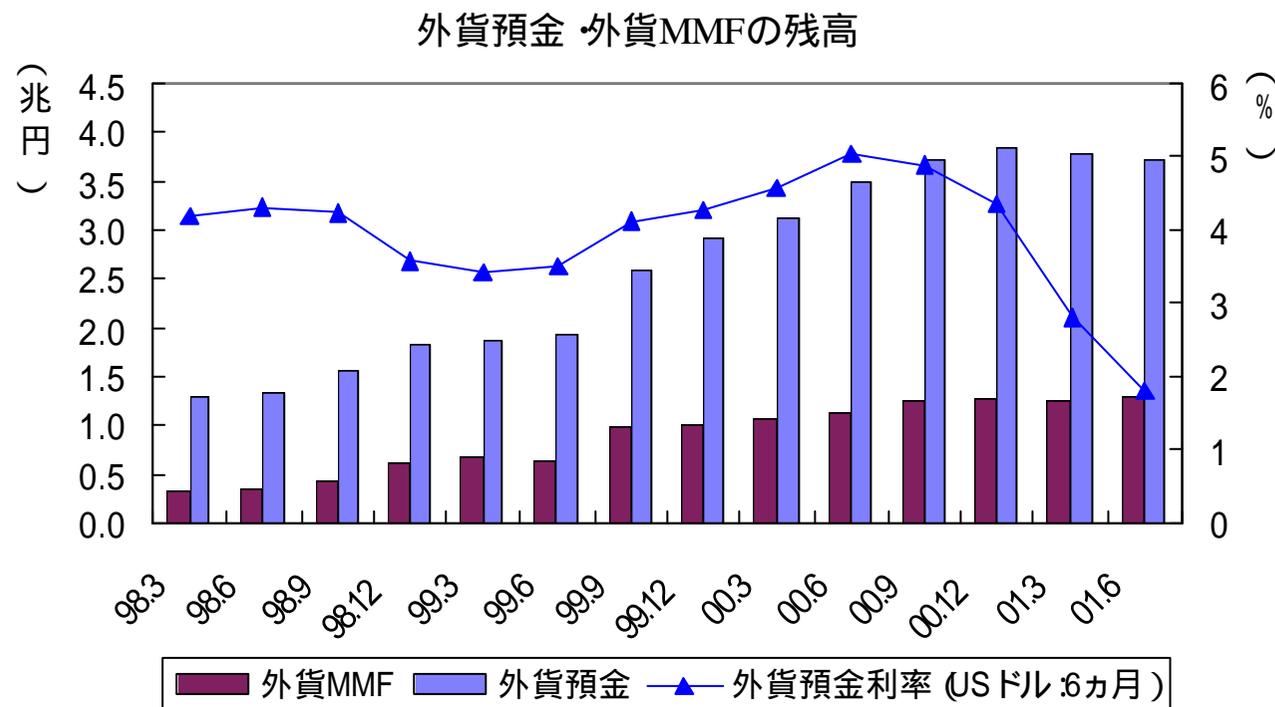
ビッグバン後の変化

運用・調達手段の多様化

- 新型金融商品の登場
 - ・外貨預金・外貨MMF
 - ・ETF
 - ・私募投信
 - ・各種デリバティブ
 - ・J-REIT等証券化・流動化商品

新金融商品の登場～外貨預金・外貨MMF

- 98年4月の改正外為法施行により、外為業務の規制が緩和され、個人向けに金融機関が外貨建金融商品の提供を積極化した。
- 外貨建預金、外貨建MMFともに残高が伸び、2001年6月末現在それぞれ3.7兆円と1.3兆円に上る。



(注) 外貨MMFの残高は個人・法人全て含む。外貨預金の残高は個人分。外貨預金の利率は東京三菱銀行の数値。 3

(出所) 日本証券業協会資料、日本銀行『金融経済統計月報』等より野村総合研究所作成

新金融商品の登場～ETF

- 2001年7月以降、日経225、TOPIX、S&P/TOPIX150を指標とする合計8本のETF (上場投資信託)が東証と大証に上場された。
- 2000年10月末のETFの純資産総額は合計で3,000億円を上回る。

わが国のETF一覧

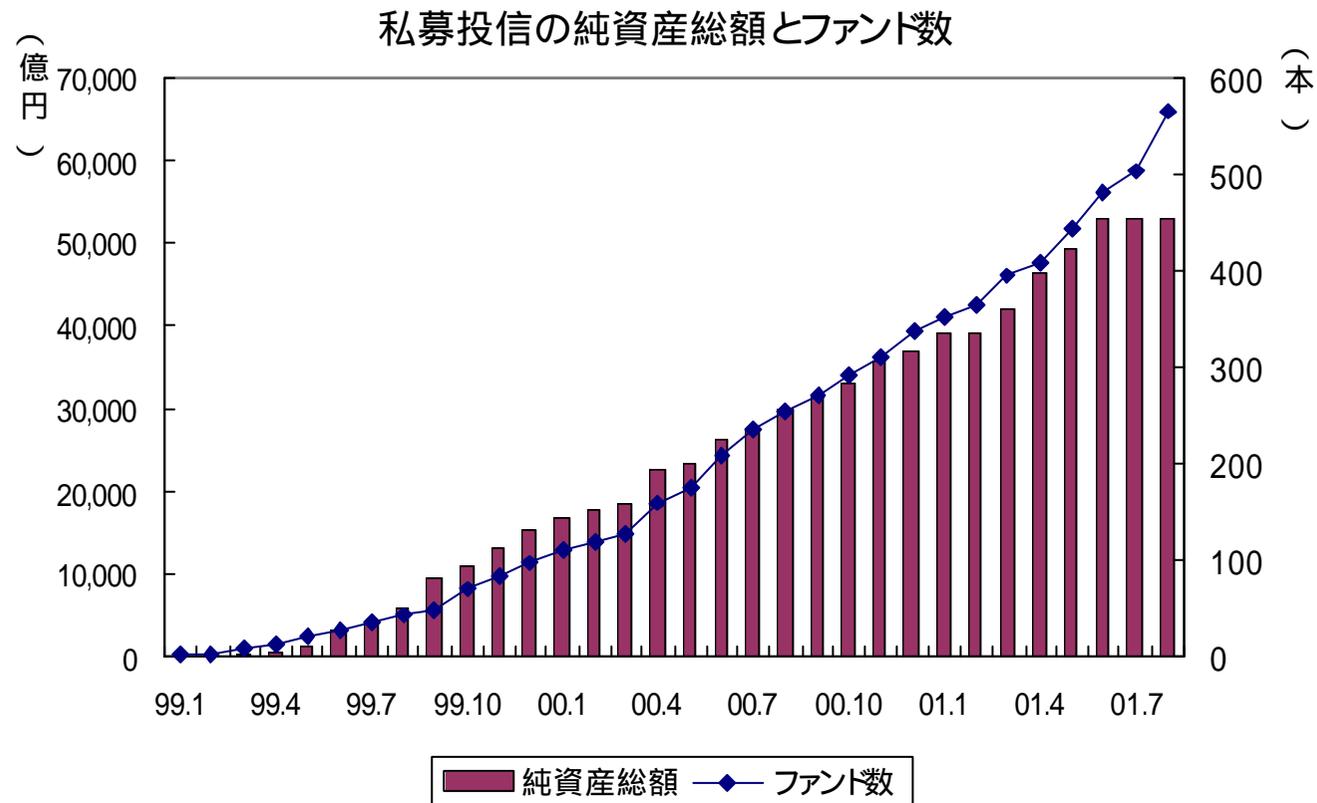
委託者	野村アセットマネジメント		大和証券投資信託委託		日興アセット マネジメント	バークレイズ グローバル インベスター 投信		
ファンド名	TOPIX連動型 上場投資信託	日経225連動型 上場投資信託	ダイワ上場投信 - トピックス	ダイワ上場投信 - 日経 225	上場インデックス ファンド25	iシェアーズ TOPIX	iシェアーズ 日経 225	iシェアーズ S&P/TOPIX150
上場日	7月13日	7月13日	7月13日	7月13日	7月13日	8月22日	9月5日	8月29日
上場取引所	東証	大証	東証	大証	東証	東証	東証	東証
受託者	東洋信託銀行		住友信託銀行		東洋信託銀行	みずほ信託銀行		
指定参加者	野村、新光、 ゴールドマン・ サックス、USB ウォーバーグ 等15社	野村、新光、み ずほインベス ターズ等	大和SMBC、つ ばさ、モルガン・ スタンレー、みず ほ等17社	大和SMBC、つ ばさ等	日興、メリリン チ日本等27社	日興、ゴール ドマン・サック ス、ドイツ等8 社	日興SSB、み ずほ等7社	日興、ゴールドマ ン・サックス、ドイ ツ等6社
売買単位	100口	10口	100口	10口	10口	100口	10口	100口
信託報酬	0.22%	0.22%	0.23%以内	0.23%以内	0.225%	0.24%以内	0.30%以内	0.30%以内
純資産総額	約220億円	約1,320億円	約170億円	約580億円	約640億円	約210億円	約90億円	約40億円

