

2021年5月13日

## R&amp;I格付アウトLOOK——証券

## 1. 決算状況と事業環境

証券各社の2020年4月-2021年3月期決算は総じて良好だった。株式・債券ともに顧客フローが増加して各社の収益を押し上げた。2020年度初頭は接客制限を余儀なくされたため対面証券の2020年4-6月の業績は低迷したが、その後はウィズコロナの業務運営が定着して盛り返した。野村ホールディングス（証券コード:8604、発行体格付=A）は3月末のアルケゴス問題で多額の損失が発生して唯一減益となったが、この事案を除けば好調だった。

当面は高水準の顧客フローが続くとみている。各国の中央銀行が大規模な金融緩和策を継続しており、投資家の資金は利回りを求めて株式やリスクの高い債券、証券化商品などのオルタナティブ資産に流入している。コロナ禍で企業の事業再編や資本増強ニーズが高まっており、投資銀行業務には追い風となる。個人取引では現役世代の口座開設数が伸長し、証券投資の裾野が徐々に広がっているようだ。

## 2. 格付上の注目点

世界の株式市場を牽引してきた米国では富裕層向けの増税や「ファミリーオフィス」など大口投資家への監督が強化されそうだ。大手証券では米国事業の収益貢献度が高まってきただけに、市場が縮小するようだとインパクトが大きい。オンライン証券でも米国株取引が増えており、米国株式相場の動向に影響を受けやすくなっている。

2020年度の決算は活況な株式市場の「追い風参考値」の色彩が強く、市況低迷時でも一定の利益を確保できる収益・コスト構造の構築が進むかが最大の注目点だ。店舗網の見直しなどで固定費を圧縮し、損益分岐点を下げる必要がある。収益面では、富裕層を対象に預かり資産残高に連動する手数料体系を導入し収益の安定性を高めようとする動きが広がりつつあり、進展に注目している。

事業領域の拡大に応じたリスク管理やガバナンス態勢の強化は課題だ。海外への収益依存が高まるにつれ、取引の複雑さに伴って信用リスクが顕在化する事象が増えてきた。利用が増加したオンライン取引では不正アクセス防止を従来以上に強化する必要がある。業務委託先や子会社での不祥事が発生して業務運営体制を見直した事象もみられる。海外取引で問題が表面化した野村ホールディングスをはじめ各社の対応を注視していく。

## 3. 個別企業の動向と信用力の方向性

証券各社の信用力は安定的に推移するとみている。野村ホールディングスはホールセール部門を中心に損益分岐点が大きく低下し、課題だったコスト構造の改善が進展した。大和証券グループ本社（8601、A）はボトムアップの営業体制が浸透して主力のリテール部門が復調してきたもよう。その他の発行体も格付の安定感は増したとみている。格上げには営業基盤のさらなる強化や安定性の高い収益の厚みが必要だ。

SBIホールディングス（8473、BBB+）は積極的なM&A（合併・買収）や業務提携により事業領域を拡大している。新生銀行（8303、A-）の株式も買い増しており動向から目が離せない。中核会社のSBI証券（A-）は国内株式の委託手数料を無料にする対象を広げ、オンライン証券トップの市場地位を高めている。信用取引やFX（外国為替証拠金取引）を強化して手数料の減少をカバーしてきた。グループ全体で基盤拡充が進めば格付にはプラスだ。

マネックスグループ（8698、BBB-）は暗号資産事業の収益が急激に増加したほか、日米の証券事業でも顧客基盤が拡大して収益にもプラスに働いた。取引ボリュームの持続性が確保されるとともにコスト効率の改善が続けば、格付にプラスに働く。

主任格付アナリスト：松島 賢宗

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧下さい。