

# 地方銀行の2020年3月期決算の 有価証券運用に関する開示調査 ～投資信託解約損益の状況～

Short Review  
2020年6月

資産運用研究所  
副所長  
藤江弘和

## 1. はじめに

2019年9月に銀行法施行規則が改正され2019年9月中間期から主要な業務の状況を示す指標として新たに「業務純益」、「実質業務純益」、「コア業務純益」、及び「コア業務純益（投資信託解約損益を除く。）」の開示が義務付けられ、藤江（2019）では2019年9月中間期決算の投資信託解約損益状況をまとめた。

2020年3月期の地方銀行102行の決算が公表され、前述の数値は本決算として初めて開示されている。そのため、中間期の開示データを合わせて使うことにより、2018年度上期および下期、2019年度上期および下期の4半期分の推移を確認することができる。

本稿では、第一地銀、第二地銀<sup>1</sup>の2020年3月期の決算短信、決算説明書類、および一部の決算説明会資料から投資信託解約損益（以下、投信解約益）等の有価証券運用に関する各種計数を集計し、投信解約益を除いた有価証券利息配当金や有価証券利回り等を調査する。また、2019年9月中間期の開示データを用いて2019年度上期と下期の数値を確認する。最後に、有価証券運用から得られるインカム収益、キャピタル収益、評価損益増減額を集計し2019年度の有価証券運用について調査する。

## 2. 有価証券利息配当金と投資信託解約損益の状況

2019年9月に銀行法施行規則が改正されたことで決算説明書類に「コア業務純益」と「コア業務純益（投資信託解約損益を除く。）」が開示されることとなった。2020年3月期は本決算として初めてこの2つの指標が開示されており、その差額を算出することにより年度の投信解約益を把握できることとなった。投信解約益はほとんどの銀行で有価証券利息配当金として計上されており、有価証券利息配当金から投信解約益を差し引くことにより、有価証券を保有し続けながら得られる収益（インカム収益）が算出できる。

図表1は2018年度、2019年度の有価証券利息配当金と投信解約益を第一地銀、第二地銀別にまとめた表である。

<sup>1</sup> 本稿では、一般社団法人全国地方銀行協会会員行（64行）を「第一地銀」、また一般社団法人第二地方銀行協会加盟行（38行）を「第二地銀」と表記し、第一地銀と第二地銀を総称して「地方銀行」としている。

図表 1 有価証券利息配当金<sup>2</sup>と投信解約益

単位：億円

	2019年度			2018年度		
	有価証券 利息配当金	有価証券 利息配当金 (除く投信解約益)	投信解約益	有価証券 利息配当金	有価証券 利息配当金 (除く投信解約益)	投信解約益
地方銀行	9,370	8,558	812 (8.7)	9,963	9,044	919 (9.2)
第一地銀	7,876	7,233	643 (8.2)	8,352	7,586	766 (9.2)
第二地銀	1,494	1,326	169 (11.3)	1,611	1,458	153 (9.5)

※投信解約益の欄の()内の数値は投信解約益が有価証券利息配当金に占める割合(%)

(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

2018年度に地方銀行全体で1兆円を割り込んだ有価証券利息配当金は2019年度も減少し9,370億円となり6.0%減少した。投信解約益は地方銀行全体で107億円減少したが、第二地銀では16億円増加した。有価証券利息配当金に占める投信解約益の割合も全体では2018年度の9.2%から2019年度は8.7%へ低下したが、第二地銀では9.5%から11.3%へ上昇している。

投信解約益を除く有価証券利息配当金は全体で前期比5.4%減少した。特に第二地銀では前期比で9.1%減少と有価証券のインカム収益の落ち込みが目立つ結果となっている。

### 3. 投信解約益を考慮した有価証券利回りの状況

2019年9月中間期では第一地銀、第二地銀とも投信解約益を除いた有価証券利息配当金の減少率は有価証券利息配当金の減少率より小さかったが、図表1のとおり、通期では第二地銀で投信解約益を除いた有価証券利息配当金の減少率の方が大きくなった。本章では、利回りの傾向を確認する。

図表 2 有価証券利回りと投資信託解約損益を除く有価証券利回り(加重平均)