(注) 純資産総額は2001年11月1日現在。

(出所) 東証ホームページ等より野村総合研究所作成

私募投信の解禁

- 98年12月の投信法の改正により、私募投信が解禁された。
- 市場は順調に成長し、純資産総額は5兆円を超える。



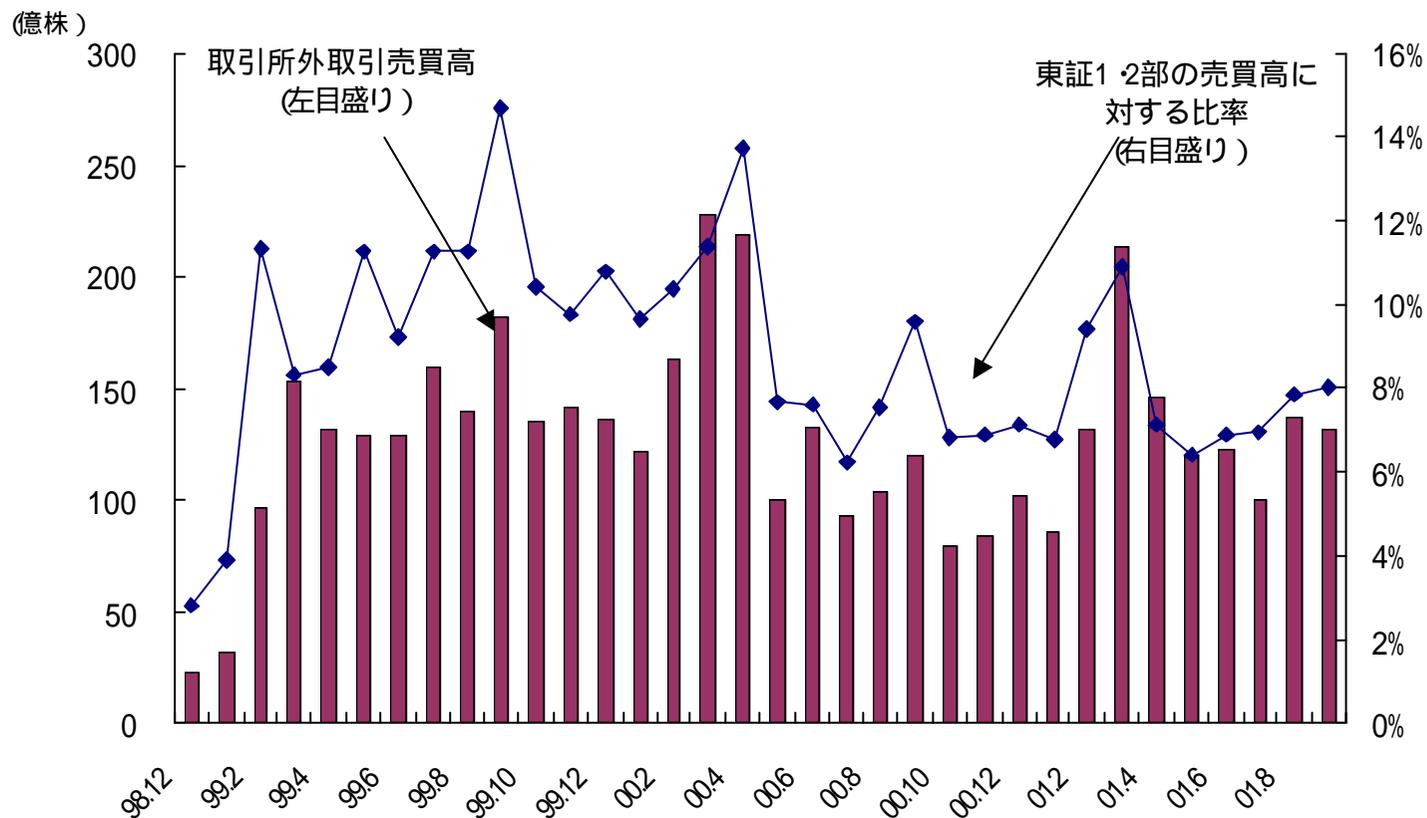
ビッグバン後の変化

取引の多様化

- 取引所外取引の解禁
- 貸し株市場の拡大
- SW AP市場の拡大
- PTS

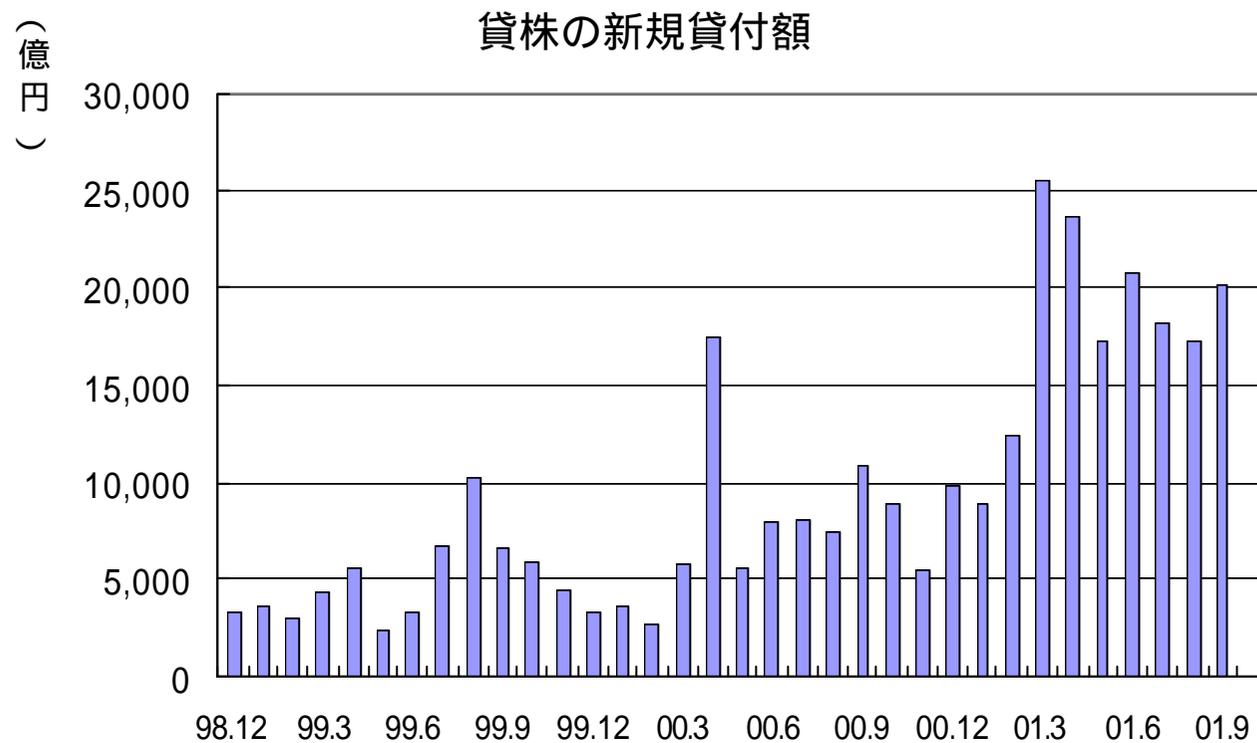
取引所外取引の解禁

- 98年12月の取引所集中原則の撤廃により、取引所外取引が解禁された。
- 解禁後、一定規模の取引が継続している。



貸株の急拡大

- 貸株の新規貸付額の規模が過去半年ほどで急速に増大している。2001年3月以降、月間およそ2兆円で推移する。



(出所)日本証券業協会資料より野村総合研究所作成

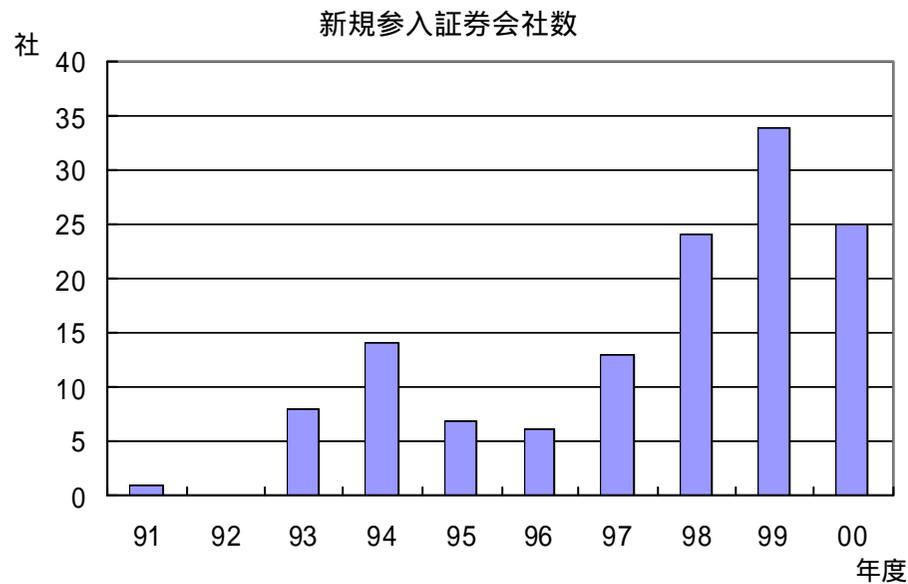
ビッグバン後の変化

証券ビジネスにおける競争活発化

- 免許制から登録制へ
証券会社の新規参入、金融再編
- 手数料の自由化
- 円滑な商品、サービスの導入
- 銀行による投信販売

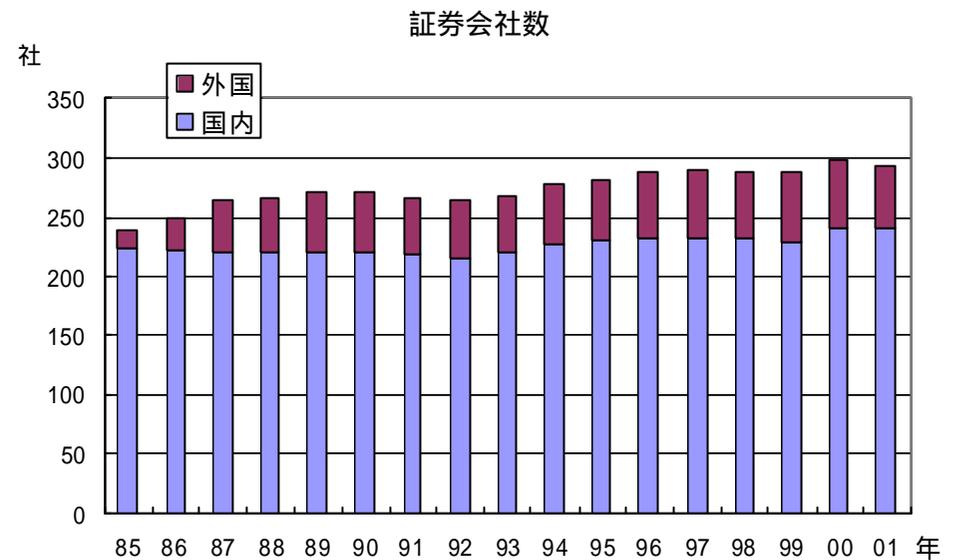
証券会社の新規参入状況

