

エピソードで振り返る

証券業界の軌跡と2040年に向けた

将来への期待

2026年7月7日

一般社団法人 グローカル政策研究所

川村 雄介



1-1 1990年代まで

- ★ 銀行・証券分離（いわゆる証券取引法65条問題、制度問題）の全盛・白熱期
 - 金融制度調査会制度問題研究会報告（興銀の投資銀行化を示唆）
 - 大手証券4社中堅社員による『銀行・証券分離政策』（資本市場研究会）公刊
- ★ リテール・ブローカレッジ中心の時代
- ★ 日本証券業協会会長は大手4社の会長が兼任で。東京証券取引所は会員組織
- ★ 東証会員権解放問題
- ★ 二つのコクサイ化（国債と国際）
- ★ 証券界の政策提言組織である証券団体協議会（各証券会社の若手有望社員の出向で）が活発に活動
- ★ ブラックマンデーとバブル生成、崩壊

(表-1)

協会の構成変化

	1974年1月	1991年	備考
国内証券会社	260	217 (12月末)	新設は日本相互証券、日本店頭証券、沖縄本土復帰に伴う2社（いずれも非会員）、他は合併などにより減少
（内訳）取引所会員	140	131	
非会員	98	83	
才取会員など	22	3	1982年ごろから才取会員合併により減少（82年1月からの2部銘柄機械化開始が理由）
外国証券会社	1	50 (6月末)	52社が新規に進出、うち3社が撤退
（内訳）取引所会員		25	3次にわたる会員権解放で25社が取得
非会員	1	25	

- (注) 1) 沖縄の2社、（沖縄、大宝）は本土復帰（1972年5月）と同時に協会に加盟しているが、国内証取法に基づく証券免許は1974年2月である。
2) 1991年につき、国内証券会社は12月末、外国証券会社は6月末

(出所) 二上 季代司
『協会の多様性について』
(日本証券業協会50年の歩み)



1-2 大手証券（とくに）四大証券とそれ以外で、制度問題への向き合い方に濃淡。

【大手】

銀行による証券業務参入阻止を図る一方で、決済業務、信託業務への参入を企図（決済性の投資信託、米国等からの信託業務逆上陸を検討。融資業務には関心薄かった）

- ◆ 具体的には、証券総合口座、中期国債ファンド、スウィープ口座など。
- ◆ また、富裕層向けコンサルティングにも注力。
- ◆ 引受業務の内外での展開進む。（ハラ切りスワップ）

【準大手、中堅】

- ◆ 専守防衛。自ら決済業務等への参入意思は小さかった。
- ◆ 銀行との連携、統合への動き
- ◆ 基本リテールとブローカレッジ

【外資証券】

- ◆ ホールセール中心
- ◆ 国内リテールは進まず

2 20世紀末の世界情勢と潮流

- ★ ソ連崩壊と自由主義・資本主義の勝利
- ★ 計画経済・全体主義・国家主導経済運営への批判と新自由主義の席捲（フリードマン、ハイエク等）
- ★ 中国のデビューと期待
- ★ 市場主義原理の潮流
- ★ フィナンシャル・エンジニアリング、証券化の台頭
- ★ 電電公社等の民営化と株式売出し（第二の証券民主化運動）、グローバル・オファリング
- ★ 証券概念拡張への胎動—GNMAパススルーの取り扱い、コマーシャル・ペーパーの導入（短期社債か手形か）、先物・オプション（デリバティブ）
- ★ 他方で失われた10年
- ★ 日本版金融ビッグバンと業際一括処理
- ★ 証券不祥事

1998 ~ 2000 年のキーワード

(経済白書)	デフレ・スパイラル、貸し渋り、三つの過剰、リスクへの挑戦 知識集約型経済への転換、IT 革命
(証券・金融市場)	株式市場安定化策（大蔵省）、銀行 21 行に公的資金 1.8 兆円投入 金融再生法、都銀の提携から統合へ、東証マザーズ開設、 日本版 401K 法案、中堅生保の破綻
(流行語)	だっちゅうの、ショムニ、環境ホルモン、リベンジ、 西暦 2000 年問題、だんご 3 兄弟、いやし、IT 革命、 「おっはー」、ジコチュー

(出所：証券市場環境史（大和総研）、
ChatGPT より筆者作成)

