

「顧客本位の業務運営」10年の歩み ⑤モニタリングの焦点は外国株式に

銀証連携と最善の利益問う 事業の持続可能性の視点も

金融庁は7月1日、「リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果について」（以下、「モニタリング結果」）を公表した。これまで仕組み債、外貨建て一時払い保険、仕組み預金等に対して重点的にモニタリングを行ってきたが、今回は外国株式やファンドラップ等のプロダクトガバナンス態勢及び販売・管理態勢を中心にモニタリングしたとしている。レポートは、商品ごとのモニタリング結果である「リスク性金融商品の販売状況及びモニタリング結果」と、金融商品販売のPDCA（計画・実行・評価・改善）に関する重要な要素となる事項を整理した「顧客本位の業務運営の確保に向けて経営陣に期待すること」の大きく2つの章立てで構成されている。

1. リスク性金融商品の販売状況 及びモニタリング結果

個別商品に関するモニタリング結果で特に注目すべき点は2点ある。1点目は、今回初めて外国株式の販売・管理態勢に係る課題に焦点が当てられたことであり、もう一方の投資信託については、金融庁が指摘してきた回転売買等に関する課題が解消しつつあると評価している点である。以下、詳しく見ていきたい。

まず、外国株式である。銀行から証券会社への送客（銀証連携）に着目している。銀証連携については、以前のモニタリング結果¹では、「一部の金融機関グループでは、銀行からの紹介顧客に対し、仕組み債など長期投資に適さない商

品を大量に販売している事例も見受けられた」とし、「顧客セグメントに基づく役割分担にとどまらず、リスク性金融商品販売に関する様々なプロセスや業績評価の考え方を共有し、顧客に対し一貫性のある対応を行うことが重要」としている。このように銀行からグループ証券会社への適切な紹介基準の設置や、顧客の意向に沿わない商品が提案・販売されていないかの検証²が課題とされてきた経緯がある。

これらの点に関しては、今回のモニタリング結果では、送客基準通りの送客ができていないかの検証、送客先での購入商品の把握まではほとんどの主要行等・地域銀行で行われていたとしている。一方、送客基準と異なる商品を購入していた顧客の事情をすべて確認している銀行は半数以下として、銀行の想定より複雑またはリスクの高い商品を証券会社で購入していた顧客に対して、当該商品を購入した事情や勧誘状況を銀行から確認することを勧めている。

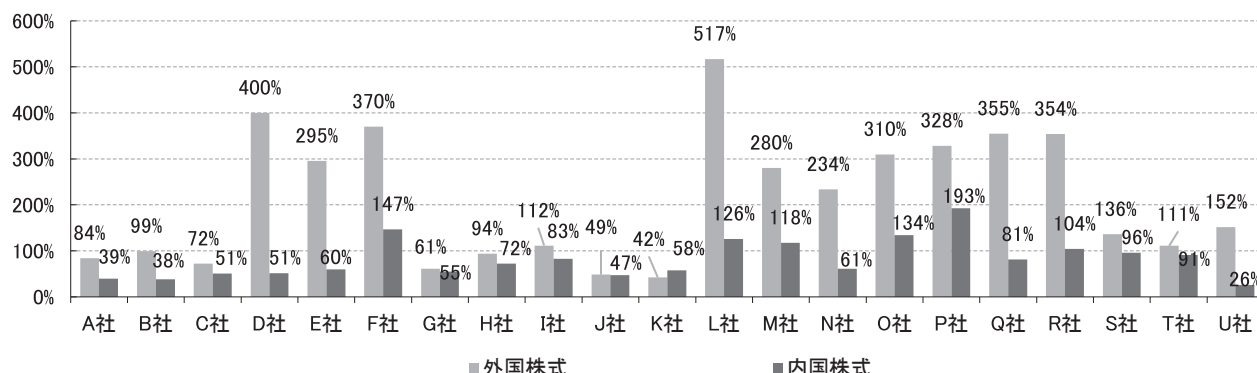
次に、外国株式の取引を通じて顧客に経済的な利益の提供がなされているかについて検証している。具体的には、「みなし資産回転率³」という指標を使い、預かり残高の何倍の売買が行われているかを見ており、各社で大きく違っている【図表1】。また、回転売買の結果、顧客の損益がどうなっているかを【図表2】で見ている。「みなし資産回転率」が高くなる（Bゾーン）ほど、顧客の利益が小さくなる傾向にあったとのことである。さらに、証券会社の収益となる「獲得手数料」対比の「みなし顧客損益額⁴」の