- 98年12月に証券業が免許制から登録制に移行。
- 98年度以降、証券業への新規参入が着実に増加している。



(注) 外国証券会社を含む。

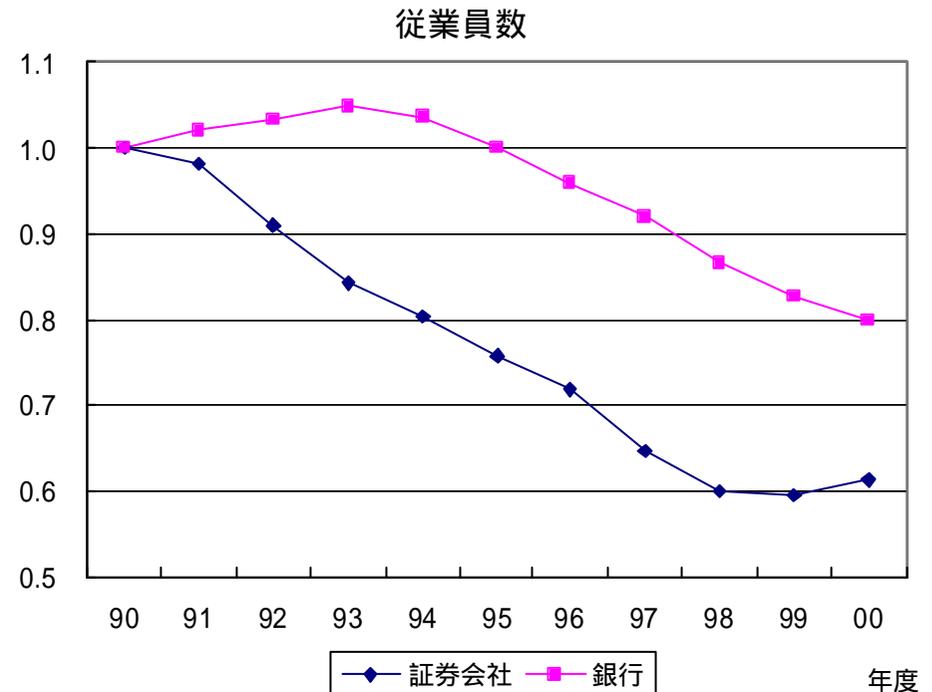
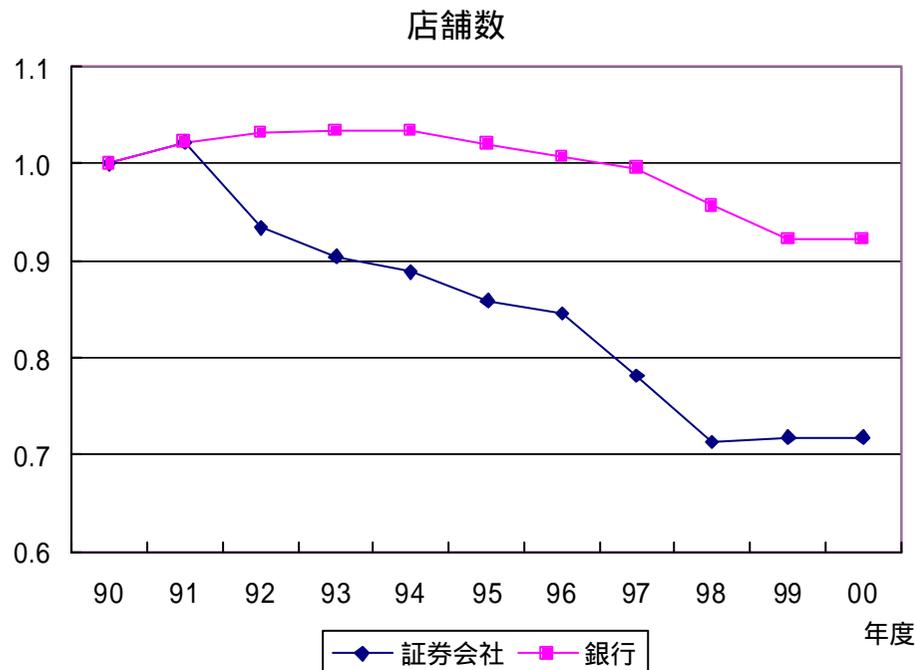
(出所) 日本証券業協会 『証券業報』より野村総合研究所作成



(出所) 日本証券業協会 『証券業報』より野村総合研究所作成

証券会社の店舗・従業員数

- 証券会社の店舗数は、ピーク時(91年度末)の3,288店舗からおよそ3割減少し、2000年度末には2,309店舗になっている。
- 証券会社の従業員数は、90年度末のおよそ15.3万人から4割ほど減少し、2000年度末にはおよそ9.4万人になっている。



(注) 90年の数値を1として指数化。

(出所) 日本証券業協会『証券業報』、全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』より野村総合研究所作成

金融再編

- ビックバン以降、証券業界の再編は活発に行われている。
- 金融グループ再編の中で、系列証券会社の位置付けの見直しが進められた。また、オンライン証券会社同士の合併案件も出てきている。

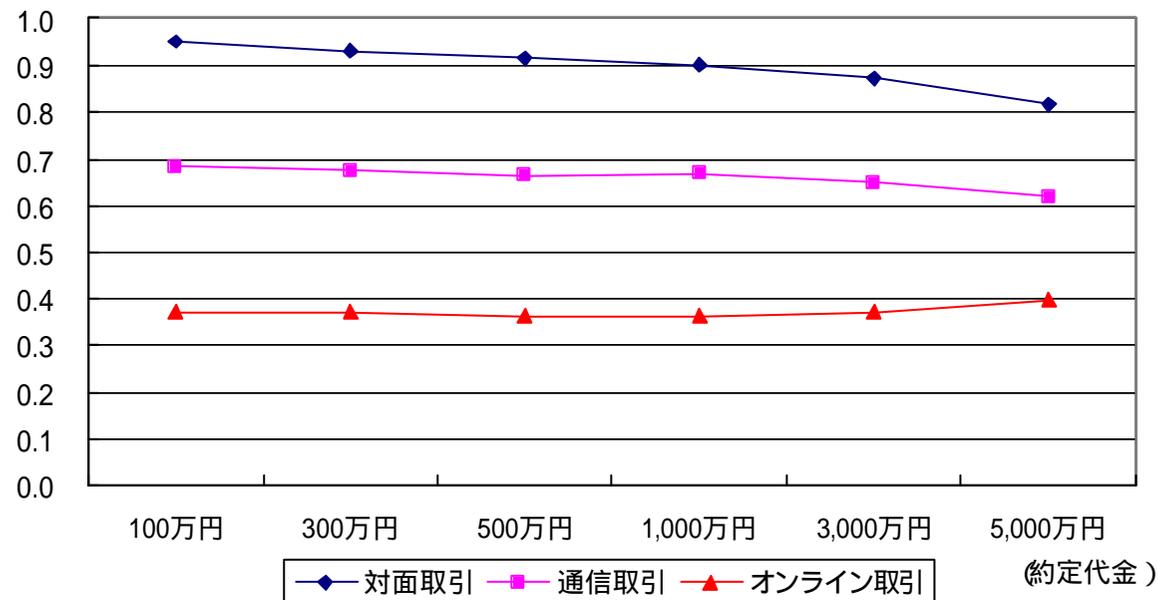
証券会社の合併 (1997年以降)

