

地方銀行の政策保有・純投資株式に関する  
開示調査Short Review  
2022年12月資産運用研究所  
鈴木 高信  
森田 和喜

## 1. はじめに

政策保有目的株式（以下、政策保有株式）の保有については、情報の開示と保有の縮減を求める投資家からの意見もあり、2010年3月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正により、2011年度から上場企業は、政策保有株式の銘柄数・貸借対照表計上額の有価証券報告書における開示が求められるようになった。さらに、2019年1月の同内閣府令の改正によって、定量的な保有効果の開示が求められるなど、政策保有株式に関する情報開示に対する要求は厳しくなっている。

また、地方銀行<sup>1</sup>においては、自己資本比率規制（バーゼル規制）によって株式のリスク・ウェイトの段階的な引き上げ<sup>2</sup>が予定されているほか、2022年4月の東証の市場区分の変更に伴う流通株式の定義変更の影響もあり、今後は保有の目的・効果が明確でない政策保有株式の削減がさらに進むことが予想される。本稿では、鈴木・森田[2021]、「地方銀行の政策保有・純投資株式に関する状況調査とパフォーマンス分析」で行った分析・調査について2022年3月期のデータを追加し、考察していく。

## 2. 地方銀行の政策保有・純投資株式に関する状況

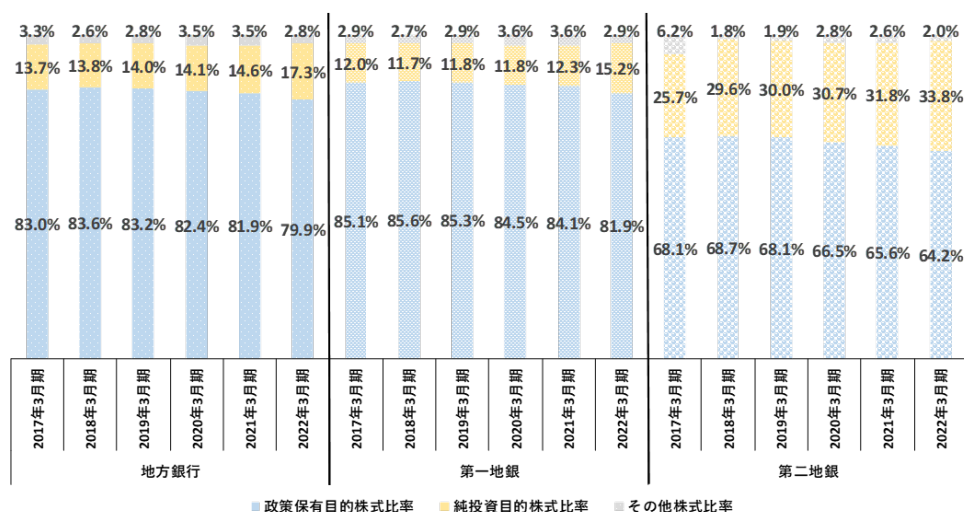
本章では地方銀行の政策保有・純投資株式に関する開示情報の調査を行う。図表1は有価証券報告書の中で、株式の保有目的別（純投資株式、政策保有株式）の残高開示があった地方銀行78行を対象に、第一地銀、第二地銀に分けて集計した株式の保有目的別残高（時価）<sup>3</sup>の構成比率をグラフに表したものである。

<sup>1</sup> 本稿では、一般社団法人全国地方銀行協会会員行（62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（37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。（2022年10月末時点）

<sup>2</sup> バーゼルIII最終化に伴う改正告示の実施日は、国際統一基準行および内部モデルを採用する国内基準行は2024年3月31日、内部モデルを採用しない国内基準行は2025年3月31日である。なお、2023年3月31日以降の早期実施を希望する金融機関は金融庁への届出をすることで可能となる。（2022年5月30日現在）