単位：%

	2019年度			2018年度		
	有価証券 利回り	有価証券利回り (除く投信解約益)	投信解約益 効果	有価証券 利回り	有価証券利回り (除く投信解約益)	投信解約益 効果
地方銀行	1.23	1.12	0.11	1.26	1.14	0.12
第一地銀	1.24	1.14	0.10	1.27	1.15	0.12
第二地銀	1.19	1.05	0.14	1.21	1.09	0.12

(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

<sup>2</sup> 2020年1月に合併した徳島大正の2019年度の有価証券利息配当金は有価証券利回りと有価証券平残を用いて算出している。

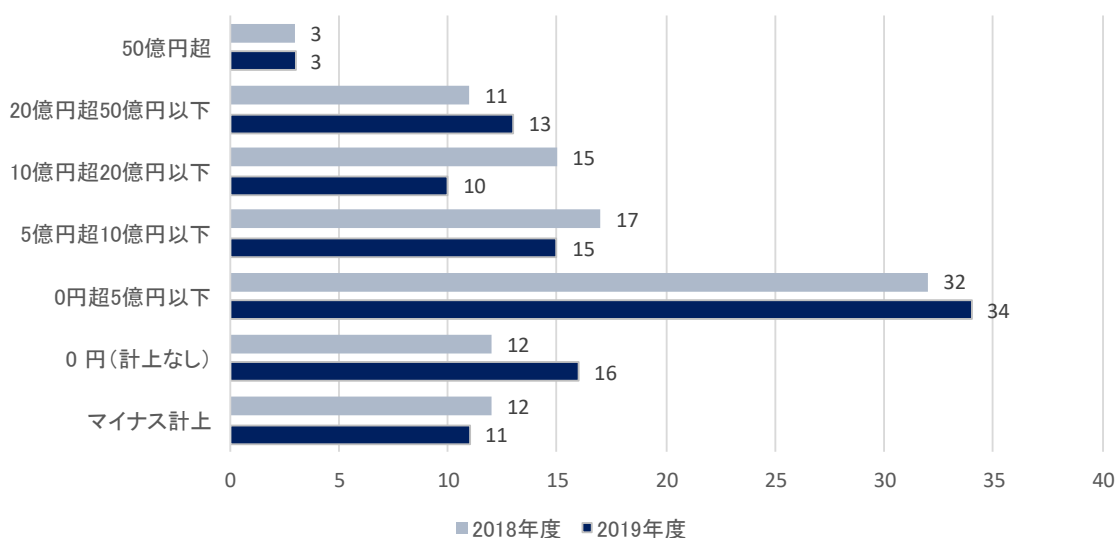
図表 2 は 2018 年度と 2019 年度の有価証券利回りと投信解約益を除いた有価証券利回り、その利回りの差を投信解約益による有価証券利回り押し上げ効果（投信解約益効果）とした表である。

有価証券利回りは対象行の各年度の有価証券利息配当金の合計を各年度の有価証券平残<sup>3</sup>の合計で割って算出している。この結果から、2019 年度の有価証券利回りは地方銀行全体で 2018 年度から 3bp 低下し、1.23%となり、投信解約益を除いた有価証券利回りは地方銀行全体で 2bp 低下し、1.12%となったことがわかる。したがって、2019 年度の投信解約益効果は地方銀行全体で +11bp となっている。第一地銀、第二地銀の投信解約益効果は 2018 年度ではともに +12bp であったが、2019 年度では第一地銀が +10bp、第二地銀が +14bp となった。第一地銀と第二地銀の有価証券利回りの差は投信解約益効果もあり 2018 年度の 6bp から 5bp に縮小したが、投信解約益を除いた有価証券利回りは第一地銀で 1.14%、第二地銀では 1.05%となっており、投信解約益を除く有価証券利回りの差は 2018 年度の 6bp から 9bp に広がっている。

#### 4. 投資信託解約損益の分布

次に地方銀行 102 行<sup>4</sup>の投信解約益を確認する。図表 3 は 2018 年度と 2019 年度の投信解約益の分布を示している。

図表 3 投信解約益の分布



（出所）各行決算資料より日興リサーチセンター作成

2019 年度の投信解約益は地方銀行全体で 107 億円減少したが、投信解約益を 20 億円超計上した地方銀行は 14 行から 16 行へ 2 行増加している。一方で、5 億円から 20 億円計上していた先は 32 行か