合併年月	合併前		合併後
97年10月	丸宏証券	大華証券	丸宏大華証券
	大山証券	日の丸証券	大山日の丸証券
98年4月 7月	アルプス証券	長野上田証券	アルプス証券
	堂島証券	関東証券	堂島関東証券
99年4月	日本証券	山加証券	日本グローバル証券
	偕成証券		
99年4月	菱光証券	大七証券	東京三菱パーソナル証券
	東海丸万証券	内外証券	東海丸万証券
	明光証券	ナショナル証券	明光ナショナル証券
	今川証券	三澤屋証券	今川三澤屋証券
	ワールド証券	日栄証券	ワールド日栄証券
00年4月	新日本証券	和光証券	新光証券
	ユニバーサル証券	東和証券	つばさ証券
	第一証券	太平洋証券	
	山種証券	神栄石野証券	さくらフレンド証券
00年10月	東海丸万証券	東京証券	東海東京証券
	富士証券	第一勧銀証券	みずほ証券
	興銀証券		
01年3月	勸角証券	公共証券	みずほインベスターズ証券
	岡宮松本証券	諏訪証券	長野証券
	日興ビーンズ証券	インターネット・トレーディング証券	日興ビーンズ証券
01年4月	みずほインベスターズ証券(旧勸角証券)	大東証券	みずほインベスターズ証券
	セゾン証券(完全子会社化)	マネックス証券	マネックス証券
	イー・ウイング証券	日本オンライン証券	カブドットコム証券
01年7月	千代田証券	山文証券	あさひリテール証券
	さくら証券	大和 SBCM	大和証券 SMBC
	三和証券	東海インターナショナル証券	UFJ キャピタルマーケット証券

手数料率の低下

- 手数料自由化以後、固定手数料率に比べ、手数料率が対面取引で1～2割、通信取引で3～4割、オンライン取引で6割強低下した。
- 中にはオンライン取引で、従来の手数料率の10%程度の水準に設定している証券会社もある。

手数料自由化後の取引方法別平均手数料率 (固定手数料率を1とした場合)

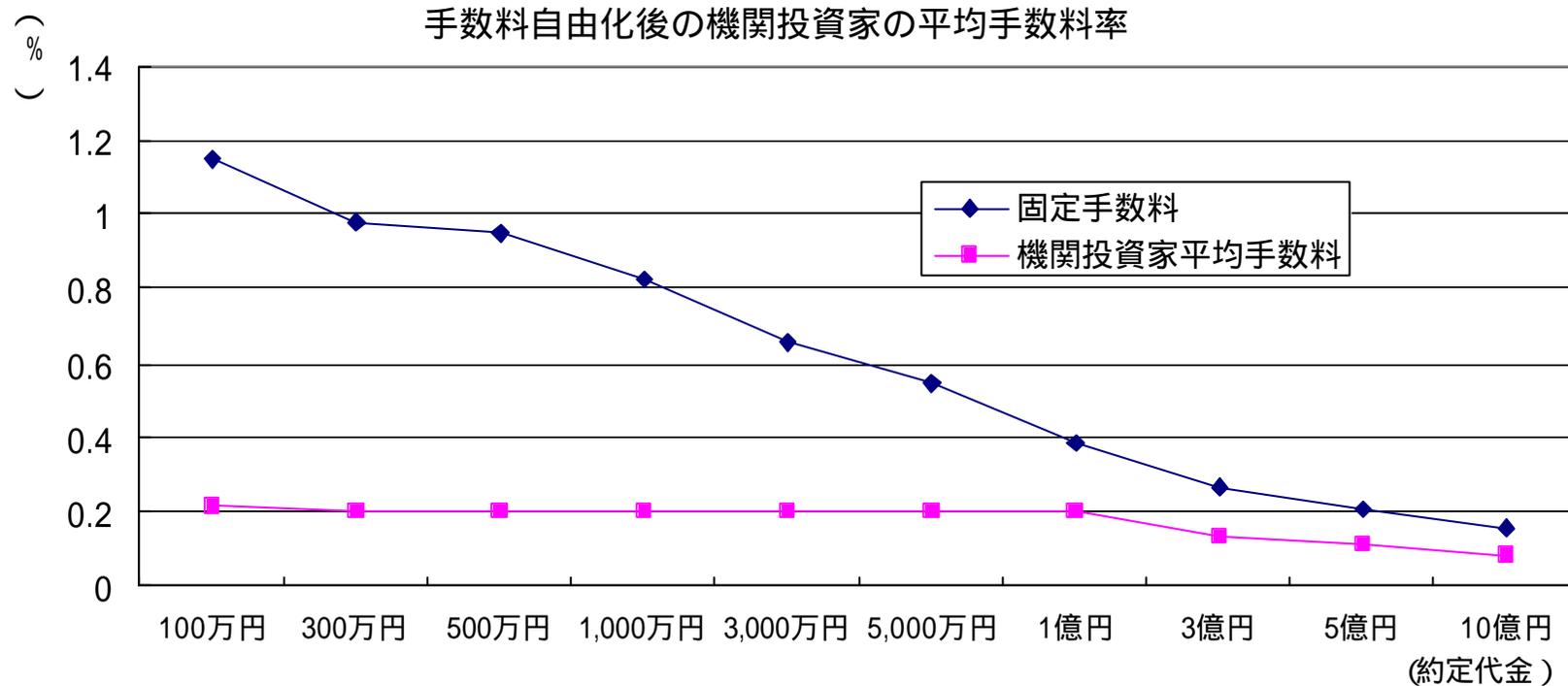


(注) 通信取引には、コールセンター経由の取引などが含まれる。

(出所) 日本証券業協会調査 (2000年末時点) より野村総合研究所作成。

機関投資家向けの手数料率も低下

- 株式売買委託手数料の自由化後、機関投資家向けの手数料水準も大幅に低下した。



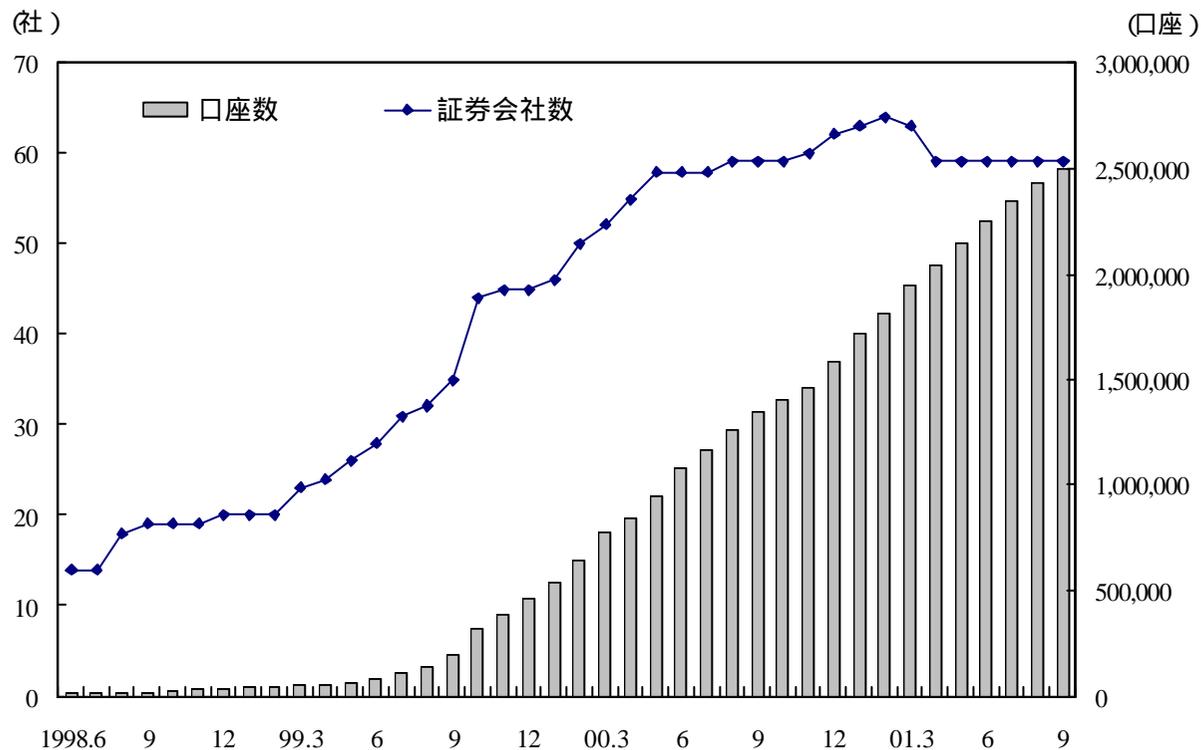
(注) 約定代金5,000万円超の売買における機関投資家向けの手数料は、98年4月に先行的に自由化された。