<sup>3</sup> 有価証券報告書での保有目的別株式残高の開示は時価のみであり、簿価の開示はない。

図表 1 株式の保有目的別残高（時価）の構成比率



(出所) 各行有価証券報告書より日興リサーチセンター作成

図表 1 では、第一地銀では全ての年度で政策保有株式比率は 80%以上を占めているのに対し、第二地銀では全ての年度で 70%を下回っており、構成比率に違いがあることが確認できる。しかしながら、第一地銀、第二地銀とも純投資株式比率が上昇傾向にあり、2022 年 3 月期には第一地銀では 15%を超え、第二地銀では 33.8%まで上昇していることが分かる。

図表 2 は有価証券報告書の中で、政策保有株式の保有銘柄数の開示があった地方銀行を対象に、各期においての前年度からの銘柄の増減数の集計である。

図表 2 政策保有株式の保有銘柄の増減数（前年度比）<sup>4</sup>

	(行,%)					
	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期
+11~	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
+6 ~ +10	0 (0.0%)	2 (2.7%)	3 (4.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
+1 ~ +5	9 (12.3%)	18 (24.0%)	8 (10.7%)	7 (9.0%)	8 (10.3%)	7 (9.0%)
±0	8 (11.0%)	5 (6.7%)	8 (10.7%)	5 (6.4%)	5 (6.4%)	8 (10.3%)
-1 ~ -5	37 (50.7%)	33 (44.0%)	35 (46.7%)	37 (47.4%)	40 (51.3%)	30 (38.5%)
-6 ~ -10	15 (20.5%)	14 (18.7%)	8 (10.7%)	17 (21.8%)	18 (23.1%)	25 (32.1%)
-11 ~ -15	3 (4.1%)	2 (2.7%)	5 (6.7%)	8 (10.3%)	5 (6.4%)	4 (5.1%)
-16 ~ -20	1 (1.4%)	1 (1.3%)	5 (6.7%)	4 (5.1%)	1 (1.3%)	1 (1.3%)
-21~	0 (0.0%)	0 (0.0%)	3 (4.0%)	0 (0.0%)	1 (1.3%)	3 (3.8%)
合計	73行	75行	75行	78行	78行	78行

( ) 内の数値は各期において全体に占めるその階級の銀行数の割合

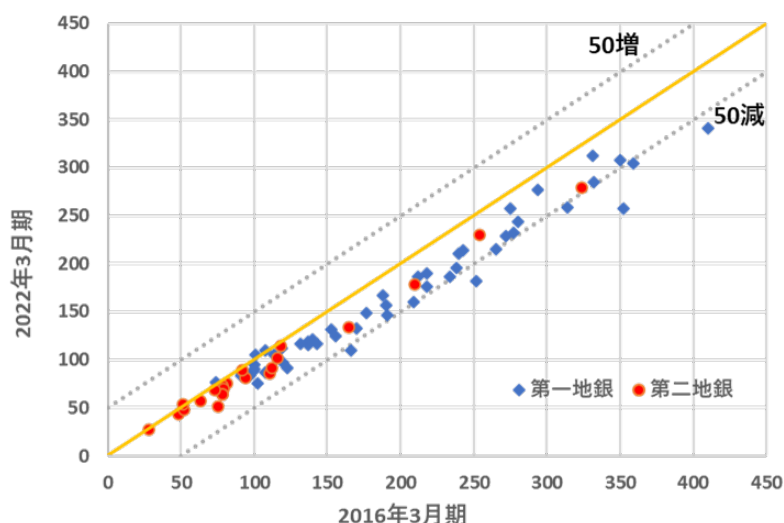
(出所) 各行有価証券報告書より日興リサーチセンター作成

<sup>4</sup> 図表 2 では 2016 年 3 月期から 2022 年 3 月期の 7 年間分の開示があった 78 行を集計対象としている。ただし、前年の開示で上場株式のみ、または非上場株式のみの開示と考えられる銀行については当該期末の集計から除いているため、2017 年 3 月期は 73 行、2018 年 3 月期及び 2019 年 3 月期は 75 行としている。