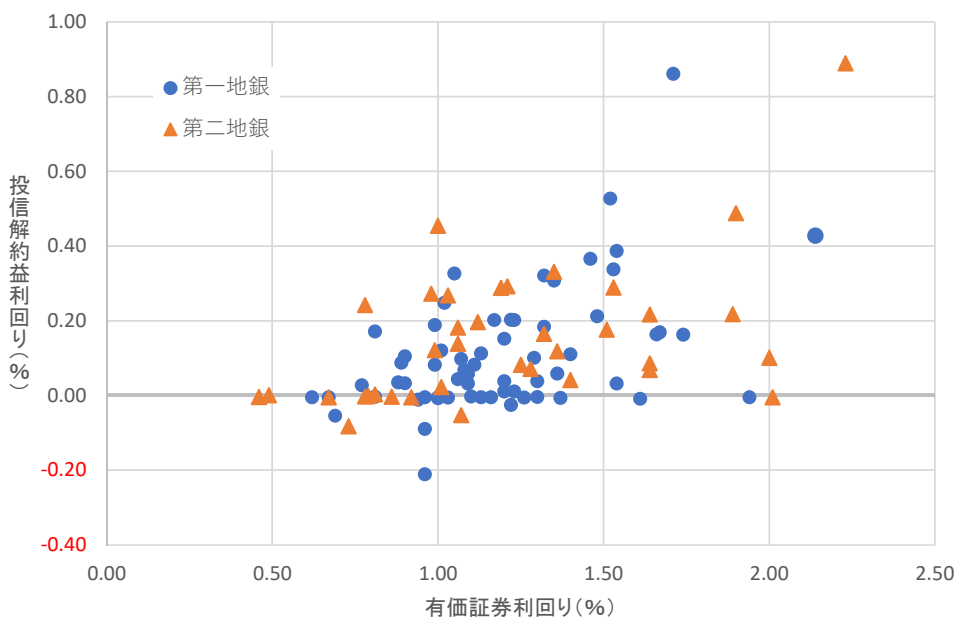
<sup>3</sup> 有価証券平残が開示されていない銀行については有価証券利回りと有価証券利息配当金から算出している。千葉興業、トマト、西京の有価証券利回りは国内業務の利回りを使用。

<sup>4</sup> 徳島大正の 2018 年度分は徳島、大正の単純合算値を用いて 1 行としてカウントしている。

ら 25 行へ大きく減少した。また、中間期では投信解約益を計上していたが、2020 年 3 月期では計上していない先が 4 行あり、有価証券利息配当金としてマイナス計上せず、他の有価証券関係損益に計上している先もあると思われる。

5. 個別行の有価証券利回りと投信解約益を除いた有価証券利回りの状況

図表 4 2019 年度の有価証券利回りと投信解約益利回り



(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

図表 4 は有価証券利回りを横軸に投信解約益利回り<sup>5</sup>を縦軸にとり、各行の値をプロットしたグラフである。

有価証券利回りが高い水準であっても投信解約益利回りがほとんどゼロの銀行もあるが、有価証券利回りが高い銀行ほど投信解約益利回りも高い傾向にあるといえる。すなわち、低金利が長引く厳しい運用環境の中で投資信託の運用収益を得ることで高い有価証券利回りを確保している銀行が多いことが確認できる。

次に有価証券利回りと投信解約益を除いた有価証券利回りの安定性を調査する。図表 5 は各行ごとの各利回りの前年度差の散らばり状況に関する統計値の一覧表である。2019 年 9 月中間期では利回りの前年度差の散らばり（標準偏差）は不確定要素が大きい投信解約益の影響を除いたほうが小さいという直感的な仮定と実際の傾向が合致していた。2019 年度通期でも地方銀行全体では同じ傾向となっ

<sup>5</sup> 各行の投信解約益を有価証券平残で割った数値

ており、前年度差の標準偏差では有価証券利回りが0.22%に対し、投信解約益を除いた有価証券利回りは0.20%、第1四分位点と第3四分位点の差（四分位範囲）も有価証券利回り前年度差の17bpに対し、投信解約益を除いた有価証券利回り前年度差は14bpとなっており、投信解約益を除いた利回りの変化の方が比較的安定している。