(出所) 日本証券業協会調査 (2000年末時点) より野村総合研究所作成

オンライン取引の興隆

- 売買委託手数料の安いオンライン取引口座数は、250万口座を突破した。
- オンライン取引を提供する証券会社の数は、手数料自由化以降2000年の半ばにかけて急増したが、それ以後はあまり変化がない。現在約60社。

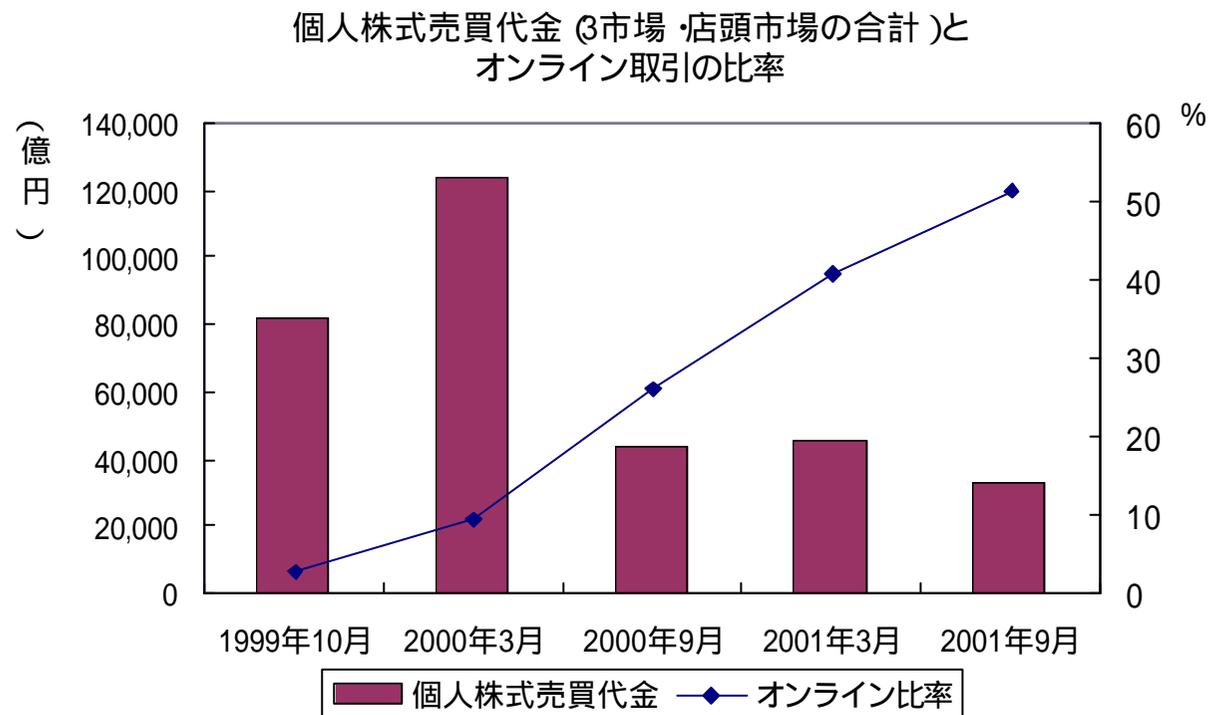
オンライン口座数と個人向けオンライン証券会社数の推移



(出所) ブルームバーグ及び各社ホームページなどより野村総合研究所作成。

オンライン取引の興隆

- 個人の株式売買代金に占めるオンライン取引の比率が、手数料自由化以降急上昇。2001年9月には、およそ5割に達した。



(注) 3市場の個人株式売買代金は、資本金30億円以上の証券会社の委託注文の合計。

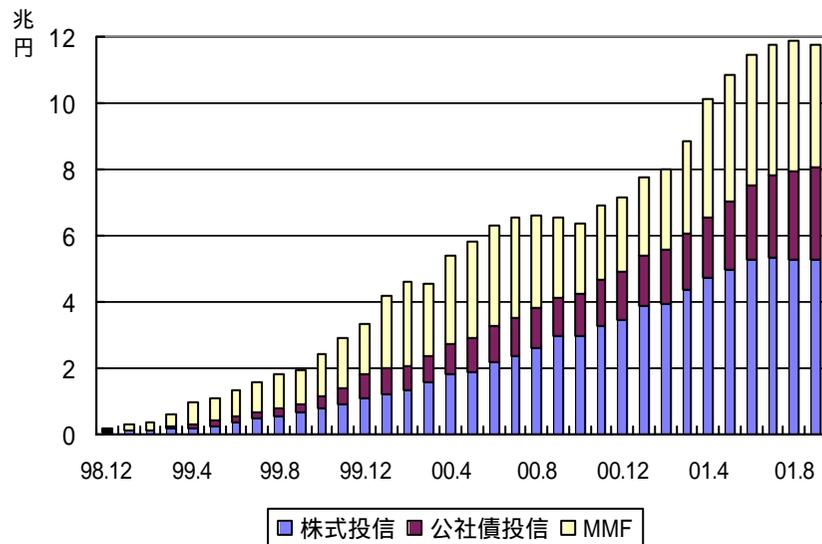
店頭市場は総合証券会社の委託注文の合計。

(出所) 東京証券取引所『東証統計月報』、日本証券業協会『証券業報』等より野村総合研究所作成。

投信の銀行窓販の成長

- 間貸し方式による銀行での投信販売が97年12月に解禁されたのに続き、98年12月には銀行等本体による投信の窓口販売が解禁された。
- 銀行等窓販比率は徐々に高まってきており、特に株式投信への資金流入には一役買っている。