3-1 証券業界（証券会社）の変遷

- ★ 制度・環境・ビジネスが一体化していた『免許制』から自由化を前提にした『登録制』へ
- ★ 株式委託手数料の自由化
- ★ 投資者保護基金の創設
- ★ 日証協の変化—自主規制機能の強化、会長職の専門化、会員構造の変化（大手4社体制から多極構造へ）
- ★ 証券税制—有価証券取引税の廃止とキャピタルゲイン課税（交渉の裏話）
- ★ 国際化の進展—国際証券業協会会議（ICSA1988年）、アジア証券人フォーラム（ASF1995年）、IOSCO、SDG s
- ★ 株式累積投資、ミニ株式投資の導入

(表-3)

類型別にみた社数（左：2007年3月期、中：2015年度、右：2021年度）

	社数		
(大手総合およびホールセール)			
独立系大手	4	2	2
メガバンク系	7	5	3
その他銀行系	3	3	3
外資系	41	35	41
(リテール)			
上場証券	16	16	14
地銀系証券	5	14	27
中小証券	143	83	69
ネット証券	13	11	19
(新業態)			
投資運用関連（日系）	15	22	19
投資運用関連（外資系）	17	21	22
FX	18	19	23
PTS	9	9	9
日系その他	12	9	14
合計（社、億円）	303	249	265

- (注) 1) 類型基準は図表6に同じ。
 2) 2015年度以降につき日興コーディアル（現SMBC日興）を独立系大手からメガバンク系証券に分類替えした。
 3) 2021年度の「ネット証券」には「スマホ証券」9社を含む。
 4) ネット証券、FX、PTSには外資系を含む。外資系の合計社数は2015年度63社、2021年度75社である。
 5) 2014年4月以降、3月期決算の義務付けが撤廃されている。

(出所) 前掲（表-1）と同様



(表-4)

アジア証券人フォーラム (Asia Securities Forum: ASF)
メンバーリスト

(2023年9月30日現在)

機関名	国/地域
(メンバー28機関)	
アジア証券業金融市場協会 (ASIFMA)	アジア
国際資本市場協会 (ICMA) アジア太平洋地域事務所	アジア
豪州金融市場協会 (AFMA)	豪州
証券・投資助言業協会 (SIAA)	豪州
中国証券業協会 (SAC)	中国
台湾証券業協会 (CTSA)	台湾
香港証券業協会 (HKSA)	香港
インド証券取引所参加者協会 (ANMI)	インド
ボンベイ証券取引所参加者協会 (BBF)	インド
インドネシア証券業協会 (APEI)	インドネシア
イラン機関投資家協会 (IIIA)	イラン
イラン証券取引仲介者協会 (ISEBA)	イラン
日本証券業協会 (JSDA)	日本
韓国金融投資協会 (KOFIA)	韓国
マレーシア証券業協会 (ASCM)	マレーシア
モンゴル証券業協会 (MASD)	モンゴル
ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)	ニュージーランド
パキスタン証券仲介者協会 (PSBA)	パキスタン
フィリピン証券業協会 (PASBDI)	フィリピン
ロシア全国金融協会 (NFA)	ロシア
シンガポール証券業協会 (SAS)	シンガポール
コロombo証券仲介者協会 (CSBA)	スリランカ
タイ証券業協会 (ASCO)	タイ
タイ債券市場協会 (ThaiBMA)	タイ
トルコ資本市場協会 (TCMA)	トルコ
ウズベキスタン投資機関協会 (NAII)	ウズベキスタン
ベトナム証券業協会 (VASB)	ベトナム
ベトナム債券市場協会 (VBMA)	ベトナム