第二地銀では投信解約益を除いた有価証券利回りの前年差の方が標準偏差は大きく、四分位範囲は18bpで等しい。2019年9月中間期にはなかった傾向であり、通期での有価証券利回りを安定させるために、下期に投信解約益を計上したことが推察される。

図表5 各行の有価証券利回りおよび投信解約益を除いた有価証券利回りの前年度差の平均と標準偏差、分位点<sup>6</sup>

単位：％

	有価証券利回り（前年度差）						
	平均	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
地方銀行	-0.01	0.22	-1.01	-0.08	-0.01	0.09	0.53
第一地銀	-0.02	0.19	-0.54	-0.09	-0.01	0.08	0.48
第二地銀	0.00	0.26	-1.01	-0.07	-0.01	0.11	0.53
	有価証券利回り（前年度差） （除く投信解約益）						
	平均	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値
地方銀行	-0.02	0.20	-1.49	-0.09	-0.01	0.05	0.39
第一地銀	-0.01	0.13	-0.30	-0.08	-0.03	0.05	0.39
第二地銀	-0.03	0.28	-1.49	-0.10	-0.00	0.08	0.30

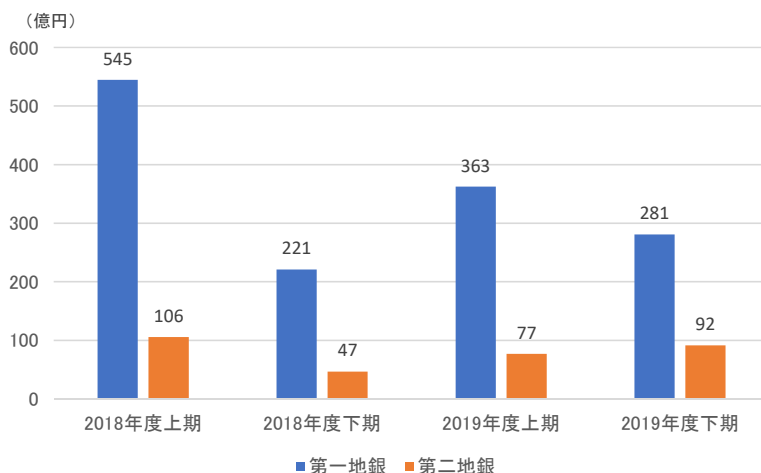
（出所）各行決算資料より日興リサーチセンター作成

では、投信解約益はどのように推移したか、その推移をグラフ化したのが図表6である。

2019年9月中間期における調査では、上期同士の比較として投信解約益は第一地銀が前期比-33%、第二地銀が同-27%と大きく減少していた。藤江（2019）では、開示が求められたことから益出しを控えた銀行があったのではないかと推論したが、2019年度下期は2018年度下期より第一地銀、第二地銀とも数値は伸びており、下期に関しては開示による影響は見られない。特に第二地銀では2019年度下期の投信解約益は2019年度上期よりも多く、図表2の投信解約益効果を14bpに押し上げ第一地銀との差が4bpに広がった要因となったと考えられる。そのことは、図表5の第二地銀に関する推察とも合致する。

<sup>6</sup> ユニバースは、有価証券利回りが大きく低下したスルガ銀行と株式比率が高い北九州銀行を除いた「第一地銀」62行、「第二地銀」38行の100行としている。第1四分位は小さい順の上から25%番目、第3四分位は小さい順の上から75%番目の数値を表す。