1 令和4年6月30日「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

2 令和5年6月30日「リスク性金融商品の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果」

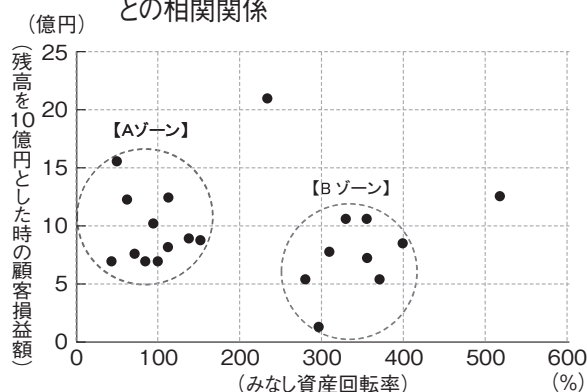
3 株式売買金額（買付額+売付額）/残高

図表1 対面証券会社における外国株式及び内国株式の「みなし資産回転率」の状況



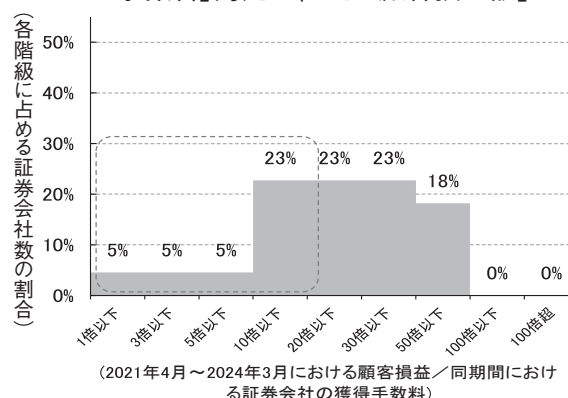
(出所) 金融庁24年7月「リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果」

図表2 対面証券会社における外国株式の「みなし資産回転率」と「みなし顧客損益額」との相関関係



(出所) 金融庁24年7月「リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果」

図表3 外国株式における「対面証券会社の獲得手数料」対比の「みなし顧客損益額」



(出所) 金融庁24年7月「リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果」

分布状況を見ると、これも各社で大きなバラツキ【図表3】があり、店頭取引比率にもバラツキが認められるとした。

以上の結果からは、一部の証券会社では、実質的な回転売買が行われ、その結果、売買に伴い証券会社の収益は増える中、顧客の収益には必ずしも結び付いていないとは言えない状況が示されたことになる。モニタリング結果では、「こうした傾向の背景には、各社の営業姿勢の影響が考えられる」と指摘し、「合理的な理由を欠く投資勧誘や不適当または不誠実な投資勧誘が行われないよう、顧客の取引実態（顧客口座ごとの売買損益、評価損益、取引回数、手数料の状

況等）を把握した上で、顧客の最善の利益を追求する観点から適切な提案・販売ができていないかを検証し、必要に応じて販売・管理態勢を改善することが重要」とした。あくまでモニタリングであるので「営業姿勢の影響」というソフトな表現を用いているが、過去には、証券検査において内部管理態勢不備に係る指摘になった事例⁵もあり、留意が必要である。

投信に関する評価は改善

投信については、本シリーズの第1回で、金融庁の問題意識を踏まえた組成会社や販売会社による取り組みの成果が具体的な計数により見て

4 年度末残高－前年度末残高－当年度買付額＋当年度売付額より推計

5 「外国株式取引に関し、営業員主導の過度な取引によって顧客が損失を被っている状況」（2018年度）

取れると述べた。今回のモニタリング結果でも、「2016年以降、投資信託の回転売買や高分配・テーマ型商品への販売偏重、期末に向けたプッシュ型営業等に関する課題提起を行ってきた。その結果、こうした課題は解決されつつある」と評価している。

