

# 証券業界の変遷と展望

## —バブル経済期以降の財務データ分析—

原田喜美枝（中央大学）

福田 徹（日本証券経済研究所）

バブル経済崩壊以降、わが国の証券業界は大きな変革の波にさらされてきた。これには、金融ビッグバンに代表される規制緩和や証券業のグローバル化、情報技術の進歩などが大きく影響している。また、間接金融から直接金融への緩やかな変化の過程で、多くの証券会社の収益構造や事業内容が変化してきたことも関連する。

たとえば、戦後長らく株式ブローカー業務が証券会社の主要な収入源であったが、近年は多様化し、証券会社が扱う業務は増えている。資産の証券化や仕組債の組成、M&A関連業務などの新しい業務が収入項目に占める割合も増えてきた。そして、外資系証券会社の進出、特定の分野に業務を絞った営業スタイルの証券会社の進出も目覚ましい。

証券業界は興味深い分析対象であるのだが、学術的な観点から分析している文献は極めて少ない。とりわけ、財務データ等のデータを用いた分析事例が少なく、証券業は長らく研究対象ではなかったことが伺える。

本報告では、主に日本証券業協会と㈱東京証券取引所によって集計されたデータを利用して、バブル経済崩壊後の証券業界の業容変化に関する分析をおこなう。具体的には、バブル経済期を含む1987年9月期から2009年3月期までの期間を2分して、株式市況と決算の関連をみる。株式市況の代理変数として東京証券取引所の売買代金（東証一部・二部平均売買代金）を利用し、証券会社の経常および当期純損益との相関係数を調べてみると興味深い違いが浮き彫りになる。株式委託手数料が完全自由化されるまでの時期（1987年9月期から1999年3月期迄）は、売買代金と証券会社の経常損益の相関は0.96と非常に強いのにに対し、株式委託手数料自由化後の時期（2000年3月期から2009年3月期）は、相関係数が0.33にまで低下しているのである。株式委託手数料の自由化以降、証券会社は株式委託手数料収入に頼れなくなったことが明らかである。株式委託手数料自由化後、証券会社の収益源はどこに移ったのか、利益の伸び悩みに対処するため費用の削減等コスト面での工夫は図られてきたのか等についても考察する。