2018年3月期、2019年3月期は、政策保有株式の保有銘柄数が前年度より6銘柄以上増加している銀行が見られたが、直近3年間では銘柄数が増加している銀行が減少し、6銘柄以上保有数が増加している銀行は0行であった。また、直近3年間は保有銘柄数が減少した銀行が80%以上を占めていることが確認できる。2022年3月期においては、保有銘柄数が前年度から1~5銘柄の減少となった銀行の割合が38.5%と過去6年間で一番小さい一方で、前年度から6~10銘柄の減少となった銀行の割合が32.1%と過去6年間で一番大きく、政策保有株式の削減が加速していることが推察される。

次に、図表3は直近6年間での地方銀行が保有する政策保有株式数の増減である。

図表3 2016年3月期と2022年3月期の政策保有株式の保有銘柄数



(出所) 各行有価証券報告書より日興リサーチセンター作成

図表3は2016年3月期の政策保有株式の保有銘柄数を横軸に、2022年3月期の保有銘柄数を縦軸として分析対象行をプロットしているが、2016年3月期から2022年3月期にかけて約93%の銀行で保有銘柄数が減少していることが分かった。また、この期間に50銘柄以上の減少があったのは7行のみであり、直近6年間の動向を見ても全体としては少しずつ保有銘柄数を削減している地方銀行が多いことが確認できる。

### 3. 地方銀行の株式損益率（配当除く）に関する分析

#### 3.1 前提・分析データ・推定方法

本章では有価証券報告書の「株式の保有状況」の「保有目的が純投資目的である投資株式」の項目において2015年3月期から2022年3月期のすべての期間で売却損益合計額、評価損益合計額の開示があった78行を分析対象とし、「純投資株式」と「純投資目的以外の株式」（以下、「政策保有株式他」）に区分することで、それぞれの配当金を除いた損益率(キャピタルリターン)の推定を行った。なお「政策保有株式他」はすべての年度において95%以上を政策保有株式が占めている。図表4は各資産クラスの損益率（配当除く）の計算方法を示している。

図表4 各資産クラスの損益率（配当除く）の計算方法<sup>5</sup>

	定義
純投資株式の 損益率	$\frac{\text{純投資売却損益} + \text{純投資評価差額（前年差）}}{\text{純投資株式残高}}$
政策保有株式他の 損益率	$\frac{(\text{株式売却損益} - \text{純投資売却損益}) + (\text{株式評価差額（前年差）} - \text{純投資評価差額（前年差）})}{(\text{株式残高} - \text{純投資株式残高})}$

### 3.2 推定結果と考察

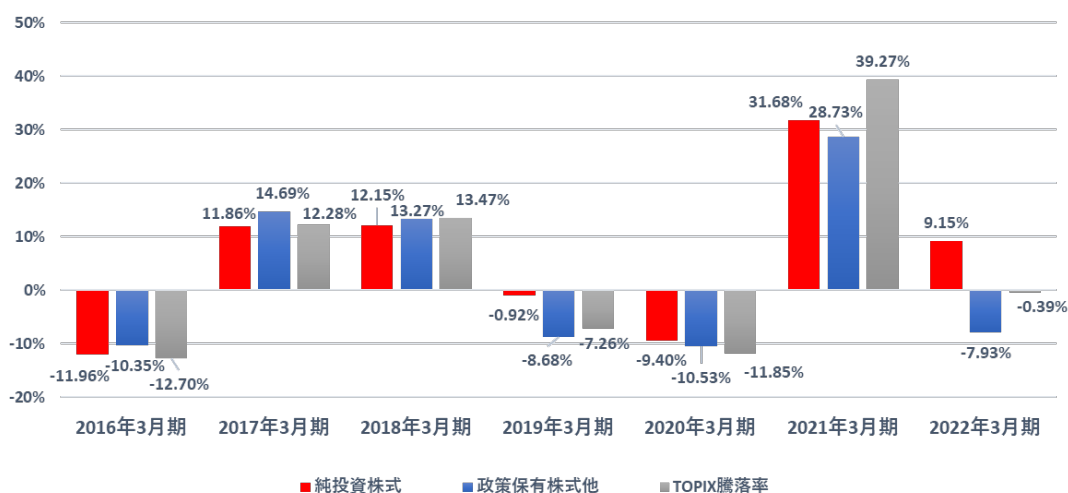
図表5、6は政策保有株式他と純投資株式の配当を除く損益率の推定結果(分析対象行の平均値)及びTOPIX騰落率についての図表及びグラフである。