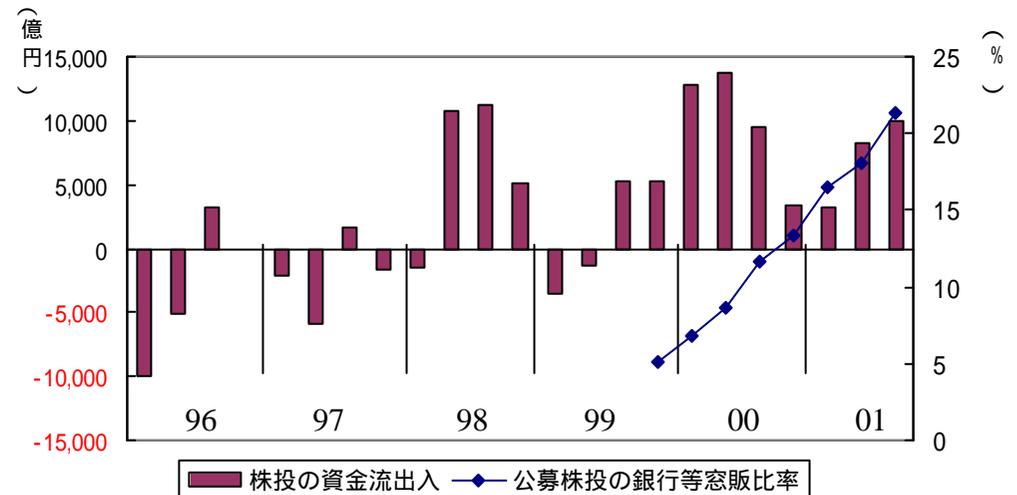
銀行等金融機関窓口で販売された投信の純資産残高



(注) 公募投信と私募投信の合計。

(出所) 投資信託協会 『投資信託』より野村総合研究所作成

株式投信への資金流入と銀行窓販



(注) 株投の資金流入 = 設定額 - 解約額 - 償還額

ビッグバン後の変化

市場間競争の激化

- 新興市場設立

 - 東証 - マザーズ、大証 - ナスダックジャパン

- 海外市場との提携

 - 東証 - 海外主要市場との提携構想、大証 - ナスダック

- 株式会社化

 - 大証が4月、東証が11月に組織変更

新興企業向け株式市場の新設

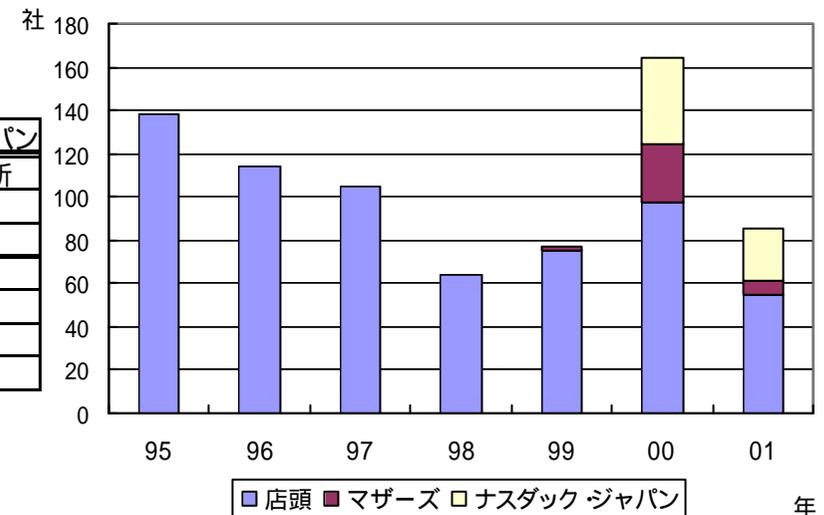
- 新たな新興企業向け株式市場として、99年11月に東証マザーズが、2000年6月にナスダック・ジャパンが開設された。
- 2000年の新規公開企業件数は、ベンチャー3市場合計で164社に上った。

わが国の新興企業向け株式市場

	株式店頭市場	東証マザーズ	ナスダック・ジャパン
市場の運営者	(株)ジャスダック	東京証券取引所	大阪証券取引所
市場開設年月	1963年2月	1999年11月	2000年6月
上場企業数(2001年8月末)	897	34	63
新規上場(2000年)	件数	97	27
	調達金額(億円)	2156.09	2556.5
売買代金(2000年)	11.4(兆円)	0.4(兆円)	0.3(兆円)
時価総額(2001年8月末)	8.71(兆円)	0.58(兆円)	0.97(兆円)

(出所)日本証券業協会『証券業報』等より野村総合研究所作成

新興企業向け株式市場の
新規公開企業件数



(注) 2001年は8月までの計数。

- 現状認識 -

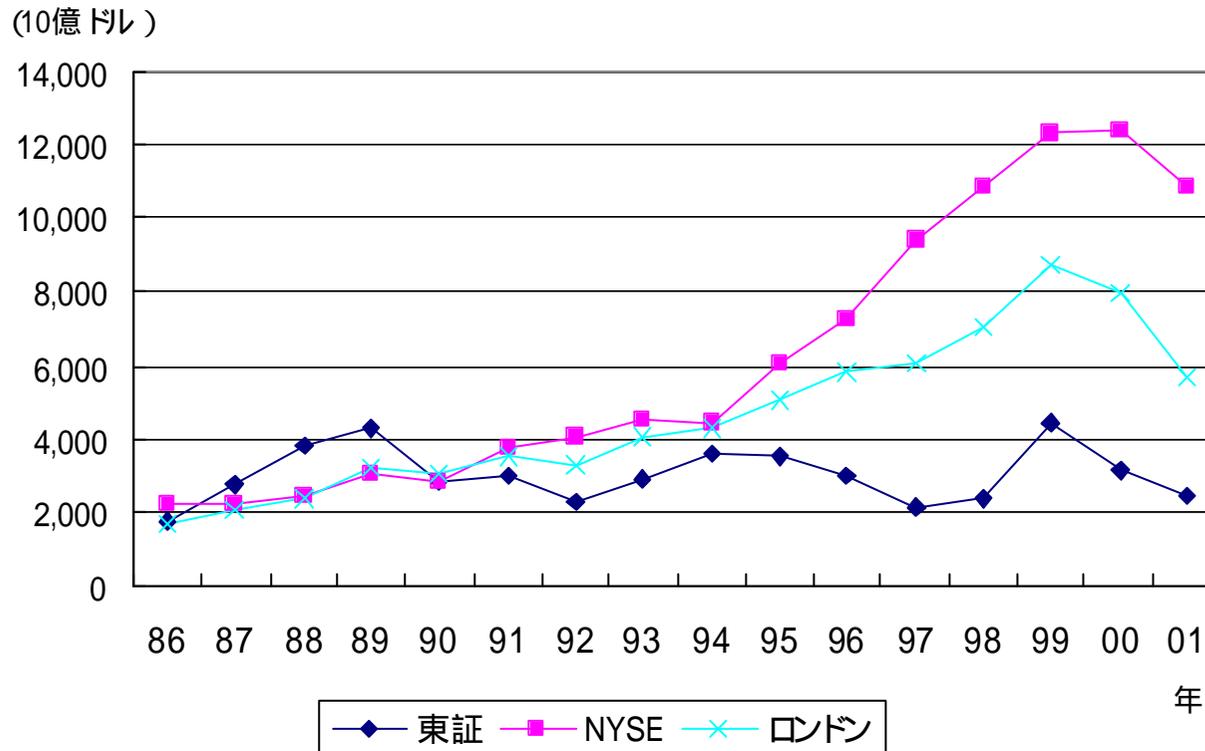
制度面では規制緩和、自由化が進展。

・しかしながら、市場の構造改革、証券市場の活性化は必ずしも進展していない。

- 時価総額、株式売買代金、上場企業数
- 個人の株式投資
- 個人のポートフォリオ

主要取引所との比較～時価総額

- 80年代後半に世界一となった東証の時価総額は、90年代に低迷し、ニューヨーク、ロンドンに水を明けられた。2001年10月末現在東証の時価総額は約300兆円である。