図表 6 第一地銀・第二地銀別投信解約益の推移



(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

## 6. 有価証券運用に関する数値

図表 7 は、2019 年度上期、下期の有価証券運用に関する収益の数値を一覧にまとめた表である。

図表 7 2019 年度有価証券運用に関する項目毎の集計<sup>7</sup>

	有価証券損益項目	2019年度		
		上期	下期	
地方銀行	有価証券利息配当金 (投信解約益除く)	8,558	4,438	4,120
	売買損益	2,246	1,955	291
	投信解約益	812	439	373
	債券関係損益	748	708	41
	株式関係損益	685	807	-122
	有価証券評価損益前期差額	-16,684	4,139	-20,823
第一地銀	有価証券利息配当金 (投信解約益除く)	7,233	3,750	3,482
	売買損益	1,928	1,702	227
	投信解約益	643	363	281
	債券関係損益	576	564	12
	株式関係損益	709	775	-66
	有価証券評価損益前期差額	-13,739	3,582	-17,321
第二地銀	有価証券利息配当金 (投信解約益除く)	1,326	688	637
	売買損益	318	253	65
	投信解約益	169	77	92
	債券関係損益	173	144	29
	株式関係損益	-24	33	-56
	有価証券評価損益前期差額	-2,945	557	-3,503

(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

<sup>7</sup> 第一地銀、第二地銀 102 行の集計。有価証券関係損益は、決算説明書類の有価証券関係損益欄の通りに集計。したがって、みちのく、山形、滋賀は債券関係損益に金融派生商品収益を含む。また、投資信託解約損は株式関係損益として集計している。有価証券評価損益前期差額は琉球、沖縄を除く第一地銀 62 行、地方銀行 100 行の集計。

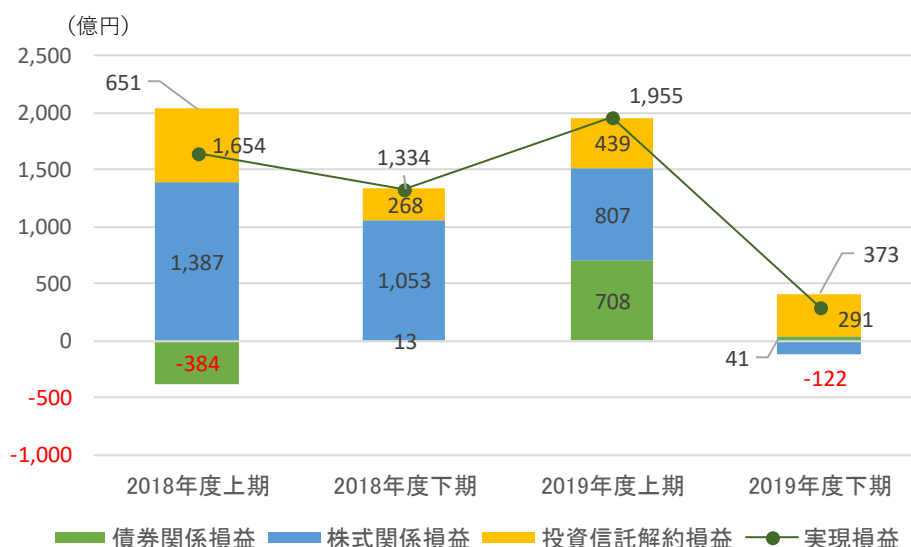


図表 7 では、投信解約益を投信の売買による収益と認識し有価証券関係損益（債券関係損益と株式関係損益の合算）と合わせて売買損益（キャピタル収益）としてまとめている。投信解約益を除いた有価証券利息配当金は有価証券を保有し続けながら得られる収益（インカム収益）と考えることができる。

2019 年度下期はコロナショックによりリスク資産が大きく下落したこともあり、有価証券の評価損益が大きく減少しているのが目立つ。地方銀行全体の評価損益は 2019 年度通期で約 1 兆 7,000 億円減少している。特に下期に限ると約 2 兆円の評価益が失われたことがわかる。また、下期の売買損益は第一地銀、第二地銀とも上期と比べ伸び悩み、有価証券関係損益は赤字となっているが、投信解約益を含めると黒字を確保している。

図表 8 は売買損益の 4 半期の推移を確認したものである。2018 年度の債券関係損益は外債の処分等もあり、上期は損失、下期もほぼゼロとなっていたが、株式関係損益、投信解約益を合わせた売買損益は上期、下期とも 1,000 億円以上計上していた。債券関係損益が 708 億円計上された 2019 年度上期は、株式関係損益、投信解約益を合わせ 2,000 億円に迫る売買益を計上していた。しかし、2019 年度下期はコロナショックによる市場の大幅な下落により、売買益が伸びず、ETF や保有投信のストップロスや見切り売り、株式の減損処理等から株式関係損益が損失となったと考えられる。一方で債券関係損益には上場 REIT の売買損益が計上されるため、株式と同様に大幅下落による損失が膨らみ上期と比較し利益が大きく落ち込んだのではないかとと思われる。