図表5 各資産の損益率（配当除く）

	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期
純投資株式	-11.96%	11.86%	12.15%	-0.92%	-9.40%	31.68%	9.15%
政策保有株式他	-10.35%	14.69%	13.27%	-8.68%	-10.53%	28.73%	-7.93%
TOPIX騰落率	-12.70%	12.28%	13.47%	-7.26%	-11.85%	39.27%	-0.39%

(出所) 各行有価証券報告書、決算説明資料、ディスクロージャー誌、リフィニティブより日興リサーチセンター作成

図表6 各資産の損益率（配当除く）のグラフ



(出所) 各行有価証券報告書、決算説明資料、ディスクロージャー誌、リフィニティブより日興リサーチセンター作成

<sup>5</sup> 株式残高および純投資株式残高は前年・当年の期末残高の平均値。株式売却損益、株式評価差額（前年差）は各行の決算説明資料より算出。株式残高はディスクロージャー誌の数値を使用。

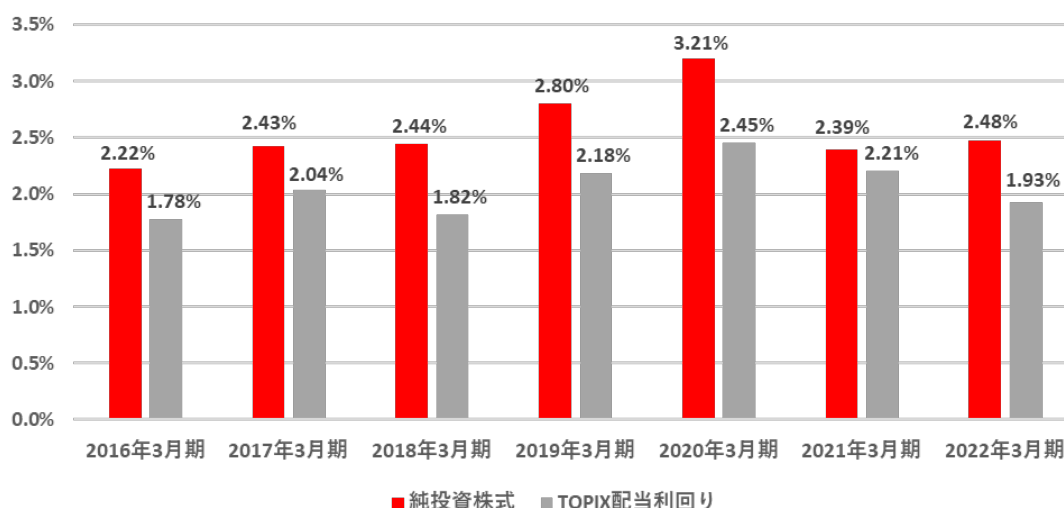
図表 5、6 から 2018 年 3 月期までは、政策保有株式他が純投資株式の損益率を上回る年度が続いていたが、2019 年 3 月期以降は継続して純投資株式の損益率を下回ることが確認できる。2019 年 3 月期は同年 1 月の内閣府令の改正により政策保有株式に関する開示項目が追加されており、影響があった可能性も考えられる。2022 年 3 月期は政策保有株式他および TOPIX とともに損益率はマイナスとなったが、純投資株式はプラスの損益率となった。また、純投資株式の損益率は 2022 年 3 月期を除き TOPIX が上昇した年はそれを下回り、下落した年はそれを上回っており、TOPIX の変動幅（損益率の絶対値）より小さいことから、比較的 TOPIX よりリスクが抑えられていると考えられる。