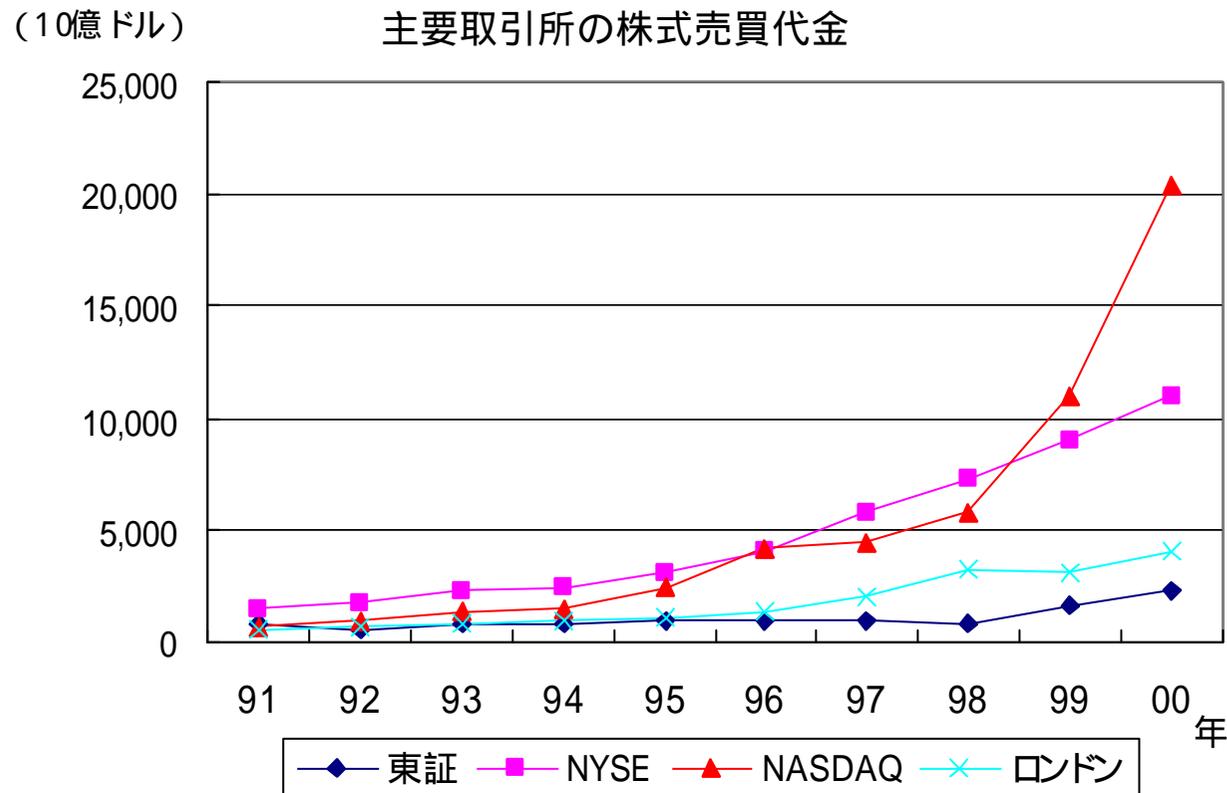


(注)ロンドンに外国株を含む。2001年は10月末現在。換算為替レートは年間平均値。

(出所)各取引所資料より野村総合研究所作成

主要取引所との比較～株式売買代金

- 99年以降、売買代金は増加傾向。
- しかし、90年代後半にかけて、NYSE、ナスダックに大幅に引き離される。

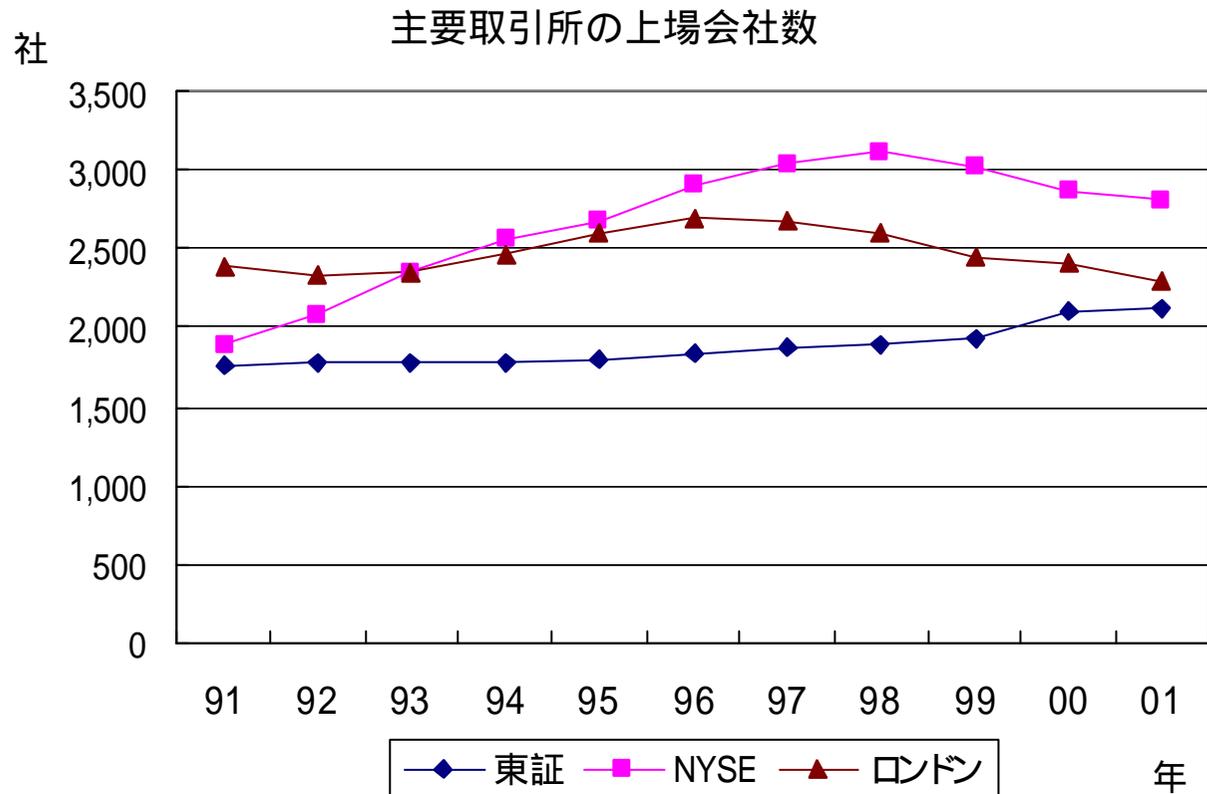


(注) 換算為替レートは、年間平均値。

(出所) 各取引所資料より野村総合研究所作成

主要取引所との比較～上場企業数

- ビックバン以降、東証への上場会社数は増加傾向。2001年9月末現在、2,129社(外国部含む)が上場。

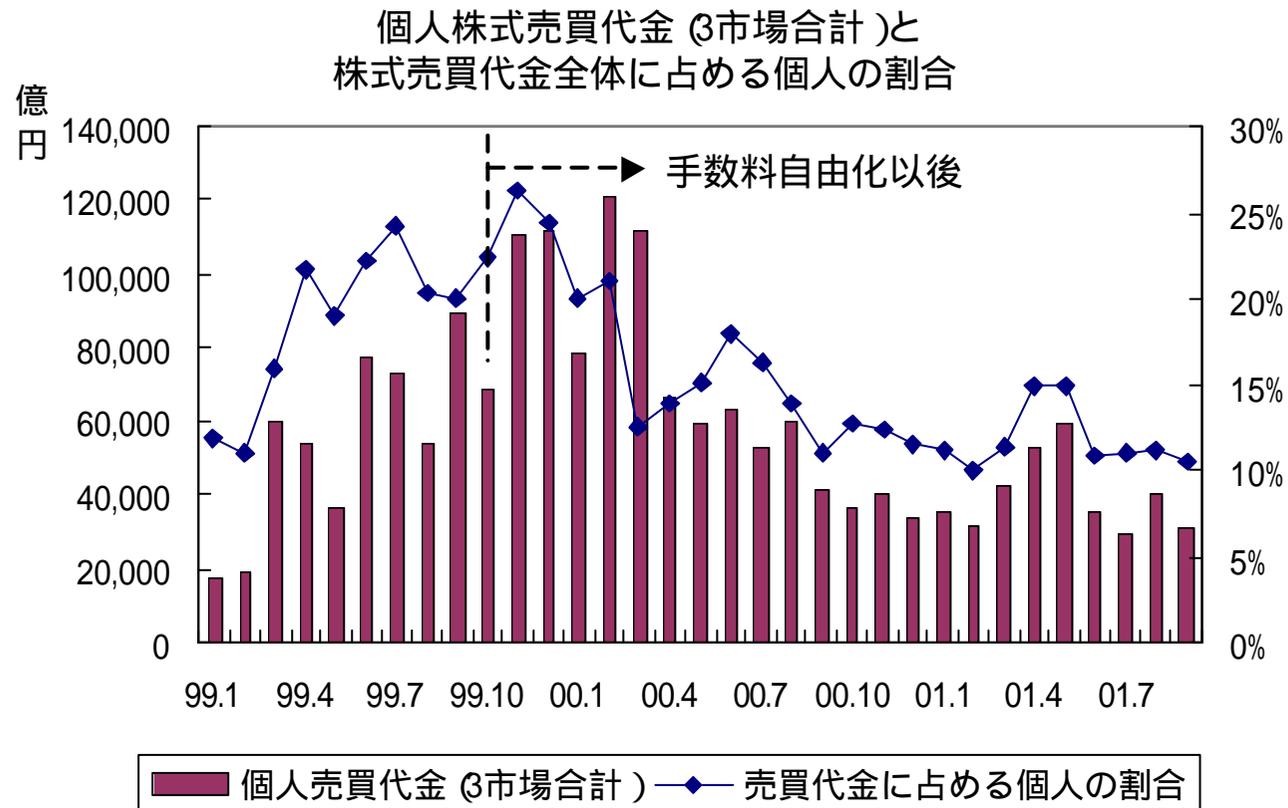


(注) 2001年は9月末現在。

(出所) 各取引所資料より野村総合研究所作成

増えない個人の株式投資

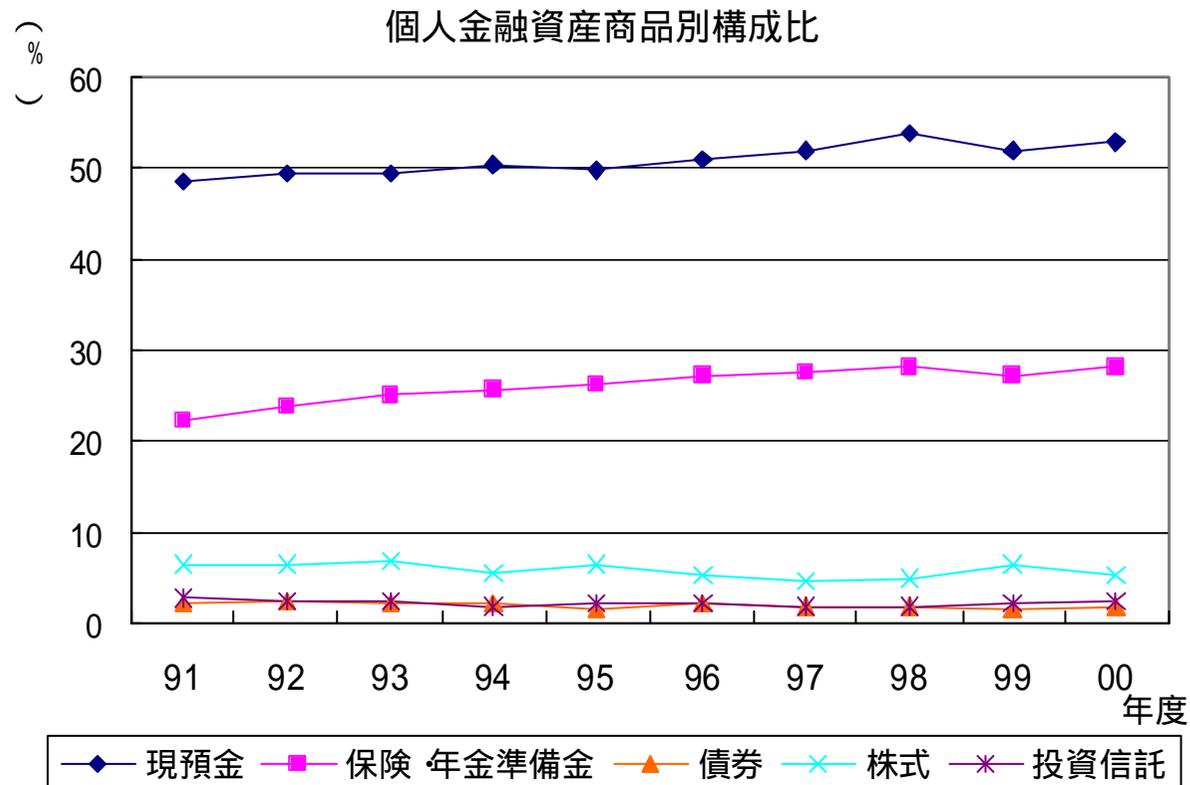
- 手数料自由化後も個人の株式投資は活発化していない。相場の低迷も影響し、売買高はむしろ低調である。