出所：日本証券業協会





ASIA SECURITIES FORUM APRIL 10-11, 1995 Takanawa Prince Hotel, TOKYO



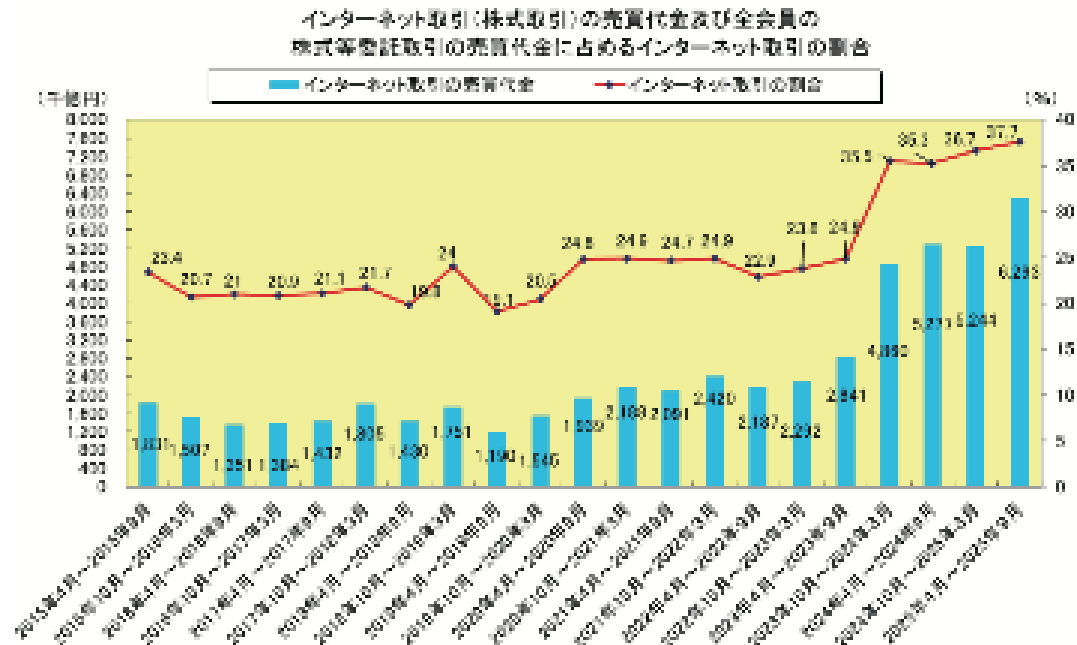
Asia Securities Forum 2014
5-7 November, 2014



3-2 証券業界（証券会社）の変遷

- ★ 証券取引所の変化—会員制法人から株式会社化へと再編（地方取引所の減少・再編とジャスダック証券、大証の再編）
- ★ ネット証券取引の台頭
- ★ 資産運用ビジネスの拡大
- ★ 個人投資家の増加（NISA効果）
- ★ 省庁再編、接待問題を機に大蔵省証券局から金融監督庁、金融庁へ。MOF担の消滅

（表-5）



(注1) 売買代金については、百億の位を四捨五入。
 (注2) 割合については、小数点第2位を四捨五入

(出所) 日本証券業協会



4 「市場」の捉え方の変化

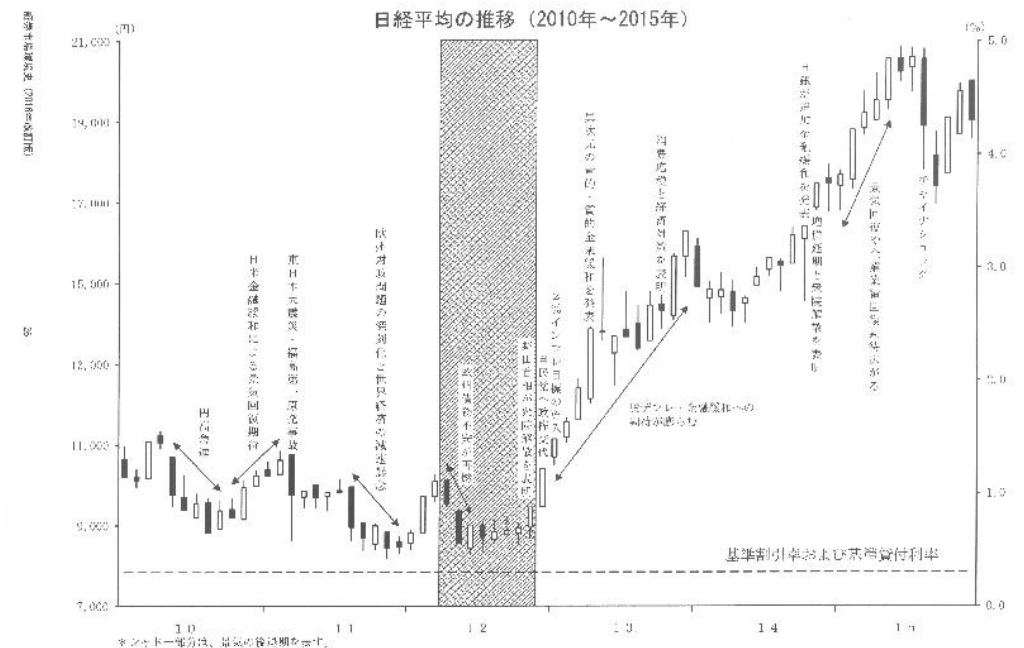
- ★ マーケットへの信頼という考え方が建前だったバブル前（インサイダー取引）
- ★ 金融ビッグバン、証券不祥事、金融危機がもたらした変化
- ★ フリー・フェア・グローバルによる自由化と透明性への認識
- ★ 会社法、金融商品取引法（投資サービス法）の成立による影響
- ★ コーポレート・ガバナンスの変化（cf.ジャスダック再編での経験）
- ★ 証券決済制度改革（ホフリは財団法人から株式会社へ）