#### 4. 地方銀行の純投資株式の配当利回り（インカムリターン）に関する分析

最後に、本章では有価証券報告書の「株式の保有状況」の項目にある「保有目的が純投資目的である投資株式」において 2016 年 3 月期から 2022 年 3 月期のすべての期間で受取配当金合計額の開示があった 78 行を分析対象とし、純投資株式の配当利回り<sup>6</sup>（インカムリターン）の推定を行った。図表 7 は推定した分析対象行の推定配当利回りの平均値と TOPIX 配当利回り<sup>7</sup>である。

図表 7 から分析対象行の純投資株式の推定配当利回りと市場平均配当利回り（TOPIX 配当利回り）を比較すると、すべての年度において純投資株式の推定配当利回りの平均値は市場平均配当利回りを上回ることが確認できた。図表 5、6 の傾向とあわせて考えると、地方銀行の純投資株式は配当利回りが比較的高く、市場感応度の小さい銘柄を中心に投資していることが読み取れる。

図表 7 対象行の純投資株式の推定配当利回りの平均値と TOPIX 配当利回り



（出所）各行有価証券報告書、リフィニティブより日興リサーチセンター作成

<sup>6</sup> 純投資株式の配当利回りは、該当年の純投資株式の受取配当金の合計額を前年・当年の純投資株式の期末残高の平均値で割ることで算出。

<sup>7</sup> TOPIX 配当利回りは各期の四半期末の値の平均を使用。

## 5. まとめ

本稿では、地方銀行における株式の保有目的別構成比率の推移や政策保有株式の保有銘柄数を中心とした有価証券報告書等の開示データによる分析、および政策保有株式と純投資株式のパフォーマンスに関する集計を行った。

時価基準の保有目的別残高の比率を見ると政策保有株式比率はすべての年度で第一地銀では 80%以上である一方で第二地銀では常に 70%を下回っており、政策保有株式比率は第一地銀と第二地銀に差があることが確認できた。政策保有株式数については、その推移を確認すると保有銘柄数を減らす地方銀行が引き続き多く、2022 年 3 月期は前年度から 6 銘柄以上を削減した銀行の割合は過去 6 年間で一番高いことから政策保有株式を削減する動きが加速していることが読み取れた。また、2016 年 3 月期と 2022 年 3 月期の銘柄数を比較すると、約 93%の銀行で銘柄数が減少していることが分かった。

政策保有株式と純投資株式のパフォーマンス比較については、配当を除く損益率（キャピタルリターン）の推定では 2018 年 3 月期までは政策保有株式他が純投資株式の損益率（配当を除く）を上回っていたが、政策保有株式に関する開示項目が追加された 2019 年 3 月期以降は継続して純投資株式の損益率を下回っていた。特に 2022 年 3 月期においては純投資株式が +9.15%に対し、政策保有株式他が -7.93%であり、パフォーマンスの差が顕著に現われていた。また、純投資株式の損益率は 2022 年 3 月期を除き、TOPIX が上昇した年はそれを下回り、下落した年はそれを上回っており、TOPIX の変動幅（損益率の絶対値）より小さいことから、比較的 TOPIX よりリスクが抑えられていると考えられる。純投資株式の推定配当利回り（インカムリターン）については、2016 年 3 月期以降、常に TOPIX 配当利回りを上回っていることが確認できた。

バーゼル規制による株式のリスク・ウェイトの変更や東証の流通株式の定義見直し等により政策保有株式の削減圧力が高まるなど地方銀行の株式保有環境は大きな変化に見舞われており、地方銀行が保有する株式についての開示情報には引き続き注視していきたい。

## 参考文献

円谷昭一[2020],「政策保有株式の実証分析 失われる株式持合いの経済的効果」,日本経済新聞出版  
金融庁,バーゼル 3 (国際合意) の概要

[https://www.fsa.go.jp/policy/basel\\_ii/basel3.pdf](https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/basel3.pdf)

金融庁,最終化されたバーゼル III の国内実施に関する規制方針案

[https://www.fsa.go.jp/news/r2/ginkou/20201224\\_3/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/news/r2/ginkou/20201224_3/01.pdf)

鈴木・森田[2021],「【Short Review】地方銀行の政策保有・純投資株式に関する状況調査とパフォーマンス分析」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/10566/>

(END)