ただし、課題が残っていないわけではない。【コラムⅡ】「投資信託の販売上位5商品の分析結果」の中では、①投資効率（リスク調整後リターン）の評価、②顧客基盤と販売商品のリスク水準との整合性等の状況を把握した上で、ラインアップの適切性や提案・販売態勢に課題がないかを継続的に検証することが重要としている。この点については、8月29日に公表された2025事務年度の金融行政方針にも「金融商品を購入した顧客属性を検証するための製販間の情報連携の枠組みに基づく各社の取組状況についてフォローする」とあり、想定顧客属性を踏まえた販売に係る組成会社との情報連携や、リスク・リターン・コストを比較しての商品選定、販売後の当初の想定通りの商品性であったかの継続的なモニタリングなど、プロダクトガバナンスの確保に引き続き注力していくことが求められている点には留意が必要である。

ファンドラップ、解約率に注目

ファンドラップの解約率については、2020年度以降、低下傾向にあり、2023年には上昇する

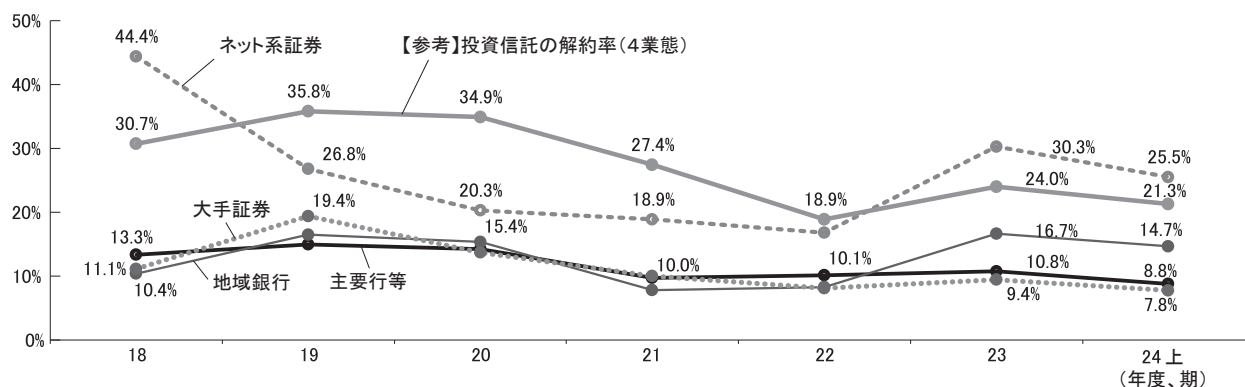
も、2024年度上期は再度低下に転じている【図表4】。こうした中、「利益確定」や「想定していた利益が得られない」などを理由とする解約については、中長期投資の商品性を十分に理解していない顧客や、中長期投資を目的としない顧客にファンドラップを提案していることも考えられるとした。解約理由の検証を通じて、顧客意向を満たし、かつ、商品性の理解を伴う適切な提案・販売ができているかを検証した上で、必要に応じて販売・管理態勢を改善することが重要としている。

金融庁では、ファンドラップを投信と共に「資産形成商品」とカテゴライズして、外貨建て一時払い保険や仕組み債とは一線を画した扱いをしている。資産残高に応じたフィーベースのビジネスであり、本来顧客との利益相反の可能性は低く、また、ライフプランを踏まえた資産運用アドバイスとも親和性が高いサービスである。このため、残高を伸ばしている金融機関も多いが、いわゆる「商品売り」となっていないか、留意すべきと考える。