(表-6)



(出所) 『証券市場環境史』大和総研

(表-7)



(出所) (表-6) と同様



5-1 日本証券業協会の役割の変遷

- ★ 設立当初は業界団体機能を主たるもの（建前上は自主規制組織でもあった）
- ★ 東証正会員協会の影響力と協会役員人事を巡るドラマ
- ★ 90年前後の証券不祥事（幻の協会長事件）を機に自主規制機能の強化
- ★ 協会長職の流動化
- ★ 協会員の多様化と役割の高度化（インサイダー情報の管理や取引時間延長等）
- ★ 業界団体機能と自主規制機能を明確に分離一厳しいスタンスの規律委員会

5-2 投資教育と活動の拡大

- ★ 投資教育への注力ー投資クラブ、エイプロシス、出前講義、証券知識啓発度団体、金融経済教育を推進する研究会、株式学習ゲーム、投資の日（元横綱稀勢の里と東大生の対談）
- ★ 証券サミット、ASF等、国際活動への注力
- ★ SDGsへの取組みーSDG s 宣言、国連、東京大学とのコラボ

(表-8)
SDGs宣言

日本証券業協会は、国際連合が提唱する国際社会全体の目標であるSDGs(持続可能な開発目標)の達成に貢献するとともに、証券業自らも持続的な成長を目指し、次の通り宣言いたします。

1. 貧困、飢餓をなくし地球環境を守る取組み

ー証券市場が有する資金調達・供給機能等を通じて、社会課題の解決を目指します。

2. 働き方改革そして女性活躍支援を図る取組み

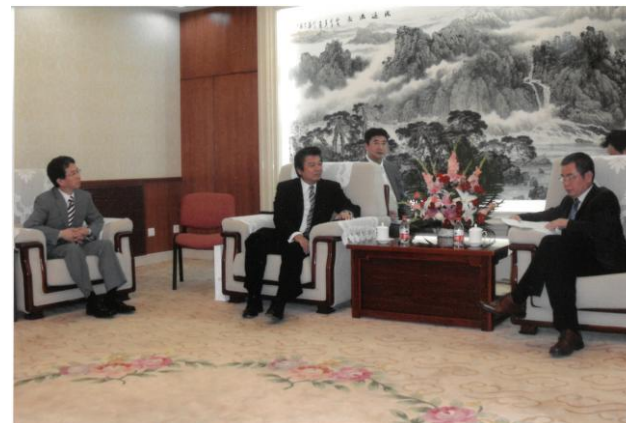
ーワーク・ライフ・バランスの推進等を通じて、働きがいのある職場づくりを目指します。

3. 社会的弱者への教育支援に関する取組み

ー様々な環境に置かれている子ども達への支援等を通じて、あらゆる機会を平等に与えられる社会の実現を目指します。

4. SDGs の認知度及び理解度の向上に関する取組み

ー本協会及び会員証券会社の役職員のSDGs に関する当事者意識を高めるとともに、国内外におけるSDGsに対する認知度及び理解度の向上を目指します。



6 2040年のイメージ (1)

- ★ 金融・証券業務のアンバンドリングからリバンドリング、境界線が見えなくなる。
- ★ AX、DXによる取引、取引所、証券会社、銀行、資産運用業の激変→ドッグイヤーからマウスイヤー?へ
一トークン化、分散化、個人の知識装備（活用）率著増、フラッシュ・クラッシュの防止、サイバーセキュリティ対応ボーダーレス化
- ★ 証券市場、証券取引のAIガバナンス、AIセーフティネスの定立・確保
- ★ デジタル化時代の投資家保護

7 2040年のイメージ (2)

- ★ 国家資本主義と証券市場 — 政策かレッセフェールか？ 自由市場主義か社会主義
市場経済か？ 最適解は？
- ★ 法令・諸規則の改正が追いつくか？ — 現行のlaw making processでagileな対応は
可能か？
- ★ 望まれる人財とその養成。 — 高度人材とは何か？ ジョブ型への転換か？ その
流動性は？
- ★ 証券「業界」はどうか？ 日本証券業「協会」の存在意義は？