図表 8 売買損益推移



(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

図表 7 を利回りに換算したものが図表 9 である。2019 年度の地方銀行全体の有価証券運用における利回り（トータルリターン<sup>8</sup>）は-0.79%となった。内訳は投信解約益を除く有価証券利回り（インカムリターン）が 1.12%、売買損益利回り（キャピタルリターン）が 0.29%、評価損益利回り<sup>9</sup>が-2.21%となっている。第一地銀のトータルリターンは-0.74%、第二地銀のトータルリターンは-1.04%と厳しい結果となっている。

図表 9 2019 年度有価証券に関する利回り

	利回り項目	2019年度
地方銀行	有価証券利回り（投信解約益除く）	1.12%
	売買損益利回り	0.29%
	評価損益利回り	-2.21%
	トータルリターン	-0.79%
第一地銀	有価証券利回り（投信解約益除く）	1.14%
	売買損益利回り	0.30%
	評価損益利回り	-2.18%
	トータルリターン	-0.74%
第二地銀	有価証券利回り（投信解約益除く）	1.05%
	売買損益利回り	0.25%
	評価損益利回り	-2.34%
	トータルリターン	-1.04%

（出所）各行決算資料より日興リサーチセンター作成

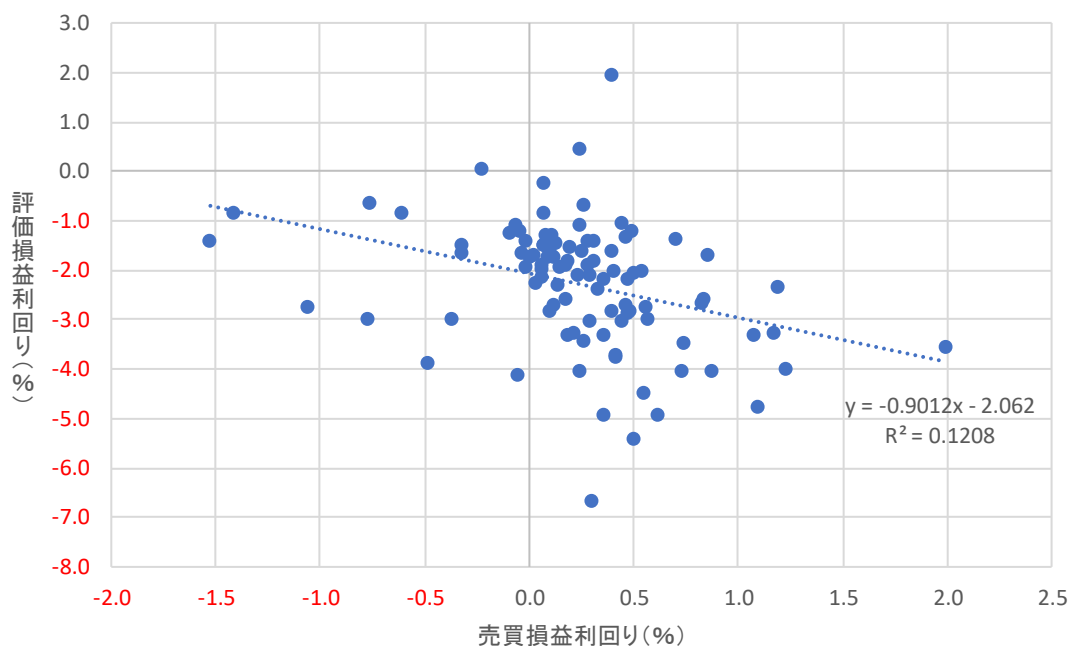
次に、売買損益利回り（キャピタルリターン）と評価損益利回りの関係を調査する。図表 10 は、売買損益利回りと評価損益利回りの数値を個別行毎にプロットしたものである。傾向線は切片-2.06%、傾き-0.9 となっており、全体ではおおむね売買損益と評価損益のトレードオフが成立しているように見える。個別で見ると、評価損益利回りがプラスは 3 行あり、一方で平均の 2 倍（-4.42%）より評価損益利回りが低い銀行は 6 行となっている。