仕組み債、販売再開をけん制

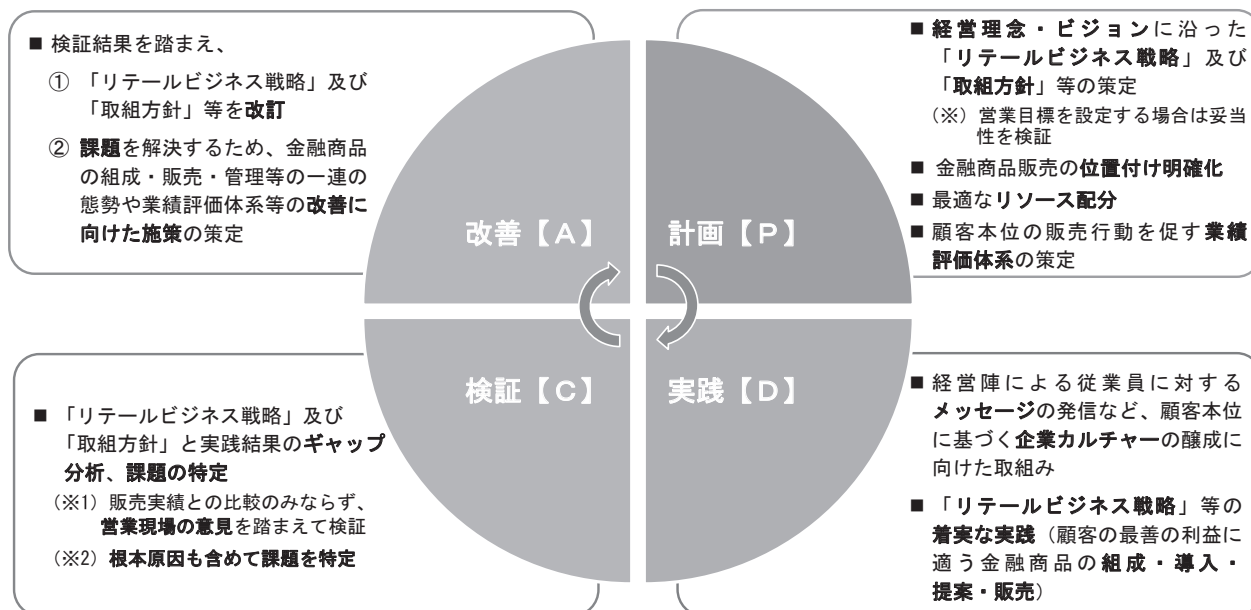
仕組み債に関しては、21年度上期以降、個人向け販売額は減少するも、一部の販売会社において、販売を再開する動きがあるとしている。再開にはその目的、過去に販売を停止した背景・要因、その要因の解消状況（特に想定顧客

図表4 ファンドラップの解約率の推移



(出所) 金融庁24年7月「リスク性金融商品の個人向け販売等の状況に関する定量データ集 2024(令和6)年度9月期」から引用

図表5 顧客本位に基づく金融商品販売に関するPDCAサイクルの基本的な考え方



（出所）金融庁24年7月「リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果」

層の絞り込みと商品性の妥当性) について、十分に検討・議論することが重要とけん制している。また、金融商品仲介業者（IFA）を経由して複雑な仕組み債を販売している証券会社においては、IFAが想定顧客層に適切に販売しているかを十分に検証した上で、必要に応じて、IFAに対して販売改善に向けた指導等を行うことが重要としている。今までモニタリング結果の中でIFAについて言及することはあまりなかったので目に留まった。

2. 顧客本位の業務運営の確保に向けて経営陣に期待すること

今回のモニタリング結果では、販売会社等の経営陣に対する金融庁の期待について紙幅を割り整理している。経営陣の主体的な関与の下で、①経営理念・ビジョンに沿ったリテールビジネス戦略等の策定と最適なリソース配分、②顧客本位の販売行動を促す業績評価体系の策定、③顧客本位の業務運営の重要性に関する従業員の意識（企業カルチャー）の醸成、④顧客本位に基づくリテールビジネス戦略等の着実な実践、⑤リテールビジネス戦略等と実践結果との乖離

の分析及び課題の特定、⑥課題の解決に向けた施策の実施——などのPDCAサイクルを、実効性を持って継続的に実施していくことが重要としている【図表5】。また、同様の記述は、引き続き今事務年度の金融行政方針にも掲げられており、今後も重点的にモニタリングが行われると思われる。

金融庁では、上記のように顧客本位に基づく金融商品販売のPDCAサイクルの確立を求めているが、併せてリテールビジネスが経営（収益）の観点から持続可能であるかという点も重要な視点である。足元、金利のある世界が訪れる中、銀行等では粘着性のある個人預金獲得を強化する取組みが見られ、一部には金融商品販売へのリソースを見直す動きもあると聞こえてくる。しかしながら、商品ラインアップの少なかった昔であれば「お願い営業」も通じたかもしれないが、サービスが多様化している現在、顧客への提供付加価値なくして、個人預金についてはこないのではないだろうか。次回は、「顧客本位の業務運営」と金融機関収益をいかに両立させていくか考えてみたい。

（日本資産運用基盤 主任研究員 長澤敏夫）