(出所) 東京証券取引所 『東証統計月報』等より野村総合研究所作成

変わらない個人のポートフォリオ

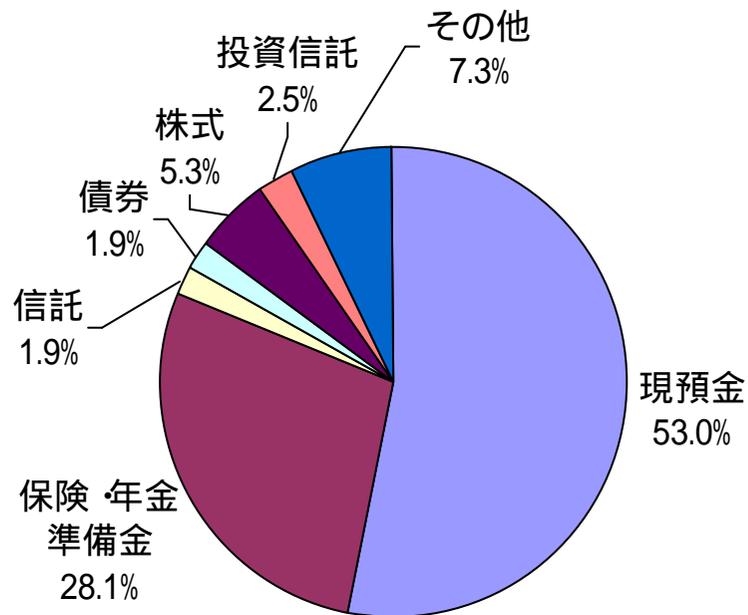
- 90年代を通じて個人金融資産の商品別構成にはほとんど変化がない。
- 敢えて言うならば、現預金と保険・年金準備金の割合が若干高まっている。



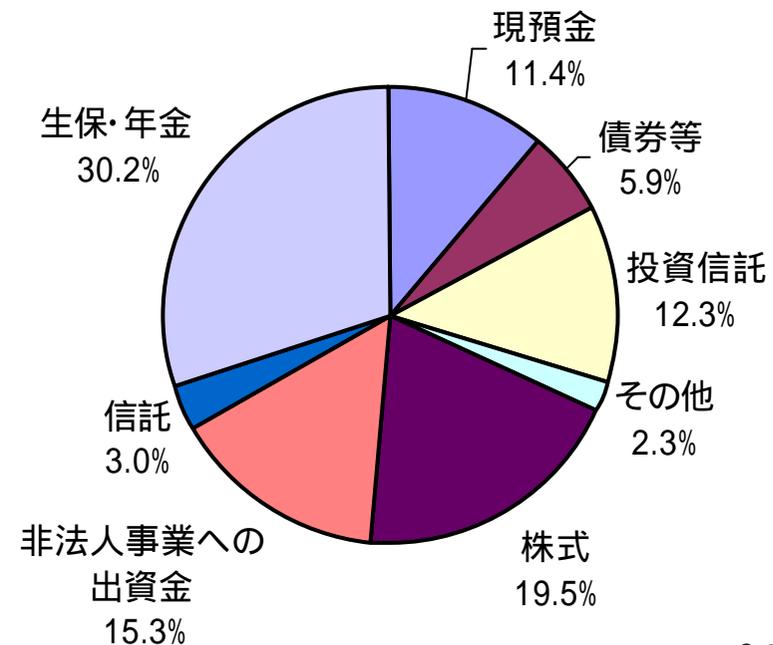
個人金融資産の内訳

- わが国の個人金融資産は、総額約1,440兆円に上る（2001年6月末）。
- 現預金と保険・年金準備金で全体の8割以上を占める。有価証券の比率は10%程度にすぎない。

< わが国の個人金融資産構成 >

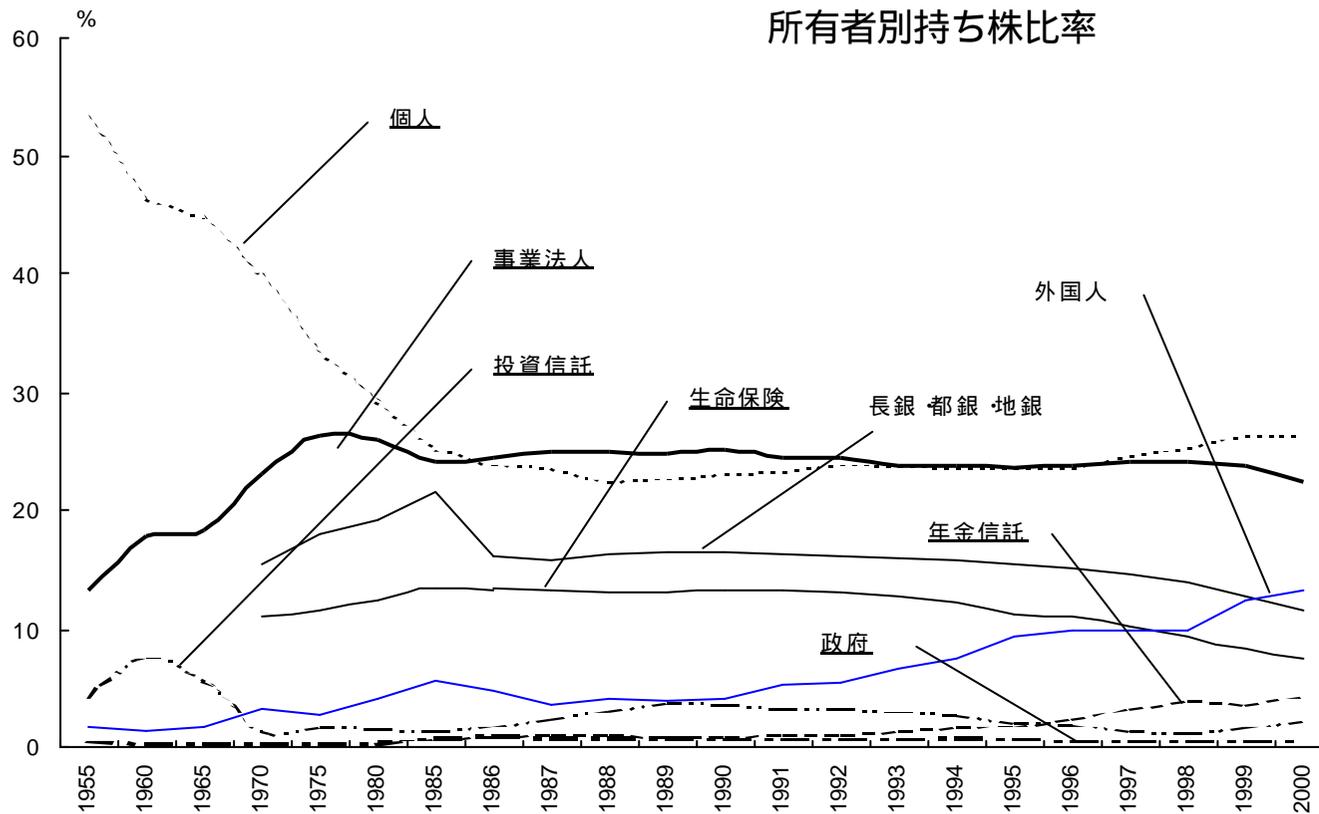


< 米国の個人金融資産構成 >



わが国の株式分布状況

- ビックバン以降、個人の持ち株比率は、ゆるやかな増加傾向。一方、事業法人や生保の持ち株比率は減少傾向。
- 外国人の持ち株比率の増加が顕著。



(出所) 全国証券取引所協議会 『株式分布状況調査』