<sup>8</sup> 本稿では投信解約益を除く有価証券利回り（インカムリターン）、売買損益利回り（キャピタルリターン）、評価損益利回りを合算した数値を有価証券運用に関するトータルリターンとしている。

<sup>9</sup> 評価損益利回りは、一定の期間における評価損益の増減額をその期間の有価証券平残で割った値



図表 10 2019 年度 売買損益利回りと評価損益利回り



(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

最後に評価損益率を調査する。評価損益率はある時点の有価証券残高に対して評価損益が何%占めているかで算出できる。図表 11 は 2019 年 3 月末、および 2020 年 3 月末時点の有価証券残高と評価損益からそれぞれの時点の評価損益率を調査したものである。

図表 11 評価損益率

残高・損益の単位：億円

	2019年度			2018年度			評価損益率変化幅(%)
	有価証券残高	有価証券 評価損益	評価損益率 (%)	有価証券残高	有価証券 評価損益	評価損益率 (%)	
	784,933	33,025	4.21	791,889	49,709	6.28	-2.07
第一地銀	658,791	30,534	4.63	661,698	44,273	6.69	-2.06
第二地銀	126,142	2,490	1.97	130,191	5,436	4.18	-2.20

(出所) 各行決算資料より日興リサーチセンター作成

2019 年度に地方銀行全体で約 1 兆 7000 億円評価益が減少したものの 2020 年 3 月末時点で評価益は約 3.3 兆円あり、評価損益率は 4.21%と今期の減少率 (-2.07%) の約 2 倍の水準となっている。ただし、個別で見ると評価損となっている銀行は 2019 年 3 月末に 3 行 (第一地銀 1 行、第二地銀 2 行) から 2020 年 3 月末は 16 行 (第一地銀 4 行、第二地銀 12 行) と急増している。

## 7. まとめ

2019年9月に銀行法施行規則が改正され、コア業務純益に含まれる投資信託解約損益が開示、つまり有価証券利息配当金に計上されている投資信託解約損益が開示されることとなり、2020年3月期に初めて本決算で開示された。

2019年度の投信解約益は地方銀行全体で前年度から107億円減少の812億円計上されており、有価証券利息配当金の約9%を占めていることが確認できた。2019年度の有価証券利回りは地方銀行全体の加重平均で1.23%、投信解約益を除いた有価証券利回りは1.12%であり、投信解約益により有価証券利回りは11bp押し上げられていることが分かった。

投資信託解約益推移は第一地銀と第二地銀では動きが異なり、第一地銀では2019年度下期の投信解約益は上期比で減少したが、第二地銀では増加した。個別行の前年度差の散らばりも第一地銀では投資信託解約損益を除いた有価証券利回りの方が小さくなっているが、第二地銀ではその傾向は見られなかった。

また、2019年度下期はコロナショックによるリスク資産の大幅な下落があり、大変厳しい運用環境となっており、投信解約益だけでなく、有価証券関係損益、評価損益増減額にも着目した。地方銀行全体で2019年度下期の有価証券関係損益はマイナスとなったが、投信解約益を加えた売買損益では黒字を確保している。有価証券の評価損益は下期で約2兆円、通期でも約1兆7,000億円大きく減少した。2019年度の売買損益、評価損益増減額を利回り換算するとそれぞれ0.29%、-2.21%となり、投信解約益を除いた有価証券利回り1.12%と合わせると2019年度の地方銀行の有価証券トータルリターンは-0.79%となり、大変厳しい結果であったといえる。

地方銀行全体では2020年3月末の有価証券残高のうち「その他の証券」の占める割合は約30%と2019年3月末より約2%増加しており、地方銀行の有価証券運用は超低金利環境が続く中で円貨債中心の運用からリスク性資産へ運用の多様化は引き続き進んでいると思われる。今後も引き続き有価証券運用に関する開示状況を注視していきたい。

## 参考文献

藤江[2019], 「【Short Review】地方銀行の2019年度中間期決算の開示調査～投資信託解約損益の状況～」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8379/>

(END)